此乃要件　請即處理

如　閣下對本通函任何內容或將採取之行動**有任何疑問**，應諮詢　閣下之證券經紀或其他持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

如　閣下已售出或轉讓所有名下之中國林大綠色資源集團有限公司股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人、或經手出售或轉讓之銀行、證券經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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通函之內容概不負責，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通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

CHINA GRAND FORESTRY GREEN RESOURCES GROUP LIMITED
中國林大綠色資源集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：00910)

(I) 有關出售資產之非常重大出售事項
(II) 有關委聘財務顧問之關連交易
及
(III) 股東特別大會通告

本公司之財務顧問

金利豐財務顧問有限公司

中國林大綠色資源集團有限公司之董事會函件載於本通函第4至10頁。

本通函第122至123頁載有於二零一零年三月三十日上午十時三十分(或倘遲於上述時間，則緊隨本公司將於同日上午十時正舉行之股東特別大會結束或延期之後舉行)在香港上環干諾道中168-200號信德中心西翼33樓3309–11室舉行的本公司股東特別大會之通告。倘　閣下未克親身出席此股東特別大會，務請盡快按照隨附之代表委任表格上印備之指示填妥及交回有關表格。此代表委任表格必須於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間最少48小時前(或須於股東特別大會或其續會(視情況而定)舉行日期後之指定點票時間最少24小時前)送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。倘簽署代表委任表格之人士乃根據授權書或其他授權文件而簽署，則在交回代表委任表格時，必須按照代表委任表格上印備之指示所述，同時一併交回經由公證人簽署證明之有關授權書或授權文件副本，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，　閣下屆時仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二零一零年三月十二日

目　錄

頁碼

釋義 1

董事會函件 4

附錄一　－　該等出售資產之可識別淨收益流之未經審核損益表及估值 11

附錄二　－　剩餘集團之未經審核備考財務資料 13

附錄三　－　本集團之其他財務資料 19

附錄四　－　第1項及第2項出售資產之估值報告 27

附錄五　－　第3項出售資產之估值報告 104

附錄六　－　有關第1項出售資產之估值報告之釋疑函件 113

附錄七　－　一般資料 116

股東特別大會通告 122

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	本公司根據收購協議向買方收購神宇新能源之全部已發行股本；
「收購協議」	指	本公司與買方就收購事項而於二零零七年十一月五日訂立之買賣協議，其後分別由於二零零七年十一月二十三日訂立之第一項補充協議、於二零零七年十二月十七日訂立之第二項補充協議及於二零零八年六月十四日訂立之第三項補充協議加以補充；
「北京神浩」	指	北京神浩新能源科技有限公司，一間在中國註冊成立之公司，亦為神宇新能源之全資附屬公司，主要經營研究及開發生物能源及林業資源之業務；
「董事會」	指	董事會；
「營業日」	指	香港各大銀行營業之日(不包括星期六及星期日)；
「本公司」或「賣方」	指	中國林大綠色資源集團有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限公司，其已發行股份在聯交所主板上市；
「完成」	指	出售事項之完成；
「完成日期」	指	各先決條件獲履行之日起計第三個營業日或訂約各方可能以書面同意之其他日期；
「各先決條件」	指	完成出售協議之各項先決條件；
「董事」	指	本公司之董事；
「出售事項」	指	本公司根據出售協議之條款而出售資產；
「出售協議」	指	本公司與買方於二零一零年二月十二日就買賣該等出售資產而訂立之協議；

「該等出售資產」	指	第1項出售資產、第2項出售資產及第3項出售資產之統稱；
「第1項出售資產」	指	現時位於雲南省內的會澤縣、漾濞縣、耿馬縣、永仁縣、丘北縣、雙柏縣、元謀縣、雙江縣及雲龍縣內面積約共1,350,000畝之林業資產(不包括已種植小桐子之林場面積)；
「第2項出售資產」	指	現時位於雲南省內的會澤縣及雙江縣內面積約共300,000畝之小桐子；
「第3項出售資產」	指	一幅位於雲南省之雙柏縣用作酒店發展之土地使用權、酒店發展項目之建築工程合約及負債；
「財務顧問」或「金利豐」	指	金利豐財務顧問有限公司，其為一家根據證券及期貨條例可從事第6類(提供企業融資之意見)受規管活動之持牌法團；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立第三方」	指	與本公司及其任何關連人士(見上市規則之定義)並無關連、亦非與本公司及其任何關連人士一致行動、且本身並非本公司關連人士之獨立第三方；
「小桐子」	指	小桐子，亦稱為膏桐、黑皂樹、木花生、油蘆子、老胖果等，大戟科家族成員。小桐子屬落葉灌木或小喬木，高二至五米。小桐子經加工後可用作生物柴油，是可以製造再生能源的植物之一；
「最後可行日期」	指	二零一零年三月十日，即本通函刊發日期前可查證本通函所載若干資料之最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「畝」	指	中國畝，大約1中國畝相等於666.67平方米；

「買方」或「Forcemade」	指	Forcemade Investments Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司。就董事於作出一切合理查詢後所確知、得悉及相信，買方為一間投資控股公司，而買方及其最終實益擁有人均為獨立第三方；
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣；
「剩餘集團」	指	緊隨完成後之本集團；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣元；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章之證券及期貨條例
「股東特別大會」	指	本公司即將召開以批准(其中包括)出售協議及據此擬進行之交易之股東特別大會；
「購股權」	指	根據購股權計劃授出之購股權；
「購股權計劃」	指	本公司於二零零一年十一月二十三日採納之購股權計劃；
「股東」	指	股份持有人；
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元之普通股；
「神宇新能源」	指	神宇新能源集團有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立之投資控股公司；
「神宇新能源集團」	指	神宇新能源及其附屬公司；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「雲南神宇」	指	雲南神宇新能源有限公司，一間於中國註冊成立之公司，並為本公司之間接全資附屬公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元。

本通函所述之中國資源、部門、設施或稱號倘與彼等之英文譯名出現任何不貼切之情況，概以中文文本為準。

CHINA GRAND FORESTRY GREEN RESOURCES GROUP LIMITED
中國林大綠色資源集團有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：00910)

執行董事：
謝安建先生*(主席)*
彭俊傑先生

獨立非執行董事：
黃潤權博士
陳志遠先生
許蕾女士

註冊辦事處：
香港上環
干諾道中168-200號
信德中心西翼
33樓3309–11室

敬啟者：

(I) 有關出售資產之非常重大出售事項
及
(II) 有關委聘財務顧問之關連交易

緒言

於二零一零年二月十二日交易時段結束後，本公司與買方就出售事項訂立出售協議。根據出售協議，本公司同意出售而買方亦同意購入該等出售資產(須待各先決條件獲履行後，方可作實)。待出售事項完成後，上述尚未支付之購買價將會被全數抵銷，而本集團自此之後不會再根據收購協議而結欠或應付予買方任何尚未償還款項。

金利豐已就出售事項而獲委聘為本公司之財務顧問。財務顧問之實益擁有人為本公司之主要股東(見上市規則之定義)，因此根據上市規則第14A.11條，財務顧問為本公司之關連人士。財務顧問亦持有10,000,000份購股權。根據上市規則第14A章，委聘財務顧問一事構成本公司之關連交易。由於根據上市規則第14.07條計算之有關

百分比率少於2.5%，因此根據上市規則第14A章，委聘財務顧問一事僅須遵守報告及公佈規定而獲豁免遵守獨立股東批准規定。

刊發本通函之目的乃旨在向　閣下提供有關出售協議及據此擬進行之交易之進一步詳情以及根據上市規則規定須提供之其他資料。

出售協議

訂約日期：　　二零一零年二月十二日(交易時段結束後)

訂約各方：

賣方：　　本公司；及

買方：　　Forcemade Investments Limited

就董事在作出合理查詢後所確知、得悉及相信，買方及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

將予出售之資產

根據出售協議，賣方同意出售而買方亦同意購入該等出售資產，惟須待各先決條件獲履行後，方可作實。

就第1項出售資產及第2項出售資產而言，買方或其代理人有權在完成日期起計兩年之內移除各有關土地上之所有林業資產。倘買方未能在完成日期起計兩年之內移除有關之林業資產，則：

(a) 本公司對第1項出售資產及第2項出售資產有絕對的處理權，包括(但不只限於)移除第1項出售資產及第2項出售資產，而毋須就此承擔任何法律責任；

(b) 倘因買方未能如期移除第1項出售資產及第2項出售資產而導致本公司承受任何相關損失或支出任何相關費用，則買方將會對本公司作出全數有關賠償；及

(c) 本公司在扣除開支之後，將會向買方退還在完成日期起計兩年後因出售第1項出售資產及第2項出售資產而累計之任何收益。買方將會保證不會向本公司索償任何因本公司對第1項出售資產及第2項出售資產之疏忽照顧而引致之任何相關損失或費用。

就第3項出售資產而言，買方將會在交易完成後承擔與酒店發展之建築工程合約有關之一切承諾及負債。

代價

根據收購協議，收購事項之代價最高可達4,000,000,000港元。上文所述之結欠及原應付予買方之購買價乃源自收購事項。請參閱本公司於二零零八年七月二十四日刊發之通函所載有關收購事項之其他資料。

根據出售協議，代價將會被一筆由本集團根據收購協議結欠或原應付予買方之尚未支付之購買價全數抵銷。於二零零九年九月三十日，結欠或原應付予買方之購買價合共約為2,370,000,000港元。該等出售資產之公平價值可根據對該等出售資產於二零零九年十二月三十一日之價值而作出之獨立估值報告而作出改動。

代價乃經由訂立出售協議之各方公平磋商及根據一般商業條款(其中包括該等出售資產於二零零九年三月三十一日之賬面值約共1,482,000,000港元)之基準釐定。

先決條件

出售事項須待以下條件獲履行後，方告完成：

(a) 各有關的董事會通過相關的決議案及本公司之股東亦通過相關的決議案，批准出售協議及據此擬進行之交易(如有)；

(b) 本公司獲得雲南神宇之法人代表就批准出售協議而發出之確認書；及

(c) 本公司獲得根據上市規則之規定而必須取得之一切同意及批准。

倘上述條件並未於二零一零年六月三十日或之前，又或並未於訂約各方可能同意之其他較後日期獲履行，則此出售協議將再無效力，而此後訂約各方彼此向對方原本應負之責任均會解除，且訂約各方亦不可就出售協議向另一方提出任何索償，惟在此之前因違反出售協議所載之責任而引致之任何索償則作別論。

完成

出售協議將於各先決條件獲履行之日起計第三個營業日或訂約各方可能同意之其他較後日期完成。

該等出售資產之資料

該等出售資產全部由雲南神宇(其為一間由北京神浩全資擁有之附屬公司)擁有。北京神浩則由神宇新能源全資擁有，而雲南神宇之主要業務為研究及開發以小桐子為原料之生物能源(例如生物柴油)。小桐子經加工後可用作生物柴油，是可製造再生能源的植物，可有效防止水土流失，有助生態環境復原。

本集團於二零零八年九月十二日收購神宇新能源。截至二零零九年三月三十一日止年度，因該等出售資產而產生之經審核虧損淨額合共約137,000,000港元。

進行出售事項可能產生之財務影響

於二零零九年九月三十日，該等出售資產之賬面值及應付之購買價分別為約1,457,000,000港元及約2,370,000,000港元。根據該等出售資產之賬面值及應付之購買價計算，本集團在交易完成後將會因出售事項而確認一筆約913,000,000港元之收益。然而，此金額將會追隨日後該等出售資產之公平價值及應付收購價之變動而有所改動。

由於就出售事項而將予支付之整筆代價將會以本集團結欠買方之整筆應付購買價作全數抵銷，故此不會對現金流造成任何影響。

該等出售資產之估值

該等出售資產

Pöyry Forest Industry Consulting(獨立估值師)及利駿行測量師有限公司(獨立估值師)均已就該等出售資產進行估值。有關之估值報告均載於本通函附錄四及附錄五。

本通函附錄二所載該等出售資產於二零零九年九月三十之賬面值相對該等出售資產於二零零九年十二月三十一之公平價值之對賬表如下：

	百萬港元
該等出售資產於二零零九年九月三十日之賬面值(未經審核)	1,457.1
*減：*撥回截至二零零九年十二月三十一日止三個月之預付租賃款項	(0.10)
	1,457.0
加：該等出售資產公平值減少	(44.0)
該等出售資產於二零零九年十二月三十一日之公平值	1,413.0

根據估值報告，第1項、第2項及第3項出售資產於二零零九年十二月三十一日之公平價值分別為1,013,000,000港元、337,000,000港元及63,000,000港元。

進行出售事項之理由及利益

Forcemade並不滿意神宇集團之盈利進展狀況並就此向本公司作出投訴，Forcemade與本公司其後就此磋商一個可行的解決方法。提早與Forcemade和解可使本公司排除日後牽涉訴訟的可能性。此外，在出售事項完成後，本集團將會仍然保留所有現有林場之土地使用權，而買方或其代理人須在完成日期起計兩年之內移除該等林場內之所有林業資產。本集團因此可以妥善執行有關小桐子之種植計劃。小桐子的種子是生產生物柴油之原料之一。開發生物柴油是本集團多項主要業務發展策略其中的一項，能增加本集團之收入及溢利。此外，本集團仍然保留生物柴油加工廠發展項目連同林場之土地使用權，藉以支持發展以小桐子為原料之生物柴油業務。此外，本公司亦有意藉着減債及保留手上的現金以加強財政狀況供日後業務發展用途。

在出售事項完成後，應付而未付之購買價合共約為2,370,000,000港元(按二零零九年九月三十日計算，相當於在二零零九年九月三十日之總負債約3,139,000,000港元其中約75.5%)將會全數抵銷。

鑑於上述理由，董事認為出售事項之條款乃公平合理，亦符合本公司與股東之整體利益。

上市規則引伸之影響

由於根據上市規則第14.07條計算之適用百分比率超逾75%，因此根據上市規則，出售事項構成本公司之非常重大出售事項，並應遵守上市規則第14.49條之規定，須獲得股東在股東特別大會上批准。就董事在作出一切合理查詢後所確知、得悉及相信，並無股東在出售協議或據此擬進行之交易內擁有重大權益，因此並無任何股東須在股東特別大會上放棄投票。

關連交易

金利豐獲委聘為財務顧問，就出售事項向本公司提供意見。財務顧問乃一家根據證券及期貨條例可從事第6類(提供企業融資意見)受規管活動之持牌法團。本公司將會向財務顧問支付400,000港元之現金作為顧問費。

董事(包括獨立非執行董事)認為委聘財務顧問一事乃符合財務顧問本身之業務範圍。金利豐之實益擁有人在二零零九年底成為本公司之主要股東(見上市規則之定義)，鑑於金利豐自二零零六年以來一直均有就本公司各項交易擔任本公司之財務顧

問，因此金利豐與本公司已建立長期的友好業務關係，對本公司之業務亦有深厚認識。各董事相信金利豐可以更迅速有效地向本公司提供服務。董事認為對本公司而言，現時委聘金利豐所訂定之條款並不遜於金利豐在以往身份獨立時與本公司訂定之相關條款。董事認為本公司乃按一般商業條款委聘財務顧問，誠屬公平合理，亦符合本公司與股東之整體利益。

財務顧問之實益擁有人為本公司之主要股東(見上市規則之定義)，因此根據上市規則第14A.11條，財務顧問為本公司之關連人士。財務顧問亦持有10,000,000份購股權。根據上市規則第14A章，委聘財務顧問一事構成本公司之關連交易。由於根據上市規則第14.07條計算之有關百分比率少於2.5%，因此根據上市規則第14A章，委聘財務顧問一事僅須遵守報告及公佈規定而獲豁免遵守獨立股東批准規定。

股東特別大會

根據上市規則，此根據出售協議擬進行之交易構成本公司之非常重大出售事項。據此，出售協議及據此擬進行之交易須待股東在股東特別大會上批准後，方可作實。本通函第122至123頁載有召開股東特別大會之通告。股東特別大會將於二零一零年三月三十日上午十時三十分(或倘遲於上述時間，則緊隨本公司將於同日上午十時正舉行之股東特別大會結束或延期之後舉行)在香港上環干諾道中168-200號信德中心西翼33樓3309–11室舉行，旨在考慮及酌情批准出售協議及據此擬進行之交易。無論　閣下是否能夠出席股東特別大會，務請盡快按照隨附之代表委任表格上印備之指示填妥及交回有關表格，並必須於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間最少48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，　閣下屆時仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

根據上市規則之修訂條文(已於二零零九年一月一日生效)，股東在股東大會上作出之任何表決必須以投票方式進行，因此，在股東特別大會上將會以投票方式表決有關出售協議之普通決議案。就董事在作出一切合理查詢後所確認、得悉及相信，並無股東在出售協議及據此擬進行之交易中擁有重大權益，因此，概無任何股東須放棄在股東特別大會上投票。

倘　閣下未克親身出席此股東特別大會，務請盡快按照隨附之代表委任表格上印備之指示填妥及交回有關表格。此代表委任表格必須於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間最少48小時前(或須於股東特別大會或其續會(視情況而定)舉行日期後之指定點票時間最少24小時前)交回或寄回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。倘簽

署代表委任表格之人士乃根據授權書或其他授權文件而簽署，則在交回代表委任表格時，必須按照代表委任表格上印備之指示所述，同時一併交回經由公證人簽署證明之有關授權書或授權文件副本，方為有效。填妥及交回代表委任表格後， 閣下屆時仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

一般事項

本公司為一間於百慕達註冊成立之有限公司。本集團之主要業務為生態造林業務。在出售事項完成後，本集團仍然擁有面積約共7,000,000畝之土地／林場，以供持續發展生態造林業務。

推薦建議

董事在考慮上文所載之資料後，認為出售協議之條款乃按一般商業條款而制定，而出售協議及據此擬進行之交易乃公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。因此，董事建議股東在股東特別大會上贊成就上述事宜而提呈之決議案。

此致

列位股東 台照

承董事會命
中國林大綠色資源集團有限公司
主席
謝安建
謹啟

二零一零年三月十二日

該等出售資產之損益表及估值

遵照上市規則第14.68(2)(b)(i)條之規定，下文載列該等出售資產由二零零八年九月十二日(本公司收購神宇新能源集團有限公司之日期)起至二零零九年三月三十一日止期間及截至二零零九年九月三十日止六個月之損益賬及該等出售資產於二零零九年三月三十一日及二零零九年十二月三十一日之估值。本公司董事認為，上述資料與(A)本集團之該等出售資產之基礎賬冊及記錄；及(B)本集團之該等出售資產之估值報告相符。

A. 該等出售資產之損益表

	由二零零八年九月十二日起至二零零九年三月三十一日止期間	截至二零零九年九月三十日止六個月
	千港元	*千港元*
收益	–	–
已售存貨及林業產品之成本	–	–
因生物資產公平價值改變而產生之虧損減估計銷售成本	(136,481)	–
其他收入	–	–
行政費用	(351)	(325)
財務成本	–	–
除税前虧損	(136,832)	(325)
税項	–	–
年度／期間虧損	**(136,832)**	**(325)**

本公司之申報會計師德豪會計師事務所有限公司已按照由香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之香港相關服務準則第4400號「接受委聘進行有關財務資料的協定程序」，核對上表所示之該等出售資產之損益表之計算基準，以確保上述有關資料乃經妥善編製並來自本集團之基礎賬冊及記錄。本公司申報會計師德豪會計師事務所有限公司已匯報上述有關資料與本集團之基礎賬冊及記錄為一致。

B. 該等出售資產之估值

第1項及第2項出售資產之估值如下：

	於二零零九年三月三十一日 *千港元*	於二零零九年十二月三十一日 *千港元*
第1項出售資產之估值	1,121,297 *(附註1)*	1,013,000 *(附註1)*
第2項出售資產之估值	268,702 *(附註2)*	337,000 *(附註2)*

根據本通函附錄五所載由利駿行測量師有限公司(獨立估值師)按市值基準估計，第3項出售資產於二零零九年十二月三十一日之價值為62,924,000港元。並無就第3項出售資產於二零零九年三月三十一日之價值進行估值。

附註：

1. 第1項出售資產之估值乃根據Pöyry Forest Industry Consulting(獨立估值師)按預期收益法(根據森林資產之木材收成預測及未來除税前現金流預測，並按現時原木價格折讓11.5%為估值基準)編製之估值報告而作出。

2. 第2項出售資產之估值乃根據Pöyry Forest Industry Consulting(獨立估值師)按重置成本法(採用複合成本法計算)編製之估值報告而作出。

本公司之申報會計師德豪會計師事務所有限公司已按照由香港會計師公會頒佈之香港相關服務準則第4400號「接受委聘進行有關財務資料的協定程序」，核對上表所示之第1項、第2項及第3項出售資產之估值之計算基準，以確保上述有關資料與Pöyry Forest Industry Consulting(獨立估值師)及利駿行測量師有限公司(獨立估值師)編製之估值報告為一致。本公司之申報會計師德豪會計師事務所有限公司已滙報據彼等所知，上述資料與Pöyry Forest Industry Consulting(獨立估值師)及利駿行測量師有限公司(獨立估值師)編製之估值報告為一致。

(A) 會計師報告

Tel: +852 2541 5041
Fax: +852 2815 2239
www.bdo.com.hk

25th Floor Wing On Centre
111 Connaught Road Central
Hong Kong

電話：+852 2541 5041
傳真：+852 2815 2239
www.bdo.com.hk

香港干諾道中111號
永安中心25樓

敬啟者：

吾等就中國林大綠色資源集團有限公司(「貴公司」，連同其附屬公司(統稱「貴集團」)之未經審核備考財務資料(「未經審核備考財務資料」)而作出報告。此未經審核備考財務資料載於　貴公司於二零一零年三月十二日刊發之通函(「通函」)附錄二第15至18頁「剩餘集團之未經審核備考財務資料」一節，內容有關建議根據於二零一零年二月十二日訂立之出售協議而出售雲南神宇新能源有限公司之若干資產(「出售事項」)。此未經審核備考財務資料乃由　貴公司董事編製，惟僅供說明之用，旨在就出售事項可能對所呈列之有關財務資料產生之影響而提供資料。編製此未經審核備考財務資料之基準載於本通函附錄二。

貴公司董事及申報會計師各自之責任

貴公司之董事須全權負責根據香港聯合交易所有限公司之證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段及香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製未經審核備考財務資料。

吾等之責任是根據上市規則第4章第29(7)段之規定，對未經審核備考財務資料表達吾等之見解，並向　閣下提供有關意見。對於過往吾等就用作編製未經審核備考報表之任何財務資料所作出之任何報告而言，吾等只會對有關報告發出當日，獲吾等呈交報告之有關人士承擔責任。除此之外，吾等不會就有關報告向任何其他人士負責。

意見之基礎

吾等乃根據香港會計師公會頒佈之香港投資通函申報準則第300號「投資通函內有關備考財務資料的會計師報告」進行工作。吾等之工作主要包括把未經調整財務資料與原始文件作比較、考慮支持該等調整之證據以及與　貴公司董事討論未經審核備考財務資料。該項工作並不涉及對任何基礎財務資料作出獨立審查。

吾等在策劃和進行審核工作時，均以取得所有吾等認為必需之資料及解釋為目標，以便獲得充分憑證，就　貴公司董事是否按已申明之基準與　貴集團會計政策一致之基準妥善編製未經審核備考財務資料，及就調整是否切合根據上市規則第4章第29(1)段規定披露之未經審核備考財務資料，作出合理確定。

未經審核備考財務資料根據　貴公司董事的判斷及假設而編撰，僅供說明之用，基於其本身假設性質使然，不能作為日後將會發生任何事件之保證或指標，亦不可作為：

– 剩餘集團於二零零九年九月三十日或任何未來日子之財政狀況之指標；或

– 剩餘集團於截至二零零九年九月三十日止六個月或任何未來期間之業績。

意見

吾等認為：

(a) 未經審核備考財務資料已由　貴公司董事根據所述基準妥為編撰；

(b) 該等基準與　貴集團之會計政策一致；及

(c) 就根據上市規則第4章第29(1)段披露之未經審核備考財務資料而言，所作出之調整乃屬恰當。

此致

香港
干諾道中168-200號
信德中心西翼
33樓3309-11室
中國林大綠色資源集團有限公司
董事會　台照

代表
德豪會計師事務所有限公司
香港執業會計師

董事
沈玉芬
香港執業證書編號P04967
謹啟

二零一零年三月十二日

(B) 剩餘集團之未經審核備考財務資料

以下乃剩餘集團之未經審核備考綜合資產淨值報表及未經審核備考綜合收益表(統稱「未經審核備考財務資料」),此乃根據上市規則第4章第29段之規定而編製,旨在說明出售事項對剩餘集團之財政狀況(猶如出售事項已經於二零零九年九月三十日完成)及剩餘集團之業績(猶如出售事項已經於截至二零零九年九月三十日止六個月期間開始時完成)之影響。

由於未經審核備考財務資料乃僅供說明用途,而基於其假設性質,未經審核備考財務資料並不提供任何保證或暗示任何事情在未來將會發生,亦不可作為剩餘集團在出售事項完成後之財政狀況及業績之指標。

未經審核備考財務資料乃根據本集團於二零零九年九月三十日之未經審核綜合資產淨值及本集團截至二零零九年九月三十日止六個月之未經審核綜合收益表(摘錄自本集團截至二零零九年九月三十日止六個月之已刊發未經審核中期財務報告),已計入與出售事項有關,並已:i)清晰地列出及解釋;ii)直接因出售事項而作出,且與任何未來事情或決定無關;及iii)有事實支持之備考調整。

未經審核備考財務資料乃根據若干假設、估計及未經查證之資料而編製。因此,未經審核備考財務資料並不表示此乃剩餘集團在出售事項分別假設在於二零零九年九月三十日及二零零九年九月三十日止六個月期間開始時完成之情況下原應錄得之實際財政狀況及業績。未經審核備考財務資料亦非剩餘集團未來財政狀況或業績之預測。

1. 未經審核備考綜合資產淨值報表

	本集團二零零九年九月三十日	備考調整	剩餘集團於二零零九年九月三十日
		附註1	
	千港元	*千港元*	*千港元*
資產及負債			
非流動資產			
生物資產	6,821,680	(1,393,173)	5,428,507
物業、廠房及設備	83,369		83,369
在建工程	66,365	(32,274)	34,091
預付租賃款項	1,351,046	(30,971)	1,320,075
長期預付款項	109,190		109,190
無形資產	628,034		628,034
待售投資	18,872		18,872
	9,078,556		7,622,138
流動資產			
存貨	656		656
應收賬款	185,329		185,329
預付租賃款項	31,930	(648)	31,282
其他應收款項、按金及預付款項	152,065		152,065
以公平值列入損益賬之財務資產	14,122		14,122
現金及現金等值	456,020		456,020
	840,122		839,474

	本集團 二零零九年 九月三十日	備考調整 *附註1*	剩餘集團 於二零零九年 九月三十日
	千港元	*千港元*	*千港元*
流動負債			
應付賬款	18,882		18,882
其他應付款項及應計費用	187,566		187,566
應付收購代價	100,000	(100,000)	–
	306,448		206,448
流動資產淨值	533,674		633,026
總資產減流動負債	9,612,230		8,255,164
非流動負債			
長期應付款項	465,822		465,822
應付收購代價	2,269,831	(2,269,831)	–
可換股票據	96,123		96,123
遞延税項	640		640
	2,832,416		562,585
資產淨值	6,779,814		7,692,579

未經審核備考綜合資產淨值報表附註

(1) 備考調整乃指把該等出售資產之賬面值約1,457,066,000港元與應付收購代價互相對銷。

2. 未經審核備考綜合收益表

	本集團截至二零零九年九月三十日止六個月	備考調整	剩餘集團截至二零零九年九月三十日止六個月
		附註2	
	千港元	*千港元*	*千港元*
收益	5,415		5,415
其他收入	2,839		2,839
其他虧損淨額	(2,338)		(2,338)
存貨及已出售之林業產品成本	(2,812)		(2,812)
員工成本	(41,668)		(41,668)
物業、廠房及設備折舊	(9,238)		(9,238)
生物資產攤銷	(18,263)		(18,263)
專利權攤銷	(13,380)		(13,380)
撥回預付租賃款項	(15,970)	325	(15,645)
其他經營費用	(23,038)		(23,038)
財務成本	(15,147)		(15,147)
除税前虧損	(133,600)		(133,275)
税項	332		332
期間虧損	(133,268)		(132,943)
期間其他賠償收入：			
海外實體之財務報表換算時產生之匯兑差距	23,334		23,334
期間綜合虧損總額	(109,934)		(109,609)

未經審核備考綜合收益表之附註

(2) 備考調整乃指第3項出售資產之撥回預付租賃款項。

A. 債務聲明

於二零一零年一月三十一日營業時間結束時，本集團之尚未償還借款總額約為99,000,000港元，此乃有關在二零一零年五月到期，尚未償還本金額約為100,000,000港元之無抵押可換股票據。

除上文所述(如有)或於本通函所載者外，及除集團內成員公司間之負債及在日常業務過程中之一般貿易及其他應付款項外，於二零一零年一月三十一日營業時間結束時，本集團並無任何尚未償還之債務、借貸資本、銀行透支及承兑負債或其他類似債務、債權證、按揭、押記或承兑信貸或租購承擔、融資租約承擔、擔保或或然負債。

董事確認，除本通函披露者外，自二零一零年一月三十一日以來，本集團之債務或或然負債並無任何重大變動。

B. 營運資金

計入可供本集團提用之財務資源後(包括內部產生之資金及其他財務資源)，除非出現意料之外的情況，否則，董事信納本集團的營運資金將會足夠供現時(即由本通函刊發日期起計十二個月內)所需。

C. 財務及業務前景

董事預期在緊隨出售事項完成後，本集團現時之生態造林業務將會在可見未來繼續經營，而由於董事認定生態業務是前景秀麗的大好商機，故此在現階段並無任何大量出賣其現時業務之計劃。

此外，隨著社會日益關注替代能源和生態保護，中國政府亦實行多項措施支持生態林業、碳減排、能源等工業發展，包括通過林業減排、林權改革及資助種植環保樹種等，其中林權改革直接為本集團提供了良好的契機，該政策能夠加快林權証轉讓之流通，因而提升了本集團的林木及土地價值；另外，本集團亦會致力發展下游工業，除生物柴油外，木煤亦是考慮之發展方向。隨著中國政府公佈刺激經濟措施，預期中國宏觀經濟之前景將會逐漸復甦，因此，木材價格及能源價格應有上升潛力。

此外，本集團正仔細研究海外之發展機會，從而滿足中國對木材與日俱增之需求，盡力提升股東回報。

在出售事項完成後，本集團之負債將會減少約75.5%，而本集團亦因此能夠保留更多現金供未來業務發展用途。

D. 管理層討論及分析

下列資料為剩餘集團截至二零零九年三月三十一日止年度之管理層討論與分析。

截至二零零九年三月三十一日止年度

財務摘要

於本年度，剩餘集團錄得營業額約685,000,000港元，較截至二零零八年三月三十一日止年度(「上年度」)減少33%。剩餘集團之股東應佔虧損約為316,000,000港元，每股基本虧損5.75港仙(上年度：溢利2,743,860,000港元，每股基本盈利51.03港仙)。

經營業務虧損之主要原因為：

1. 環球經濟急速下滑，導致木材產品需求及價格下跌，於本年度下半年錄得銷量大幅下跌；

2. 重估生物資產虧損淨額及生物資產撇銷分別為203,000,000港元及66,000,000港元；

3. 將收購神宇新能源集團有限公司及收購林場之應付代價貼現而產生之應佔非現金推算利息大幅增加合共約59,000,000港元；

4. 集團於二零零八年年初的雪災後，為清理現場及重建區內林場之通路而錄得34,000,000港元的開支；

5. 按公平值記帳之投資上市股本證券的未實現非現金虧損47,000,000港元；及

6. 呆賬撥備約59,000,000港元。

剩餘集團於計算虧損時，已計入應佔合營企業之投資虧損1,500,000港元(上年度：虧損4,400,000港元)。

股息

董事會不建議派付本年度之末期股息(上年度：零港元)。

生態造林業務回顧

(i) 林地及木材資源

截至二零零九年三月三十一日，剩餘集團擁有之林地使用權的總面積達約7,500,000畝，主要位於湖南、雲南、貴州及重慶。主要樹種為馬尾松、硬闊樹、闊葉樹、杉樹、國外松、雲南松、油松及針葉闊葉混交天然林。這些樹種主要用於生產漿材、建築材料、家具、木工板、刨花板。憑藉不斷增加的木材資源，預計木材產品之潛在生產能力將相應提升，為剩餘集團帶來穩定之現金流。

剩餘集團於本年度出售了三個位於山西之林場之活立木及土地使用權，帶來淨收益約65,000,000港元。於本年度新收購的林地主要位於貴州、湖南及重慶，該處林木達至商用性週期之比例較高，可優化剩餘集團木材資源質素。

於本年度，銷售不同木材品位的加工木材、活立木、紙桑樹產品及其他之營業額分別約為550,000,000港元、8,000,000港元、69,000,000港元及59,000,000港元。加工木材主要來自湖南、重慶、廣西、湖北及四川合共21個林場。正如上文所述，年內銷售大幅下跌主要由於房地產市場下滑及金融風暴影響。

(ii) 生物質能源

生物質能源為國內之林業提供大量潛在商機並能優化剩餘集團之業務發展。剩餘集團之生物質能源發展主要分為兩方面：第一為利用小桐子作為生產生物柴油的原料，其發展及培育之地區主要位於雲南及貴州。第二，剩餘集團利用林木之剩餘物或灌木作為生物質發電的原料，其發展及培育之地區為內蒙古及部份條件適合之中國中部地區。

生物柴油是一種生物質能源，為清潔的可燃燒替代能源，並由可再生資源生產。於二零零八年九月，剩餘集團完成收購神宇新能源集團。神宇新能源集團之主要業務為研究及開發由小桐子提煉的生物質能源。種植小桐子並不需要優質土壤，據剩餘集團了解，小桐子是其中一種最適宜用於生物柴油生產的非食用農作物。於二零零九年三月三十一日，剩餘集團擁有之小桐子種植面積約為500,000畝。生物柴油項目於本年度受金融風暴進一步影響，而有所延遲。

鑒於中國政府積極推動利用替代能源作為發電原料，剩餘集團於本年度亦積極培育湖北及內蒙古等地區作為生物質發電的原料供應地。

財務回顧

收益

剩餘集團於本年度之收益明細如下：

	截至三月三十一日止年度	
	二零零九年	二零零八年
產品	**金額**	**金額**
	千港元	*千港元*
不同木材品位之加工木材產品	549,570	885,850
活立木	7,654	59,182
紙桑樹產品	69,281	–
其他	58,960	78,800
總計	685,465	1,023,832

金融危機嚴重打擊全球經濟，信貸緊絀導致全球市場產生不明朗環境，中國出口下跌及房地產市場不穩定亦導致木材產品需求減少及產品價格下跌，均為本年度銷售下跌之主因。

生物資產公平值變動減估計銷售點成本產生之虧損

	金額
	千港元
來自本年度新收購生物資產產生之盈利	437,381
本年度公平值虧損	(640,391)
淨虧損	(203,010)

來自本年度新收購生物資產之盈利來自收購當天之生物資產公平值與收購成本之差異。

其他虧損淨額

其他虧損淨額主要包括投資於上市股本證券(屬於按公平值記入收益表之財務資產)之未實現虧損淨額約47,000,000港元、呆賬撥備約59,000,000港元、因雪災而錄得之開支34,000,000港元、共同控制實體權益減值虧損及其應收賬撥備合共約25,000,000港元。另一方面，剩餘集團在本年度出售了三個林場之淨收益約65,000,000港元，其分析如下：

	金額 *千港元*
出售林場之活立木的銷售收益	119,020
出售林場之土地使用權的銷售收益	47,529
總收益	166,549
出售林場之活立木之公平值成本	(67,857)
出售林場之土地使用權淨成本	(33,226)
淨收益	65,466

已售存貨及林業產品之成本

成本主要為林木成本、採伐、運輸、加工支出及其他支出。於本年度，消耗木材之單位成本因為木材之採購價上升以及公平值調整而增加。

其他經營開支

剩餘集團之其他經營開支為不同的行政及銷售開支。

財務支出

其中約54,000,000港元為收購神宇新能源集團之非現金財務待攤支出及約5,000,000港元為收購若干林場之應付款項的推算利息開支。

生物資產

剩餘集團之生物資產包括其他森林資產、小桐子及紙桑樹，金額分別為4,749,000,000港元，440,000,000港元及237,000,000港元。

於本年度，Pöyry Forest Industry Consulting對剩餘集團之其他森林資產及小桐子種植進行估值。另外獨立特許估值師利駿行測量師有限公司對剩餘集團之紙桑樹成長中之韌皮纖維及圓木部份進行估值。

本年度內價值淨增加主要是由收購神宇新能源集團所產生。

預付租金支出

預付租金支出指位於中國之土地使用權預付款，本年度內因為收購神宇新能源集團而令到價值大幅淨增加。

無形資產

無形資產包括190,000,000港元商譽及451,000,000港元專利。本年度內大幅增加主要是由收購神宇新能源集團所產生之商譽，金額約為104,000,000港元。

應付收購代價

結餘代表由收購神宇新能源集團產生之應付收購代價的現值。

其他應付款項及應計費用以及長期應付款項

結餘主要包括林場的應付款項及種植開支。淨減少主要代表償還應付之林場款項、應付額外種植開支及收購神宇新能源集團所產生。

於本年度，剩餘集團與債權人進行磋商並協定將所收購森林資產之代價應付款項的付款時間表重訂。因此，應付款項的若干部份已協定於一年後償還，有關部份乃列作非流動負債項下的長期應付款項。

流動資金、財務資源及資本架構

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團之現金及銀行結餘約為201,000,000港元，主要以人民幣及港元結算。剩餘集團並無承受重大之外匯波動風險。一般來說，剩餘集團以人民幣收益來撥付國內之經營費用及並無使用任何財務工具作對沖。

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團並無借貸(不包括可換股票據負債)。

剩餘集團一般以內部產生之資源為經營業務提供所需資金。於二零零九年三月三十一日，剩餘集團之流動資產淨額約為406,000,000港元。剩餘集團之流動比率(即流動資產與流動負債之百分比)約202%。

於二零零九年三月三十一日，本公司之股本由每股面值0.10港元之5,471,715,600股普通股構成。除已發行普通股外，本公司發行可換股票據作為備選財務工具。

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團之負債與資產比率(即以借貸總額(包括可換股票據)與股東資金總額之百分比計算)約為1.4%(二零零八年：1.3%)。

重大收購事項

於二零零八年九月十二日，本公司完成收購神宇新能源集團有限公司之全部股權。神宇新能源集團有限公司乃於英屬處女群島註冊成立之公司，其主要資產為於北京神浩新能源科技有限公司之100%股權。北京神浩新能源科技有限公司擁有雲南神宇新能源有限公司之全部股權，而雲南神宇新能源有限公司則擁有雙柏神宇新能源基地有限公司(統稱為「神宇新能源集團」)之99%股權。

剩餘集團之資產抵押

於二零零九年及二零零八年三月三十一日，剩餘集團並無將資產抵押以作為一般銀行信貸之抵押品。

或然負債

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團並無重大或然負債。

資本承擔

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團已訂約但未撥備而關於建設成本之資本承擔約為33,300,000港元。

匯率波動風險

由於剩餘集團之大部份交易及借貸均以港元及人民幣結算，因此剩餘集團承受之匯兑波動風險相對較低。一般來說，剩餘集團以人民幣收益來撥付國內之經營費用及並無使用任何財務工具作對沖。

僱員

於二零零九年三月三十一日，剩餘集團聘用共約420名僱員，而於香港則為20名僱員。除向僱員提供具競爭力之薪酬制度外，本集團給予合資格參與者之其他福利包括強制性公積金供款以及集體醫療及意外保險。剩餘集團亦提供持續進修課程，以提升剩餘集團人才之競爭力。本公司亦設有購股權計劃，據此，本公司董事、行政人員及僱員可獲授購股權以激勵彼等對剩餘集團發展作出貢獻。

PÖYRY

报告

2BA13349
2010年3月12日

云南神宇新能源有限公司
森林和小桐子资产评估
截至2009年12月31日

Competence. Service. Solutions.
PÖYRY

2BA13349

封面照片:[1]

Copyright © Pöyry Forest Industry Pte Ltd

版权所有。未经贝利林纸咨询书面许可，不得拷贝或复制本报告或本报告内任何内容。

[1] 该照片是云南神宇在云南惠泽境内的高密度郁闭华山松。

2BA13349

前言

本报告是贝利林纸咨询有限公司（以下简称“**贝利**”）为中国林大绿色资源集团有限公司（以下简称“中国林大”）准备，供中国林大本公司所用。如作他用，概不负责。

本报告包含贝利对**截至2009年12月31日云南神宇新能源有限公司（以下简称“云南神宇”）所拥有的境内森林89 941公顷（1 349 115亩）和会泽、双江小桐子19 561公顷(293 415亩)资产**价值的评估意见。对于云南神宇的小桐子市场评估，对现有小桐子的投资以及未来计划预期进行了评估。所有评估不包括以下项目：

1. 土地使用权评估
2. 进入下一轮伐期的硬杂木立木蓄积包括二次择伐蓄积，和更新造林后的立木蓄积的林木价值评估。
3. 云南神宇其他与森林和小桐子不相关的资产的评估。

报告中提出的判断和结论取决于文中所提的各种相应假设和限制条件，以及报告中提到的进一步限制条件。

See Young Ho
副总裁

Steve Croskery
资深顾问

联系方式

See Young Ho
上海市长宁区延安西路1118号龙之梦大厦2208-2210室
邮编：200052
电话： +86 21 6115 9660
传真： +86 21 6115 9670
电子邮件： seeyoung.ho@poyry.com

贝利林纸咨询（上海）

Copyright © Pöyry Forest Industry

PÖYRY

2BA13349

证明

尽我所知、所信，贝利郑重证明如下：

- 报告中的事实陈述真实无误。
- 报告的分析、观点和结论仅受制于报告中的假设情况和限制条件，是我们个人的公正、客观的专业分析、观点和结论。
- 贝利在所评估的资产中没有当前或未来利益，在与有关各方间不存在个人利益或偏向。
- 贝利的评估工作不受预定设想结果制约。

1. 贝利完成本咨询工作后所得的报酬并不依据：
   1. 得出或报告预先确定的价值、或对客户事业有利的价值，
   2. 价值评估所得出的金额大小，
   3. 规定结果的获得情况，或者
   4. 与有目的地采用本评估报告直接有关的随后某一事件的发生

- 本报告由贝利的咨询专家和办公室内勤人员共同完成。

See Young Ho
贝利林纸咨询亚太区副总裁

贝利林纸

Copyright © Pöyry Forest Industry

假设情况和限制条件

本报告是应中国林大绿色资源集团有限公司要求，并供其专有使用编制而成。本报告不得用于除此以外其它目的。本报告应按其整体内容来使用。本评估是一个更新报告，是对贝利为客户所作的评估基准日为2007年12月31日，2008年3月31日，和2009年3月31日的*云南神宇新能源有限公司境内林业和小桐子资产评估*报告的更新。

描述林地面积、树龄及树种在各省分布状况的信息由中国林大绿色资源集团有限公司提供。

贝利没有阅读任何与中国林大林地使用权、采伐权或林地资产购买相关的具体合同。法律事项不属本报告的评估范畴，评估是根据中国林大绿色资源集团有限公司提供的数据资料，在林业资产的相关假设条件下而编制的。本报告中出现的地图、图表和照片只是为了方便报告审阅。

此次评估包括对云南神宇新能源有限公司人工林和小桐子资产进行有限的实地调查。在2010年的2月1－6日期间，实地调查在云南省展开，调查地点由贝利选定。

林地调查过程包括驱车和步行到选定的地块，共进行了9个样地调查，并测量了各样地中的树木。

云南神宇林地资产主要分布在9个县，小桐子资产分布在云南省内的2个县。此次评估的中小桐子所在县为会泽与双江，实地考察也正是这两个县。另外，林地考察是在耿马和会泽。

各种林型的生长量和出材率预期与贝利前一报告中所用的出材量表相同。出材率表源于客户提供的资料。立木蓄积转换成出材量（商品材材积）的因子被应用到出材率表的推导中。

本报告不讨论任何已有的留置权与抵押权问题，并假定所评估的森林资源是无任何纠葛，处于可靠的所有关系和管理之下。

除非在本报告中另有说明，在森林资产中可能有或可能没有有害物质或其它不利的环境状况，贝利在调查中没有发觉存在这些有害物质或其它不利的环境状况

贝利认识到任何评估最终都可能被用于审计目的或者作为法庭证明。如果在此评估后，出现此类审计和法庭证明需要时，应按当时的费用标准重新作一次咨询评估。贝利没有责任在本报告递交后因随后发生的事件或出现的情况而更新报告内容。

贝利所承担的任何责任不超出因其工作所收取的实际费用金额。报告中任何一部分均不能作为贝利对该森林资源未来增长、产出、成本或回报的许诺。

Copyright © Pöyry Forest Industry

实际结果可能与本报告中的评估意见不同，因为预期的事件可能不会如期发生并且有可能变化很大。

Copyright © Pöyry Forest Industry

综述

云南神宇新能源有限公司（以下简称“**云南神宇**”）是中国林大绿色资源集团有限公司（以下简称“**中国林大**”）下属的全资子公司，中国林大是一家在香港股票交易所上市的股份公司。

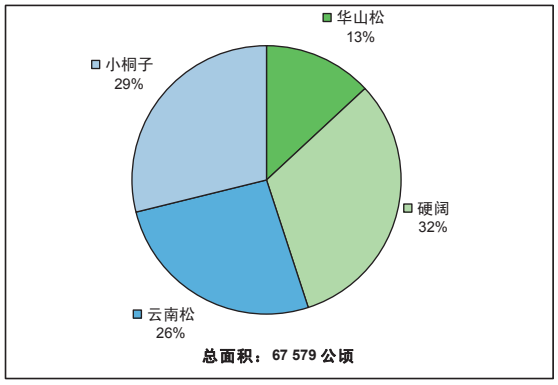
云南神宇公司位于中国云南省，从事生物能源产业发展，主要包括小桐子的研发、种植和收购、管理及采伐现有林木或卖活立木[2]。

应中国林大要求，贝利对云南神宇的森林资产和小桐子资产进行了独立的市场评估。评估基准日为2009年12月31日。

在编制评估报告书的过程中，贝利依据的是云南神宇提供的信息、能够获得的其它林业信息以及初步的森林抽样调查和评估结果。本报告陈述了贝利对云南神宇林地资产和小桐子资产的评估意见，在参考应用时应结合所提到的假设情况和条件。

该份报告包括了云南神宇89 941公顷（1 349 115亩）的森林，以及其在会泽、双江县19 561公顷（293 415亩）的小桐子。其中41 922公顷（628 830亩）为灌木林及荒地，云南神宇认为灌木林地和荒山荒地适合建立小桐子人工林。其中郁闭林和疏林地48 019公顷（720 285亩）和19 561公顷（293 415亩）会泽（15 735公顷）双江（3 826公顷）的小桐子为本次评估面积。

图 S-1:
各树种所占比例－云南神宇林地和小桐子人工林



[2]卖活立木就是买森林中生长的树木。当林业公司买活立木时，他们卖掉的是还在生长的树木，活立木购买方在协议期间内采伐树木而获得原木。而后土地使用权所有者（这里是云南神宇）有权在林地上重新造林。

Copyright © Pöyry Forest Industry

评估假设－森林资产

主要评估假设如下表S-1所示：

表 S-1:
云南神宇森林资产评估采用的主要假设条件

项目	假设			参见报告
原木到货价格 - 松木 - 阔叶	小径材 (6-14cm SED) RMB590/m^3 RMB460/m^3	中径材 (14-26cm SED) RMB850/m^3 RMB950/m^3	大径材 (>26cm SED) RMB1210/m^3 RMB1500/m^3	第7章
实际价格增长	小径材: 未来2年每年增长5.7%，以后趋于平缓	中径材和大径材: 未来2年每年增长8.3%，以后趋于平缓		第7章
各材径蓄积比例 - 松木 - 阔叶	小径材 (6-14cm SED) 20% 20%	中径材 (14-26cm SED) 50% 40%	大径材 (>26cm SED) 30% 40%	第4章
出材量	松木在第25年时疏伐: 25-30 m^3/ha 松木在第30年时皆伐: 74-91 m^3/ha 阔叶在第25年时择伐: 18-34m^3/ha			第4章
营林成本 – 松木	第一年 RMB4858.5/ha (RMB324/mu)	第二年及以后 RMB37.5/ha/a (RMB2.5/mu/a)		第6章
采伐成本 - 松木 (皆伐) - 阔叶和松木 (择伐)	 RMB80/m^3 RMB145/m^3			第6章
采伐林道成本	RMB10/m^3 – RMB15/m^3			第6章
运输成本	范围: RMB75-110/m^3 (距离100-250 km)			第6章
育林基金	育林基金＝林地路边木材价格× 10% (到厂价 – 运费)			第6章
伐前调查费	RMB6.50/m^3			
日常开支	RMB195/ha/a (RMB10/mu/a)			第6章
地租	RMB 31.5/ha/a (RMB 2/mu/a)			第6章
最小采伐龄	松木: 25 years (皆伐) 阔叶: 25 年时择伐50%			第8 章

贝利根据实地调查资料和贝利中国木材价格数据库独立评价出各树种材径的市场价格。云南神宇资产2009年评估中采用的原木价格与2008采用的价格近似。平均来看，期望未来两年原木价格会增长16%。主要树种的价格假设见表S-2。表中还包括上年采用的假设价格，以便比较。

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 S-2:
评估模型中目前及未来木材价格取值

树种	木材径级小头直径（厘米）)	2009年12月的木材价格取值	第1阶段 2010-1-1 到 2010-12-31	第 2阶段 2011-1-1到 2011-12-31	第3阶段 2012-1-1到 2012-12-31	第4阶段 2013年1月1日之后
云南神宇－云南松	6-14	555	566	577	589	595
云南神宇－云南松	14-26	815	839	865	882	891
云南神宇－云南松	>26	1 220	1,257	1,294	1,333	1,373
云南神宇－华山松	6-14	555	566	577	589	595
云南神宇－华山松	14-26	815	839	865	882	891
云南神宇－华山松	>26	1 220	1,257	1,294	1,333	1,373
云南神宇－硬阔	6-14	540	551	562	573	579
云南神宇－硬阔	14-26	925	953	981	1,001	1,011
云南神宇－硬阔	>26	1 475	1,519	1,565	1,612	1,660
算术平均		**902**	927	953	977	996

市场评估 – 森林资产

贝利估计云南神宇林地资产在评估基准日2009年12月31日的市场价值为**人民币893百万元**

森林市场价值依照IAS 41—农业标准评估。该标准是用于农业活动评估的一个世界通用标准，由国际会计标准协会（IASB）制定。该评估不包括林地使用权评估。

贝利验证了市场价值对木材价格、成本和折现率变化的敏感性，见表S-3至S—7。

表 S-3:
木材价格敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
实际价格增加 5%	1002	962	912
实际价格不变（基本）	945	893	847
实际价格减少 5%	872	824	781

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 S-4:
管理成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
每年每公顷固定成本 RMB295 元	921	869	825
每年每公顷固定成本 RMB195 元	945	893	847
每年每公顷固定成本 RMB95 元	969	916	869

表 S-5:
采伐成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
采伐成本增加 10%	914	964	819
基本采伐成本	945	893	847
采伐成本减少 10%	975	922	974

表 S-6:
地租成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
地租成本每年每公顷 RMB 63 元	937	884	839
地租成本每年每公顷 RMB31.50 元(基本)	945	893	847
地租成本每年每公顷 RMB 0 元	953	900	855

表 S-7:
直接营林成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
直接林业成本增加 50%	940	889	842
基本直接林业成本	945	893	847
直接林业成本减少 50%	949	897	850

评估结果对木材价格最为敏感，木材价格减少5%，将会导致林业价值减少7%，反之亦然。评估结果对每年日常开支变化的敏感度较小，当日常开支每公顷每年增加人民币100元时，将会导致林业价值减少2.5%。地租翻一番到每亩63元时，资产的净现值只减少1%。评估结果对采伐成本也不敏感，采伐成本增加10%将会导致林业价值减少3%，反之亦然。按以上讨论和上表S-7所示，直接林业成本的大幅波动对评估结果几乎没有影响。

Copyright © Pöyry Forest Industry

云南神宇在各县的森林资产的永久木材流如图S－3所示。在整个木材流中，当前轮伐期木材流是市场评估的依据，其构成也显示在图表中。所有时间段都是以每年1月1日开始的全年。开始两年的采伐量被限制在17.5万立方米每年。此后，采伐水平被限制在每5年时间内变化不大，但是每5年时间段之间可以允许总采伐量上下浮动不超过25%。贝利认为这是一个可行的采伐战略，一个可行的采伐战略不应该超过市场容量。

图 S-2:
各地(县)不间断木材流

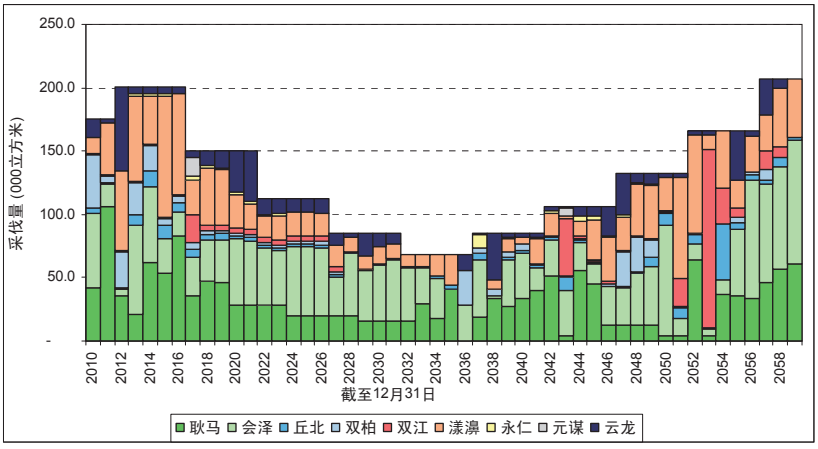
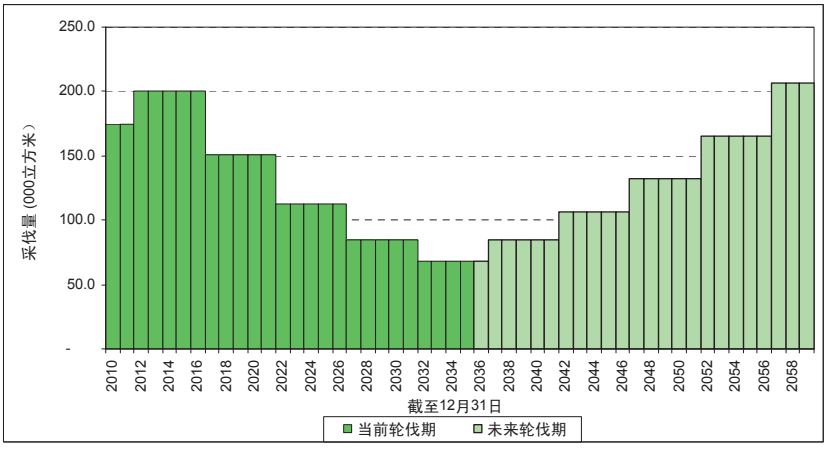


图 S-3:
轮伐期木材流



表S-8总结了2009年3月31日到2009年12月31日期间，使云南神宇林业资产（立木）价值产生变化的关键因素。

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 S-8:
2009年4月-2009年12月引起森林价值变化的关键因素

	累计价值	价值变化量	价值变化比例	累计价值变化量	累计价值变化比例
	(人民币百万)	(人民币百万)	(%)	(人民币百万)	(%)
2009年3月31日森林资产市场价值	**989**				
林地面积及森林成熟度变化	1012	23	2	23	2
因为采伐，林地交易以及森林自身生长[例如2009年森林描述]					
采伐费税变化	973	-39	-4	-16	-2
木材价格预期	893	-80	-8	-96	-10
2009年12月31日森林资产市场价值	**893**				
总体变化	**-96**	**-96**		**-96**	**-10**

影响林业价值变化的主要因素是：

- 林木自然生长(+)。
- 中国采伐费税政策在2009年7月的变化(-)（见第6章）。
- 贝利中国市场木材价格预期(-)（见第7章）。

Copyright © Pöyry Forest Industry

评估假设－小桐子市场评估

表 S-9:
云南神宇小桐子人工林市场评估采用的主要假设条件

项目	假设	参见报告
整地	人民币1200元/公顷 （80元/亩）	第6章
栽植	人民币375元/公顷 （25元/亩）	第6章
种苗	人民币3000元/公顷 （200元/亩），每株苗2 元。	第6章
施肥	人民币375元/公顷 （25元/亩）	第6章
维护	第一年人民币600元/公顷 （40元/亩），第二年及以后人民币825元/公顷 （55元/亩）	第6章
地租	人民币300元/公顷 （20元/亩）	第6章
管理	人民币150元/公顷 （10元/亩）	第6章

市场评估－小桐子

小桐子人工林市场评估采用了重置成本法。

小桐子属于新近发展经济作物。因为缺乏充分的价格及生长量信息作为未来现金流预期支持，所以贝利基于重置成本对市场价值进行评估。

贝利对评估基准日2009年12月31日的云南神宇惠泽、双江小桐子资产的市场价值估价为**人民币297百万元**。

表 S-10:
小桐子人工林市场评估敏感性分析

假设条件	价值 (百万元 人民币)
基本	**297**
重置率增加25%	335
重置率减少25%	263
地租增加25%	309
地租减少25%	285
造林成本增加10%	321
造林成本减少10%	273

小桐子人工林价值对的造林成本最敏感，造林成本包括除地租和管理成本之外的所有成本。造林成本变化10%，将导致价值发生8%的变化。相比之下，土地成本是所有成本中很小的一块，地租成本波动25%，将使价值变化4%。

Copyright © Pöyry Forest Industry

PÖYRY 2BA13349

目录

前言

证明

假设情况和限制条件

综述

术语表

1 介绍

2 目的和范围

2.1 评估的目的
2.2 评估范围
2.3 评估范围以外的问题

3 评估方法

4 资产实际情况描述

4.1 林况记载
4.2 实地调查
4.3 林地面积检验
4.4 森林资产收获量
4.5 各径级木材的收获量
4.6 产量对比检验
4.7 小桐子描述
4.8 云南神宇小桐子资产

5 云南神宇生物资产风险分析

5.1 森林资产风险分析
5.1.1 火灾
5.1.2 病虫害
5.2 小桐子资产风险分析
5.2.1 滑坡
5.2.2 小桐子相关业务风险

Copyright © Pöyry Forest Industry

6 成本

6.1 林业资产
6.1.1 林业作业直接成本
6.1.2 采伐和运输直接成本
6.1.3 运输成本
6.1.4 林业管理费和间接成本
6.1.5 林业经营管理和行政管理费用
6.1.6 采伐管理费、林道成本和间接成本
6.1.7 采伐管理费和林道成本
6.1.8 伐前调查费
6.1.9 采伐费税
6.1.10 林业资产土地租金（土地使用成本）
6.2 小桐子资产
6.2.1 小桐子直接成本

7 原木市场和原木价格

7.1 原木价格展望

8 生物燃料市场

8.1 中国生物燃料方面的政策法规
8.2 中国生物质燃料的需求
8.3 中国生物质燃料（生物柴油）的供应
8.3.1 生物质燃料的供需平衡
8.4 生物柴油生产原料的市场价格

9 木材流和分配模型

9.1 最短和最长轮伐期
9.2 森林更新假设
9.3 采伐限制条件
9.4 原木市场和分配
9.5 平稳化限制条件
9.6 木材流

10 折现现金流评估

10.1 概述
10.2 税收处理
10.3 分析范围
10.4 现金流期限
10.5 评估时间
10.6 评估云南神宇森林资源所使用的折现率

Copyright © Pöyry Forest Industry

11 小桐子评估模型

12 评估结果和敏感性分析

12.1 林业资产市场评估－评估基准日为2009年12月31日
12.2 小桐子资产市场评估－评估基准日为2009年12月31日
12.3 敏感性分析
12.3.1 林业资产敏感性分析－截至2009年12月31日
12.3.2 小桐子资产敏感性分析

13 变化分析－林业资产市场评估

14 商品材材积

附录：
附录 1： 评估方法

附录 2： 小桐子生物燃料作物

Copyright © Pöyry Forest Industry

术语表

缩写	含义
AAC	Annual allowable cut 年采伐限额
AMG	At-mill-gate 厂门口
CAPM	Capital asset pricing model 固定资产计价模型
CPI	Consumer Price Index 消费价格指数
DCF	Discounted cash flow 折现现金流
ha	Hectare 公顷
IDR	Implied discount rate 隐含折现率
km	Kilometre 公里
m^3	Cubic metre 立方米
m^3/a	Cubic metres per annum 立方米每年
MAI	Mean annual increment 平均年生长量
RMB	Renminbi 人民币
TRV	Total recoverable volume 总出材量
TSV	Total standing volume 总立木蓄积
USD	United States dollars 美元
WACC	Weighted average cost of capital 加权平均资本成本

Copyright © Pöyry Forest Industry

2BA13349

1 介绍

云南神宇新能源有限公司（以下简称“**云南神宇**”）是中国林大绿色资源集团有限公司（以下简称“**中国林大**”）下属的全资子公司，中国林大是一家在香港股票交易所上市的股份公司。

云南神宇公司位于中国云南省，从事生物能源产业发展，主要包括小桐子的研发、种植和收购、管理及采伐现有林木或卖活立木[3]。本评估报告由森林资产市场评估和小桐子资产市场评估两部分主成。

中国的西南地区，包括贵州省、四川省和云南省，是中国政府大力推动小桐子能源林建设的地区。这一地区省级政府的建设目标是，在未来15年以内，在地力较低的地方栽植1 540万亩（100万公顷）小桐子能源林。这一数字大约是现有小桐子林（大多为野生）面积的15倍。

云南省政府希望建立国内最大的生物燃料生产基地，并成为示范省。该计划栽植1 000万亩小桐子林，并发展生物燃料工业。这些地区将集中在红河州、楚雄市、文山州、丽江市、临沧市和其它6个州市以内。中国对小桐子的研究从上世纪70年代开始起步，在中国的西南地区，还需要建立能够支持迅速发展小桐子能源林的基础设施。目前在中国还没有大规模的商业化小桐子油或小桐子生物柴油生产。因此，相对传统的林业或农业资产评估而言，小桐子人工林资产评估存在更大的变化和不确定性。然而，随着未来大规模小桐子人工林的发展，小桐子种籽产量、农业经营措施和成本在未来几年里将会更加明确。

[3]卖活立木就是买森林中生长的树木。当林业公司买活立木时，他们卖掉的是还在生长的树木，活立木购买方在协议期间内采伐树木而获得原木。而后土地使用权所有者（这里是云南神宇）有权在林地上重新造林。

Copyright © Pöyry Forest Industry

2 目的和范围

2.1 评估的目的

评估的目的是为了提供林业和小桐子资产市场价值的独立评估。“市场价值”的定义是：

> *在公平交易的情况下，某一资产从有竞争力及公开的市场上能够形成的最可能价格。这时买卖双方应各自谨慎、精明行事，且假定该价格没有受到不恰当刺激影响。该定义指出一项交易在某一特定日期里完成，且产权依据下列条件从出售者转到购买者：*
>
> - *购买者和出售者通常都有交易动机*
> - *双方都见多识广或者深思熟虑，并从他们认为自身利益最大化的角度出发。*
> - *在开放的市场中有合理的公告时间*
> - *价格体现出出售的资产是出于正常考虑，不受专门或增加性筹资，或者任何与交易有关的人同意的销售减让的影响*[4].

森林和小桐子资产市场价值的评估基准日是**2009年12月31日**。

“市场价值”通常理解为国际会计标准第41号 (IAS 41)中的“公允价值”。国际会计标准第41号 (IAS 41)描述了农业活动的会计处理、财务报表列报和披露。

在国际会计标准第41号 (IAS 41)中，“公允价值”被定义为*“指熟悉情况自愿的双方在一项公平交易中，交换一项资产或一项负债所使用的金额。”*

分别准备了投资价值评估及预期价值评估。对现有小桐子资产采用折现现金流法进行投资价值评估。对于云南神宇未来小桐子发展规划则进行了预期价值评估。价值评估中对现有小桐子资产的市场价值做出了明确，并作为该评估报告小桐子部分的主要内容，对于投资者及其他股东更具参考依据。

[4] 《专业评估实务统一标准》，美国估价学会(www.appraisalinstitute.org)。

Copyright © Pöyry Forest Industry

2.2 评估范围

评估采用以预测木材流为基础的收入期望法评价云南神宇的森林资产。通过预测税前现金流和采用真实折现率来估计森林资产价值。

评估用累计成本法对云南神宇小桐子资产市场价值进行了单独评估。此方法是通过用反映建立和维护该作物资产直至达到当前现状时所需花费的行业标准成本，来估计其市场价值。为了最终能从成本法过度到收入法（森林评估所用的评估方法），贝利用了一个矫正处理过程，使成本估值平稳而连续地过度到收入估值。具体做法就是把每年的累计成本增加20%。

评估还提供了采用了折现现金流和预测的未来现金流所作的预期评估。

作为评估更新，主要工作的内容如下：

- 2009 年 3 月 31 日至 2009 年 12 月 31 日期间，按地点、树种和林龄，林分面积的变化情况，和同期内各地小桐子资产面积的变化情况。
- 确认近期的调查数据，与上次评估的出材率进行比较（2009 年 3 月评估中使用的出材率）。
- 确定采伐/采摘成本变化情况
- 考虑与管理日常支出、地租和采伐/采摘税费相关的一般成本的情况。
- 确定近期国际经济形势对原木需求和下降的原木价格情况的影响，讨论当前和未来生物燃料加工原料的市场价格对小桐子资产的影响。
- 对长期价格走势的预期
- 云南神宇林业资产的成熟情况和林龄分布，近期可大量采伐的潜力。

2.3 评估范围以外的问题

在评估森林资产价值时，贝利并未对下列各项做出核实：

- 资产目前的法律权属以及土地使用权的安全性问题
- 云南神宇用于管理和改造生物资产的树种、遗传物质和管理技术的适当性。

Copyright © Pöyry Forest Industry

3 评估方法

在评价不动产时，建议考虑使用的方法主要有三种：

- 可比销售法（例如，参考其他类似资产的市场交易的结果）
- 收入法（例如，评价所预期的未来净收益流的当前价值）
- 成本法（例如，确定在当前条件下重新创建该资产的成本）

然后根据评估者的专业评判考虑：由不同的方法得出的结果分别应该赋以什么样的权重。

林业投资评估一般需要进行一个长期现金流检验。这就导致必须应用折现现金流（DFC）分析技巧，折现现金流是评估过程中必不可少的部分。这三种评估方法中，每种方法都要用到折现现金流。

- 成本法可应用到所有幼龄林评估中，尤其是评估那些不被市场支持，只靠折现法产生的价值的资产。在评价幼龄林时所参考的是它们的建立成本。为了体现林地所有者的权力和投资回报的关系，可能会用到复合方法，这就要求要选择一个适合的复合折现率。复合与折现相反，也需要选择合适的比率。
- (CAPM). 收入法应用了传统折现法。参考更广泛的投资者资本回报预期的事实证据，折现率的基础是加权平均资本成本（WACC）。权益成本可在资本资产定价模型（CAPM）中检验。
- 可比销售法也采用折现现金流。这是非常必要的，因为现有的销售事实很少能以方便的单位形式（如美元/公顷或美元/立方米）立刻比较。为了进行有效调整，考虑相关林业的成熟状况非常必要，这就导至要回到折现现金流分析上。最终，可从交易中提取出来并应用到林业评价中的一个参数，叫做隐含折现率(IDR)。这是根据其他同时期的交易而得的，具体做法是通过将所建立的出售的森林的现金流模型和其各自的交易值挂钩。

对于森林资产，贝利的观点认为任何涉及机构对于涉及云南神宇森林资产真实或假想的交易问题上，都不会倚重用成本法得出的估值结果。因此，该方法没有在本评估中进一步阐述。

Copyright © Pöyry Forest Industry

可比销售法和收入法一直用于森林资产评估。可比销售法和收入法都用到同样的林业资产模型中，该模型为计算预期的现金流[5]提供了依据。两种方法的区别被体现到折现率的选择上。

本次森林资产市场评估的范围仅限于现有林木对应的现金流。之前的林业成本作为“沉没”项目处理，因此在价值推导过程中不予考虑。永久木材流也在模型中有计算，但是推导而得的市场价值不包括它们的的金融贡献。

成本法是对小桐子资源进行评价主要方法。小桐子还没有达到大规模生产，因此缺少实际的成本、价格和单产方面的信息，而用收入法预测可靠的未来现金流需要这些信息。折现现金流分析法没有在评估中并非完全未使用，在对未来现金流的投资价值及预期价值有所采用。

有关评估方法的详细描述参见附录1。

[5] 对收入法和可比销售法是否应使用完全相同的现金流仍存在争议。有争论指出用在收入法中WACC固有假设现金流已经“去风险化”，比用在IDRs推导中更为广泛。

Copyright © Pöyry Forest Industry

4 资产实际情况描述

云南神宇向贝利提供有关其森林和小桐子资产的面积、树种、成熟等级和所作位置的资料。表4－1按植被类型和所作县市总结了资产面积的分布情况。

表 4-1:
云南神宇本次评估资产面积分布情况

县	郁闭林 (ha)	疏林 (ha)	小桐子 (ha)	灌木 (ha)	荒山荒地 (ha)	总面积 (ha)
会泽	11 226	2 948	15 735	4 276	7 529	41 714
漾濞	9 419	0		0	218	9 637
耿马	12 441	942		56	14	13 453
永仁	603	776		16	78	1 473
丘北	747	556		609	288	2 200
云龙	3100	206		605	379	4 290
双柏	1 932	0		56	49	2 037
元谋	0	1 091		585	13 261	14 937
双江	376	1 656	3 826	2 052	11 851	19 761
Total	**39 844**	**8 175**	**19 561**	**8 255**	**33 667**	**109 502**

4.1 林况记载

当用于森林资源时，“林况记载”是一个技术术语。它包括林地当前条件下所有方面的物理情况。还包括林地未来的生长情况。还包括财务参数，尤其是在生长和采伐过程中产生的成本，及未来产品价格的估计。

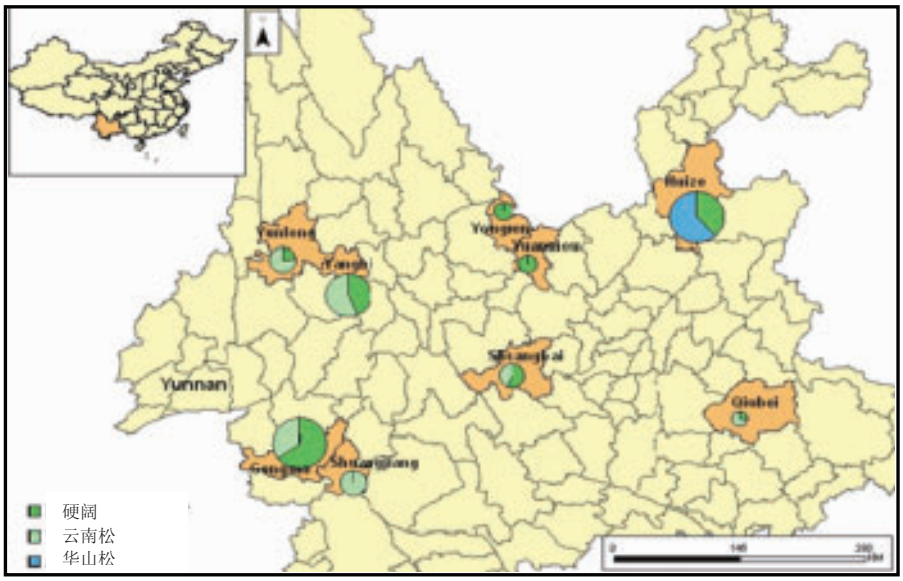
物理的和财务的林况记载都用在林业资产模型中。这用来建立林业资产模型的木材流和财务现金流。

云南神宇森林资产的物理描述包括神宇提供的资料及贝利对资料的分析情况，总结如地图4-1、图4-1至图4-2。

随后的章节中给出了“财务林况记载”，即所有营林成本和采伐成本的详细描述。还包括贝利对当前和未来预期木材价格的分析。

Copyright © Pöyry Forest Industry

地图 4-1:
云南神宇森林资产分布（云南省）



自2009年3月贝利评估以后，云南神宇所经营的生产用人工林面积未发生明显变化。云南神宇在云南的林地资产面积分布最多的县是会泽，14 174公顷，占总面积的30%。会泽、耿马和漾濞是云南神宇林地面积分布最多的三个县，占总森林面积的77%。

云南神宇森林资产包括两个针叶树种－云南松和华山松，和“硬阔”。硬阔林主要的树种有西南桦、栎类和桤木。

云南松 (*Pinus yunnanensis*)

云南松是中国西南地区的乡土针叶树种。它的木材气干密度大约为0.586-0.624g/cm^3。它被广泛应用于林业产业的方面，如生产家具、木材结构房屋、门窗框、包装、采矿业的矿柱、铁路枕木，以及制浆造纸业。它还是生产松脂的主要树种。在贝利实地调查过程中发现，许多云南松近熟林或成熟林都被用于采脂。虽然在中国工业中一般管理云南松的轮伐期为35-45年，但是贝利认为像云南神宇这样的大规模的林业公司会采用更经济更低的轮伐期25年。

西南桦/Alder-leaf Birch (*Betula alnoides*)

西南桦是西南地区的本土速生阔叶树种。它通常适宜生长于年平均温度为13.5～20.6 ℃，年平均降雨量超过1 000 mm的地区。它是一个先锋树种，能够迅速占领裸地，尤其是在干扰或火灾发生后的次生演替过程当中。大规模西南桦商品林的轮伐期可以设计为25年。它是生产木地板、家具和胶合板的良好原料

Copyright © Pöyry Forest Industry

栎类 (*Quercus L.*)

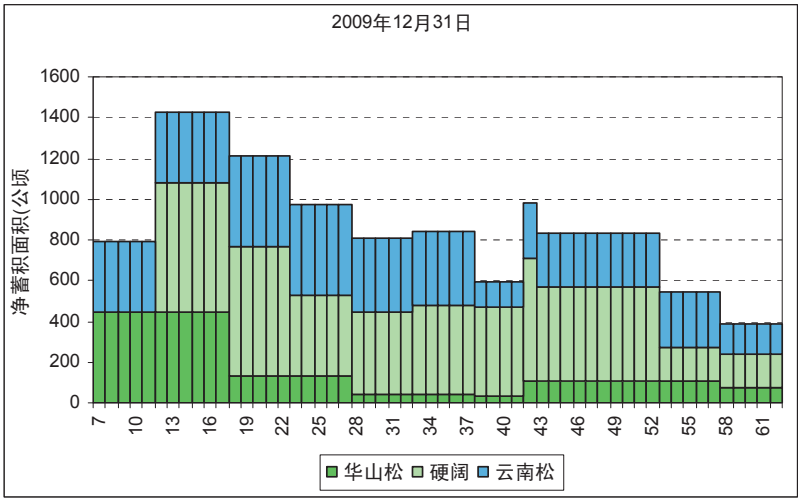
中国西南地区的栎类主要由麻栎和槲栎组成。栎类的木材密度大约为0.75 g/cm3，木材具有良好的强度和硬度，并且由于其木材单宁含量很高，能够有效地防止虫蛀和真菌的破坏。它通常用于生产家具、木地板、门窗框和单板。

桤木 (*Alnus cremastogyne*)

桤木是一个速生树种，即使在火烧迹地和废弃矿区等水土被破坏地区也能够快速生长。桤木的木材基本密度为0.419 g/cm^3。主要用于包装或托盘，也用于生产木地板和一些家具。在云南神宇的林业资产中，桤木属于其他硬杂木，在大规模商品林经营中，桤木的最小轮伐期可设计为25年。

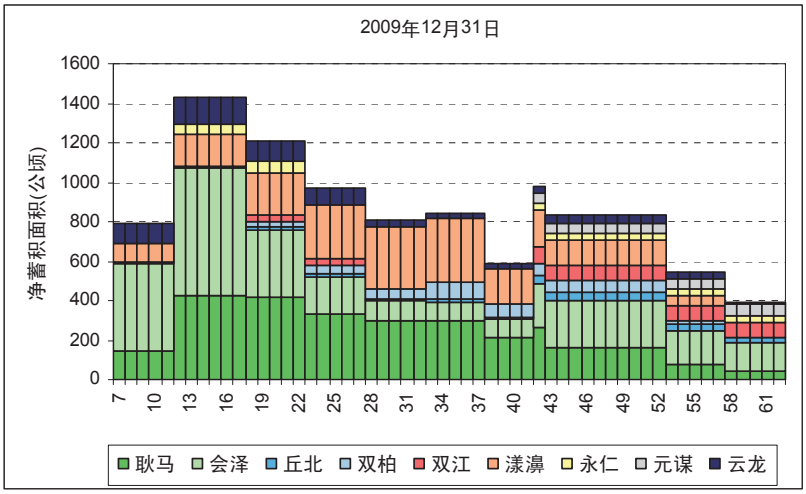
林地资产中的树种组成与上年相比基本没有变化。硬阔、云南松和华山松仍然是林业资产面积的主要组成部分。截至2009年12月31日，云南神宇森林资产加权平均林龄为38.2年。三月的加权平均林龄是37.4年。由于云南松、硬阔和阔叶林在中国南方地区的典型的采伐龄是18－30年，因此可以说云南神宇森林资产成熟度为过熟。

图 4-1:
云南神宇各树种林龄分布－截至2009年12月31日



Copyright © Pöyry Forest Industry

图 4-2:
云南神宇各县林龄级面积分布－截至2009年12月31日



云南神宇按林龄成熟级别将林地资源状况分类如图4－1和图4－2。这与2009年3月的评估中所用的不同。现在的林龄范围成熟级别与神与森林资产评估中所用的标准一致。

表 4-2:
云南神宇森林资产各种树龄级划分

树种	地区	类别	林分成熟等级				
			幼龄林	中龄林	近熟林	熟林	过熟林
			与成熟等级对应的林龄范围（年）				
华山松	南方	天然林	5—15	16—25	26—35	36—55	>56
云南松	南方	天然林	5—15	16—25	26—35	36—55	>56
硬阔	全部	天然林	10-20	21-30	31-40	41-50	>51

为建立木材流模型和评估，每个林龄级的面积平均分布在该林龄级中的每个年份。“过熟林”面积也被分配到2009年3月评估中的“熟林”中。在云南神宇提供的数据中，大部分林龄级的面积与3月相同或接近。因此贝利将每个面积的树龄增大一年来处理其一年来的生长。

4.2 实地调查

作为2009年评估的一部分，贝利对云南神宇的林地和小桐子资产进行了初步的实地调查。调查的主要目的是比较客户提供的有关林地和小桐子的描述是否与实际情况相符。

贝利实地调查的一般方法是在连续评估中调查林业资产中不同的部分，从而确定一个时期内整个林地的情况。

Copyright © Pöyry Forest Industry

根据云南神宇提供的林地和小桐子在各县、树种、成熟级别等具体情况，贝利选择林地和小桐子资产所在县乡的位置进行实地调查。

今年，贝利评估了在耿马和会泽两个县的林业资产。神宇在这两个县林地总面积约27 557公顷，或超过云南神宇林地总蓄积面积的57%。贝利工作人员还评价了会泽和双江县的小桐子。

实地调查的主要任务如下：

- 驱车和步行测量林班或林分/小桐子。
- 在选定的林班中建立样地、测量树木。
- 记录 GPS 位置，土地类型和植被类型。
- 访问昆明当地一个大木材市场的职工。

4.3 林地面积检验

云南神宇森林资源物理描述的两个关键是森林净蓄积面积和采伐量或单位面积蓄积。这些因素的结果，面积（公顷）和出材量（立方米每公顷），是决定木材流的主要森林特征。因此，对于森林评价者来说，独立评价森林面积和出材率是非常重要的。

在实地调查结束时，云南神宇为贝利提供了林班边界地图上贝利调查过的林班的蓄积面积。同时贝利也采用地面GPS确认具体林地地址。

评价包括了云南省境内三种不同的林分。

贝利建议阅读云南神宇人工林和小桐子绘图步骤。用高分辨率卫星图片与GPS和GIS技术能够确保结果更准确。

4.4 森林资产收获量

收获量表显示了在一定树龄范围内，单位面积林地上树木的预计出材量。采伐时，如果有一种以上径级的木材，收获量表也区分不同径级或材型的出材量。

各种林型的生长和收获量预期与贝利上次评估所用的近似，在某些情况下，采伐年龄更小。基本收获量曲线（或表）是根据客户提供的林地成熟等级、立木蓄积和林地面积推导出来。立木蓄积与出材量（商品材出材量）的转换因子被用于收获量表的推导。

收获量表推导过程举例见下面的图表解释。

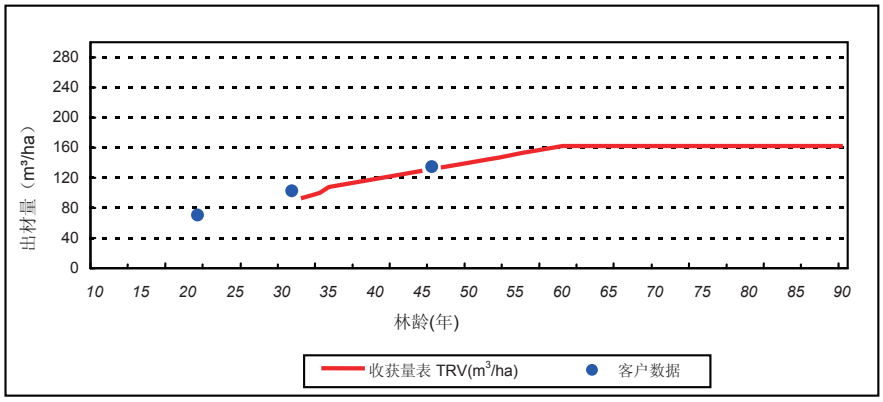
Copyright © Pöyry Forest Industry

表 4-3:
客户数据与收获量表推导－耿马云南松

成熟等级	林龄范围 (年)		平均(年)	总蓄积 TSV (m^3)	面积(公顷)	蓄积量 (m^3/ha)	出材量 (m^3/ha)
中龄林	16	25	20.5	142123	1433	99	71
近熟林	26	35	30.5	156334	1089	144	103
成熟林	36	55	45.5	105279	563	187	135

表4－3中突出显示的数据由客户提供。贝利计算出了三种林型以立方米每公顷为单位的总蓄积量（TSV）和总出材量（TRV），所采用的出材系数是72%。然后从这三个数据点推导出一个线性关系应用于25－60年林龄段的森林。数据推算中，25年作为最小采伐年龄，60年作为最大采伐年龄。树龄到60年以后，TRV是一条平滑曲线，例如假设不再生长。

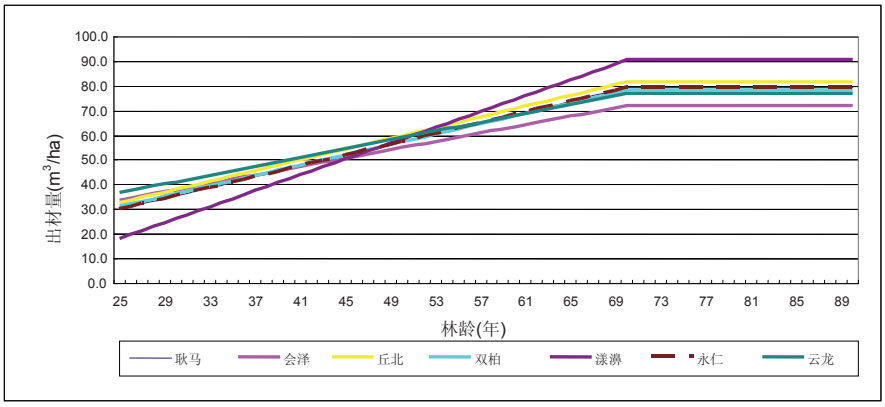
图 4-1:
云南神宇云南松的收获率曲线－云南 耿马



下面图所示为云南省各县市三种主要树种的收获量曲线：硬阔、华山松和云南松。

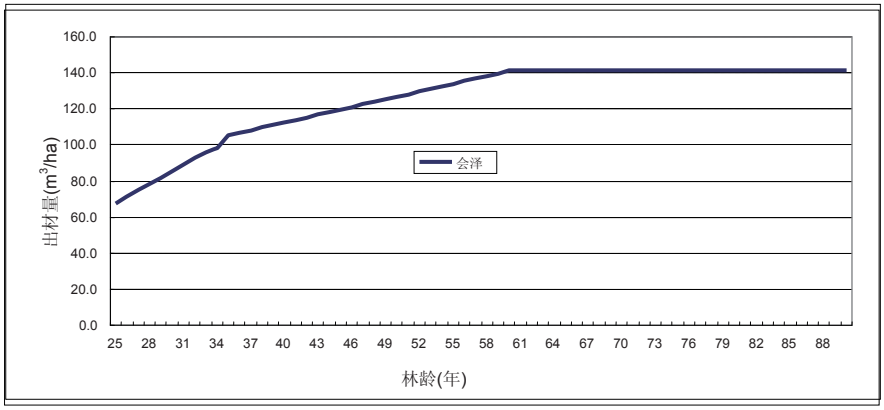
Copyright © Pöyry Forest Industry

图 4-2:
硬阔收获量表



硬阔收获量表显示的是择伐50%林龄在25－50年的立木的出材量。出材量（TRV）是蓄积量（TSV）的75%，树龄在35年时择伐阔叶木的出材量约为30-45立方米/公顷。云南神宇收获量表中35年林龄的硬阔择伐加权平均出材量为39立方米/公顷。

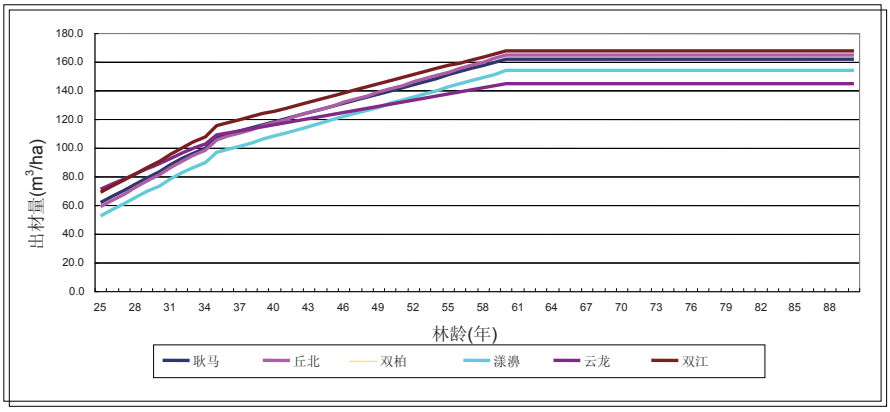
图 4-3:
华山松收获量表



华山松收获量表显示的是皆伐林龄在25－90年的立木的出材量。TRV与TSV的转换率为72%，树龄在30年时云南神宇的出材量约为85立方米/公顷。华山松全部在会泽县，占总林地资产面积的18.3%。

Copyright © Pöyry Forest Industry

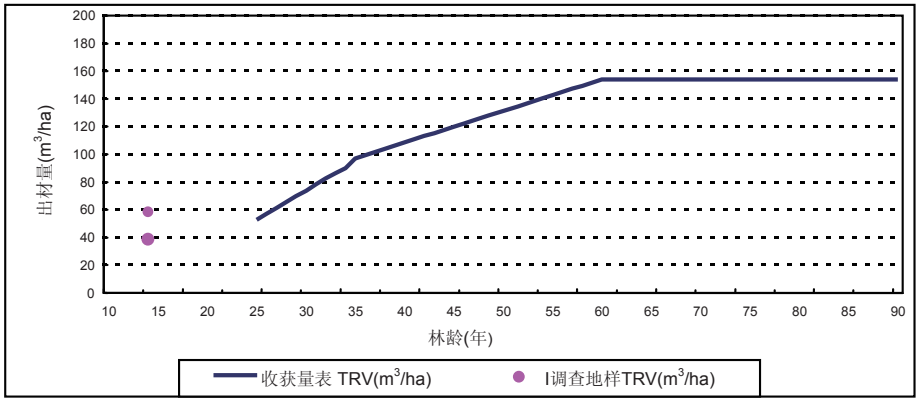
图 4-4:
云南松收获量表



云南松收获量表显示的是皆伐林龄在25－90年的立木的出材量。TRV与TSV的转换率为75%，树龄在35年时的出材量约为95-115立方米/公顷。云南神宇收获量表中35年林龄的云南松加权平均出材量为105立方米/公顷。

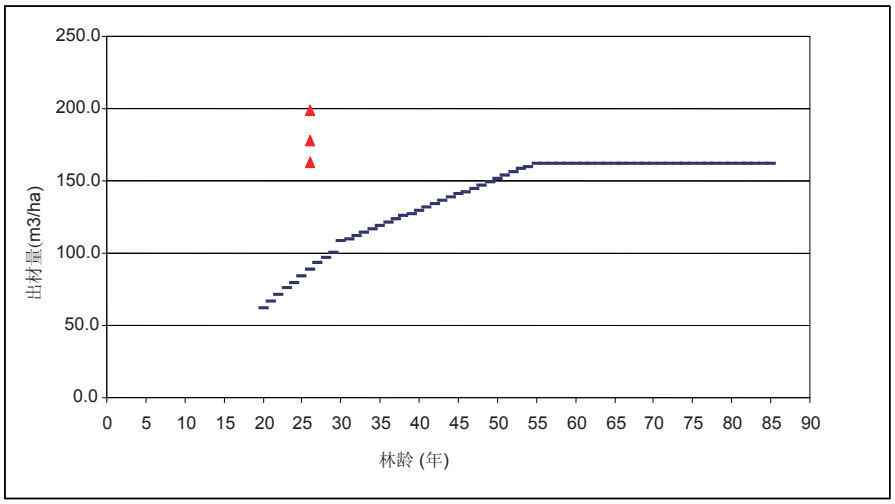
下面的图表显示了贝利在实地调查评估时，测量样地的出材情况与木材流分析和评估所用的收获率表对比。

图 4-5:
云南省漾濞县云南松－出材量曲线&实地调查样地评估



Copyright © Pöyry Forest Industry

图 4-6:
云南省双江县 华山松－出材量曲线&实地调查样地评估



虽然用于调整收获量表的林地调查数据并不充足，但是从林调数据和收获量表的比较可以大体看出，收获量表可能比较保守。换句话说，实际出材量可能高于模型中使用的假设的采伐出材量。

出材量很大程度上影响森林价值。建议云南神宇进行系统的林业调查以便更新在林况记录中对出材率的预期。

4.5 各径级木材的收获量

云南神宇林业资产收获量表包括三种径级的木材。主要依据小头直径划分（SED）。“小径材”用于生产中密度/高密度板（MDF/HDF），木片，浆厂刨花板和采矿支架。“中径材”和“大径材”主要用在小锯木厂和薄板厂，在大多数城市地区，这些小厂可能有上百家。径级划分见表4-4。

表 4-4:
云南神宇收获量表中各规格径材划分（按小头直径）

树种	小径材	中径材	大径材
所有树种	6 < 14cm	14 < 26cm	> = 26cm

根据云南神宇提供的数据和贝利的分析，我们估计出了大中小三种规格径材的分配情况。收获量表中假设的各树种各径材的收获比例如表4-5所示。

表 4-5:
收获表中各树种各规格径材的比例

树种	小径材	中径材	大径材
华山松	20%	50%	30%
阔叶	20%	40%	40%
云南松	20%	50%	30%

Copyright © Pöyry Forest Industry

下列各表所示为硬阔、云南松和华山松按不同规格的收获量。

图 4-7:
耿马县硬阔－收获量（按材径规格）

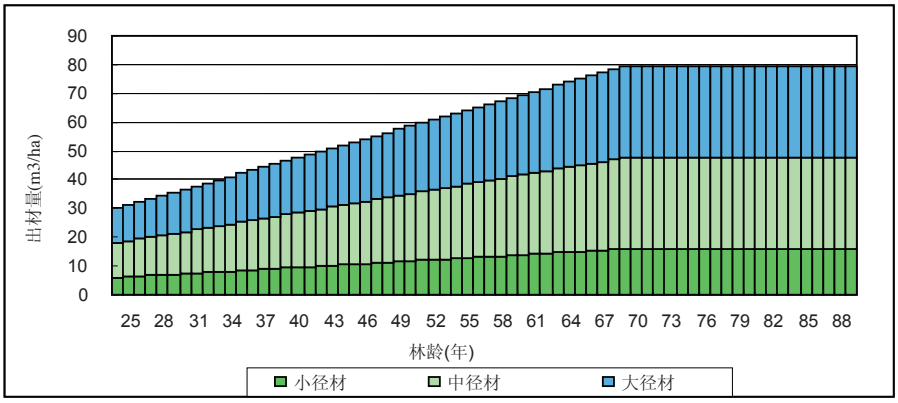


图 4-8:
漾濞县云南松－收获量（按材径规格）

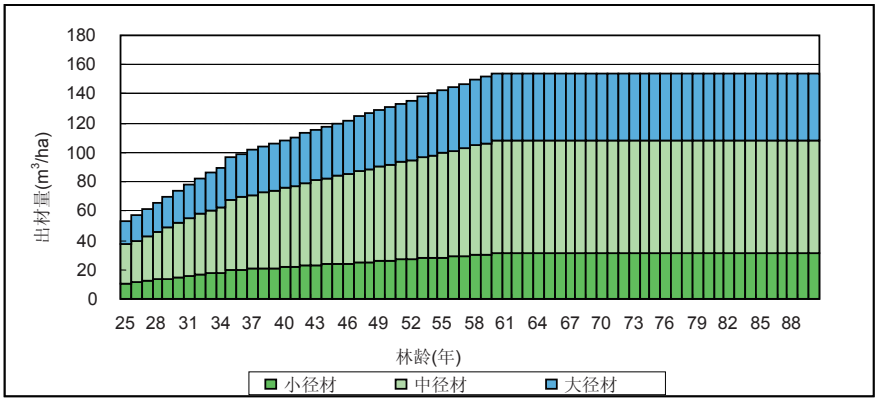
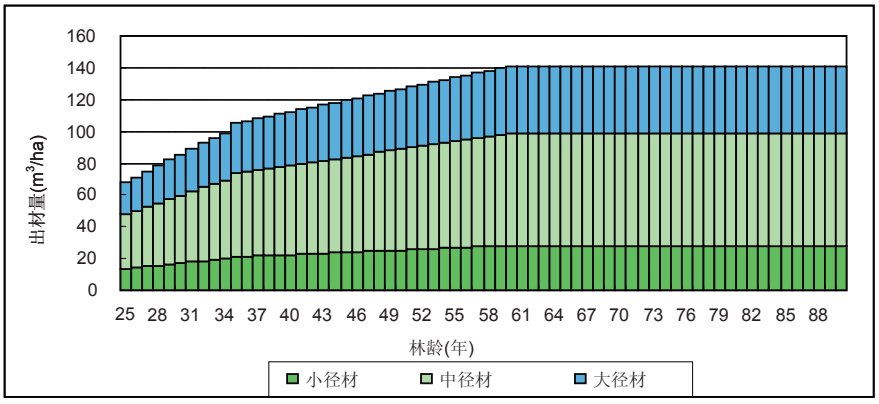


图 4-9:
会泽县华山松－收获量（按材径规格）



Copyright © Pöyry Forest Industry

4.6 产量对比检验

贝利将云南神宇的林业收获表数据与贝利公司在中国南方获得的行业数据进行了比较。云南省60年生松木采伐时的总出材材积范围通常介于100－180立方米/公顷之间。云南神宇的林分记录结果显示50年生成熟松木的出材材积介于130-150立方米/公顷。100年生成熟阔叶混交林的总出材材积范围为100－300立方米/公顷。云南神宇的林分记录数据显示60年生成熟阔叶混交林的出材量，按蓄积量的37.5%(50%*75%)计算，介于65－75立方米/公顷之间。云南神宇的林调记录在贝利评价的材积范围内，贝利的评价是根据在云南收集的资料确定的。

4.7 小桐子描述

小桐子是一种产油但不能食用的多年生灌木。小桐子生长于热带和亚热带地区，全世界大约有175种。由于可作为生物燃料原料作物的潜在价值，小桐子受到全球关注。这部分的讨论请参考附录4。

4.8 云南神宇小桐子资产

云南神宇小桐子资源分布在中国西南部云南省的9个县市。会泽县的小桐子面积最大。

云南神宇计划将来通过在无林地上建立小桐子来增加小桐子面积。

云南神宇小桐子人工林的林分平均面积很小，分散于云南省境内的不同地区。小桐子成熟人工林主要是1960－1990年期间，在政府政策导向下，由当地农民建立的。云南神宇还与当地签订了小桐子成熟人工林的林地转让合同。幼龄林主要是指在2006年栽植的林分。

Copyright © Pöyry Forest Industry

本次评估只涉及两个县的小桐子资产，总面积19 561公顷，包括会泽15 734公顷，双江3 826公顷。

表 4-6:
各县不同龄级小桐子的分布面积

县	小桐子面积（公顷）			
	成熟林	幼龄林(于 2005-07 年春栽植)	最近栽植的面积 (2007 年秋-2008)	总面积
会泽	2 227	3 513	9 995	15 734
双江	0	0	3 826	3 826
总面积	5 049	10 256	25 998	53 211

Copyright © Pöyry Forest Industry

5 云南神宇生物资产风险分析

5.1 森林资产风险分析

生物资产的风险不但与现金流假设相关，还与其他建立和管理生物资源相关。在云南神宇的林业资产中，关键的可确认的风险包括

- 火灾
- 病虫害

5.1.1 火灾

在过去，火灾不是南方人工林的主要威胁。火灾风险可以通过实施防火措施而降低，如在人工林内修建防火道、培训员工防火方法和使用手提式灭火器。云南神宇的森林资源地理分布零散，形成许多林班，每块面积一般不足500公顷。因此发生一次性灾难事件的几率并不高。

贝利以前对云南神宇的实地调查证实，有些地区的农民过去有防火烧地来备耕的习惯。云南神宇以前以也用火烧的方法整地造林，但是现在已经不用了。该公司的目标是坚守土壤肥力流失。当防火烧地时有机物就挥发并流失到大气中。

新造林和幼龄林极易遭受火灾破坏，很可能遭受灭顶之灾。对于接近采伐年龄的老龄林分，火灾威胁不大。多数受火灾影响的木材仍可以稍低价格在市场上销售。

5.1.2 病虫害

在云南，单一树种人工林发展较快，这就会产生潜在的病虫害威胁。云南神宇林业资源内树种繁多且地理分布广，从而可降低遭受灾难性损失的潜在威胁。贝利在3个县的实地调查中，没有发现任何严重病虫害问题。

5.2 小桐子资产风险分析

5.2.1 滑坡

小桐子种植在坡度较陡的山上，容易出现滑坡现象。实地调查期间，贝利在小桐子林分附近观察到一些滑坡现象。由于小桐子的种植比较分散，因些一次滑坡的影响是有限的。

5.2.2 小桐子相关业务风险

中国对小桐子的研究从上世纪70年代开始起步，在中国的西南地区还需要建立能够支持迅速发展的小桐子能源林的基础设施。小桐子种籽的含油量和得籽率还不确定。相对传统的林业或农业资产评估而言，小桐子林资产评估存

Copyright © Pöyry Forest Industry

在更大的不确定性。目前在中国国内还没有大规模的商业化小桐子油或小桐子生物柴油生产。世界对小桐子的关注也仅始于2005年。目前小桐子的发展还处于试验阶段，其真实种籽得率，农业实际运作和成本在未来几年将更加明确。

Copyright © Pöyry Forest Industry

6 成本

6.1 林业资产

6.1.1 林业作业直接成本

森林作业是指与造林和森林维护相关直至采伐的相关作业。采伐成本在当前林分评估中有设计到。

云南神宇去年提供了很多树种的造林成本。下表给出了云南神宇资产中的3种主要树种的造林成本和其他直接持续维护成本。

硬阔没有任何造林成本和持续抚育成本，只有每年37.5元的“维护”成本。该树种群被假设进行择伐并自然更新进入下一轮伐期。

表 6-1:
硬阔造林和其他直接成本（人民币/公顷）

成本构成	第 0 年	第 1 年	第 2 年	第 3 年及以上
维护	37.5	37.5	37.5	37.5

表 6-2:
华山松和云南松造林和其他直接成本（人民币/公顷）

成本构成	Year 0	Year 1	Year 2	Year 3 +
清地	375			
整地	1332			
施肥	1332			
栽植	666			
抚育及施肥人工	450			
追肥	0			
种苗	666			
维护	37.5	37.5	37.5	37.5
总成本	**4858.5**	**37.5**	**37.5**	**37.5**

对于3年以下的未成林的预期，当前论伐期现有林地市场评估中，云南松和华山松的造林成本只考虑维护费用37.5元/公顷/年。

6.1.2 采伐和运输直接成本

直接采伐和运输成本是在把立木变成销售地点木材的过程中所发生的所有直接成本。在中国，大部分采伐作业趋向于人工完成。典型采伐方式是用斧头将树木伐倒，在林地造材然后人工运到路边。主要成本构成：

- 采伐集材道和林道建设
- 伐木
- 打枝

Copyright © Pöyry Forest Industry

- 伐区造材（典型长度为 2 米以便于手动方式运到路边。由于较轻通常用作屋顶椽条，杉木树干被留得较长）。
- 将木材运到可进入卡车的路边（通常用手工或辅助林内运输工具手推车或拖拉机）。
- 木材存放
- 去皮
- 装车
- 运输到厂或其他销售地点。

贝利在实地调查过程中获得了目前的采伐和运输成本信息。

根据实地调查收集的资料，和云南神宇提供的资料和贝利其他近期项目的信息，贝利建立了云南神宇资产的采伐成本表如下。

表 6-3:
各树种采伐成本（2009年）

树种	RMB/m^3
华山松	80
阔叶	145
云南松	80

采伐成本最高的是硬阔，因为它是天然林，只能进行择伐。松木人工林的采伐成本较低，这是因为它每公顷的蓄积量高并且可以实施皆伐。

云南神宇当前林分的采伐单位权重平均运输成本是每立方米97.27元。

6.1.3 运输成本

根据中国公布的CPI，把贝利数据库中的历史运输成本调节成截至2009年的真实成本，并与运输距离关联。成本曲线与过去两年实地调查收集数据的5个点对比见图6-1。

运输成本等式：

$$\text{运输成本（RMB/m}^3\text{/km）} = 9.2407 * \text{单程运输距离 (km)}^{-0.548}$$

应用到各县假设的平均运输距离。

Copyright © Pöyry Forest Industry

图 6-1:
单位运输成本－运输距离（2009年）

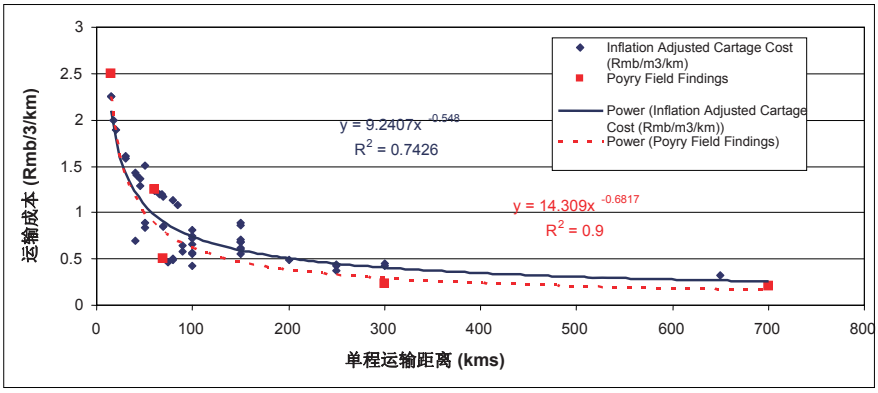


表6-4总结了林业资产模型中所假设的平均运输成本（从林地到销售点）。假设原木价格交货地点是厂门口(AMG)。

表 6-4:
假设的木材平均运输成本－从各县到销售地点（2009年）

	最近的城市市场/销售地点				
地区 (县)	运输距离 (km)	保山 (RMB/m^3)	昆明 (RMB/m^3)	红河 (RMB/m^3)	大理 (RMB/m^3)
耿马	250	110.00			
会泽	250		110.00		
丘北	200			100.00	
双柏	150		80.00		
漾濞	100	75.00			75.00
永仁	200		100.00		
云龙	150	80.00			
双江	250	110.00			
元谋	200		100.00		

云南神宇当前林分的采伐单位权重平均运输成本是每立方米97.27元。

6.1.4 林业管理费和间接成本

除直接成本外，所有经营活动都会产生有间接成本。有时这些成本被叫做管理费。间接成本或管理费是所有那些与劳动力和原材料不相关的成本，或那些与产量单位不直接相关的成本。

在以特定方式处理或模式经营的森林的一般管理中，产量单位通常是林地面积(公顷)。在采伐阶段，产量单位指的是所采伐的原木材积（立方米）。

林业经营管理费通常分为那些与林业资产一般管理有关和与林业作业相关的费用，和那些与采伐活动相关的管理费用。

Copyright © Pöyry Forest Industry

6.1.5 林业经营管理和行政管理费用

这些费用是除了所有直接林业作业成本、地租成本和采伐和市场活动成本以外的所有花费。包括以下各种费用：

- 所有员工的报酬（工作人员，管理人员，行政人员等）
- 办公室租赁费，电费、通讯费和其他花销
- 车辆交通
- 信息技术和软件版权费等
- 培训
- 科研与开发
- 外部专家服务如：法律、审计和其他咨询
- 公共关系和联络
- 保险
- 修理、维护和资产折旧
- 参加学术会议，会费和订阅杂志

贝利有林业管理成本评价的国际经验。本评估中贝利使用的每年的管理费为**人民币195元/公顷**，或人民币13元/亩，比2008年涨了45元/公顷（3元/亩）。这一结果为贝利和中国林大讨论后得出，并把贝利评价出的合理水平的管理费用到此林业资产管理模型中。

6.1.6 采伐管理费、林道成本和间接成本

采伐管理费、林道成本和间接成本包括两部分。直接采伐成本以外的所有与采伐相关的费用和最显著的间接成本－采伐税费。

6.1.7 采伐管理费和林道成本

对于林业经营中的采伐来讲，伴随的管理费用包括：

- 采伐规划与设计（道路与地面）
- 采伐作业监督
- 与销售相关的市场、行政和财务成本
- 其他销售成本如原木材积/重量测量、检尺等。

表 6-3:
林业评估中的采伐管理费

树种	RMB/m^3
华山松	10
硬阔	15
云南松	10

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 6-4:
林业评估中的采伐林道成本

树种	RMB/m^3
华山松	10
硬阔	12
云南松	10

6.1.8 伐前调查费

采伐林调&检验费是由第三方/组织收取的，该方拥有林业管理局授权的林业调查&检验资质。收费标准按林调总蓄积量（TRV）计算，收费范围为人民币3元/立方米－10元/立方米。

贝利采用中间值人民币6.5元/立方米。

6.1.9 采伐费税

育林基金

根据财政部、国家林业局育林基金征收条例（财林综2009（32）），全国税费由当地林业局征收作为“育林基金”，比例为10%。每个省可以在指定范围内确立该省的征收比例。

贝利取中间值**10%**作为采伐税**（用于计算不含运费的到厂价毛销售收入）。**

6.1.10 林业资产土地租金（土地使用成本）

贝利维持有关云南神宇土地租金为31.5元。

Copyright © Pöyry Forest Industry

6.2 小桐子资产

6.2.1 小桐子直接成本

下表（表6-5）是云南神宇向贝利提供的有关小桐子人工林的目前造林和维护成本。

表 6-5:
小桐子造林和维护成本－云南神宇提供

作业项目	每年的成本 (元/亩)						
	0	1	2	3	4	5	6 →
清地&整地	80						
栽植	25						
种苗	50						
基肥	25						
后续追肥		25	25	25	25	25	25
维护	40	55	55	55	55	55	55
总计	**220**	**80**	**80**	**80**	**80**	**80**	**80**

贝利以这些小桐子造林和维护成本未基准比较，发现它们在其他公司对应成本的范围内。

小桐子的市场价值是用累计行业标准成本法估计出来的，这些成本是发生在建立和维护小桐子人工林的过程中。利率，有效的投资回报率已经包含在成本累计中。这是为了把以成本为基础的评估和从折现现金流分析的表观结果协调起来。随着从小桐子投资者那里取得更多有关小桐子生产情况、产量和销售收入等信息资料，评估的基准将会完全转成折现现金流分析法。

表 6-6:
市场评估中采用的小桐子造林和维护成本

成本	假设
整地	人民币1200元/公顷 （80元/亩）
种苗	人民币3000元/公顷 （200元/亩），每株苗2 元。
栽植	人民币375元/公顷 （25元/亩）
施肥	人民币375元/公顷 （25元/亩）
维护	第一年人民币600元/公顷 （40元/亩），第二年及以后人民币825元/公顷 （55元/亩）
地租	人民币300元/公顷 （20元/亩）
管理	人民币150元/公顷 （10元/亩）

Copyright © Pöyry Forest Industry

7 原木市场和原木价格

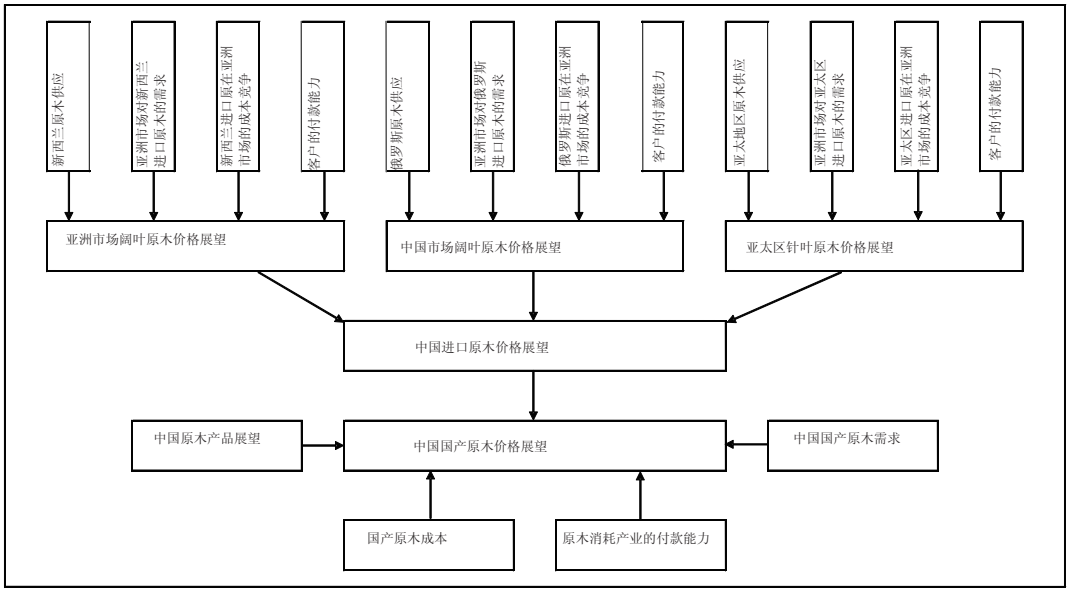
决定当前和可能发生的未来原木价格的原木市场分析，是本评估工作的重要组成部分。

影响原木价格的因素很多，这些因素包括原木供需平衡、汇率、浆价、买方和卖方的财务状况、以及生产成本。

在预测中国的国内原木价格时，贝利分析了所有影响原木供需关系、生产成本、以及竞争性因素。为了进行预测，对亚太地区的阔叶木和针叶木原木价格的未来有依据地进行了评判。这些评判建立的基础是对原木供应和消耗国家的未来生产和需求，以及成本竞争力的预测。此外还考虑了任何其他可能对原木供需未来产生影响的因素。另外还分析了国内的原木供需关系的未来发展，以及成本的变化和产业竞争力。

表8-1显示了影响亚太地区主要的原木价格，从而最终影响中国国内原木价格发展趋势的诸多因素。

表 7-1:
中国原木价格预测方法



Copyright © Pöyry Forest Industry

7.1 原木价格展望

表7-2给出的是将会影响未来5年原木价格的因素。原木价格预测的依据是对如下列出的不同因素的预计。

由于全球性和中国的经济增长放缓，预计2009年中国的原木需求增长会停滞。预计2010会恢复增长，在2010-2015间会有强劲提升，从而造成原木价格的上行压力。

尽管中国国内原木采伐量会比前几年有所提高，提高幅度将不足以满足对锯材需求的增长。

进口工业用原木将增长以满足国内需求的发展，不过在本轮10年内将仅仅是有限的增加。东南亚木材供应国对采伐量的限制立法将压制今后5年间的热带原木可供应量。此外，在热带雨林供应国内将实施的一系列旨在支持可持续性林业的措施和法规将导致东南亚国家的木材生产成本变得更高。

俄罗斯将实施的原木出口税预计将影响亚洲的原木供应体系。而且从俄罗斯进口的原木的生产成本预计将提高，因为伐木地点将深入到更远的林地里。这将抬升进口制材原木的价格，从而造成国内制材原木价格的上行压力。

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 7-2:
中国原木价格展望

因素	展望	对原木价格的影响
国内供应	来自人工林的原木供应会有所增加，但是这同时被天然采伐的继续减少所抵消。综合考虑，中国国内原木供应预计会保持相对平稳或者缓和增长。	中立
国内需求	国内木材纤维的市场需求将会随着经济的增长态势继续增长,尽管增长速率相对过去会有所降低。随着市场从全球的金融危机中的反弹，短期内的预测是积极向好的。	积极正面影响，尤其在中短期
供应成本	中国的燃料价格预计将会继续增长，这会使得输成本可能继续增加。然而，采伐和运输效率可以通过更完善的系统而有所的提高。	中立到稍微积极正面影响
进口原木到木片价格	进口原木价格在经历08年末到09年初的巨大跌幅后，目前正处于上升趋势。市场的强烈需求为中短期的增长趋势提供了基础。 进口木片价格由于需求疲软，目前处于下降的压力中。未来的趋势取决于中国和澳大利亚计划浆厂的建立和采购。	积极正面影响（锯材原木） 极小负面影响（纸浆材）
木材加工工业对木材的支付能力	木材加工业的越来越激烈的竞争会限制木制产品的价格增长的机会。	中立到一般负面影响

贝利公司对于木材价格的预测是根据对上表所示的诸多因素的细致分析得出。贝利认为, 国内制材原木大径级的原木价格从2009-2014年会以2-3%/年的速率增长，中径级原木会以1-2%/年的速率增长，小径级木材（纸浆材）会以1%/年的速率增长。

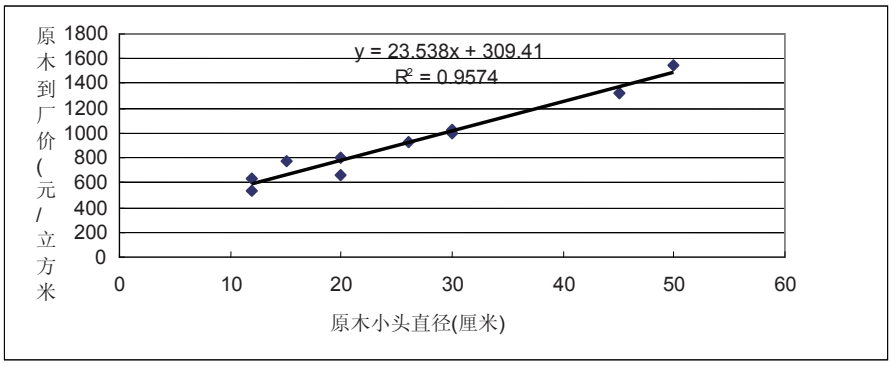
随着几家大型制浆厂的项目得到实施，预计下面5年对制浆木材的需求会增长，这将推动制浆原木价格上涨. 然而，全球制浆原木和木片价格的总体低迷会抵消将来国内制浆原木价格增长因素的作用。

作为万富春和云南神宇实地调查评估工作的一部分，贝利采访了木材加工设施和原木市场并收集原木价格信息。因为这与云南神宇的林业资产有关，大部分松木树种的数据来自云南的调查。原木价格一般随着木材小头直径的大小而变动。然后用原木价格和小头直径数据绘制出原木到厂价格（人民币/立方米）对原木小头直径关系图。

分析如下图所示：

Copyright © Pöyry Forest Industry

图 7-1:
云南松原木价格和原木小头直径关系图（云南省）



云南松和华山松按原木径级（小头直径）分的2009年原木价格是根据图7-1所示的回归公式推得的。

硬阔是高价值树种的混合树种如西南桦和栎类，还有其他低价值的树种如桤木也混合其中。在实地调查中，这些树种的价格信息比松木少的多。把调查得到的资料结合用到贝利中国木材价格数据库中，估计出这一混合树种合适的2009年市场价格。

本次评估采用的主要树种原木价格如下表7-3所示。评估中开始价格与2009年3月评估中同样时期价格是相似的。

贝利预测在2010年和2011年，原木价格将会有所增加，在未来4年（2009起）价格平均增长为9.6%。

表 7-3:
评估模型中（主要树种）目前及未来木材价格取值

树种	木材径级小头直径（厘米））	2009年12月的木材价格取值	第1阶段 2010-1-1 到 2010-12-31	第 2阶段 2011-1-1到 2011-12-31	第3阶段 2012-1-1到 2012-12-31	第4阶段 2013年1月1日之后
云南神宇－云南松	6-14	555	566	577	589	595
云南神宇－云南松	14-26	815	839	865	882	891
云南神宇－云南松	>26	1 220	1,257	1,294	1,333	1,373
云南神宇－华山松	6-14	555	566	577	589	595
云南神宇－华山松	14-26	815	839	865	882	891
云南神宇－华山松	>26	1 220	1,257	1,294	1,333	1,373
云南神宇－硬阔	6-14	540	551	562	573	579
云南神宇－硬阔	14-26	925	953	981	1,001	1,011
云南神宇－硬阔	>26	1 475	1,519	1,565	1,612	1,660
算术平均		**902**	927	953	977	996

Copyright © Pöyry Forest Industry

将支撑中国原木价格未来发展的主要因素如下：

- 由于需求走软，以及原本预计的俄罗斯出口税没有实施，2009年价格有所疲软。
- 到2010年，由诸如建筑业和家具业等木材终端使用行业支撑的中国国内对原木的需求会增长。
- 2009年之后，由于俄罗斯实施的出口税的实施造成俄罗斯向中国出口的原木减少，会进一步加重中国木材供应的紧张。
- 在衰减中的阔叶木原木可供应量，将抬升对针叶木和阔叶木人工林产出木材的需求。
- 在快速增长的经济和加大的投资影响下，中国的木材加工业预计将继续扩张。
- 全球对木材产品的需求的增长意味着木材产品的出口将继续增长，这将支持中国对原木的需求。

尽管中国的原木供应预计将在下一个5年期会有所增长，需求方面的增长却会快于供应的攀升，因此需要进口更多的木材来满足国内市场的需求。

Copyright © Pöyry Forest Industry

8 生物燃料市场

从历史上看，中国的生物燃料产品主要是乙醇。起初中国大规模生产乙醇燃料其实是为了处理大量的陈化粮，在2001年时，中国的陈化粮库存曾经达到过1亿吨。除处理陈化粮之外，在中国鼓励发展燃料乙醇产业还有其他三个方面的原因：

1. 燃料短缺
2. 空气污染
3. 农村经济的多项型发展

自从2004年开始，随着国际市场原油价格的大幅上涨，导致煤和其它能源价格也飞速上涨，这时乙醇燃料生产企业开始扩张产能。而这些企业生产燃料乙醇的原材料主要是粮食（玉米和小麦）。2006年底，由于预见到了粮食安全和生物能源产业的矛盾，政府颁布了关于停止审批以粮食为原料的生物能源项目，鼓励以非粮食作物和纤维素（小桐子，木材和秸秆）为原料生长生物能产品。

中国是继美国和巴西之后世界上第三大乙醇生产国，2008年乙醇的产量是146万吨，占世界乙醇总产量的3%。年产量从2004年的30万吨增加到2005年的102万吨和2008年的146万吨。年度增长速度已经减慢。在2007-2008期间，产量增长的速度略小于10%。主要原因是中国政府禁止新建以玉米或其他粮食类作物为原料的乙醇生产线。目前，中国正鼓励发展非粮食类原料作为如木薯、高粱、小桐子和纤维素乙醇。

生物柴油的发展历史与燃料乙醇不同，中国从1981年开始实验研究菜子油转化生物柴油技术。近些年，发展生物柴油的项目一直受到鼓励，从2004年开始发展生物柴油的项目在中国变成投资热点。由于原料供应短缺，2007年的产量增幅有所减慢，2007年中国生物柴油产量约30万吨。中国生物柴油工业很分散。大部分生物柴油生产企业的年产能只有10到3万吨。

目前中国进口油总量超过46%，为减少油类进口，政府对发展生物燃料的兴趣的不断高涨。除了减少进口以外，中国高度依赖进口油的现状也成为政府严肃考虑的问题。政府设定了目标，生物燃料在运输用燃油领域的应用到2010年将达到10%，到2020年能达到15%。因此，中国下大决心发展本土木本能源作物如小桐子、黄连木、文冠果和桐油。然而，以目前的生物燃料供应情况来看，10%的目标很难达到。要达到目标还有很多方面还需要作出努力，包括土地利用，原料的研发。

8.1 中国生物燃料方面的政策法规

在“十一五”发展政策和规划中，明确把发展液体生物质燃料工业，作为未来主要发展的一项新能源工业。

Copyright © Pöyry Forest Industry

生物质燃料工业的发展是在国家严格控制下进行的。为扶持生物质燃料的发展，政府在各个环节实施了一系列方案措施。据估计发展能源农业和生物柴油工业将产生600万个就业岗位。

《中华人民共和国可再生能源法》于2006年1月1日生效。该法规定："国家鼓励清洁、高效地开发利用生物燃料，鼓励发展能源作物。将符合国家标准的生物液体燃料纳入其燃料销售体系。该法还规定了财政支持内容，如为扶持可再生能源产业的发展，对可再生能源开发利用项目给予贷款和税收方面的优惠。中国政府鼓励在一定范围内强制使用生物能源，以提高可再生能源的用量，到2020年有望达到15%。

可再生能源法还规定，将建立激励机制鼓励在中国投资可再生能源项目。虽然明确的条款和激励制度还未知，但是可再生能源法所规定内容将应用于可再生能源的发展和建设项目中。

2006年3月，《中华人民共和国经济和社会发展"十一五"规划纲要》指出扩大燃料乙醇和生物柴油生产能力，加快发展生物质能。

2006年11月，财政部、国家发改委、农业部、国家税务总局和国家林业局等五部委联合发布了《关于发展生物能源和生物化工财税扶持政策的实施意见》，该意见表明国家将采取具体措施对生物能源以及生物化工工业予以扶持。政府已经提议了类似的指导计划，为生物柴油原料基地每亩补助200元。

从2006年开始，中央政府在制定生物乙醇和改良汽车乙醇燃料的"十一五"发展规划，该规划明确限制以粮食为原料的乙醇燃料生产增加产能，用时鼓励使用非粮食原料的乙醇燃料生产。

生物燃料国家标准[6]已经建立。石油公司（中石化和中石油）也必须配合实施这些标准将生物燃料用到其分销系统中。

2007年9月，国家发改委发布可再生能源中长期发展规划。在此规划中，中国计划到2020年燃料乙醇用量达到1000万吨，生物柴油用量达到200万吨

生物柴油

中华人们共和国科学技术部，国家发展与改革委员会和中国工程院是中国生物柴油研究和产业发展的领军单位。

政府鼓励以油料作物和油料植物为原料的生物柴油加工项目。对于生物柴油，原料林必须以基地的形式在生产线建设的同时发展。

[6]国家标准GB/T 20828-2007 涵盖了柴油机动车燃料和生物柴油标准

Copyright © Pöyry Forest Industry

8.2 中国生物质燃料的需求

在过去的十年中，中国的私家车数量增加了6倍，导致了对石油和柴油需求的迅猛增长。预测表明，中国汽车的数量到2020年将达到1亿－1.5亿辆

尽管生物柴油的生产在2006年纳入政策范畴，但是中国工业的高速发展，柴油的消耗水平将是汽油的两倍。这主要是由于卡车的广泛应用，尤其是在农业上的应用。机械化的农具也增加了柴油的消耗。中国已经是世界上最大的柴油消费国之一，每年的柴油消耗量约6000－7000万吨。

据估计，到2020年仅是机动车燃油消耗量将达到2.28亿吨（7600万吨汽油和1.52亿吨柴油）。

中国期望生物燃料在运输用燃油领域的应用到2020年能达到15％。如果交通工具的结果保持不变，生物柴油的用量是占机动车柴油用量的15%，到2020年生物柴油的需求量将达到2300万吨。如果当前的政策方向保持不变，生物燃料的目标比例可能需要修改，因为按照所说的目标比例，需求量将超过供应能力。

8.3 中国生物质燃料（生物柴油）的供应

据估计，中国2007年生物柴油的产量是30万吨。主要都是利用地沟油和烹饪剩油提炼而来。中国生物柴油工业很分散。大部分生物柴油生产企业的年产能只有5000到3万吨。虽然中国是世界最大的大豆进口国，但是可食用的植物油主要用于食物，减少了对生物柴油消费的供应。因此，有些公司面对原料（如动物油或废油）的供应不足，一年中有几个月不得不限产。还有报告显示有时生物柴油达不到燃料使用的质量标准。不像乙醇，生物柴油是直接面对终端用户。生物柴油在主要的加油站都没有。现在还没有建立正式的生物柴油或生物柴油原料的分配渠道。这限制了中国生物柴油产业的发展。

主要原料仍然是废油。但是，菜籽油，棉籽油和野生植物油如小桐子油，都是中国生物柴油产业发展的潜在原料。目前，原料紧缺是中国生物柴油产业发展的瓶颈。由于原料的局限，废油非法收集的猖獗，造成制油原料的供应不足和涨价。成功大面积种植非实验性作物如小桐子、黄连木、文冠果和桐油，将是决定未来生物柴油总产量发展的关键。在2008年7月，国家发改委批准了3个用小桐子发展生物柴油的项目。三个国有实体－中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工集团和中国海洋石油总公司－都将发展该项目，将建成投产约170 000吨的产能。此外中石油和中海油正与国家林业部合作建立“林油一体化”项目，包括近100万亩的本土木本能源人工林。

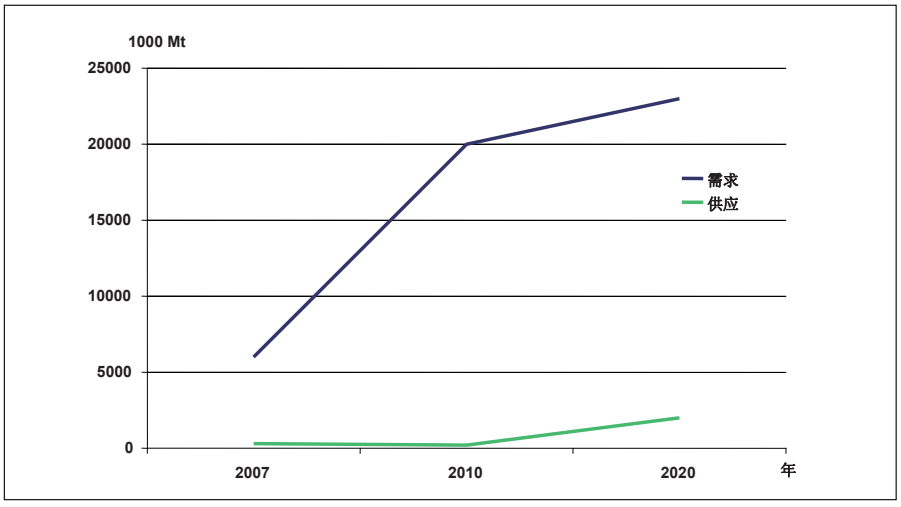
在现有的生物燃料发展政策下，预计中国到2010年生物柴油产量将达到20万吨，到2020年将达到200万吨。为达到这一目标，中国需要发展为食物类能源作物。未来生物才有生产量将主要依靠大规模木本能源林的成功推广。

Copyright © Pöyry Forest Industry

8.3.1 生物质燃料的供需平衡

在国内燃料需求增加（由于机动车量的增加）和政府规划的到2020年国内运输燃料中有15％生物燃料的目标的驱动下，中国对生物柴油的需求在未来10年有望大大提高。据估计虽然受到有限原料的制约，但是生物燃料需求的增加仍将促使生物能产品产能的显著提高。在对生物能燃料的强劲需求的推动下，未来10年生物燃料将供不应求，尤其是生物柴油的需求量将远远超过同期其他燃油的供应量。供应的要求将持续带动生物燃料技术的不断发展，从而使生物原料实现商业化大规模发展。

图 8-1:
生物柴油的供需发展预测



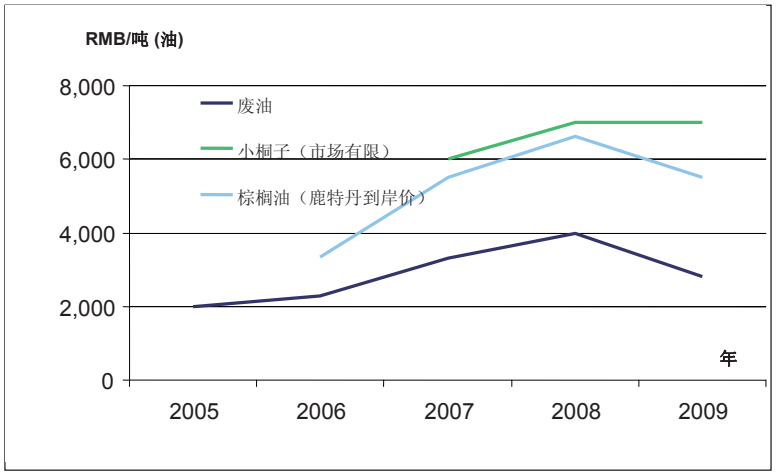
8.4 生物柴油生产原料的市场价格

目前主要的生物柴油的原料主要来源于烹饪剩油。但是，菜籽油，棉籽油和野生植物油如小桐子、黄连木和桐油种籽由都是中国未来生物柴油产业发展的潜在原料。目前，政府的政策是着重强调非食用性和非传统性生物柴油的原料开发。从长远看，主要原料将是非食用木本能源作物。

生物柴油产量的增涨增加了对原料的需求，并导致原料价格的上涨，废油的价格上涨很快。生物柴油的销售价格保持平稳，这使得生产生物柴油的利润下降。一些生物柴油的生产者变换生产原料生产塑料，而无锡华宏于 2008 年 2 月宣布破产。一个大生物柴油生产企业公布其 2008 年业绩报告，指出其税前利润从上年的 1600 万元人民币下降到 400 万元人民币。

Copyright © Pöyry Forest Industry

图 8-2:
生物柴油生产原料的价格发展



现有的生物柴油原料的价格来清楚的表明，生物柴油产业对低成本原料的强烈需求。但是在近期原料价格还没有下跌的迹象。

Copyright © Pöyry Forest Industry

小桐子种籽价格

从2005年到2006年的年中，小桐子的价格在介于每公斤0.8-1元[7]。这一价格并不代表大规模的小桐子的成本价。工业规模的市场和市场价只可能在几年以后形成。在2006年末和2007年，在很多地区，小桐子的价格达到了每公斤人民币2元。然而，目前小桐子种籽的价格已经涨到5-7元/公斤，主要用作新苗培育和科研。

未来的政策和政府可能对生物柴油发放的补贴将会影响小桐子的价格。按照现在的价格和政策，贝利在小桐子投资和预期评估中采用的小桐子种籽的价格是每公斤人民币2元。假设榨油率是31.5%，那么每吨生物油的价格将是6350元人民币。小桐子种籽每公斤2.0元的价格，是根据假设每公斤有0.6元来自甘油和饼粕（榨油后的剩余物）的销售收入。假设饼粕可以用于发电和生物肥料。目前将剩余电卖给公共电网还不容易，但是近期的规定有望改变这一局面。根据国家发改委（NDRC）发布的信息，如果用于发电的生物燃料的用量超过80%，每度电可获得0.25元的补贴，这一政策将持续15年。

[7]中国的生物柴油. 中国西南地区小桐子发展机遇与挑战

Copyright © Pöyry Forest Industry

9 木材流和分配模型

在森林资产模型中综合了森林资产的物理和财务描述，依据这些描述计算木材流和现金流。森林资产模型采用线性规划确定森林资产管理和采伐的限制条件。这些限定条件包括如下的具体内容：

- 按树种分的最大和最小采伐龄
- 重新造林假设－林型和未来林分产量
- 采伐量（或面积）水平－全部或森林资产中指定的部分，按树种、位置和时间段
- 能够到达某些目标市场地点的特定原木径级的最大和最小数量。

模型中每采用一个限制条件，限制条件越严格，森林的估值就越低。这很容易理解，因为“最优解”的限制条件更严格，因此估值也更低。

跟2009年3月份的评估一样，贝利以50年的时间框架对资源进行建模。该时间段以2010年1月开始，到2059年12月为止。

用在云南神宇资产的潜在木材流模型中的限制条件如下：

9.1 最短和最长轮伐期

下表按树种列出了森林资产模型中允许的最长和最短轮伐期。常用的做法是在模型时间框架中的早期允许较大的年龄范围，（时间段1-8），然后将不同树种的树龄范围限定在一个典型的经济轮伐期。这允许对模拟采伐各种林型进行合理调整以达到其他限制的要求。

表 9-1:
模型中按树种和时间段分的皆伐龄限制条件

树种	模型时间段	最小皆伐龄(年)	最大皆伐龄(年)
华山松 (郁闭林)	1-8	25	90
华山松 (疏林)	1-8	25	90
硬阔 (郁闭林)	1-50	25	50
硬阔 (疏林)	1-50	25	50
云南松 (郁闭林)	1-8	25	90
云南松 (疏林)	1-8	25	90
华山松(郁闭林)	9-50	25	45
华山松(疏林)	9-50	25	45
云南松(郁闭林)	9-50	25	45
云南松(疏林)	9-50	25	45

时间段1始于2009年4月，终于2010年3月。

轮伐期限制条件和2008年3月评估相比有几个变化，从而造成了云南神宇资产的木材流构成分布有改变。所有树种的最小轮伐期都降低。华山松和云南松郁闭林的最短轮伐期从40年降低到25年，疏林的最小轮伐期从30年降低到25年。硬阔的轮伐期从50年降低为25年做这些修正是为了根据中国境内的实际

Copyright © Pöyry Forest Industry

森林管理操作情况来更真实地体现被用模型进行评估的森林资源的管理水平。

9.2 森林更新假设

2009年12月的评估模型假设所有采伐后的林分在次年补种原有的树种，收获表保持不变。疏林将改种同样树种的高产郁闭林。

云南神宇提出，在近期内不打算在任何一块采伐后的林分上补种上小桐子，因此，贝利在评估中将未来的森林作物类型保持不变。这使人工林面积在建模分析的整个时间区间上保持稳定，并与2008年3月评估中所用的不同。

9.3 采伐限制条件

下表总结了模型所用的直接采伐限制条件。

表 9-2:
森林资产模型所用的采伐限制条件

限制条件	开始期	终止期	时间单位	使用范围	条件关系	数量	单位
1	1	2	年度	全部资产	=	175 000	m^3

限制条件1将时间段1和2内（从2010年1月1日到2011年12月31日）的采伐量控制在每年175 000 m^3。这个水平是根据云南神宇在该期间的预计采伐量估算而得的。第二个时间段以后每年采伐量的波动情况请见9.5章的描述。

9.4 原木市场和分配

本次评估模型假定不同树种和径级的原木的市场分配构成和2008年评估报告一致。对云南神宇的资产，假设存在一个通用的“目标”市场（云南省内所有的城市）可以接收产出的所有树种和径级的原木。这些目标市场是保山、昆明、红河和大理。每个目标市场都能接受所有树种和所有径级的木材。

建模软件允许精确表明不同的树种和径级的原木分别可以流通到何处。这可以通过明确流向不同目标地点的原木数量的上限和下限来完成。此外还可以通过针对不同的原木产出地点和流通目标地点给出不同的原木交付价格和实际的运输成本来影响木材流结果。在云南神宇资产评估模型中我们没有采用上述这样复杂的做法。中国的典型情况是原木供应不足。此外，原木供应如果有持续性的增长的地方，就可能会带来原木加工业的投资。这就是说平均的运输距离和相应的成本会保持在较低的水平。如表6-4所示的各省平均运输距离，我们认为是较实际的水平，作为模型评估中所用的平均的运输成本和净立木量是合适的

Copyright © Pöyry Forest Industry

9.5 平稳化限制条件

采伐和平稳化限制条件的目的都是要确保合理实际的森林采伐操作，从而可以合理经营采伐资源，避免对原木市场造成任何负面的影响。

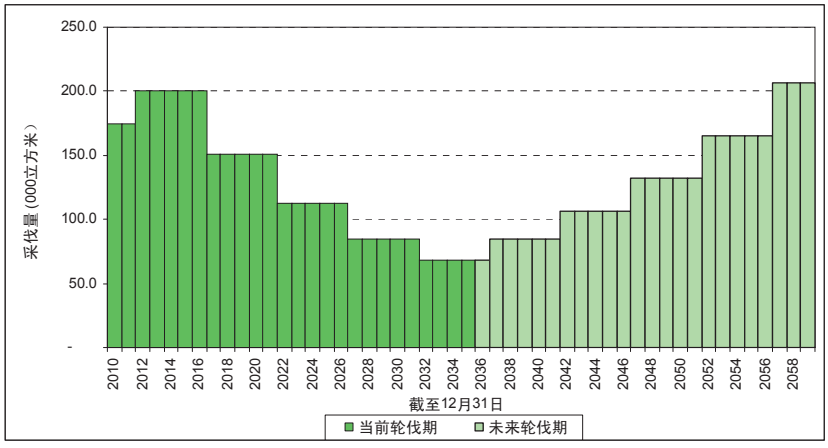
云南神宇资产的木材流构成分布图经过平稳化处理，以达到资产净现值最大化的目的，遵循谨慎的森林经营理念，比如限制总采伐量表中对应的上年上下的浮动情况。

从第3年到第50年为止的每5年时间段之间，允许总采伐量上下浮动最大不超过25%。这样就产生了影响整个模型时间框架的“块型平稳化”采伐战略。

9.6 木材流

下列图表显示了木材流模型的结果。

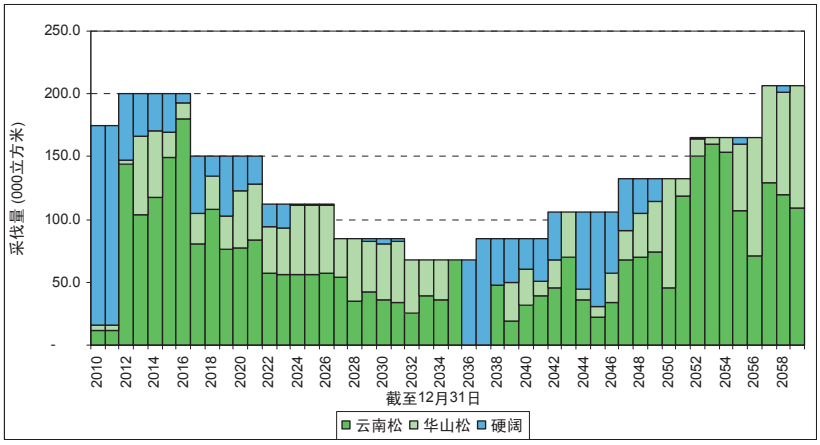
图 9-1:
轮伐期木材流



备注：森林的市场价值估计仅考虑当前轮伐期的木材流和现金流。

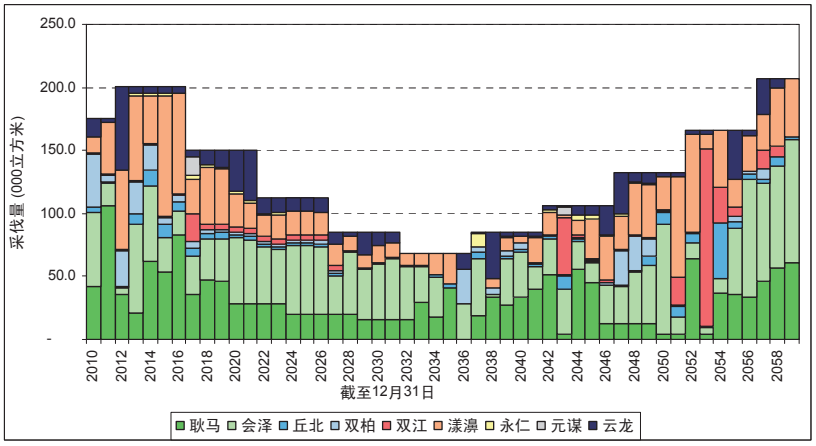
Copyright © Pöyry Forest Industry

图 9-2:
各树种不间断木材流



占主要比例的树种，即硬阔木，云南松和华山松。各个树种单独的年采伐量没有在云南神宇模型中经平稳化处理，只是假定在其各自可应用的轮伐期范围内进行采伐（表9-1）。除此之外的任何额外的平稳化限制条件都会降低森林资产的净现值。

图 9-3:
各地区不间断木材流



本次评估的采伐构成分布图和贝利2009年3月评估模型的相比，没有很大的变动。

Copyright © Pöyry Forest Industry

PÖYRY 2BA13349

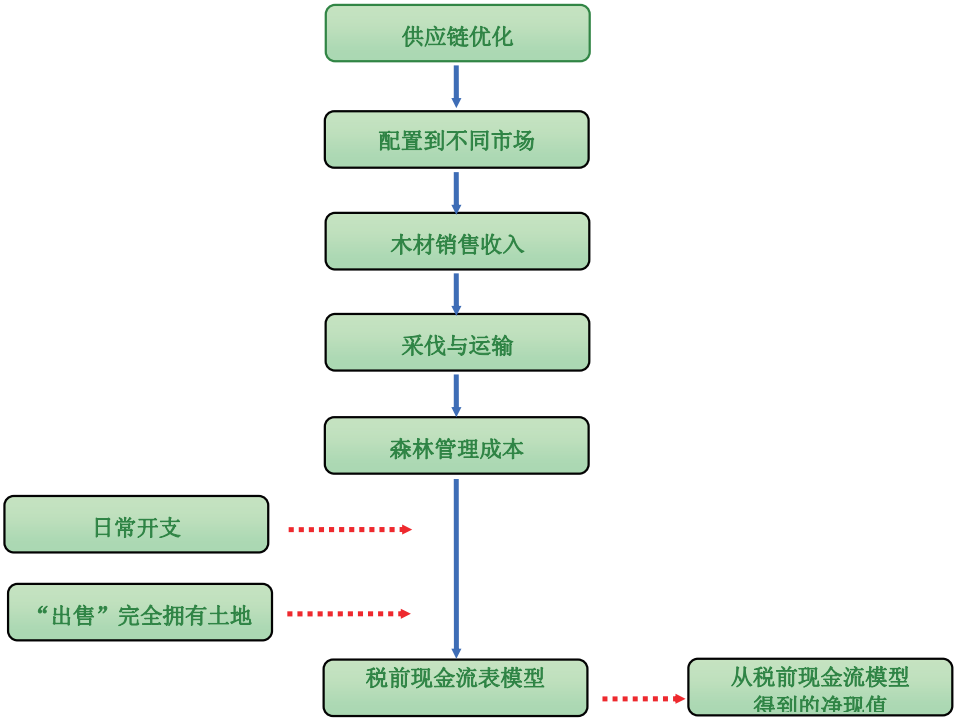
10 折现现金流评估

10.1 概述

图示阐释了评估模型的结构。木材流的产生已在前文阐述过。这些木材流在通过供应链运输到不同终端市场过程中得到了优化。每一个终端市场都将产生收入。这里所提到的价格是到厂价。采伐和运输成本、年度森林管理成本、日常开支以及纯地租成本都将从此收入中扣除，就得出一个营业毛利。

这个线性规划模型产生所有成本流，因为这些成本的分布取决于采伐策略和森林的龄级结构。

图 10-1:
森林评估流程图示



Copyright © Pöyry Forest Industry

10.2 税收处理

精明的林业投资者期望以税后现金流进行评估。然而，通常那些解释交易事务的可及信息都不包含任何有关买方涉税方面的信息。因此，当林业评价者试图推导隐含折现率的时候，大部分依靠税前现金流。本评估依据的是实际税前现金流，为此选用了贝利认为合适的折现率。习惯做法是把税前现金流预测转换成能够代表林木资产市场价值的净现值。

10.3 分析范围

在这里，范围主要是指分析的时间跨度。林业资产模型过程可以把现金流投射到未来。在这过程中，假设把现存的森林改造成为具有较高生产力的森林类型，那么对模型的分析就有可能永无止境。森林评估过程中，两种可能的选择如下：

- **永久现金流分析法—**建立模型的森林是持续经营的多轮伐期的森林，即林分在采伐过后又不断的重新栽种。与持续经营相关的所有收入和成本都被永久地计入模型。在实践中，模型可以延伸到任何一个时间点，在这个点上，在经过折现之后，现金流增量实际上是无形的。在为大面积人工林建模时，即使时间跨度为 50 年，也并非不正常。

- **当前轮伐期的分析法** — 分析中只包括与现存林分相关的收入和成本。

总的来说，贝利倾向于把分析限定在当前轮伐期分析法上。这个方法的优点在于，把对未来轮伐期的分析排除在外，未来轮伐期含有一定程度的推测。需要特别强调的是，在将来轮伐期看起来或者利润丰厚，或特别无利可图时，当前轮伐期分析法就显得尤其重要。可以预见，在任何一种情形中，总会受到某些修正的影响。

如果接下来的轮伐期是无利可图的，森林所有者就会控制成本，并力图提高木材价格，如果两者都无指望，那么一个理性的投资者将会放弃森林拥有权。

如果接下来的轮伐期看起来利润特别丰厚，可以预期，大家就会争夺该林地，其价格也就上扬。一旦土地价格升高，那么林木的利润率，即林木的价值，也就会下降。

当前轮伐期分析法法和所有的商业评估方法都是一致的，总是试图把分析都放在目前的投资周期里，并避免不必要的推测。

Copyright © Pöyry Forest Industry

10.4 现金流期限

把每个林龄级的林分总面积分配到该林龄级中的每个年份，且每个年份对应的林分面积相同，这样就推出了每个林分对应的年龄。这些在第四章有描述。

假设现金流发生在每年的中点。因此第一年共12个月，从2010年1月1日到2010年12月31日，中间点就是2010年6月30日。从而，第一年的净现金流要向后折算6个月或半年，从2010年6月30日折算到评估基准日2009年12月31日。第二年是从2011年1月1到2011年12月31日。中间点为2011年6月30日。因此第二年的净现金流就向后折算1.5年，第三年向后折算2.5年并以此类推。

10.5 评估时间

本资产评估的评估基准日为**2009年12月31日**。使用专用软件，贝利可以把当前轮伐期的现金流和全部未来轮伐期现金流分析到评估范围的任何时间点。云南神宇资产（现有林分）市场评估的现金流是50年，从2010年1月1日到2059年12月31日。实际上，根据现金流的推导，到2026年市场价值就达到95%，到2032年达到99%。

10.6 评估云南神宇森林资源所使用的折现率

贝利在此市场评估中选择使用**11.5%**的折现率。与2007年12月，2008年3月，2009年3月的评估保持一致。

Copyright © Pöyry Forest Industry

11 小桐子评估模型

评估者的专业评判考虑：由不同的评估方法得出的结果分别应该赋以什么样的权重。

评价小桐子必须考虑到以下因素：

- 小桐子作物还没有达到大规模商业化生产，市场条件也不成熟。
- 缺少充足的价格和产量信息，而这些信息是用来预测可靠的未来现金流和用成本法估计小桐子资产当前市场价值的。

贝利认为，因为缺乏实际交易实例和产量信息，所以假定交易价格可根据建成该资源所必须的成本来确定。贝利按年份建立累计成本时间表。这使以当前标准成本表示。5年以上的小桐子成本不再累计。这是基于5年以上的小桐子果实年产量将达到最大并且可认为经济上已成熟。

贝利用现金流法验证了小桐子价值，结果表明折现现金流法的结果远远高于累计成本法的结果，更加不准确不可靠。为了从成本法过度到收入法，贝利用了一个协调过程。我们将看到从成本价值过度到收入价值的结果比不连续的方法更平稳。协调的方法就是把每年的累计成本增加20%。

贝利的认为我们不得不使用成本累积法进行评估，直至获得足够可信的可以用到收入法评估中的信息为止。

Copyright © Pöyry Forest Industry

12 评估结果和敏感性分析

12.1 林业资产市场评估－评估基准日为2009年12月31日

贝利对评估基准日2009年12月31日的云南神宇森林资产的市场价值估价为人民币893百万元。这一税前现金流净现值是根据当前轮伐期的现有林木的未来管理和采伐推算出的。本评估中在实际税前现金流中所用的折现率是11.5%。

此结果与截至2008年3月31日评估的市场价值988.798百万元人民币相比，减少了96百万元人民币，或下降了10%。

12.2 小桐子资产市场评估－评估基准日为2009年12月31日

贝利对评估基准日2009年12月31日的云南神宇会泽、双江小桐子资产的市场价值估价为人民币297.053百万元。小桐子资产的市场评估是用成本法计算出来的，详细描述见第11章。

12.3 敏感性分析

12.3.1 林业资产敏感性分析－截至2009年12月31日

敏感性分析用于阐述，在当前轮伐期评估模型中影响价值的主要驱动力。主要有：

- 折现率和木材价格变化（联合）
- 固定日常开支成本变化
- 生产成本（采伐、装卸和运输）变化
- 土地租金水平的变化
- 林业成本的变化

表 12-1:
原木价格敏感性分析

	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
假设	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
实际价格增加 5%	1002	962	912
实际价格不变（基本）	945	893	847
实际价格减少 5%	872	824	781

Copyright © Pöyry Forest Industry

表 12-2:
管理成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
每年每公顷固定成本 RMB295 元	921	869	825
每年每公顷固定成本 RMB195 元	945	893	847
每年每公顷固定成本 RMB95 元	969	916	869

表 12-3:
采伐成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
采伐成本增加 10%	914	964	819
基本采伐成本	945	893	847
采伐成本减少 10%	975	922	974

表 12-4:
地租成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
地租成本每年每公顷 RMB 63 元	937	884	839
地租成本每年每公顷 RMB31.50 元(基本)	945	893	847
地租成本每年每公顷 RMB 0 元	953	900	855

表 12-5:
直接林业成本敏感性分析

假设	用于税前现金流的真实折现率		
	10.50%	11.50%	12.50%
	当前轮伐期价值 (人民币 百万元)		
直接林业成本增加 50%	940	889	842
基本直接林业成本	945	893	847
直接林业成本减少 50%	949	897	850

Copyright © Pöyry Forest Industry

评估结果对木材价格最为敏感，木材价格减少5%，将会导致林业价值减少7%，反之亦然。评估结果对每年日常开支变化的敏感度较小，当日常开支每公顷每年增加人民币100元时，将会导致林业价值减少2.5%。地租翻一番到每亩63元时，资产的净现值只减少1%。评估结果对采伐成本也不敏感，采伐成本增加10%将会导致林业价值减少3%，反之亦然。按以上讨论和上表14-5所示，直接林业成本的大幅波动对评估结果几乎没有影响。

12.3.2 小桐子资产敏感性分析

下表14-6所示，估计的小桐子资产市场价值对地租和造林成本变化的敏感性分析。

表 12-6:
小桐子人工林市场评估敏感性分析

假设条件	价值 (百万元 人民币)
基本	**297**
重置率增加25%	335
重置率减少25%	263
地租增加25%	309
地租减少25%	285
造林成本增加10%	321
造林成本减少10%	273

小桐子人工林价值对的造林成本最敏感，造林成本包括除地租和管理成本之外的所有成本。造林成本变化10%，将导致价值发生8%的变化。相比之下，土地成本是所有成本中很小的一块，地租成本波动25%，将使价值变化4%。

Copyright © Pöyry Forest Industry

13 变化分析－林业资产市场评估

下表总结了2009年4月1日到2009年12月31日期间，使云南神宇林业资产（立木）价值产生变化的关键因素。

表 13-1:
2009年4月-2009年12月引起森林价值变化的关键因素

	累计价值	价值变化量	价值变化比例	累计价值变化量	累计价值变化比例
	(人民币百万)	(人民币百万)	(%)	(人民币百万)	(%)
2009年3月31日森林资产市场价值	**989**				
林地面积及森林成熟度变化	1012	23	2	23	2
因为采伐，林地交易以及森林自身生长[例如2009年森林描述]					
采伐费税变化	973	-39	-4	-16	-2
木材价格预期	893	-80	-8	-96	-10
2009年12月31日森林资产市场价值	**893**				
总体变化	**-96**	**-96**		**-96**	**-10**

影响林业价值变化的主要因素是，林木自然生长(+)（见第4章），中国采伐费税政策在2009年7月的改变，见表13-1对价值有着明显影响，以及贝利对中国木材市场未来的预期也对资产价值造成了影响。与2009年3月比较价值有96百万的区别。

Copyright © Pöyry Forest Industry

14 商品材材积

表16-1总结了截至2009年12月31日，云南神宇各树种现有人工林立木的商品材积。这些数据是根据林业资产的面积（公顷），树种和林龄，及各种林型预期的出材量(立方米/公顷)表推算出的。云南神宇森林资产的商品材材积来自于25－61年林龄段的立木。

表 14-1:
立木云南神宇各树种商品材材积（截至2009年12月31日）

树种	总出材量 TRV (m^3)
华山松	170 158
硬阔	457 362
云南松	766 790
合计	**1 394 311**

备注：现有林地的总商品材材积不包括树龄在25年以下的林木。 139万立方米商品材材积是一个概念上的数字。并不指望立即采伐后就能实现。

Copyright © Pöyry Forest Industry

附录 **1**

评估方法

1 方法

1.1 评估方法概要

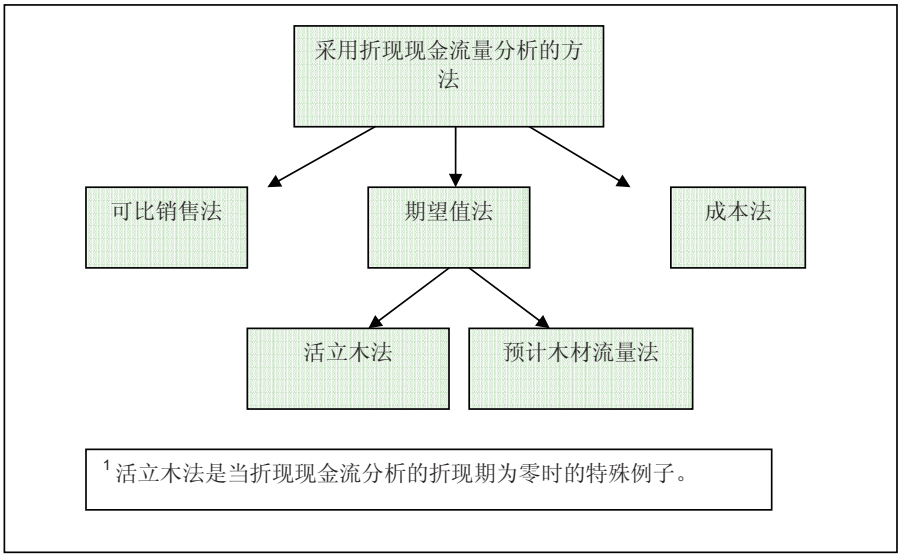
伴随着人工林在全球扩张，森林评价方法也在不断地改进。

通常分为三种主要的价值估价方法，它们是：

1. 可比销售法
2. 期望值法
3. 成本法

如果要想这些方法有效地应用于森林的价值评估，那么所有这三者通常需要使用折现现金流法(DCF)[1]。这些方法之间关系的示意图如图1－1：

图 1-1:
评估方法



1.2 期望值法

期望值法一般都涉及折现现金流分析。折现现金流提供了未来的净收入流的**净现值**，一般称作为“收入”或“NPV”法[2]。正如该术语所指，净现值法涉及预测预期未来净收入流，以及以合理的资本成本将其“折现”， 因为考虑到了延迟收入的更低经济价值。

[1]在这里，折现现金流以其更广的含义来解释。这里认可资金的接收或者分配必须考虑发生的时间。成本法在被深度应用时，会涉及复合问题。该步骤是折现的反向作用，因此必须被限制在现金流的界定范围内。
[2]此清单不包括所有的叫法。其他可能被用到的名称包括现净值和现值。

Copyright © Pöyry Forest Industry

期望值法一般依据较大的参考数据库来选取折现率。常用的做法是获取一个**加权平均资本成本**(WACC)。这将债务和本金的显性成本区分开来。后者可以使用**资本资产定价模型**获得。

1.3 可比销售法

原则上，对于评估森林资源最让人满意的依据是由销售交易所提供的实例依据。

在比较交易结果的过程中，有必要考虑是哪些属性影响了人工林的价值。重要的因素可能包括：

- 森林成熟度
- 树种构成
- 立地生产力
- 与市场距离
- 林地地形 (以及相应的采伐系统)
- 造林历史
- 土地价值

这些因素的每一项都可能对森林的价值产生深远影响。其它特征也可能有些影响力。这包括森林中道路设施的标准，以及气候和致病因子引发的风险。森林面积的大小可能也有影响，虽然这种影响可能与森林面积变化的趋势并不一致。

当比较不同的森林和购买它们的价格时，还必须要考虑某一销售实例发生的时间。首先，交易时间的选择反映在对当前木材价格以及它们预期未来发展的观点。

由于影响森林价值的因素范围很广，在统计上不大可能找到与作为评估对象的森林非常相似的森林。考虑到迄今为止林业资产交易本身不太频繁，这一情况尤其如此。要找到森林与森林之间完全的匹配是极不可能的，因为这要求寻找在各个方面(包括面积)都相似的森林。

森林评估师通常认同的是，从异质的森林资源关联的交易中可提取的最有用的一个参数是**隐含折现率**(IDR)。IDR的推导需要利用分析人员能够获得的最好信息，达成对每笔林业交易的现金流的可靠预测。然后比较预测现金流和每块资源的实际支付价格。折现现金流与购买价格相对称时的折现率就是IDR。

从较大范围的交易数据库中获取的隐含折现率依据可以用于被评估的森林的现金流预测。

利用隐含折现率（IDR）可识别面积、时间掌握、市场、地点、龄级、数量、可操作性和其它相关因素方面的差别。而且，该方法确定了要达到市场可比结果的一个很好办法是市场参与者在得出和支持他们谈判条件过程中使

Copyright © Pöyry Forest Industry

用同样手段。对于亚太地区的森林资源，交易价值谈判的最常用的方法会用到折现现金流的构建。

贝利应用**可比销售法**和**期望值法**的方式初看会觉得类似。两者都采用一个折现现金流公式推算和未来现金流的估计。但是这并不意味着可以或应该将两者不加区分地整合为一个方法。这两者间存在着足以引导出不同的结果的差别。

1.3.1 活立木变现价值

此方法需要特别的说明，因为其有某些应用历史。该方法认可如果立即采伐森林所获得的当前木材量的潜在净变现价值。该价值是以价值评估时的可销售量(或“活立木”)为基础。因此这是期望值法里的一个特殊例子。由于森林被立即采伐，现金流模型也就限定为某一时期内。所以不需要折现以认可资本成本。此价值的切实，并且计算相对更直接明了的。然而它也有明显的局限性：

- 对人工林而言，林分的木材变现价值可能在整个轮伐期的大部分时间都很低。虽然如此，卖主会留意每个林分所投入的资金，因此期望获得补偿。
- 在特定轮伐期的最后几年里，木材活立木的边际价值增长率会变得非常可观。充分掌握信息的理性的业主会认识到持有而不出售现有森林带来的经济上的好处。只有当购买者提出的价格与卖主认为的经济机会成本相称时，卖主才不用关心是持有还是出售其森林资产。因此当然地，卖主（对自己森林价值）的认识不是基于现有木材数量，而是基于对未来预期的收益。
- 对于任何大规模的森林资源而言，市场不太可能一下子吸纳所有的木材而不引起木材跌价。

第一种作用的影响可能导致过于保守的价值评估结果，而第三种的影响则可能引起过分乐观的价值评估结果。这两种影响但实际上是不大可能正好相互抵消。贝利在评估森林价值时，倾向于避免同时采用这种方法，因为其在效法预期投资者的行为上没有理性的基础。

1.4 成本法

这种方法把发生在收购或建立及维护该森林的成本，与来自投资初期到现在为止的复合利息累加起来。因此该森林资源价值就是森林所有者到今天为止，他们的投资能够得到满意的回报率时应该接受的收购价格。此方法等同于会计概念中的“资本化”营造/收购成本加上利息，尽管森林估价人员更倾向于采用假定的在进行价值评估时的“通用”当前成本

通过使用当前的成本，以及“真实的”（经通货膨胀校正的）复合利率，估价考虑到了通货膨胀的因素。使用“行业标准”成本确保只有与有效实践相一致的成本被认可。森林估价人员对使用复合方法比较慎重，资本化也是如

Copyright © Pöyry Forest Industry

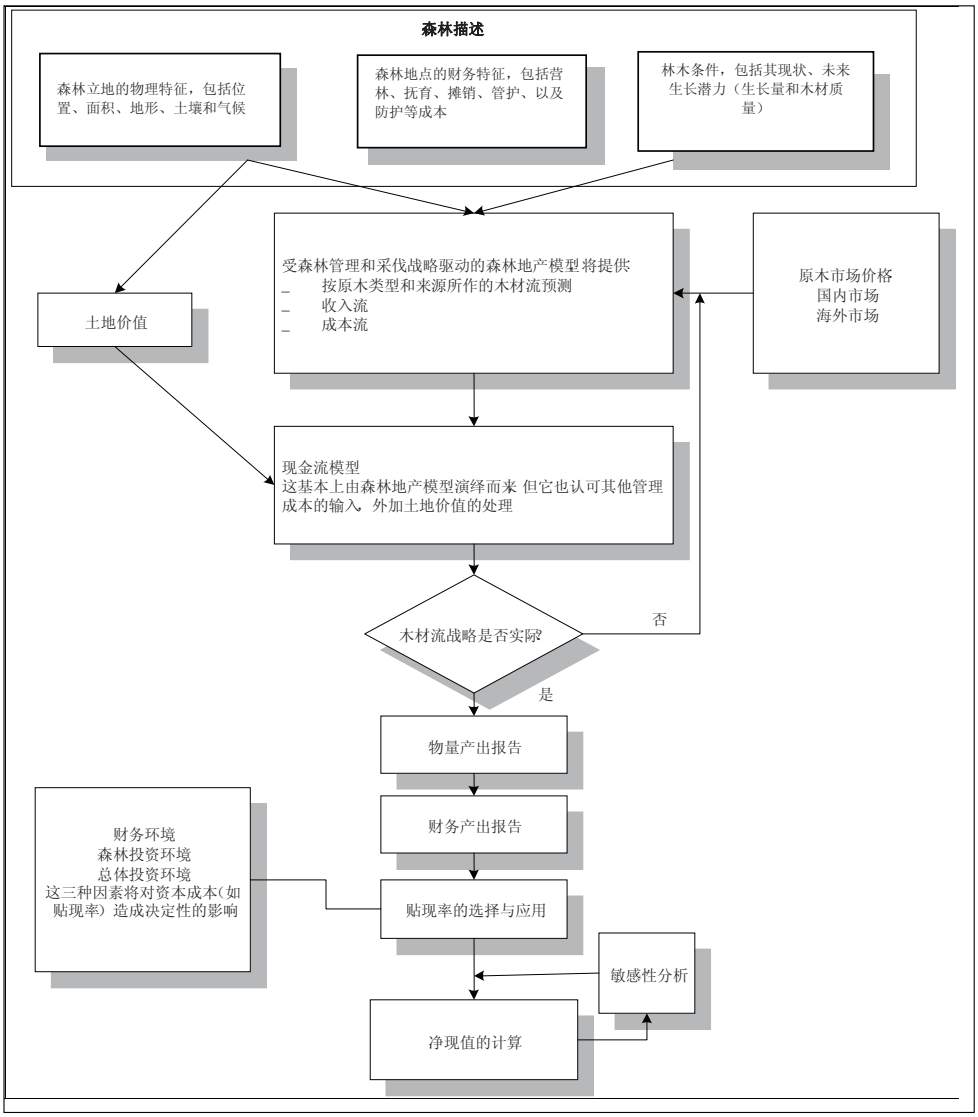
此。在市场中，“高成本”的森林并不一定意味着“高价值”森林，这也是此方法所能暗示的。

1.5 评估过程

图1-2描述了获取云南神宇林木价值的评估流程。评估的第一步是形成全面的对森林的“描述”。这一步骤的主要内容是林地面积统计和关于林木生长潜力。

Copyright © Pöyry Forest Industry

图 1-2:
评估流程示意图



现代森林经营的核心是利用线性规划形成可靠的采伐策略的森林资产建模系统。该技术将资源整体（包括资源水平限制条件以及不同的森林产品想其终端用户市场的供应）进行建模，以满足一系列的目的。

证实森林资产建模的结果在实际操作上可行之后，可以用所得出的木材流结果和产品向市场的分配来获取一个作为折现现金流评估基础的现金流。这些现金流采用折现率得出林木作物的净现值。评估对原始输入变量的反应可以使用一系列的敏感性分析来测试，以此获取潜在林木作物价值的分布范围。这可以指明模型对关键输入变量的敏感性如何。

Copyright © Pöyry Forest Industry

1.6 评估流程的其他方面

应用折现现金流方法时，还需要考虑如下方面：

- 税前或税后现金流分析
- 分析周期
- 期末价值
- 采伐策略

这些方面的内容在下文有进一步论述。

1.6.1 分析税前或税后现金流

这两种方法都会在评估森林资源中有实例。对于源于税前的现金流，采用税前的折现率。税后现金流则采用税后折现率折现。如果两种折现率采用一致的方法计算而得，则两种方法应该得出相同的林木价值结果。

1.6.2 分析周期

木材流和相应的现金流模型建立在永久性时间的基础上，或者它们可能被限定在当前的轮伐期。

森林资产模型被用于确定森林的长期供应能力，已经成为森林评估过程不可分割的一部分。虽然这拓展了木材流模型的范畴，但是普遍趋势是把财务分析的范围限定在那些只与当前存在的林木相关的现金流。这涵盖从林龄最大的林分到那些刚刚营造的林分的所有的现有森林资源。不过它把那些尚未栽种的林木排除在外，因为它们被认为属于新的投资周期部分。

更广泛的商业评估实践鼓励人们把折现现金流分析的范围限定到当前投资周期。有争论认为森林评估应该没有区别。只考虑现有林木的表现的实际做法缘于一般人们倾向于避免做与成本、产量、预期收入和未来折现率相关的不必要假想。

正如通常所采用的，当前轮伐期模型不应该与“清仓”或“变现”模型相混淆。相反，现有林木所采用的采伐策略被假定是与长期可持续经营政策相一致的，虽然还存在未来轮伐期，但它们不会对净现值的计算产生贡献，也就是它们“对净现值中立”。实际上，投入的所有资金都假设能获得的相应收益使得投资活动产生完全吻合的折现率。

当前轮伐期模型有效地假设通过适当的经营管理，森林的所有者将寻求在他们随后的投资中至少确保对净现值的中立性。。

贝利发现当前轮伐期模型应用广泛。而且IAS41标准鼓励采用该方法，其中论述如下：

> *“计算预期现金流的净现值的目标是确定生物资产在其当前地点和条件下的合理价值“（第21节）*

Copyright © Pöyry Forest Industry

“实体不包括任何在采伐之后发生的用于资产融资、纳税、或者重建生物资产的现金流（例如在采伐之后的一块人工林地上补种的成本）”（第22节）

然而上述说法并不是说此方法完全没有问题。在部分地点，该方法的应用环境中的原木价格偏高。第二轮和随后的轮伐期假定了原木价格的持续坚挺，就会在很多情况下导致对第一个轮伐期的净现值净增值的效应。在这样的状况下，将评估限制在当前轮伐期是出于审慎的态度而考虑的。

当原木价格疲软后，伴随着对可比价格增长预期的更大的不确定性，当前轮伐期模型就趋向于提供比在折现率不变的条件下的永久性模型结果更高的估值结果。假定未来的轮伐期可以做成“净现值中性”（不影响净现值）也许对问题过于简化。当然，如果让有些森林比其他的森林实现收益上的提高也许是更直截了当的做法。直觉上会感觉那些下一个轮伐期很难盈利的森林的估值低于那些几乎不需要经营上的改善措施的森林的做法更合理。尽管贝利倾向于在评估方法中部分考虑采纳这个因素，我们认为简单地采用永久性模型不够符合市场的实际做法。

贝利预计森林评估者以后还会继续思考当前轮伐期和永久性模型的相对谁更合适的问题。要对工作方法进行改进还有待于更多经验交易数据。

在评估云南神宇森林资产的过程中，贝利对多个轮伐期的建模以求反映该资产的长期经营前景。不过市场价值估算明确是完全以现有林木作物的经营和采伐，以及这些树木的当前轮伐期为基础。

Copyright © Pöyry Forest Industry

附录 **2**

小桐子生物燃料作物

小桐子生物燃料作物简介

小桐子是一种产油但不能食用的多年生灌木。小桐子生长于热带和亚热带地区，全世界大约有175种。

在印度，目前的小桐子分布区显示，小桐子在热带年降雨量300－1000mm的较干旱地区引种最为成功。研究文献表明[1]，1 200-1 900 mm的降雨范围最为适合。在印度尼西亚，降雨超过2000 mm，且雨量分布均匀的地方，小桐子长年不落叶，并且一年四季都可以结果。降雨量较低的地区，小桐子的产量较少；而降雨量较高或有灌溉条件的地区，小桐子则表现出较高的产量。

在云南省的存在小桐子的60个记录地[2]，降雨量最少的是在靠近金沙的冰川，大约为573.6mm，最高降水量是在云南南部的金平,大约为2251.4mm.大部分地区的降水量为900-1100mm。

小桐子主要分布在较低海拔的地区（0-500 m），但根据来自印度的数据，其能够生长于低于1000米海拔的更高海拔地区；而来自中国数据显示[3]，其甚至可以在海拔1400米以下生长。云南神宇认为小桐子能够生长在海拔1600米的地方。其分布于年平均气温为20-28°C[4]的地区，并且能够忍耐轻微的霜冻天气。在云南省158有小桐子分布的地区[5]，最低的年平均气温为15.1℃，最高的年平均气温为23.8 ℃。大部分地区的平均气温在18℃到22℃之间。

小桐子生长于通风、排水性良好的土壤条件下，并且能够很好地适应地力较低的瘠薄土壤。小桐子造林比较简单，它生长相对较快，结果期达到35至50年。但在中国，记录显示有70-80年树龄的小桐子。

在没有灌溉条件的季风气候地区，作为落叶树种小桐子是一年结1－3次果。在水份充足（一年各个时间内有灌溉条件或降雨量分布均匀）的条件下，一年内可结更多次果实（云南神宇认为最多能达到一年结7次果）。

在印度的气候条件下，基于不同的栽植、土壤肥力和降雨，18个月之后小桐子的种籽则可以用来榨油。在其它一些地区，小桐子实生苗造林，6个月后则可以第一次采集果实。小桐子在种植5年以后达到结果量最大的成熟期。

[1] 印度生物质燃料油公司. http://www.treeoilsindia.com/
[2] Kunming Institute of Botany, Weibang SUN
[3] 中国的生物柴油. 中国西南地区小桐子发展机遇与挑战
[4] 小桐子生物柴油推广中心, 印度
[5] Kunming Institute of Botany, Weibang SUN

根据土壤条件、光照、温度以及降雨或灌溉水平不同，每年每株小桐子平均可采集到3.5公斤种籽。根据D1[6]的预测，如果小桐子林分密度为2200株/公顷，则每年每公顷的种籽产量可以达到7吨。小桐子果实的含油率为30%到40%之间。由此每公顷小桐子林的果实可以生产大约3000升生物柴油。更保守的估计是每公顷的果实可以生产1.7吨生物柴油。Gaydou等的研究表明，在37%的含油率条件下，公顷榨油量为6到8吨。他们计算得出这样的产量可以生产相当于2100到2800升生物柴油/公顷。云南农业科学院的小范围研究显示，在云南省，在贫瘠土壤条件下小桐子种籽的产量为1.7-2.2吨/公顷，在正常土壤条件下为3.9-7.5吨/公顷。

很难确切地估计不同生长环境下小桐子果实的产量。虽然在中国、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚、印度、柬埔寨、马达加斯加、夏威夷和伯利兹，建立了一些小桐子示范基地，但可利用的科学数据还非常有限。

由于人工采集小桐子果实的生产力较低，通常认为大规模采集果实可能是一个问题。不过我们认为可以采用与咖啡采收类似的机器，该机械通过摇晃咖啡树，使果实掉落下来。小桐子采收的另一个问题是这些果实成熟时间并不一致。其它导致小桐子采收困难的因素还包括其果实成熟以后，并不会从树上落下。然而，小桐子人工林大部分建立在以农业生产为主的地区，因此获得足够的劳动力进行人工采集果实是乎不成问题。

虽然在中国、非洲、印度、东南亚和美洲，小桐子被认为是最有前景的生物能源原料之一，但同时也存在一些风险。世界上还没有大规模的商业化小桐子人工林项目。因此，其产量和其它一些数据均来自天然成熟林、实验林地和其它面积较小的林分。由于大规模的商业化小桐子人工林并没有实地试验，因此一次性投资大规模小桐子人工林项目具有一些的不确定性。

[6]非洲 D1 油业公司: http://www.ecoworld.com/home/articles2.cfm?tid=356

以下為利駿行測量師有限公司為收錄於本通函而編製，有關本集團於二零零九年十二月三十一日之物業權益而發出之函件及估值證書全文。

利駿行測量師有限公司
LCH (Asia-Pacific) Surveyors Limited
物業測量師
機器及設備估值師
企業評估師

謹請讀者注意，以下報告乃根據香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈之香港測量師學會物業估值準則(「香港測量師學會準則」)(二零零五年第一版)所設定之指引而編製。此準則授權估值師作出假設，而有關假設在經過進一步調查之後(例如經讀者之法律代表進行調查)可能證明有關假設是不準確。任何例外事項均會於下文清晰闡述。插入標題僅為方便參閱，並無對有關段落所述言語有所限制或引伸。倘估值師獲提供額外文件及事實，估值師保留權利修改本報告及有關結論。

香港
中環
德輔道中287–291號
長達大廈
17樓

敬啟者：

遵照　閣下之指示，吾等為中國林大綠色資源集團有限公司(以下稱為「貴公司」)及其附屬公司(以下連同　貴公司統稱為「貴集團」)有意出售位於中華人民共和國(以下稱為「中國」)之物業進行估值，吾等確認吾等已進行視察、作出有關查詢，並且取得吾等認為必要之進一步資料，以支持吾等對有關物業於二零零九年十二月三十一日(「以下稱為「估值日期」)之估值意見，以供　貴公司股東參考之用。

吾等明瞭　貴公司管理層將吾等工作報告(即本函件及估值證書)用於構成其業務盡職審查其中一部份，而吾等並未受聘發表特定之買賣推薦建議，或就　貴公司之融資安排提供有關價值的意見。吾等亦明瞭，吾等之工作報告不能取代　貴公司管理層就被估值之物業作出商業決定前本應進行之其他盡職審查。吾等工作僅為提供資料，以供　貴公司管理層參考，作為　貴公司內部盡職審查程序之一部份。吾等之工作報告不應作為　貴公司之唯一參考資料。

估值基準及假設

根據香港測量師學會準則，在估值物業時可採用香港測量師學會準則其中兩種估值基準，即市值基準及除市值以外之估值基準。吾等按市值基準對有關物業估值。

詞彙「市值」乃界定為「物業經適當市場推廣後，由自願買方與自願賣方公平磋商，在知情、審慎及自願之情況下於估值日期所換取之估計金額」。

吾等進行估值時乃假設：

1. 該物業之合法擁有人以該物業之現時狀況在市場出售該物業，而並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何其他類似安排，以提升該物業之價值；

2. 該物業之合法擁有人有權可於整段獲授而未屆滿之土地使用權期限內自由及不受限制地使用或轉讓該物業權益，並有權自由轉讓、出售或按揭該物業。吾等已假設任何應支付之有關地價已經全數付清，而該物業之合法擁有人有權佔用該物業；及

3. 該物業於估值日期可於市場自由出售及轉讓予本地及海外買家作現有用途而概無任何產權負擔，且毋須向政府支付任何地價。

如非以上情況，則會對所呈報之估值有負面影響。

估值方法

吾等採納應用成本法之折舊重置成本(「折舊重置成本」)法評估該物業。折舊重置成本法是一種程序估值方法，乃按照土地現有用途之估計市值，加上對其進行裝修之現時重置(重建)成本總額，再減去就實際損耗及所有相關形式折舊及優化作出之撥備。

對按銷售比較法確定市值並不可行之業主自用特定物業而言，折舊重置成本法被視為最恰當之方法。此方法之基本理論為，被估值物業之市值應至少相等於被估值物業尚餘用途之重置成本，即被估值物業之折舊重置成本。吾等認為，一般而言，在無法按市值基準確定物業價值之情況下，折舊重置成本法為最可靠之物業價值指標。

特定物業為因樓宇之特定性質及設計、構造、規模、位置或其他因素所產生之獨特性，除作為業務(即佔用物業之業務)之一部份同時出售外，鮮有在公開市場出售之若干種類物業。例如：為營運或業務需要而建於遠離主要商業中心之特殊地區之標準物業，因其規模過大而不符合該區需要，故該等樓宇在該地並無市場；與業主之業務直接相關之樓宇及地盤工程項目，除擬收購有關業務之公司外，對其他人士幾乎毫無價值；及因該等樓宇之構造、排列、規模或規格而並無市場(指售予單一業主自用人繼續作現有用途)之物業。

由於該物業被吾等列為私營機構之特定物業，故吾等對該物業之估值乃假設有關物業受業務具備足夠之盈利潛力所規限，經充分考慮到所用總資產價值及營運性質。

採用折舊重置成本法時，須假定該土地獲得重置現有樓宇之規劃批准，且於評估該土地時，須考慮該土地以現有樓宇及地盤工程之方式開發，以及其實現該土地最高潛在價值之程度。於考慮一個假想重置地盤時，一般應視其具有與實際地盤相同之實物及位置特徵，惟不包括與現有用途無關或無價值之實際地盤特徵。於考慮樓宇方面，其進一步規定，樓宇之總重置成本須考慮從一幅新地盤發展至估值日期樓宇落成可提供適宜作及可佔用作當時用途所需之一切事宜。此等估計成本並非將來興建樓宇之成本，而是指其工程已於某個適宜時間施工，於估值日期可佔用之樓宇之成本。

該物業在中國必須獲得之主要批文、同意或特許證之現時狀況如下：

企業 法人營業執照	國有土地使用權證
有	有

除另有指明外，吾等並無按重新發展基準就該物業進行評估，而對其他可能之發展方式及相關經濟資料進行研究並不屬於吾等之工作範圍。

可影響所報告價值之事宜

吾等估值時並無考慮物業所涉及之任何抵押、按揭或欠債。除另有指明外，吾等假設該物業概不附帶任何可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

於本通函之最後實際可行日期，吾等未有發現任何有關該物業而可能影響本工作報告所載估值之負面消息。因此，吾等不宜就該等消息對該物業之影響(如有)作出任何報告或提供意見。然而，倘其後證實於估值日期出現該等消息，吾等保留調整本報告內所載估值之權利。

確定業權

基於估值按市值基準進行， 貴公司管理人員已向吾等提供若干必需文件，以支持 貴集團可自由及不受干擾出讓該物業權益(於此情況下，指絕對業權)而概無任何產權負擔，並已悉數支付任何應付地價及已完成任何尚未進行之程序。然而，吾等與 貴公司管理人員協定之估值程序，並無要求吾等對 貴集團是否合法地及循正規途徑從有關當局獲取各物業進行法律盡職審查。吾等與 貴公司管理人員同意，此乃 貴公司管理層之法律顧問之責任。因此，吾等對該物業業權之來源及延續性概不負責或承擔任何責任。

吾等在進行估值時，曾獲提供有關該物業之業權文件副本。由於中國土地登記制度尚有待完善，吾等無法查閱相關土地登記部門之有關文件正本，以核實與該物業有關之土地之現有業權，或該物業是否附帶任何重大產權負擔。由於吾等並非法律界專業人士，故吾等無法查證該物業之業權及就該物業是否曾加註登記任何產權負擔(如有)而作出報告。然而，吾等完全倚賴由 貴公司管理人員提供之中國法律意見(日期為二零一零年三月十日)副本，內容有關 貴集團擁有該物業之業權(見隨附之估值證書所披露)。吾等知悉中國法律意見乃由 貴公司之中國法律顧問建緯(昆明)律師事務所編製。吾等就上述法律意見或有關文件副本概不負責或承擔任何責任。

在吾等之估值工作中，吾等已假設該物業之法定權益擁有方，已從有關當局取得一切有關的批文及／或背書，而法定權益擁有方在繼續擁有或佔用該物業方面，不會有任何法律障礙(尤其來自監管機構之阻礙)。若非如此，則會嚴重影響吾等於本報告之結論。吾等謹提醒讀者對有關事宜自行作出法律盡職審查。吾等對此概不負責或承擔任何責任。

根據香港測量師學會準則之估值準則第4條視察及調查該物業

吾等曾於二零零九年視察該物業，自此之後，該物業在結構上並無任何重大改動。因此，作為吾等的一項既定程序，吾等並無就此項工作而再度視察該物業，但吾等信賴先前視察時保留的存案記錄以及　貴公司管理層提供的有關最新資料，就此而言，吾等已獲得吾等所要求對該物業估值所需之資料。在先前之視察過程中，吾等未有視察該等物業中被覆蓋、未暴露、未獲安排前往、被剔除或不能通往之部份，並假設該等部份處於合理狀況。吾等未能就該物業狀況作出任何意見或建議，故隨附之估值證書不應被視為就該物業狀況作出任何隱含聲明或陳述。吾等並無進行結構測量、查察或檢驗，惟在視察過程中，吾等並無發現所視察之該物業有任何嚴重損壞。然而，吾等無法呈報該物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等並無對其任何設施(如有)進行測試，亦未有發現該等被覆蓋、未暴露或不能通往之設施。

吾等並無進行實地量度，以核實該物業之不同面積，惟假設吾等獲提供文件及正式平面圖中所示面積乃屬正確無誤。所有尺寸、量度及面積僅為約數。

吾等並未安排就該物業有否使用有害或危險材料建成，或該物業落成後有否使用有害或危險材料而進行調查，故此吾等無法就此報告該物業全無風險。就是次估值而言，吾等已假設倘進行此等調查，將不會發現有任何大量此類材料存在。

吾等並不知悉有任何對該物業進行之環境審核或其他環境調查或土壤測量之詳情，以及可能須提出之任何污染或可能產生污染之情況。於進行吾等之工作時，吾等獲指示假設物業過去並無用作產生污染或可能產生污染問題之用途。吾等並無就該物業或任何鄰近土地之過去或現時用途進行調查，以確定該物業有否因此等用途或位置而產生或可能產生污染問題，因而吾等假設該等情況並不存在。然而，倘該物業或任何鄰近土地於日後出現污染、滲漏或環境污染問題，或有關物業過往或目前用途會產生污染，則現時所申報之價值或會減少。

資料來源及根據香港測量師學會準則之估值準則第5條對其進行之核實

吾等僅依賴　貴公司管理人員或其委任之人士所提供之資料，並接納吾等所獲提供有關以下事宜之意見：規劃批文或法定通告、業權、地役權、年期、佔用情況、出租情況、地盤及樓面面積以及所有其他有關事宜。

估值範圍乃參考 貴公司管理人員提供之物業清單而釐定。

吾等相信本報告所根據之全部或部份由其他人士編撰之資料可靠，惟並無進行任何查證。吾等進行之估值程序或工作並非對所獲資料進行查核、審閱、或編撰。因此，吾等概不就進行評估工作時所採用由他人編撰之任何數據、建議、意見或估計之準確性作出任何保證或承擔任何法律責任。

吾等進行估值時採納其他專業人士、提供數據之外界人士及／或 貴公司管理人員提供之工作報告，當中彼等所採納以得出彼等意見之假設及說明亦適用於吾等之估值。吾等於構思見解時進行之程序並非如核數師般須提供所有憑證，由於吾等並無進行審核，因此吾等於估值中並不發表審核意見。吾等不會就 貴公司管理人員或其委任之人士並無向吾等提供之資料承擔任何責任。此外，吾等已徵求及獲得 貴公司管理人員或其委任之人士確認，所提供之資料中並無遺漏任何重大因素。吾等之分析及估值乃按 貴公司就可能影響估值之重大及隱藏事實向吾等作出全面披露之基準編製。

吾等並無理由懷疑 貴公司管理人員向吾等所提供資料之真實性及準確性。吾等認為，吾等獲提供足夠資料以達致知情意見，且並無理由懷疑有任何重大資料遭隱瞞。

除另有說明者外，所有貨幣金額均以人民幣元(「人民幣」)為單位。

限制條件

吾等於本報告內就該物業之估值意見僅就上述目的及僅於估值日期有效，且僅供所列之 貴公司使用。吾等或吾等之人員一概毋須因本報告而向法庭或任何政府機關提供證供或出席聆訊，且估值師並不對任何其他人士承擔任何責任。

吾等之估值乃基於下列假設，即該物業並無任何未經授權之改建、擴建或加建，而隨附之估值證書不應用作該物業之建築測量報告。倘 貴公司之管理人員擬知悉該物業之狀況，則 貴公司之管理人員須取得測量師在詳細視察該等物業後發出之報告。

吾等之職責並不包括土地測量，以核實物業之法定邊界及實際位置。吾等有必要說明，吾等不屬土地測量專業，故不宜核實或判定 貴集團或 貴集團人員有關物業之法定邊界及位置之陳述之準確性。吾等就此不承擔責任。

就吾等所確知，所有在隨附之估值證書載列之數據均為真確無訛。雖然數據乃由可靠的來源提供，但吾等不會為已知由其他人士提供，並獲吾等採用以編製隨附的估值證書之任何數據、意見或估計而作出任何保證或承擔任何責任。

吾等不會就市況及當地政府政策轉變而承擔任何責任，亦無責任負責修訂隨附之估值概要及估值證書以反映於本報告發出日期以後所發生或吾等得悉之事件或狀況。本報告全部或任何部份內容或其任何引述，概不得在未獲得吾等書面批准之情況下以所示之形式及內容收錄於任何出版文件、通函或聲明，或以任何形式出版。然而，吾等同意將本報告收錄於致　貴公司股東以供參考之通函內。

吾等是次受委聘提供之服務所涉及之責任上限(不論是否因合約、疏忽或其他形式採取之行動)乃以吾等就導致法律責任之服務或工作報告部份而獲支付之收費為限。吾等即使已獲告知可能出現上述情況，亦概不會就任何後果、特殊、偶然或懲罰性損失、損害或開支(包括但不限於所損失之溢利、機會成本等)承擔任何責任。

貴公司須就吾等因與吾等之工作報告有關及根據該等所得資料而每次以任何形式被追討、支付或產生之任何索償、負債、成本及開支(包括但不限於律師費及吾等之人員所投入時間)向吾等作出彌償保證，並確使吾等及吾等之人員免受任何損害；惟倘任何該等損失、開支、損害或負債最終被確定為純粹因吾等在進行工作時疏忽所引致者則除外。此項規定於吾等因任何原因終止是次委聘後仍然有效。

聲明

吾等之估值乃按香港聯合交易所有限公司證券上市規則第五章及應用指引第12號以及香港測量師學會準則所載指引編製。本估值由合資格估值師(見附註)以外聘估值師身份進行。

吾等將保留本報告之文本，連同編製本報告之數據，該等數據及文件將遵照香港法例由本報告日期起保存六年，隨後將會銷毀。吾等認為此等紀錄屬機密資料，未經　貴公司授權及事先與吾等作出安排，吾等不准許任何人士取閱有關紀錄，惟執法機關或法院頒令除外。另外，吾等將於吾等之客戶名冊內加入　貴公司資料，以作將來參考之用。

吾等謹此證明，有關服務費並非視乎吾等對估值之結論而定；吾等於該物業、 貴集團或所申報之估值亦概無任何重大權益。

隨函附奉估值證書。

此致

香港
干諾道中168-200號
信德中心西翼
33樓3309-11室
中國林大綠色資源集團有限公司
列位董事 台照

代表
利駿行測量師有限公司

何展才	**吳紅梅**
B.Sc. PG Dip RPS (GP)	*B.Sc. M.Sc. RPS (GP)*
董事總經理	*董事*
謹啟	謹啟

參與估值師：
黃德釗*BSc BBA*

二零一零年三月十二日

附註：

1. 何展才先生自一九八八年起於香港、澳門、台灣、中國大陸、日本、東南亞、澳洲、蘇格蘭、芬蘭、德國、圭亞拿、亞根庭、加拿大及美國為不同目的進行資產估值及顧問工作。彼於中國大陸房地產物業估值方面擁有逾19年經驗。

2. 吳紅梅女士為註冊專業測量師，彼自一九九四年起一直從事香港房地產物業估值，並擁有逾10年中國大陸物業估值經驗。

3. 何展才先生及吳紅梅女士均為香港測量師學會會員，並名列香港測量師學會所頒佈之《上市事宜之註冊成立或引薦以及有關收購與合併之通函及估值所進行估值工作之物業估值師名冊》之估值師。

估值證書

貴集團根據長期業權證在中國持有作發展用途及按市值基準估值之物業

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零零九年十二月三十一日貴集團應佔有關物業現況下之估值額
位於中華人民共和國雲南省楚雄彝族自治州雙柏縣城小廟河之一幅土地及於其上興建之酒店發展項目(將會命名為雙柏煌城莞賓館)	該物業包括一幅地盤面積約87,025平方米之土地。 吾等得悉該物業之未來發展用途為酒店，且該發展項目於二零一一年六月左右落成後之總建築面積合共約7,000平方米。 該物業須受土地使用權規限，直至二零五六年八月三十一日止，作餐飲旅館並用地用途。	於視察時，該物業處於興建工程中。由於屬在建工程之性質，故吾等並無就該物業之目前佔用狀況進行任何盡職審查。	人民幣55,470,000元 *(見下文附註2)*

附註：

1. 土地擁有權由國家持有，而土地使用權已透過以下方式授予 貴公司之全資附屬公司雲南神宇新能源有限公司(以下稱為「雲南神宇」)：

   (i) 根據雙柏縣國土資源局於二零零六年八月三十一日訂立之國有土地使用權出讓合同第(2006)27號，一幅地盤面積約88,000平方米之土地之土地使用權按人民幣2,800,000元轉讓予雲南神宇，為期50年，作綜合用途；及

   (ii) 根據雙柏縣人民政府於二零零六年九月一日訂立及頒發之國有土地使用權證雙國用(2006)字第216號，該物業乃可轉讓土地，其土地使用期限直至二零五六年八月三十一日止，作餐飲旅館並用地用途。該物業之地盤面積約87,025平方米(誠如根據國有土地使用權證所記錄)。

2. 根據吾等之實地視察及 貴公司所提供之資料，吾等得悉建於該物業之上之樓宇及結構被當作在建工程項目。根據 貴公司所提供之資料，該等在建工程項目之成本於估值日期約為人民幣28,400,000元及該發展項目於估值日期起計至落成為止的估計成本約為人民幣12,500,000元。吾等進行估值時，在建工程項目於估值日期按已支付之成本呈報列賬。

3. 根據日期為二零零八年一月二日之企業法人營業執照副本，雲南神宇乃一間有限公司，其經營期限自二零零六年三月一日起計至二零一六年三月一日止。

4. 根據中國法律顧問建緯(昆明)律師事務所編製之法律意見，吾等知悉下列之意見：

   (i) 雲南神宇擁有該物業之合法權利人，而雲南神宇於該物業之業權受中國法律保障。

   (ii) 雲南神宇有權佔用、使用、出租、抵押、自由轉讓或出售該項物業；及

   (iii) 該物業現時並無附帶任何抵押、產權負擔或限制。

德豪會計師事務所有限公司及金利豐財務顧問有限公司之函件

(i)　德豪會計師事務所有限公司之釋疑函件

下文載列由德豪會計師事務所有限公司就雲南神宇新能源有限公司之第1項出售資產之現金流預測(此乃Pöyry Forest Industry Consulting進行之估值所採用之其中一項基準)而發出之釋疑函件全文，以供收錄在本通函。

Tel: +852 2541 5041
Fax: +852 2815 2239
www.bdo.com.hk

25th Floor Wing On Centre
111 Connaught Road Central
Hong Kong

電話：+852 2541 5041
傳真：+852 2815 2239
www.bdo.com.hk

香港干諾道中111號
永安中心25樓

敬啟者：

吾等已完成下文詳述之工作。此項工作乃有關就中國林大綠色資源集團有限公司(「貴公司」)於二零一零年三月十二日刊發之通函(「通函」)附錄四所載，由Pöyry Forest Industry Consulting(「估值師」)就評估雲南神宇新能源有限公司(「雲南神宇」)森林資產(「第1項出售資產」)於二零零九年十二月三十一日之價值(「估值」)而編製(日期為二零一零年三月十二日)之估值報告(「估值報告」)時採用之第1項出售資產的50年(直至二零五九年為止)之現金流預測(「預測」)作出報告。

貴公司董事及估值師對編製估值時採用之預測(包括作為估值基準之各項假設)須負全責。

吾等負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.62(2)段的規定，對作為估值基準的預測的計算方式作出報告。吾等僅會向董事會整體滙報吾等之見解，除此之外，本報告並無其他用途。吾等不會因吾等進行此項工作而產生或相關之事宜向任何其他人士承擔任何責任。

上述之預測為一項對未來現金流的預測，並不包括採納會計政策。因此，吾等不會作出任何有關會計政策之報告。有關之預測乃採用一整套的假設(包括對未來發生的事情作出虛擬性的假設及其他預期在將來可能會(亦可能不會)出現的情況的假設)而編製，故此未能按與過往業績相同的方式予以確認及核實，亦未必全部能夠在整個有關期間內一直有效。因此，吾等並無審閱或考慮此等假設，亦無就此等假設是否適當及有效而進行任何工作，亦不會就此等假設(編製有關預測及上述估值時乃採用此等假設為基準)是否適當及有效而發表任何見解。

務請讀者留意，上述預測除作上述用途之外，不適合作其他用途。儘管在將來根據此等虛擬性的假設預期發生的事情果然發生，惟由於不能肯定其他預期發生的事情是否必會如願發生，故此實際的結果仍然有可能與有關預測者不同，並有可能出現重大差別。

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈之香港審證工作準則第3000號「歷史財務資料審計或審閱以外的審證工作」，並參考核數指引第3.341條有關「溢利預測之會計師報告」之程序進行我們之工作。吾等已檢查有關預測在算術上之準確性。我們已進行之工作，純粹為了協助　貴公司董事評估有關預測(就計算上而言)是否已根據　估值師採納之基準及董事所作之假設而妥善編撰。吾等之工作並不構成對雲南神宇或第1項出售資產進行任何估值。

根據吾等的工作，吾等認為有關預測(就計算上而言)乃根據　貴公司董事作出和經估值師採納的假設(見估值報告所載)而妥善編製。

此　致

香港
上環干諾道中168-200號
信德中心西翼
33樓3309-11室
中國林大綠色資源集團有限公司
董事會　台照

代表
德豪會計師事務所有限公司
執業會計師
香港

董事
沈玉芬
執業證書編號PO4967
謹啟

二零一零年三月十二日

(ii)　金利豐財務顧問有限公司之釋義函件

金利豐財務顧問有限公司

敬啟者：

吾等謹提述由Pöyry Forest Industry Consulting(「估值師」)負責評估雲南神宇新能源有限公司之森林資產(「第1項出售資產」)於二零零九年十二月三十一日之價值而作出之估值(日期為二零一零年三月十二日)(「估值」)。有關估值的資料載於中國林大綠色資源集團有限公司(「貴公司」)於二零一零年三月十二日刊發之通函(「通函」)附錄四。

估值(包括通函第27至103頁所載之估值報告所載之基準及假設)乃根據　貴公司董事作出之50年(直至二零五九年為止)森林資產現金流預測(「預測」)而編製，　貴公司及估值師對此須負全責。此預測乃採用一整套的假設(包括對未來發生的事情作出虛擬性的假設及其他預期在將來可能會(亦可能不會)出現的情況的假設)而編製。因此，敬請讀者留意，此預測除用於構成上述的估值外，未必適合作其他用途。儘管在將來根據虛擬性的假設預期發生的事情有可能發生，惟由於不能肯定其他預期發生的事情是否必會正如意料之內而發生，故此，即使果然發生，其實際的結果仍有可能與預測的不同，亦有可能出現極大的變數。

吾等已審閱由　貴公司董事作出和經估值師採納之基準及假設(見本通函附錄四內之估值報告所載)，而估值亦據此而編製。吾等亦曾考慮德豪會計師事務所有限公司(「德豪」)就作出估值時所依據之基準及假設而致　貴公司董事(日期為二零一零年三月十二日)之函件。

根據若干資料為基準，其中包括：(i)估值及(ii)　貴公司董事作出和經估值師採納之基準及假設(獲　貴公司董事與德豪妥善審閱)，吾等認為估值(貴公司及估值師就此須負全責)乃經鄭重仔細查詢後始行作出。

此　致

中國林大綠色資源集團有限公司

列位董事　台照

代表
金利豐財務顧問有限公司
Eric Koo
負責人員
謹啟

二零一零年三月十二日

1. 責任聲明

本通函載有遵照香港上市規則之所有規定而提供關於本公司之資料。董事願共同及個別對本通函所載資料之準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表達意見乃經審慎周詳考慮後方作出，及並無遺漏任何事實，致使本通函所載任何內容產生誤導。

2. 權益披露

董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團股份、相關股份及債券之權益及淡倉

於最後可行日期，各董事及本公司主要行政人員或彼等各自之聯繫人士於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例該等條文被當作或視為由彼等擁有之權益及╱或淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須根據上市公司董事進行證券交易之標準守則(「**標準守則**」)須知會本公司及聯交所之權益如下：

董事	個人權益	家族權益	公司權益	總權益(不包括相關股份)	於已發行股本之總權益百分比	於相關股份之權益(購股權)	於已發行股本之總權益百分比(包括相關股份)	*附註*
謝安建先生	–	–	–	–	–	78,900,000	0.998%	1
彭俊傑先生	500,000	3,450,000	–	3,950,000	0.05%	22,000,000	0.328%	2

附註：

1. 謝安建先生擁有之相關股份權益包括：

   根據股東在本公司於二零零一年十一月二十三日舉行之股東週年大會上採納之本公司現有購股權計劃授出之購股權，據此可按每股股份0.29港元之價格行使而認購78,900,000股新股份。

2. 彭俊傑先生擁有之相關股份權益包括：

   (i) 根據股東在本公司於二零零一年十一月二十三日舉行之股東週年大會上採納之本公司現有購股權計劃授出之購股權，據此可按每股股份0.98港元之價格行使而認購6,000,000股新股份。

(ii) 根據股東在本公司於二零零一年十一月二十三日舉行之股東週年大會上採納之本公司現有購股權計劃授出之購股權，據此可按每股股份0.39港元之價格行使而認購6,000,000股新股份；及

(iii) 根據股東在本公司於二零零一年十一月二十三日舉行之股東週年大會上採納之本公司現有購股權計劃授出之購股權，據此可按每股股份0.295港元之價格行使而認購10,000,000股新股份。

除上文所披露者外，於最後可行日期，各董事及本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例該等條文被當作或視為由彼等擁有之權益或淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所述登記冊之權益或淡倉；或須根據標準守則而知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

3. 主要股東權益

於最後可行日期，就各董事或本公司主要行政人員所知，以下人士擁有之權益乃根據證券及期貨條例第XV條第2及3分部須作出披露之權益；或被視作直接或間接擁有本公司已發行股本5%或以上之權益；或須記錄在根據證券及期貨條例第336條而存置之登記冊之權益；或已知會本公司之權益：

名稱	股份類別	身份	股份數目	持股百分比
朱李月華女士	普通	實益擁有人	890,000,000 *(附註1)*	11.25%
Best China Limited	普通	實益擁有人	880,000,000 *(附註2)*	11.12%

附註：

1. 朱李月華女士實益擁有之權益為890,000,000股股份，包括透過Best China Limited持有之880,000,000股公司權益股份及透過金利豐財務顧問有限公司持有之10,000,000股購股權股份。

2. Best China Limited之全部已發行股本由朱李月華女士實益擁有。

除上文披露者外，於最後可行日期，本公司並無獲知會有任何人士(不包括本公司董事及本集團之主要行政人員)在本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉；或擁有須登記於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記之權益；或擁有任何類別之本公司股本面值10%或以上之權益(據此有權在任何情況下均可在本集團任何其他成員公司之股東大會上投票)；或擁有與上述股本有關之任何購股權。

4. 購股權計劃

於最後可行日期，本公司有1,233,900,000股尚未行使之購股權，其持有人有權據此認購1,233,900,000股股份。本公司曾根據本公司於二零零一年十一月二十三日採納之購股權計劃在不同日期授予本公司董事、僱員及顧問購股權，此等購股權之行使價及行使期間詳情如下：

董事	授出日期	行使期間	每股股份之行使價	於二零一零年三月十日之尚未行使購股權數目
謝安建先生	二零一零年三月二日	二零一零年三月三日至二零一三年三月二日	0.29港元	78,900,000
彭俊傑先生	二零零七年三月二十七日	二零零七年四月一日至二零一七年三月三十一日	0.98港元	6,000,000
	二零零八年九月三十日	二零零八年九月三十日至二零一八年九月二十九日	0.39港元	6,000,000
	二零零九年二月九日	二零零九年二月九日至二零一九年二月八日	0.295港元	10,000,000
小計				100,900,000
僱員及顧問	二零零七年三月二十七日	二零零七年四月一日至二零一七年三月三十一日	0.98港元	95,200,000
	二零零七年十月二日	二零零七年十月三日至二零一七年十月二日	2.61港元	6,000,000
	二零零八年九月三十日	二零零八年九月三十日至二零一八年九月二十九日	0.39港元	143,000,000
	二零零八年十月三十日	二零零八年十月三十日至二零一八年十月二十九日	0.242港元	12,000,000
	二零零九年一月二十三日	二零零九年一月二十三日至二零一九年一月二十二日	0.286港元	20,000,000
	二零零九年二月九日	二零零九年二月九日至二零一九年二月八日	0.295港元	277,600,000
	二零一零年三月二日	二零一零年三月三日至二零一三年三月二日	0.29港元	579,200,000
小計				1,133,000,000
總計				1,233,900,000

除上文披露者外，於最後可行日期，各董事或彼等之配偶及年齡在18歲以下之子女概無任何可認購本公司證券之權利，亦無在年內行使任何有關權利。

現時並無任何豁免收取或經同意將會豁免收取任何未來股息之安排。

現時並無任何影響從香港境外把溢利滙進或把資金撥返香港境內之限制。

5. 重大不利變動

於最後可行日期，就董事所知，自二零零九年三月三十一日(即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日)以來，本集團之財務或業務狀況或前景並無任何重大不利變動。

6. 重要合約

以下乃緊接本通函刊發日期前兩年內，由本集團任何成員公司訂立之重大或可屬重大之合約(泛指並非在日常業務過程中訂立之合約)：

i. 本公司及Forcemade於二零一零年二月十二日就買賣該等出售資產而訂立之出售協議；

ii. 本公司與金利豐證券有限公司於二零零九年九月二日就按每股配售股份0.265港元之價格配售合共1,110,000,000股配售股份而訂立之配售協議，有關詳情已於二零零九年九月二日發表之本公司公佈內披露；及

iii. 本公司與金利豐證券有限公司於二零零九年十一月三十日就按每股配售股份0.26港元之價格配售合共1,316,000,000股配售股份而訂立之配售協議，有關詳情已於本公司於二零零九年十一月三十日發表之公佈內披露。

7. 董事於資產／合約之權益及其他權益

就董事所知，各董事在本集團任何成員公司所訂立、在最後可行日期仍然有效且對本集團之業務而言具重大影響力之任何合約或安排中概無擁有任何重大權益。

各董事或本附錄「專家資格及同意書」一段所述之專家在本集團任何成員公司自二零零九年三月三十一日(即本集團最近期刊發之經審核綜合賬目之結算日)以來所購買或出售或租賃或建議將予購買或出售或租賃之任何資產中概無擁有任何直接或間接權益。

8. 董事之服務合約

於最後可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂立或建議訂立任何並非於一年內屆滿或不可由僱主在一年內終止且毋須作出賠償(法定賠償除外)之服務合約。

9. 競爭性權益

於最後可行日期，各董事或主要股東或彼等各自之聯繫人士在與本集團業務造成競爭或可能造成競爭之業務中概無擁有任何權益。

10. 訴訟

於最後可行日期，就各董事所知，本公司及其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，亦無任何尚未了結或面臨控訴威脅之重大訴訟或索償。

11. 專家資格及同意書

以下為於本通函載列或引述其名稱且收錄其見解或意見之專家資格：

名稱	資格
金利豐財務顧問有限公司(「金利豐」)	一家根據證券及期貨條例可從事第6類(提供企業融資之意見)受規管活動之持牌法團
利駿行測量師有限公司(「利駿行」)	專業測量師
Pöyry Forest Industry Consulting(「貝利」)	林業顧問
德豪會計師事務所有限公司(「德豪」)	執業會計師

金利豐、利駿行、貝利及德豪已各自就刊發本通函而發出同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載彼等之函件及提述彼等之名稱，且迄今並無撤回同意書。於最後可行日期，金利豐、利駿行、貝利及德豪均無於本集團任何成員公司之股份擁有任何權益，亦無擁有任何權利(不論可依法執行與否)以認購或委派他人認購本集團任何成員公司之證券。

12. 其他資料

(a) 本公司之註冊辦事處之地址為Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。本公司之主要營業地點為香港上環干諾道中168–200號信德中心西翼33樓3309–11室。

(b) 本公司在香港之股份過戶登記分處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

(c) 本公司之公司秘書及合資格會計師為劉自裕先生。劉先生獲澳洲RMIT University之商業(資訊科技)碩士學位及英國Heriot–Watt University工商管理碩士。彼為英國特許公認會計師公會資深會員及香港會計師公會會員。

(d) 本通函之中英文本如有歧義，概以英文本為準。

13. 備查文件

下列文件由本通函日期起至股東特別大會舉行日期止(包括該日)任何平日一般辦公時間內(星期六及公眾假期除外)，於本公司之香港總辦事處及主要營業地點(地址為香港上環干諾道中168–200號信德中心西翼33樓3309–11室)可供查閱：

(a) 本公司之組織章程大綱及細則；

(b) 本附錄「重要合約」一節所述之重要合約；

(c) 本通函附錄一所載有關該等出售資產之可識別淨收益流之未經審核損益表及估值；

(d) 本通函附錄二所載之本集團未經審核備考財務資料；

(e) 本通函附錄四所載之第1項及第2項出售資產之估值報告；

(f) 本通函附錄五所載之第3項出售資產之估值報告；

(g) 本附錄「專家資格及同意書」一節所述之同意書；

(h) 本公司分別截至二零零八年三月三十一日止及截至二零零九年三月三十一日止年度各自之年報；

(i) 本通函所載之任何合約；及

(j) 本通函。

CHINA GRAND FORESTRY GREEN RESOURCES GROUP LIMITED
中國林大綠色資源集團有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：00910)

茲通告中國林大綠色資源集團有限公司(「本公司」)謹訂於二零一零年三月三十日上午十時三十分(或倘遲於上述時間，則緊隨本公司於同日上午十時正舉行之股東特別大會結束或延期之後舉行)在香港上環干諾道中168-200號信德中心西翼33樓3309–11室舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案：

普通決議案

「動議：

(a) 批准、追認及確認本公司與Forcemade Investments Limited 於二零一零年二月十二日就買賣該等出售資產而訂立之協議(「出售協議」(見本公司於二零一零年三月十二日寄發予本公司股東之通函之定義)，及據此擬進行之交易；

(b) 授權本公司董事(「董事」)簽署、採取及辦理所有董事認為在必須、適宜或權宜之情況下應簽署、採取及辦理之一切其他文件、行動及事務，使出售協議及根據出售協議擬進行之任何其他交易能夠生效。」

承董事會命
中國林大綠色資源集團有限公司
主席
謝安建
謹啟

香港，二零一零年三月十二日

附註：

(1) 凡有權出席本公司股東特別大會並於會上投票之股東，均有權委派他人代其出席及代其投票。受委派之代表毋須為本公司股東。代表個人股東或公司股東之受委代表有權行使有關股東可行使之相同權力。

(2) 倘屬任何股份之聯名持有人，則任何一名該等聯名持有人均可就有關股份投票(不論親自或委派代表)，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等聯名持有人出席股東特別大會(不論親自或委派代表)，則就有關聯名持有之股份排名首位之人士方有權投票，其他聯名持有人之投票將不會被接納。就此而言，排名先後乃經參考股東名冊上有關聯名持股的聯名股東姓名次序後決定。身故股東之若干遺囑執行人或遺產管理人將被視作該身故股東名下之任何股份之聯名持有人。

(3) 隨本通函附奉在股東特別大會上適用之代表委任表格。

(4) 此代表委任表格必須於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間最少48小時前(或須於股東特別大會或其續會(視情況而定)舉行日期後之指定點票時間最少24小時前)送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。倘簽署代表委任表格之人士乃根據授權書或其他授權文件而簽署，則在交回代表委任表格時，必須按照代表委任表格上印備之指示所述，同時一併交回經由公證人簽署證明之有關授權書或授權文件副本，方為有效。填妥及交回代表委任表格後， 閣下屆時仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。