

# 世纪证券有限责任公司关于 《深圳证券交易所关于对昆山新莱洁净应用材料股 份有限公司的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

昆山新莱洁净应用材料股份有限公司（以下简称“新莱应材”、“上市公司”、“本公司”或“公司”）于 2018 年 1 月 15 日直通披露了《昆山新莱洁净应用材料股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》（以下简称“预案”），并于 2018 年 1 月 23 日收到贵部下发的《关于对昆山新莱洁净应用材料股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2018】第 1 号），世纪证券有限责任公司作为新莱应材本次重组交易的独立财务顾问，对问询函中所涉独立财务顾问发表意见的事项进行了逐项核查及回复，具体内容如下：

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与预案中的简称具有相同含义。本回复财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

问题一、预案显示，标的公司 2016 年、2017 年实现营业收入分别为 41,030.22 万元、51,437.52 万元，实现净利润分别为 877.05 万元、1,624.49 万元。请你公司就以下事项进行说明：

（1）请结合主要新增客户情况及在手订单，并与同行业竞争对手业绩增幅及毛利率变动趋势进行对比，说明标的公司 2017 年业绩大幅增长的原因及合理性；

（2）标的公司近两年前五大客户及对应销售金额；按单品和整套解决方案（含包材和设备）披露对应的销售金额，说明部分客户仅采购单品的原因、是否符合行业惯例，以及标的公司包材与设备销售收入的占比情况、相关比例是否合理、与同行业竞争对手是否保持一致等；

（3）标的公司国内外销售收入占比，国内外销售毛利率是否存在差异，如存在较大差异，请说明原因；

（4）请结合期间费用情况说明标的公司净利率较低的原因；结合标的公司负债较高的情形说明本次收购能否显著提高你公司盈利能力；

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请结合主要新增客户情况及在手订单，并与同行业竞争对手业绩增幅及毛利率变动趋势进行对比，说明标的公司 2017 年业绩大幅增长的原因及合理性

#### （一）主要新增客户及在手订单情况

2017 年标的公司新增销售收入 100 万元以上客户 53 家，新增客户销售收入为 2.28 亿元。标的公司主要采取“以销定产”的生产模式，2018 年 1 月根据生产计划所生产的包装材料销售价值约为 5,500 万元，设备类产品在手订单约为 3,700 万元，保持了良好的发展趋势。

## （二）同行业竞争对手<sup>1</sup>业绩增幅及毛利率变动趋势

普丽盛（SZ:300442）2017 年 1-9 月份营业收入较 2016 年 1-9 月份增长 30.52%，净利润同比下滑 53.95%（净利润由 244.11 万元下降为 112.41 万元）。2017 年 1-9 月普丽盛毛利率为 26.79%，2016 年毛利率为 28.62%。纷美包装（HK:00468）2017 年 1-6 月营业收入较上年同期增加 2.15%，净利润比上年同期增长 3.21%，毛利率分别为 28.50%、28.74%。

## （三）标的公司 2017 年业绩大幅增长的原因及合理性

项目	2017 年度		2016 年度		增幅
	金额（万元）	占营业收入比重	金额（万元）	占营业收入比重	
营业收入	51,437.52	100%	41,030.22	100%	25.36%
营业成本	36,832.84	71.61%	30,064.57	73.27%	22.51%
毛利润	<b>14,604.68</b>	<b>28.39%</b>	<b>10,965.65</b>	<b>26.73%</b>	<b>33.19%</b>
税金及附加	173.10	0.34%	46.14	0.11%	275.19%
销售费用	4,232.94	8.23%	3,128.42	7.62%	35.31%
管理费用	4,728.10	9.19%	4,175.85	10.18%	13.22%
财务费用	2,702.92	5.25%	2,530.21	6.17%	6.83%
期间费用小计	<b>11,663.96</b>	<b>22.68%</b>	<b>9,834.48</b>	<b>23.97%</b>	<b>18.60%</b>
资产减值损失	1,057.85 <sup>2</sup>	2.06%	338.20	0.82%	212.78%
营业利润	<b>1,709.78</b>	<b>3.32%</b>	<b>746.83</b>	<b>1.82%</b>	<b>128.94%</b>
净利润	<b>1,624.49</b>	<b>3.16%</b>	<b>877.05</b>	<b>2.14%</b>	<b>85.22%</b>

2017 年，标的公司加大市场开拓力度，营业收入较 2016 年增长了 25.36%，增幅与上市公司普丽盛接近。

报告期内标的公司毛利率较为稳定，且与同行业上市公司普丽盛、纷美包装相近，不存在异常情况。

标的公司在经营规模扩大的同时较好地控制了债务性融资支出，管理费用和销售费用合计同比增加了 22.68%。尽管标的公司由于应收账款坏账准备的计提

<sup>1</sup>标的公司主营业务与普丽盛部分相同；标的公司包装材料业务与纷美包装相同。故选取上述公司作为标的公司的同行业竞争对手。

<sup>2</sup>由于个别客户未按合同约定支付相关货款，标的公司为了维护自身利益，于 2017 年对多家客户提起诉讼，并出于谨慎性原则考虑全额计提坏账准备，涉及应收账款金额 342 万元，较 2016 年增加计提坏账准备 286 万元。报告期内标的公司与辽宁辉山乳业集团有限公司旗下公司有业务往来，并有 411 万应收账款尚未收回，标的公司正在与对方积极协商解决，出于谨慎性原则全额计提坏账准备。同时随着经营规模的扩大，标的公司 2017 年末应收账款余额亦有所增加，相应增加了应收账款坏账准备，导致 2017 年发生了 1,057.85 万元的资产减值损失。

增多导致资产减值损失较 2016 年增加了约 720 万元，净利润仍获得了较大的增长。标的公司 2017 年业绩大幅增长原因合理。

二、标的公司近两年前五大客户及对应销售金额；按单品和整套解决方案（含包材和设备）披露对应的销售金额，说明部分客户仅采购单品的原因、是否符合行业惯例，以及标的公司包材与设备销售收入的占比情况、相关比例是否合理、与同行业竞争对手是否保持一致等

（一）标的公司近两年前五大客户及对应销售金额

单位：万元

2017 年度			
序号	客户名称	销售金额	营业收入占比
1	汇源集团	3,033.32	5.90%
2	三元乳业	2,706.20	5.26%
3	完达山乳业	2,330.56	4.53%
4	ACCEL PRODUCTS LTD（香港）	2,050.65	3.99%
5	ObourLand Co. For Food Industries S.A.E（埃及）	1,444.71	2.81%
合计		11,565.44	22.48%
2016 年度			
序号	客户名称	销售金额	营业收入占比
1	完达山乳业	2,476.38	6.04%
2	John Distilleries PVT.LTD.（印度）	2,020.42	4.92%
3	新疆西牧乳业有限责任公司	1,397.64	3.41%
4	Amrut Distilleries PVT Limited（印度）	1,138.22	2.77%
5	成都佳佳旺饮料厂和四川利全食品科技有限公司	1,080.89	2.56%
合计		8,113.55	19.77%

注 1：汇源集团包含九江汇源食品饮料有限公司、衡水汇源食品饮料有限公司、北京新源食品饮料有限公司、鲁中汇源食品饮料有限公司、汇源（禹城）食品饮料有限公司、山西汇源献果园生物科技有限公司、北京汇源献果园食品有限公司、北京汇源集团泗水生物科技有限公司、哈尔滨汇源新生活乳业有限公司、陕西杨凌汇源食品饮料有限公司、河北汇源食品饮料有限公司。

注 2：三元乳业包含山东三元乳业有限公司、河北三元食品有限公司、新乡市三元食品有限公司、江苏三元双宝乳业有限公司、甘肃三元乳业有限公司、柳州三元天爱乳业有限公司。

注 3：完达山乳业包含黑龙江完达山阳光乳业有限公司、天津完达山乳品有限公司、河北完达山贝兰德乳业有限公司、完达山鞍山乳品有限公司、黑龙江完达山林海液奶有限公司、保定完达山乳品有限公司。

注 4：成都佳佳旺饮料厂和四川利全食品科技有限公司大股东皆为自然人刘旺鑫。2016 年标的公司对成都佳佳旺饮料厂销售金额为 1,049.69 万元，对四川利全食品科技有限公司销售金额为 31.21 万元。

报告期内前五大客户变动的原因如下：

标的公司近年逐渐把战略重心转移至大客户，加大对大客户的营销力度，用优秀的产品质量和合理的价格争取更多的市场份额。

1、2016 年标的公司对汇源集团的销售金额仅为 303 万，2017 年通过前期合作积累的良好口碑成功将销售金额提升至 3,000 万以上。

2、2016 年标的公司对三元乳业销售金额约 800 万元，其中对山东三元乳业有限公司销售超过 700 万元。2017 年标的公司对山东三元乳业有限公司和河北三元乳业有限公司销售金额均超过 1,000 万元。

3、在国内市场深耕大客户的同时，标的公司在境外重点国家的市场亦有所突破。ACCEL PRODUCTS LTD 为标的公司在东南亚国家的主要经销商。ObourLand Co. For Food Industries S.A.E 系埃及知名奶酪企业。

2017 年，标的公司对 2016 年的前五大客户中完达山乳业、新疆西牧乳业有限责任公司、AMRUT DISTILLERIES PVT LIMITED 的销售金额分别为 2,330.56 万元、1,267.69 万元、930.62 万元，仍保持了良好的销售情况。2017 年标的公司对 JOHN DISTILLERIES PVT.LTD.销售金额较小，目前正在积极与对方就扩大销售量进行沟通。2017 年，标的公司向 2016 年第五大客户“成都佳佳旺饮料厂和四川利全食品科技有限公司”销售 500 万元以上。

（二）按单品和整套解决方案（含包材和设备）披露对应的销售金额，说明部分客户仅采购单品的原因、是否符合行业惯例，以及标的公司包材与设备销售收入的占比情况、相关比例是否合理、与同行业竞争对手是否保持一致等

单位：万元

2017 年度					
项目	包材	灌装机	配件及其他	小计	百分比
单品	28,502.66	2,499.59	1,461.93	32,464.18	63.11%
整套	12,297.45	6,260.03	415.86	18,973.34	36.89%
合计	40,800.11	8,759.61	1,877.80	51,437.52	100.00%
2016 年度					
项目	包材	灌装机	配件及其他	小计	百分比
单品	23,635.63	3,479.06	1,378.08	28,492.77	69.44%
整套	6,232.54	5,704.63	600.28	12,537.46	30.56%

合计	29,868.17	9,183.69	1,978.36	41,030.22	100.00%
----	-----------	----------	----------	-----------	---------

注：“整套”销售统计的是报告期内同一客户向标的公司既购买包材又购买灌装机的情形。

2017 年度包材销售收入占营业收入的比例为 79.32%，灌装机、配件及其他销售收入占营业收入的比例为 20.68%。2016 年度包装材料销售收入占营业收入的比例为 72.80%，灌装机、配件及其他销售收入占营业收入的比例为 27.20%。

部分客户仅采购单品有下列原因：

#### 1、仅采购包装材料

标的公司的部分客户在与标的公司合作之前已在使用其他同行业竞争对手的同类型机械产品，标的公司凭借优异的产品质量和合理的价格成功与该类客户建立合作，该类客户仍可使用现存的设备与标的公司的包装材料来进行生产，因此报告期内仅采购包装材料产品。

#### 2、仅采购灌装机

标的公司生产的设备对包材的适应性较好，能够配套使用同行竞争对手的同类型包装材料。此外，（1）部分客户为小型企业，价格敏感度高且帐期较长，标的公司有选择性的与该类客户合作；（2）部分客户单次订单量少，考虑运输、生产等因素选择就近采购包材；（3）部分客户新增产能，先行采购灌装机产品，报告期内未完成设备的安装调试，暂未开始采购包装材料。

标的公司作为国内液态食品领域为数不多的同时生产、销售纸铝塑复合液态食品无菌包装纸及无菌纸盒灌装机的企业之一，有能力独家为客户同时输出纸铝塑复合液态食品无菌包装纸与无菌纸盒灌装机。

目前标的公司所处行业惯例是下游客户通常会基于自身经营发展需求，综合考量上游供应商的产品质量、价格、售后服务、包装材料的多规格性、包装材料和灌装机配套使用的稳定性等来确定供应商。

同行业公司普丽盛 2017 年上半年包装材料销售收入占营业收入的比例为 28.92%，灌装机设备销售收入占营业收入的比例为 42.21%。普丽盛 2016 年包材销售收入占营业收入的比例为 39.65%，灌装机设备销售收入占营业收入的比

例为 17.06%。同行业公司纷美包装、新巨丰 2016 年主营业务收入主要来自于包装材料销售；同行业公司广州市铭慧机械股份有限公司 2016 年、2017 年 1-6 月份主营业务收入全部来自于无菌纸包装灌装设备及智能包装设备销售。由于同行业公司各自的竞争优势、业务侧重点各有不同，故包材与设备销售比例各有不同，因此标的公司包材与设备销售比例与同行业公司不一致具有合理性。

三、标的公司国内外销售收入占比，国内外销售毛利率是否存在差异，如存在较大差异，请说明原因

单位：万元

2017 年					
项目	区域	收入	成本	收入占比	毛利率
包装材料	国内	32,851.07	23,926.99	63.87%	27.17%
	国外	7,949.04	5,346.45	15.45%	32.74%
	小计	<b>40,800.11</b>	<b>29,273.44</b>	<b>79.32%</b>	<b>28.25%</b>
灌装机	国内	4,091.90	2,908.34	7.96%	28.92%
	国外	4,667.71	2,975.76	9.07%	36.25%
	小计	<b>8,759.61</b>	<b>5,884.10</b>	<b>17.03%</b>	<b>32.83%</b>
配件及其他	国内	1,623.29	1,446.82	3.16%	10.87%
	国外	254.51	228.47	0.49%	10.23%
	小计	<b>1,877.80</b>	<b>1,675.29</b>	<b>3.65%</b>	<b>10.78%</b>
合计		<b>51,437.52</b>	<b>36,832.84</b>	<b>100%</b>	<b>28.39%</b>
2016 年					
项目	区域	收入	成本	收入占比	毛利率
包装材料	国内	21,963.48	16,434.49	53.53%	25.17%
	国外	7,904.69	5,598.36	19.27%	29.18%
	小计	<b>29,868.17</b>	<b>22,032.85</b>	<b>72.80%</b>	<b>26.23%</b>
灌装机	国内	6,655.12	4,640.59	16.22%	30.27%
	国外	2,528.57	1,582.68	6.16%	37.41%
	小计	<b>9,183.69</b>	<b>6,223.27</b>	<b>22.38%</b>	<b>32.24%</b>
配件及其他	国内	1,672.40	1,530.72	4.08%	8.47%
	国外	305.96	277.73	0.74%	9.23%
	小计	<b>1,978.36</b>	<b>1,808.45</b>	<b>4.82%</b>	<b>8.59%</b>
合计		<b>41,030.22</b>	<b>30,064.57</b>	<b>100%</b>	<b>26.73%</b>

报告期内标的公司在境外销售的毛利率相比境内销售较高，主要是因为标的公司的境外销售主要在印度、埃及等发展中国家，相比境内市场，标的公司在上述国家面临的市场竞争相对较小，较国际无菌包装巨头（如利乐集团、SIG 公司）产品具有一定的价格优势。且标的公司对境外市场较为重视，在主要境外市场有

常驻销售人员和售后服务人员，能为客户及时提供售后服务，进而增加与客户之间的粘性。

四、请结合期间费用情况说明标的公司净利率较低的原因；结合标的公司负债较高的情形说明本次收购能否显著提高你公司盈利能力

(一) 标的公司净利率较低的原因

项目	2017 年度		2016 年度		增幅
	金额(万元)	占营业收入比重	金额(万元)	占营业收入比重	
营业收入	51,437.52	100%	41,030.22	100%	25.36%
营业成本	36,832.84	71.61%	30,064.57	73.27%	22.51%
<b>毛利润</b>	<b>14,604.68</b>	<b>28.39%</b>	<b>10,965.65</b>	<b>26.73%</b>	<b>33.19%</b>
税金及附加	173.10	0.34%	46.14	0.11%	275.19%
销售费用	4,232.94	8.23%	3,128.42	7.62%	35.31%
管理费用	4,728.10	9.19%	4,175.85	10.18%	13.22%
财务费用	2,702.92	5.25%	2,530.21	6.17%	6.83%
<b>期间费用小计</b>	<b>11,663.96</b>	<b>22.68%</b>	<b>9,834.48</b>	<b>23.97%</b>	<b>18.60%</b>
资产减值损失	1,057.85	2.06%	338.20	0.82%	212.78%
<b>营业利润</b>	<b>1,709.78</b>	<b>3.32%</b>	<b>746.83</b>	<b>1.82%</b>	<b>128.94%</b>
<b>净利润</b>	<b>1,624.49</b>	<b>3.16%</b>	<b>877.05</b>	<b>2.14%</b>	<b>85.22%</b>

标的公司 2016 年、2017 年实现营业收入分别为 41,030.22 万元、51,437.52 万元，实现净利润分别为 877.05 万元、1,624.49 万元，净利率分别为 2.14%和 3.16%。

标的公司 2016 年净利率较低主要系其在运营及扩大生产规模的过程中进行了较多的债务性融资，且由于自身融资能力有限，融资渠道单一，导致融资成本较高，发生财务费用 2,530.21 万元，占当年营业收入的比例为 6.17%，影响了经营业绩。

2017 年，标的公司的营业收入较 2016 年增长了 25.36%，同时财务费用同比仅增加 6.83%，在经营规模扩大的同时较好地控制了债务性融资支出，管理费用和销售费用合计同比增加了 22.68%。

由于个别客户未按合同约定支付相关货款，标的公司为了维护自身利益，于 2017 年对多家客户提起诉讼，并出于谨慎性原则考虑全额计提坏账准备，涉及



应收账款金额 342 万元，较 2016 年增加计提坏账准备 286 万元。报告期内标的公司与辽宁辉山乳业集团有限公司旗下公司有业务往来，并有 411 万应收账款尚未收回，标的公司正在与对方积极协商解决，出于谨慎性原则全额计提坏账准备。同时随着经营规模的扩大，标的公司 2017 年末应收账款余额亦有所增加，相应增加了应收账款坏账准备，导致 2017 年发生了 1,057.85 万元的资产减值损失。

综上所述，尽管 2017 年标的公司净利率已由 2016 年度的 2.14%提高到了 3.16%，较高的财务费用和资产减值损失导致标的公司 2017 年的净利率仍然较低。

## **（二）本次收购能否显著提高你公司盈利能力**

### **1、标的公司 2018-2020 年度的净利润预测值**

2016 年、2017 年，山东碧海归属于母公司未经审计的净利润分别为 877.05 万元、1,624.49 万元，且 2018 年、2019 年、2020 年各年净利润预测值分别为人民币 2,000 万元、2,400 万元、2,800 万元。另外根据新莱应材 2018 年 1 月 23 日公告的 2017 年年度业绩预告显示，2017 年度归属于上市公司股东的净利润为 2,000 万至 2,350 万元之间。本次收购能够显著提升新莱应材的盈利能力。

### **2、财务协同**

标的公司负债较高，且债务性融资支出较高，导致其报告期内的净利率较低。新莱应材已登陆资本市场，融资渠道通畅，融资成本较低。本次交易完成后，山东碧海能够借助资本市场平台拓宽融资渠道，从而优化财务结构，降低财务费用，增强盈利能力。

**经核查，独立财务顾问认为：**标的公司 2017 年业绩大幅增长主要是因为标的公司加大市场开拓力度，营业收入较 2016 年增长了 25.36%，毛利率较为稳定，在经营规模扩大的同时较好地控制了债务性融资支出，净利润仍获得了较大的增长。

上市公司已在预案中补充披露标的公司近两年前五大客户及对应销售金额、按单品和整套解决方案（含包材和设备）披露对应的销售金额。标的公司部分客户出于经营发展需要仅采购包装材料或灌装机单品，标的公司的包材与设备销售收入的相关比例较为合理，由于同行业公司各自的竞争优势、业务侧重点各有不

同，故包材销售和设备销售比例各有不同。

上市公司已在预案中补充披露标的公司国内外销售收入占比、国内外销售毛利率。报告期内标的公司境外销售主要在印度、埃及等发展中国家，相比境内市场，标的公司在上述国家面临的市场竞争较小，技术优势较为突出，其产品较利乐集团、SIG 公司产品具有价格优势。标的公司对境外市场较为重视，在境外市场有常驻销售人员和售后服务人员，能为客户及时提供售后服务。故标的公司在境外销售的毛利率相比境内销售较高。

标的公司 2016 年净利率较低主要是因为其在运营及扩大生产规模的过程中进行了较多的债务性融资，财务费用较高，影响了经营业绩。尽管 2017 年经营业绩有所提升，较高的财务费用和资产减值损失导致标的公司 2017 年的净利率仍然较低。

山东碧海 2018 年、2019 年、2020 年各年净利润预测值分别为人民币 2,000 万元、2,400 万元、2,800 万元。根据新莱应材 2017 年年度业绩预告披露，2017 年度归属于上市公司股东的净利润为 2,000 万至 2,350 万元之间，本次收购能够显著提升新莱应材的盈利能力。

问题二、请说明近两年标的公司不同产品类别下的生产成本构成及占比、外协加工成本在生产成本中的比重；不同产品的单位售价及成本变动情况，标的公司产品毛利率变动趋势是否与同行业竞争对手一致，若存在差异，请说明原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、不同产品类别下的生产成本构成及占比、外协加工成本在生产成本中的比重

（一）包装材料生产成本构成及占比

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	生产成本	占比	生产成本	占比

原材料	原纸	11,400.24	40.19%	9,628.59	42.50%
	PE 粒子	7,247.75	25.55%	5,596.92	24.71%
	铝箔	3,335.67	11.76%	2,578.77	11.38%
	辅料	2,378.02	8.38%	1,699.99	7.50%
	小计	<b>24,361.67</b>	<b>85.87%</b>	<b>19,504.28</b>	<b>86.10%</b>
制造费用		2,303.07	8.12%	1,661.68	7.34%
直接人工		1,099.49	3.88%	957.57	4.23%
能源及其他		605.05	2.13%	530.05	2.34%
合计		<b>28,369.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,653.57</b>	<b>100.00%</b>

## （二）灌装机生产成本构成及占比

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	生产成本	占比	生产成本	占比
原材料	5,133.27	80.03%	5,583.27	78.98%
制造费用	448.45	6.99%	491.67	6.96%
直接人工	737.45	11.50%	866.84	12.26%
能源及其他	95.31	1.49%	127.16	1.80%
合计	<b>6,414.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,068.94</b>	<b>100.00%</b>

注：外协加工成本包含在原材料中。

2017 年外协加工 982.01 万元，占当年灌装机生产成本比例为 15.31%；2016 年外协加工成本 558.64 万元，占当年灌装机生产成本比例为 7.90%。2017 年标的公司改进了灌装机中的部分配件和工艺，增加了加工工艺处理，标的公司为了合理利用产能提高生产效率，出于经济效益考虑将技术成熟、具有通用性并且非关键性的加工工艺采用了外协加工。

二、不同产品的单位售价及成本变动情况，标的公司产品毛利率变动趋势是否与同行业竞争对手一致，若存在差异，请说明原因及合理性

项目	2017 年度			2016 年度			增幅（%）		
	单位售价	单位成本	毛利率（%）	单位售价	单位成本	毛利率（%）	单位售价	单位成本	毛利率
包装材料（元）	0.1731	0.1242	28.25	0.1728	0.1275	26.23	0.17	-2.57	2.02
灌装机（万元）	190.43	127.91	32.83	153.06	103.72	32.24	24.41	23.33	0.59

注：2017 年灌装机单位售价比 2016 年度高的原因主要是标的公司积极改善客户群体，向规模较大的客户转型，并经过研发使得灌装机设备升级换代，产能增加，自动化水平提高，具体来说如：1、单纸仓改进为双纸仓；2、贴条系统由被动送条改为主动送条；3、后成型

由机械传动改为伺服传动；4、运行速度提升，稳定性增强。所以提高了销售价格。

2017 年，标的公司包装材料毛利率较 2016 年提高 2.02%，主要是标的公司积极改善客户群体，向规模较大的客户转型的结果；灌装机毛利率提高 0.59%，变化较为平稳。同行业竞争对手普丽盛 2017 年 1-9 月、2016 年毛利率为 26.79%、28.62%。纷美包装 2017 年 1-6 月、2016 年毛利率分别为 28.50%、28.44%，标的公司的同行业毛利率变动情况亦较为稳定。

综上，标的公司的同行业竞争对手毛利率变动情况较为稳定，标的公司与同行业公司毛利率变动趋势不存在重大差异。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的产品毛利率较为稳定，标的公司与同行业公司毛利率变动趋势不存在重大差异。

问题三、预案显示，标的公司 100%股权的预估交易作价为 26,000 万元。请补充披露 2018 年至 2020 年各年预测的净利润数，并结合近期可比并购交易，说明本次评估作价的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

一、请披露 2018 年至 2020 年各年预测的净利润数

山东碧海 2018 年、2019 年、2020 年各年净利润预测值分别为人民币 2,000 万元、2,400 万元、2,800 万元。

二、结合近期可比并购交易，说明本次评估作价的合理性

（一）本次交易标的资产作价的市盈率、市净率

本次交易标的资产为山东碧海 100%的股权，评估基准日为 2017 年 12 月 31 日。参考预估值，经交易各方协商，初步商定的山东碧海 100%股权的预估交易作价为 26,000 万元。根据标的公司未经审计的财务数据，截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司账面净资产为 11,277.12 万元，据此计算标的资产的市净率为 2.31 倍，2017 年度标的公司归属于母公司所有者净利润为 1,624.49 万元，据此计算标的资产的市盈率为 16.01 倍。

## （二）可比并购交易

山东碧海主营业务为纸铝塑复合无菌包装材料和液态食品包装机械的研发、制造与销售。经查询，未发现最近5年A股上市公司收购纸铝塑复合无菌包装材料和液态食品包装机械的案例，故本次可比案例主要选取包装材料行业的相关收购案例作对比。

序号	上市公司	标的公司	基准日	收购股权比例	交易作价 (万元)	市净率 (倍)	市盈率 (倍)	盈利预测第一年		盈利预测第二年		盈利预测第三年		盈利预测三年合计	
								净利润 (万元)	市盈率 (倍)	净利润 (万元)	市盈率 (倍)	净利润 (万元)	市盈率 (倍)	净利润 (万元)	市盈率 (倍)
1	昇兴股份	博得科技	2016.06.30	70.00%	19,390.00	7.01	19.40	2,000.00	13.85	2,350.00	11.79	2,750.00	10.07	7,100.00	3.90
2	华源控股	瑞杰科技	2017.06.30	93.5609%	37,723.74	2.30	16.77	2,800.00	14.40	3,400.00	11.86	3,900.00	10.34	10,100.00	3.99
3	奥瑞金	纪鸿包装	2016.12.31	19%	760 万美元	1.72	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	平均值		-	-	-	3.68	18.09	-	14.13	-	11.83	-	10.21	-	3.95
5	新莱应材	山东碧海	2017.12.31	100.00%	26,000.00	2.31	16.01	2,000.00	13.00	2,400.00	10.83	2,800.00	9.29	7,200.00	3.61

注 1：盈利预测第一年为基准日后首个会计年度，以此类推；

注 2：可比案例中盈利预测净利润值指的是评估报告中收益法评估所采用的各年预测值参数；

注 3：对于收购标的公司部分股权的，按比例换算为标的公司 100%股权计算相应交易作价指标。

注 4：奥瑞金收购纪鸿包装系由奥瑞金子公司堆龙鸿晖新材料技术有限公司进行收购，奥瑞金收购纪鸿包装系按出资金额收购，纪鸿包装未开展业务。计算市净率时，汇率系采用 6.80 进行计算。

从上表可以看出，本次上市公司收购标的公司估值的市净率、市盈率均低于可比并购案例中被收购的同行业公司相应指标。另外根据标的公司的盈利预测，本次交易标的公司预评估值 26,000 万元对应盈利预测第一年、第二、第三年净利润的市盈率分别为 13.00 倍、10.83 倍、9.29 倍，均低于样本公司平均值。山东碧海预评估值 26,000 万元对应盈利预测前三年合计净利润的市盈率为 3.61 倍，同样低于样本公司平均值。

**经核查，独立财务顾问认为：**本次交易标的公司 100%股权评估作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东的合法权益。

**问题四、请按不同业务类别说明标的公司的核心技术，相关技术及关键生产设备的来源及获得时间、标的公司不同产品的关键技术参数，如每小时作业速度等，以及与同行业竞争对手相比，标的公司的核心竞争能力和市场地位。**

**请独立财务顾问核查并发表意见。**

**回复：**

#### **一、技术来源**

山东碧海核心技术人员在长期的工作经历中，积累了丰富的行业经验和完善的基础技术知识体系，以实际控制人为核心的研发团队，依靠多年的自主研发和创新，逐步形成了具有自主知识产权的核心技术体系。

山东碧海的核心技术聚焦于灌装机领域，均来自于研发团队自身积累和自主研发，具体情况如下：

技术名称	技术形成过程	技术说明
高频感应加热技术	纵封合速度及质量直接制约着灌装机的生产速度及产品的质量，研发团队自生产灌装机开始就一直致力于纵封合的研究，于 2013 年采用高频发热的速度及稳定性解决了高频感应加工中的相关技术难题，在纵封合的质量及稳定性上取得了重大突破。同年，高频感应加热技术实现了产业化生产的要求。	非专利技术
调整阀灌装技术	稳定的灌装量及液位控制是灌装机正常运行的关键技术之一，研发团队从减少易损件及减少产品可能出现的杂质角度出发，致力于研究无损的灌装技术，于 2013 年结合电磁感应原理，成功研了调整阀配合磁感应控制液位的技术，该技术可准确控制液位高度，并能快速反应给 PLC，实现流量的精确控制。同年，该技术在实现了产业化生产的要求。	非专利技术

技术名称	技术形成过程	技术说明
双纸仓自动接纸技术	自动接纸是全自动无菌灌装生产的核心技术之一，接纸的速度与质量直接影响产品的废包率及设备运行的稳定性。研发团队多年来进行不间断试验，于 2014 年成功研发了双纸仓自动接纸的难题，在设备的生产速度上取得了重大突破。同年，双纸仓自动接纸技术实现了产业化稳定生产的要求。	非专利技术
氮气灌装技术	为适应国外市场需求，研发团队对氮气的灌装进行细致的研究，根据国内的加工技术，在 2014 年克服了氮气灌装的关键性难题，采用自行设计的控制线路，解决了氮气灌装的使用量及连续稳定的灌装。同年，该项技术达到产业化生产及应用的要求。	非专利技术
感应式密封条贴条技术	密封条对灌装的产品质量有着至关重要的作用，密封条的稳定运行及密封条的接合成为其中重要的一项技术，在 2015 年，研发团队经过努力，终于成功研发了感应式密封条贴条技术，该技术解决了密封条输送不稳、接合导致废包率提高等难题，同年，该技术达到产业化生产的要求。	非专利技术
伺服电机排包技术	随着灌装机生产速度的提高，排包速度成为制约生产速度提高的一个关键问题，标的公司研发决定改变纯机械传动方式，改为机电共同传动控制方式，采用伺服电机的精确控制技术，通过 PLC 统一控制，于 2016 年成功研发了伺服电机排包技术，同年，该技术达到产业化生产的要求。	非专利技术

## 二、关键生产设备

山东碧海主要生产设备可分为包装材料产品的生产设备和机械类产品的生产设备。山东碧海除一台 1350mm 淋膜复合机源自德国戴维斯-标准有限公司之外，其余生产设备均为国产设备。其中，包装材料产品的主要生产设备如下：

序号	主要生产设备名称	数量（台）	取得时间	成新率
1	德国戴维斯淋膜复合机	1	2015 年 12 月	81.00%
2	卫星式柔版印刷压痕打孔机	1	2017 年 1 月	91.29%
3	卫星式柔版印刷压痕打孔机	1	2015 年 5 月	75.46%
4	机组式凹版印刷压痕打孔机	1	2011 年 10 月	41.42%
5	电晕机	1	2016 年 10 月	88.93%
6	液态包装复合材料表面疵点检测系统	1	2015 年 9 月	78.42%
7	变频离心式冷水机组	1	2015 年 9 月	79.22%
8	淋膜检查装置	1	2015 年 9 月	78.36%
9	纸盘包装码垛线	1	2011 年 7 月	40.52%
10	砖包点刀压痕辊双槽机架工作站	1	2014 年 8 月	64.08%
11	奶包分切机	2	2012 年 1 月	40.29%
12	奶包分切机	1	2011 年 4 月	36.11%
13	压痕机	1	2010 年 6 月	29.26%
14	压痕机	1	2010 年 8 月	45.86%
15	压痕机	1	2011 年 10 月	41.72%

序号	主要生产设备名称	数量（台）	取得时间	成新率
16	250ml 标准压痕机	1	2014 年 7 月	67.59%
17	压痕打孔生产线主设备	1	2016 年 3 月	83.18%

机械类产品的主要生产设备如下：

序号	主要生产设备名称	数量（台）	取得时间	成新率
1	数控激光切割机	1	2013-8-10	58.83%
2	卧式加工中心	1	2017-5-9	94.46%
3	立式加工中心	7	2017-3-17	92.88%
4	立式加工中心	4	2015-5-23	75.37%
5	立式加工中心	2	2013-8-10	58.50%
6	立式加工中心	2	2011-4-30	36.67%
7	立式加工中心	1	2010-3-31	26.38%
8	平台框架焊接机器人	1	2017-8-26	96.83%
9	不锈钢表面处理设备	1	2015-8-27	77.83%
10	数控车床	3	2013-8-10	58.83%
11	加工中心	1	2010-9-30	31.13%
12	加工中心	1	2009-5-31	18.46%
13	加工中心	1	2008-10-31	12.42%

截至 2017 年 12 月 31 日，山东碧海及其子公司生产设备情况如下：

单位：万元

序号	项目	原值	累计折旧	净值
1	包装材料产品生产设备	10,988.12	3,250.59	7,737.54
2	机械类产品生产设备	2,101.82	934.37	1,167.45

### 三、产品的关键技术参数

包装材料产品的技术参数包含三个方面：（1）外观质量、卷筒质量和尺寸偏差；（2）内层塑料膜定量、物理机械性能；（3）卫生指标。山东碧海生产的枕型无菌包装严格按照国家标准“GB/T 19741-2005 液体食品包装用塑料复合膜、袋”执行；砖型无菌包装严格按照国家标准“GB/T 18192-2008 液体食品无菌包装用纸基复合材料”执行。

灌装机产品的核心技术参数为机械效率，即每小时的合格包装成品产出数量。其他参数还包括：无菌系统的有效性、噪声等。山东碧海子公司机械科技生产的无菌纸盒灌装机严格按照企业标准“Q/1300LBH001-2015”执行，其自主研发的感应式密封条贴条技术、双纸仓自动接纸技术、伺服电机排包技术等能提高灌



装机产品的生产效率和运行稳定性方面发挥着重要的作用。机械科技生产的无菌纸盒灌装机生产速度可达 7500 包/小时，达到同类产品国内领先水平。

#### 四、核心竞争力

##### （一）深厚的技术积累

山东碧海及机械科技注重技术研发投入，均为国家高新技术企业。截至本核查意见出具日，山东碧海及其子公司合计持有 33 项专利。机械科技设立了纸盒灌装机械工程技术研究中心，该中心作为山东省省级示范工程技术研究中心，自主研发了大量的非专利技术和专利技术，成为标的公司核心技术来源的重要源泉。研发团队研发了奶酪无菌纸盒灌装机、酒用纸铝塑包装材料等新产品，并成功推向市场，取得了良好的经济效应，同时也积累了丰富的研发经验和产业化经验。

山东碧海拥有的核心技术多次获得政府部门和有关行业协会的科技奖励，具体奖励情况如下表：

序号	奖励项目	奖励等级	授奖部门	获奖时间
1	钻石包型无菌纸盒灌装机（BH7500-200SQ）	2017 年度中国饮料行业科技进步二等奖	中国饮料工业协会	2017 年 11 月
2	钻石包型无菌纸盒高速灌装机	临沂市科技进步奖二等奖	临沂市人民政府	2017 年 10 月
3	钻石包型无菌纸盒灌装机（BH7500）	中国乳业科技进步二等奖	中国乳制品工业协会	2017 年 8 月
4	大容量装液体食品无菌砖型纸盒灌装机的研发与产业化	中国机械工业科学技术奖二等奖	中国机械工业联合会及中国机械工程学会	2015 年 10 月

2017 年 12 月，机械科技被山东省中小企业局评为山东省省级“一企一技术”研发中心，研发了液体食品无菌纸盒灌装机的研究与开发技术；同月，机械科技被山东省中小企业局评为“全省中小企业创新转型优胜企业”、山东碧海被山东省中小企业局评为“山东省中小企业‘隐形冠军’企业”。2017 年 5 月，山东碧海被山东省知识产权局评为“山东省知识产权示范企业”。

##### （二）优良的品牌信誉

山东碧海的碧海牌无菌砖型纸盒灌装机早在 2013 年即被山东省质量技术监督局、山东省名牌战略推进委员会评为“山东名牌”。山东碧海在灌装机方面的品

牌优势也促进了包装材料的销售。2017年6月，山东碧海在慧聪食品工业网举办的“尔康杯”2016年度慧聪食品制药行业品牌盛会中荣获食品工业十佳包装装备企业；同月，山东碧海被中国食品和包装机械工业协会、中国食品装备工业品牌战略推进委员会评定为2017年度中国果蔬加工装备创新企业；同月，山东碧海被中国轻工业联合会评定为中国轻工业百强企业、中国轻工业装备制造行业三十强企业（山东碧海排名第11位）。

### （三）优质的包装材料

山东碧海生产的包装材料印刷质量高、产品保质期长、性能稳定，能充分满足客户对于无菌包装产品质量、食品安全方面的需求。此外，山东碧海的包装材料产品容量从100ml到1000ml均可定制，可包装酒、奶酪、酸奶、牛奶、豆奶、果汁、饮料等多类液态食品，并在较长时间内保证包装完整、隔光、隔热和无菌。

### （四）一体化的配套方案

山东碧海作为液态食品领域为数不多的同时生产、销售纸铝塑复合液态食品无菌包装纸、无菌纸盒灌装机的企业之一，有能力独家为客户同时输出纸铝塑复合液态食品无菌包装纸、无菌纸盒灌装机，能为下游液态食品生产企业提供从包装技术咨询到设备集成与安装、包装材料和售后服务支持的一体化配套方案，进而有效提高标的公司的市场竞争力。

### （五）完善高效的售后服务

山东碧海能够对客户的需求进行快速响应，为下游境内外客户提供零配件更换及生产设备的维修保养等服务，降低下游企业生产设备的运行维护成本，积累了客户良好的口碑，增加了与客户之间的粘性。

## 五、市场地位

凭借着自身的技术和品牌优势，山东碧海在中高端无菌包装材料及灌装机市场形成了一定的竞争优势。目前，山东碧海在灌装机领域的主要竞争对手包括利乐集团、普丽盛，在包装材料领域的主要竞争对手包括纷美包装、新巨丰等，其基本情况如下：

### （一）利乐集团

利乐集团成立于 1951 年，总部位于瑞士。利乐集团是全球最大的辊型无菌包装和辊型送料灌装机供应商。进入中国市场以来，利乐集团在无菌包装市场处于主导地位。利乐集团已在全国建立 800 多条生产线，从 1994 年由利乐控股 75% 的利乐华新包装有限公司成立至今，在上海、北京等 9 个重点城市设立办事处；在北京、佛山、昆山分别有 4 家合资工厂，并建立起遍布全国各地的分销网络。

### （二）普丽盛

上海普丽盛包装股份有限公司成立于 2007 年，是一家提供液态食品一体化包装系统全面解决方案的液态食品包装机械供应商。主营产品包括灌装机系列设备、前处理系列设备、纸铝复合无菌包装材料以及浓缩干燥设备，于 2015 年在创业板上市，股票代码为 300442。普丽盛 2015 年和 2016 年的无菌包装销量分别为 10.94 亿包和 14.71 亿包、灌装机销量分别为 79 台和 94 台，营业收入分别为 5.41 亿元和 5.76 亿元，净利润分别为 0.50 亿元和 -56 万元。

### （三）纷美包装

纷美包装有限公司成立于 2001 年，是一家专门提供无菌包装及相关服务的供应商，专门向乳制品及非碳酸软饮料生产商提供无菌包装。纷美包装于 2010 年在香港联交所主板上市（00468.HK）。根据其 2016 年度报告，纷美包装 2015 年和 2016 年在全球的无菌包装销量分别为 117 亿包和 114 亿包，营业收入分别为 22.19 亿元和 21.69 亿元，净利润分别为 3.17 亿元和 3.34 亿元。

### （四）新巨丰

山东新巨丰科技包装股份有限公司成立于 2007 年，是一家向液态奶及非碳酸软饮料生产商提供无菌包装材料的供应商。新巨丰位于山东省新泰市，新巨丰 2015 年和 2016 年的无菌包装销量分别为 32.22 亿包和 39.53 亿包，营业收入分别为 4.99 亿元和 6.05 亿元，净利润分别为 0.69 亿元和 0.38 亿元。

山东碧海的技术优势、工艺质量在行业内处于前列，生产的灌装机产品已经达到了国内同行业较先进企业的水平，能够与竞争对手的同类产品在国内市场及

部分海外市场进行正面竞争。随着产品知名度不断提升，山东碧海获得了更多知名客户的认可，例如三元乳业、完达山乳业、汇源集团等企业。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的技术来源于标的公司研发团队的自身积累和自主研发，不存在争议或纠纷；核心生产设备采购于国内外相关生产厂家，能满足生产经营的需要。标的公司在技术积累、品牌知名度、包材品质、售后服务及提供一体化配套方案等方面具有一定的竞争优势。

问题五、预案显示，标的公司账面负债较多，近两年资产负债率高于 80%。请你公司说明近年来标的公司频繁发生大额资金拆借的原因及借款的主要用途；近年来标的公司经营活动现金净流入能否覆盖债务本金及利息，未来是否存在偿债风险，对相关高息负债的具体安排等。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

#### 一、山东碧海借款情况

截至本核查意见出具日，山东碧海借款情况如下：

##### （一）金融机构借款情况

序号	借款方	出借方	借款金额 (万元)	借款期限	担保方式	抵押/ 质押担保物	保证方
1	山东碧海	莒南农商行	1,500	2017.12.11 -2018.12.10	抵押、 保证	不动产权证： 鲁（2016）莒 南县不动产权 第 0000794 号	注 1
2	山东碧海	莒南农商行	1,550	2017.4.9 -2018.4.7	保证	——	注 2
3	山东碧海	莒南农商行	600	2017.4.20 -2018.4.18	保证	——	注 3
4	山东碧海	莒南农商行	1,700	2017.5.9 -2018.5.8	抵押	不动产权证： 鲁（2017）莒 南县不动产权 第 0000747 号	——
5	山东碧海	莒南农商行	350	2017.9.12 -2018.4.11	保证	——	注 4
6	机械	莒南农商行	1,700	2017.12.6	抵押、	不动产权证：	注 5

序号	借款方	出借方	借款金额 (万元)	借款期限	担保 方式	抵押/ 质押担保物	保证 方
	科技			-2018.12.5	保证	鲁(2016)莒南县不动产权第0000793号	
7	机械科技	中行莒南支行	800	2017.2.21起 提款后12个月 内	保证	——	注6
8	机械科技	莒南农商行	3,000	2017.8.18 -2018.8.17	质押、 保证	无菌灌装机及 原纸、铝箔、 聚乙烯、版辊	注7
9	山东碧海	邮储银行莒南支行	1,000	2017.10.27 起提款后12个 月内	保证	——	注8
10	山东碧海	民丰小贷	1,100	2017.9.25 -2018.3.24	保证	——	注9
11	山东碧海	民丰小贷	400	2017.10.5 -2018.4.5	保证	——	注10
12	厉彦霖	民丰小贷	300	2017.9.25 -2018.3.24	保证	——	注11
13	厉彦雷	民丰小贷	400	2017.10.5 -2018.4.5	保证	——	注12
合计			14,400	——			

注1：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖为山东碧海向莒南农商行的1,500万借款提供保证担保；

注2：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、碧海机械、机械科技、莒南县华润花生食品有限公司为山东碧海向莒南农商行的1,550万借款提供保证担保；截至本核查意见出具日，山东碧海已偿还360万元，尚未偿还金额为1,190万元；

注3：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、碧海机械、机械科技、莒南县华润花生食品有限公司为山东碧海向莒南农商行的600万借款提供保证担保；

注4：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、碧海机械、机械科技、莒南县华润花生食品有限公司为山东碧海向莒南农商行的350万借款提供保证担保；

注5：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖为机械科技向莒南农商行的1,700万借款提供保证担保；

注6：山东碧海、厉善红为机械科技向中行莒南支行的800万借款提供保证担保；

注7：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、碧海机械、山东碧海为机械科技向莒南农商行的3,000万借款提供保证担保；

注8：机械科技、碧海机械、临沂市中小企业融资担保有限公司、厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、张纪翠、黄涵为山东碧海向邮储银行莒南支行的1,000万借款提供保证担保；同时，机械科技、临沂宝隆混凝土有限公司、厉善红、厉善君、张纪翠、黄涵、朱理华、范凤菊为临沂市中小企业融资担保有限公司向山东碧海的担保提供反担保；同时，山东碧海将其拥有的价值2,652万元的凹印压打孔机等设备抵押给临沂市中小企业融资担保有限公司；

注9：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、张纪翠、黄涵、任柏勇、机械科技为山东碧海向民丰小贷的1,100万借款提供保证担保；

注 10：厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、张纪翠、黄涵、任柏勇、机械科技为山东碧海向民丰小贷的 400 万借款提供保证担保；

注 11：厉善红、厉善君、厉彦雷、张纪翠、黄涵、任柏勇、山东碧海、机械科技为厉彦霖向民丰小贷的 300 万借款提供保证担保；

注 12：厉善红、厉善君、厉彦霖、张纪翠、黄涵、任柏勇、山东碧海、机械科技为厉彦雷向民丰小贷的 400 万借款提供保证担保。

关于上表序号 12、序号 13 的借款，厉彦霖、厉彦雷与民丰小贷签订的合计金额 700 万元的借款协议。实际借款主体为山东碧海，全部款项均由民丰小贷直接汇入山东碧海公司账户，山东碧海将直接向民丰小贷归还借款及利息。

上述注 8 至注 12 涉及的自然人黄涵与厉善君系配偶关系，与厉彦雷系母子关系；张纪翠与厉善红系配偶关系，与厉彦霖系母子关系；任柏勇系厉善红、厉善君外甥。

## （二）其他机构借款

截至本核查意见出具日，山东碧海与诚丰资管及宝丰担保正在履行的融资协议主要内容如下：

序号	借款方	出借方	借款金额 (万元)	借款期限	担保方式	担保方
1	山东碧海	诚丰资管	3,000	2014.6.12- 2018.6.11	保证	宝丰担保
2	山东碧海	诚丰资管	3,000	2014.12.5- 2019.12.5	设备售后回购 3、保证	宝丰担保
3	山东碧海	诚丰资管	3,000	2015.11.3- 2018.11.2	保证	宝丰担保

截至本核查意见出具日，关于上表序号 2 的借款金额 3,000 万元，山东碧海已偿还 1,800 万元，尚未偿还金额为 1,200 万元。

综上，标的公司分别从商业银行获得的银行借款为 12,200 万元，民丰小贷获得的借款为 2,200 万元，诚丰资管获得的待偿还资金拆借为 7,200 万元。

无菌包装材料行业是资本密集型行业，需要大量的资本持续用于运营和固定资产投资。无菌包装由原纸、PE 粒子和铝箔等原材料经多道复杂工序复合而成，质量要求高，其生产设备多为大型设备，生产线自动化程度、技术含量高，故建造生产厂房和生产线所需投资金额较大。

报告期内，标的公司的营业收入年化增长率在 25%左右。随着营业收入的增长，对流动资金的需求亦有所增加，面对良好的发展机会，标的公司选择向商

<sup>3</sup>德国产淋膜机（1,350mm 挤出复合设备）一套。

业银行、小额贷款公司等机构获取资金支持来延续良好的增长态势。同时为满足优化客户结构的需要，标的公司进行产品技术升级，积极引进国内外先进设备，从而提高市场竞争力。

由于山东碧海为非上市公司，融资渠道较为单一，资金来源除了依靠自有积累外，只能采取银行贷款、资金拆借等债权融资及合理利用供应商信用期等方式解决流动资金需求问题。

## **二、标的公司经营活动现金净流入不能覆盖债务本金及利息，未来可能存在偿债风险**

2017年标的公司经营现金净流量为5,088.86万元，财务费用为2,703万元，未来一年内待偿还资金本金为21,000万元，2017年标的公司经营现金净流量无法覆盖债务本金及利息，存在一定的偿债风险。标的公司与银行、民丰小贷、诚丰资管保持了良好的关系，过去几年按合同约定还本付息后均有再次借款的合作历史，在未来一年内部分债务到期后，将根据标的公司的生产经营情况和流动资金情况选择偿还债务本息或者债务续期。

由于山东碧海的资产负债率较高，不排除山东碧海因经营状况出现波动，资金周转出现困难而导致的偿债风险。

## **三、相关高息负债的具体安排**

山东碧海将采取以下措施应对可能出现的偿债风险：

### **（一）资金使用与盈利能力相匹配**

山东碧海将对资金使用进行精细化管理，资本性支出提前做好规划，经营性支出主要根据生产经营情况和收到的经营性现金流安排，借款金额依据实际经营所需向银行筹集，确保山东碧海的资金支出情况与盈利能力相匹配。

### **（二）与银行保持良好关系，保证融资渠道畅通**

随着销售规模逐步扩大，盈利能力逐渐增强，山东碧海在银行的贷款规模有望相应增加。山东碧海将继续保持与银行的良好关系，未来根据业务发展需要，通过与银行签订更高额度的借款合同等方式满足资金需求。本次交易完成后，山东碧海将成为上市公司的全资子公司，资信水平将有所增强，融资渠道将得到

拓展，财务安全性进一步提高。

### （三）利用上市公司平台，发挥协同效应

本次交易完成后，山东碧海将成为上市公司全资子公司，将能够借助资本市场平台拓宽融资渠道，从而优化财务结构。此外，上市公司可以通过资源调配，使内部资金流向山东碧海，降低偿债风险。

**经核查，独立财务顾问认为：**无菌包装材料行业是资本密集型行业，需要大量的资本持续用于运营和固定资产投资。由于山东碧海为非上市公司，融资渠道较为单一，资金来源除了依靠自有积累外，只能采取银行贷款、资金拆借等债权融资及合理利用供应商信用期等方式解决流动资金需求问题。由于山东碧海的资产负债率较高，不排除山东碧海因经营状况出现波动，资金周转出现困难而导致偿债风险。山东碧海将采取以下措施应对可能出现的偿债风险：将资金使用与盈利能力相匹配、与银行保持良好关系、发挥与上市公司的协同效应。

**问题六、请说明标的公司各子公司的历史沿革、业务定位及简要财务数据；近年来标的公司是否存在收购行为，若存在，请说明收购原因、背景以及对公司业务的影响。**

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

#### 一、机械科技基本情况

##### （一）历史沿革

##### 1、2014 年 10 月，机械科技设立

2014 年 10 月 17 日，碧海机械召开股东会，决议公司分立为碧海机械和机械科技两家公司。分立后新设公司机械科技的股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
1	厉善红	250.00	83.33
2	厉善君	50.00	16.67
合计		300.00	100.00

##### 2、2015 年 1 月，机械科技第一次股权转让



2015年1月5日，机械科技召开股东会，同意公司股东厉善红及厉善君将其持有的机械科技合计100%股权以300万元价格转让给山东碧海。同日，厉善红及厉善君分别与山东碧海签订了《股权转让协议》。

本次股权转让后，机械科技股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山东碧海	300.00	100.00
合计		300.00	100.00

### 3、2015年1月，机械科技第一次增资

2015年1月29日，山东碧海作出决定，决定向机械科技增资700万元。机械科技注册资本由300万元增至1,000万元。

本次增资后，机械科技股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山东碧海	1,000.00	100.00
合计		1,000.00	100.00

## （二）业务定位及简要财务数据

机械科技业务定位于无菌纸盒灌装机及相关配套设备的研发、生产和销售。截至2016年12月31日，机械科技总资产17,958.67万元，净资产2,449.64万元，2016年度实现营业收入11,478.27万元，净利润-318.99万元；截至2017年12月31日，机械科技总资产15,998.12万元，净资产2,366.05万元，2017年度实现营业收入8,764.11万元，净利润-83.59万元。（以上数据未经审计）

## 二、临沂大未来基本情况

### （一）历史沿革

#### 1、2015年8月，临沂大未来设立

2015年8月12日，厉善祥出资100万元申请设立临沂大未来国际贸易有限公司。公司性质为自然人独资。

设立时，临沂大未来股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
----	----------	---------	---------

1	厉善祥	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

## 2、2017 年 6 月，临沂大未来第一次股权转让

2017 年 6 月 9 日，厉善祥与孙运东签订《股权转让协议》，约定厉善祥将其持有的临沂大未来 100 万元股权，以 100 万元的价格转让给孙运东。

股权转让完成后，临沂大未来股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
1	孙运东	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

## 3、2017 年 11 月，第二次股权转让

2017 年 11 月 7 日，临沂大未来股东作出决定，同意山东碧海成为新股东；并通过公司章程修正案。同日，孙运东与山东碧海签订了《股权转让协议》，约定将其在临沂大未来的 100 万股权，以 100 万元的价格转让给山东碧海。

股权转让完成后，临沂大未来股权结构如下：

序号	股东姓名（名称）	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山东碧海	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

## （二）业务定位及简要财务数据

临沂大未来的业务定位于无菌纸盒灌装机及相关配套设备的海外销售。截至 2016 年 12 月 31 日，临沂大未来总资产 803.46 万元，净资产 197.32 万元，2016 年度实现营业收入 2,235.83 万元，净利润 87.45 万元；截至 2017 年 12 月 31 日，临沂大未来总资产 791.31 万元，净资产 260.66 万元，2017 年度实现营业收入 4,084.66 万元，净利润 63.34 万元。（以上数据未经审计）

## 三、SUNCOME 基本情况

### （一）历史沿革

#### 1、2015 年 4 月，SUNCOME 设立

2015 年 4 月 20 日，孙钦志在马绍尔群岛设立了 SUNCOME，SUNCOME

的地址为 Trust Company Complex, Ajeltake Road, Ajeltake Island, Majuro, Marshall Islands MH96960, 总股本为 5 万美元, 注册号为 76007。

SUNCOME 设立时的股权结构如下:

序号	股东姓名(名称)	出资额(美元)	出资比例(%)
1	孙钦志	50,000	100.00
合计		50,000	100.00

## 2、2017 年 11 月, SUNCOME 第一次股权转让

2017 年 11 月 15 日, 孙钦志与山东碧海签订《股权转让协议》, 约定将其持有的 SUNCOME 100%股权转让给山东碧海。

此次股权转让后, SUNCOME 的股权结构如下:

序号	股东姓名(名称)	出资额(美元)	出资比例(%)
1	山东碧海	50,000	100.00
合计		50,000	100.00

## (二) 业务定位及简要财务数据

SUNCOME 业务定位于纸铝塑复合液态食品无菌包装纸的海外销售。截至 2016 年 12 月 31 日, SUNCOME 总资产 1,960.47 万元, 净资产 552.22 万元, 2016 年度实现营业收入 6,077.88 万元, 净利润 552.55 万元; 截至 2017 年 12 月 31 日, SUNCOME 总资产 2,295.89 万元, 净资产 1,830.41 万元, 2017 年度实现营业收入 13,674.74 万元, 净利润 1,278.19 万元。(以上数据未经审计)

## 四、SUNCOME HK 基本情况

### (一) 历史沿革

2018 年 1 月 3 日, 山东碧海在香港设立了 SUNCOME HK, SUNCOME HK 的地址为香港九龙湾宏冠道八号金汉工业大厦 6 楼 603 室, 总股本为 100 万港元, 注册号为 68730407-000-01-18-3。

SUNCOME HK 设立时的股权结构如下:

序号	股东姓名(名称)	出资额(港元)	出资比例(%)
----	----------	---------	---------

1	山东碧海	1,000,000	100.00
	合计	1,000,000	100.00

SUNCOME HK 设立后至今，未发生过股权变动。

## （二）业务定位及简要财务数据

SUNCOME HK 业务定位于纸铝塑复合液态食品无菌包装纸的海外销售。截至目前，SUNCOME HK 尚未开展运营。

五、近年来标的公司是否存在收购行为，若存在，请说明收购原因、背景以及对公司业务的影响

### （一）山东碧海收购 SUNCOME

山东碧海收购 SUNCOME 的具体情况详见前述 SUNCOME 历史沿革。

SUNCOME 的原股东孙钦志系山东碧海员工，同时系厉善红、厉善君的表兄弟，且熟悉进出口贸易业务。SUNCOME 成立的目的系专门用来从事山东碧海的对外贸易业务，山东碧海为了方便操作即委托孙钦志代为持有 SUNCOME 的股份，SUNCOME 实际为山东碧海控制的全资子公司。为了明晰 SUNCOME 的股权结构，还原山东碧海与孙钦志关于 SUNCOME 的股权代持关系，山东碧海与孙钦志签订了《股权转让协议》，对 SUNCOME 进行了收购。

### （二）山东碧海收购临沂大未来

山东碧海收购临沂大未来的具体情况详见前述临沂大未来历史沿革。

山东碧海收购临沂大未来之前，临沂大未来实际为厉善君、厉善红共同出资设立的公司（临沂大未来原股东厉善祥、孙运东均系为厉善君、厉善红代持临沂大未来股权），其设立的目的系专门用来从事山东碧海的对外贸易业务，为了消除同业竞争以及避免关联交易，厉善君、厉善红决定对山东碧海进行业务整合，将临沂大未来股权全部转让给山东碧海。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司近年来存在两起收购行为。SUNCOME、临沂大未来的股东在历史上均存在代持行为，代持行为的解除只

涉及股东层面的变更，对业务开展并无不利影响。

问题七、预案显示，你公司于停牌期间向交易对手方厉善君和厉善红支付预付款 5,100 万元，请说明公司在本次收购经股东大会批准前预付收购款的原因、背景、是否符合公司章程规定，以及交易对手方对相关资金的用途与安排。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、请说明公司在本次收购经股东大会批准前预付收购款的原因、背景、是否符合公司章程规定

为了缓解山东碧海的资金压力，保证山东碧海正常的生产经营，公司决定向厉善君、厉善红支付 5,100 万元预付款，厉善君、厉善红同意在收到预付款后，将其全部借给山东碧海用于补充其流动资金。同时厉善红将其持有的山东碧海 1,000 万股股权出质给公司，厉善君将其持有的山东碧海 500 万股股权出质给公司，用于担保前述预付款及其他约定的违约金等。

根据《公司章程》第四十三条规定，单笔或一个会计年度内累计投资金额超过公司最近一期经审计净资产 20%的证券投资或以其他方式进行的权益投资或风险投资项目；单笔或一个会计年度内累计投资金额为公司最近一期经审计净资产 50%以上的其他投资项目，须经股东大会审议通过。根据《公司章程》第一百一十五条规定，交易的成交金额（含承担债务和费用）低于公司最近一期经审计净资产的 50%，且绝对金额为 3,000 万元以下的除对外担保和关联交易以外的交易需由董事会审议。同时，根据公司《重大经营与投资决策管理制度》第八条规定，单笔或一个会计年度内累计投资金额为公司最近一期经审计净资产 5%以上 10%以下的投资项目，经总经理办公会议审议通过后报董事长审核批准。根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司 2016 年度《审计报告》（大华审字[2017]005905 号），截至 2016 年 12 月 31 日，公司净资产为 64,055.78 万元（母公司口径），因此，公司向厉善君、厉善红支付 5,100 万元预付款项无需经董事会、股东大会审议通过，只需公司董事长审核批准。公司向厉善君、厉

善红支付 5,100 万元预付款项已经公司董事长审核批准，因此，其符合《公司章程》和公司《重大经营与投资决策管理制度》的规定。

## 二、交易对手方对相关资金的用途与安排

截至 2017 年 11 月 17 日，公司已经将 5,100 万元预付款打入山东碧海公司账户，山东碧海收到该笔款项后，已全部用于支付供应商货款，具体支付情况如下：

序号	供应商名称	金额（元）	时间
1	珠海华丰纸业有限公司	10,059,016	2017.10.30
2	珠海华丰纸业有限公司	9,952,674.14	2017.10.31
3	上海叶心贸易有限公司	420,000.00	2017.10.31
4	威海市联桥国际合作集团有限公司	616,800.00	2017.10.31
5	珠海华丰纸业有限公司	29,951,509.86	2017.11.17
合计		51,000,000.00	-

注：关于上表序号 5，山东碧海于 2017 年 11 月 17 日向珠海华丰纸业有限公司一次性支付货款 30,000,000 元，其中 29,951,509.86 元以预付款支付，剩余 48,490.14 元以自有资金支付。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司在本次收购经股东大会批准前预付收购款符合公司章程规定，交易对手方已将该款项全部借给山东碧海用于补充其流动资金并全部用于支付供应商货款。

问题八、预案显示，交易对方（不含明德蓝鹰）承诺自标的公司股权交割之日起 12 个月内，应将本次股权转让所得的尾款 8,000 万元在二级市场全部购买你公司股票，作为执行业绩补偿承诺的担保。请说明本次交易是否存在补偿不足的风险，请结合业绩实现率对承诺方股票补偿的覆盖率进行敏感性分析，并说明你公司拟采取的保障措施。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、本次交易是否存在补偿不足的风险；结合业绩实现率对承诺方股票补偿的覆盖率进行敏感性分析

业绩承诺补偿方承诺，标的公司 2018 年、2019 年、2020 年三年累计合并报表中税后净利润（以归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据）不低于人民币 7,200 万元，若上述承诺净利润低于《资产评估报告》确定的 2018 年、2019 年、2020 年度累计净利润预测值，将作出相应调整。该盈利承诺不因非不可抗力因素而受到影响。

业绩承诺补偿方补偿总额=（利润补偿期间内各年累计承诺税后净利润数总和+一利润补偿期间内各年累计实现税后净利润数总和）÷利润补偿期间内各年累计承诺税后净利润数总和×本次交易作价。

业绩承诺补偿方补偿总额上限=本次交易作价－标的公司股权采用资产基础法评估的评估值。

业绩承诺补偿方依据其在标的公司股权交割前各自持有的标的公司出资额占业绩承诺补偿方合计持有标的公司出资额的比例承担补偿义务，业绩承诺补偿方各方之间就补偿义务承担连带责任。

假设业绩承诺以后利润补偿期间（2018-2020 年度）实现三年累计承诺净利润的 90%、70%、69.23%三种情形进行敏感性测试：

单位：万元

项目	利润补偿期间		业绩补偿的资金来源
	需补偿金额/补偿总额上限	补偿覆盖率	
完成累积承诺净利润90.00%	2,600	100%	1、将用本次股权转让所得的尾款 8,000 万元交易款购买并持有上市公司的股票作为担保；2、除上述用于购买上市公司股票金额外，本次交易业绩补偿承诺方获取的现金对价，约为 1.73 亿元（未考虑本次交易涉及的税费影响）。
完成累积承诺净利润 70.00%	7,800	100%	
完成累积承诺净利润 69.23%	8,000	100%	

注：假设业绩承诺补偿期间，上市公司二级市场股价与本次交易期间不存在较大波动。

根据上述假设条件，当利润补偿期间实际净利润累计数达到承诺净利润累计数 69.23%时，业绩承诺补偿方可以用本次股权转让所得的尾款 8,000 万元交易款购买并持有上市公司的股票变现来覆盖业绩补偿金额；当利润补偿期间实际净

利润累计数低于承诺净利润累计数 69.23%时（根据业绩承诺补偿的约定，业绩补偿金额以需补偿金额和业绩承诺补偿方补偿总额上限二者中的较低者为准），虽有业绩承诺补偿方在本次交易中获取的现金对价作为保证，但仍然存在补偿不足的风险。

## 二、公司拟采取的保障措施

上市公司对本次交易业绩补偿承诺方需要履行的业绩承诺采取了以下保障措施：

（一）本次交易完成后，上市公司与标的公司将加强在经营、管理、财务等方面的协同，最大程度的发挥双方之间的协同效应，有效保证标的公司平稳快速发展。

（二）山东碧海核心人员与山东碧海签订长期服务协议，保证标的公司经营稳定性。

（三）上市公司将通过建立完善的员工管理制度，通过拟定具有市场竞争力的激励计划，吸引和留住人才，并推广企业文化、加强交流等方式来提高员工认同感、忠诚度和稳定性。

（四）强化过程监管，向标的公司委派董事、监事以及高级管理人员（包括副总经理、财务负责人），实时了解标的公司财务状况及经营情况，对于出现可能导致无法完成承诺业绩的情形，及时采取预防措施。

（五）上市公司管理层将继续保持开放学习的心态，提升自身管理水平，进行团队和企业化建设，建立健全人才培养、培训机制，营造人才成长与发展的良好企业氛围，保障标的公司管理团队和核心人员的活力和竞争力。

（六）积极采取诉讼等方式寻求业绩承诺补偿的实现。

## 三、补充披露重大风险提示

上市公司在重组预案“重大风险提示”和“第六节风险因素”中补充披露如下：

### “四、业绩补偿的实施风险



如在业绩承诺期内，标的公司在利润补偿期间内三年累计实现税后净利润数总和未能达到承诺净利润累计数或由于减值测试触发利润补偿义务，则业绩承诺补偿方应向上市公司支付业绩承诺补偿。如果未来发生业绩承诺补偿，而业绩承诺补偿方未来持有的上市公司股份或自有资金不足以履行相关补偿义务时，则存在业绩补偿承诺可能无法执行和实施的风险。”

**经核查，独立财务顾问认为：**本次交易的利润补偿安排系交易双方按照市场化原则商业谈判的结果，本次交易现金补偿实施方案系综合考虑了本次交易完成后业绩承诺补偿方二级市场购买股票的锁定期以及业绩承诺补偿方本次交易获取的现金对价的影响；结合业绩实现率对承诺方股票补偿的覆盖率进行敏感性分析，当利润补偿期间实际净利润累计数低于承诺净利润累计数 69.23%时，业绩承诺补偿方存在补偿不足的风险，上市公司已在重组预案中补充披露了该事项的重大风险提示；上市公司针对该风险拟采取的保障措施将有效保护上市公司全体股东的利益。

**问题九、请说明标的公司设立以来历次增资及股权转让的背景，以及对公司业务的影响；历次增资及股权转让作价是否与本次交易估值存在较大差异，若存在，请说明原因及合理性。**

请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

一、标的公司设立以来历次增资及股权转让的背景，以及对公司业务的影响

（一）标的公司设立以来历次股权转让的背景

1、股权转让事项

时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	出资比例	转让价格 (万元)
2009 年 6 月	厉善红	厉彦雷	245.00	49.00%	245.00
		厉善君	10.00	2.00%	10.00

时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	出资比例	转让价格 (万元)
2012 年 9 月	厉彦雷	厉善君	245.00	49.00%	245.00

注：上述股权转让方，厉善红与厉善君系兄弟关系，是山东碧海的实际控制人。上述股权转让的价格为 1 元/注册资本，系由股东协商确定，价格合理。

## 2、转让背景

2009 年 6 月，在厉善红将山东碧海股权分别转让给厉善君和厉彦雷的同时，厉善君将其持有碧海机械 245 万元的股权以 1 元/注册资本的价格转让给张纪翠。本次股权转让后，碧海机械变成厉善红和张纪翠夫妻共同持股的公司。此阶段，山东碧海主营业务为包装材料业务，碧海机械主营业务为包装机械业务。上述股权转让完成后，厉善红与厉善君两家分别持有一家公司，上述安排有利于业务发展和满足相互融资担保的需要。

2012 年 9 月，在厉彦雷将股权转让给厉善君的同时，张纪翠将其持有碧海机械 245 万元的股权以人民币 245 万元的价格转让给厉善红。本次股权转让后，碧海机械变成一人有限责任公司。标的公司与碧海机械的上述股权转让系股东家族成员内部之间的转让。

## （二）标的公司设立以来历次增资的背景

### 1、历次增资事项

时间	增资方	注册资本变更情况	备注
2014 年 12 月	厉善红	由 500 万元增至 600 万元	厉善红出资 100 万元
2015 年 1 月	厉善君	由 600 万元增至 1,100 万元	厉善君出资 500 万元
2015 年 1 月	厉善红	由 1,100 万元增至 2,000 万元	厉善红出资 900 万元
2016 年 9 月	厉善君	由 2,000 万元增至 4,500 万元	厉善君出资 800 万元；
	厉善红		厉善红出资 845 万元；
	厉彦雷		厉彦雷出资 450 万元；
	厉彦霖		厉彦霖出资 405 万元
2017 年 4 月	临沂卓大	由 4,500 万元增至 5,550 万元	临沂卓大出资 900 万元，其中 450 万元作为注册资本，剩余 450 万元计入资本公积； 临沂润商出资 900 万元，其中

时间	增资方	注册资本变更情况	备注
	临沂润商		450 万元作为注册资本，剩余 450 万元计入资本公积；
	明德蓝鹰		明德蓝鹰出资 300 万元，其中 150 万元作为注册资本，剩余 150 万元计入资本公积。

注 1：厉善红与厉善君系兄弟关系，是山东碧海的实际控制人。厉彦雷系厉善君的儿子，厉彦霖系厉善红的儿子，临沂卓大的执行事务合伙人为厉善红、临沂润商的执行事务合伙人为厉善君，根据《上市公司收购管理办法》的规定，厉善红、厉善君、厉彦雷、厉彦霖、临沂卓大、临沂润商构成一致行动人。

注 2：2014 年 12 月-2016 年 9 月之间的 4 次增资行为，上述增资行为的价格为 1 元/注册资本，系由股东协商确定，价格合理。

注 3：2017 年 4 月增资行为，该次增资行为的价格为 2 元/注册资本，系根据标的公司截至 2016 年 12 月 31 日未经审计的净资产为基础，同时考虑标的公司的销售经营情况和未来发展前景，协商确定本次增资价格，增资价格公允。

## 2、历次增资背景

（1）2014 年 12 月，标的公司第一次增资及 2015 年 1 月，标的公司两次增资

上述增资是两位股东计划将包装材料及包装机械两块业务进行整合并打包上市的整体方案。1、是保持厉善红和厉善君二人股权上的平衡；2、将包装机械业务纳入山东碧海体系内。具体如下，即通过上述增资行为，厉善红和厉善君分别持有山东碧海 50%的股权，另将包装机械业务从碧海机械分立出来并新设机械科技，用以承接碧海机械的包装机械业务并将机械科技变更为山东碧海全资子公司<sup>4</sup>。

（2）2016 年 9 月，标的公司第四次增资

由于山东碧海生产经营需要流动资金，本次增资引入两位新股东，均系原股东的直系亲属。增资完成后，厉善君和厉彦雷父子二人合计持有山东碧海 50%的股权；厉善红和厉彦霖父子二人合计持有山东碧海 50%的股权。

（3）2017 年 4 月，第五次增资

<sup>4</sup>2014 年 12 月，碧海机械分立后新设机械科技。机械科技的注册资本为 300 万元。其中厉善红出资 250 万元人民币，占注册资本的 83.33%，厉善君出资 50 万元人民币，占注册资本的 16.67%。2015 年 1 月，机械科技股东将其持有的机械科技合计 100%股权以 300 万元价格转让给山东碧海。自此，机械科技成为山东碧海的全资子公司。

2017年4月，山东碧海引入三名股东，其中临沂卓大与临沂润商为标的公司的员工持股平台。明德蓝鹰进行增资的原因主要是明德蓝鹰作为标的公司的财务投资者，对标的公司的财务、资本运作提供了有效的建议，与标的公司实际控制人厉善君、厉善红有良好的信任关系，且明德蓝鹰看好标的公司的长期发展。

### **（三）标的公司设立以来历次增资及股权转让对公司业务的影响**

标的公司设立以来的历次股权转让行为主要是为促进公司业务发展和满足相互融资担保的需要，有利于公司业务发展；标的公司设立以来的历次增资行为主要是补充公司流动资金，满足公司经营发展的需要。

## **二、历次增资及股权转让作价是否与本次交易估值存在较大差异，若存在，请说明原因及合理性**

本次交易山东碧海股权预估值高于公司历次股权转让/增资（以下简称“上述交易”）的价格，主要在于：

### **（一）本次交易与上述交易对标的公司控制权的影响不同**

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，上市公司取得标的公司的控制权，交易作价考虑了标的公司的整体价值。上述交易中，标的公司仍由厉善君与厉善红及其一致行动人享有控制权，且上述交易参与方除明德蓝鹰外，其余均为山东碧海实际控制人厉善君、厉善红及其一致行动人。

### **（二）本次交易与上述交易的估值基础和作价依据不同**

本次交易中，上市公司向标的公司股东收购标的公司100%股权，交易各方约定最终作价将根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的资产评估报告中确认的标的资产收益法的评估结果为基础，经双方协商确定。收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的未来产出、获利能力的大小，不仅反映了企业各项有形资产和可以确指的无形资产对未来收益的贡献，还包括诸多不可确指的无形资产，特别是企业在经营过程中存在某些未在财务账上反映的包括企业的经营资质、客户资源优势、技术服务优势、经验丰富且稳定的管理团队优势以及品牌优势等资源的价值。

上述交易系参考标的公司注册资本/净资产价格，由交易方之间协商确定的。

### （三）本次交易与上述交易对参与主体的权利义务要求不同

因本次交易最终作价主要以收益法评估结果为依据，业绩承诺补偿方承诺，标的公司 2018 年、2019 年、2020 年三年累计合并报表中税后净利润（以归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据）不低于人民币 7,200 万元，并同意承担补偿责任。而上述交易中，交易各方未对业绩承诺或补偿事项进行相应的约定。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易和标的公司上述交易在控制权转让、估值基础、作价依据、各方权利义务等方面均有所不同，本次交易与上述交易的作价差异存在合理性。

问题十、请说明近两年标的公司生产设备的账面金额、占营业收入的比重是否与同行业竞争对手存在重大差异；请说明近两年标的公司各产品的产能、产量及销量情况。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、近两年标的公司生产设备的账面金额、占营业收入的比重是否与同行业竞争对手存在重大差异。

标的公司近两年生产设备价值情况及占营业收入的比重如下表所示：

单位：万元

项目		2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度
生产设备	原值	13,089.94	11,456.41
	累计折旧	4,184.96	2,687.22
	净值	8,904.98	8,769.19
营业收入		51,437.52	41,030.22
资产净值占收入比重		17.31%	21.37%

鉴于标的公司的直接竞争对手的公开信息不足，故本次可比企业的选择范围为 A 股及新三板市场中业务与标的公司相同或相近的企业。具体列示如下：

单位：万元

企业名称	2016 年末机器设备账面价值	2016 年营业收入	占比
铭慧股份	279.14	5,254.44	5.31%
中亚股份	4,540.85	63,623.92	7.14%
新巨丰	4,349.43	60,549.68	7.18%
合兴包装	42,797.45	206,134.82	20.76%
永新股份	46,997.22	190,419.38	24.68%
普丽盛	16,001.07	57,581.58	27.79%
纷美包装	69,296.10	216,920.00	31.95%
平均值	—	—	17.83%

该指标（生产设备账面价值占营业收入的比重）与各公司设备新旧程度、设备价值相关，可比企业之间就该指标并不具备太多的可比性；标的公司生产设备账面价值占营业收入的比重如与可比企业该指标的平均值相比不存在重大差异。

## 二、近两年标的公司各产品的产能、产量及销量情况

### （一）灌装机的产能、产量及销量情况

类别	项目	2017 年	2016 年
灌装机	产能（台）	80	80
	产量（台）	65	76
	销量（台）	46	60
	产能利用率	81.25%	95.00%
	产销率	70.77%	78.95%

标的公司灌装机产品主要采取“以销定产”的生产模式。标的公司基于有利于生产管理和提高生产效率，以及缩短产品交付周期以更好满足客户需求的考量，在考虑既有订单的同时，合理预产部分产品，另外受到部分客户约定的交货周期等原因的影响，导致灌装机产销率相对不高。

### （二）包装材料的产能、产量及销量情况

类别	项目	2017 年	2016 年
包装材料	产能（亿包）	80.00	80.00
	产量（亿包）	23.99	18.85
	销量（亿包）	23.56	17.28
	产能利用率	29.99%	23.56%
	产销率	98.21%	91.67%

标的公司近年逐渐把战略重心转移至大客户，由于大客户对包装材料的质量

及安全性要求较高，并且在选择供应商时重视供应商的生产规模及资本实力。为优化客户结构，标的公司不断引入先进设备提高公司产能和产品质量，2017 年标的公司新增销售收入 100 万元以上客户 53 家，新增客户销售收入为 2.28 亿元，目前优化客户结构的战略发展目标已初见成效。2018 年 1 月，标的公司计划生产的包装材料约为 3.5 亿包，预计 2018 年全年销量比 2017 年会有一定规模的增长，随着未来市场份额的逐步提升，产能利用率可望逐年上升。

**经核查，独立财务顾问认为：**总体而言，标的公司生产设备账面价值占营业收入的比重与可比企业数值的平均值相比不存在重大差异。标的公司包装材料设备的产能利用率偏低，随着标的公司逐渐把战略重心转移至大客户，产能利用率可望逐年上升，当前情况符合标的公司现阶段经营水平。

**问题十一、请结合下游客户构成、销售渠道、原材料供应等方面说明你公司与标的公司协同效应的具体体现。**

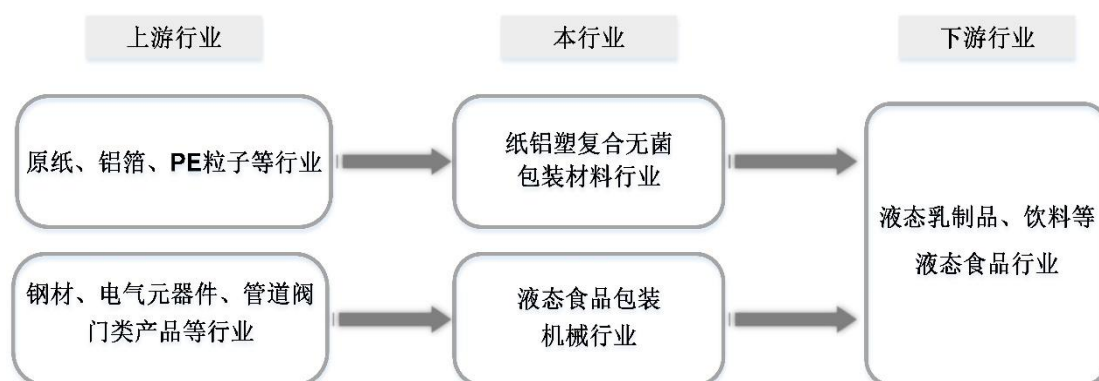
请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

#### 一、山东碧海的所处行业及上下游情况

标的公司主营业务为纸铝塑复合无菌包装材料和液态食品包装机械的研发、制造与销售，其主要产品为纸铝塑复合液态食品无菌包装纸，无菌纸盒灌装机及相关配套设备（包括自动贴管机、自动贴盖机等）。

山东碧海所处行业及上下游情况如下图所示：



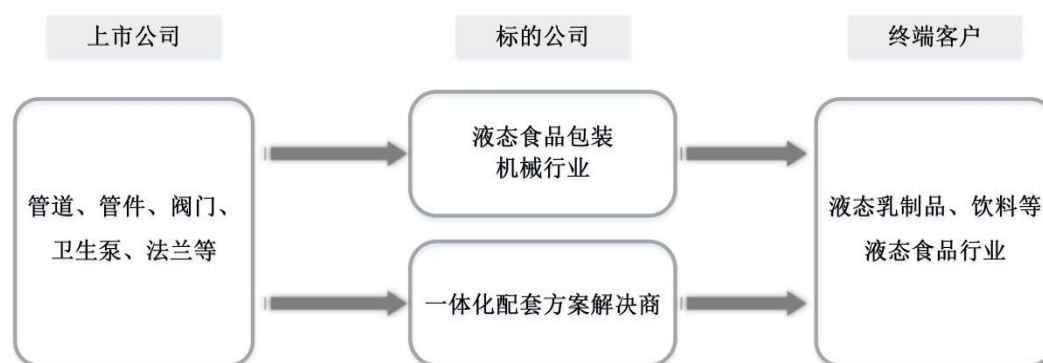
标的公司业已掌握纸铝塑复合无菌材料生产技术，并引进了国际先进的包装

材料生产线，着力打造纸铝塑复合液态食品无菌包装纸行业一流产品。标的公司主要产品包括纸铝塑复合无菌包装纸和无菌纸盒灌装机及配套设备（包括贴管机、贴盖机、装箱机等）。标的公司可以根据客户需求提供上述单类产品，也能够提供灌装机及配套设备集成的成套设备以及包装材料，为下游液态食品生产企业提供从包装技术咨询到设备集成与安装、包装材料和售后服务支持的一体化配套方案。

## 二、上市公司与山东碧海所处食品行业上下游情况

公司的主营业务为生产和销售自主研发的洁净不锈钢集成系统关键部件，并广泛应用于食品行业、生物医药行业、真空与电子半导体行业等。

上市公司与山东碧海所处食品行业上下游情况如下图所示：



上市公司生产的管道阀门类关键零部件广泛应用于标的公司所处行业以及液态食品终端客户行业，公司一直把提高食品安全放在首位，密切关注国际食品卫生设备标准发展更新情况，与中国乳制品工业协会共同推动国内乳品行业“管路系统自动焊接标准”与国际接轨。公司已经开发出全系列符合国际卫生标准的第二代高效离心泵产品。公司离心泵、球阀、座阀等已通过美国 3A 认证，卫生级蝶阀通过了 EHEDG（欧洲卫生工程设计组织）认证。公司卫生级产品和技术一直受到国内外知名终端客户的认可，如伊利、蒙牛、光明、可口可乐、雀巢等。

当前液态食品行业通常业务模式：上市公司一般会将管道阀门类等关键部件产品直接销售给标的公司所处行业的企业，而终端客户一体化配套方案（包括为下游液态食品生产企业提供从包装技术咨询到设备集成与安装等）所需的关键部件由一体化配套方案解决商统一采购，但关键部件的品牌一般是由最终用户指定



的。

### 三、结合下游客户构成、销售渠道、原材料供应等方面说明你公司与标的公司协同效应的具体体现

本次交易是上市公司实施外延式发展战略的重要步骤之一，通过本次交易上市公司将业务延伸至公司所处食品饮料类产业链下游—纸铝塑复合无菌包装材料 and 液态食品包装机械领域。本次交易完成后，上市公司产业链向下游延伸，完善了公司的食品饮料类产业链布局，有利于公司对该行业产业链布局的深度整合，同时增强上市公司与标的公司的协同效应，主要表现为：

#### （一）经营协同

##### 1、客户构成方面

上市公司食品行业的终端客户与标的公司的客户群体是一致的，双方的部分客户均可成为对方的潜在客户，存在进一步挖掘客户价值的机会，加强与食品饮料行业客户之间的粘性。

##### 2、销售渠道

目前上市公司的管道阀门类关键零部件一般是通过销售给包装机械行业生产商以及一体化配套方案解决商的形式，最终为终端客户提供产品服务。本次交易完成后，公司将实现产品从关键部件到集成设备的成功转型，可以通过标的公司的设备类业务和一体化配套方案业务向设备端迈出决定性步伐。

##### 3、原材料供应

上市公司生产的管道阀门类关键零部件广泛应用于标的公司所处行业，标的公司系上市公司的下游企业，从上市公司购买管道阀门类关键部件。本次交易完成后，上市公司可以通过自身的技术研发实力帮助标的公司提升产品技术水平，以增加客户粘性。

##### 4、产业链协同

紧贴行业动向、时刻把握客户需求是企业保持核心竞争力的关键，本次交易有利于山东碧海借助上市公司平台引进行业内专业的技术人才，从而提升产品技

术水平,以增加客户粘性。标的公司业务涉及的领域,近年来保持了较高的增长,本次对标的公司的收购符合上市公司深耕食品饮料设备领域,拓展液态食品饮料设备行业产业链的战略布局。

## 5、品牌协同

标的资产可凭借新莱应材的知名度及上市公司地位进一步开拓国内和国际市场。

### （二）战略目标协同

食品安全是公众关心的最基本的民生问题。公司一直以来致力于推动国内食品卫生设备标准与国际接轨,从而从设备硬件上保障老百姓吃的安全,吃的放心。通过此次并购,公司将实现产品从关键部件到集成设备的成功转型,向设备端迈出决定性步伐。此次并购正值国家“十三五”规划将食品安全提升到国家战略高度之际,将激发新莱应材作为上市公司的责任担当,新莱应材将站在食品安全的最前沿,与国家、社会一起担负起保障食品安全的责任和义务。

### （三）发挥公司管理协同效应

本次交易完成后,公司将继续保持标的公司的独立经营地位,给予原管理团队充分的经营发展空间。此外,双方将通过制定更为合适有效的人力资源政策,加强彼此的人才队伍的交流沟通和相互融合,并促进各自市场渠道、人才、管理、技术在两个公司之间的有效转移,促进双方经营理念、管理思路和管理风格的融合。同时,标的公司也将严格按照上市公司治理结构及内控制度要求,进一步提升管理效率和经营水平。本次交易的管理协同会助推上市公司和标的公司的管理水平共同提高,进一步提升信息化、专业化、平台化水平,进一步扩大上市公司的业务覆盖范围,为其业务的整合和产业链的延伸提供有力支持。

### （四）财务协同

新莱应材已登陆资本市场,融资渠道通畅,融资成本较低。本次交易完成后,山东碧海能够借助资本市场平台拓宽融资渠道,从而优化财务结构,降低财务费用,增强盈利能力。

**经核查，独立财务顾问认为：**通过本次交易上市公司将业务延伸至公司所处食品饮料类产业链下游——纸铝塑复合无菌包装材料和液态食品包装机械领域。本次交易完成后，上市公司产业链向下游延伸，完善了公司的食品饮料类产业链布局，有利于最大限度的发挥上市公司与标的公司的协同效应。

（此页无正文，为《世纪证券有限责任公司关于<深圳证券交易所关于对昆山新莱洁净应用材料股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：\_\_\_\_\_

孙茂徐

汪杰勇

世纪证券有限责任公司

2018 年 1 月 26 日