

中国国际金融股份有限公司
关于克劳斯玛菲股份有限公司对上海证券交易所
2019 年年度报告的信息披露监管问询函相关回复
之独立财务顾问核查意见

上海证券交易所：

中国国际金融股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为克劳斯玛菲股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，现就贵所下发的《关于克劳斯玛菲股份有限公司 2019 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2020】0473 号）提及的需要独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表本核查意见。

问题 1：公司于 2018 年 12 月 28 日向中国化工装备环球控股（香港）有限公司（简称装备环球）发行股份购买其所持有的 **China National Chemical Equipment (Luxembourg)**（简称装备卢森堡）100%股权，并附有业绩承诺。2018 年，装备卢森堡未能达成业绩承诺，差额为人民币 3678.32 万元；2019 年，装备卢森堡仍未达成业绩承诺，差额为人民币 3.72 亿元。装备卢森堡为股权投资公司，持有 **KraussMaffei Group GmbH**（简称 KM 集团）100%股权。与此同时，公司 2018、2019 年进行商誉减值测试，均未计提减值准备，报告期末商誉金额为 34.74 亿元，占总资产比重 21.22%。

请公司：（1）结合公司主要产品及细分行业变化情况、上下游产业链及销售情况等，说明装备卢森堡连续两年未能达成业绩承诺的原因，公司未对商誉计提减值的原因及合理性，并列出参数选取依据、测算过程和具体步骤；（2）在上述问题的基础上，结合前期重组的评估情况、评估参数、补充披露与 2018、2019 年商誉减值测试报告的参数是否一致，如不一致，说明预测数据是否调整并说明原因；（3）业绩承诺期限为三年，2019 年为第二年。请结合行业发展趋势、在手订单、经营计划等，说明未来是否存在一次性大额计提商誉减值的风

险，前期是否存在商誉减值计提不充分的情形，是否存在利用商誉减值调节利润的情形，并进行充分风险提示。请重组独立财务顾问、评估机构、审计机构对问题（2）发表意见，请审会计师对上述问题发表意见。

回复：

一、结合公司主要产品及细分行业变化情况、上下游产业链及销售情况等，说明装备卢森堡连续两年未能达成业绩承诺的原因，公司未对商誉计提减值的原因及合理性，并列出参数选取依据、测算过程和具体步骤

具体答复内容详见公司披露的《关于克劳斯玛菲股份有限公司对上海证券交易所 2019 年年度报告的信息披露监管问询函相关回复》。

二、在上述问题的基础上，结合前期重组的评估情况、评估参数等，补充披露与 2018、2019 年商誉减值测试报告的参数是否一致，如不一致，说明预测数据是否调整并说明原因

前期重组中，评估机构以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日，采用收益法和市场法对装备卢森堡进行了评估，并出具了中联评报字[2018]第 306 号《装备卢森堡评估报告》，最终以收益法评估结果 7.749 亿欧元作为交易定价依据，根据 2017 年 9 月 29 日中国人民银行公布的基准汇率中间价，折合人民币 60.619 亿元。

公司对前期重组所使用的“装备卢森堡营业收入、毛利率、期间费用占收入比重、扣除成本、期间费用后利润率、稳定期销售收入增长率和折现率等”参数与 2018、2019 年商誉减值测试报告使用的参数进行了比较分析。具体分析详见下述“（一）前期重组中各项参数的选取依据”以及“（二）前期重组与 2018 年、2019 年商誉减值测试参数对比”。

需要特别说明的是，在与前期重组的数据和参数做对比时，需要考虑到由于公司在 2018 年收购装备卢森堡是通过同一控制下的企业合并的方式，因此商誉的初始入账价值是按公司的最终控制方合并报表中的账面价值确定的，而非前期重组过程中对装备卢森堡的评估。公司的最终控制方合并报表中的商誉的账面价值是基于装备卢森堡于 2016 年收购 KM 集团时的购买对价 7.364 亿欧元扣除交割日可辨认净资产公允价值，并考虑可辨认净资产评估增值的递延所得税影响计

算得出。

自 2016 年装备卢森堡收购 KM 集团以来，装备卢森堡每年对商誉减值测试的方法、模型以及相关指标的口径均保持一致，包括折现率计算中的各项参数的选取依据（包括可比公司的选取）等。因此，下文对折现率的分析中加入了与 2016 年收购对价分摊估值时采用的折现率的对比。同时，公司会根据宏观经济环境、行业环境、装备卢森堡以往年度实际经营状况及未来经营规划和发展战略等因素，在每年商誉减值测试时对相关收入、毛利率、期间费用占收入比重、扣除成本、期间费用后利润率等预测数据进行更新。因此，公司在商誉减值测试方法上保持了一贯性。

公司管理层在 2018 年和 2019 年商誉减值测试报告中所使用的参数与前期重组评估时所使用的参数存在一定差异，主要系考虑了宏观经济环境、行业环境、装备卢森堡以往年度实际经营状况及未来经营规划和发展战略、报告使用目的等因素。

（一）前期重组中各项参数的选取依据

1、营业收入

单位：千欧元

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
前期重组	1,401,417.89	1,475,603.12	1,538,847.98	1,609,781.70	1,684,433.35

公司在前期重组中营业收入预测主要基于管理层在 2017 年时基于其对企业历史经营情况，市场需求发展情况的整体分析后制定的。标的企业销售收入的增长主要由市场需求的增长所驱动，市场需求的增长由市场自身的增长及企业市场份额的增长两部分组成。企业预期通过增强其产品的综合竞争力，及实行扩张性的销售策略，实现其市场份额的增长。2022 年及以后收入预测与 2022 年一致，前期重组不考虑永续增长。

2、毛利率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
前期重组	25.22%	25.59%	25.64%	25.65%	26.15%

公司在前期重组中毛利率预测主要基于管理层认为公司会在现有生产线的基础上，不断加以改进及完善；预期产量的增加会产生一定的规模效应，提升现有生产线的应用效率，并降低单位成本中的固定成本占比；结合历史数据和同行业数据综合确定毛利率水平。

3、期间费用占收入比重

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
前期重组	18.58%	19.10%	18.72%	18.29%	17.97%

公司在前期重组中期间费用占收入比预测主要基于企业历史经营情况，考虑了未来经营策略调整，如改进现有产品线和开发新产品过程，增强销售和服务队伍，和为提升资源运用效率计划进行精益项目（Lean）或持续改善项目（Kaizen）优化运营流程等，在进行整体分析的基础上综合制定的。

4、扣除成本、期间费用后利润率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
前期重组	6.64%	6.49%	6.92%	7.36%	8.18%

前期重组的利润率是管理层根据历史营业收入、成本和财务数据结合市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内偶然发生或者不确定性较大的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

5、稳定期收入增长率

公司在前期重组中预测稳定期收入未考虑增长率，评估机构是按照同类型并购重组项目的行业惯例进行评估。

6、税后折现率

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
前期重组	8.89%	9.02%	9.13%	9.24%	9.33%	9.44%	9.50%	9.50%	9.49%

(1) 折现率的测算方法

前期重组采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (1)$$

式中: w_d : 评估对象的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (2)$$

w_e : 评估对象的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (3)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本。前期重组按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 评估对象的特性风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (5)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比上市公司股票(资产)的历史市场平均风险系数;

(2) 折现率测算过程

1) 无风险收益率 r_f 和市场风险溢价 r_m

前期重组考虑到标的企业的核心经营资产所在地为德国, 因此选取德国 10 年期债券指数(GDBR10 Index)作为无风险收益率, $r_f=0.0030$ 。

同时, 选取德国地区的国别风险利率作为市场风险溢价, $r_m=9.3\%$ 。

2) β_e 值

取塑料和橡胶制品机械制造业可比上市公司，以 2015 年至 2017 年，100 周的市场价格测算估计，得到可比上市公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按式（5）计算得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

3) 权益资本成本 r_e

考虑到被评估企业在公司的融资条件、公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.01$ ；根据式（4）得到被评估企业的权益资本成本 r_e 。

4) 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（2）和式（3）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

5) 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

折现率 r （WACC）

将上述各值分别代入式（1）即得到折现率 r 。

被评估企业预测期折现率计算过程见下表：

被评估企业预测期折现率计算表

项目/年度	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
权益比	61.26%	64.05%	61.70%	64.31%	67.39%
债务比	38.74%	35.95%	38.30%	35.69%	32.61%
贷款加权利率	4.97%	3.22%	3.43%	3.49%	3.47%
国债利率	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
可比上市公司收益率	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
适用税率	27.75%	36.46%	36.44%	34.99%	33.69%
历史 β	1.1155	1.1155	1.1155	1.1155	1.1155
调整 β	1.0762	1.0762	1.0762	1.0762	1.0762
无杠杆 β	0.9371	0.9371	0.9371	0.9371	0.9371
权益 β	1.3654	1.2714	1.3069	1.2752	1.2379
特性风险系数	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
权益成本	13.58%	12.74%	13.06%	12.77%	12.44%
债务成本（税后）	3.59%	2.04%	2.18%	2.27%	2.30%
折现率	9.71%	8.89%	8.89%	9.02%	9.13%

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
权益比	71.03%	74.44%	74.44%	74.44%	74.44%	74.44%
债务比	28.97%	25.56%	25.56%	25.56%	25.56%	25.56%
贷款加权利率	3.48%	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%	3.54%
国债利率	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
可比上市公司收益率	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
适用税率	32.44%	32.11%	28.24%	26.50%	26.41%	26.41%
历史 β	1.1155	1.1155	1.1155	1.1155	1.1155	1.1155
调整 β	1.0762	1.0762	1.0762	1.0762	1.0762	1.0762
无杠杆 β	0.9371	0.9371	0.9371	0.9371	0.9371	0.9371
权益 β	1.1953	1.1555	1.168	1.1736	1.1739	1.1739
特性风险系数	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
权益成本	12.05%	11.70%	11.81%	11.86%	11.86%	11.86%
债务成本（税后）	2.35%	2.42%	2.56%	2.62%	2.62%	2.60%
折现率	9.24%	9.33%	9.44%	9.50%	9.50%	9.49%

前期重组采用变动折现率法。随着长期借款的偿还，装备卢森堡在预测期内的资本结构发生变化，权益比逐步提高，因此折现率在预测期间发生变化。

（3）结合可比交易对前期重组使用折现率的分析

年份	上市公司	标的	标的所属行业	是否跨境并购	折现率
2016	北京耐威科技股份有限公司	北京瑞通芯源半导体科技有限公司	制造业	是	7.86%
2016	航天科技控股集团股份有限公司	IEE International Electronics & Engineering S.A	制造业	是	10.02%
2016	中国大连国际合作（集团）股份有限公司	中广核高新核材集团有限公司	制造业	否	9.16%
2016	诚志股份有限公司	惠生（南京）清洁能源股份有限公司	制造业	否	8.54%
2017	国电南瑞科技股份有限公司	PT. NARI Indonesia Forever	制造业	是	12.70%
2017	江阴海达橡塑股份有限公司	宁波科诺铝业股份有限公司	制造业	否	9.98%
2018	成都天翔环境股份有限公司	Aqseptence Group GmbH	制造业	是	9.12%

前期重组采用的折现率在 8.89%至 9.71%之间，平均折现率为 9.29%。而 A

股市场 2016 年-2018 年部分制造业企并购重组项目的折现率区间为 7.86%-12.70%，因此前期重组采用的折现率处于上述区间内。

（二）前期重组与 2018 年、2019 年商誉减值测试参数对比

1、装备卢森堡营业收入

单位：千欧元

项目	2018 年		2019 年		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	预测	实际	预测	实际	预测	预测	预测	预测
前期重组	1,401,417.89	1,338,983.70	1,475,603.12	1,189,105.90	1,538,847.98	1,609,781.70	1,684,433.35	1,684,433.35
2018 年商誉减值测试	-	1,338,983.70	1,398,240.82	1,189,105.90	1,499,842.87	1,600,828.08	1,624,840.50	1,649,213.11
2019 年商誉减值测试	-	1,338,983.70	-	1,189,105.90	1,224,340.00	1,289,818.09	1,385,991.75	1,406,781.62

公司在前期重组中营业收入预测主要基于管理层在 2017 年时对企业历史经营情况，市场需求发展情况的整体分析后制定的。

公司在 2019 年及 2018 年商誉减值测试时，基于装备卢森堡的历史数据、当年的营业收入情况，结合发展战略、行业预期及宏观环境变化等因素，对营业收入指标进行了预测。由于受外部宏观环境，特别是下游市场不景气的影响，公司在 2019 年商誉减值测试时，公司结合外部市场环境的变化及 2019 年度的实际情况，预测的未来营业收入较 2018 年度预测有所降低。

前期重组营业收入预测数据与 2018 年、2019 年商誉减值测试所使用的数据存在差异主要是由于从 2018 年底开始，全球经济增速放缓，地缘政治不确定性因素增加以及中美贸易战等导致外部需求的不确定性增长，装备卢森堡下游客户受到较大冲击，公司在 2018 年、2019 年商誉减值测试时在前期重组数据的基础上相应调减了营业收入指标。同时，公司根据市场环境和下游客户需求变化，调整了自身发展战略和扩张速度，暂时减缓了对亚洲等新兴市场的资本投入，综合导致上述营业收入预测数据的差异。

2、装备卢森堡毛利率

项目	2018 年		2019 年		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	预测	实际	预测	实际	预测	预测	预测	预测
前期重组	25.22%	24.08%	25.59%	22.13%	25.64%	25.65%	26.15%	26.15%
2018 年商誉减值测试	-	24.08%	25.09%	22.13%	25.36%	26.69%	26.69%	26.69%
2019 年商誉减值测试	-	24.08%	-	22.13%	25.34%	26.48%	27.19%	27.19%

公司在前期重组中毛利率预测主要基于管理层认为公司会在现有生产线的基础上，不断加以改进及完善；预期产量的增加会产生一定的规模效应，提升现有生产线的应用效率，并降低单位成本中的固定成本占比；结合历史数据和同行业数据综合确定毛利率水平。

公司在 2019 年及 2018 年商誉减值测试时，在收入预测的基础上，基于装备卢森堡历史年度毛利率及当年实际毛利率，并结合装备卢森堡的发展战略、成本控制计划及宏观环境变化等因素，对毛利率及营业成本进行了预测。公司 2019 年和 2018 年商誉减值测试中使用的毛利率相对稳定，其中 2019 年商誉减值预测中稳定期毛利率较 2018 年有所提高，主要是装备卢森堡于 2019 年 6 月开始推行“阿尔卑斯之巅计划”，该计划预期将在以后年度逐步提高各事业部的毛利率。“阿尔卑斯之巅计划”详见“本题一”中相关问题。

前期重组毛利率预测数据与 2018 年商誉减值测试所使用的数据差异较小，

与 2019 年商誉减值测试所使用的数据差异主要是考虑到“阿尔卑斯之巅计划”对毛利率的提升影响。

3、装备卢森堡期间费用占收入比重

项目	2018 年		2019 年		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	预测	实际	预测	实际	预测	预测	预测	预测
前期重组	18.58%	19.11%	19.10%	20.56%	18.72%	18.29%	17.97%	17.93%
2018 年商誉减值测试	-	19.11%	20.11%	20.56%	20.06%	20.19%	20.19%	20.19%
2019 年商誉减值测试	-	19.11%	-	20.56%	22.28%	21.84%	21.17%	21.17%

公司在前期重组中期间费用占收入比预测主要基于企业历史经营情况，考虑了未来经营策略调整，如改进现有产品线和开发新产品过程，增强销售和服务队伍，和为提升资源运用效率计划进行精益项目（Lean）或持续改善项目（Kaizen）优化运营流程等，在进行整体分析的基础上综合制定的。

公司在 2019 年及 2018 年商誉减值测试时，在收入预测的基础上，基于装备卢森堡历史年度期间费用占收入比、当年实际情况及装备卢森堡的发展战略，对期间费用进行了预测。另外装备卢森堡于 2019 年 6 月开始推行“阿尔卑斯之巅计划”，将因推广数字化销售服务导致销售费用增加，因此 2019 年商誉减值测试中期间费用占收入比重较 2018 年商誉减值测试及前期重组评估有所提升。

4、装备卢森堡扣除成本、期间费用后利润率

项目	2018 年		2019 年		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
	预测	实际	预测	实际	预测	预测	预测	预测
前期重组	6.64%	4.97%	6.49%	1.57%	6.92%	7.36%	8.18%	8.22%
2018 年商誉减值测试	-	4.97%	4.98%	1.57%	5.30%	6.50%	6.50%	6.50%
2019 年商誉减值测试	-	4.97%	-	1.57%	3.06%	4.64%	6.02%	6.02%

前期重组扣除成本、期间费用后利润率的预测数据与 2019 年、2018 年商誉减值测试所使用的数据存在差异主要是商誉减值测试中对营业收入指标调减，

公司存在部分固定成本和费用，对应导致成本调减比例低于收入调减比例，从而导致扣除成本、期间费用后利润率指标下降。

5、装备卢森堡稳定期收入增长率

项目	稳定期收入增长率
前期重组	0%
2016 年收购对价分摊	1.5%
2018 年商誉减值测试	1.5%
2019 年商誉减值测试	1.5%

公司在前期重组中预测稳定期收入未考虑增长率，评估机构是按照同类型并购重组项目的行业惯例进行评估。

公司在进行 2019 年及 2018 年商誉减值测试时，根据国际货币基金组织（International Monetary Fund）发布的德国未来 5 年预测年度平均通货膨胀率（于 2019 年及 2018 年分别为 1.9%及 1.8%）、预测年度平均国内生产总值增长率（2019 年及 2018 年分别为 1.3%及 1.1%），综合考量后确认为 1.5%。

6、装备卢森堡税后折现率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
前期重组	8.89%	8.89%	9.02%	9.13%	9.24%	9.33%	9.44%	9.50%	9.50%	9.49%
2016 年收购对价分摊	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%
2018 年商誉减值测试	-	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
2019 年商誉减值测试	-	-	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%

公司在进行 2019 年及 2018 年商誉减值测试时，所使用的折现率均与装备卢森堡 2016 年度收购对价分摊估值采用的折现率所使用的计算方法、计算折现率的各项因素的选取来源是一致的。具体前期重组、2016 年收购对价分摊、2018

年和 2019 年减值测试中折现率计算及各项参数选取详见下表。

从下表中可以看出，2019 年商誉减值测试所使用的税后折现率 6.20%，较 2016 年收购对价分摊估值所用的税后折现率 7.14%，下降 0.94%，主要是由于无风险利率从 1.00%下降至 0.20%。

(1) 折现率计算中所使用的主要参数对比

项目	备注	前期重组 (2018 年 折现率)	2016 年收 购对价分摊	2018 年商 誉减值测试	2019 年商 誉减值测试
去杠杆 Beta (贝塔) 系数	A	0.94	0.97	0.73	0.81
杠杆比率(注 1)	B	56.13%	9.96%	3.41%	5.21%
税率	C	36.46%	30.67%	32.00%	32.00%
股权成本计算					
无风险利率	D	0.30%	1.00%	1.25%	0.20%
市场风险溢价(注 2)	E	9.00%	6.50%	6.50%	7.50%
特殊风险溢价	F	1.00%	0.00%	0.00%	0.00%
加杠杆股权成本	$G = D + A * (1 + (1 - C) * B) * E + F$	12.74%	7.73%	6.13%	6.51%
债务成本计算					
税前债务成本(注 3)	H	3.22%	1.79%	3.33%	1.40%
税后债务成本	$I = H * (1 - C)$	2.04%	1.24%	2.26%	0.95%
加权平均资本成本					
股权比率(注 1)	J	64.05%	90.94%	96.70%	95.05%
债权比率(注 1)	K	35.95%	9.06%	3.30%	4.95%
税后折现率	$WACC = G * J + I * K$	8.89%	7.14%	6.00%	6.20%

1、股权比率、债权比率、杠杆比率 (D/E)

前期重组选取的股权比率、债权比率及杠杆比率 (D/E) 为依据装备卢森堡自身资本结构计算得到；2019 年、2018 年商誉减值测试及 2016 收购对价分摊时

选取的相应比率是依据可比上市公司在对应期间的实际资本结构计算得到。

2、市场风险溢价（MRP）

公司前期重组的市场风险溢价为 9.00%，主要基于无风险收益率和市场风险溢价，其中考虑到装备卢森堡核心经营资产所在地为德国，因此选取德国 10 年期债券指数 GDBR10 Index 作为无风险收益率， $R_f=0.0030$ ；同时，选取德国地区的国别风险利率作为市场风险溢价， $R_m=9.3\%$ 。

2019 年、2018 年商誉减值测试及 2016 收购对价分摊时，公司的市场风险溢价均使用 IDW（德国公共审计研究所）专家委员会 FAUB 建议的范围（6%-8%）内的水平，公司于 2019 年 12 月 31 日及 2018 年 12 月 31 日确定的风险溢价分别为 7.5%和 6.5%，该数值处于 FAUB 建议的范围内。

3、税前债务成本

公司前期重组的税前债务成本，主要基于装备卢森堡实际贷款利率。

2019 年、2018 年商誉减值测试及 2016 收购对价分摊时，公司所选取的税前债务成本为参考所选取的可比上市公司所发行债券在不同评估时点的标准普尔信用评级及相应债券收益率曲线确定。

三、独立财务顾问核查意见：

公司管理层在 2018 年和 2019 年商誉减值测试报告中所使用的装备卢森堡营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、期间费用占收入比重、扣除成本、期间费用后利润率、稳定期销售收入增长率和税后折现率等参数的选取，在商誉减值测试方法上保持了一贯性，与前期重组评估时所使用的参数存在一定差异，主要系考虑了宏观经济环境、行业环境、装备卢森堡以往年度实际经营状况及未来经营规划和发展战略、报告使用目的等因素。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于克劳斯玛菲股份有限公司对上海证券交易所 2019 年年度报告的信息披露监管问询函相关回复之独立财务顾问核查意见》之盖章页）



中国国际金融股份有限公司

2020 年 6 月 10 日