

**东兴证券股份有限公司**

**关于深圳证券交易所《关于对北京博晖创新生物技术股份有限公司的重组问询函》相关问题之专项核查意见**

深圳证券交易所：

北京博晖创新生物技术股份有限公司（以下简称“博晖创新”、“上市公司”、“公司”）于 2020 年 12 月 16 日收到贵所下发的《关于对北京博晖创新生物技术股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函〔2020〕第 45 号）。根据问询函的要求，东兴证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析与核查，并出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述简称和词语均与本次交易报告书中“释义”保持一致。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

## 一、关于交易目的

问题 1、回复公告显示，内蒙古君正能源化工集团股份有限公司（以下简称“君正集团”）于 2019 年 10 月 31 日与 Interchim 公司原股东签署了《前次收购协议》，你公司于 2020 年 2 月 17 日晚间披露《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“预案”），距离君正集团签署收购协议不到四个月，且你公司与君正集团为同一实际控制人所控制。

(1) 请详细说明交易筹划中的每一具体环节和进展情况，包括提议人及提议时间、方案论证、接洽谈判、形成相关意向、作出相关决议、签署相关协议的时间、地点、参与机构和人员。

(2) 回复公告显示，君正集团海外业务团队了解到 Interchim 公司有出售意向。报告书显示，2018 年至 2020 年 1-6 月你公司子公司 Advion,Inc.合计向标的公司销售商品、提供劳务 117.45 万元，采购商品、接受劳务 744.98 万元。你公司与标的公司早有业务往来，Interchim 公司亦有出售意向，请说明你公司不直接收购 Interchim 公司，而在君正集团收购 Interchim 公司后向其购买的具体原因和合理性。

(3) 回复公告显示，在完成前次收购后，君正集团开始管理控制 Interchim 公司，从而更加深入系统的了解 Interchim 公司的业务实质，并进行深入的战略研究和规划，发现 Interchim 公司销售和技术服务网络的国际化不够，Interchim 公司和博晖创新能够形成业务互补等情况。而你公司与君正集团为同一实际控制人所控制，且你公司副董事长沈治卫为君正集团董事，请结合君正集团、博晖创新筹划收购和决策的过程，说明君正集团收购前未考虑前述 Interchim 公司相关情况的原因及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、请详细说明交易筹划中的每一具体环节和进展情况，包括提议人及提议时间、方案论证、接洽谈判、形成相关意向、作出相关决议、签署相关协议的时间、地点、参与机构和人员

1、2019年10月31日：君正集团在完成前次收购后开始管理控制 Interchim 公司。根据 Boch 家族提出的条件，由科学仪器行业的国际资深职业经理人 David B. Patteson（以下简称“David”）出任 Adchim 公司董事会主席，协调 Interchim 原股东 Boch 家族和收购方君正集团完成三年管理过渡期。

2、2020年1月30日：David 提出了 Interchim 和 Advion 公司业务整合的建议。David 于 1998 年-2006 年期间在 Interchim 同行业公司 Biotage.LLC（后被 Pyrosequencing AB 收购合并，并更名为 Biotage AB）担任高级管理人员，有相应的行业背景，通过对 Interchim 业务未来发展战略的深入研究，加上 David 2019 年 10 月退休前在 Advion 公司担任 CEO，对 Advion 的业务亦有深刻了解，David 于 2020 年 1 月 30 日向君正集团董事副总经理、董事会秘书张杰、副总经理郭来提出了 Adchim 与公司业务合并会有非常好的管理经营协同效益的方案。张杰、郭来向君正集团董事长黄辉做了汇报，君正董事长黄辉授权张杰、郭来与公司当时董事长卢信群联系，共同研究 David 提出的方案。David 提出的建议如下：

一方面，市场上有越来越强劲的液质联用的需求，Interchim 有液相色谱技术，Advion 有质谱技术，如果双方联合去做深度研究，这样会对客户提供更优质的服务；另一方面，Interchim 过往的主要市场在欧洲，在北美和亚洲（尤其是中国）并没有成熟的市场营销团队和售后技术支持服务团队，但这两个市场有很广阔的发展空间；博晖创新在北美和中国已经有比较成熟的团队，但欧洲市场开发的能力不足。因此，如果能将 Interchim 与 Advion 的业务合并，不但能够联合研究更好满足客户需求的检测系统，还将综合发挥两家公司在北美、欧洲和中国已有的销售及技术支持服务网络优势互补的协同作用。

3、2020年2月2日：君正集团董事副总经理张杰、副总经理郭来与公司董事长卢信群、董事会秘书刘敏沟通探讨了 David 的建议，认为具有商业价值及可行性。双方均认为 Interchim 与公司的业务如果能整合，将有利于发挥色谱业务和质谱业务在研发、产业、销售和技术支持服务网络上的协同性。考虑双方为同

一实际控制人控制下的关联方，需要将 Interchim 和 Advion 两家公司的业务整合到一个主体中，以避免长期频繁的关联交易影响两家上市公司的业务独立性。考虑到公司拥有多年质谱行业和临床诊断行业的经营管理经验，一直致力于把先进的科学检测技术创造性地应用到生命科学领域，而且质谱及液质联用检测技术在生命科学精准医疗方面的应用前景光明，Interchim 整合到公司体系内更合适，因此双方达成一致意见，将向各自的决策机构提议君正集团将 Interchim 出售给公司。

4、2020年2月3日至2月4日：君正集团董事副总经理、董事会秘书张杰及副总经理郭来向董事长黄辉汇报了该交易的可行性及具体方案；公司董事长卢信群向公司董事会汇报了该项提议，董事会授权卢信群、董秘刘敏与君正集团研究交易的可行性及具体方案以及启动中介机构遴选。

5、2020年2月5日至2020年2月7日：君正集团董事副总经理、董事会秘书张杰及副总经理郭来和公司董事长卢信群及董事会秘书刘敏等人就交易可行性及方案共同研究，2月7日在听取了独立财务顾问—东兴证券投资银行部郭哲、吴婉贞的专业意见后，公司就收购 Adchim 公司达成初步意向，拟以发行股份购买资产的交易方式进行收购整合。

6、2020年2月8日，公司董事会秘书刘敏、证券事务代表杨宇波与独立财务顾问—东兴证券的郭哲、吴婉贞以及法律顾问—北京国枫律师事务所律师薛玉婷就收购 Adchim 公司事宜进行了深入研究，并对后续工作做了初步计划安排，独立财务顾问和法律顾问据此开始了前期工作。

7、2020年2月17日，根据独立财务顾问和法律顾问的初步调查研究情况并经公司董事会审议通过，公司与本次交易对方珠海奥森签订了附条件生效的资产购买协议。

二、回复公告显示，君正集团海外业务团队了解到 Interchim 公司有出售意向。报告书显示，2018 年至 2020 年 1-6 月你公司子公司 Advion,Inc.合计向标的公司销售商品、提供劳务 117.45 万元，采购商品、接受劳务 744.98 万元。你公司与标的公司早有业务往来，Interchim 公司亦有出售意向，请说明你公司不直接收购 Interchim 公司，而在君正集团收购 Interchim 公司后向其购买的具体原因和合理性

1、公司 2015 年收购的 Advion 公司自 2012 年开始与 Interchim 公司有商品销售关系，当客户为液质联用而打包采购质谱仪和液相色谱仪时，Advion 会按照客户要求采购其他公司（包括 Interchim、Spark-Holland、SSI、Rigol 等公司）的液相色谱仪，反之，Interchim 也会应其客户要求向 Advion 采购质谱仪及相关配套设备，但长期以来，Interchim 和 Advion 公司只是普通业务合作伙伴关系。

2、2019 年 Boch 家族由于传承原因希望快速出售 Interchim 全部股权并与君正集团接触谈判时，David 先生知晓该情况并且知会过公司管理层，就 Interchim 的技术、产品向君正集团提供过客观专业意见。由于公司当时的整体资产负债实际情况（2018 年末资产负债率 54.14%，账面货币资金余额 10,251.31 万元，有息负债余额 94,080.84 万元），公司没有资金实力进行较大规模的现金收购，更没有任何海外购并的意愿和计划。而且当时公司正全力筹划云南血液制品生产基地建设，自身业务需要筹集大量资金。

3、David 是科学仪器行业的资深经理人，基于其对行业的深刻理解和最新的战略研究，2020 年 1 月正式向君正集团提议 Interchim 与 Advion 业务整合为一家公司的方案。公司虽然认可上述业务整合方案，但是基于公司的资产负债实际情况（2019 年末资产负债率 60.95%，账面货币资金余额 3,006.08 万元，有息负债余额 107,180.59 万元），明确向君正集团提出没有现金收购的能力，只能协商通过发行股份购买资产收购 Interchim 公司股权的方案，并且希望君正集团通过认购新股为合并后的新业务提供资金支持。君正集团认真评估后，认同公司发展战略和长期价值，意愿成为公司的战略投资者，长期合作共享价值。

综上，公司和君正集团最后确认的收购方案：公司通过向君正集团发行股份购买资产收购 Interchim 公司股权，获得发展前景光明的技术型公司股权并且无

须支付大额现金，有利于推动国内色谱相关行业的技术进步；同时，公司通过向君正集团发行股份募集发展资金 42,000.00 万元。以 2020 年 6 月 30 日为基准，整体方案实施后，公司总股本由 81,690.05 万元增加为 102,943.26 万元，总资产由 363,082.81 万元增加为 510,269.56 万元，其中股东权益由 141,440.00 万元增加为 231,833.73 万元，资产负债率由 61.04%降低为 54.57%；公司的整体实力有所提升，有助于缓解公司医疗检测技术和生物医药产业需要长期持续大额投资的问题，为公司的长期发展奠定了坚实基础，有助于公司长期投资价值增长并且提高股东回报。

三、回复公告显示，在完成前次收购后，君正集团开始管理控制 **Interchim** 公司，从而更加深入系统的了解 **Interchim** 公司的业务实质，并进行深入的战略研究和规划，发现 **Interchim** 公司销售和技术服务网络的国际化不够，**Interchim** 公司和博晖创新能够形成业务互补等情况。而你公司与君正集团为同一实际控制人所控制，且你公司副董事长沈治卫为君正集团董事，请结合君正集团、博晖创新筹划收购和决策的过程，说明君正集团收购前未考虑前述 **Interchim** 公司相关情况的原因及合理性

1、君正集团 2019 年上半年与 Boch 家族进行收购谈判，Boch 家族由于自身传承原因要求快速出售全部股权，君正集团全力以赴和其他意向收购方激烈竞争，主要注意力在于如何获取这次购并机会，最后 2019 年 10 月 31 日与 Boch 家族签署收购协议。君正集团曾经向 David 先生咨询过对 **Interchim** 的技术、产品的竞争能力评价，但是收购 **Interchim** 是君正集团独立判断、谈判并决策的。

2、沈治卫是在 2020 年 6 月当选公司董事并被推选为副董事长。沈治卫 2020 年 6 月当选君正集团的董事，未参与君正集团 2019 年对 **Interchim** 的收购决策，也未参与 2020 年 2 月公司与君正集团分别就本次交易做出的决策。

3、君正集团于 2019 年 10 月完成对 **Interchim** 的收购，由于 Boch 家族为保障自身在三年内的业绩承诺尽可能完成以获得或有对价，但君正集团不具备行业经验，因此 Boch 家族选择君正集团作为买家的一个重要条件是选择双方认可的国际资深职业经理人出任董事会主席。David 先生刚刚因为已到退休年龄卸任 Advion 的 CEO，双方共同邀请 David 出任 Adchim 董事会主席，承诺 David 无需

担任行政职务全职工作，不参与日常经营管理工作，主要在未来三年的重要管理过渡期作为双方管理及文化融合的桥梁。

4、君正集团完成收购后，David 出任 Adchim 的董事会主席以后主持了对 Interchim 的未来战略研究工作，认为 Interchim 和 Advion 应该考虑成为一家公司进行深度业务整合，发挥经营管理协同效用，并于 2020 年 1 月向君正集团提出 Interchim 与 Advion 业务整合的初步方案。君正集团于 2020 年 2 月与公司沟通业务整合构想，经过讨论，双方认为由公司通过发行股份购买资产收购 Interchim 公司是可行的方案，既能发挥经营管理协同效益，又可以避免大量的关联交易。

综上，君正集团 2019 年 10 月收购 Interchim 时，全部精力和注意力在于战胜竞争对手获得收购机会；成功收购 Interchim 公司以后，君正集团开始对 Interchim 的长期发展进行深入战略研究，Interchim 和 Advion 业务深度整合才成为战略研究选项之一。前述情况真实且具有合理性。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已补充说明交易筹划中的每一具体环节和进展情况；

2、根据上市公司及君正集团出具的相关说明，上市公司下属公司 Advion 2012 年开始与 Interchim 公司有业务往来时，是普通业务合作关系；公司没有资金实力进行较大规模的现金海外收购，在君正集团收购 Interchim 公司后向其购买具备合理性；

3、根据上市公司及君正集团出具的相关说明，君正集团成功收购后，才开始对 Interchim 的长期发展进行深入战略研究，Interchim 和 Advion 业务深度整合才成为战略研究选项之一。君正集团收购 Interchim 前未考虑 Interchim 公司和上市公司业务整合的协同效应等情况，具备合理性。

## 二、关于标的公司估值

问题 2、报告书显示，本次交易价格以估值报告的估值结果为作价依据，请

说明估值报告与评估报告在适用准则规范、使用目的、使用范围、假设前提、依据、方法、工作程序、报告效力等方面的差异，估值报告对标的公司的估值是否合理、公允，并针对前述事项作出重大风险提示。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

## 【回复】

一、估值报告与评估报告在适用准则规范、使用目的、使用范围、假设前提、依据、方法、工作程序、报告效力等方面的差异情况

(一)《上市公司重大资产重组管理办法》中对出具评估报告和估值报告的相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定，重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动。

相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。

(二)估值报告与评估报告差异情况分析

估值报告与评估报告在适用准则规范、使用目的、使用范围、假设前提、依据、方法、工作程序、报告效力等方面的差异情况如下表：

项目	估值报告	评估报告
是否适用评估准则	否	是
使用目的	不存在差异	不存在差异
使用范围	为交易提供价值参考	为交易提供价值参考
假设前提	不存在差异	不存在差异
依据	经济行为依据、法律法规依据、权属依据、取价依据等	经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、权属依据、取价依据等
方法	通用估值方法包括资产基础法、收益法、市场法	基础方法包括资产基础法、收益法、市场法及其衍生方法
工作程序	不存在差异	不存在差异，程序受限情况无法出具评估报告
报告效力	不存在差异	不存在差异



## 二、估值报告对标的公司的估值合理性及公允性分析

### （一）受全球新冠肺炎疫情疫情影响评估程序受限

受全球新冠肺炎疫情疫情影响，评估人员无法履行现场评估程序，仅通过远程方式对被估值企业管理层进行访谈；通过核查照片、实时视频等替代程序对实物资产进行了核查，未对被估值单位的生产经营场所进行走访；通过视频访谈方式对被估值单位的主要客户和供应商进行访谈，未进行现场走访。

在上述评估程序受限的情况下，出具估值报告是满足本次交易行为的较好选择。

### （二）本次估值报告满足报告使用者参照估值结论进行决策参考，以及结合估值参数、重大事项说明进行相应的风险估计的用途

#### 1、关键假设的合理性

本次估值假设的设置依据了合理性原则、针对性原则和相关性原则，并综合考虑了本次估值的估值目的、估值对象、价值类型及估值资料获取情况，设置了以下四类估值假设：基本估值假设、稳定经营及估值资料假设、模型环境假设和交易架构假设。本次估值假设的设置具备合理性。

#### 2、参数选取的合理性

本次估值对于价值比率的选取进行了分析，对于可比公司相关参数的选取综合考虑了其市场表现及财务数据的公开性、准确性及可靠性，对于流动性折扣的选取综合考虑了其理论基础及数据来源的可靠性。本次估值的参数选取具备合理性。

#### 3、重大事项披露及特别风险提示

本次估值的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告中对重要事项进行了披露，并提示估值报告使用者应当充分关注本次估值范围，充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响。

综上，本次估值所涉及的估值目的、估值对象和估值范围、价值类型、估值

基准日、估值假设、估值依据、估值方法、估值参数等核心内容与相关评估准则的宗旨基本一致，估值方法符合国际并购估值惯例，参数选择上满足数据源尽可能公开、可靠，并尽可能减少主观判断及调整的原则，估值假设及重大事项披露清晰，因此采用估值报告满足报告使用者参照估值结论进行决策参考，以及结合估值参数、重大事项说明进行相应风险估计的用途。

### （三）估值报告（含估值咨询报告）已经逐渐成为 A 股并购市场中交易对价的主要参照途径之一

近年来上市公司在重大资产重组或现金收购过程中采用估值报告的部分案例情况如下：

序号	公告日期	企业简称	报告名称	交易类型
1	2019/2/20	长荣股份	长荣股份：华泰联合证券有限责任公司关于公司收购 Heidelberg Druck maschinen AG 8.46% 股权之估值报告	发行股份及支付现金购买资产
2	2018/12/13	新奥股份	新奥股份：拟购买 Toshiba America LNG Corporation 公司 100% 股权项目估值报告	发行股份及支付现金购买资产
3	2018/11/22	小天鹅 A	小天鹅 A：申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于美的集团股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并
4	2018/11/22	美的集团	美的集团：中信证券股份有限公司关于公司发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易之估值报告	发行 A 股股份换股吸收合并
5	2018/11/16	中粮地产	中粮地产：拟了解大悦城地产有限公司市场价值项目估值报告（一）	发行股份购买资产
6	2018/6/21	深赤湾 A	深赤湾 A：中信证券股份有限公司关于深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之估值报告	发行股份购买资产
7	2018/5/31	天齐锂业	天齐锂业：智利化工矿业公司（SQM）股东全部权益价值估值报告	支付现金购买资产
8	2018/5/24	曲美家居	曲美家居：拟收购 EKORNESASA 股权项目估值报告	支付现金购买资产
9	2018/4/27	科锐国际	科锐国际：拟进行收购所涉及的 Investigo Limited 股东全部权益价值估值报告	支付现金购买资产
10	2018/4/27	新大洲 A	新大洲 A：乌拉圭 RONDATELS.A. 公司及 LIRTIXS.A. 公司股东全部权益价值项目估值报告	支付现金购买资产
11	2018/03/60	航新科技	航新科技：拟购买 MagneticMROAS 股份项目估值报告	支付现金购买资产
12	2019/10/23	上海莱士	上海莱士：拟购买 Grifols+Diagnostic+Solutions+Inc. 股权项目估值报告	支付现金购买资产

### 三、补充披露情况

公司已在本交易报告书“重大风险提示”之“一、本次交易相关的风险”、“第十一节 风险因素”之“一、本次交易相关的风险”中补充披露了相关风险，具体如下：

#### “（七）估值机构出具估值报告而未出具评估报告的风险

根据《重组管理办法》的规定，为验证本次交易价格的公允合理，公司聘请了中企华评估作为估值机构，对交易标的进行估值并出具《估值报告》，从独立估值机构的角度分析本次交易价格的公允性。估值机构本次采用市场法对截至估值基准日 2020 年 6 月 30 日标的公司 100% 股权进行估值。根据《估值报告》，本次交易标的作价具有合理性和公允性。

受全球新冠肺炎疫情影响，估值人员无法履行现场评估程序，仅通过远程方式对被估值企业管理层进行访谈；通过核查照片、实时视频等替代程序对实物资产进行核查，未对被估值单位的生产经营场所进行走访；通过视频访谈方式对被估值单位的主要客户和供应商进行访谈，未进行现场走访。在上述评估程序受限的情况下，估值机构为本次交易出具的报告类型为估值报告，而非评估报告，提请投资者注意相关风险。”

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：估值报告与评估报告除在适用准则规范上存在一定差异外，在使用目的、使用范围、假设前提、依据、方法、工作程序、报告效力等方面不存在重大差异；估值报告对标的公司的估值具备合理性和公允性。

**问题 3、报告书显示，根据 SDi 市场调研数据，2017 年全球色谱行业市场规模为 89.43 亿美元，预计未来五年将保持 4.3% 的复合增长率。收益法预测 2020 年至 2025 年，标的公司自有产品销售收入复合增长率为 11.24%。**

（1）回函显示，标的公司的产品较为分散，单个产品占收入比重较低，请列示报告期内标的公司前十大产品的收入及占比，说明收益法预测营业收入增长率的确定依据、计算过程及其合理性，销售收入及客户的稳定性，以及自有

产品销售收入复合增长率远高于市场增长率的合理性。

(2) 回函显示, 2019 年的毛利率较 2018 年有所上升, 主要原因为受益于北美医疗大麻纯化市场的爆发性增长, 且被估值单位的产品在大麻提纯的效果上优于竞品, 鉴于此种情况企业提高了销售单价, 导致自有产品的毛利率有所上升。请列示报告期标的公司工业大麻相关产品的销售收入及占比、毛利率, 并说明新冠疫情、工业大麻领域市场前景及竞争对手相关产品销售情况等对标的公司未来期间生产经营的影响, 以及收益法预测期自有产品的毛利率仅略低于 2019 年度的高毛利率的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、请列示报告期内标的公司前十大产品的收入及占比, 说明收益法预测营业收入增长率的确定依据、计算过程及其合理性, 销售收入及客户的稳定性, 以及自有产品销售收入复合增长率远高于市场增长率的合理性。

#### (一) 标的公司前十大产品的收入及占比

##### 1、2018 年度

单位: 万元

产品名称	销售收入	占总收入的比重	占自产产品收入的比重
PURIFLASH XS-420+	878.38	3.60%	7.79%
PURIFLASH 4250-2X INJECTION VALVE-SWITCHING VALVE-BACKFLUSH VALVE 15" SCREEN	526.43	2.16%	4.67%
PF4250-250-S	315.28	1.29%	2.79%
ITM800-4	248.84	1.02%	2.21%
PURIFLASH 5.250	275.49	1.13%	2.44%
(1-DODECYL)TRIMETHYLAMMONIUM CHLORIDE	190.30	0.78%	1.69%
ITM420	136.13	0.56%	1.21%
PURIFLASH 430 PF430	146.11	0.60%	1.30%
PURIFLASH MS-HMW + PURIFLASH INTERFACE+ MS SOFT + TUBING (ADV. VERSION) PF 系列	142.02	0.58%	1.26%

产品名称	销售收入	占总收入的比重	占自产产品收入的比重
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	128.03	0.52%	1.13%
合计	<b>2,987.02</b>	<b>12.23%</b>	<b>26.48%</b>

## 2、2019 年度

单位：万元

产品名称	销售收入	占总收入的比重	占自产产品收入的比重
ITM5.007	1,116.31	4.04%	7.54%
DAX-MJRP/200	1,034.14	3.74%	6.99%
ITM420	758.95	2.74%	5.13%
PURIFLASH XS 520Plus (含 UV)	793.52	2.87%	5.36%
PURIFLASH 5.250	737.36	2.67%	4.98%
ITM800.G5	566.80	2.05%	3.83%
AX-MJRP/200	304.77	1.10%	2.06%
ITM800-4	200.75	0.73%	1.36%
PM-MJRP/128-400	173.18	0.63%	1.17%
PURIFLASH 5.020	193.21	0.70%	1.31%
合计	<b>5,878.99</b>	<b>21.26%</b>	<b>39.71%</b>

## 3、2020 年 1-6 月

单位：万元

产品名称	销售收入	占总收入的比重	占自产产品收入的比重
ITM5.015	383.45	3.15%	6.41%
PURIFLASH XS 520Plus (含 UV)	413.24	3.40%	6.91%
PURIFLASH 5.250	321.84	2.65%	5.38%
DAX-MJRP/200	205.04	1.69%	3.43%
ITM420	175.73	1.44%	2.94%
(1-DODECYL)TRIMETHYLAMMONIUM CHLORIDE	182.35	1.50%	3.05%
ITM5.0007	140.07	1.15%	2.34%
HP-200	89.16	0.73%	1.49%
PACK IELSD	96.06	0.79%	1.61%
PF4250-250-S	82.34	0.68%	1.38%
合计	<b>2,089.28</b>	<b>17.18%</b>	<b>34.95%</b>

## (二) 收益法预测营业收入增长率的确定依据、计算过程及其合理性

确定预测营业收入增长率的假设条件如下：

1、2020 年全球新冠肺炎疫情对标的公司的经营影响较大，管理层预计 2020 年标的公司营业收入较 2019 年有所下降。

2、随着全球新冠疫情管控措施的常态化，以及新冠疫苗有望快速上市，预计标的公司生产经营活动于 2021 年逐步恢复正常。

3、预计欧洲市场保持行业平均的增长水平；北美工业大麻市场 2021 年恢复快速增长，未来 5 年年均有望增长 29% 以上，大麻提纯产能将继续扩张，带动分离纯化仪器及耗材需求的增长。

4、Interchim 公司 2018 年 4 月发布的第 5 代快速制备色谱和高压制备色谱（5.007、5.020、5.050、5.125、5.250 等系列产品），采用智能化的 InterSoft X 软件系统，操作更加智能化，缩短纯化时间；预计该系列产品将逐渐替代上一代产品，激发存量客户的升级换代需求。

5、标的公司在欧洲耕耘多年，拥有比较稳定的客户群体，欧洲市场的业务预计增长稳定；在北美，未来随着疫情影响消退，工业大麻市场将恢复快速增长，对标的公司色谱仪器和耗材的需求也将恢复。

根据上述假设条件，预计标的公司未来年度各类产品销售增长率数据如下：

产品名称		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
自有产 品收入	仪器销售	16.65%	18.00%	10.00%	8.00%	5.00%
	耗材销售	14.67%	16.00%	10.00%	9.00%	6.00%
代理销 售收入	仪器销售	11.22%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	耗材销售	-7.75%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%

根据上述未来年度收入增长率及历史年度营业收入，经计算得出标的公司未来年度营业收入金额，具体如下：

单位：万欧元

产品名称		2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
自有产 品收入	仪器销售	470.61	990.76	1,169.10	1,286.01	1,388.89	1,458.33
	耗材销售	487.81	1,009.85	1,171.42	1,288.57	1,404.54	1,488.81

产品名称		2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
代理销售 售收入	仪器销售	116.84	215.23	221.69	226.12	230.65	235.26
	耗材销售	723.84	1,333.40	1,373.40	1,400.87	1,428.88	1,457.46
合计		<b>1,799.10</b>	<b>3,549.24</b>	<b>3,935.61</b>	<b>4,201.56</b>	<b>4,452.96</b>	<b>4,639.86</b>

综上，收益法预测营业收入增长率时，综合考虑了外部宏观环境、主要市场增长前景以及标的公司产品需求情况，确定依据、计算过程具备合理性。

### （三）销售收入及客户的稳定性分析

#### 1、仪器加耗材的销售模式，使得标的公司拥有稳定的销售收入

色谱耗材作为消耗品，具有使用寿命短、更新速度快等特点，因而客户一旦完成色谱仪器装机，后续其对色谱耗材的采购需求将会持续存在。因此，随着色谱仪器市场保有量的不断增加，色谱耗材的需求量也将持续积累。标的公司成立多年，在自产产品、代理产品方面均已积累了稳定的下游客户，该等客户对标的公司的色谱产品尤其是色谱耗材的需求将持续增长，从而为标的公司贡献稳定的收入。

#### 2、标的公司客户结构较为分散，不存在对单一客户的重大依赖

报告期内标的公司的前五大客户情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	销售额	占当期营业收入比例
2020年1-6月	Carso Labo Sante Environn	675.99	5.56%
	Mountain Sciences LLC.	399.66	3.29%
	Modern Crop	288.70	2.37%
	Swiss Labs Chromatography	307.65	2.53%
	Alchemy Processing Laboratory, LLC	245.79	2.02%
	合计	<b>1,917.78</b>	<b>15.77%</b>
2019年度	Carso Labo Sante Environn	830.53	3.00%
	CBD Factory	625.37	2.26%
	Klersun Extractions	584.28	2.11%
	Swiss Labs Chromatography	646.34	2.34%
	Phytocontrol	410.35	1.48%
	合计	<b>3,096.88</b>	<b>11.20%</b>
2018年度	Carso Labo Sante Environn	952.96	3.90%

年度	客户名称	销售额	占当期营业收入比例
	Swiss Labs Chromatography	584.45	2.39%
	BASF SE	511.67	2.10%
	Phytocontrol	420.91	1.72%
	Eurofins Environnement	416.51	1.71%
	合计	<b>2,886.49</b>	<b>11.82%</b>

由上表可知，标的公司客户结构分散，报告期内单一客户收入占比不超过10%，前五大客户合计收入占比不超过20%，不存在对单一客户的重大依赖。

#### （四）自有产品销售收入复合增长率远高于市场增长率的合理性

##### 1、北美工业大麻市场的快速增长促使标的公司自产产品销售收入维持较高增长率

标的公司的色谱仪器在工业大麻提纯领域需求旺盛，且客户对价格敏感度较低，2019年销售及毛利的显著增长即说明了标的公司产品在该细分领域具有较强的竞争力。后续标的公司将紧紧抓住工业大麻的市场机遇，加大北美工业大麻细分市场的开拓力度，分享增量市场份额，提高收入增长率。

##### 2、标的公司规模尚小，市场份额微小提升即可带来销售收入的明显增长

当前，标的公司规模尚小，市场份额较低。标的公司可通过一定的资源投入而带来市场份额的微小提升，并使得销售收入明显增长；但其收入增长的绝对金额也较小，对行业也不会构成大冲击。

由上可知，标的公司一方面将紧紧抓住工业大麻细分市场的机遇，分享增量市场。另一方面，也将合理分配营销资源，加大市场开拓力度，提高市场份额，由于标的公司规模尚小，市场份额的微小提升即可带来销售收入的明显增长。因此，自有产品销售收入复合增长率高于市场增长率具备合理性。

#### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：收益法预测营业收入增长率时，综合考虑了外部宏观环境、主要市场增长前景以及标的公司产品需求情况，确定依据、计算过程具备合理性；北美工业大麻市场的快速增长推动标的公司自产产品销售收入维持较高增长率，且标的公司规模尚小，市场份额微小提升即可带来销售收入的明



显增长。因此，自有产品销售收入复合增长率高于市场增长率具备合理性。

二、请列示报告期标的公司工业大麻相关产品的销售收入及占比、毛利率，并说明新冠疫情、工业大麻领域市场前景及竞争对手相关产品销售情况等对标的公司未来期间生产经营的影响，以及收益法预测期自有产品的毛利率仅略低于 2019 年度的高毛利率的合理性

### （一）标的公司工业大麻相关产品的销售收入及占比、毛利率

单位：万元

年度	工业大麻相关产品销售收入	占总收入的比重	毛利率
2018 年	411.98	1.69%	67.85%
2019 年	4,496.16	16.26%	73.80%
2020 年 1-6 月	998.60	8.21%	71.93%

（二）新冠疫情、工业大麻领域市场前景及竞争对手相关产品销售情况等对标的公司未来期间生产经营的影响

#### 1、新冠疫情对标的公司未来期间生产经营的影响

2020 年上半年，新冠疫情初爆发时，受法国政府防疫政策的限制，标的公司生产经营活动在 2020 年 4、5 月基本停滞，同时标的公司大部分客户经营活动也受到新冠疫情的影响。随着 6 月法国实施疫情防控解禁措施，标的公司生产经营活动也逐步恢复正常。近期法国新冠疫情出现反弹，法国政府加强了防控措施应对疫情。相比于春季封城时只保留超市、食品店、药店等民生必需商业场所开放不同，本次将有更多的商业设施可继续营业。本次防疫政策较春季的防疫政策更为宽松，对标的公司生产经营的影响也小于上半年。另外，随着新冠疫苗推出在望，临近上市，欧美新冠疫情预计将逐渐得到有效控制，标的公司的生产经营也将随之恢复正常。

#### 2、工业大麻领域市场前景对标的公司未来期间生产经营的影响

随着工业大麻在美国部分地区的合法化，工业大麻市场迎来了爆发式增长。根据研究机构 Brightfield Group 于 2020 年 8 月发布的最新报告，工业大麻市场从 2017 年的 4 亿美元增长至 2019 年的 42 亿美元，预计到 2025 年将增长至 168 亿美元，年均增长超过 29%。

因此，优质工业大麻的分离、分析仪器的市场需求也相应将显著增长，从而为标的公司提供了一个增长潜力较大的市场领域。标的公司将加大北美工业大麻细分市场的开拓力度，分享增量市场份额。

### **3、竞争对手相关产品销售情况对标的公司未来期间生产经营的影响**

标的公司的制备性色谱仪器主要应用于工业大麻的纯化环节，目前的竞争对手主要有 Biotage、Gilson 等厂商。由于工业大麻市场未来 5 年仍处于 29% 的快速增长阶段，市场规模迅速扩大，各厂商主要以抢占增量市场为主，进行激烈竞争的可能性较小。

因此，预计竞争对手的相关产品不会对标的公司造成重大影响。

#### **（三）收益法预测期自有产品的毛利率仅略低于 2019 年度的高毛利率的合理性**

标的公司欧洲市场的业务相对平稳，2019 年的高毛利率主要系美国工业大麻市场强劲增长所驱动。根据研究机构 Brightfield Group 预测，预计未来 5 年工业大麻市场的增速仍保持在 29% 以上，对纯化分析仪器及耗材的需求旺盛，预计市场竞争较为宽松。此外，标的公司规模尚小，未来业绩增长的绝对金额不大，并不会实质性改变整个行业的竞争格局。

因此，收益法预测期自有产品的毛利率仅略低于 2019 年度的高毛利率具备合理性。

#### **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：疫情预计将逐渐得到有效控制，标的公司的未来生产经营也将随之恢复正常；工业大麻领域的产品市场增速较快，各厂商主要以分享增量为主，预计竞争对手的相关产品不会对标的公司的产品销售造成重大影响；收益法预测期自有产品的毛利率仅略低于 2019 年度的高毛利率具备合理性。

#### **问题 4、回函显示，市场法选取彭博金融信息服务终端系统中生命科学仪器**

与诊断行业，且与标的公司主营业务相似的上市公司作为可比公司，最终选取 TMO.N、DHR.N、WAT.N、PKI.N、BIOT.ST、TDY.N 共 6 家可比公司。标的公司 2019 年度营业收入为人民币 2.77 亿元，剔除君正集团收购 Interchim 公司形成的商誉后，截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司总资产为人民币 6.55 亿元。

(1) 2019 年度 TMO.N、DHR.N、WAT.N、PKI.N、BIOT.ST、TDY.N 营业收入分别约为 255.42 亿美元、179.11 亿美元、24.07 亿美元、28.84 亿美元、11.01 亿瑞典克朗、31.64 亿美元，截至 2020 年 6 月 30 日，总资产分别约为 615.93 亿美元、712.68 亿美元、26.48 亿美元、66.37 亿美元、13.36 亿瑞典克朗、47.38 亿美元。请从销售收入、资产总额、从业人员数量或产能等指标，说明标的公司与前述公司在企业规模方面是否存在可比性。

(2) 请说明前述公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比，分析前述公司与标的公司在业务结构、经营模式方面是否存在可比性。

(3) 请结合前述公司报告期内的市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率等指标，说明标的公司与前述公司在成长性方面是否存在可比性。

(4) 请结合前述公司注册地、业务活动地域范围，说明标的公司与前述公司在会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面是否存在可比性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、从销售收入、资产总额、从业人员数量或产能等指标，说明标的公司与可比上市公司在企业规模方面是否存在可比性

(一) 标的公司与可比上市公司在销售收入、资产总额、从业人员数量或产能等指标的对比情况

公司	销售收入（百万欧元）	资产总额（百万欧元）	从业人员数量（人）
TMO.N	22,819.04	51,991.27	75,000.00
DHR.N	16,001.65	55,286.85	60,000.00
WAT.N	2,150.04	2,277.19	7,467.00
PKI.N	2,576.08	5,846.36	13,000.00

公司	销售收入（百万欧元）	资产总额（百万欧元）	从业人员数量（人）
BIOT.ST	104.08	127.22	440.00
TDY.N	2,826.14	4,094.96	11,790.00
标的公司	35.80	70.52	139.00

注：销售收入、资产总额和从业人员数量为各公司 2019 年数据。

由上表可知，标的公司在销售收入、资产总额、从业人员数量等指标与 BIOT.ST 较为接近，与其他 5 家上市公司存在一定差异。

## （二）相关准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定

### 1、《资产评估执业准则—企业价值》中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定

第三十三条 资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。

资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

### 2、《资产评估执业准则—资产评估方法》中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定

第六条 资产评估专业人员应当根据评估对象特点,基于以下原则选择可比参照物:

- （一）选择在交易市场方面与评估对象相同或者可比的参照物；
- （二）选择适当数量的与评估对象相同或者可比的参照物；
- （三）选择与评估对象在价值影响因素方面相同或者相似的参照物；
- （四）选择交易时间与评估基准日接近的参照物；
- （五）选择交易类型与评估目的相适合的参照物；
- （六）选择正常或者可以修正为正常交易价格的参照物。

### 3、国际评估准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定

30.13. A valuer should choose publicly-traded comparables within the following context:

(b) evidence from similar publicly-traded comparables (for example, with similar market segment, geographic area, size in revenue and/or assets, growth rates, profit margins, leverage, liquidity and diversification) provides a better indication of value than comparables that require significant adjustments,

上述准则内容中文翻译如下：

评估师应在以下情况中选择可比上市公司

(b) 类似的上市可比指标（例如：相似的细分市场，所处地区，收入或资产规模相似，增长率，利润率、杠杆率、流动性和多样化）比需要进行重大调整的指标更有意义

根据上述各准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定均未明确说明与标的公司规模存在差异的上市公司不能作为可比公司，且在本次估值过程中对各可比公司规模差异进行了调整（调整幅度不大），因此本次可比公司选择具备合理性。

#### （三）市场法估值过程中在营运能力状况中对收入规模进行了修正调整

由于标的公司营业收入规模与可比公司存在一定差异，本次市场法估值过程中对收入规模进行了修正调整，具体修正原则为以 20 亿欧元为标准值，每增加 20 亿欧元修正+1，每下降 20 亿欧元修正-1，具体修正结果如下：

可比因素	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N
营业收入规模	111	108	101	101	100	101

#### （四）从不同规模可比公司估值倍数分析本次估值结果的谨慎性

各可比公司估值倍数情况如下表：

可比公司	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N
2020 年 EV/EBITDA	23.78	28.86	20.04	18.59	44.75	20.76
2021 年 EV/EBITDA	21.83	24.10	18.27	17.48	32.86	18.67

可比公司	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKLN	BIOT.ST	TDY.N
2022年 EV/EBITDA	21.85	23.67	18.38	17.56	30.54	17.56
三年平均 EV/EBITDA	22.49	25.54	18.90	17.88	36.05	18.99

由上表可知，规模较大的可比上市公司估值倍数相对较低，因此从样本选择的广泛性和估值谨慎性的角度分析，本次估值可比公司的选择具备合理性。

### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次估值过程中，标的公司的销售收入、资产总额、从业人员数量等指标与 BIOT.ST 较为接近，与其他 5 家可比上市公司存在一定差异；资产评估准则和国际评估准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定均未明确说明与标的公司规模存在差异的上市公司不能作为可比公司，在本次估值过程中对各可比公司规模差异进行了调整；因此，从样本选择的广泛性和估值谨慎性的角度分析，本次估值可比公司的选择具备合理性。

二、请说明可比上市公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比，分析前述公司与标的公司在业务结构、经营模式方面是否存在可比性。

#### （一）各可比上市公司的营业范围、主要收入、利润来源及占比情况

根据各可比上市公司公开披露信息，各可比上市公司 2019 年度营业收入、营业利润分类及其占比情况如下：

##### 1、TMO.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>22,819.04</b>	<b>100.00%</b>
Laboratory Products and Services	9,469.07	39.70%
Life Sciences Solutions	6,125.10	25.68%
Analytical Instruments	4,933.31	20.69%
Speciality Diagnostics	3,321.63	13.93%
Reconciliation	-1,030.08	-
营业利润	<b>4,104.25</b>	<b>100.00%</b>
Life Sciences Solutions	2,185.24	40.95%
Laboratory Products and Services	1,182.85	22.17%
Analytical Instruments	1,137.29	21.31%
Speciality Diagnostics	830.86	15.57%

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
Reconciliation	-1,231.99	-

注：可比上市公司的相关数据均取自彭博资讯终端，在彭博资讯终端计算上述占比时未考虑负数项（如合并抵消（Reconciliation）、公司费用（Corporate expense）等）的影响；下同

## 2、DHR.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>16,001.65</b>	<b>100.00%</b>
Life Sciences	6,210.06	38.81%
Diagnostics	5,862.00	36.63%
Environmental & Applied Solution	3,929.59	24.56%
营业利润	<b>2,920.86</b>	<b>100.00%</b>
Life Sciences	1,252.00	39.07%
Diagnostics	1,013.20	31.62%
Environmental & Applied Solution	939.49	29.32%
Other	-283.83	-

## 3、WAT.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>2,150.04</b>	<b>100.00%</b>
Product	1,400.12	65.12%
Waters Instrument Systems	861.12	40.05%
Chemistry Consumables	368.09	17.12%
TA Instrument Systems	170.91	7.95%
Service	749.92	34.88%
Waters Services	680.40	31.65%
TA Service	69.52	3.23%
营业利润分类	无相关数据	

## 4、PKI.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>2,576.08</b>	<b>100.00%</b>
Discovery & Analytical Solutions	1,559.90	60.55%
Diagnostics	1,016.18	39.45%

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业利润	323.36	100.00%
Discovery & Analytical Solutions	212.91	55.73%
Diagnostics	169.13	44.27%
Corporate	-58.68	-

## 5、BIOT.ST

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	70.58	100.00%
Products, system	31.02	43.95%
Service contracts and other services	8.87	12.57%
Other sales revenue	0.68	0.96%
Products, consumable goods	30.01	42.52%
营业利润	19.67	100.00%
Discovery Chemistry	19.67	100.00%

## 6、TDY.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	2,826.14	100.00%
Instrumentation	987.22	34.93%
Digital Imaging	886.99	31.39%
Aerospace and Defense Electronics	616.49	21.81%
Engineered system	335.45	11.87%
营业利润	439.25	100.00%
Instrumentation	179.02	35.99%
Digital Imaging	157.67	31.70%
Aerospace and Defense Electronics	128.10	25.75%
Engineered system	32.61	6.56%
Corporate expense	-58.16	-

(二) 可比上市公司与标的公司在业务结构、经营模式方面是否存在可比性

标的公司主要从事基于色谱技术的样品制备和纯化/分离设备系统及其耗材的生产制造、销售,与标的公司相比,可比上市公司的营业收入类别更为多元化,



但其主要收入类别与标的公司行业类别不存在较大差异，可比公司与标的公司在业务结构与经营模式上的差别不构成影响其可比性的重大影响因素，可比上市公司具备进行估值的可比性。

### **（三）相关准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定**

相关准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则规定的情况参见本题第（1）问“一、从销售收入、资产总额、从业人员数量或产能等指标……”之“（二）相关准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定”的相关内容。

根据上述各准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定均未明确说明与标的公司业务结构、经营模式存在差异的上市公司不能作为可比公司，因此本次可比公司选择具备合理性。

### **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：可比上市公司主要收入类别与标的公司收入类别不存在较大差异，具备可比性；由于公开信息中对可比上市公司经营模式的描述较少，本次估值未对标的公司与可比上市公司在经营模式上的差异进行分析；准则中对采用上市公司比较法时可比公司选择原则的规定均未明确说明与标的公司业务结构、经营模式存在差异的上市公司不能作为可比公司；因此本次可比公司选择具备合理性。

**三、请结合前述公司报告期内的市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率等指标，说明标的公司与前述公司在成长性方面是否存在可比性。**

**（一）各可比上市公司报告期内的市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率等指标情况**

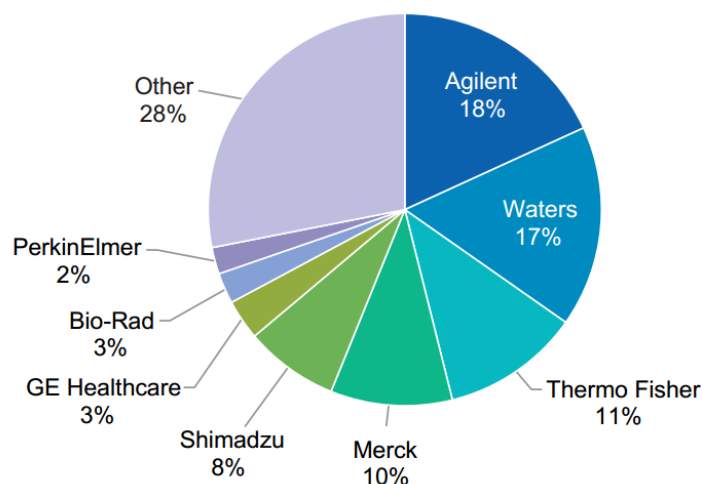
#### **1、各公司市场占有率情况**

根据 SDi 研究数据显示，全球色谱行业超过 60% 的份额被国际性大公司划分，主要包括 Agilent、Waters、Thermo Fisher、Merck 和 Shimadzu 等，这些公司通过在各地设立的代理分销合作伙伴的方式，借助分销合作伙伴的资源打入市

场。全球色谱行业的市场份额相对集中，但尚未出现一家独大的情况。

行业内主要企业及具体的市场份额如下图所示：

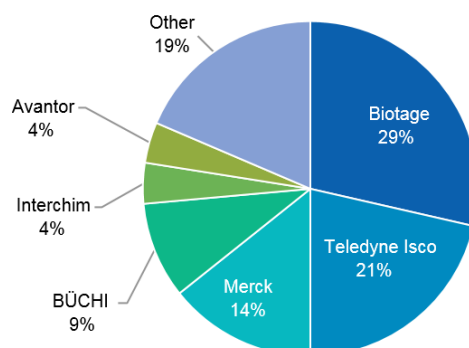
全球色谱供应商市场份额（2017年）



数据来源：SDi Global Assessment Report 2018

在国际巨头占据色谱行业优势地位的背景下，标的公司找准自身市场定位，利用优势产品深耕细分市场。标的公司主要从事制备性液相色谱设备及其耗材的研发、生产和销售，在细分领域中，属于液相色谱中制备性色谱行业。其中，闪速制备色谱仪及其耗材为标的公司核心优势产品，标的公司在闪速制备色谱市场已经初具规模，根据SDi市场调研数据，2017年Interchim公司在闪速制备色谱市场占据的市场份额约为4%。

全球闪速色谱供应商市场份额（2017年）



数据来源：SDi Global Assessment Report 2018

**2、各可比上市公司报告期内的市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率等指标情况**

根据各可比上市公司公开披露信息，各可比上市公司报告期内总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率情况如下：

**(1) TMO.N**

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	4.17%	5.88%	5.49%
主营业务收入增长率	11.25%	10.54%	-
主营业务利润增长率	9.79%	9.99%	-
毛利率	44.57%	44.35%	46.53%
净利率	12.06%	14.47%	14.79%

**(2) DHR.N**

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	7.64%	32.37%	14.67%
主营业务收入增长率	4.96%	10.75%	-
主营业务利润增长率	5.95%	10.72%	-
毛利率	55.75%	55.74%	54.93%
净利率	16.06%	15.55%	16.80%

**(3) WAT.N**

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	-26.51%	-30.04%	3.56%
主营业务收入增长率	0.13%	4.84%	-
主营业务利润增长率	0.13%	3.09%	-
毛利率	58.98%	58.00%	56.97%
净利率	0.88%	24.54%	24.61%

**(4) PKI.N**

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	3.08%	11.94%	0.98%
主营业务收入增长率	17.58%	9.43%	-
主营业务利润增长率	19.30%	9.76%	-
毛利率	48.27%	48.41%	51.59%
净利率	12.97%	8.56%	7.89%

### (5) BIOT.ST

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	28.13%	28.94%	4.14%
主营业务收入增长率	14.40%	17.17%	-
主营业务利润增长率	14.53%	19.33%	-
毛利率	61.11%	62.23%	61.61%
净利率	18.55%	18.40%	16.96%

### (6) TDY.N

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
总资产增长率	3.96%	23.11%	3.03%
主营业务收入增长率	6.48%	14.92%	-
主营业务利润增长率	8.32%	17.99%	-
毛利率	38.28%	39.30%	37.61%
净利率	8.73%	11.50%	12.72%

### (二) 标的公司与可比上市公司在成长性方面可比性分析

由上述分析可知，标的公司 2019 年各增长率处于可比公司增长率区间内，且本次市场法估值中也对各可比上市公司的成长能力进行了修正调整（调整幅度不大），因此本次标的公司与可比上市公司在成长性方面具备可比性。

### (三) 市场法估值过程中对可比上市公司的成长能力状况中进行了修正调整

衡量企业成长能力状况的主要指标是收入增长率和净利润增长率等两个指标。营业收入增长率和净利润增长率均为 2019 年至 2021 年三年复合增长率。

可比公司各指标修正系数=100+（可比公司指标-标的公司指标）/调整标准值，调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
成长能力状况	收入增长率（%）	10%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1
	净利润增长率（%）	10%	增加 10%修正+1，下降 10%修正-1

调整结果如下：

可比因素	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKL.N	BIOT.ST	TDY.N
成长能力 收入增长率(%)	101	101	100	101	101	100

可比因素		TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKLN	BIOT.ST	TDY.N
状况	净利润增长率(%)	102	103	100	102	101	101

#### (四) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司 2019 年各增长率处于可比公司增长率区间内，且本次市场法估值中也对各可比上市公司的成长能力进行了修正调整（调整幅度不大），因此本次标的公司与可比上市公司在成长性方面具备可比性。

四、请结合前述公司注册地、业务活动地域范围，说明标的公司与前述公司在会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面是否存在可比性。

#### (一) 可比上市公司注册地情况

可比因素	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKLN	BIOT.ST	TDY.N
注册地	美国	美国	美国	美国	瑞典	美国

#### (二) 可比公司 2019 年各地区营业收入金额及占比情况

##### 1、TMO.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>22,819.04</b>	<b>100.00%</b>
Non-U.S.	11,771.34	51.59%
-Other	9,312.73	40.81%
-China	2,458.62	10.77%
United States	11,047.69	48.41%

##### 2、DHR.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	16,001.65	100.00%
International	10,051.92	62.82%
All Other	7,085.05	44.28%
China	2,061.86	12.89%
Germany	905.01	5.66%
UnitedStates	5,949.73	37.18%

### 3、WAT.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	2,150.04	100.00%
Asia	839.00	39.02%
China	392.70	18.26%
Other Asia	284.86	13.25%
Japan	161.44	7.51%
Americas	741.73	34.50%
United States	618.48	28.77%
Other Americas	123.26	5.73%
Europe	569.31	26.48%

### 4、PKI.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	2,576.08	100.00%
International	1,705.80	66.22%
Other International	654.06	25.39%
China	519.64	20.17%
Germany	130.94	5.08%
Italy	90.64	3.52%
India	87.03	3.38%
France	86.65	3.36%
Japan	73.68	2.86%
United Kingdom	63.16	2.45%
U.S	870.27	33.78%

### 5、BIOT.ST

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	104.08	100.00%
USA	45.74	43.95%
EU	24.24	23.29%
Japan	12.42	11.94%
Kina	10.60	
South Korea	4.17	4.01%
Rest of The World	4.02	3.86%

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
India	2.02	1.94%
Sverige	0.87	0.84%

## 6、TDY.N

项目	2019 年度	
	金额（百万欧元）	占比
营业收入	<b>2,826.14</b>	<b>100.00%</b>
United States	1,947.11	68.90%
Canada	268.89	9.51%
All other	265.41	9.39%
United Kingdom	224.85	7.96%
The Netherlands	119.89	4.24%

（三）标的公司与可比上市公司在会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面是否存在可比性

### 1、不同会计准则、税收政策对价值比率（估值结果）的影响分析

可比上市公司中 BIOT.ST 采用 IFRS 准则，除此之外的 5 家上市公司均采用 US GAAP 会计准则。本次估值标的公司报告期内财务报表依照中国企业会计准则编制。

**（1）为增强国际间会计信息可比性，中国企业会计准则与 IFRS 和 US GAAP 正在逐步趋同减少差异**

国际会计差异的问题正在迅速消失，主要有两个方面的原因：首先，截止到 2005 年，欧洲和亚洲主要国家大部分已接受国际财务报告准则（IFRS），这些国家在会计方法上以彼此协调一致。其余的大部分国家也有望接受 IFRS 或美国通用会计准则（US GAAP）。其次，作为迄今为止最通用的会计准则，IFRS 和美国 US GAAP 在最近的几年里开始趋同一致。2002 年，国际会计准则委员会和美国财务会计准则委员会（FASB）就一个联合短期协调项目和长期协调达成一致。在这些努力下，IFRS 和美国 US GAAP 的现行标准都进行了不同程度的修订，并引入了一些新的标准以使两种准则更具可比性。

## **(2) EV/EBITDA 作为 Non-GAAP 指标，受不同会计准则影响较小**

本次估值中，可比上市公司法采用的价值比率为 EV/EBITDA。

①EV 为企业价值，计算公式如下：

企业价值=普通股市值+少数股东权益价值+付息债务价值-现金及现金等价物价值

由公式可知，会计准则差异对企业价值的影响较不显著。

②EBITDA 为息税折旧摊销前利润

EBITDA 属于 Non-GAAP 会计概念，该指标并非按照通用会计准则的要求进行计量，但能够在很大程度上减小会计准则差异所导致的折旧摊销差异、资本结构差异所导致的财务费用差异、税收政策差异所导致的所得税差异等因素对净利润的影响，有利于增强采用不同会计准则的公司的数据可比性。

综上，从会计准则制定来看，不同会计准则之间呈现逐渐趋同的趋势，所剩差异相对较小；从指标原理来看，本次估值所选用的息税折旧摊销前利润受会计准则差异影响不显著、不受所得税政策差异的影响；因此，本次估值中会计准则及税率差异对估值倍数和估值结果无显著影响。

## **2、不同产业政策、经营风险、客户群体间对价值比率的影响分析**

因标的公司和可比上市公司大都位于欧美等发达国家，且主营业务亦存在相似性，故其产业政策、企业面临的经营风险和客户群体间具有可比性。

### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：从会计准则制定来看，不同会计准则之间呈现逐渐趋同的趋势，所剩差异相对较小；从指标原理来看，本次估值所选用的息税折旧摊销前利润受会计准则差异影响不显著、不受所得税政策差异的影响；因此，本次估值中会计准则及税率差异对估值倍数和估值结果无显著影响。标的公司和可比上市公司大都位于欧美等发达国家，且主营业务亦存在相似性，故其产业政策、企业面临的经营风险和客户群体间具有可比性。



问题 5、市场法评估选取价值-EBITDA 比率 (EV/EBITDA) 为指标, 采用 6 家可比公司及标的公司预测期间 2020 至 2022 年三年平均的 EV/EBITDA。请对比分析采用标的公司和可比公司历史财务数据进行估值的计算过程和结果, 说明估值报告使用可比公司及标的公司未来三年预测数据为基础得出估值结果的合理性和可靠性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、估值报告使用可比公司及标的公司未来三年预测数据为基础得出估值结果的理论基础

在《价值评估：公司价值的衡量与管理》（第 4 版）（蒂姆·科勒、马克·格德哈特等著；北京：电子工业出版社，2007）一书中，认为在使用倍数方法估值时应使用未来回报倍数而非历史倍数。和历史回报倍数的不同，未来回报倍数符合估值原理——尤其是在公司的价值等于未来现金流现值而不包括沉没成本时。

实证依据表明，未来回报倍数的确能够更为精确的预测价值。一项实证研究以在纽约股票交易所、美国股票交易所和 NASDAQ 交易的大量上市公司为样本，对其历史回报倍数和未来回报倍数的特许和绩效进行检验和比较。当使用倍数衡量公司相对其行业的表现时，历史市盈率和一年未来市盈率的标准误差的差距是 1.6 倍（分别为 6.0% 与 3.7%）。此外，研究发现，未来回报倍数带来较高的估价准确性。历史倍数的中位数定价误差为 23%，一年期预测利润的中位数定价误差为 18%。两年期预测的结果更好，中位数定价误差降低到 16%。

在另一项研究，使用倍数来预测 142 个首次公开发行股票定价，结果显示基于预测利润倍数造成的误差要小于基于历史倍数的误差。当我们不再使用基于历史利润的倍数，转而使用基于一年和两年期预测的倍数进行分析后，平均定价误差从 55% 分别降低到 43.7% 和 28.5%。所估值的公司在实际交易倍数 15% 范围内的比例从 15.4% 分别提高到 18.9% 和 36.4%。

根据上述分析，采用基于未来的倍数测算标的企业估值具备理论基础和合理性。

#### 二、对比分析采用标的公司和可比公司历史财务数据进行估值的计算过程

## 和结果

### (一) 可比公司历史年度 EV/EBITDA 倍数情况

各可比公司 2019 年 EV/EBITDA 倍数情况如下表

可比公司	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N	平均值
2019 年 EV/EBITDA	20.57	23.84	18.90	20.16	29.05	21.43	22.33

### (二) 按历史年度 EV/EBITDA 倍数计算标的公司估值

根据大华所出具的《审计报告》中的数据，标的公司 2019 年 EBITDA 为 449.74 万欧元，则：

标的公司股东全部权益价值=(标的公司 EBITDA×EV/EBITDA+现金及其等价物-有息负债)×(1-缺乏流动性折扣率)+非经营性资产及其他投资

$$=(449.74 \times 22.33 + 381.68 - 13.45) \times (1 - 30\%) + 121.42$$

$$=7,409.07 \text{ 万欧元}$$

根据上述测算过程，如采用标的公司和可比公司历史财务数据进行估值，估值结果将高于使用可比公司及标的公司未来三年预测数据为基础得出的估值结果，因此本次估值结果具备谨慎性和可靠性。

### 三、相关准则中对价值比率应用的相关规定

根据《资产评估执业准则—企业价值》第三十四条的规定，在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：（一）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（二）计算价值比率的数据口径及计算方式一致。

本次估值采用 6 家可比公司预测期间 2020 至 2022 年三年平均的 EV/EBITDA 及标的公司 2020 至 2022 年三年平均 EBITDA 进行测算，二者数据口径一致符合相关准则的规定。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：采用基于未来的倍数测算标的公司估值具备理论基础和合理性，也符合相关准则的规定；如采用标的公司和可比公司历史财务

数据进行估值，估值结果将高于使用可比公司及标的公司未来三年预测数据为基础得出的估值结果，因此本次估值结果具备谨慎性和可靠性。

问题 6、回函显示，可比公司各指标修正系数的计算公式为， $100 + (\text{可比公司指标} - \text{标的公司指标}) / \text{调整标准值}$ ，请说明修正系数计算公式和调整规则的权威依据及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、相关专业书籍和评估准则中对可比公司调整修正的相关规定

(一)《投资估价：评估任何资产价值的工具和技术》(第 3 版)中的相关描述

在美国估值和财务专家阿斯沃斯·达摩达兰(Aswath Damodaran)所著的《投资估价：评估任何资产价值的工具和技术》(阿斯沃斯·达摩达兰著；北京：清华大学出版社，2014)一书中，认为无论在选择可比公司时如何细致，我们最终得到的公司与所要评估的公司总是有所不同。这种差异在某些变量上可能比较小，而在其他变量上则很大，我们在进行相对估值时必须予以控制。控制这些差异的方法即是对这些差异进行调整修正。

(二)《资产评估执业准则—企业价值》中的相关规定

根据《资产评估执业准则—企业价值》第三十四条的规定，在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。

通过查阅相关专业书籍和相关评估准则的规定，在采用上市公司比较法时需要就可比企业和被评估单位间的差异进行调整修正。

#### 二、目前国内评估/估值领域对修正系数计算的通用做法

由于在企业价值评估准则中没有对修正系数计算的规则进行明确的规定，目前国内大多数评估机构在执行评估业务中参照了《房地产估价规范》中修正调整规则进行修正系数的计算，即通常采用直接比较调整法和间接比较调整法对修正系数进行计算，本次估值市场法计算中采用直接比较调整法对修正系数进行计算。

在《房地产估价规范》中对采用市场比较法对房产进行估算是，对交易情况修正、市场状况调整和房地产状况调整，可根据具体情况采用金额百分比或回归分析法，通过直接或间接比较，对可比实例成交价格进行处理。

直接比较调整是以估价对象状况为基准，将可比实例状况与估价对象状况进行比较，根据两者差异情况对可比实例成交价格进行调整。间接比较调整是设定某种标准房地产，以该标准房地产状况为基准，将估价对象状况和可比实例状况分别与其进行比较，根据两者差异情况对可比实例成交价格进行修正。

### 三、修正系数的合理性分析

#### （一）综合修正系数修正幅度不大

根据上述综合修正系数的计算过程和计算结果，本次估值各可比上市公司修正系数变动范围为 0.9370 至 1.0014，整体变动幅度不大，符合谨慎性原则，也从侧面验证了所选取上市公司的可比性。

#### （二）修正后可比上市公司 EV/EBITDA 倍数低于修正前倍数

修正前 6 家可比上市公司平均 EV/EBITDA 倍数为 23.31，修正后平均 EV/EBITDA 倍数为 22.46，修改后的 EV/EBITDA 倍数低于修正前倍数，修正系数的计算结果符合谨慎性原则。

综上，本次估值修正系数的确定过程和结果具备合理性。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在采用上市公司比较法时需要就可比企业和被评估单位间的差异进行调整修正；本次估值市场法计算中采用直接比较调整法对修正系数进行计算具备理论和准则依据；本次估值综合修正系数修正幅度不大，修正后可比上市公司 EV/EBITDA 倍数低于修正前倍数。因此，本次估值修正系数的确定过程和结果具备合理性。

问题 7、回函显示，成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%；穆迪评级机构最近一次对法国主权信用评级为

Aa2，相应的国家风险补偿额取 0.49%，得出标的公司市场风险溢价为 6.92%。请说明前述数据的来源与权威性，并列举与标的所处行业、地区、规模等可比的交易案例，说明本次交易选取的市场风险溢价的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

**【回复】**

**一、市场风险溢价数据选取依据及原因**

基准日采用的市场风险溢价主要参考美国学者达摩达兰定期发布的各国市场风险溢价数据（参考网址 <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>）。市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险收益率之间的差额。

在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得出，因此国际上新兴市场的市场风险溢价通常可以通过对成熟市场的风险溢价进行调整确定。主要原因如下：

由于对拥有短期历史且波动较大的其他市场风险溢价数据进行测算比较困难，这一点对于欧洲股市来说同样如此，尽管诸如德国、意大利和法国或为成熟经济体，其股票市场却并非如此。它们大多由几家大公司所主导。

为了了解其他市场的历史性风险溢价情况，达摩达兰统计了美国以外各主要市场从 1970 到 2010 年间的历史性风险溢价。

**历史上的股票风险溢价：美国以外的各个市场**

国家	股票减去长期政府证券			
	几何均值	算术均值	标准误差	标准差
澳大利亚	5.9%	7.8%	1.9%	19.8%
比利时	2.5%	4.9%	2.0%	21.4%
加拿大	3.7%	5.3%	1.7%	18.2%
丹麦	2.0%	3.4%	1.6%	17.2%
芬兰	5.6%	9.2%	2.9%	30.3%

法国	3.2%	5.6%	2.2%	22.9%
德国	5.4%	8.8%	2.7%	28.4%
爱尔兰	2.9%	4.9%	1.9%	19.8%
意大利	3.7%	7.2%	2.8%	29.6%
日本	5.0%	9.1%	3.1%	32.8%
荷兰	3.5%	5.8%	2.1%	22.2%
新西兰	3.8%	5.4%	1.7%	18.1%
挪威	2.5%	5.5%	2.7%	28.0%
南非	5.5%	7.2%	1.9%	19.6%
西班牙	2.3%	4.3%	2.0%	20.8%
瑞典	3.8%	6.1%	2.1%	22.3%
瑞士	2.1%	3.6%	1.7%	17.6%
英国	3.9%	5.2%	1.6%	17.0%
美国	4.4%	6.4%	1.9%	20.5%
其他国家	3.8%	5.0%	1.5%	15.5%
全球	3.8%	5.0%	1.5%	15.5%

资料来源：Dimson, Marsh, and Staunton (2010)。

由上表可知，其中一些国家的历史性风险溢价很低，而其他一些国家恰好相反。此外，尽管这些溢价是针对很长的时期估算得出的，但是他们的标准误差都很大。

通过上述分析，由各国历史数据得出的资本市场风险溢价具有一定的不确定性；而达摩达兰计算出的各国市场风险溢价是根据美国股票市场风险溢价调整而来，即：国家市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+国家股票市场违约贴息=美国股票市场风险溢价+国家违约补偿额 $\times$ （ $\sigma$  股票/ $\sigma$  国债）

本次评估是根据达摩达兰提出的理论思路，根据国外成熟股票市场的风险补偿加上国家风险补偿，计算得出法国的市场风险溢价，该方法是国内评估机构计算市场风险溢价的主要方法之一，已经得到了大多数业内专家的认可，并在排名靠前的各资产评估机构中广泛运用。具体如下：

序号	上市公司	重组事项	评估机构	市场风险溢价取值	评估基准日
1	聆达股份	支付现金购买嘉悦新能源 70% 股权	上海众华	国家风险补偿法	2020/6/30
2	首钢股份	发行股份购买首钢京唐 19.1823% 股权	天健兴业	国家风险补偿法	2020/6/30
3	厦门国贸	发行股份购买宝达润 100% 股权	厦门大学评估公司	国家风险补偿法	2020/8/31
4	康跃科技	支付现金购买长江星 52.7535% 股权	中瑞世联	国家风险补偿法	2020/3/31

序号	上市公司	重组事项	评估机构	市场风险溢价取值	评估基准日
5	天华超净	支付现金购买天宜锂业 26% 股权	中水致远	国家风险补偿法	2020/6/30
6	天顺风能	发行股份及支付现金购买苏州天顺 20% 股权	上海东洲	国家风险补偿法	2020/6/30
7	四通新材	发行股份购买保定隆达 39.79% 股权	国融兴华	国家风险补偿法	2020/6/30

因此，本次前述数据的来源具备理论基础和一定权威性。

## 二、列举与标的所处行业、地区、规模等可比的交易案例，说明本次交易选取的市场风险溢价的合理性

按上述计算公式和数据，市场风险溢价的确定仅与标的公司所处国家相关，本次分析统计了近期 A 股上市公司并购境外企业时所采用的市场风险溢价数据，具体如下：

序号	证券简称	收购标的	所处国家	市场风险溢价
1	炼石有色	Gardner	英国	6.01%
2	三联虹普	Polymetrix	瑞士	5.84%
3	渤海活塞	TAH	德国	5.75%
4	楚天科技	Romaco	德国	5.20%

由上表可知，本次估值采用的市场风险溢价数据为 6.92%，均高于同处欧洲地区的德国、英国、瑞士等国的企业选用的市场风险溢价数据，本次交易选取的市场风险溢价具备谨慎性和合理性。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次估值采用的市场风险溢价主要参考美国学者达摩达兰定期发布的各国市场风险溢价数据，数据来源具备理论基础和一定权威性；本次估值采用的市场风险溢价数据高于近期 A 股上市公司并购案例的市场风险溢价数据，本次交易选取的市场风险溢价具备谨慎性和合理性。

**问题 8、本次估值确定企业特定风险调整系数为 3.5%。**回函显示，估值人员对 A 股市场交易案例中企业特定风险调整系数的取值进行了统计分析。请具

体量化说明企业特定风险调整系数的计算过程，请结合前述案例标的所处行业、地区、标的规模等，说明前述交易案例选取的企业特定风险调整系数与标的公司是否具有可比性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

## 【回复】

### 一、具体量化说明企业特定风险调整系数的计算过程

标的公司经营区域主要为欧洲和北美地区，与可比上市公司的业务经营区域相似；标的公司成立于 1970 年，成立时间较长，业务发展稳定；与可比上市公司相比，标的公司业务规模较小；标的公司原为家族企业，经营管理效率较低，虽然君正集团在收购后对标的公司采取一定的管理提升措施及整合工作，但标的公司在经营管理、治理结构、管理水平上与可比上市公司均存在一定差距；可比上市公司大多属于多元经营，抗风险能力较强，相比之下标的公司主营业务较为单一，抗风险能力低于可比上市公司。

根据国内估值操作惯例，企业特定风险调整系数取值区间为 0%~5%。本次估值确定企业特定风险调整系数为 3.5%，系估值人员根据企业特定风险调整系数取值区间，结合对可比公司与上市公司差异情况的分析后得出的。

二、请结合前述案例标的所处行业、地区、标的规模等，说明前述交易案例选取的企业特定风险调整系数与标的公司是否具有可比性。

#### （一）前述案例标的所处行业、地区、标的规模情况

序号	证券简称	收购标的	所处行业	地区	标的估值
1	环旭电子	FAFG	全球化电子制造服务（EMS）企业	法国	325,075.00 人民币万元
2	江丰电子	Silverac Stella	磁控溅射镀膜设备及磁控溅射靶材的研发、生产、销售、升级和维护	比利时、美国、中国	160,288.01 人民币万元
3	佳沃股份	Australis Seafoods	三文鱼类的采购、销售、养殖、培育、进出口、商业化和分销	智利	638,016.46 人民币万元 ~668,570.55 人民币万元
4	万通智控	WMHG	专注生产用于商用车及其他重型运输工具的排气管路系统及解耦元件	德国、捷克、美国和中国	27,400.00 人民币万元



序号	证券简称	收购标的	所处行业	地区	标的估值
5	炼石有色	Gardner	航空航天零部件的生产、加工、装配、维护等	英国	269,134.76 人民币万元
6	风神股份	PTG	工业胎研发、测试、生产和销售	土耳其、埃及、 巴西	516,101.72 人民币万元
7	三联虹普	Polymetrix	集工程、采购、施工为一体的工程技术服务公司	瑞士	24,638.42 人民币万元
8	蓝帆医疗	CBCH II	从事心脏支架及介入性心脏手术相关器械产品的研发、生产和销售	新加坡、瑞士、 中国等国家	684,288.34 人民币万元
9	渤海活塞	TAH	轻量化汽车铝合金铸造件的开发、制造、销售	德国	8,455.30 万欧元
10	汤臣倍健	LSG	以益生菌健康食品为主的综合保健品的研发、生产和销售	澳大利亚	356,248.84 人民币万元
11	楚天科技	Romaco	为制药装备的生产制造	德国	16,115.26 万欧元

## （二）前述交易案例与标的公司存在差异，但能够说明境外标的的企业企业特定风险调整系数的取整区间

虽然标的公司与前述交易案例在所处行业、地区、标的规模等方面存在差异，但上述案例能够说明境外标的的企业特定风险调整系数的取值范围和平均值水平，且本次估值并未以上述案例的特定风险系数为基础来计算本次所采用的特定风险系数。因此在前述交易案例与标的公司存在差异的情况下，依然能够说明本次估值选用的特定风险系数具备合理性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次估值，企业特定风险调整系数的确定系估值人员根据企业特定风险调整系数取值区间结合对可比公司与上市公司差异情况的分析后得出的。前述交易案例显示了境外标的的企业特定风险调整系数的取值范围，本次估值选用的特定风险系数具备合理性。

问题 9、回函显示，本次交易评估折现率参数，选取了 13 家交易案例进行比较。请结合前述案例标的所处行业、地区、标的规模等，说明交易案例选取

的折现率与标的公司是否具有可比性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

### **【回复】**

#### **一、前述案例标的所处行业、地区、标的规模情况**

前述案例标的所处行业、地区、标的规模情况参见问题 8 “二、请结合前述案例标的所处行业、地区、标的规模等……”之“（一）前述案例标的所处行业、地区、标的规模情况”。

#### **二、交易案例选取的折现率与标的公司是否具有可比性**

虽然标的公司与前述交易案例在所处行业、地区、标的规模等方面存在差异，但上述案例能够说明境外标的企业折现率的取值范围和平均值水平，且本次估值并未以上述案例的折现率为基础来计算本次所采用的折现率。因此在前述交易案例与标的公司存在差异的情况下，依然能够说明本次估值选用的折现率具备合理性。

#### **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与前述交易案例在所处行业、地区、标的规模等方面存在差异；前述交易案例说明了境外标的折现率的取值范围，本次估值选用的折现率具备合理性。

**问题 10、回函显示，流动性折扣参数的确认，选取了 16 家涉及上市公司发行股份购买资产以及构成重大资产重组且通过或者正在进行外部审批的全行业交易案例。请结合前述案例标的所处行业、地区、标的规模等，说明交易案例选取的流动性折扣与标的公司是否具有可比性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。**

### **【回复】**

#### **一、前述案例标的所处行业、地区等情况**

序号	收购方股票简称	标的公司所属行业	标的所处地区	交易选取的流动性折扣
1	上海临港	房地产	境内	30.33%
2	新开源	医学研究和试验发展	境外	25.00%
3	朗新科技	软件和信息技术服务	境内	37.30%
4	海南橡胶	橡胶批发经营	境外	15.00%
5	继峰股份	汽车制造业	境外	19.20%
6	中国中铁	工程建设	境内	29.59%
7	华菱钢铁	黑色金属冶炼和压延加工业； 电力、热力生产和供应业	境内	32.00%
8	中信证券	资本市场服务业	境内	30.00%
9	四通新材	汽车零部件及配件制造业	境外	43.60%
10	日发精机	铁路、船舶、航空航天 和其他运输设备制造业	境外	37.85%
11	万华化学	化学原料及化学 品制造业	境内	37.85%
12	楚天科技	制药装备的生产 制造及整体解决方案	境外	27.50%
13	上海莱士	核酸检测、免疫抗原 和血型检测	境外	32.70%
14	佳沃股份	三文鱼类的采购、 销售、养殖等	境外	26.56%
15	万通智控	汽车零部件	境外	25.00%
16	昊志机电	伺服电机、伺服 驱动器和数控系统等	境外	35.00%

## 二、本次估值流动性折扣的确定过程

本次估值中，估值人员在国内外对缺乏市场流动性折扣的研究成果和统计数据的基础上，经综合分析判断后得出本次缺乏流动性折扣比例为 30%。

在得出上述结论后，估值人员选取了近期涉及上市公司发行股份购买资产以及构成重大资产重组且通过或者正在进行外部审批的交易案例选取的缺乏流动性折扣情况进行了实证分析，来验证本次估值选取缺乏流动性折扣的合理性。

根据统计结果，上述 16 家交易案例选取缺乏流动性折扣的中位数为 30.17%，平均数为 30.28%，与本次估值选用的缺乏流动性折扣水平差异较小，因此本次估值选用的缺乏流动性折扣具备合理性。

## 三、说明交易案例选取的流动性折扣与标的公司是否具有可比性

虽然标的公司与前述交易案例在所处行业、地区、标的规模等方面存在差异，

但上述案例能够说明境外标的企业缺乏流动性折扣取值范围和平均值水平，且本次估值并未以上述案例的缺乏流动性折扣为基础来计算本次所采用的缺乏流动性折扣。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次估值中，估值人员在国内外对缺乏市场流动性折扣的研究成果和统计数据的基础上，经综合分析判断后得出本次缺乏流动性折扣比例为 30%；虽然标的公司与前述交易案例在所处行业、地区、标的规模等方面存在差异，但上述案例能够说明境外标的企业缺乏流动性折扣取值范围和平均值水平。

问题 11、根据《审计报告》，截至 2020 年 6 月 30 日，模拟合并财务报表商誉为 41,032.22 万元。上海博森在资产负债表日按照包含商誉的相关资产组（即“Interchim 公司”）的预计未来现金流量及折现率计算现值，确定可收回金额进行商誉减值测算，标的公司不存在大额商誉减值风险。但根据收益法估值，截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司整体价值为 44,313.97 万元，小于标的公司净资产 49,610.84 万元，也小于前次收购标的资产的交易价格。

（1）请详细说明商誉减值测算的过程和关键参数，包括不限于商誉减值测试的预测期、预测期增长率、稳定期增长率、预测期利润率、稳定期利润率、折现率等的确定方法及合理性，是否与本次交易收益法的估值指标存在差异，如存在差异，请具体分析差异原因，并结合收益估值结果小于前次收购价格的情况，说明标的资产商誉未发生减值的合理性。

（2）标的公司按收益法预计净利润设置业绩补偿指标，请结合收益法估值结果小于本次交易价格的情况，说明业绩补偿指标设置的合理性，是否能覆盖君正集团的业绩补偿义务。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师、会计师就事项（1）核查并发表明确意见。

#### 【回复】

一、请详细说明商誉减值测算的过程和关键参数，包括不限于商誉减值测试的预测期、预测期增长率、稳定期增长率、预测期利润率、稳定期利润率、折现率等的确定方法及合理性，是否与本次交易收益法的估值指标存在差异，如存在差异，请具体分析差异原因，并结合收益估值结果小于前次收购价格的情况，说明标的资产商誉未发生减值的合理性

### （一）商誉减值测算的过程和关键参数

#### 1、商誉减值测算的关键参数

商誉减值测试所涉及的估值对象为商誉相关资产组（即 Interchim 公司，具体包括 Interchim SAS、Interchim Instruments SAS、Orgabiochrom SAS、Novaquest SAS、Interchim, Inc.与 Cheshire Sciences Ltd.6 家公司）的可收回价值，估值范围为商誉相关资产组的全部资产与负债，采用未来现金流量折现法以未来的自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性现金流价值（即经营性资产价值），资产组可收回价值等于经营性资产价值。该评估对象与评估范围与购买日形成商誉时所确认的资产组一致。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》及其应用指南的相关要求，商誉减值测算过程中使用了息税前现金流，即不考虑被估值企业筹资活动产生的现金流入或者流出（即外部或关联方借款的本金、利息支出等）以及与所得税收付有关的现金流量。商誉减值测算的税前折现率采用加权平均资本成本定价模型（WACC）计算得出，即权益资本成本\*权益资本价值在投资性资产中所占的比例/（1-适用所得税率）+债务资本成本\*债务资本价值在投资性资产中所占的比例；其中权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算：权益资本成本=无风险收益率+预期市场风险系数\*市场风险溢价+企业特定风险调整系数。

商誉减值测算的关键参数具体如下：

项目	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续期
自产器械收入增长率		16.65%	18%	10%	8%	5%	-
自产耗材收入增长率		14.67%	16%	10%	9%	6%	-
代理器械收入增长率		11%	3%	2%	2%	2%	-
代理耗材收入增长率		-8%	3%	2%	2%	2%	-
自产器械毛利率	43.47%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%

项目	2020年 7-12月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续期
自产耗材毛利率	51.39%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%
代理器械毛利率	35.63%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%
代理耗材毛利率	23.11%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%
折现率	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%

### (1) 营业收入的预测

考虑到 2020 年全球新冠肺炎疫情对企业经营影响较大，标的公司境外经营实体（即 Interchim 公司或“境外经营实体”）管理层预计 2020 年标的公司营业收入较 2019 年有所下降。本次商誉减值测算时，2020 年下半年销售收入主要依据 Interchim 公司管理层经营预测数据进行测算，同时假设 Interchim 公司生产经营活动能于 2021 年逐步恢复正常，基于该假设，预计该公司 2021 年销售收入基本达到 2019 年水平。此外，鉴于北美工业大麻市场的高速增长，Interchim 公司自产产品销售业务增幅会高于代理销售业务的增幅。永续期假设与 2025 年持平。

### (2) 毛利率的预测

未来年度毛利率主要参照历史年度毛利率水平进行测算，其中 2020 年下半年毛利率水平按 2018 年至 2020 年上半年平均水平进行测算。自产产品 2021 年以后毛利率水平在 2019 年度的基础上考虑一定水平的下降进行测算；考虑到 2019 年代理产品毛利率水平低于 2018 年至 2020 年上半年平均水平，代理产品 2021 年以后毛利率水平按 2019 年水平测算。

### (3) 折现率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据公开披露的信息，2020 年 6 月 30 日法国 10 年期国债在估值基准日的到期年收益率为-0.1160%，由于上述中长期国债到期收益率为负，本次商誉减值测算时以 0.00% 作为无风险收益率。

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额，本次商誉减值测算时市场风险溢价取 6.92%。

根据 Interchim 公司的业务特点，商誉减值估值机构通过彭博金融信息服务

终端系统查询了实验分析行业中主要从事色谱技术的样品制备和纯化/分离设备系统及其耗材生产及销售业务的可比公司于估值基准日的原始  $\beta$ ，并根据上市公司的资本结构、适用的所得税率等数据将原始  $\beta$  换算成剔除财务杠杆后的  $\beta_u$ ，取其平均值作为被估值单位的  $\beta_u$  值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_u$ 值
1	TMO.N	TMO US Equity	0.7657
2	DHR.N	DHR US Equity	0.7616
3	WAT.N	WAT US Equity	0.7782
4	PKI.N	PKI US Equity	0.7895
5	BIOT.ST	BIOT SS Equity	0.9730
6	TDY.N	TDY US Equity	1.1011
$\beta_u$ 平均		0.8615	

根据企业的经营特点分析，本次目标资本结构取可比上市公司资本结构平均 D/E，为 13.16%，企业所得税率按照预测期内公司每年预测所得税测算。

经计算， $\beta_L=0.9457$

由于 Interchim 公司为非上市公司，而选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。综合考虑企业的生产经营规模、经营状况、财务状况及流动性等，确定 Interchim 公司的特定风险系数为 4.0%。

权益资本成本折现率  $Re=Rf+\beta\times ERP+Rsp=10.55\%$

可比上市公司平均债务与股权价值比为 13.16%，则：

Wd：付息负债价值在投资性资本中所占的比例 11.63%；

We：权益资本价值在投资性资本中所占的比例 88.37%；

$R=Re\times We+Rd\times(1-T)\times Wd=9.50\%$

股权价值折现率取值为 9.50%，折算为税前折现率为 12.55%。

## 2、商誉减值测算的过程

### (1) 息税前净现金流量的预测过程

单位：万欧元

序号	项目	预测数据
----	----	------

		2020年 7-12月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续
一、	营业收入	1,799.10	3,549.24	3,935.61	4,201.56	4,452.96	4,639.86	4,639.86
	减：营业成本	1,134.94	2,101.87	2,296.26	2,430.10	2,557.36	2,654.52	2,654.52
	营业税金及附加	17.63	35.37	38.14	40.18	42.15	43.74	43.74
	销售费用	104.59	222.39	228.22	233.61	239.02	244.21	244.21
	管理费用	342.50	690.15	703.95	718.03	732.39	747.04	747.04
	研发费用	37.67	92.86	94.72	96.61	98.54	100.52	100.52
	财务费用	1.69	3.34	3.70	3.95	4.19	4.37	4.37
二、	营业利润	160.08	403.26	570.62	679.08	779.31	845.46	845.46
三、	息税前利润总额	160.08	403.26	570.62	679.08	779.31	845.46	845.46
	+ 折旧及无形资产摊销	15.54	30.00	18.19	19.37	21.86	22.55	22.55
	- 追加资本性支出	15.54	30.00	18.19	19.37	21.86	22.55	22.55
	- 营运资金净增加	-91.33	32.99	69.58	47.62	45.03	34.07	-
四、	息税前净现金流量	251.41	370.27	501.04	631.46	734.28	811.39	845.46

## (2) 资产组现金流折现值的计算结论

单位：万欧元

序号	项目	预测数据						
		2020年 7-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
四、	息税前净现金流量	251.41	370.27	501.04	631.46	734.28	811.39	845.46
	折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
	折现率	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%
	折现系数	0.9709	0.8885	0.7894	0.7014	0.6232	0.5537	4.4119
五、	净现值	244.09	328.98	395.53	442.90	457.60	449.26	3,730.12
六、	经营性资产价值	6,048.48						

资产组可收回价值等于经营性资产价值，为 6,048.48 万欧元。

按基准日人民币对欧元汇率 7.9610，折算资产组可收回价值为 48,151.95 万元人民币。

## (二) 商誉减值测试估值结论与本次交易标的资产收益法估值结论的差异分析

### 1、商誉减值测算与股权交易收益法的估值结论

本次商誉减值测算涉及的资产组可收回价值估值结论为 6,048.48 万欧元，股权收益法估值结论为 6,097.00 万欧元。



## 2、商誉减值测算与股权交易收益法估值的差异

### (1) 估值对象存在差异

商誉减值测算涉及的估值对象与股权收益法估值对象存在差异，其中商誉减值测算涉及的估值对象仅为 Adchim 下属的 Interchim SAS 等 6 家公司的经营性资产。股权收益法估值对象为上海博森管理咨询有限公司股东全部权益（包括经营性资产价值、非经营性资产价值、非经营性负债价值、溢余资产价值、付息债务价值等），上海博森合并范围内的 10 家公司均纳入估值范围。

### (2) 估值过程中部分指标存在差异

由于估值对象存在差异，导致商誉减值测算与本次交易收益法的估值指标存在一定差异，具体体现如下：

#### ①管理费用、营运资金与资本性支出

由于商誉减值测算与股权收益法的估值对象不同，历史数据对应的报表基础不同，计算未来年度管理费用、营运资金及资本性开支时，数据也不尽相同。如股权收益法估值时，考虑了 Adchim SAS 等公司（不在商誉减值测算涉及的估值范围内），在未来日常经营管理中预计产生的期间费用、资本性支出等。

#### a) 管理费用

单位：万欧元

项目	2020年 7-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
商誉减值测试	342.50	690.15	703.95	718.03	732.39	747.04	747.04
本次交易收益法估值	355.82	731.39	746.02	760.94	776.16	791.68	791.68
差额	-13.32	-41.24	-42.07	-42.91	-43.77	-44.64	-44.64

#### b) 营运资金

单位：万欧元

项目	2020年 7-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
商誉减值测试	-91.33	32.99	69.58	47.62	45.03	34.07	
本次交易收益法估值	23.05	-19.84	102.76	70.44	66.76	50.61	
差额	-114.38	52.83	-33.18	-22.82	-21.73	-16.54	-

#### c) 资本性支出

单位：万欧元

项目	2020年 7-12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续
商誉减值测试	15.54	30.00	18.19	19.37	21.86	22.55	22.55
本次交易收益法估值	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	41.17
差额	-34.46	-20.00	-31.81	-30.63	-28.14	-27.45	-18.62

上述差异，造成商誉减值测算的预测净现金流大于股权收益法估值的预测现金流。

## ②所得税与折现率

根据《企业会计准则第8号——资产减值》及其应用指南的相关要求，商誉减值测算采用息税前现金流、税前折现率，而股权收益法采用税后现金流、税后折现率，造成商誉减值测算与股权收益法的预测现金流与折现率不尽相同。

商誉减值测算采用的息税前折现率 12.55%；股权收益法估值采用的税后折现率 9%。

## （三）标的公司的商誉未发生减值具备合理性

2019年10月，Adchim SAS收购Interchim公司100%股权时，交易价格包括5,034.37万欧元的“估计交割对价”、尚需补充支付的对价（预计不超过220万欧元）、或有对价750万欧元。其中，或有对价已以交易性金融负债的形式体现在标的公司的模拟合并报表中；不考虑或有对价的情况下，前次收购的交易价格预计不超过5,255万欧元。

考虑上述交易交易性金融负债的影响后，商誉减值测算中资产组可收回价值为6,048.48万欧元，本次交易标的资产的收益法估值结果为6,097.00万欧元，均超过前次收购的预计交易总价。

同时，上述资产组可收回价值的估值6,048.48万欧元高于商誉相关资产组的账面价值，因此标的公司的商誉未发生减值，具备合理性。

## （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：商誉减值测试结果确定标的资产商誉未发生减值，具备合理性。

二、标的公司按收益法预计净利润设置业绩补偿指标，请结合收益法估值结果小于本次交易价格的情况，说明业绩补偿指标设置的合理性，是否能覆盖君正集团的业绩补偿义务

(一) 本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标的设置能够覆盖珠海奥森的补偿义务，有利于保障上市公司及股东的利益

本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置情况具体如下：

项目	内容
业绩承诺补偿方案	1、珠海奥森就标的公司在业绩补偿期内的净利润数对上市公司进行承诺并据此进行补偿安排； 2、当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额； 3、当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格。
减值测试补偿方案	1、减值测试的标的资产为标的公司 100% 股权。若标的资产相较于 5,750.00 万欧元（即本次交易价格）发生减值，则珠海奥森将就减值部分对上市公司进行补偿； 2、当期补偿金额=期末减值额－累积已补偿金额； 3、当期应当补偿股份数量=期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。
补偿方式	1、先以股份进行补偿，不足部分以现金补偿； 2、以股份方式进行补偿时，以业绩承诺补偿股份数量及减值测试补偿股份数量的孰高值确定。
补偿上限	珠海奥森在补偿期内累计向上市公司补偿的股票、现金的金额总和最高不超过珠海奥森在本次交易中获得的交易对价。

由上表可知：

1、根据本次交易的业绩承诺及减值测试补偿方案，补偿期各期的业绩承诺补偿金额系在本次交易价格的基础上，考虑承诺净利润的累计实现进度确定的；同时，相较于本次交易价格，若标的资产发生减值，则珠海奥森亦需对上市公司进行补偿；此外，各期的股份补偿数量系根据业绩承诺及减值测试补偿方案计算的补偿股份数量的孰高值确定；

2、本次交易的补偿金额上限为本次交易价格，超过了收益法估值结果（剔除标的公司实收资本的减少金额），且能够覆盖珠海奥森的补偿义务。

因此，本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标的设置能够覆盖珠海奥森的补偿义务，具备合理性，有利于保障上市公司及股东的利益。

## （二）本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置符合相关规定

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定：

1、以基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额；

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格。

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

2、以市场法对拟购买资产进行估值的，每年补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

因此，本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定。

## （三）本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置系交易双方市场化谈判的结果，具备商业合理性

本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置系交易双方在综合考虑标的公司业务经营情况的基础上，根据市场化原则充分协商达成一致的结果，符合商业谈判的平等互利原则，有利于本次交易的达成，具备商业合理性。

## （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的业绩承诺及减值测试补偿指标设置符合相关规定，能够覆盖珠海奥森的补偿义务，具备合理性，有利于保障上市公司及股东的利益。

**问题 12、报告书显示，标的公司主要经营主体 Interchim 公司于 1970 年 5**

月成立，报告期内，营业收入分别为 24,415.94 万元、27,655.12 万元、12,161.84 万元，其中自有产品收入约占 50%，净利润分别为 1,003.24 万元、2,372.72 万元、533.70 万元，Interchim 公司成立至今已有 50 年历史，营业收入、净利润规模较小。标的公司 2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月净利润率分别为 4.39%、8.58%、4.11%，根据《备考审阅报告》，本次交易导致你公司 2020 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）下降 558.34 万元。

(1) 标的公司的盈利能力较低，且导致你公司净利润下降，请结合标的公司同行业公司盈利情况，充分说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定。

(2) 回复公告显示，截至 2020 年 6 月 30 日，上海博森与关联方君正集团、Newport Europe B.V.存在其他应收款 51,873.19 万元。按照上海博森的应收款项坏账计提方法，上述款项无需计提坏账损失；按照本次交易完成后的框架并适用上市公司的应收款项坏账计提方法后，上述款项需计提坏账损失 1,556.20 万元。剔除上述因素的影响后，本次交易导致你公司 2020 年 1-6 月净利润增加 607.56 万元。请说明《备考审阅报告》的编制基础，剔除上述因素影响的调整是否符合企业会计准则的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师就事项（2）核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、标的公司的盈利能力较低，且导致你公司净利润下降，请结合标的公司同行业公司盈利情况，充分说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定

#### （一）标的公司与同行业公司的盈利情况

报告期内，标的公司与同行业公司的盈利情况对比如下：

单位：万元

项目	公司名称	2020年1-6月	2019年度		2018年度
			金额	同比增长	
营业收入	莱伯泰科	13,876.63	38,051.85	8.70%	35,005.52
	皖仪科技	13,734.83	40,903.40	25.29%	32,646.73
	月旭科技	5,511.00	11,190.95	5.25%	10,632.23
	<b>标的公司</b>	<b>12,161.84</b>	<b>27,655.12</b>	<b>13.27%</b>	<b>24,415.94</b>
毛利润	莱伯泰科	6,829.11	17,622.49	3.95%	16,952.61
	皖仪科技	7,139.86	21,727.23	26.42%	17,186.03
	月旭科技	3,205.63	6,158.19	5.57%	5,833.45
	<b>标的公司</b>	<b>3,923.33</b>	<b>11,204.59</b>	<b>29.20%</b>	<b>8,672.18</b>
净利润	莱伯泰科	1,951.46	6,168.31	2.91%	5,993.96
	皖仪科技	233.45	6,792.39	26.65%	5,363.27
	月旭科技	653.23	1,264.36	-21.93%	1,619.51
	<b>标的公司</b>	<b>533.70</b>	<b>2,372.72</b>	<b>136.51%</b>	<b>1,003.24</b>

莱伯泰科主要从事环保在线监测仪器、检漏仪器、实验室分析仪器、电子测量仪器等分析检测仪器的研发、生产、销售；皖仪科技主要从事实验室分析仪器的研发生产和销售；对于莱伯泰科、皖仪科技而言，其色谱系列产品的销售收入占比相对较低，因而在业务规模、盈利水平等方面与标的公司存在一定差异。月旭科技主要从事色谱耗材和实验室产品的研发、生产、销售，其色谱系列产品的销售收入占比相对较高，与标的公司的产品结构更为相似。报告期内，标的公司在收入规模、利润水平方面基本优于月旭科技，标的公司的盈利情况良好。

此外，得益于工业大麻在美国部分地区的合法化，可分离出足够纯度和数量大麻素的自产制备性色谱仪器及相应色谱耗材的市场需求显著增长，标的公司经营业务的发展态势良好；2019年度标的公司的营业收入、毛利润、净利润分别同比增长13.27%、29.20%、136.51%，较同行业公司均处于较高水平。

## （二）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

### 1、标的公司与上市公司在产品、市场等方面具有协同效应

具体情况参见本回复说明问题16的相关内容。

### 2、色谱行业持续增长，标的公司业务具有较大的市场空间

近年来，全球色谱行业保持持续增长的发展态势。根据SDi市场调研数据，

2017 年全球色谱行业市场规模为 89.43 亿美元，预计未来五年将保持 4.3% 的复合增长率，预计 2022 年，全球色谱行业市场规模将达到 110.38 亿美元。

就区域市场而言，标的公司的主要业务经营地之一北美地区占据了色谱行业近三分之一的市场份额，预计在未来 5 年内仍将占据市场主导地位；标的公司将充分利用工业大麻在北美部分地区实现合法化的契机，进一步加强美国市场的开拓力度，提高其经营业绩和盈利水平。标的公司的另一主要业务经营地欧洲市场的色谱行业份额位居全球第二位，约占全球色谱市场份额的 27.9%；未来标的公司将充分发挥深耕欧洲市场所建立的客户关系和市场口碑，促进其业务规模的持续扩大。此外，中国市场是色谱需求增长最快的国家，当前市场份额约为 14.03%，预计未来五年年均复合增长率可达 7%；标的公司拟依托经销模式，利用其产品特性把握市场机遇，抢占增量市场。

### **3、标的公司在经营规模、研发投入、技术储备、客户资源等方面具有一定的竞争优势**

具体情况参见本回复说明问题 18 第（1）问“一、请说明标的公司同行业公司的研发投入、研发人员、保护相关技术的形式……”之“（二）标的公司人才优势、技术优势、销售渠道和客户资源优势……”的相关内容。

#### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的盈利情况和业务发展态势良好，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定。

二、回复公告显示，截至 2020 年 6 月 30 日，上海博森与关联方君正集团、Newport Europe B.V.存在其他应收款 51,873.19 万元。按照上海博森的应收款项坏账计提方法，上述款项无需计提坏账损失；按照本次交易完成后的框架并适用上市公司的应收款项坏账计提方法后，上述款项需计提坏账损失 1,556.20 万元。剔除上述因素的影响后，本次交易导致你公司 2020 年 1-6 月净利润增加 607.56 万元。请说明《备考审阅报告》的编制基础，剔除上述因素影响的调整是否符合企业会计准则的规定。

### （一）请说明《备考审阅报告》的编制基础

1、备考合并财务报表以本公司和上海博森的财务报表为基础，参考《企业会计准则第 20 号—企业合并》的相关规定，基于《备考审阅报告》附注二、（一）描述的交易，按照“非同一控制下企业合并”的处理原则进行编制的。

2、备考合并财务报表所载财务信息系基于《备考审阅报告》二、（一）描述的交易，并假设上述交易已于 2018 年 12 月 31 日完成，并按此架构自 2018 年 12 月 31 日起将上海博森纳入合并财务报表的编制范围。交易完成后的架构存续至今，按照《备考审阅报告》附注五所述重要会计政策、会计估计进行编制。

3、《备考审阅报告》附注二、（一）所述的相关议案能够获得公司股东大会的批准。

4、本次交易产生的费用及税务等影响不在备考财务报表中反映。

5、鉴于备考合并财务报表之特殊目的，备考合并财务报表的所有者权益按“归属于母公司所有者权益”和“少数股东权益”列示，不再区分“股本”、“资本公积”等明细项目列示。

6、鉴于备考合并财务报表之特殊目的，备考合并财务报表不包括备考合并现金流量表、备考合并股东权益变动表，并且仅列报和披露备考合并财务信息，未列报和披露母公司个别财务信息。

7、由于配套融资的具体实施将结合发行定价情况确定，并以经深圳证券交易所审核通过、中国证监会同意注册的发行数量为准，因此，备考合并财务报表及相关财务指标未考虑配套融资事项及其影响。



8、模拟合并财务报表假设 2018 年 12 月 31 日上海博森已成立，在模拟合并财务报表的期初已经收到投资款，已完成以下（9）、（10）及（11）项披露的股权交易及与交易相关架构搭建，且上述模拟合并财务报表范围内的各会计主体在编制模拟合并财务报表的初始期间已经在本公司的合并范围内。

9、君正集团荷兰全资子公司 Newport Europe B.V.于 2019 年 10 月 22 日设立全资子公司 Adchim SAS 作为管理公司。根据 Adchim 公司与 Interchim 公司 Interchim SAS、Interchim Instruments SAS、Orgabiochrom SAS、Novaquest SAS 曾经的控制人 Boch 家族订立的《前次收购协议》，上海博森自 2019 年 10 月 31 日控制 Adchim 与 Interchim 公司，该交易属于非同一控制下企业合并。

10、君正集团通过全资子公司珠海奥森后续投资设立了上海博森（2020 年 3 月 5 日设立），并通过上海博森下设的 Bosen Europe B.V.（2020 年 5 月 4 日设立）从 Newport Europe B.V.收购 Adchim SAS 及其下属 Interchim 公司，该交易于 2020 年 5 月完成，属于同一控制下企业合并。

11、根据 Interchim SAS 与其下属美国公司 Interchim Inc.少数股东 Geoff Todosiev 先生订立的《股权购买协议》，Interchim SAS 自 2020 年 6 月 30 日取得剩余 Interchim Inc.少数股东权益。

根据 Interchim SAS 及其下属英国公司 Cheshire Sciences (UK) Ltd.非控股股东 Timothy John Warriner 先生订立的《股权购买协议》，Interchim SAS 自 2020 年 6 月 30 日取得 Cheshire Sciences (UK) Ltd.剩余非控股股东权益。

## （二）剔除上述因素影响的调整是否符合企业会计准则的规定

根据《企业会计准则》的相关规定，在编制合并报表时，母公司应当统一子公司所采用的会计政策，使子公司采用的会计政策与母公司保持一致。当子公司所采用的会计政策与母公司不一致时，应当按照母公司的会计政策对子公司财务报表进行必要的调整。

博晖创新在编制备考合并财务报表时，已按照博晖创新的应收款项坏账计提政策对上海博森的应收款项计提坏账金额进行了相应的调整。调整坏账金额如下表所示：

单位：万元

项目	原值	上海博森坏账政策计提金额	博晖创新坏账政策计提金额	备考报告调整金额
内蒙古君正能源化工集团股份有限公司	50,488.20	-	1,514.65	1,514.65
Newport Europe B.V.	1,384.99	-	41.55	41.55
合计	<b>51,873.19</b>	-	<b>1,556.20</b>	<b>1,556.20</b>

综上，博晖创新在编制备考合并财务报表时，未剔除上述因素的影响，《备考审阅报告》的编制基础符合企业会计准则的规定。

截至本核查意见出具日，标的公司应收君正集团及 Newport Europe B.V.往来款项已经全部收回，上述按照应收款项坏账计提政策计提坏账准备也已经全部冲回，对标的公司业绩的影响已经消除。

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司的盈利情况和业务发展态势良好，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2020 修订）》第四十三条第（一）款的相关规定；

2、博晖创新《备考审阅报告》编制基础符合《企业会计准则》的相关规定。

**问题 13、MetaPur Inc.成立于 2019 年 4 月 9 日，经营范围为中试和过程规模色谱，Geoff Todosiev 担任 MetaPur Inc.的 CEO 并持有其 90.00%的股份。Geoff Todosiev 于 2017 年 1 月至今担任 Interchim Inc.总裁，并于 2020 年 6 月 30 日将其持有的 Interchim,Inc.全部股份转让至 Interchim.请说明 MetaPur Inc.销售的主要产品和提供的服务内容，对比 MetaPur Inc.与标的公司的经营范围、主要产品、主要供应商、主要客户，说明 MetaPur Inc.与标的公司是否存在共同的供应商、客户，是否构成同业竞争，标的公司是否与 Geoff Todosiev 签订竞业禁止协议。**

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

## 【回复】

一、请说明 MetaPur Inc.销售的主要产品和提供的服务内容，对比 MetaPur Inc.与标的公司的经营范围、主要产品、主要供应商、主要客户，说明 MetaPur Inc.与标的公司是否存在共同的供应商、客户，是否构成同业竞争

### （一）MetaPur Inc.与标的公司的经营范围、主要产品

MetaPur Inc.的经营范围为中试和过程规模色谱。MetaPur Inc.的主要产品和提供的服务内容为工业规模净化设备。

报告期内，标的公司的主营业务为制备性色谱仪及其耗材的研发、生产和销售。标的公司的主要产品包括闪速制备色谱仪、制备/高效制备液相色谱仪，快速色谱柱、高效液相色谱柱等色谱耗材，以及固相萃取工作台等其他产品。

综上，MetaPur Inc.与标的公司的经营范围、主要产品不同。

### （二）MetaPur Inc.与标的公司的主要客户、供应商

#### 1、标的公司主要客户

报告期内，标的公司的主要客户如下：

年度	客户名称
2020年1-6月	Carso Labo Sante Environn
	Mountain Sciences LLC.
	Modern Crop
	Swiss Labs Chromatography
	Alchemy Processing Laboratory, LLC
2019年度	Carso Labo Sante Environn
	CBD Factory
	Klersun Extractions
	Swiss Labs Chromatography
	Phytocontrol
2018年度	Carso Labo Sante Environn
	Swiss Labs Chromatography
	BASF SE
	Phytocontrol
	Eurofins Environnement

## 2、标的公司主要供应商

年度	供应商名称
2020年1-6月	Agilent Technologies Fran
	La Pha Pack Gmbh
	Vici Valco
	Radleys (Eur)
	Tci Europe (Tokyo Kasei)
2019年度	Agilent Technologies Fran
	La Pha Pack Gmbh
	Radleys (Eur)
	Jackson Immunoresearch Europe
	Tosoh Bioscience Gmbh
2018年度	Agilent Technologies Fran
	La Pha Pack Gmbh
	Radleys (Eur)
	Vici Valco
	Ilt Eur Intergrated Liner Techn

## 3、Geoff Todosiev 的主要客户、供应商

Geoff Todosiev 未披露 MetaPur Inc.报告期内的主要客户、供应商清单，但根据 Geoff Todosiev 填写的《问卷调查表》，MetaPur Inc.不存在与标的公司上表所列的共同供应商、客户，不构成同业竞争。

### 二、标的公司是否与 Geoff Todosiev 签订竞业禁止协议

Geoff Todosiev 于 2020 年 6 月 30 日与 Interchim 签署股权转让协议，其中第六条就竞业禁止事项作出相关约定如下：

在截止日期后三（3）年内的期间（“限制期”），Geoff Todosiev 不得且 Geoff Todosiev 应要求其关联公司不得直接或间接（i）从事（A）大麻行业分离和纯化仪器的制造或分销，其设计流速等于或低于每分钟 1.5 升，等于或低于 15 巴，或可与现有公司产品线的当前流速和压力范围相竞争，包括但不限于 420 型和任何 Gen 5 系列系统，或（B）任何此类仪器使用的消耗品（以下简称“受限业务”）或（ii）以其他方式从事与受限业务竞争的业务。

Geoff Todosiev 同意，如果公司不时向其客户提供与 MetaPur 或任何其他人

提供的任何产品相竞争的产品，包括但不限于与公司现有产品相比，每分钟分离和纯化更大量大麻提取物的产品，Geoff Todosiev 应在公司提供此类产品期间，将对此类产品有需求的潜在客户引导至公司，前提是公司的产品以适当的规模经营，并具有足够的质量、功能和优势，以适合这些潜在客户，在这种情况下，MetaPur 不得通过或代表 MetaPur 或任何其他人向这些潜在客户分销或销售任何竞争性产品。Geoff Todosiev 还应确保与公司产品相关的任何来源的固定相介质或消耗品应由任何客户专门通过公司购买，而不是通过 MetaPur 购买。

综上，标的公司已与 Geoff Todosiev 于股权收购协议中约定竞业禁止条款。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：MetaPur Inc.不存在与标的公司上表所列的共同供应商、客户，不构成同业竞争。标的公司已与 Geoff Todosiev 于股权收购协议中约定竞业禁止条款。

**问题 14、请补充披露 Fiona BOCH、Cyril JOURDAIN、Maxence JOURDAIN 等人最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系，以及 Corinne BOCH、Lionel BOCH、Pierre Loup BOCH、Fiona BOCH、Alexandra BOCH、Cyril JOURDAIN、Maxence JOURDAIN、Timothy John Warriner、Geoff Todosiev 等人控制的企业和关联企业的基本情况，是否与标的公司存在关联关系。**

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

### 【回复】

**一、请补充披露 Fiona BOCH、Cyril JOURDAIN、Maxence JOURDAIN 等人最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系**

根据 Fiona BOCH 填写的《调查表》，Fiona BOCH 最近三年任职情况如下：

任期	工作单位名称	岗位或者任职	是否持有任职单位股权
----	--------	--------	------------

2018年10月-2020年5月	FIDAL	律师	否
2020年5月至今	学生	/	否

根据 Cyril JOURDAIN 填写的《调查表》，Cyril JOURDAIN 最近三年任职情况如下：

任期	工作单位名称	岗位或者任职	是否持有任职单位股权
2017年1月-2019年1月	BNP PARIBAS(SUISSE) SA	担任商品贸易营运资本部门-特殊贸易解决方案的执行官	是
2019年1月-2020年8月	BNP PARIBAS(SUISSE) SA	担任商品贸易营运资本部门-特殊贸易解决方案的经理	是
2020年8月至今	BNP PARIBAS(SUISSE) SA	担任财务重组团队成员	是

根据 Maxence JOURDAIN 填写的《调查表》，Maxence JOURDAIN 最近三年任职情况如下：

任期	工作单位名称	岗位或者任职	是否持有任职单位股权
2017年1月-2018年5月	Ecole Centrale Paris.	学生	否
2018年5月-2018年11月	BNP Arbitrage SA	实习生	是
2018年11月至今	BNP Arbitrage SA	从事量化投资策略或股权结构工作	是

**二、Corinne BOCH、Lionel BOCH、Pierre Loup BOCH、Fiona BOCH、Alexandra BOCH、Cyril JOURDAIN、Maxence JOURDAIN、Timothy John Warriner、Geoff Todosiev 等人控制的企业和关联企业的基本情况，是否与标的公司存在关联关系**

除在标的公司及其下属子公司的任职情况外，前述自然人控制或担任董事、高级管理人员职务的企业如下：

序号	前任少数自然人股东	关联企业名称	控制/任职情况
1	Corinne BOCH	- (注1)	-
2	Lionel BOCH	BAGHEERA MOTORSPORT SAS	担任董事长并持有 99.94% 股份
		SCI LEXNALOUP	Boch 家族部分成员共同持股且 Lionel 担任董事会主席
3	Pierre Loup BOCH	SCI LEXNALOUP (注2)	Boch 家族部分成员共同持股且 Lionel 担任董事会主席

序号	前任少数自然人股东	关联企业名称	控制/任职情况
4	Fiona BOCH	SCI LEXNALOUP	Boch 家族部分成员共同持股且 Lionel 担任董事会主席
5	Alexandra BOCH	SCI LEXNALOUP	Boch 家族部分成员共同持股且 Lionel 担任董事会主席
6	Cyril JOURDAIN	无	无
7	Maxence JOURDAIN	无	无
8	Timothy John Warriner	无	无
9	Geoff Todosiev	MetaPur Inc.	担任 CEO 并持有 90.00% 股份

注 1：博晖创新已通过标的公司向上表中的 Corinne BOCH 发送相关调查表，但其基于个人信息保密和个人隐私权的考虑，未填写调查表信息。

注 2：博晖创新已通过标的公司向上表中的 Pierre Loup BOCH 发送相关调查表，但其基于个人信息保密和个人隐私权的考虑，未填写调查表信息。其上表相关信息系基于标的公司提供的资料及博晖创新于法国商业法院(Greffe Tribunal de Commerce)提供的可供查询法国公司现状及法律状态的网络服务系统（网址：<https://www.infogreffe.com/>）上查询的公开信息。

### （一）BAGHEERA MOTORSPORT SAS

基本情况	
公司名称	BAGHEERA MOTORSPORT SAS
注册号：878149160	注册资本（或出资总额）：801,000.00 欧元
注册地：MONTLUCON, France	主要办公地点：2 Impasse LANCELOTTE 03630 DESERTINES
成立日期：2019 年 10 月 16 日	
法定代表人姓名/名称：Lionel BOCH	
经营范围：所有金融、商业、家具和不动产业务，凡有助于扩展和扩展的业务发展本公司直接或间接参与法国境内的任何金融、商业、家具和不动产活动或业务	

### （二）SCI LEXNALOUP

基本情况	
公司名称	SCI LEXNALOUP
注册号：840148167	注册资本（或出资总额）：1,200.00 欧元
注册地：PARIS ,France	主要办公地点：49 RUE CAMBRONNE 75015 PARIS
成立日期：2018 年 6 月 6 日	
法定代表人姓名/名称：Lionel BOCH	
经营范围：房产经纪	

### (三) MetaPur Inc.

基本情况	
公司名称	MetaPur Inc.
注册号: C4262280	注册资本(或出资总额): 200.00 美元
注册地: California, USA	主要办公地点: 318 Ave. I #274 Redondo Beach, CA 90277
成立日期: 2019 年 4 月 9 日	
法定代表人姓名/名称: Paul Carter	
经营范围: 中试和过程规模色谱	

根据前述人员出具的《调查表》、君正集团及其董事、监事、高级管理人员与标的公司上海博森及其董事、监事、高级管理人员出具的书面说明,君正集团、上海博森与前述自然人控制或担任董事、高级管理人员职务的企业不存在关联关系。

#### 三、补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第三节 交易标的基本情况”之“三、标的公司重要子公司历史沿革”之“(八)标的公司子公司历史股东的基本情况”中补充披露。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:该等人员控制或担任董事、高级管理人员职务的企业与君正集团、上海博森均不存在关联关系。

**问题 15、**根据《发行股份购买资产之补充协议》,博晖创新将在本次交易获得批准后承继 Newport Europe B.V.在《前次收购协议》10.4 条中的相关义务:

(i) 承担连带责任,向前次交易卖方支付 Adchim 根据《前次收购协议》欠付前次交易卖方的任何款项(包括可能到期应付的任何结算金额或者或有对价),

(ii) 在交割后 3 年内,在以 Adchim 或买方担保人名义在享誉全球的国际银行的欧洲分行开立的银行账户中,保留与最高或有对价相等的金额,且该金额应根据或有对价的触发情况不时予以减少,并 (iii) 在交割后 3 年内,保持 David B. Patteson 先生作为买方法人代表的身份,且在这 3 年期限内,David B. Patteson



先生在买方任何关联公司的现有职位保持不变。

(1) 请补充披露 David B. Patteson 的性别、国籍、通讯地址、最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系，以及其控制的企业和关联企业的基本情况，David B. Patteson 是否属于标的公司高级管理人员及核心技术人员，是否与你公司存在关联关系，以及标的公司原股东要求保持 David B. Patteson 现有职位的具体原因。

(2) 回复公告显示，本次交易完成后，公司将承担或有对价的支付担保义务，一方面可以利用标的公司自身积累的经营现金流履行或有对价支付义务，另一方面公司可根据需要通过外汇通道给予标的公司资金支持履行或有对价支付义务，预计不会对公司及标的公司的生产经营产生影响。请说明如你公司实际支付或有对价后，向君正集团追偿的保障措施及有效性。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

## 【回复】

一、请补充披露 David B. Patteson 的性别、国籍、通讯地址、最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系，以及其控制的企业和关联企业的基本情况，David B. Patteson 是否属于标的公司高级管理人员及核心技术人员，是否与你公司存在关联关系，以及标的公司原股东要求保持 David B. Patteson 现有职位的具体原因

### (一) David B. Patteson 的基本情况

David 先生，性别男，美国国籍，通讯地址为 1600 Far Hills Road, Charlottesville, VA USA 22901。David 先生是一名国际资深的职业经理人，其最近三年任职情况如下：

任职时间	工作单位名称	任职
2017年1月至今	Gene Solutions LLC	董事会主席
2017年1月-2019年10月	Advion, Inc.	董事、CEO
2019年11月-2020年11月	Advion, Inc.	董事
2019年10月至今	Peptide Holdings LLC	董事会主席
2019年10月至今	Adchim SAS.	董事会主席
2020年11月至今	Advion, Inc.	董事会主席

## (二) David B. Patteson 控制的企业和关联企业的基本情况

David B. Patteson 不存在任何控制的企业。除在标的公司任职外，David B. Patteson 存在以下担任董事、高级管理人员的企业：

序号	企业名称	担任职位
1	Gene Solutions LLC	董事会主席
2	Peptide Holdings LLC	董事会主席
3	Advion, Inc.	董事会主席

### 1、Gene Solutions LLC

基本情况	
公司名称	Gene Solutions LLC
注册号：S2055954	注册资本（或出资总额）：3,591,556 美元
注册地：Richmond, VA USA	主要办公地点：123 East Main Street, Charlottesville, VA 22902
成立日期：2006 年 11 月 26 日	
法定代表人姓名/名称：David B. Patteson	
经营范围：将药物开发外包给苏格兰的 Strathclyde 大学的虚拟生物技术公司	

### 2、Peptide Holdings LLC

基本情况	
公司名称	Peptide Holdings LLC
注册号：7633761	注册资本（或出资总额）：27,031,111 美元
注册地：Delaware, USA	主要办公地点：65 Zub Ln, Gardner, MA 01440
成立日期：2019 年 9 月 30 日	
法定代表人姓名/名称：Martina Diekmann	
经营范围：为药物发现规模的制药和生物技术公司提供定制的肽和抗体	

### 3、Advion, Inc.

基本情况	
公司名称	Advion, Inc.
注册号：EIN#20-2262079	注册资本（或出资总额）：10 美元
注册地：Delaware, USA	主要办公地点：61 Brown Road, Suite 100, Ithaca, NY 14850
成立日期：1993 年 4 月 1 日	
法定代表人姓名/名称：Kaveh Kahen	
经营范围：研发、生产以及销售质谱仪、纳电喷雾源、微流体合成系统、基于芯片的电喷雾源、相关耗材及提供相应的服务	

### **(三) David B. Patteson 不是标的公司高级管理人员及核心技术人员**

David 先生是一位资深的国际职业经理人，仅担任标的公司下属的 Adchim 公司的董事会主席，不担任行政职务，只在 Adchim 公司董事会层面参与重大决策，不参与日常经营管理，不属于标的公司的高级管理人员或核心技术人员

### **(四) David B. Patteson 与博晖创新的关联关系**

除报告期内在博晖创新美国子公司 Advion 与标的公司下属企业任职外，David B. Patteson 与博晖创新不存在其他关联关系。

### **(五) 标的公司原股东要求保持 David B. Patteson 现有职位的具体原因**

**1、前次交易中，Interchim 公司原股东认为保持 David B. Patteson 先生现有职位，有利于引导收购方与 Interchim 公司在管理和文化上的融合，更好地保障其利益**

前次交易时，Interchim 公司原股东 Boch 家族与收购方 Adchim（君正集团下属公司）达成了一定的或有对价约定，Boch 家族将根据 Interchim 公司未来三年的代理业务收入（即转售业务收入）规模获得一定的或有对价，三年合计金额不超过 750 万欧元。

由于君正集团的注册地与主要经营地均位于中国，且没有色谱相关的行业背景和丰富的国际管理经验，Boch 家族在选择君正集团作为买家时，一个重要条件是要求选择双方一致认可的国际化资深职业经理人出任董事会主席，在重要的三年管理过渡期能够作为管理层和董事会的沟通渠道和桥梁，引导 Interchim 公司在管理理念和企业文化上逐渐融入君正集团，确保君正集团收购后的 Interchim 保持基业长青；其次要为 Interchim 公司在管理过渡期间日常经营的稳定创造良好的公司治理氛围，保障 Boch 家族尽可能完成代理业务收入约定，获得或有对价。

基于上述考虑，经双方协商，最终邀请 David 先生作为 Adchim 公司董事会主席，同时君正集团另行委派两名董事，共三人构成董事会。

David 先生已到退休年龄卸任 Advion CEO，由于个人身体和家庭原因不愿意全职工作，仅同意出任 Adchim 董事会主席，不担任行政职务，只在 Adchim

公司董事会层面参与重大决策，不参与日常经营管理。

## 2、本次交易中，标的公司原股东要求公司承接前次交易中其对交易对手的相关义务

2019年10月，君正集团通过 Adchim 完成对 Interchim 公司的收购。签署收购协议时，Interchim 公司原股东法国 Boch 家族要求买方承诺：在交割后3年内，保持 David 先生作为买方法人代表的身份，且在这3年期限内，David 先生在买方任何关联公司的现有职位保持不变。本次交易中，公司继续承接了该项承诺义务。

### （六）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第十节 同业竞争与关联交易”之“一、关联交易”之“（一）报告期内标的公司的关联交易情况”之“3、关联担保”中补充披露。

### （七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在本次交易报告书中补充披露了 David 先生及其控制的企业、关联企业的基本情况；

2、David 先生担任标的公司下属公司 Adchim 的董事会主席，在 Adchim 董事会层面参与重大决策，不属于标的公司的高级管理人员或核心技术人员；

3、标的公司原股东 Boch 家族要求保持 David 先生现有职位，主要原因系 Boch 家族认为基于该等安排有利于更好地保障其利益。

二、回复公告显示，本次交易完成后，公司将承担或有对价的支付担保义务，一方面可以利用标的公司自身积累的经营现金流履行或有对价支付义务，另一方面公司可根据需要通过外汇通道给予标的公司资金支持履行或有对价支付义务，预计不会对公司及标的公司的生产经营产生影响。请说明如你公司实际支付或有对价后，向君正集团追偿的保障措施及有效性

（一）博晖创新承继 Newport Europe B.V.对或有对价的担保义务后，如实

际支付或有对价，无需向君正集团进行追偿

根据《前次收购协议》，向卖方支付或有对价系买方 Adchim 的合同义务；在本次收购完成后，Adchim 将成为博晖创新通过上海博森控制的公司。鉴于公司将根据其于珠海奥森签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》承继 Newport Europe B.V.在《前次收购协议》中对或有对价的担保义务，同时上述或有对价的影响已在本次交易标的资产的估值结果中予以扣除，因此后续如实际支付或有对价，公司无需向君正集团进行追偿。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鉴于博晖创新将根据其与珠海奥森签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》承继 Newport Europe B.V.在《前次收购协议》中对或有对价的担保义务，同时上述或有对价的影响已在本次交易标的资产的估值结果中予以扣除，因此后续如实际支付或有对价，博晖创新无需向君正集团进行追偿。

**问题 16、2019 年年度报告显示，公司旗下美国 Advion 公司主要从事小型质谱仪及相关产品的研发、生产和销售，2019 年度 Advion 公司营业收入 1.03 亿元，亏损 2,227.34 万元。回复公告显示，标的公司与你公司质谱仪存在协同效应，而你公司质谱仪的应用领域为生命科学、生物制药、小分子新药开发、环境监测等，标的公司的主要消费群体为制药，石化，天然产品及其他领域。**

（1）Advion 公司 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月的销售收入分别为 1,441.52 万美元、1,559.34 万美元、1,500.69 万美元和 449.53 万美元，其中质谱仪器及耗材的销售收入分别为 1,249.03 万美元、1,283.13 万美元、1,185.98 万美元和 340.59 万美元。请按产品类别分别列示 Advion 公司最近三年又一期自产、代理产品销售收入的构成、毛利率。

（3）回复公告显示，上市公司和标的公司的具体客户各不相同。请结合你公司和标的公司主要客户的经营范围、所处行业，分别说明你公司主要客户是否为标的公司的潜在客户、标的公司的主要客户是否为你公司的潜在客户，你

公司和标的公司的产品是否存在协同效应。

(4) 回复公告显示, 协同效应体现在销售渠道整合, 提高市场覆盖率。Advion 公司拥有北美及欧洲的销售网络, 标的公司的销售区域包括法国、德国等欧洲国家, 以及美国、俄罗斯等国。请按国家分别列示 Advion 公司和标的公司的销售人员、销售网点、客户数量, 并说明你公司和标的公司的销售网络是否存在协同效应。

(5) 请分别列示标的公司、上市公司产生协同效应的具体产品名称及用途、近两年又一期产生的营业收入及占比、协同效应的具体体现, 并说明实现协同效应的整合措施及预计发生作用的时间, 量化分析协同效应对生产经营的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见, 请会计师就事项 (1) (5) 核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、Advion 公司 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月的销售收入分别为 1,441.52 万美元、1,559.34 万美元、1,500.69 万美元和 449.53 万美元, 其中质谱仪器及耗材的销售收入分别为 1,249.03 万美元、1,283.13 万美元、1,185.98 万美元和 340.59 万美元。请按产品类别分别列示 Advion 公司最近三年又一期自产、代理产品销售收入的构成、毛利率

#### (一) Advion 最近三年一期的销售情况

单位: 万美元

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度		自产/代理
	销售额	毛利率 (%)	销售额	毛利率 (%)	
质谱仪	333.01	45.21	1,161.63	51.81	自产
耗材及服务	85.25	45.53	252.06	50.19	自产
其他	31.27	26.96	86.99	34.21	自产
合计	449.53	44.00	1,500.69	50.52	-
项目	2018 年度		2017 年度		自产/代理
	销售额	毛利率 (%)	销售额	毛利率 (%)	
质谱仪	1,250.70	53.69	1,232.02	51.73	自产
耗材及服务	229.43	49.43	197.56	52.53	自产
其他	79.21	42.15	11.94	33.28	自产

合计	1,559.34	52.48	1,441.52	51.68	-
----	----------	-------	----------	-------	---

综上, Advion 最近三年一期销售收入的构成全部为自产产品, 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月其综合毛利率分别为 51.68%、52.48%、50.52%、44.00%。

## (二) 独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: Advion 最近三年一期销售收入的构成全部为自产产品, 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月其综合毛利率分别为 51.68%、52.48%、50.52%、44.00%。

三、请结合你公司和标的公司主要客户的经营范围、所处行业, 分别说明你公司主要客户是否为标的公司的潜在客户、标的公司的主要客户是否为你公司的潜在客户, 你公司和标的公司的产品是否存在协同效应

(一) 公司全资子公司 Advion 与标的公司最近两年一期前五大客户销售收入、经营范围和所处行业情况

Advion 最近两年一期前五名直销客户销售收入、经营范围和所处行业情况如下:

单位: 万元

年度	客户名称	销售额	主营业务	行业领域
2020 年 1-6 月	CAMH	155.73	精神病学研究	医学研究服务
	CHROMSERVISS.R.O.	118.88	化学和生物产品、实验室和工业用设备的生产和销售	专用设备和生化产品制造
	MICROBEFORMULAS	81.88	保健品的销售	医药行业
	CORNELL UNIVERSITY	66.33	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	TECHNISCHE UNIVERSITAET BERLIN	64.43	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	合计	487.25	-	-
2019 年度	UNIVERSITY OF NOTRE DAME	121.65	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	UNIVERSITAET LEIPZIG	117.24	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	FOCUS ANALYTICS	95.50	色谱和光谱仪器	专用设备销售和技

年度	客户名称	销售额	主营业务	行业领域
	SRL		的销售以及技术服务	术服务
	LIPOTYPE GMBH	94.05	生物技术, 食品工业等质谱技术支持	生物、食品技术研究服务
	SOUTHWESTERN UNIVERSITY	89.77	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	合计	<b>518.21</b>		-
2018 年度	MERCK KGAA	157.57	研究室化学试剂及环境研究分析	化学试剂制造及环境研究分析
	FOCUS ANALYTICS SRL	114.34	质谱和色谱仪器的分销以及技术服务	专用设备销售和技术服务
	UNIVERSITY OF MARYLAND, BALTIMORE	109.12	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	BIOANALYTIC	108.46	生物医学和分析化学试剂制造	生物、化学产品制造
	UNIVERSITY OF LEEDS	100.86	生物医药、化工化学等学术研究	学术研究
	合计	<b>590.35</b>		-

标的公司最近两年一期前五大客户销售收入、经营范围和所处行业情况如下:

单位: 万元

年度	客户名称	销售额	主营业务	行业领域
2020 年 1-6 月	Carso Labo Sante Environn	675.99	环境卫生检测分析、食品安全分析	环境、食安研究服务
	Mountain Sciences LLC.	399.66	化学化工分析	化学化工研究服务
	Modern Crop	288.70	工业大麻纯化	工业大麻制造
	Swiss Labs Chromatography	307.65	生物医药、化学化工分析	生物医药、生化研究服务
	Alchemy Processing Laboratory, LLC	245.79	色谱仪器等专用设备制造	专用设备制造
	合计	<b>1,917.78</b>		-
2019 年度	Carso Labo Sante Environn	830.53	环境卫生检测分析、食品安全分析	环境、食安研究服务
	CBD Factory	625.37	工业大麻纯化	工业大麻制造
	Klersun Extractions	584.28	工业大麻纯化	工业大麻制造
	Swiss Labs Chromatography	646.34	生物医药、化学化工分析	生物医药、生化研究服务



年度	客户名称	销售额	主营业务	行业领域
	Phytocontrol	410.35	环境分析、污染物分析	环保行业
	合计	<b>3,096.88</b>	-	
2018 年度	Carso Labo Sante Environn	952.96	环境卫生检测分析、食品安全分析	环境、食安研究服务
	Swiss Labs Chromatography	584.45	生物医药、化学化工分析	生物医药、生化研究服务
	BASF SE	511.67	化学品、功能性材料、石油和天然气相关产品的生产	化工行业
	Phytocontrol	420.91	环境分析、污染物分析	环保行业
	Eurofins Environnement	416.51	环境分析、污染物分析	环保行业
	合计	<b>2,886.49</b>	-	

由此可见，上市公司全资子公司 Advion 和标的公司的主要客户均主要从事医药健康、生物技术、化学化工、食品安全及环保监测等领域的相关产品生产销售或技术研究，双方客户经营范围和所处行业互有重叠。

(二) 上市公司与标的公司的产品具有协同效应，主要客户经营范围和所处行业互有重叠，双方的主要客户为彼此的潜在客户

1、上市公司全资子公司 Advion 与标的公司的产品在功能和应用领域上具有协同效应

上市公司全资子公司 Advion 与标的公司的产品在功能上具有协同效应。标的公司生产的制备性色谱仪器及耗材，主要用于对样品的分离提纯；Advion 生产的质谱分析仪，主要用于对样本进行定量和定性的元素分析。质谱仪对样品进行定性和定量的元素分析前，通常需要制备性色谱仪对样品进行分离提纯，以便对特定元素进行更为准确的定量和定性分析。

上市公司全资子公司 Advion 与标的公司的产品在应用领域上具有协同效应。Advion 和标的公司产品均可应用于医药健康、生物技术、化学化工、食品安全及环保监测等领域，为药物发现、生物化学研究、食品安全检测、石油化工分析、环保监测等涉及的物资分离、纯化和分析提供了可靠的产品支持。

2、上市公司与标的公司主要客户经营范围和所处行业互有重叠，双方的主要客户为彼此的潜在客户

上市公司全资子公司 Advion 与标的公司的产品在功能和应用领域上具有协同效应，虽然上市公司和标的公司主要客户均不相同，但双方主要客户在经营范围和所处行业互有重叠，互为彼此的潜在客户。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司全资子公司 Advion 与标的公司的产品在功能和应用领域上具有协同效应；虽然 Advion 和标的公司主要客户均不相同，但双方主要客户在经营范围和所处行业互有重叠，互为彼此的潜在客户。

四、请按国家分别列示 Advion 公司和标的公司的销售人员、销售网点、客户数量，并说明你公司和标的公司的销售网络是否存在协同效应

(一) 标的公司和 Advion 最近两年一期按国家维度划分的前五名销售收入和客户数量情况

Advion 最近两年一期按国家维度划分的前五名销售收入、客户数量情况：

单位：万元

年度	国家名称	销售收入	客户数量
2020 年 1-6 月	美国	1,140.30	83
	德国	451.03	36
	英国	323.01	18
	韩国	239.02	2
	中国	220.45	4
	<b>合计</b>	<b>2,373.79</b>	<b>143</b>
2019 年度	美国	3,836.25	178
	德国	1,604.13	64
	中国	997.58	12
	英国	635.59	35
	日本	629.04	2
	<b>合计</b>	<b>7,702.66</b>	<b>291</b>
2018 年度	美国	4,276.68	184
	德国	1,556.87	60
	英国	1,084.22	42
	中国	944.10	12

年度	国家名称	销售收入	客户数量
	日本	614.22	3
	<b>合计</b>	<b>8,476.03</b>	<b>301</b>

标的公司最近两年一期按国家维度划分的前五名销售收入、客户数量情况：

单位：万元

年度	国家名称	销售收入	客户数量
2020年1-6月	法国	6,978.20	1,004
	德国	702.17	114
	瑞士	348.41	14
	意大利	259.32	10
	美国	1,758.98	90
	<b>合计</b>	<b>10,047.08</b>	<b>1,232</b>
2019年度	法国	16,127.83	1,391
	德国	1,699.15	189
	美国	7,042.06	159
	瑞士	795.11	19
	意大利	470.56	9
	<b>合计</b>	<b>26,134.71</b>	<b>1,767</b>
2018年度	法国	17,139.73	1,465
	德国	2,044.18	185
	美国	2,320.96	159
	瑞士	718.61	17
	意大利	444.69	18
	<b>合计</b>	<b>22,668.24</b>	<b>1,844</b>

## (二) Advion 和标的公司主要销售网点和销售人員分布情况

截至 2020 年 6 月 30 日，Advion 和标的公司主要销售网点和销售人員分布情况如下：

年度	国家名称	销售人員数量
Advion	美国	10
	英国	2
	德国	2
	中国	2
	<b>合计</b>	<b>16</b>
标的公司	美国	3
	法国	19
	英国	1

年度	国家名称	销售人员数量
	德国	3
	合计	26

### （三）Advion 和标的公司销售网络存在协同效应

当前，Advion 的销售客户美国第一、德国其次、英国第三，销售网点和销售销售人员同样主要分布于上述地区；标的公司的销售客户法国第一、德国其次、美国第三，销售网点和销售销售人员同样主要分布于上述地区。

上市公司和交易标的的具体客户各不相同，但其经营范围和所处行业互有重合，对质谱仪、色谱仪及色质联用仪器具备相似的应用需求。医药健康、生物技术、化学化工、食品安全及环保监测等领域在开展药物发现、生物化学研究、食品安全检测及污染物分析等具体工作时，均离不开色谱仪和质谱仪的应用，因此，色谱仪与质谱仪的需求群体在很大程度上是重合的，销售渠道也具备相互转化的可能性。

### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司全资子公司 Advion 和标的公司的销售网络存在协同效应。

五、请分别列示标的公司、上市公司产生协同效应的具体产品名称及用途、近两年又一期产生的营业收入及占比、协同效应的具体体现，并说明实现协同效应的整合措施及预计发生作用的时间,量化分析协同效应对生产经营的影响

（一）请分别列示标的公司、上市公司产生协同效应的具体产品名称及用途、近两年一期产生的营业收入及占比

标的公司、上市公司产生协同效应的具体产品分别为色谱仪及相关耗材、质谱仪及相关耗材。标的公司、上市公司产生协同效应的具体产品用途、近两年一期产生的营业收入及占比情况如下：





#### 1、标的公司

##### （1）产品及用途

标的公司的主要产品即制备性色谱仪及其耗材，也是与上市公司产生协同效

应的产品。色谱仪即利用色谱方法进行分离分析的仪器，主要用于样品分离提纯的样品前处理过程，优势在于分离。色谱仪、质谱仪及两类仪器的常用耗材均为物质分离分析过程不可或缺的仪器耗材。

标的公司的色谱仪器、耗材的具体种类及用途情况如下：

产品名称	产品图示	产品用途
<b>一、色谱仪及相关产品：色谱仪即利用色谱方法进行分离分析的仪器，主要用于样品分离提纯的样品前处理过程。</b>		
闪速制备色谱仪		闪速制备色谱仪主要为制备性色谱仪中的中低压产品，具备高效、快速的分离纯化能力，能够满足药品研发等过程中的纯化需求，可将提纯度由小于 30% 提高至 95% 以上。
制备/高效制备液相色谱仪		制备/高效制备液相色谱仪主要为制备性色谱仪中的高压产品，可用于制备难以用中低压色谱分离的物质。大多数应用（如制药）需要进行 5-7 个纯化步骤，该产品通常用于分离纯化操作的最后一步，可使样品纯度净化至 99%。
固相萃取工作台		样品前处理设备，可清理净化原始样本以备后续定性分析使用，系样品分离分析的重要辅助工具。
快速色谱-质谱联用系统		快速色谱-质谱联用系统将质谱仪作为检测器，对色谱仪分离组分进行进一步检测分析；将制备色谱仪的高分离能力和质谱仪的强组分鉴定能力结合，准确率高，是分析复杂有机混合物的有效手段。
<b>二、色谱耗材：主要包括色谱柱、自动进样瓶、样品前处理耗材等。色谱柱与色谱仪配合使用，是色谱仪的核心部件；自动进样瓶、样品前处理耗材可用于进行色谱、质谱分析之前盛装样品及对样品进行清洁和浓缩。</b>		

除上表中产品外，标的公司亦代理销售部分色谱仪器及色谱耗材，亦属于产生协同效应的产品范畴。

## （2）近两年一期产生的营业收入及占比

最近两年一期，标的公司的产品收入主要来自制备性色谱仪器及色谱耗材。

2018 年度、2019 年度 2020 年 1-6 月，协同效应产品产生的营业收入分别为 24,415.94 万元、27,655.12 万元和 12,161.84 万元，占营业收入的比例均为 100%。

单位：万元


项目		2020 年 1-6 月		2019 年度		2018 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
自产产品	制备性色谱仪器	2,934.18	24.13%	7,270.50	26.29%	4,700.08	19.25%
	色谱耗材	3,043.59	25.03%	7,533.38	27.24%	6,581.71	26.96%
	小计	<b>5,977.77</b>	<b>49.15%</b>	<b>14,803.88</b>	<b>53.53%</b>	<b>11,281.79</b>	<b>46.21%</b>
代理产品	制备性色谱仪器	594.15	4.89%	1,786.10	6.46%	1,504.68	6.16%
	色谱耗材	5,589.92	45.96%	11,065.14	40.01%	11,629.46	47.63%
	小计	<b>6,184.07</b>	<b>50.85%</b>	<b>12,851.24</b>	<b>46.47%</b>	<b>13,134.15</b>	<b>53.79%</b>
合计		<b>12,161.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>27,655.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>24,415.94</b>	<b>100.00%</b>

## 2、上市公司

### (1) 产品及用途

上市公司与标的公司产生协同效应的产品为质谱仪及其耗材，上市公司通过旗下的 Advion 公司进行质谱仪及其耗材的研发、生产和销售。质谱仪系分析物质组成的仪器，主要用于对样本进行定量和定性的元素分析，优势在于分析。

Advion 公司的产品类型主要包括质谱仪、质谱耗材及相关服务，其中与标的公司具有协同效应的产品为质谱仪及其耗材。Advion 公司产生协同效应的具体产品及用途如下：

产品名称	产品图示	产品用途
<b>一、质谱仪：主要用于对样本进行定量和定性的元素分析，优势在于分析。</b>		
小型质谱仪		Advion 公司将质谱仪小型化处理，在样本分离分析的过程中具备集成化、便携化、方便快捷等优势，产品在医药健康、生物技术、化学化工、食品安全及环保监测等领域均有广泛应用。 Advion 公司的紧凑型质谱仪在开发时充分考虑了产品针对不同样本的通用性，可根据不同实验目的选择不同模块，体积小且便携易用，适用范围广泛。
<b>二、质谱耗材：包括进样毛细管、PEEK 管等质谱耗材，可配合质谱仪使用。</b>		

## (2) 近两年一期产生的营业收入及占比

2018 年度、2019 年度 2020 年 1-6 月，上市公司方面产生协同效应的 Advion 公司产品，即质谱仪及耗材的销售收入分别为 8,480.86 万元、8,183.68 万元和 2,395.74 万元，占 Advion 公司营业收入的比重分别为 82.29%、79.03%和 75.77%。

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
质谱仪	2,342.42	8,015.66	8,266.51
质谱耗材	53.32	168.09	214.35
合计①	<b>2,395.74</b>	<b>8,183.68</b>	<b>8,480.86</b>
Advion 营业收入②	3,162.01	10,355.28	10,306.46
协同产品占 Advion 营业收入的比重①/②	<b>75.77%</b>	<b>79.03%</b>	<b>82.29%</b>

(二) 协同效应的具体体现，并说明实现协同效应的整合措施及预计发生作用的时间，量化分析协同效应对生产经营的影响

1、标的公司的色谱仪及其耗材、上市公司的质谱仪及其耗材的协同效应具体体现

(1) 标的公司、上市公司全资子公司 Advion 发挥各自技术、产品优势，可以联合研发一体化液质联用系统更好满足客户需求。双方研究团队现在已经快速改写兼容软件系统，推出一些解决用户痛点的应用方案。



标的公司的大通量色谱仪系统在工业大麻提纯生产 CBD、CBN、CBG 等高端产品方面具备优势，Advion 的质谱仪可以进行技术改进，为其生产提供在线实时检测服务，可以联合从而销售更多系统和耗材。

(2) 及时统一品牌和网站，合并市场推广组织，发挥统一市场推广协同效应。创立于 1970 年的标的公司在法国、瑞士、德国等西欧有非常高的知名度和美誉度，创立于 1993 年的 Advion 的科研型 CMS 享誉美国及全球的 MS（质谱仪）研究组织；及时建立多国、多语言的电子商务引擎，统一支持服务全球各区域市场；联合参加更多产品展会，既可以节省大量营销费用，又可以充分利用双方的客户基础、产品应用软件数据库及目录实现交叉销售。

(3) 及时合并全球销售组织，共享销售人力资源和销售网络。标的公司和 Advion 在全球有销售人员 40 余人，经销商近 200 家，统一文化、统一领导、统一管理流程和制度，可以提高市场渗透率和建立更深的客户关系，全球销售网络本地化则可以在大幅度节约销售费用的同时，提高销售效率。

(4) 及时合并客户技术支持服务组织。Interchim 的技术支持服务外包费用可以全部节约，提高客户满意度和粘性，促进销售增长和品牌提升。

(5) 及时统一管理系统，精简管理人员，集中销售、售后、管理培训。可以大量节约管理费用和培训费用，同时提高管理效率和培训效果，促进业务快速增长；上市公司提供资金、审计、内控等统一管理，提高资金使用效率，加强风险管控。

## 2、量化分析协同效应对生产经营的影响

本次交易完成后，上市公司与标的公司产生的上述协同效应预期将为上市公司带来良好的经济效益，但由于影响因素复杂多样，具体效益存在不确定性，难以准确进行量化分析。

但如假定收购完成，前述发挥协同效应的整合措施按计划落实到位的情况下，预计将带来整体销售收入的增长、成本和费用的节约。经 Advion 公司和标的公司的管理团队共同预估，对协同效应测算如下：

单位：百万美元



协同效应预计	整合完成后 第一年	整合完成后 第二年	整合完成后 第三年
销售收入增加	3.60	6.50	7.90
减：销售成本	-1.80	-3.00	-3.80
营业毛利增加	1.80	3.50	4.10
加：管理人员薪酬节约	0.30	0.20	0.20
运营费用节约	0.20	0.20	0.20
EBITDA 增加	2.30	3.90	4.50

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司、上市公司全资子公司 Advion 产生协同效应的具体产品分别为色谱仪及相关耗材、质谱仪及相关耗材；

2、本次交易完成后，上市公司将在产品研发、销售推广、技术服务、管理培训等方面对标的公司采取相应的整合措施，Advion 与标的公司的协同效应预计可对双方的经营业绩带来正向的影响。由于相关影响因素复杂多样，整合措施发生作用的时间亦较难预计，协同效应的具体效益存在不确定性，难以准确进行量化分析；Advion 公司和标的公司双方的管理团队基于本次交易完成、且发挥协同效应的各项整合措施按计划落实到位的假设前提下，就本次交易的协同效应对其经营业绩产生的影响进行了测算。

问题 17、截至 2020 年 6 月末，标的公司员工人数为 130 人，请分别按研发、生产、销售、管理及地区列示员工构成。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

#### 【回复】

##### 一、员工构成情况

##### （一）按照研发、生产、销售、管理分类

截至 2020 年 6 月末，标的公司员工按照研发、生产、销售、管理等岗位分类的构成情况如下：

岗位	2020 年 6 月末
----	-------------

	人数	占比
研发	30	23.08%
生产	43	33.08%
销售	26	20.00%
管理	31	23.85%
合计	130	100.00%

## (二) 按照地区分类

截至 2020 年 6 月末, 标的公司员工按照办公所在国家分类的构成情况如下:

国家	2020 年 6 月末	
	人数	占比
法国	121	93.08%
德国	3	2.31%
美国	3	2.31%
英国	3	2.31%
合计	130	100.00%

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 截至 2020 年 6 月末, 标的公司员工人数为 130 人, 研发、生产、销售、管理岗位人数分别为 30 人、43 人、26 人和 31 人; 按照地区分类, 法国、德国、美国、英国各有员工 121 人、3 人、3 人和 3 人。

问题 18、回函显示, 因申请专利需要公布技术重要信息, 为避免技术泄露风险, 在更长期限内拥有行业竞争优势, 标的公司选择以非专利技术形式保护相关技术, 尚未取得授权专利。2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月, 标的公司的研发投入分别为 708.78 万元、712.44 万元和 282.36 万元。

(1) 回函显示, 长期以来, 标的公司专注于制备性液相色谱的研发生产和销售, 经过多年的技术积累和长期的研发投入, 标的公司在制备性色谱领域积累了充足的核心技术。请说明标的公司同行业公司的研发投入、研发人员、保护相关技术的形式, 并结合前述情况, 说明标的公司人才优势、技术优势、销售渠道和客户资源优势的描述是否符合实际情况, 是否有夸大、不实表述。

(2) 回函显示, 标的公司已与核心技术人员 DESQUAIRES DOMINIQUE

签署竞业禁止协议，约定竞业禁止期限为离职后两年。除此之外，未与其他核心团队成员签署竞业禁止协议。标的公司未申请专利，请说明你公司未与标的公司核心团队成员签署竞业禁止协议的原因及合理性，以及保证核心团队成员不开展与标的公司构成同业竞争的业务、保护标的公司技术安全的保障措施及其有效性。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、请说明标的公司同行业公司的研发投入、研发人员、保护相关技术的形式，并结合前述情况，说明标的公司人才优势、技术优势、销售渠道和客户资源优势的描述是否符合实际情况，是否有夸大、不实表述

(一) 标的公司同行业公司的主营业务、色谱产品销售收入、研发投入、研发人员、保护相关技术的形式等情况

项目	皖仪科技	莱伯泰科	月旭科技	标的公司
主营业务情况	主要从事实验室分析仪器的研发生产和销售，主要产品包括热裂解仪、固相萃取仪、量凝胶净化仪、样品消解仪等。	主要从事环保在线监测仪器、检漏仪器、实验室分析仪器、电子测量仪器等分析检测仪器的研发、生产、销售，主要产品包括监测仪器、检漏仪器、实验室分析仪器、电子测量仪器等。	主要从事色谱耗材和实验室产品的研发、生产、销售，主要产品包括色谱柱、固相萃取柱、实验室仪器。	专注于从事制备性色谱仪及其耗材的研发、生产和销售，主要产品包括色谱仪、色谱柱等耗材。
2019年度销售收入(万元)	40,903.40	38,051.85	11,190.95	27,655.12
其中色谱产品销售收入(万元)	439.31	未披露	6,087.83	27,655.12
研发投入(万元)	5,128.97	2,585.14	476.23	712.44
研发人员数量(人)	198	77	68	30
研发人数占比	20.05%	24.63%	26.25%	23.08%
色谱领域核心技术	未披露	未披露	硅胶前处理，重羧基化工艺；各种色谱键合相	色谱柱生产工艺；色谱泵生产工艺；高性能软

项目	皖仪科技	莱伯泰科	月旭科技	标的公司
			的键合工艺；手性色谱填料的制备工艺	件；高质量色质联用接口
色谱领域核心技术的保存方式	未披露	未披露	非专利技术	非专利技术

数据来源：同行业公司年报、招股说明书、公开转让说明书

## 1、标的公司色谱产品销售收入和对应研发投入高于同行业公司

标的公司 2019 年的销售收入和研发投入高于月旭科技，低于皖仪科技和莱伯泰科，主要系皖仪科技和莱伯泰科业务分部广泛，产品品类较多，研发投入覆盖的方向较多，生产规模和研发投入相对较大，但在色谱产品的生产规模和研发投入较少。皖仪科技 2019 年度色谱产品销售收入仅 439.31 万元，莱伯泰科未披露色谱产品销售收入。

月旭科技主要从事色谱耗材和实验室产品的研发、生产、销售，标的公司色谱产品销售收入和研发投入金额均大幅高于月旭科技。标的公司长期以来专注于制备性液相色谱仪及其耗材的研发、生产和销售，凭借长期的技术积累、性能优良产品和优质的客户群体，液相色谱产品与销售收入与研发能力已经初具规模。

标的公司研发人员队伍精干，主要原因系：（1）标的公司深耕液相色谱行业五十年，凭借着五十年持续不断的研发投入，积累了丰富的核心技术和产品生产技能及工艺技巧；（2）标的公司核心技术人员稳定，在公司任职时间最长达到 30 年，稳定、精干的核心技术团队持续保证了标的公司高质量且高效率的研发工作及其带来的理想的研发回报；未来标的公司纳入上市公司体系内后，可以充分利用上市公司融资平台优势，增加新技术、新产品的研发投入，扩大标的公司经营规模。

## 2、标的公司与同行业公司色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存，具有商业合理性

皖仪科技和莱伯泰科均未披露在色谱生产领域的核心技术及对应保护方式。标的公司与月旭科技均拥有用于色谱产品生产的核心技术，并且都以非专利技术形式进行保护。

根据专利申请要求，专利申请人需要提供产品技术相关的说明文件，最终这

些技术的关键信息将会被公示。而核心技术系其在长期生产经营中积累形成，如申请专利并公开相关技术解决方案的具体设计和构思，可能导致核心技术被模仿。为了在更长期限内拥有行业竞争优势，很多公司选择以非专利技术形式保护相关技术。

标的公司和月旭科技生产经营规模相对较小，而专利申请和维护成本较高，申请单个产品所需撰写的说明文件及提供的资料较多，且在申请过程中会存在技术泄密风险，因此，标的公司和月旭科技等规模较小的企业为了提高经营管理效率，实现企业利益最大化，往往会以非专利技术形式保护核心技术。

**(二) 标的公司人才优势、技术优势、销售渠道和客户资源优势的描述符合实际情况，不存在夸大、不实表述**

### **1、核心技术与人才优势**

长期以来，标的公司专注于制备性液相色谱的研发生产和销售，经过五十年的技术积累和研发投入，标的公司在制备性色谱领域积累了充足的核心技术，主要包括先进的色谱柱生产技术、领先的色谱泵生产工艺、智能化的应用软件、高性能的色谱联用接口生产工艺等；同时标的公司核心管理人员、核心技术人员、业务骨干人员等专业人才长期保持稳定，标的公司也进行了有效的团队和企业文化建设，完善了人才培养、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。

### **2、产品技术优势**

液相色谱仪器分离纯化的 2 个主要技术指标为承载压力与分离效率，通常而言，同样承载压力下，分离效率越高，所需要的技术水平越高。选取标的公司与同行业最大承受压力相近的高效液相色谱仪，将分离效率进行对比，具体情况如下：

产品	最大压力	最大分离效率
LC600（莱伯泰科）	42MP	10ml/min
LC3100Q（皖仪科技）	42MP	10ml/min
WiSys5000（月旭科技）	40MP	10ml/min
Puriflash5400（标的公司）	40MP	125ml/min

数据来源：仪器信息网

国内企业生产的液相色谱仪技术水平目前远远落后于国外同类先进产品。相较于国内其他公司液相色谱仪，标的公司的产品在承载同等压力的情形下，通常能达到更高的分离效率，具备显著的技术优势。

### 3、销售渠道和客户资源优势

销售渠道方面，标的公司与同行业公司销售模式基本一致，采用直销与经销相结合的销售模式。除直销模式外，标的公司通过经销商扩展销售渠道，利用经销商的市场资源推广公司产品，在扩大了销售区域和规模的同时降低了销售成本。同时，标的公司深挖市场需求，不断发掘潜在用户。

标的公司终端客户主要包括制药企业、第三方药物研究机构、高校和研究机构等，由于产品技术性能、质量、可靠性等经过了长时间的市场检验，深受客户认可。

#### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在制备性液相色谱细分行业，与同行业公司相比标的公司的色谱产品销售收入和相关研发投入较高，其研发和经营持续了五十年；标的公司、月旭科技等同行企业均采用非专利技术形式保护色谱相关核心技术，标的公司人才优势、技术优势、销售渠道和客户资源优势的描述符合实际情况，不存在夸大、不实表述。

二、回函显示，标的公司已与核心技术人员 **DESQUAIRES DOMINIQUE** 签署竞业禁止协议，约定竞业禁止期限为离职后两年。除此之外，未与其他核心团队成员签署竞业禁止协议。标的公司未申请专利，请说明你公司未与标的公司核心团队成员签署竞业禁止协议的原因及合理性，以及保证核心团队成员不开展与标的公司构成同业竞争的业务、保护标的公司技术安全的保障措施及其有效性

（一）标的公司未与除核心技术人员 **DESQUAIRES DOMINIQUE** 外的其他核心团队成员签署竞业禁止协议的原因，以及保证核心团队成员不开展与标的公司构成同业竞争的业务措施

标的公司主要通过薪酬机制、文化建设等方式建立员工忠诚度。从标的公司

过往多年的经营情况来看，基本能够保障核心团队成员不开展与标的公司构成同业竞争的业务，标的公司的高级管理人员、核心技术人员等核心团队成员目前在公司的任职时间均超过 10 年，稳定性较好。

液相色谱仪及耗材生产制备需要光机电、软件、化学、材料等多学科技术，且需要多年的实验验证和长期技术积累，少数员工难以全面掌握相关技术和产品生产工艺；同时，由于签订竞业禁止条款涉及员工补偿，故标的公司从成本考虑，目前尚未与核心团队成员签署竞业禁止协议。

在本次交易完成后，公司将考虑平衡成本支出与对标的公司技术安全的保障，结合当地法律法规与专业机构的意见，制定保障标的公司核心团队整体稳定的方案，防范同业竞争风险。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司目前未与 DESQUAIRES DOMINIQUE 以外的核心团队成员签署竞业禁止协议主要是基于成本的考虑，具有合理性；在本次交易完成后，公司将考虑平衡成本支出与对标的公司技术安全的保障，结合当地法律法规与专业机构的意见，制定保障标的公司核心团队整体稳定的方案，防范同业竞争风险。

**问题 19、回函显示，2017 年 Interchim 公司在闪速制备色谱市场占据的市场份额约为 4%，Biotage、Teledyne Isco、Merck、Buchi、Vantor 的市场份额分别为 29%、21%、14%、9%、4%。请说明闪速制备色谱市场的市场容量、竞争格局、发展前景，并从人才、技术储备、研发投入、经营规模、销售渠道、客户资源等方面对比标的公司和前述公司的情况，说明标的公司是否具有竞争优势。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。**

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

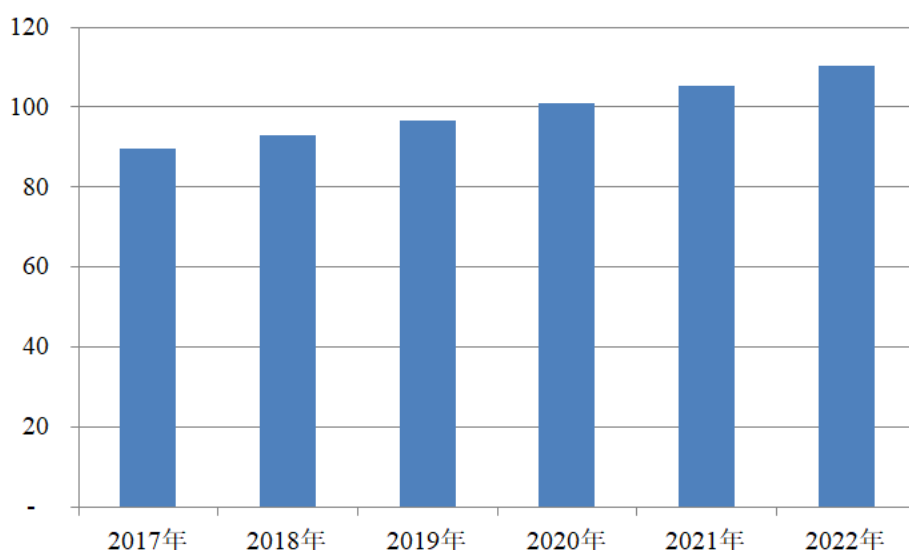
## 【回复】

## 一、闪速制备色谱市场的市场容量、竞争格局、发展前景。

### （一）市场容量与发展前景

近年来，全球色谱行业保持持续增长的发展态势。根据 SDi 市场调研数据，2017 年全球色谱行业市场规模为 89.43 亿美元，预计未来五年将保持 4.3% 的复合增长率，预计 2022 年，全球色谱行业市场规模将达到 110.38 亿美元。

2017 年至 2022 年全球色谱行业市场规模（单位：亿美元）



数据来源：SDi Global Assessment Report 2018

### （二）竞争格局情况、市场占有率及行业地位

竞争格局情况、市场占有率及行业地位情况参见问题 4 第（3）问回复“三、请结合前述公司报告期内的……”之“（一）各可比上市公司报告期内的市场占有率……”之“1、各公司市场占有率情况”的相关内容。

## 二、人才、技术储备、研发投入、经营规模、销售渠道、客户资源等方面对比标的公司和前述公司的情况

标的公司与前述公司在人才、技术储备、研发投入、经营规模、销售渠道、客户资源等方面对比情况如下：

类别	Biotage	Teledyne	Merck	AVantor	BUCHI	标的公司
员工人数	440 人	11,790 人	57,036 人	12,000 人	公开信息未披露	139 人
研发费用	7.43	187.24	8,811.85	公开信息	公开信息	0.92



类别	Biotage	Teledyne	Merck	AVantor	BUCHI	标的公司
	百万欧元	百万欧元	百万欧元	未披露	未披露	百万欧元
经营规模	104.08 百万欧元	2,826.14 百万欧元	41,809.89 百万欧元	5,391.64 百万欧元	公开信息 未披露	35.80 百万欧元
销售渠道	直销+经销	直销+经销	直销+经销	直销+经销	直销+经销	直销+经销
客户资源	欧洲、北美、东亚和南亚	全球客户	全球客户	全球客户	全球客户	西欧和北美

注：上述均为 2019 年度或者年末数据

由于公开信息未披露前述公司的技术储备情况，因此根据各公司网站信息查阅，将标的公司与前述公司涉及到的制备色谱类技术对比情况如下：

涉及产品类别	Biotage	Teledyne	Merck	BUCHI	AVantor	标的公司
Flash Purification（快速纯化）	○	○	○	○	○	○
Prep HPLC（制备）		○	○	○		○
Ultra Prep（超高效液相色谱）		○				○
Purification Process（纯化过程）	○	○				○

综上，与 Biotage、Teledyne Isco、Merck 等行业排名靠前的公司相比，标的公司在员工人数、资金实力、研发投入、收入规模等方面尚有一定差距；但在制备色谱领域，标的公司技术比较齐全，拥有覆盖低压、中压、高压的多类别制备性液相色谱仪及色谱耗材产品线，能够满足各种应用领域、多类目标物质的快速分离提纯需求。

### 三、标的公司的竞争优势

虽然与前述公司相比，标的公司综合实力尚有差距，但标的公司经五十年的技术、生产积累，形成了自身独特的技术、产品竞争优势，从而为其树立了良好的市场口碑和品牌知名度。标的公司主要经营地位于法国，报告期内法国当地的客户数量、销售收入占其客户总数、销售总收入的平均比例分别约为 70%、80%。

Interchim 公司自主研发生产的液相泵具备较强的压力承载性能以及密封性能，能够在保持流动性稳定的同时承受色谱分离运行过程中产生的压力，避免不必要的漏液，从而实现较强的分离效率。

在色谱分离技术与质谱检测技术的联用领域，Interchim 公司自主研发的高性能的联用接口设备能够消除取样过程中产生的背压，并对提取的样品进样自动稀释，在保障分离效果的同时实现了准确地质谱检测。

此外，Interchim 公司基于多年对色谱技术的掌握，自主开发了 intersoft X 软件与相应的手机 APP，用户使用手机对被测对象拍照，即可通过 App 将相关参数导入软件，并完成方法的建立。该软件系统也是市场上同类产品中，唯一能够通过手机和软件联用，实现方法建立优化的系统。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与行业龙头企业在人才、研发投入、经营规模、销售渠道、客户资源等综合实力方面存在一定差距，但也形成了自身独特的竞争优势，尤其是在制备色谱领域，技术比较齐全，拥有覆盖低压、中压、高压的多类别制备性液相色谱仪及色谱耗材产品线。

**问题 20、**回函显示，标的公司与众多国外知名客户建立了合作关系，例如罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等。请说明标的公司与罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等合作的具体形式，以及相关交易的具体内容和金额。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

#### 【回复】

**一、**标的公司与罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等合作的具体形式，以及相关交易的具体内容和金额

##### **（一）与罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等合作的具体形式**

标的公司与罗氏集团（Roche）合作的具体形式为：标的公司下属法国主体 Interchim SAS、美国子公司 Interchim, Inc.向罗氏集团德国分支机构 Roche Diagnostics GmbH（以下简称“德国罗氏诊断”）等销售商品，即自产与代理品牌产品（包括器械与耗材）。

标的公司与默克雪兰诺（Merck Serono）合作的具体形式为：Interchim SAS、

Interchim, Inc.向默克集团（Merck KGaA）及其分支机构销售商品，即自产与代理品牌产品（包括器械与耗材）。

标的公司与法国医药健康集团赛诺菲（Sanofi）的重要子公司美国健赞公司（Genzyme Corporation）合作的具体形式为：Interchim, Inc.、Interchim SAS 向美国健赞公司及其法国分支机构 Genzyme Polyclonals SAS(以下简称“法国健赞”)等销售商品，即自产与代理品牌产品（包括器械与耗材）。

## （二）相关交易的具体内容和金额

标的公司与罗氏集团相关交易的具体内容和金额如下：

期间	交易内容	Interchim SAS (欧元)	Interchim, Inc. (美元)
2018 年度	自产耗材	3,400.60	-
	<b>小计</b>	<b>3,400.60</b>	-
2019 年度	自产器械	88,431.52	-
	自产耗材	961.40	4,000.00
	代理器械	98,528.83	-
	<b>小计</b>	<b>187,921.75</b>	<b>4,000.00</b>
2020 年 1-6 月	自产耗材	3,386.40	-
	<b>小计</b>	<b>3,386.40</b>	-

标的公司与默克雪兰诺相关交易的具体内容和金额如下：

期间	交易内容	Interchim SAS (欧元)	Interchim, Inc. (美元)
2018 年度	自产器械	52,755.00	-
	自产耗材	27,077.80	14,370.72
	代理器械	9,764.50	-
	代理耗材	28,026.92	-
	<b>小计</b>	<b>117,624.22</b>	<b>14,370.72</b>
2019 年度	自产耗材	10,436.35	18,677.10
	代理器械	11,449.12	-
	代理耗材	31,344.26	-
	<b>小计</b>	<b>53,229.73</b>	<b>18,677.10</b>
2020 年 1-6 月	自产耗材	6,896.56	9,150.51
	代理耗材	17,628.56	-
	<b>小计</b>	<b>24,525.12</b>	<b>9,150.51</b>

标的公司与美国健赞公司相关交易的具体内容和金额如下：

期间	交易内容	Interchim SAS (欧元)	Interchim, Inc. (美元)
2018 年度	自产器械	-	26,739.00
	自产耗材	-	33,007.97
	代理耗材	3,404.59	-
	小计	<b>3,404.59</b>	<b>59,746.97</b>
2019 年度	自产耗材	-	14,300.75
	代理耗材	29,924.76	-
	小计	<b>29,924.76</b>	<b>14,300.75</b>
2020 年 1-6 月	自产耗材	-	3,514.65
	代理耗材	687.03	-
	小计	<b>687.03</b>	<b>3,514.65</b>

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等建立了合作关系，报告期内向该等公司及其分支机构销售自产与代理品牌产品（包括器械与耗材），相关交易金额真实准确，具备合理的业务背景。

问题 21、本次交易拟募集配套资金不超过 42,000.00 万元，其中用于色谱柱生产线自动化升级改造项目 8,600.18 万元。回函显示，标的公司客户储备充足，订单不构成产能消化的障碍。

(1) 请按具体产品列示募集资金投资金额、预计产能、用途、报告期内销售金额，结合前述情况、相关产品报告期内产销情况、产能利用率等，具体说明标的公司的具体客户储备情况及在手或意向性订单金额，并从标的公司自身情况出发，具体说明切实可行的产能消化措施。

(2) 请说明标的公司的色谱柱是否为专用产品，以及如色谱仪产品失去市场，色谱柱相关生产线的处置措施，是否存在资产减值风险，并充分提示相关风险。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、请按具体产品列示募集资金投资金额、预计产能、用途、报告期内销

售金额，结合前述情况、相关产品报告期内产销情况、产能利用率等，具体说明标的公司的具体客户储备情况及在手或意向性订单金额，并从标的公司自身情况出发，具体说明切实可行的产能消化措施

(一) 关于募投项目具体产品相关的投资金额、预计产能、用途、销售金额的进一步说明

本次募投项目为色谱柱生产线自动化升级改造项目，具体产品形态为色谱柱中快速柱（FlashColumn）和高效液相柱（HPLCColumn）。根据设备与具体产品关联度的不同，募投项目在设备的投资可区分为专用设备投入与共用设备投入。具体情况如下：


单位：条，个，套，万元

设备类别	序号	设备名称	数量	单价	总价	共用设备	专用设备	
							快速柱	HPLC
生产设备	1	快速柱自动化生产线	1	2,000.00	2,000.00		2,000.00	
	2	高效液相柱自动化生产线	1	1,200	1,200			1,200.00
检测设备	3	激光粒度仪	1	50.00	50.00	50.00		
	4	涂覆检测仪	1	10.00	10.00	10.00		
	5	高效液相色谱仪 (Agilent UHPLC Liquid chromatograph)	1	42.00	42.00	42.00		
	6	液相色谱仪 (Interchim puri Flash XS520 plus)	3	14.00	42.00	42.00		
	7	液相色谱仪 (Interchim puri Flash 5.020-5X)	3	14.00	42.00	42.00		
	8	液相色谱仪 (Interchim puri Flash 5250)	1	21.00	21.00	21.00		
	9	高分辨质谱仪	1	175.00	175.00	175.00		
	10	质谱检测器接口 (InterchimMassspectrumdetectorinterface)	1	10.50	10.50	10.50		
包装设备	11	自动包装机	1	25.00	25.00	25.00		
	12	高速全自动贴标机	1	30.00	30.00	30.00		
	13	曲面自动喷码机	1	40.00	40.00	40.00		
模具	14	模具	10	30.00	300.00		240.00	60.00
办公设备	15	PC机	20	0.80	16.00	16.00		
	16	笔记本	10	1.00	10.00	10.00		
	17	打印机	2	0.40	0.80	0.80		
	18	投影仪	2	1.00	2.00	2.00		

设备类别	序号	设备名称	数量	单价	总价	共用设备	专用设备	
							快速柱	HPLC
	19	远程监控设备	1	60.00	60.00	60.00		

由上表可知，包装设备为本次募投产品快速柱（Flash Column）和高效液相柱（HPLC Column）的共用设备，而包装环节构成本次募投项目产能的关键设备。根据规划，包装设备年处理色谱柱能力为 22 万支，故本次募投项目新增色谱柱产能为 22 万支。本次募投项目采用柔性化生产设计，随着募投项目投产，色谱柱生产中将根据订单情况安排快速柱与高效液相柱的产量配比。

本项目具体产品的用途如下：

产品类别	产品图示	用途
快速色谱柱		过滤速度较快，主要用于对精度要求较低的制备性分离纯化场景，为一次性耗材
高效液相色谱柱		填料较为细密，主要用于对精度要求较高的分析性分离纯化场景，可反复使用

报告期内，标的公司上述色谱柱具体产品销售金额如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度
快速柱（Flash Column）	1,982.68	4,770.86	4,365.53
高效液相柱（HPLC Column）	333.21	857.72	596.48
<b>募投涉及产品合计</b>	<b>2,315.88</b>	<b>5,628.58</b>	<b>4,962.02</b>

## （二）关于产能消化措施的可行性分析

1、报告期内募投项目产品销售额增长较快，产销率与产能利用率较高，募投项目可有效打破收入增长的产能瓶颈，满足标的公司发展战略的需求

报告期内，募投项目的产品销售收入增长迅速：（1）产品整体收入 2019 年度较 2018 年增长 13.43%；其中，快速柱产品增长 17.29%，高效液相柱产品增长 2.41%；（2）2020 年 1-6 月，受新冠疫情影响下，快速柱与高效液相柱上半

年实现的收入仍达去年全年的收入水平 41.15%。随着新冠疫情逐步控制以及全球需求逐步恢复，产品增长前景良好。

报告期内，募投项目产品的产销率与产能利用率较高，具体情况如下：

单位：支

产品分部	2020年1-6月		2019年		2018年	
	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能利用率
快速柱 (Flash Column)	90.58%	80.00%	85.67%	94.48%	88.49%	95.20%
高效液相柱 (HPLC Column)	75.80%	78.08%	89.60%	91.84%	62.74%	66.74%
合计	<b>90.09%</b>	<b>79.94%</b>	<b>85.80%</b>	<b>94.39%</b>	<b>87.50%</b>	<b>94.11%</b>

由上可知，报告期内募投项目的产能利用率较高，普遍维持在约 80% 以上。其中，2019 年全年的产能利用率普遍达到 90% 以上。因此，标的公司有必要增加产能以满足未来以西欧和北美为主的市场需求增长。假设公司未来耗材的销售增长维持 2019 年的 10% 的增速，则约 7 年后相应的销售规模及产能需求将翻倍，届时产能需扩张 15 万支以满足市场需求。本次募投项目建设期为 2 年，有必要考虑标的公司当前以西欧及北美为主的市场未来 7 年内的需求增长，以及拟新开拓的中日韩及印度市场对公司产能的需求。

此外，本次交易完成后，标的公司将在中日韩及印度建立营销中心，开拓新增的东亚与南亚市场。根据 SDi 统计数据，中国、日本和印度关于募投产品的需求约为西欧及北美的 60% 左右。标的公司当前募投产品相关产能为 15 万支，95% 以上销往西欧及北美地区；如标的公司通过加大营销力度，在中日韩及印度取得与当前西欧及北美地区相应的市场占比，则预测所需规划产能约为 9 万支。

综上，标的公司本次募投项目的产能能有效满足一定时期内当前市场的增长需求以及潜在目标市场的需求，更好地服务于标的公司的发展战略。

**2、标的公司募投产品的客户储备丰厚且覆盖较多行业；在手或意向性订单符合行业特性，不构成产能消化的障碍**

以下为本次募投产品报告期内的主要客户储备情况：

募投产品	所属行业	客户名称
快速柱 (Flash Column)	医药	SwissLabsChromatography、ORILINDUSTRIE
	化学	BASFSE、EUROFINSANALYSEPOUR、ANALISSA
	学术研究	GOETHEUNIVFRANKFURT、 UNIVERSITEGUSTAVEEIFFEL
	生物技术	POLYGENSPZOO、DNASCRIPT
	环境检测	CarsoLaboSanteEnvironn、PHYTOCONTROL
	医院临床	CHARLESRIVERDISCOVERY、 ADVANCEDACCELERATOR
	农业	BAGCSWERKFRANKFURT
	医药研究	DTOSERVIZISRL、SANOFIAVENTISR&D
	政府研究	INSTITUTDERECHERCHES、NUVISANFRANCESARL
高效液相柱 (HPLC Column)	医药	SwissLabsChromatography、 ABBOTTLABORATORIESGMBH、 LOSANPHARMAGMBH
	生物	CATALENTA AUSTRALIA
	学术研究	HOPITALHENRIMONDOR
	化学	BASFSE、NANOLOGICAABPUBL、 A&MSTABTESTGMBH
	医药研究	HOPITALFEMMEMEREENFANT
	环境	CHROMSERVISS.R.O.、CONSEILDELEUROPE
	农业	BAGCSWERKFRANKFURT

由上可知，标的公司在本次募投产品的主要应用领域储备了众多的客户，能有效消化本次募投形成的产能。此外，本次募投项目还包括营销中心的建设，随着建设项目的进一步实施，标的公司将在中日韩及印度地区拓展更多的客户资源，实现产品的进一步消化。

本次募投产品系色谱耗材，产品生产周期短且标的公司发货及时。客户一般根据安全库存量和预期消耗量实时下单采购，标的公司通常不存在大额在手未发货订单，符合行业特性。考虑募投项目自募集资金到账后开始建设，建设期2年，时间跨度较长，按照行业特性投产期的需求量不适合以目前的在手及意向订单进行预计。因此，在手订单和意向性订单不构成产能消化的障碍。

### 3、标的公司已制定切实可行的营销计划与产品研发计划以实现募投项目产能的消化

标的公司未来整体销售业务发展计划如下所示：

区域	业务发展计划	具体措施
----	--------	------



区域		业务发展计划	具体措施
亚洲	东亚	新建营销中心，增强市场影响力，以点带面拓展当地的营销网络，开拓业务增长新疆域。	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在中国北京、上海、广州和成都建立 4 个区域营销中心；</li> <li>● 在日本东京建立 1 个营销中心；</li> <li>● 在韩国首尔建立 1 个营销中心。</li> </ul>
	南亚		在印度新德里建立 1 个营销中心。
	亚洲其他区域	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 挖掘现有直销与经销相结合销售体系的潜力；</li> <li>● 针对市场空间较大的区域开发新产品。</li> </ul>	-
欧洲			-
北美			进行大尺寸闪速制备柱产业化项目的研发
其他地区			-

### (1) 标的公司关于开发东亚与南亚市场实现产能消化的具体措施

针对东亚与南亚的新兴地区，标的公司已设计了相应的营销中心建设项目，以实现在当地影响力的拓展，进而带动耗材产品的销售。

其中，中国将是色谱需求增长最快的国家，当前市场份额约为 14.03%，预计未来五年年均复合增长率可达 7%。经济的稳定增长，医学研究、药物开发、生物科技等领域投入的持续增加，以及政府政策的大力支持等因素保障了医药、生化、环境监测、食品安全等领域对色谱仪的需求，是推动中国市场份额增长的重要驱动力。

随着交易完成，上市公司将凭借自身在中国市场的销售网络以及对中国市场的理解，助力标的公司开拓中国市场。交易完成后，上市公司将把标的公司纳入集团成员中，在中国市场对外形成统一的企业形象与产品解决方案；上市公司将在交易完成后指定专门的高级管理人员及销售专员对接标的公司在中国区业务；上市公司与标的公司将安排定期的营销会议，实时更新中国市场的拓展情况，并将标的公司产品在中国市场的拓展纳入绩效考核体系。

此外，针对日韩以及印度地区，上市公司将利用好其与中国时区相邻、服务便利的优势，与标的公司管理层设计良性协作机制，协助其开拓日韩及印度市场。

### (2) 标的公司关于进一步巩固西欧市场、挖掘北美市场潜力以进一步实现产能消化的具体措施

西欧及北美市场是标的公司的传统优势市场，占标的公司自产耗材收入的 95% 以上。根据 SDi 估计，在 2017-2022 年间北美市场需求略大于西欧市场规模；而标的公司自产耗材的收入构成中，北美地区的收入规模不足西欧地区的 50%，

因此，北美地区有着较强的市场潜力，标的公司将在北美地区投入营销资源与产品研发资源以实现进一步增长。

未来，标的公司将进一步挖掘营销体系的潜力。营销体系建设方面，标的公司将进一步挖掘现有直销与经销相结合的销售体系，通过增加代理商的方式拓展产品销售网络，促进产能的消化；人才方面，标的公司将通过延揽优秀的销售人员为营销体系增加活力；产品方面，标的公司将通过针对性的新品研发提升客户销售额、提高市场占有率，促进募投产品产能的进一步消化。

目前，标的公司已结合北美市场情况以及客户需求，将大尺寸闪速制备柱产业化项目列为下一步研发项目。该产品的研发完成将进一步提升标的公司现有产品线的竞争力，提升储备客户的销售额，吸引潜在客户，实现未来产能的消化。

综上，标的公司已针对不同的市场制定了具体的与切实可行的产能消化措施。募投项目的产能有望实现有效消化。

### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：标的公司募投项目的产能规划综合考虑了标的公司当前业务发展以及未来业务增长的需求，相关产品报告期内产能利用率与产销率较高，标的公司已在募投产品的下游应用行业进行了充分的客户储备，当前在手或意向性订单不构成标的公司产能消化的障碍。标的公司已制定了切实可行的产能消化措施以更好地利用募投项目投产带来的产能增长。

**二、请说明标的公司的色谱柱是否为专用产品，以及如色谱仪产品失去市场，色谱柱相关生产线的处置措施，是否存在资产减值风险，并充分提示相关风险**

**（一）本次募投产品不存在因自产色谱仪产品失去市场而导致生产线被处置、进而发生资产减值的风险**

标的公司本次募投产品色谱柱并非自产色谱仪产品的专用产品，可兼容其他品牌的仪器。因此，即使自产色谱仪产品失去市场并不必然导致色谱柱产品失去市场、触发处置的情形发生，进而因此导致资产减值风险。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的色谱柱并非标的公司自产的色谱仪的专用产品，本次募投产品不存在因自产的色谱仪产品失去市场后导致生产线被处置、进而发生资产减值的风险。

**问题 22、报告期内，标的公司代理销售安捷伦、铂金埃尔默、赛默飞、雷德利斯等国际知名供应商的实验分析仪器及耗材，主营业务收入中代理产品收入占比约为 50%。请补充说明标的公司主要代理产品品牌签订合作协议的方式和期限，以及现有合作协议的到期日。**

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、标的公司与主要代理产品品牌签订合作协议的情况

标的公司主要代理产品品牌为美国安捷伦（Agilent）、英国雷德利斯（Radleys）、日本东曹（Tosoh）、美国 Vici Valco、美国珀金埃尔默（Perkin Elmer）、美国杰克逊免疫研究（Jackson ImmunoResearch）等。

根据与上述品牌签订的合作协议，标的公司与主要代理产品品牌签订合作协议的方式和期限及现有合同到期日情况如下：

序号	品牌	签订合作协议的方式	签订合作协议的期限	现有合作协议的签署日期	现有合作协议的到期日
1	安捷伦	现有合作协议到期前经双方同意可续展期限	合同有效期一年	2020 年 1 月 1 日	2020 年 12 月 31 日
2	雷德利斯	签署协议后若无终止则自动续期	合同有效期一年，如果在协议到期日前 3 个月前未终止合同，协议将自动续签一年	2007 年 4 月 1 日	2021 年 3 月 31 日，在到期前 3 个月前未终止合同将自动续期
3	东曹	签署协议后若无终止则自动续期	合同有效期一年，除非任何一方在终止前 90 天书面通知终	2009 年 4 月 12 日	2021 年 12 月 31 日，除非任何一方在终止前 90 天书面通知终止本

序号	品牌	签订合作协议的方式	签订合作协议的期限	现有合作协议的签署日期	现有合作协议的到期日
			止本协议, 否则本协议应自动续签一个日历年		协议, 否则自动续期
4	Vici Valco	合作以来, 形成长期信赖关系, 后续未签署明确的框架协议; 定期公布销售政策	未约定有效期	1992年6月25日	除非提前通知, 否则没有到期日期
5	铂金埃尔默	签署协议后若无终止则自动续期	合同有效期两年, 除非一方在到期日前至少90天发出书面通知, 告知其决定不继续履行本协议, 否则在此后续期一年	2008年11月14日	2022年11月13日, 除非一方在到期日前至少90天发出书面通知, 告知其决定不继续履行协议, 否则在此后续期一年
6	杰克逊免疫研究	合作以来, 形成长期信赖关系, 后续未签署明确的框架协议; 每年通过电子邮件宣布销售政策	未约定有效期	1986年8月1日	除非提前通知, 否则没有到期日期

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 标的公司长期代理安捷伦、雷德利斯、东曹、铂金埃尔默等品牌, 合作关系良好, 截至本核查意见出具日, 标的公司尚未收到任何主要代理产品品牌的终止合同的通知。

（本页无正文，为《东兴证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对北京博晖创新生物技术股份有限公司的重组问询函>相关问题之专项核查意见》之签署页）

财务顾问主办人： \_\_\_\_\_  
李文天 郭哲

东兴证券股份有限公司

年 月 日