浙商证券股份有限公司

关于宁波先锋新材料股份有限公司

本次重大资产重组摊薄即期回报的填补措施及承诺事项

之专项核查意见

独立财务顾问



二零一七年十二月

宁波先锋新材料股份有限公司(以下简称“先锋新材”、“上市公司”、“公司”）拟向宁波先锋弘业投资控股有限公司出售其所有的资产、负债（不包括截至评估基准日先锋新材向宁波开心投资有限公司和圣泰戈（香港）贸易有限公司提供担保形成的或有负债），先锋新材将其出售资产、负债所收到的部分价款通过增资的方式取得香港四明投资有限公司 51%股权，同时购买宁波开心投资有限公司持有的梵帝贸易 51%股权（以下简称“本次交易”、“本次重大资产重组”）。

浙商证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为先锋新材本次交易的独立财务顾问，根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国[2014]17 号)、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告[2015]31 号）等法律、法规的要求，就本次交易摊薄即期回报情况及相关填补措施情况进行了审慎核查，具体情况如下：

一、本次交易对上市公司当期每股收益的影响

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的本次交易的《备考审阅报告》（众环阅字（2017）010006 号），最近一年一期上市公司于本次交易完成后的备考归属于母公司所有者的净利润和每股收益指标变动如下：

项　目	2017 年 1-6 月		2016 年度	
	交易前	交易后（备考合并）	交易前	交易后（备考合并）
归属于母公司所有者的净利润	255.14	-1,282.12	6,792.31	-17,525.22
基本每股收益（元/股）	0.01	-0.03	0.14	-0.37
稀释每股收益（元/股）	0.01	-0.03	0.14	-0.37

根据上表，本次交易完成后，上市公司 2016 年度和 2017 年 1-6 月的备考的每股收益较交易前有所减少，主要原因系报告期内拟置入资产因原奶结算价格较低和计提商誉减值准备使得利润为负数。

从长期来看，本次交易完成后，先锋新材主营业务变更为未来发展前景广阔的牧场经营、奶牛养殖、原奶产销和乳制品产销等业务，随着拟置入资产对牧场现有资产进一步整合、有机农场的认证成功、Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来 Moon Lake、Van Milk 和梵帝贸易经营业绩有望快速上升，从而带动上市公司的经营业绩的改善。

二、本次交易的必要性和合理性分析

（一）拟出售资产利润情况及业务发展竞争状况

1、上市公司剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后的净利润较低

根据上市公司经审计的 2015 年度、2016 年度报告以及未经审计的 2017 年 1-6 月相关数据，上市公司收入规模基本保持稳定，净利润分别为 2,980.90 万元、7,123.67 万元和 101.92 万元。上市公司 2016 年计入营业外收入金额较大，其中政府补助金额合计 907.44 万元，上海盖世网络技术有限公司（以下简称“盖世汽车”）业绩承诺补偿款 1,120.04 万元。最近两年及 2017 年 1-6 月扣除非经常性损益后的净利润分别为 2,429.63 万元、5,069.63 万元和-179.89 万元。2016 年度受人民币贬值的影响，上市公司汇兑收益金额高达 1,563.24 万元，同时盖世汽车贡献净利润 987.83 万元，上市公司剔除非经常性损益、盖世汽车、汇兑损益之后净利润最近两年及 2017 年 1-6 月分别为 2,082.55 万元、2,518.56 万元和 140.33 万元，销售净利率不超过 3.31%，抗风险能力较差。如果后续市场竞争加剧或者汇率发生不利变化，将对上市公司净利润影响较大，上市公司甚至可能出现亏损。

2、国际成熟市场竞争状况

建筑遮阳产业在发达国家发展比较成熟，但市场容量基本饱和。公司的遮阳面料及遮阳成品遭受到了高端市场竞争者和低端市场竞争者的双面夹击。公司境外客户主要集中在美洲和大洋洲，Phifer Inc（飞佛公司）已有五十多年的历史，是目前世界最大的特种纺织制品制造商，在美国遮阳行业高端市场具有较高的市场占有率和知名度；国际低端市场，来自中国的竞争对手因价格优势具有一定的

市场占有率。在全球经济不景气的大背景下，终端客户对于价格越来越敏感，可能会选择价低产品，对公司产品形成冲击，对公司未来发展产生不利影响；另一方面美国政府已推出减税政策，利好当地巨头企业，对外贸易环境的不利变化，也会削减公司产品竞争力。

3、以中国为代表的遮阳新兴市场发展不及预期

国内建筑节能标准只在公共建筑领域得到一定重视，除了江苏出台了较为严格的居民建筑节能标准外，其他地区居民建筑的节能标准较低，建筑遮阳实际应用仍然太少，发展速度过慢，在一定程度上限制了国内建筑节能产业的快速发展。如果以中国为代表的遮阳新兴市场建筑节能宏观政策不能及时出台，具有较大潜力的新兴市场发展恐难以达到预期，上市公司遮阳业务相当长时间内依然需要依赖于国际成熟市场。

综上所述，上市公司产品目前在国际成熟市场及以国内为代表的新兴市场上虽然具有一定的竞争力，收入规模基本保持稳定，但是如果国际宏观环境恶化、市场竞争加剧，新兴市场发展依然缓慢，先锋新材下属公司 Kresta Holdings Limited 没能按照计划完成整合，上市公司利润情况可能存在进一步下滑的可能，且在可预见的未来，先锋新材难以摆脱盈利能力较弱的局面。

（二）拟购买资产的稀缺性及盈利能力

1、拟购买资产的稀缺性

拟购入的标的资产在澳洲塔斯马尼亚西北部拥有 25 座产奶农场、1 个乳业支持中心和 1 个独立的小母牛哺育中心，牧场已经持续经营多年，在澳大利亚极具稀缺性，并享有较高的知名度。塔斯马尼亚州作为一个海岛地貌，地理环境相对质朴并未受到严重的污染，全年合适的温度条件和极为丰富且稳定的降水量为牧场提供了极其优良的客观环境；塔斯马尼亚州政府在食品安全管理方面的监管也为塔斯马尼亚州的食品安全提供了强有力的保障。根据 Dairy Australia 统计报告，塔斯马尼亚州的原奶具有较高品质，脂肪含量和蛋白质含量为澳洲最高。拟取得资产的大部分牧场位于塔斯马尼亚州西北部的标志性区域 Woolnorth，该地区被誉为具有全世界最为洁净的空气，良好的空气环境也对乳业活动有着极佳的促进作用。地处澳大利亚的稀缺牧场为拟购入资产提供了极具竞争力的奶源优势。

2、拟购买资产的业务发展状况

（1）拟购买资产业务发展概况

拟增资取得及购买的资产业务涵盖牧场经营、奶牛养殖、原奶产销和乳制品产销等业务，未来 Moon Lake Investments Pty Ltd（以下简称“Moon Lake”）、Van Milk Pty Ltd （以下简称“Van Milk”）和梵帝贸易将以塔斯马尼亚岛稀缺牧场的奶牛规模化、专业化养殖为基础，力争做到乳制品行业全产业链经营。

Moon Lake 原奶生产有着悠久的历史，得益于塔斯马尼亚岛的优质地理位置和纯熟的奶场经营方式，其优质原奶一直有着良好的市场口碑，与世界著名乳制品生产商——恒天然一直保持着稳定、友好的合作关系；

Van Milk 鲜奶产品凭借自身优良奶源、无菌生产和全程冷链运输，由梵帝贸易在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，预期将有较高认可度和持续增长空间，未来，Van Milk 和梵帝贸易将以稀缺牧场的优质奶源为依托，将业务拓展至酸奶、常温有机奶、奶粉等乳制品行业全产业链经营。

（2）国际原奶价格步入上升通道，恒天然调高原奶收购价格

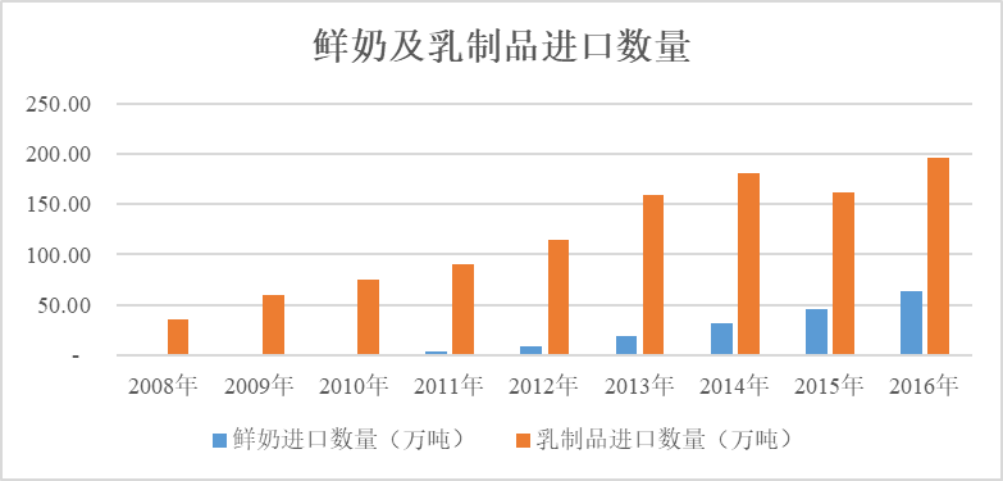
根据 IFCN 出具的《Dairy Report 2017》，2014 年至 2016 年年中国际原奶价格一直处于下行周期，2016 年下半年开始，原奶价格触底反弹，开始步入上升通道。受国际原奶价格上涨的影响，恒天然于 2017 年 7 月 28 日宣告原奶收购价格调整至 5.9 澳元每千克固体乳，并预测 2017 至 2018 年度结束时原奶收购价格在 5.9 至 6.2 澳元每千克固体乳。

（3）居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长

根据财富品质研究院的统计数据，目前中国净资产超过100万元的中产阶级人数超过7,000万人，拥有财富总量约为30万亿美元，超越美国和日本，位居世界首位[1]。根据招商银行与贝恩公司在北京联合发布的《2017中国私人财富报告》，2016年中国个人可投资资产1,000万元人民币以上的高净值人群规模已达到158万人，相比2014年，增加了约50万人，年均复合增长率达到23%，相比2012年人群数量实现翻倍。中国高收入人群数量在迅速增加，并推动中国的消费升级。

[1] 来源：中国新闻网，http://dz.china.com.cn/ct/2017-03-14/17579.html

根据《麦肯锡 2016 年中国消费者调查报告》，消费者越发注重健康饮食，追求健康生活，成为越来越多人的共识。最近七、八年乳业食品安全事件频发一定程度上打击了消费者对国内奶源的信心，同时受居民收入提升及消费升级影响，2010 年至 2016 年鲜奶及至乳制品进口数量保持快速增长趋势：



数据来源：wind 资讯

3、拟购买资产的盈利能力

依托 Moon Lake 稀缺牧场的奶源优势，在国内居民收入提升及消费升级推动鲜奶等乳制品进口数量快速增长的大背景下，梵帝贸易在国内市场通过高端消费人群的线上预定模式、精品超市零售模式和经销模式开拓市场，鲜奶销售渠道已初步搭建完成，同时酸奶、常温有机奶和奶粉等其他乳制品的产销业务已开始筹备，随着 Van 鲜奶的用户积累及推广、其他乳制品的陆续上线，未来梵帝贸易经营业绩有望快速上升，并成为主要的盈利来源。

开心投资承诺四明投资和梵帝贸易 2017 年 7-12 月、2018 年、2019 年和 2020 年的净利润分别不低于 1,000 万元、3,000 万元、5,800 万元和 9,000 万元，根据本次交易完成后先锋新材的持股比例计算，归属于上市公司的净利润分别不低于 510 万元、1,530 万元、2,958 万元和 4,590 万元。因此，未来乳制品推广计划如得以顺利实施，将为上市公司带来新的利润增长点，有利于增强上市公司的持续经营能力，提高上市公司资产质量、核心竞争力，有利于上市公司长期健康发展，符合上市公司全体股东的利益。

三、公司应对本次交易摊薄即期回报采取的措施

本次交易完成后上市公司即期回报存在被摊薄的情况，公司将采取措施填补

本次交易对即期回报被摊薄的情况，上市公司董事、高级管理人员以及实际控制人对公司填补回报措施能够得到切实履行出具了承诺，具体如下：

（一）抓住机遇，大力发展原奶及乳制品业务

2016 年下半年开始，原奶价格触底反弹，开始步入上升通道，将利好拟置入资产的原奶业务，随着居民收入水平的提升和消费升级，进口乳制品的需求保持快速增长。本次交易完成后，先锋新材以优质稀缺牧场为依托，实现涵盖牧场经营、奶牛养殖、原奶产销到乳制品产销的全产业链经营，先锋新材将在前述背景下，大力发展原奶及乳制品业务，增加上市公司的盈利能力，给予投资者更好的回报。

（二）加强公司内部管理和成本控制

上市公司将进一步加强内部管理，提升经营管理效率，并进一步加强成本控制，对发生在业务和管理环节中的各项经营、管理、财务费用，进行全面的事前、事中、事后管控。

（三）落实利润分配政策，优化投资回报机制

公司现行《公司章程》中关于利润分配政策尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件的规定，符合《中国证监会关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》的要求。公司将努力提升经营业绩，严格执行《公司章程》明确的利润分配政策，在公司主营业务实现健康发展和经营业绩持续增长的过程中，给予投资者持续稳定的合理回报。

综上，本次交易完成后，上市公司将对产业的整合和挖掘，加强公司内部管理和成本控制，采取多种措施持续改善经营业绩。在符合利润分配条件的前提下，积极推动对股东的利润分配，以提高公司对投资者的回报能力，有效降低股东即期回报被摊薄的风险。

四、公司董事、高级管理人员关于本次交易对公司填补回报措施能够得到切实履行的承诺

为切实保护中小投资者合法权益，公司董事、高级管理人员作出了《宁波先锋新材料股份有限公司董事、高级管理人员对上市公司重大资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺函》，承诺内容如下：

“1、承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

2、承诺不得无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

3、承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束；

4、承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

5、承诺未来由董事会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、承诺未来公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

7、承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及本人对此作出的任何有关填补回报措施的承诺，若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。”

五、控股股东及实际控制人关于填补即期回报措施的承诺

为切实保护中小投资者合法权益，公司控股股东及实际控制人作出了《卢先锋对上市公司重大资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺函》，承诺内容如下：

“1．不越权干预上市公司的经营管理活动，不侵占上市公司的利益。并切实履行公司制定的有关填补回报的相关措施以及对此作出的任何有关填补回报措施的承诺；

2．若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相

关处罚或采取相关管理措施。”

六、本次重大资产重组摊薄即期回报的风险提示

本次交易实施后，上市公司主营业务将由遮阳材料相关业务变更为涵盖牧场经营、奶牛养殖、原奶产销到乳制品产销的全产业链经营，根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司每股收益等即期回报指标存在被摊薄的情况。从长远角度来看，拟置入资产的相关业务更具发展空，但若未来四明投资和梵帝贸易的经营情况未达预期，公司未来每股收益可能存在下滑，导致公司的即期回报继续被摊薄。因此，本次交易完成后公司即期回报存在被摊薄的风险。针对前述风险，公司董事会已制定相应填补回报措施，并且公司全体董事、高级管理人员以及实际控制人已对填补回报措施能够得到切实履行作出承诺，以充分保护中小投资者的合法权益。

敬请广大投资者理性投资，并注意投资风险。

七、关于本次交易摊薄即期回报及填补措施的审议情况

先锋新材于 2017 年 12 月 27 日召开第四届董事会第十五次会议，审议通过了《关于本次重大资产重组摊薄公司即期回报及填补措施的议案》，并将提交公司股东大会审议。公司承诺将采取措施以努力提高未来回报，防范因本次交易导致未来每股收益被摊薄的风险。

八、独立财务顾问的核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：先锋新材所预计的即期回报摊薄情况符合公司实际情况，拟采取的填补回报措施切实可行，且相关主体为确保公司填补回报措施能够得到切实履行作出了相关承诺，符合《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国[2014]17 号）、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告[2015]31 号）等法律、法规、规范性文件的要求。

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于宁波先锋新材料股份有限公司本次重大资产重组摊薄即期回报的填补措施及承诺事项之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

赵亚南　　洪涛

浙商证券股份有限公司

2017 年 12 月 28 日