

招商证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对昇兴集团股份有限公司的重组问询函》 的专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部下发的《关于对昇兴集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 87 号）（以下简称“问询函”）的要求，招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“独立财务顾问”）作为本次交易中昇兴集团股份有限公司（以下简称“昇兴股份”、“上市公司”）的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行了核查，具体核查情况如下：（如无特殊说明，本核查意见中简称与《昇兴股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）修订稿》（以下简称“《重组报告书》”）中的简称具有相同含义）

报告书披露，博德科技 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月前五大客户销售金额占比均超过 99%，其中向百威英博、青岛啤酒的合计销售额占主营业务收入的比例分别为 100%、97.78%、97.62%。请补充披露：（1）博德科技客户集中度高的具体原因；（2）博德科技经营业绩是否对主要客户存在重大依赖以及针对客户集中度高采取的应对措施；（3）本次重组的评估值是否考虑了客户集中度高的影响。请独立财务顾问核查并发表专业意见。

回复：

一、博德科技客户集中度高的具体原因

（一）下游行业集中度较高

温州博德科技有限公司（以下简称“博德科技”、“标的公司”）主要从事食品级铝瓶的设计、生产及销售服务，产品目前主要用于啤酒高端产品包装，下游市场集中度较高。根据国家商务部网站信息，百威英博、华润雪花、青岛啤酒分别为 2014 年国内中高端啤酒市场的前三大生产商，其在国内中高端啤酒的市场份额合计达 65%。博德科技通过为客户提供高品质的铝瓶包装产品，目前已与百威英博、青岛啤酒等下游行业主要生产商建立了稳定的合作关系。

博德科技的下游行业集中度较高以及向下游行业主要企业进行销售，导致博德科技的客户集中度高。

（二）标的公司产量有限，主动选择优先供应大客户

博德科技的铝瓶生产线系 2013 年 11 月完成安装调试并投入使用。经过 2 年多的生产磨合与工艺改进，生产线产能得以逐步释放，产能逐步提升，但总体产量仍无法满足下游市场的潜在包装需求。在总体产量有限的情形下，为维护优质客户，博德科技的产能优先用于满足大客户的订单需求，从而导致了公司客户集中度高。

二、博德科技经营业绩是否对主要客户存在重大依赖以及针对客户集中度高采取的应对措施

博德科技下游行业集中度较高及其向下游行业主要企业进行销售、产能优先供应大客户等因素，导致博德科技客户集中度高。若因产品质量问题、消费替代、消费习惯改变等因素导致主要客户采购额下降，而博德科技不能及时调整应对策略，将对博德科技的产品销售及正常生产经营带来不利影响，相关“销售客户集中度高的风险”已在《重组报告书》中进行了提示。

目前，博德科技对主要客户存在一定依赖，但博德科技的客户稳定性较高、未来收入实现具有可持续性，具体分析及措施如下：

（一）对现有主要客户营业收入实现的可持续性

知名啤酒厂家对供应商执行严格的认证制度，博德科技凭借行业先发优势、完备的制造服务实力和持续优秀的质量控制能力，与下游客户结成了长期的合作关系。

博德科技与青岛啤酒每年签署年度销售框架协议。博德科技与百威英博采取供应商电子管理平台对接的方式，未对具体合作期限进行约定，百威英博通过供应商电子管理平台向博德科技下达采购订单。

自报告期初以来，博德科技与百威英博、青岛啤酒的销售规模保持较快增长。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，博德科技对百威英博的销售金额分别为 2,129.03 万元、4,993.69 万元和 2,481.29 万元，对青岛啤酒的销售金额分别为 1,549.77 万元、2,607.40 万元和 1,447.45 万元，2015 年和 2016 年 1-6 月相较于 2014 年的销售收入均实现大幅增长。

未来，博德科技将依托工艺、设备、质量控制等方面的竞争优势，不断提升自身在下游客户供应链中的价值，为客户优质的金属包装产品，努力提升对现有主要客户的销售规模。

（二）针对客户集中度高所采取的主要措施

在保障现有主要客户稳定的前提下，为降低客户集中的风险、进一步拓展业绩增长点，博德科技主要采取以下措施：

1、不断提升产品产量，以满足下游市场需求

随着生产线磨合度不断提升和产品生产工艺逐渐成熟，博德科技报告期内产量得以快速提升，但以设备设计生产速率和实际产量计算的产能利用率仍具有较大提升空间。在持续经营中，博德科技将通过提高员工操作熟练度、改善生产工艺、缩短停机时间等方式和途径，进一步提升生产线的有效运行时间、生产速率和良品率，从而提升产品产量，以满足原有客户和新增客户的采购需求。

2、在啤酒行业继续开拓新客户

啤酒行业灌化率逐步提高、高端啤酒保持较快增长，啤酒行业对高端金属包装的需求预计将保持较快增长。铝瓶罐装啤酒正处于细分领域的成长期。面对下游不断增长的市场需求，博德科技积极开拓啤酒行业新客户，博德科技目前正与多家国内啤酒生产商进行产品打样、试制开发工作。

3、积极拓展食品、饮料行业客户

除啤酒行业外，博德科技不断开发新瓶型、新工艺以满足食品、饮料行业的市场需求。2016 年上半年，博德科技已与四川成都建华食品有限公司建立合作关系，向其销售铝瓶产品用于食用油等调料的包装。随着产品应用领域从啤酒行业向食品行业拓展，博德科技在食品、饮料行业的销售份额有望继续提升。

三、本次重组的评估值是否考虑了客户集中度高的影响

本次重组的评估值已考虑客户集中度高的影响。评估师在评估时首先分析行业特点、标的公司自身状况，根据行业及企业特点合理确定评估假设、折现率，在此基础上确定评估值，具体如下：

（一）行业特点、经营特征与折现率的选取

博德科技主要从事食品级铝瓶的设计、生产及销售服务，属于金属与玻璃容器行业。行业内上市公司通常与下游行业大型客户建立长期、稳定的合作关系以实现长期经营业绩的稳定，其下游客户集中度（按照同一控制合并计算）通常较高。

在收益法评估中，折现率中贝塔值的测算所选择的可比公司均属于金属与玻璃容器行业，贝塔值中即体现了该行业特点；同时，评估师确定的特定风险调整系数也是考虑客户集中度及标的资产个别风险的体现。

（二）生产经营状况与评估假设

在收益法评估中，评估师充分考虑了博德科技包括客户集中度高在内的生产经营状况，以及产品核心竞争力、市场份额变化趋势，并剔除影响企业获利能力的偶然因素和不可比因素。

评估师在收益法评估时合理假设：公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；生产经营状况保持相对稳定，保持现有的收入取得方式不变，不会遇到重大的款项回收方面的问题。在此假设前提下，预计博德科技未来将持续取得收益，进而测算确定评估值。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：博德科技客户集中度高主要是下游行业集中度较高、博德科技产量有限而主动选择优先供应大客户等因素所致；博德科技目前对主要客户存在一定依赖，但博德科技的市场竞争优势、与主要客户之间较为稳定的合作模式，以及博德科技采取不断提升产品产量、积极开拓啤酒、食品、饮料行业新客户等措施，使其客户稳定性、未来持续实现收入具有可行性；本次重组的评估值已考虑客户集中度高的影响。

（以下无正文）

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对昇兴集团股份有限公司的重组问询函>的专项核查意见》之盖章页）

招商证券股份有限公司

2016 年 9 月 22 日