

以下為林業顧問貝利對我們的雲南森林資產及秘魯自然森林特許權進行估值而編製的報告全文，以供載入本招股章程。

A. 雲南森林資產估值



貝利(北京)諮詢有限公司
上海分公司
中國上海市
延安西路1118號
龍之夢大廈2208-2210室

中國地板控股有限公司

雲南森林資產估值

於二零一零年十二月三十一日

免責聲明

本報告由貝利(北京)諮詢有限公司上海分公司(「貝利」)編製，以供載入中國地板控股有限公司(「貴公司」)為有關 貴公司股份全球發售及股份於香港聯合交易所有限公司主板上市而刊發的招股章程(「招股章程」)。

本報告任何內容均不應作為未來事件或結果的承諾或聲明而加以依賴。貝利基於編製時獲提供的資料編製本報告，概無責任更新本報告。

貝利並未就本報告內資料的準確性或完整性作出明示或暗示的聲明或保證，亦未就有關本報告的任何內容作出任何其他聲明或保證。本報告部分內容乃根據貝利控制範圍外的資料編製。本報告內涉及估計的陳述均可能會作出更改，且實際數額可能依據各種因素而與本報告所述的數額有重大差異。貝利特此明確表示，概不對完全或部分基於提供予貝利的任何不準確或不完整資料，或因貝利或其任何高級管理人員、董事、僱員或代理人的疏忽、錯誤或遺漏承擔任何及全部責任。接收人應獨自為使用本報告或本報告包含的任何估計承擔風險。

前言

二零一零年，中國地板控股有限公司的全資擁有附屬公司江西盈然林業發展有限公司委託貝利就其位於中國雲南省的森林資產進行市場估值。

本報告包含貝利對截至二零一零年十二月三十一日江西盈然林業發展有限公司於雲南省的森林資產的市場價值的評估意見。

本報告的判斷及結論取決於文中所提的各種相應假設及限制條件，以及整份市場估值報告主體中提到的進一步條件。

See Young Ho
副總裁

Steve Croskery
資深顧問

二零一一年五月十六日

緒言

貝利按江西盈然林業發展有限公司的要求，對位於中國雲南省的森林資產進行獨立的價值評估。本項目資產估值基準日為二零一零年十二月三十一日。

估值方法

按照評價不動產的慣例，應對三種主要方法作出考慮：

- 可比銷售法(即參考其他類似物業的市場交易結果)
- 收入法(即評估預計未來淨收益流的現值)
- 成本法(即確定在當前條件下重新創建該資產的成本)

然後評估者以專業判斷考慮，由不同的方法得出的結果分別應賦予的權重。

林業投資評估一般需要進行長期的現金流審查，因此，折現現金流分析技巧的應用，是評估過程中必不可少的部分。這三種主要評估方法均適用折現現金流。

因此：

- 成本法可應用到所有幼齡林評估中，尤其是倘若只靠折現法估值則不太可能與市況相符。評估幼齡林時，應參考其設立成本。為了確認林地擁有者的權利與投資回報的關係，可能會採用複合方法，因此而需要選擇適合的複合折現率。
- 收入法應用傳統折現法。參照更廣泛的投資者資本回報預期實據時，以加權平均資本成本為折現率基礎。權益成本可用資本資產定價模型檢驗。
- 可比銷售法亦可採用折現現金流。現有的銷售實據很少能以便利的單位形式(如美元／公頃或美元／立方米)即時比較，故尤其需要採用折現現金流。為了進行有效調整，必須考慮相關林業的成熟狀況，因而須重歸折現現金流分析上。最終從銷售中得出並應用於標的森林的參數，即為隱含折現率，此乃通過已售森林的已建構現金流與各自的交易值掛鉤，從其他同期交易取得。

就此森林資產而言，貝利認為，涉及江西盈然林業發展有限公司森林資產的任何真實或假想交易的任何相關人士，均不會倚重用成本估值法。因此，本估值並未進一步闡述該方法。

本次森林資產估值，對可比銷售法及收入法均不考慮。可比銷售法及收入法都用到同樣的森林資產模型，該模型為計算預期的現金流提供依據。兩種方法的區別在於折現率的選擇。

貝利使用收入法(折現現金流分析)構建現有林木對應的現金流模型，以達致市場價值估計。

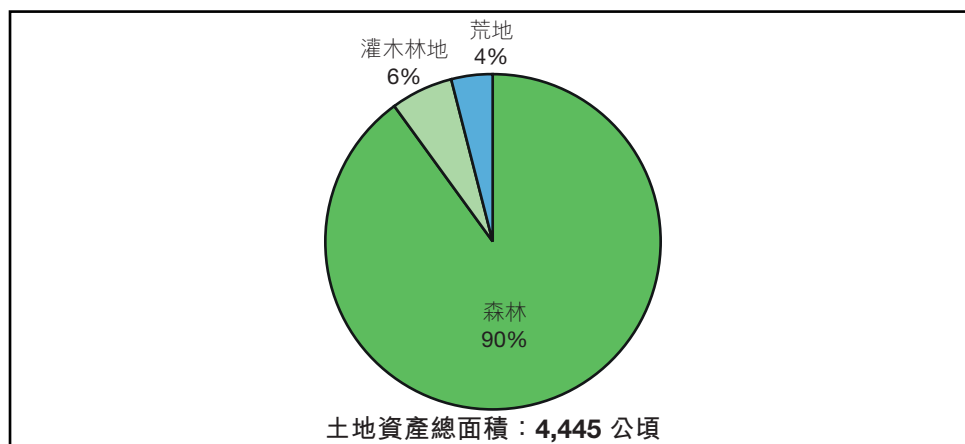
該森林資產市場估值的範圍僅限於現有林木對應的預測現金流。

林地面積

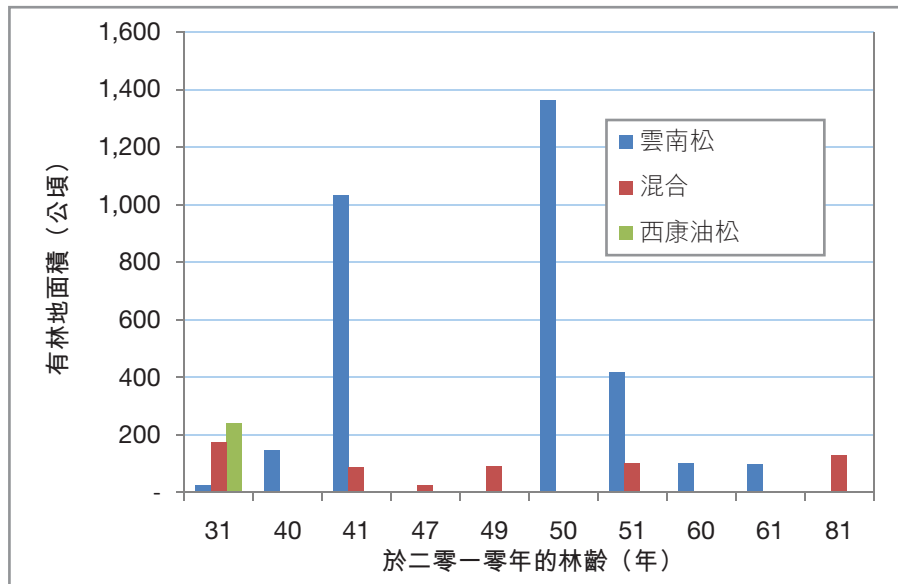
江西盈然林業發展有限公司於雲南的森林資產的總面積約為4,445公頃(66,682畝)。如圖S-1所示，其中約4,027公頃(60,405畝)為森林、252公頃(3,780畝)為灌木林地，而餘下167公頃(2,497畝)為荒地。本估值不考慮灌木林地及荒地面積。森林的樹種及齡級分佈見圖S-2。

江西盈然林業發展有限公司告知貝利其已取得與林木資產相關的平均七十年期的土地使用權。

圖S-1：
不同種類土地佔江西盈然林業發展有限公司土地面積比重



圖S-2：
不同樹種及林齡佔森林面積比重



實地視察、存量記錄及森林產量

準備估值的過程中，貝利依賴江西盈然林業發展有限公司提供的存量記錄、對貝利所選標的森林範圍內地點進行實地視察與評估的結果、以及其他行業信息。

江西盈然林業發展有限公司所作的存量記錄為貝利估值提供數據，當中包括資產內各種樹種的立木蓄積及出材量(每單位面積)。林地視察過程包括驅車前往選定森林區，徒步穿越森林，以及由貝利建立及量度逾50個樣地，以比較江西盈然林業發展有限公司提供的數據。

實地視察包括與當地一家鋸木廠的經理及林業部門官員會談，以及參觀昆明原木市場。

貝利的存量記錄已就森林的產量估計與江西盈然林業發展有限公司提供的數據作比較，結果顯示江西盈然林業發展有限公司提供的產量資料可靠(甚至略為保守)。貝利決定不對江西盈然林業發展有限公司提供的總出材產量估計作出任何調整。

成本

以下為與現有林分估值有關的成本主要部分：

直接林業成本

唯一影響現有林分價值的林業成本，與保護及保養林木及相關資產有關，其中包括森林保安、預防火災及蟲害防控的成本，以及與一般管理及森林保養(如道路及軌道保養及管理人員定期視察)有關的成本。

直接採伐及貨車運輸成本

直接採伐及運輸成本是從立木、木材加工以至運往銷售點過程所產生的所有直接成本。中國的大部分採伐作業均屬勞動密集型，樹木經人手砍伐或鋸伐後，在林內切割成所需長度，然後運往路邊。雲南松及西康油松的採伐成本(皆伐)假設為每立方米人民幣155元，而櫟樹及混合樹種則需每立方米人民幣207元，成本較高。該等成本與貝利在中國進行的其他現行工作及估值相符。由森林到銷售點的假設運輸成本為每立方米人民幣102至132元。假設到廠點即銷售點及推淡木材價格的定價點。

日常管理及行政開支

林業事務的管理及行政日常開支是除了所有直接林業營運成本、地租成本、採伐及市場活動成本以外的所有開支。貝利在評估林業日常開支方面擁有豐富的國際經驗，其於本森林估值中使用的每年日常開支為每公頃人民幣75元或每畝人民幣5元。江西盈然林業發展有限公司的資產規模小，與若干森林資產不同，而其小型規模及受限齡級或產品成熟期分佈使其管理相對容易。

林業稅費、採伐存量記錄及測量費

貝利於本估值以林地路邊木材價格(到廠價減運費)加採伐存量記錄及測量費每立方米人民幣9元計算10%標準林業稅。

地租或土地使用成本

根據貝利與江西盈然林業發展有限公司員工及當地林業部門官員的討論，本次估值的森林資產均無年地租，此情況與中國其他地區比較屬罕見。

以下為我們假設無土地使用成本而估計的價值。收購時一次支付未來地租(為現有林

分的餘下生命週期)，以及為現有林木支付的金額（兩者可能並無區分），可能是產生無年地租的事實或假設的原因。這個可能性比土地無商業價值及不需為其使用支付租金為大。

因此，我們提供的價值實際是樹木及土地綜合資產（或森林）的價值。

然而，據我們所知，目前於雲南省作林業用途的土地使用租金頗低。我們所熟知的雲南林業土地租金約為每年每公頃人民幣30至35元。

對於江西盈然林業發展有限公司於雲南的森林所產生的成本及現金流，使用每年每公頃人民幣50元的象徵性租金作估計，將令呈報的估值下降約1%。換言之，這個情況下的土地使用成本與林木的價值並無重大關連。

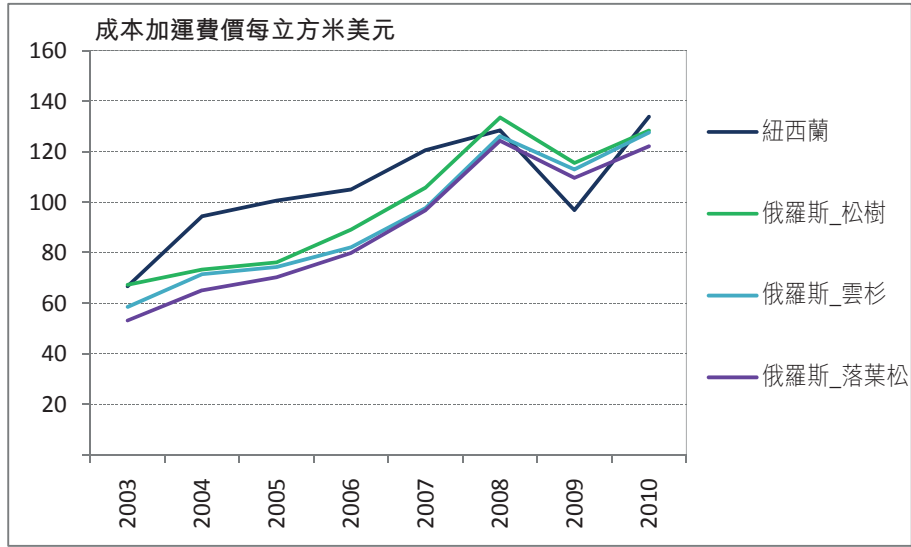
木材價格

木材市場分析為本估值過程的重要組成部分。淨現值估值是指按預期的未來現金流作估值。貝利的估值方法涉及審查影響木材需求的相關經濟及市場因素，預測中國國內木材價格時會分析一系列影響木材供求、生產成本及競爭性的因素。

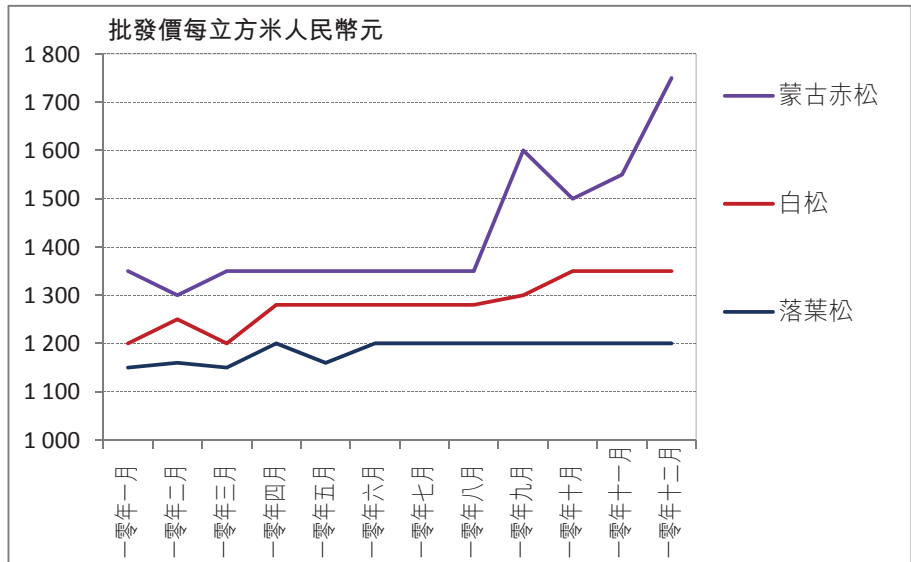
圖S-3根據成本加運費每立方米美元呈列俄羅斯（按樹種）及紐西蘭進口軟木原木至中國進口的走勢。價格於二零零三年至二零零八年間顯着上升，主要由中國持續的重大需求增長及高海洋運費所致。不過，全球金融危機導致股價於二零零八年底及二零零九年初下降，需求重現使價格於二零零九年回升，並於二零一零年繼續增加。

此外，圖S-4顯示二零一零年國內軟木原木價格於數個主要批發市場的最新走勢。一般而言，中國的木材價格視乎不同地區、樹種及規模而差異甚大。國內木材價格與進口木材價格趨勢大致相符，並更形國際化。

圖S-3：
中國進口軟木原木價值走勢



圖S-3：
中國國內軟木原木價值走勢



貝利根據實地視察資料及貝利中國木材價格數據庫獨立評價出各樹種材徑的市場價格。評估模型假設未來四年的木材價格每年上升約1至2%。表S-1顯示主要樹種材徑的假設木材價格。

表S-1：
估值模型的現時及未來木材價格

樹種	材徑(厘米)	時段1	時段2	時段3	時段4	時段5以後
		(廠價或市價每立方米人民幣元)				
雲南松.....	6-14	600	610	620	625	625
雲南松.....	14-26	840	860	880	895	900
雲南松.....	> 26	1,050	1,085	1,115	1,135	1,150
西康油松.....	6-14	600	610	620	625	625
西康油松.....	14-26	840	860	880	895	900
西康油松.....	> 26	1,100	1,135	1,165	1,185	1,200
櫟樹.....	6-14	600	610	615	620	620
櫟樹.....	14-26	650	660	670	675	680
櫟樹.....	> 26	720	740	755	765	775
混合品種.....	6-14	530	535	545	545	550
混合品種.....	14-26	720	730	740	750	755
混合品種.....	> 26	800	820	840	850	860

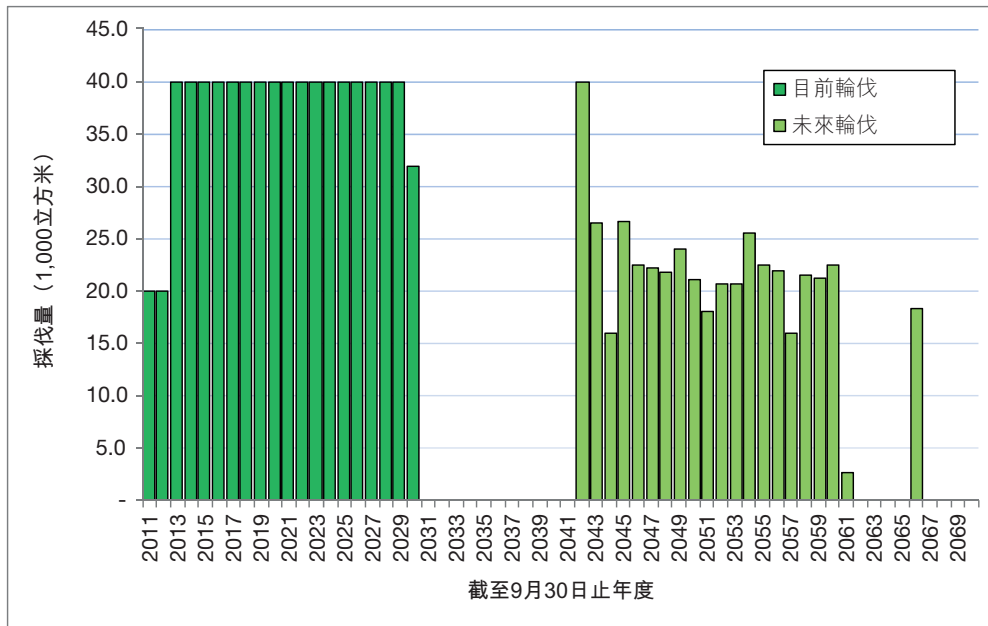
木材流

上述森林的物理及財務描述以輸入形式綜合於森林資產模型，從而計算木材流及現金流。森林資產模型採用綫性規劃確定森林資產管理及採伐的限制條件。該等限定條件包括的具體內容如下：

- 按樹種分類的最大及最小採伐齡
- 再造林假設 — 林型及預計未來產量
- 採伐量(或面積)水平 — 全部或森林資產中指定的部分(按樹種、位置及時段)，(及倘適用)
- 能夠到達某些目標市場地點的特定原木徑級的最大及最小數量

江西盈然林業發展有限公司森林資產的永久木材流如圖S-5所示。作為市場評估依據的整個木材流的當前輪伐期，已在圖表中顯示。開始兩年的採伐量受限於每年20,000立方米。此後，採伐水平受限於少於40,000立方米。貝利認為此為一個可行的採伐戰略，應不會超過市場容量及在縣級年採伐限額內。

圖S-5：
輪伐期木材流



折現率

基於淨現值法進行評估，首先需要確定適當的折現率。一般來說，選擇折現率主要循兩大方法：

- 從首要原則推演折現率。這種方法最普遍的表達方式，首先是採用加權平均資本成本。加權平均資本成本對債務和權益的成本均予確認。權益成本可以使用資本資產定價模型來推演。
- 第二種方法是根據交易案例推演隱含折現率。

貝利委託奧克蘭大學服務公司 Alastair Marsden 副教授就中國一般林業投資的資本成本編寫報告。若採用加權平均資本成本／資本資產定價模型法，折現率介乎7.1%至12.8%，按稅前現金流計算。

貝利對於有關中國的隱含折現率，掌握數據不多。隨着商業種植林業的發展和更多森林被交易買賣，預計將會出現更多可用於推演隱含折現率的實證。相比之下，澳大利亞和新西蘭對隱含折現率的分析，已成為比較交易結果及推演林業估值折現率的標準方法。目前，澳大拉西亞林地淨現值估值或現金流折現估值的折現率，一般為8.5%至9.0%，按稅前現金流計算。

然而，與新西蘭和澳大利亞比較，中國的商業林業活動和投資相對屬於新生行業，仍處於發展階段，因此貝利認為，對於很多林業投資者而言，在中國投資種植林業的風險，大於在新西蘭和澳大利亞投資種植林業。

基於澳大拉西亞目前的適用折現率，以及對風險元素的比較，貝利判定，將江西盈然林業發展有限公司的森林資產的適用折現率，定為澳大拉西亞折現率加 2.5%至3.0%，似乎比較合理。

貝利選擇將江西盈然林業發展有限公司森林資產目前作物的管理與採伐所產生的預測稅前現金流的折現率定為**11.5%**。

我們選擇該折現率，乃傾向認為中國林業投資者均採長線投資方針，他們對當地林業的未來前景採審慎樂觀態度，亦不無道理。影響林業業務表現的基本因素均朝有利方向發展。另一項重要因素是，就林地而言，市值的定義不但需要自願買家，也需要自願賣家。倘若唯一的收購要約涉及極高折現率，我們預計林地不會在自願情況下出售。11.5%的折現率即過去20年在西方經濟體系通行的國庫債券「無風險」實質利率另加約7.0%。

市場估值

根據前文所闡述的假設，貝利估計，江西盈然林業發展有限公司雲南森林資產於二零一零年十二月三十一日的市值為人民幣151,600,000元。

據貝利所知，這項林業市值估算的推演方式，與國際會計準則第41號—農業(國際會計準則委員會編製的農業業務報告全球準則)所述的淨現值法估值的方式符合一致。

敏感度

下列表S-6首先顯示市值估算對折現率變動的敏感度，其次顯示按11.5%折現率，市值估算對木材價格變動的敏感度。

表S-6：敏感度分析

<u>折現率</u>	<u>變動</u>	<u>市值</u>
		(百萬元)
減少.....	9.5%	人民幣175
基數	11.5%	人民幣152
增加.....	13.5%	人民幣134
<u>木材價格</u>	<u>變動</u>	<u>市值</u>
		(百萬元)
減少.....	-10.0%	人民幣126
基數		人民幣152
增加.....	+10.0%	人民幣178

B. 秘魯自然森林資產估值

貝利(北京)諮詢有限公司，上海分公司
中國上海市長寧區延安西路1118號
龍之夢大廈2208-2210室

中國地板控股有限公司

秘魯自然森林資產估值
於二零一零年十二月三十一日

免責聲明

本報告由貝利(北京)諮詢有限公司上海分公司(「貝利」)編製，以供載入中國地板控股有限公司(「貴公司」)為有關 貴公司股份全球發售及股份於香港聯合交易所有限公司主板上市而刊發的招股章程(「招股章程」)。

本報告任何內容均不應作為未來事件或結果的承諾或聲明而加以依賴。貝利基於編製時獲提供的資料編製本報告，概無責任更新本報告。

貝利並未就本報告內資料的準確性或完整性作出明示或暗示的聲明或保證，亦未就有關本報告的任何內容作出任何其他聲明或保證。本報告部分內容乃根據貝利控制範圍外的資料編製。本報告內涉及估計的陳述均可能會作出更改，且實際數額可能依據各種因素而與本報告所述的數額有重大差異。貝利特此明確表示，概不對完全或部分基於提供予貝利的任何不準確或不完整資料，或因貝利或其任何高級管理人員、董事、僱員或代理人的疏忽、錯誤或遺漏承擔任何及全部責任。接收人應獨自為使用本報告或本報告包含的任何估計承擔風險。

前言

二零零九年，中國地板控股有限公司的全資擁有附屬公司 Nature America S.A.C. (N.A.) 委託貝利就其位於秘魯的森林資產進行市場估值。該估值報告的日期為二零零九年九月三十日。 貴公司再次委託貝利對相同的資產進行截至二零一零年十二月三十一日的市場估值。

本報告包含貝利對截至二零一零年十二月三十日 Nature America 於秘魯洛雷托省的兩項天然森林資產的合併價值的意見。本報告的判斷及結論為貝利於兩年期間對資產的累積項目經驗的概要。

本報告的判斷及結論取決於文中所提的各種相應假設及限制條件，以及整份市場估值報告主體中提到的進一步條件。

See Young Ho
副總裁

Edward Warren
資深顧問

二零一一年五月十六日

概要

貝利代表 Nature America S.A.C. (N.A.)，對南美洲秘魯兩項相鄰的林業特許權(名為「Pedro」及「Elizabeth」)於二零二零年十二月一日的價值，進行評估和估值。貝利曾於二零零九年對該等資產進行估值，對該等資產已有經驗。

估值方法

按照評價不動產的慣例，應對三種主要方法作出考慮：

- 可比銷售法(即參考其他類似物業的市場交易結果)。
- 收入法(即評估預計未來淨收益流的現值)。
- 成本法(即確定在當前條件下重新創建該資產的成本)。

然後，評估者以專業判斷考慮，由不同的方法得出的結果分別應賦予的權重。

林業投資評估一般需要進行長期的現金流審查，因此，折現現金流分析技巧的應用，是評估過程中必不可少的部分。這三種主要評估方法均適用折現現金流。

因此：

- 成本法可應用到所有幼齡林評估中，尤其是倘若只靠折現法估值則不太可能與市況相符。評估幼齡林時，應參考其設立成本。為了確認林地擁有者的權利與投資回報的關係，可能會採用複合方法，因此而需要選擇適合的複合折現率。
- 收入法應用傳統折現法。參照更廣泛的投資者資本回報預期實據時，以加權平均資本成本為折現率基礎。權益成本可用資本資產定價模型檢驗。
- 可比銷售法亦可採用折現現金流。現有的銷售實據很少能以便利的單位形式(如美元／公頃或美元／立方米)即時比較，故尤其需要採用折現現金流。為了進行有效調整，必須考慮相關林業的成熟狀況，因而須重歸折現現金流分析上。最終從銷售中得出並應用於標的森林的參數，即為隱含折現率，此乃通過已售森林的已建構現金流與各自的交易值掛鉤，從其他同期交易取得。

貝利認為，涉及N.A.秘魯森林資產的任何真實或假想交易的任何相關人士，均不會倚重用成本估值法。因此，本估值並未進一步闡述該方法。

本次森林資產估值，對可比銷售法均予考慮。可比銷售法及收入法都用到同樣的森林資產模型，該模型為計算預期的現金流提供依據。兩種方法的區別在於折現率的選擇。

貝利使用收入法(折現現金流分析)構建現有林木對應的現金流模型，以達致二零一零年十二月三十一日市場價值估計。

林業估值範圍不包括於首40年選擇性砍伐周期之外採伐的地區所產生的數量(僅限於現有輪伐)。

對林地特許權進行估值時，假設部分林地出產將會在本地市場出售作為木材，部分將會在尤利馬瓜斯一座經營中的外包鋸木廠加工為鋸成木，出口至大自然地板在中國的地板工廠或美國相關市場。本次資產估值並不包括該鋸木廠，因為該鋸木廠是外包機構，只按議定每立方米出產價格將木材加工為鋸成木。鑒於加工木材(鋸成木)已有固定市場，貝利認為，將此加工業務的效益計算在內，是釐定森林資產公平市值的有效方法。

林地面積

該兩項特許權名為「Pedro」及「Elizabeth」，總面積分別為24,373公頃及21,974公頃，合計46,347公頃。扣除儲備及貝利估計的荒地面積後，特許權淨生產面積為總面積的87%，或40,322公頃。

據大自然地板提供的所有權轉讓文件(稱為「決議」)副本所示，採伐執照有效期40年，期滿有權續期。

表S-1：
林業特許權

特許權	GFMP 總面積 (公頃)	GFMP 儲備面積 (公頃)	貝利 荒地面積 (公頃)	貝利 淨生產面積 (公頃)
Pedro	24,373	1,933	1,235	21,204
Elizabeth	21,974	1,505	1,352	19,118
合計	46,347	3,438	2,587	40,322

林地約有100類樹種，分為四個類別，第1至3類包括32個商業樹種，根據相對現行商

業價值和N.A.各樹種目標市場而定。第1類最有價值，其次為第2類及第3類。第4類目前被視為不附帶商業價值。

作為估值基礎的現金流模型，假設第4類林木未被砍伐，主要因為即使現存第4類林木市場（而事實上第4類林木目前並無市場），將木材運往市場的成本，也比木材的估計價格還高。

實地視察、存量記錄及森林產量

準備估值的過程中，貝利依賴 Nature America S.A.C. (N.A.) 提供的存量記錄、對貝利所選標的森林範圍內地點進行實地視察與評估的結果、以及其他行業信息。

貝利於二零零九年及二零一零年對兩項林地特許權進行實地視察，包括地面視察及空中俯瞰視察，得以觀察林地的整體狀況，以及是否適宜商業管理和採伐。

空中俯瞰評估顯示，森林頂部濃密健康，地面評估則確認了貝利所獲提供存量數據是否合理。存量數據是估計特許權期限內各樹種及木材體積類採伐量的基礎。評估讓貝利得以對林地管理與採伐所需基礎設施的成本作出估計。

環境與社會影響

本土地區林木資源營運，不論規模大小，都可能對本土居民的環境、健康、資源基礎和生活素質造成重大影響。

熱帶自然森林的伐木活動，對森林的結構和組成產生着長期的影響。為保存 Elizabeth 和 Pedro 特許權地區的現有樹種組合，建議應該根據現有樹種結構進行伐木。換言之，不應只是集中採伐具有商業價值的樹種。

N.A.方案的其中一項優點，是該公司有意在本地建造加工設施，利用目前基本不具備商業價值的樹種，生產合板產品所需的薄板。

保護森林與保存傳統本土文化，兩者存在密不可分的關係。保存本土文化，也就是保存雨林生態系統，始於強化傳統邊界，建立可辨認的保護區。遵照FSC認證以可持續方式行使特許權，可降低森林被任意採伐的風險。

我們假設 貴公司將會繼續支持符合環保的可持續發展、設立和管理保護區、支持社區資源管理項目、建立人力資源、通過研究增進知識。

成本

估值的主要相關成本項目如下：

路橋建築

若要採伐林木，則需加建道路。首年道路建築總成本估計為278,643美元，維修成本69,812美元。由於道路需要不斷延伸，由第二年起每年預算新增道路建築成本68,563美元。整條主幹道路及每年新建的次級道路都需要維修，由於道路每年不斷延長，相應的維修成本也會不斷累積增加。

首年建橋成本估計為186,329美元。隨着營運不斷深入特許權地區，第二年起需要繼續增建橋樑。

直接採伐與貨車運輸成本

貝利結合對機器生產力和運輸途程相關日常成本的估算，推演出採伐與運輸成本。交付木材成本包括勞動力成本、設備工具維修、燃料和易耗品、以及有關砍伐、提取及運送木材往鋸木廠等其他可變開支項目。

採伐與運輸總成本估計為39美元／立方米木材。

日常管理及行政開支

貝利對秘魯林木產業的銷售、一般與行政成本(包括林地管理和利馬總公司管理)的年度金額作出估算。貝利估計林地和利馬總公司管理人員相關的銷售、一般與行政成本為113,264美元／年，另加辦公室租金、能源水電等一般辦公室日常成本33,979美元／年。

我們加入相當於木材售價2%的「銷售及市場推廣開支」，作為支付推廣機構／出口商的估計佣金。該百分比根據貝利在林木行業的經驗釐定，相信屬於合理水平。其他間接成本包括存貨、規劃及FSC認證等，已計算在現金流內。

貝利估值也已反映與林木業務相關的存貨及規劃成本。

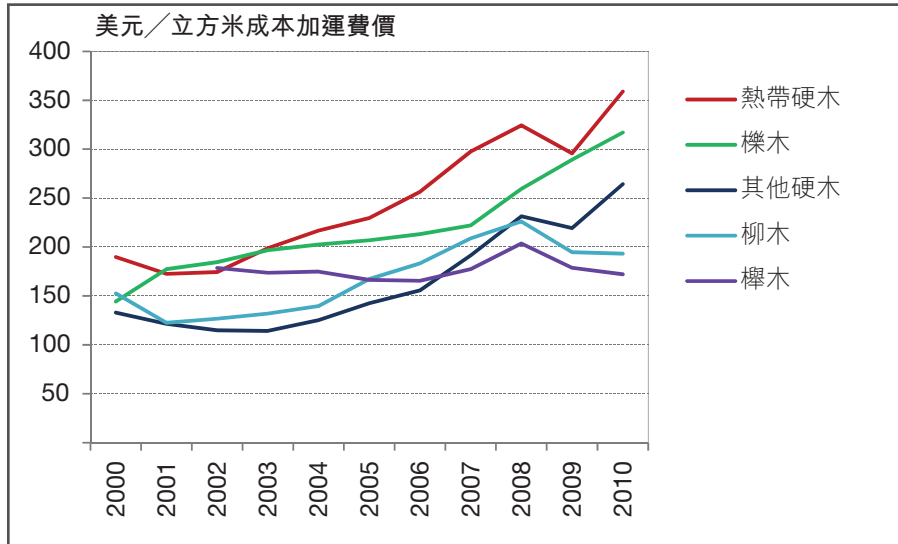
土地租金或土地使用成本

貝利估計土地租金持續年度成本為0.55美元／立方米／年，或按累計淨特許權總面積計算則為20,393美元／年。

價格

圖S-1顯示中國進口硬木材價格走勢，按美元／立方米成本加運費價計算。二零零零年至二零零八年期間，價格大幅上漲，主要因為中國需求持續大幅增長，加上遠洋運費高企所致。然而，二零零八年底至二零零九年初爆發全球金融危機，導致價格下降。價格於二零零九年大致回升，隨着需求重臨，二零一零年持續上揚。

圖S- 1：
中國進口硬木材價格走勢



秘魯熱帶森林所發現的林木品種，市場前景仍然正面，主要因為重型熱帶硬木似乎日趨短缺，而中國對此產品的需求保持強勁，應有助於支持短期至中期的價格升勢。貝利預測，二零一一年一月一日至二零一五年十二月三十一日期間，每年實質價格增幅2%，以後期間實質價格假設大致不變。

表S-2：

本估值採用的木材和鋸成木價格(美元/立方米)

類別	樹種名稱 (西班牙文)	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年 及以後
第1類(鋸成木價格) 離岸價—秘魯	<i>Aguano masha</i>	711	725	739	754	769	784
	<i>Ana caspi</i>	761	776	792	808	824	840
	<i>Azucar huayo</i>	1,015	1,035	1,056	1,077	1,099	1,121
	<i>Cedro</i>	914	932	950	969	989	1,009
	<i>Chontaquiro</i>	711	725	739	754	769	784
	<i>Estoraque</i>	1,269	1,294	1,320	1,346	1,373	1401
	<i>Huangana casha</i>	761	776	792	808	824	840
	<i>Machimango</i>	406	414	422	431	439	448
	<i>Mari mari</i>	711	725	739	754	769	784
	<i>Mashonaste</i>	711	725	739	754	769	784
	<i>Ochavaja</i>	711	725	739	754	769	784
	<i>Pumaquiro</i>	863	880	898	916	934	953
	<i>Quinilla</i>	761	776	792	808	824	840
	<i>Requia</i>	508	518	528	539	549	560
	<i>Shihua huaco</i>	1,015	1,035	1,056	1,077	1,099	1,121
<i>Tahuari</i>	1,066	1,087	1,109	1,131	1,154	1,177	
<i>Yacushapana</i>	761	776	792	808	824	840	
第2類(鋸成木價格) 離岸價—秘魯	<i>Cumala</i>	305	311	317	323	330	336
	<i>Huayruro</i>	457	466	475	485	494	504
	<i>Tornillo</i>	457	466	475	485	494	504
第3類(木材價格) 廠價—秘魯	<i>Alcanfor</i>						
	<i>Cachimbo</i>						
	<i>Catahua</i>						
	<i>Copaiba</i>						
	<i>Lupuna</i>						
	<i>Lupuna colorada</i>	102	104	106	108	110	113
	<i>Marupa</i>						
<i>Moena</i>							
<i>Pashaco</i>							
<i>Quillobordon</i>							
<i>Zapote</i>							
第4類	本類別目前並無本地市場。N.A.計劃就本類別開發薄板產品						

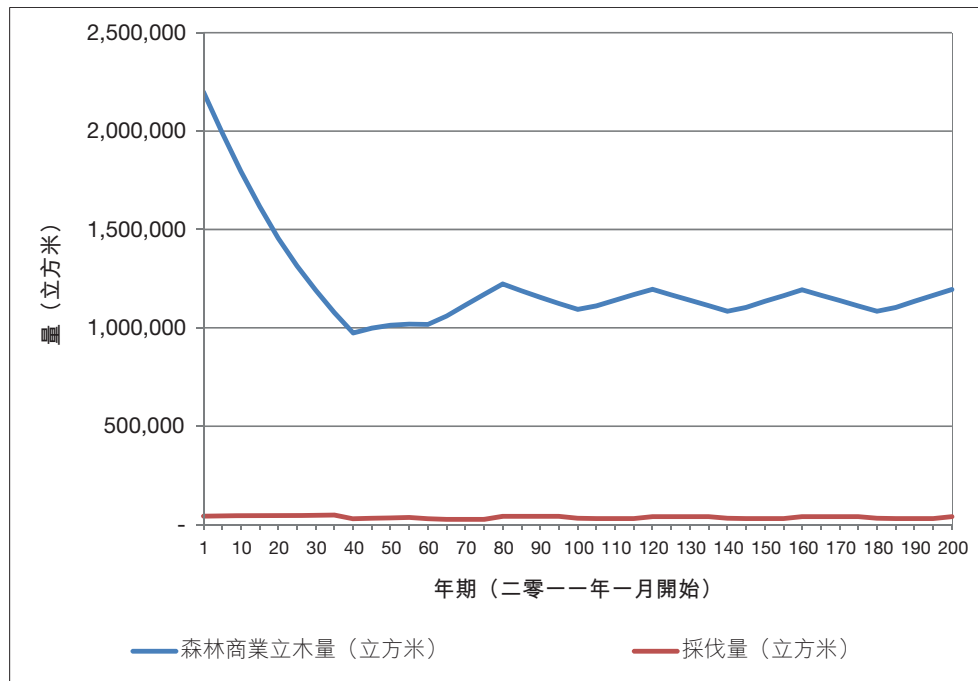
在適當情況下，現金流模型對木材加工(鋸木)、物料運送、港口費用等均已計算在內，因此木材淨收入實際上按「立木」基準(指「豎立在森林內」的價值)計算。

木流

「MYRLIN」模型制訂系統，採用實際林地描述(堆積面積和出產)方式，為林地的可持續採伐制訂模式。

下列圖S-2顯示200年期間的總立木量和採伐量。採用200年為模型年期，是為了顯示採伐的長期可持續性或潛力，儘管特許權和估值相關現金流的年期僅為40年。

圖S-2：
預測木流（注意估值僅以首40年為根據）



實際木流加上產品價格和林地管理成本，可計算林地產生的預測現金流。現金流經折現計算後，得出折現現金流及淨現值。

折現率

基於淨現值法進行評估，首先需要確定適當的折現率。一般來說，選擇折現率主要循兩大方法：

- 從首要原則推演折現率。這種方法最普遍的表達方式，首先是採用加權平均資本成本。加權平均資本成本對債務和權益的成本均予確認。權益成本可以使用資本資產定價模型來推演。
- 第二種方法是根據交易案例推演隱含折現率。

經審議適當的折現率後顯示，若要確認在秘魯經營本類業務的相關風險，適當折現率介乎12%至16%，按稅前現金流計算。

貝利假設基數估值的稅前現金流資本折現率實質成本為12%/a。

市場估值

根據前文所闡述的假設，貝利估計，N.A.秘魯森林資產於二零一零年十二月三十一日的市值為**14,300,000美元**。

據貝利所知，這項林業市值估算的推演方式，與國際會計準則第41號—農業(國際會計準則委員會編製的農業業務報告全球準則)所述的淨現值法估值的方式符合一致。

敏感度

下列表S-3首先顯示市值估算對折現率變動的敏感度，其次顯示按12.0%折現率，市值估算對木材價格變動的敏感度。

表S-3：敏感度分析

折現率	變動	秘魯 (百萬元)
減少.....	10.0%	17.6美元
基數	12.0%	14.3美元
增加.....	14.0%	11.8美元
木材價格	變動	秘魯 (百萬元)
減少.....	-10.0%	13.8美元
基數		14.3美元
增加.....	+10.0%	14.8美元