

九州证券股份有限公司

关于

中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见

通知书之反馈意见回复

的核查意见

独立财务顾问



二零二一年十一月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2021 年 8 月 20 日下发的《关于珠海市乐通化工股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见》（211969 号）（以下简称“《反馈意见》”），九州证券股份有限公司（以下简称“九州证券”或“独立财务顾问”）作为珠海市乐通化工股份有限公司（以下简称“乐通股份”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的独立财务顾问，已就反馈意见所列问题进行了认真核查和逐项落实，并发表核查意见如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《珠海市乐通化工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

目 录

问题 1.....	3
问题 2.....	16
问题 3.....	40
问题 4.....	51
问题 5.....	54
问题 6.....	67
问题 7.....	71
问题 8.....	86
问题 9.....	94
问题 10.....	111
问题 11.....	131
问题 12.....	133
问题 13.....	152
问题 14.....	166
问题 15.....	185
问题 16.....	195
问题 17.....	202
问题 18.....	235
问题 19.....	252
问题 20.....	261
问题 21.....	270

问题 1

1、申请文件及公开资料显示，1) 2015 年 4 月，上市公司以现金 27,300 万元收购轩翔思悦 75% 股权。2016 年 7 月，以现金 9,100 万元收购轩翔思悦 25% 股权。截至目前，该次收购的价款尚未支付完毕，收购形成的 2.46 亿元商誉于 2019 年计提减值 2.44 亿元。2) 2018 年 9 月，上市公司公告拟发行股份及支付现金购买北京环渤海正宏企业管理中心（有限合伙）等合计持有的中科信维 100% 股权并募集配套资金。2020 年 4 月该次重组终止。3) 2020 年 7 月 16 日上市公司停牌筹划发行股份及支付现金收购核三力 100% 股权，后复牌并终止重组。请你公司：1) 补充披露最近 5 年连续筹划收购不同行业资产的目的，资产收购与公司发展战略及实施规划（如有）是否相符。2) 补充披露上市公司收购轩翔思悦股权后，购买价款尚未支付完毕但商誉已大额减值的原因，业绩补偿、减值测试等相关安排（如有）是否已经充分履行，欠付价款会否影响本次交易上市公司支付现金对价。3) 结合双方主营业务差异情况，补充披露上市公司是否具备有效整合管控核三力的能力，现有发展战略和业务管理模式能否应对“双主业、多主业”运营风险。4) 结合前述情况，补充披露本次交易的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露最近 5 年连续筹划收购不同行业资产的目的，资产收购与公司发展战略及实施规划（如有）是否相符

1、最近 5 年连续筹划收购不同行业资产的目的

最近 5 年公司经历了实际控制人变更，即 2016 年公司实际控制人由张彬贤、刘秋华夫妇变更为周镇科先生。最近 5 年内，在公司原实际控制人张彬贤、刘秋华控制时期，公司以现金方式收购了轩翔思悦 100% 股权，在现实际控制人周镇科控制时期，公司启动了武汉中科信维信息技术有限公司 100% 股权收购（已终止）和本次核三力股权收购。

乐通股份主营业务为国内包装印刷油墨的研发、生产和销售，产品以中高档凹印油墨为主。近年来，公司油墨制造业务整体经营业绩不达预期，为实现上市公司的长远可持续发展，上市公司积极推进多元化战略，在做好原有业务的同时，

开拓新的业务领域，挖掘新的利润增长点，并进行了多次收购。上市公司最近 5 年收购情况如下：

筹划年度	上市公司实际控制人	筹划收购标的	标的资产主营业务	上市公司收购目的	收购是否成功
2015 年	张彬贤、刘秋华	北京轩翔思悦传媒广告有限公司 75% 股权	为客户自动投放展示类广告、视频广告、移动广告等，提供品牌传播、口碑传播、效果广告等多种广告解决方案	一方面，公司拟采用外延并购的方式快速切入新兴领域，获取互补性、差异化团队、技术和运营理念，延长产品线以便更加全面的为客户提供增值服务；另一方面，不同业务所处的行业周期发展阶段的不同，可以平滑当前公司主业所处业务的“低谷期”，增强抗风险能力和盈利能力。	是
2016 年	张彬贤、刘秋华	北京轩翔思悦传媒广告有限公司 25% 股权	为客户自动投放展示类广告、视频广告、移动广告等，提供品牌传播、口碑传播、效果广告等多种广告解决方案	增强上市公司对轩翔思悦控制权。	是
2018 年	周镇科	武汉中科信维信息技术有限公司 100% 股权	计算机软件、网络和通信系统集成的销售、安装、维修及技术服务	上市公司油墨制造业务整体经营业绩不达预期，为提高上市公司整体持续盈利能力，促进上市公司持续健康发展，通过外延式并购方式引入盈利能力强、发展前景广阔的优质资产，提升上市公司核心竞争力。	否
2020 年	周镇科	核三力 45% 股权及浙江启臣 100% 股权	智能风力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，	上市公司油墨制造业务整体经营业绩不达预期，为提高上市公司整体持续盈利能力，促进上市公司持续健康发展，通过外延式并购方式引入盈利能力强、发	正在审核中

			向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务	展前景广阔的优质资产，提升上市公司核心竞争力。	
--	--	--	---------------------------------------------	-------------------------	--

2、资产收购与公司发展战略及实施规划（如有）是否相符

上市公司最近 5 年内连续筹划收购不同行业资产主要是为了能够快速切入新领域，积极寻求新的业绩增长点，弥补公司在主营业务领域盈利能力偏弱这一情况，提升上市公司的持续盈利能力，符合公司发展战略及实施规划。

（二）补充披露上市公司收购轩翔思悦股权后，购买价款尚未支付完毕但商誉已大额减值的原因，业绩补偿、减值测试等相关安排（如有）是否已经充分履行，欠付价款会否影响本次交易上市公司支付现金对价

1、上市公司收购轩翔思悦股权后，购买价款尚未支付完毕但商誉已大额减值的原因

上市公司分两步完成轩翔思悦 100% 股权的收购，其中，2015 年以现金方式收购轩翔思悦 75% 股权，2016 年以现金方式收购剩余 25% 股权。收购轩翔思悦形成商誉及款项支付情况具体如下：

单位：万元

时间	项目	交易对价	形成商誉金额	交易对价已支付金额
2015 年	收购 75% 股权	27,300.00	24,585.54	24,823.00
2016 年	收购 25% 股权	9,100.00	-	未支付

收购轩翔思悦股权款项尚未支付完毕主要系：2016 年以来，受油墨业务盈利状况不佳的影响，上市公司货币资金较为紧张，未能完成股权转让款项的支付。公司与交易对方协商，就尚未支付部分按照年化利率 10% 计提利息（从 2020 年 1 月起至 2022 年 6 月，按照 3.85% 利率计提利息）。本次上市公司拟通过定向增发或募集配套资金以解决债务问题，相关债务已经协商展期至 2022 年 6 月。

2019 年大额计提收购轩翔思悦形成的商誉减值的主要原因系：近年来随着

新型互联网视频广告业务兴起，互联网广告联盟业务受到影响，品牌方减少整体广告预算或选择新的广告模式，使得具有传统性质的互联网广告联盟业务进一步缩减，且联盟广告业务毛利率相对较低，导致轩翔思悦互联网广告营销业务收入及净利润大幅减少。

因此，上市公司收购轩翔思悦股权后，购买价款尚未支付完毕但商誉已大额减值符合公司实际情况。

2、业绩补偿、减值测试等相关安排（如有）是否已经充分履行

公司 2015 年收购轩翔思悦 75% 股权时业绩补偿及减值测试等相关安排已经充分履行，2016 年收购轩翔思悦 25% 股权时未约定业绩补偿及减值测试等相关安排。公司 2015 年收购轩翔思悦 75% 股权的业绩补偿及减值测试等安排履行情况具体如下：

（1）公司 2015 年收购轩翔思悦 75% 股权对业绩补偿、减值测试等相关安排

2015 年 4 月，公司与轩翔思悦股东樟树市拓美投资管理中心（有限合伙）（以下简称“拓美投资”）、樟树市云昊投资管理中心（有限合伙）（以下简称“云昊投资”）、崔佳、肖诗强签署《关于北京轩翔思悦传媒广告有限公司资产重组的投资协议书》，协议主要内容如下：

①公司拟以现金方式向轩翔思悦股东购买其合计持有的轩翔思悦 75% 股权，其中，乐通股份向拓美投资购买其持有的 60% 轩翔思悦股权，向云昊投资购买其持有的 15% 轩翔思悦股权。

各方同意参照 2015 年度轩翔思悦承诺净利润 2,800 万元的 13 倍市盈率对轩翔思悦 100% 股权进行整体估值，即人民币 36,400 万元；本次交易的轩翔思悦 75% 股权对价为 27,300 万元。

②现金支付：各方同意轩翔思悦 75% 的股权全部以现金方式交易，其中乐通股份在股东大会批准本次交易后的 10 个工作日内支付 6,500 万元；在 2016 年 6 月 30 日之前支付 19,000 万元，具体支付进度视乐通股份自有资金状况而定；剩余 1,800 万元在 2016 年轩翔思悦专项审计报告出具后的 10 个工作日内支付。如乐通股份延期付款，则按日支付万分之五的滞纳金。

③拓美投资、云昊投资内部按照标的股权交割日各自转让轩翔思悦的股权比例收取上述对价。拓美投资、云昊投资内部就本协议书约定的业绩承诺和补偿、违约责任等事宜负连带责任。

④业绩承诺：拓美投资、云昊投资承诺 2015 年度、2016 年度和 2017 年度经乐通股份聘请的会计师审计后轩翔思悦实现的净利润不低于 2,800 万元、3,640 万元和 4,732 万元，以轩翔思悦扣除非经常性损益的净利润为计算口径。乐通股份应聘请具有证券资格的会计师事务所对轩翔思悦进行审计，并出具《专项审核报告》。

⑤业绩补偿及减值补偿：如在承诺期内，轩翔思悦当年实际净利润数低于承诺净利润数，则拓美投资、云昊投资应以现金进行补偿。当年补偿金额按照如下公式计算：

当期应补偿金额=（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）÷承诺期内各年度承诺净利润之和×27,300 万元。

承诺期满后三个月内，如轩翔思悦累计实现的净利润低于累计承诺净利润数，乐通股份应聘请具有证券资格的会计师事务所对标的股权出具《减值测试报告》，如标的股权期末减值额>已补偿金额，则拓美投资、云昊投资应对乐通股份另行补偿，减值测试补偿金额=标的股权期末减值额-已补偿金额。

（2）公司收购轩翔思悦 75% 股权的业绩补偿、减值测试等执行情况

公司聘请大华会计师事务所(特殊普通合伙)对轩翔思悦 2015 年至 2017 年度业绩承诺完成情况进行专项审核，并出具大华核字【2018】002810 号专项审核报告。经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计后，2015 年-2017 年度轩翔思悦合并报表实现净利润分别为 3,180.99 万元、3,899.29 万元、5,003.31 万元；扣除非经常性损益后净利润分别为 3,180.89 万元、3,893.15 万元、4,964.91 万元；完成 2015 年-2017 年度实现净利润 2,800 万元、3,640 万元、4,732 万元的业绩承诺。

公司聘请北京华信众合资产评估有限公司（现更名为北京华亚正信资产评估有限公司）对截止 2017 年 12 月 31 日轩翔思悦全部资产及负债形成权益的可回

收价值进行评估，并出具华信众合评报字[2018]第 B1028 号评估报告，经评估，截止 2017 年 12 月 31 日轩翔思悦全部资产及负债形成权益的可回收价值为 40,948.53 万元，其可收回金额高于账面价值，故无需提取商誉减值准备。

综上所述，轩翔思悦原股东已完成对上市公司的业绩承诺，不需要对公司进行业绩补偿。

3、欠付价款会否影响本次交易上市公司支付现金对价

(1) 欠付价款拟通过本次向控股股东募集配套资金进行偿还

上市公司拟向控股股东大晟资产发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 34,500.00 万元。本次募集配套资金将用于支付本次交易现金对价、偿还债务、补充流动资金以及支付重组费用等，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	使用募集资金	占比
1	支付本次交易现金对价	15,990.00	15,990.00	46.35%
2	偿还债务	15,600.00	15,600.00	45.22%
3	补充流动资金	1,650.00	1,650.00	4.78%
4	支付重组费用	1,260.00	1,260.00	3.65%
	合计	34,500.00	34,500.00	100.00%

由上表可知，上述配套募集资金的用途之一偿还债务即为支付欠付的轩翔思悦股权转让款。本次配套募集资金到位后，欠付轩翔思悦股权转让款将得到偿还。

(2) 募集配套资金不足偿还欠付股权收购款时，优先支付本次交易现金对价并已得到债权人同意

若最终实施的募集配套资金高于支付本次交易现金对价 15,990.00 万元，不足 34,500.00 万元，公司优先将募集资金支付本次交易现金对价。债权人崔佳、肖诗强已出具同意承诺，具体如下：

“乐通股份拟通过发行股份购买资产并向深圳市大晟资产管理有限公司募集不超过 34,500 万元的配套资金，其中，用于支付本次交易现金对价 15,990.00 万元、支付重组费用 1,260.00 万元、补充流动资金 1,650.00 万元及偿还债务

15,600.00 万元。

本人作为乐通股份的债权人，为支持上市公司业务发展，同意乐通股份在募集配套资金不足34,500万元的情况下，优先用于支付本次交易现金对价、支付重组费用，以确保重组顺利实施，并与乐通股份友好协商，妥善处理后续还款事宜。”

同时，2021年8月上市公司已与债权人崔佳、肖诗强进行友好协商，就协议展期期限及本金利息支付达成一致意向，相关债务已经协商展期至2022年6月。

(3)大晟资产已与上市公司签署《非公开发行股票之认购协议之补充协议》，确保足额认购

2021年11月，上市公司与大晟资产签署《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议之补充协议》，协议约定：

①上市公司向控股股东大晟资产发行股份募集配套资金，募集配套资金金额为不超过34,500万元；大晟资产不可撤销地承诺对本次配套募集资金按顶格金额认购，即认购金额为34,500万元，且以中国证监会最终核准的本次配套募集资金金额的上限为准；

②双方一致同意，如大晟资产未能按照《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议》及本补充协议约定及时履行足额认购义务，将按照认购金额3.45亿的20%的标准向上市公司承担违约金。

综上所述，欠付价款不会影响本次交易上市公司支付现金对价。

(三) 补充披露上市公司是否具备有效整合管控核三力的能力，现有发展战略和业务管理模式能否应对“双主业、多主业”运营风险

1、上市公司具备有效整合管控核三力的能力

本次交易完成后，标的公司将成为公司的全资子公司，根据公司目前的规划，未来标的公司仍将保持其经营实体存续并由其原管理团队管理。为了提高本次交易的整合绩效，从公司经营和资源配置等角度出发，公司在管理体制、业务、机构、人员与财务等方面制定了整合计划，具体如下：

(1) 管理体制的整合

公司将根据《上市规则》、《公司章程》等法律、法规和规章，结合标的公司实际情况，建立标的公司内部运作机制和管理体系，加强对标的公司的管理与控制。标的公司及其子公司应当遵守相关法律、法规、规章、规范性文件的规定以及上市公司相关管理制度，实现协同管理与发展，维护上市公司总体形象和投资者利益。

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，适用于上市公司内部控制制度及公司治理。同时，本次交易完成后，上市公司将根据实际情况对标的公司建立健全有效的法人治理结构和内部控制制度，并加强对标的公司的日常经营的监督、管理，严格按照法律法规及上市公司规范运作要求对标的公司进行管理。

（2）业务整合

本次交易完成后，上市公司将新增依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。为最大程度提高本次交易的整合绩效，本次交易完成后，公司将依据标的公司行业特点和业务模式，将标的公司的行业经验、渠道资源和专业能力等统一纳入公司的战略发展规划当中，使上市公司与标的公司形成优势和资源互补，实现业务协同发展。

（3）机构与人员整合

为了保持标的公司业务的可持续发展，降低交易整合风险，本次交易完成后，标的公司的组织架构和人员不作重大调整，现有管理团队将保持稳定，公司通过提名董事、监事等方式，参与管理其经营计划、投资方案、财务预决算、重大人事任免等事项。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，标的公司设董事会，董事会应由7名董事组成，其中：上市公司有权提名4名董事，占董事会成员人数超过1/2。标的公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中：上市公司有权提名2名监事，占监事会成员人数超过1/2。同时，上市公司将向标的公司委派财务经理1名、证券事务人员1名作为标的公司管理人员，向上市公司和标的公司董事会、总经理汇报工作。

考虑到核心人员对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，保持标的公司持续发展和竞争优势，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于 5 年，并在此服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务。

标的公司将独立、完整地履行其与员工的劳动合同，公司将协助标的公司完善员工培训机制和薪酬制度，对于核心管理团队和技术人员，研究推行更加合理、有效的激励政策来保持人员稳定，并在人才招募、培训等方面给予经验和技术支持。公司将结合标的公司目前的业务模式，优化机构设置和日常管理制度，保证本次交易平稳过渡。

本次交易《业绩承诺及补偿协议》中约定了对超额业绩的奖励安排，上市公司将实施多样有效的激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。激励措施的设置，有利于确保核心人员与上市公司利益的一致性，起到凝聚核心人才并保持核心人员稳定性的重要作用，为标的公司未来长期稳定的发展提供了良好的支撑。

（4）财务整合

本次交易完成后，上市公司将标的公司财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权、决策权，提高经营管理水平。本次交易完成后，上市公司将向标的公司委派财务经理一名，按照自身财务管理体系的要求，结合标的公司的行业特点和业务模式，协助标的公司进一步完善内部控制体系建设，完善财务部门机构、人员设置，搭建符合上市公司标准的财务管理体系，做好财务管理工作，加强对标的公司成本费用核算、资金管控、税务等管理工作；统筹标的公司的资金使用和外部融资，防范标的公司的运营及财务风险。

2、现有发展战略和业务管理模式能否应对“双主业、多主业”运营风险

（1）现有发展战略

本次交易完成后，上市公司将继续发展现有业务，并采取各种措施积极推进

相关产业转型升级；另一方面，公司将以本次收购为契机，积极进入烟草及核应急防护领域，抓住烟草及核应急行业发展机遇，充分发挥上市公司在融资、品牌、管理等方面的优势，大力推进烟草及核应急防护等业务的发展，并实现上市公司主营业务的拓展。在未来三至五年内，将公司打造成为一个主业清晰、质地优良、健康发展的优质上市公司。

（2）业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将在保持标的公司原核心团队和核心员工稳定的基础上，通过向标的公司派遣董事、监事、财务经理及证券事务人员方式，实现对标的公司的有效控制，保持标的公司资产、业务、人员的独立性。本次交易完成后，公司将会在管理、融资等方面给予标的公司大力支持，同时加强在产品开发、市场开拓、技术研发等方面的合作，充分发挥协同效应。

具体的经营管理方面，标的公司主要管理团队对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为保证标的公司持续发展并保持竞争优势，业绩承诺期内，上市公司将保持标的公司原有管理团队的基本稳定，对于标的公司的组织架构和人员，上市公司将不做重大调整。同时，设立超额业绩奖励机制，绑定上市公司及核心团队的利益，充分激发团队积极性，保障标的公司业务的进一步发展。

公司将依托标的公司原有的经营管理团队，并对其进行优化，进一步提升经营管理水平，同时将促使标的公司在原有内部控制管理制度的基础上，按照上市公司规范运作要求进一步完善。

在财务管理方面，公司将外派财务经理，按上市公司标准严格要求标的公司，进一步完善其财务管理流程及内控制度，提高其资金管理和运作效率，并进一步实现规范运作。

在资源配置方面，上市公司将对标的公司资源进行统筹规划，使资源配置更加合理、科学，上市公司将采取措施推动与标的公司在业务、资产、财务、人员与机构等方面的深度整合，充分发挥双方的互补优势，提升整合绩效。

综上所述，现有发展战略和业务管理模式能够应对“双主业、多主业”运营风险。

(四) 补充披露本次交易的必要性

1、上市公司目前业务盈利能力较弱，通过本次交易，有利于改善上市公司盈利状况，回报上市公司中小股东

上市公司目前的主营业务为国内包装印刷油墨的研发、生产和销售，产品以中高档凹印油墨为主，类别涵盖印刷油墨的全部领域，主要应用于饮料包装、食品包装和卷烟包装的印刷，少量产品用于电子制品、建筑装潢等行业。近年来，公司的油墨制造业务整体经营业绩不达预期，2018年、2019年和2020年的归属母公司股东的净利润分别为-3,374.60万元、-29,149.14万元和730.98万元，盈利能力偏弱。

为保护上市公司股东利益，实现上市公司的长远可持续发展，上市公司积极寻求新的业绩增长点。公司将积极推动收购股权的重组项目，以增强公司的市场竞争力和持续盈利能力，为股东创造持续稳定的业绩回报。为此，公司与交易对方就置入符合国家产业政策支持、盈利能力和业务成长性较好的核三力达成了合作意向。

2019年、2020年和2021年1-9月，核三力经审计的净利润分别为2,595.64万元、3,428.17万元和2,771.49万元。本次交易将直接提升上市公司的整体盈利能力，为股东带来回报。

2、上市公司资金较为紧张，通过本次交易，有利于改善上市公司现金流状况，优化财务结构

上市公司现有货币资金较少，流动资金压力较大，同时欠付的债务已经多次展期，因此本次拟以发行股份及支付现金购买核三力100%股权为契机，同时向控股股东大晟资产发行股票募集配套资金不超过3.45亿元，本次募集配套资金实施后，上市公司大额债务得到偿还，流动资金得到补充，资金状况将得到有效改善。

同时，标的资产核三力客户主要为烟草客户，回款情况良好，2021年9月末核三力货币资金及交易性金融资产（理财）余额为8,698.38万元，无银行借款，其现金流状况较好，重组实施后有利于进一步改善上市公司整体资金状况。

综上，通过本次交易，上市公司收购优质资产，可提升持续盈利能力，同时进一步改善了上市公司现金流状况及财务结构，具有很强的必要性。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、2016年，上市公司实际控制人变更后，在新的经营管理团队带领下，最近5年内连续筹划收购不同行业资产是为了能够快速切入新领域，积极寻求新的业绩增长点，弥补公司在主营业务领域盈利能力偏弱这一情况，符合公司发展战略及实施规划；

2、购买轩翔思悦股权价款尚未支付完毕但商誉已大额减值符合公司实际情况；业绩补偿、减值测试等相关安排已经充分履行；欠付价款不会影响本次交易上市公司支付现金对价；

3、上市公司具备有效整合管控核三力的能力，现有发展战略和业务管理模式能够应对“双主业、多主业”运营风险；

4、通过本次交易，上市公司收购优质资产，可提升持续盈利能力，同时进一步改善了上市公司现金流状况及财务结构，具有很强的必要性。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2016年，上市公司实际控制人变更后，在新的经营管理团队带领下，最近5年内连续筹划收购不同行业资产是为了能够快速切入新领域，积极寻求新的业绩增长点，弥补公司在主营业务领域盈利能力偏弱这一情况，符合公司发展战略及实施规划；

2、购买轩翔思悦股权价款尚未支付完毕但商誉已大额减值符合公司实际情况；业绩补偿、减值测试等相关安排已经充分履行；欠付价款不会影响本次交易上市公司支付现金对价；

3、上市公司具备有效整合管控核三力的能力，现有发展战略和业务管理模式能够应对“双主业、多主业”运营风险；

4、通过本次交易，上市公司收购优质资产，可提升持续盈利能力，同时进一步改善了上市公司现金流状况及财务结构，具有很强的必要性。

问题 2

2、申请文件及公开资料显示，1) 上市公司于 2020 年 7 月 16 日公告筹划收购核三力 100%股权，7 月 30 日公告终止收购。2) 2020 年 10 月 14 日，上市公司公告改为收购浙江启臣 100%股权、核三力 45%股权。10 月 15 日，大晟资产受让郭虎等 7 人合计持有的浙江启臣 45.45%股权。3) 核三力成立于 1994 年 6 月，第一大股东浙江启臣持股 55%，南华资产（南华大学 100%出资）持股 35%，郭虎为董事长，间接持有核三力 20.10%，其他自然人股东为标的资产高管、核心人员或南华大学在编人员。核三力和浙江启臣均披露为无实际控制人。请你公司：1) 以列表形式补充披露核三力收购方案的调整内容及调整原因、调整前后对上市公司股权结构的具体影响。2) 补充披露大晟资产在本次交易停牌次日受让浙江启臣股权的原因，股权转让协议的主要内容，包括但不限于：是否存在回购、代持、业绩对赌等特殊安排。3) 补充披露大晟资产该次股权转让价款的实际支付时点、所需的资金来源，资金来源穿透至最终来自相关主体的自有资金（除股东投资入股款之外）、经营活动所获资金或银行贷款，是否存在对外募集、代持、结构化安排或以任何方式使用本次交易对方及其关联方资金用于认购本次募集资金等情形；涉及融资的，按资金来源分别列示资金融出方名称、融资金额、资金使用成本、偿付期限、担保或其他重要条款，以及后续还款计划。4) 结合交易对方在标的资产任职情况、持股比例及近三年内持股变动情况、标的资产董事会构成及重大事项决策机制、相关协议约定或安排等，补充披露浙江启臣、核三力认定无实际控制人的依据及合理性，以及核三力 2020 年 7 月 16 日前的实际控制关系及判断依据。5) 补充披露大晟资产、郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、南华资产是否存在缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整公司控制关系的安排，并结合亲属关系、投资和任职情况，对照《上市公司收购管理办法》第八十三条相关规定，补充披露相关主体是否构成一致行动人，如是，列表合并计算并披露交易后其拥有上市公司有表决权股份的数量和占比，交易完成后对上市公司的影响。6) 结合上述情况，补充披露本次交易后上市公司拟对董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等所作变动，相关调整与上市公司资产、业务变化能否匹配，未来三十六个月上市公司是否存在维持或者变更控制权、调整主营业务的相关安排、

承诺、协议等，本次交易是否有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）以列表形式补充披露核三力收购方案的调整内容及调整原因、调整前后对上市公司股权结构的具体影响

1、前次收购核三力终止的原因

2020年7月16日，乐通股份发布《股票交易异常波动公告》及《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》，拟以发行股份及支付现金的方式购买浙江启臣、南华资产、戈玉华、戴石良、李国荣（以下称“交易对方”）持有的核三力100%股权，并募集配套资金。根据相关规定，停牌时间不超过10个交易日。若上市公司未能在上述期限内召开董事会审议并披露交易方案，未能按期披露重组预案的，将终止筹划本次重大资产重组并申请复牌。

但鉴于交易各方未能在10个交易日内对交易的核心条款，包括交易结构、差异化估值及业绩承诺等达成一致并及时推出重组预案，因此对前次收购进行了终止并承诺1个月内不再筹划重大资产重组事项。

2、前次收购方案与本次收购方案的调整情况及原因

由于终止前次收购仅处于筹划阶段，乐通股份仅与部分交易对方浙江启臣、戈玉华、戴石良、李国荣签署了《框架协议》，南华资产未签署框架协议，前次交易方案未最终形成，以下仅根据《框架协议》的相关初步安排对比差异，具体如下：

调整内容	前次收购方案	本次收购方案	调整原因
交易标的	核三力100%股权	浙江启臣100%的股权和核三力45%的股权	出于浙江启臣股东拟换股直接持有上市公司股权因素考虑，交易结构由直接收购改为直接和间接相结合的方式实现收购核三力100%股权。
交易对手	浙江启臣、南华资产、戈玉华、戴石良、李国荣	浙江启臣股东大晟资产、郭虎等7名自然人；核三力股东南华资产、戈玉华等27名自然人	基于浙江启臣股东拟换股直接持有上市公司股权，以及为满足交易对方高现金比例需求及上市公司需要较高资金用于偿债的要求，大晟资产用现金提前向交易对方购买浙

			江启臣股权，然后平价换股出售给上市公司，导致交易结构调整。
交易估值	预估值 6 亿元	5.0875 亿元，并实行差异化定价	1、综合考虑业绩承诺可实现性，基于谨慎性原则，经协商调整估值； 2、考虑南华资产的情况及后续贡献，设置了差异化估值。

基于上述，收购方案调整前后对上市公司股权结构的具体影响如下：

序号	前次方案实施后上市公司股权结构			本次方案实施后上市公司股权结构		
	股东名称	持股数量	持股比例	股东名称	持股数量	持股比例
1	大晟资产	104,352,007	35.20%	大晟资产	125,220,120	40.32%
2	吴才苗	5,612,200	1.89%	吴才苗	5,612,200	1.81%
3	徐海仙	4,609,714	1.56%	徐海仙	4,609,714	1.48%
4	吴建龙	4,118,800	1.39%	吴建龙	4,118,800	1.33%
5	张洁	3,469,997	1.17%	张洁	3,469,997	1.12%
6	吴建新	3,220,800	1.09%	吴建新	3,220,800	1.04%
7	李晓	3,077,600	1.04%	李晓	3,077,600	0.99%
8	李高文	2,795,000	0.94%	李高文	2,795,000	0.90%
9	王少梅	2,587,400	0.87%	王少梅	2,587,400	0.83%
10	沈汉江	2,570,000	0.87%	沈汉江	2,570,000	0.83%
11	其他股东	115,928,030	39.11%	其他股东	115,928,030	37.33%
12	浙江启臣	24,240,400	8.18%	南华资产	13,497,496	4.35%
13	南华资产	15,425,712	5.20%	郭虎	13,534,224	4.36%
14	戴石良	661,102	0.22%	张翼飞	2,222,036	0.72%
15	李国荣	528,881	0.18%	姚银可	1,010,017	0.33%
16	戈玉华	484,808	0.16%	周逸怀	1,010,017	0.33%
17	蔡益青	352,588	0.12%	石煜磊	1,010,017	0.33%
18	符建文	220,367	0.07%	张亚军	808,013	0.26%
19	李晓洋	176,294	0.06%	周国平	606,010	0.20%
20	俞东方	176,294	0.06%	戴石良	550,918	0.18%
21	曾庆益	176,294	0.06%	李国荣	440,734	0.14%
22	王怀杰	186,794	0.06%	戈玉华	404,007	0.13%
23	谢海	176,294	0.06%	蔡益青	293,823	0.09%
24	张雄	132,220	0.04%	符建文	183,639	0.06%

25	许诺	132,220	0.04%	李晓洋	146,911	0.05%
26	袁国安	88,147	0.03%	俞东方	146,911	0.05%
27	赵新衡	88,147	0.03%	曾庆益	146,911	0.05%
28	李真	88,147	0.03%	王怀杰	157,411	0.05%
29	李智	88,147	0.03%	谢海	146,911	0.05%
30	刘争奇	88,147	0.03%	张雄	110,184	0.04%
31	谢钟翔	88,147	0.03%	许诺	110,184	0.04%
32	岑秉聪	88,147	0.03%	袁国安	73,456	0.02%
33	彭忠勇	88,147	0.03%	赵新衡	73,456	0.02%
34	刘伟	44,073	0.01%	李真	73,456	0.02%
35	张谷	44,073	0.01%	李智	73,456	0.02%
36	尹嘉娃	44,073	0.01%	刘争奇	73,456	0.02%
37	冯春华	44,073	0.01%	谢钟翔	73,456	0.02%
38	卢爱玲	44,073	0.01%	岑秉聪	73,456	0.02%
39	章玉玲	44,073	0.01%	彭忠勇	73,456	0.02%
40	杨斌	44,073	0.01%	刘伟	36,728	0.01%
41				张谷	36,728	0.01%
42				尹嘉娃	36,728	0.01%
43				冯春华	36,728	0.01%
44				卢爱玲	36,728	0.01%
45				章玉玲	36,728	0.01%
46				杨斌	36,728	0.01%
	合计	296,425,503	100.00%	合计	310,590,779	100.00%

注 1：假设收购方案调整前后股份支付及现金支付比例一致；

注 2：假设收购方案调整前后购买资产发行股份的价格保持一致，配套融资发行股份数量保持一致；

注 3：假设收购方案调整前后核三力股权代持均进行了还原。

由上可知，核三力收购方案的调整不会导致上市公司控股股东及实际控制人发生变化。

(二) 补充披露大晟资产在本次交易停牌次日受让浙江启臣股权的原因，股权转让协议的主要内容，包括但不限于：是否存在回购、代持、业绩对赌等特殊安排。

1、大晟资产在本次交易停牌次日受让浙江启臣股权的原因

(1) 该等交易结构可以满足上市公司及交易各方利益诉求，促成本次重组

上市公司推进本次重组，除收购优质资产，增强持续盈利能力之外，还拟通过募集配套资金解决 1.56 亿元债务问题及流动资金需求，以化解债务风险及流动资金风险，合计所需金额 1.73 亿元。同时交易对方考虑自身资金需求，要求超过 50% 的现金比例。

另根据《重组管理办法》第四十四条及证监会公告[2019]21 号《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》之规定，募集配套资金不超过以发行股份方式拟购买资产交易价格 100%，根据核三力整体估值 5.0875 亿元计算，若要满足交易对方本次交易现金比例超过 50% 的要求，则上市公司现金支付对价的金额将超过 2.54 亿元，而配套募集资金的金额将低于 2.54 亿元，募集配套资金将全额用于支付现金对价，无法满足上市公司需要 1.73 亿元资金用于偿还债务和补充流动资金的核心诉求。

基于上述，为同时有效满足上市公司资金需求以及交易对方的资金需求，本次方案设计由大晟资产以现金方式向浙江启臣原股东购买 45.45% 的股权，再全部以换股方式出售给上市公司。一方面既提高了以股份方式支付对价的金额，另一方面又能满足总体上交易对方的现金比例要求。通过大晟资产提前现金购买浙江启臣股权，本次交易对方浙江启臣原股东获得的现金比例（包括从大晟资产获得的 1.25 亿元现金）和其他交易对方保持一致，均为 56%。具体现金比例情况详见问题 5 的相关回复。

(2) 大晟资产提前受让浙江启臣股权不影响上市公司及其他中小股东利益

大晟资产受让标的资产权益，系大晟资产和浙江启臣原股东的利益安排，不影响交易估值作价，不影响其他股东的持股比例，交易结构本质上等同于：浙江

启臣股东换股后将该等上市公司股份转让给大晟资产。本次股权转让作价与上市公司购买浙江启臣股权作价保持一致，即 1.25 亿元，对应浙江启臣 2.75 亿元的估值。该等方案不影响上市公司及其他中小股东利益。

基于上述考虑，大晟资产在本次交易停牌次日受让浙江启臣股权。

2、股权转让协议的主要内容

交易各方 2020 年 10 月 15 日签署了《股权转让协议》，主要内容如下：

(1) 出让方：郭虎、张翼飞、姚银可、周逸怀、石煜磊、张亚军、周国平

(2) 受让方：大晟资产

(3) 转让标的资产：出让方合计持有的浙江启臣 45.45% 的股权

(4) 转让价格：合计人民币 1.25 亿元

(5) 转让款支付：转让款由双方自行交割

(6) 股东权利、义务转移：出资转让后，出让方不再享有和承担所转让股权相应的股东权利和义务；受让方在享有受让股权相应的股东权利的同时必须承担相应的股东义务。

交易各方于 2020 年 10 月 20 日签署了《股权转让协议之补充协议》，存在回购、业绩承诺补偿等特殊安排，主要内容如下：

(1) 股东权利、义务转移：

①自标的资产完成工商变更登记手续之日起，受让方直接持转让标的资产股权，出让方、受让方对浙江启臣按照工商登记的股权比例享有完整的股东权利、承担相应的股东义务。

②在乐通股份重大资产重组获得中国证监会审批通过或终止之前，任何一方不得在其所持浙江启臣股权上设置包括质押等在内的权利负担。

(2) 业绩承诺补偿

在乐通股份重大资产重组实施后，如果受让方因乐通股份收购浙江启臣及核

三力未完成承诺净利润而需要支付任何形式的业绩补偿，则该等业绩补偿责任全部由出让方承担，最高不超过本次交易对价 1.25 亿元；若受让方先行支付上述业绩补偿，出让方应当在受让方支付补偿后五个工作日内以现金方式全额赔偿给受让方。

（3）资金监管

鉴于受让方股权转让款来源于诸暨经开创融投资有限公司（以下简称“诸暨经开创融”）借款，出让方同意在中国证监会审批通过本次乐通股份重大资产重组之前，出让方收款账户由诸暨经开创融监管，待中国证监会审批通过三个工作日内解除出让方收款账户的监管。

（4）合同解除及回购

①本次重组未通过或终止，出让方应当在三个工作日内向受让方回购目标公司股权，办理股权变更登记手续至交易前原状。即受让方有责任配合出让方回购目标公司股权，出让方有责任在目标公司股权过户到名下三日内，协同受让方将监管账户内的 1.25 亿元用作目标股权回购款归还给诸暨经开创融。

②因非出让方原因导致合同解除，出让方因股权转让及股权回购而产生的全部相关费用（包括但不限于税费、财务顾问费、审计费、诉讼费、评估费、律师费用等）全部由受让方承担。

③各方同意自本次重大资产重组预案至中国证监会审核期间中止回购义务条款。若乐通股份重大资产重组事宜获中国证监会审批通过，则出让方回购义务条款自动终止。

根据上述协议，存在包括若重组失败后回购义务的相关安排、重组期间资金监管以及触发业绩补偿时大晟资产向浙江启臣原股东追偿的特殊约定，但相关安排不会对股权权属清晰及本次重组构成重大不利影响。

（三）补充披露大晟资产该次股权转让价款的实际支付时点，所需的资金来源，资金来源穿透至最终来自相关主体的自有资金（除股东投资入股款之外）、经营活动所获资金或银行贷款，是否存在对外募集、代持、结构化安排或以任何方式使用本次交易对方及其关联方资金用于认购本次募集资金等情形：涉及融资的，按资金来源分别列示资金融出方名称、融资金额、资金使用成本、偿付期限、担保或其他重要条款，以及后续还款计划。

1、股权转让价款支付情况

2020年12月20日，大晟资产、郭虎分别与张翼飞、姚银可、周逸怀、石煜磊、张亚军、周国平签署《委托收款协议》，协议约定：张翼飞、姚银可、周逸怀、石煜磊、张亚军、周国平委托郭虎代为收取大晟资产股权转让款。

2020年12月22日，大晟资产将受让浙江启臣45.45%的股权交易款12,500万元足额统一支付给郭虎，股权转让方已缴纳个人所得税2,181.22万元。

2、所需的资金来源

大晟资产本次股权转让价款主要来自于浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融提供的不超过4亿元、期限不超过5年的产业扶持基金借款，专项用于本次重组所需资金。

2020年10月15日，大晟资产（乙方）、浙江省诸暨经济开发区管理委员会（甲方）、诸暨经开创融（丙方）及周镇科（丁方）签署了《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议》，对基金的金额、期限、年化收益、出款时间、基金用途、担保、违约责任等事宜进行了约定。2021年10月27日，大晟资产（乙方）、浙江省诸暨经济开发区管理委员会（甲方）、诸暨经开创融（丙方）及周镇科（丁方）签署了《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议之补充协议》，对担保等进行补充约定。

本次资金融出方名称、融资金额、资金使用成本、偿付期限、担保或其他重要条款具体情况如下：

（1）资金融出方名称

资金融出方为诸暨经开创融，其具体情况如下：

公司名称	诸暨经开创融投资有限公司
公司性质	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
成立日期	2017-03-07
法定代表人	王建
注册资本	8,000万元人民币
住所	诸暨市陶朱街道艮塔西路138号第五层
经营范围	实业投资、股权投资；商务信息咨询，经济信息咨询（除中介），企业管理咨询；企业形象策划，市场营销策划，文化艺术活动策划（除演出及演出中介）；市场调查
股权结构	诸暨市新城投资开发集团有限公司100%

（2）基金金额、期限及资金使用成本

基金金额为不超过人民币 4 亿元整。借款期限不超过 5 年，自诸暨经开创融将第一期借款转至大晟资产指定账户之日起算（第二期借款在第一期借款到期时也视同到期），借款利息按 6% 年利率计算。

（3）借款时间及用途

第一期借款：在协议签订后 45 日内，诸暨经开创融应将第一期借款人民币 1.25 亿元汇至大晟资产指定账户。第一期借款仅限用于向浙江启臣原股东支付购买浙江启臣股权的股权转让款；

第二期借款：在乐通股份重大资产重组获得中国证监会审批后 5 个工作日内，诸暨经开创融应向大晟资产指定账户汇入剩余不超过 2.75 亿元借款。第二期借款仅限用于认购乐通股份重大资产重组的募集配套资金。

（4）偿付期限

每年度 12 月 31 日（最后一年以借款到期日为准）为利息结算日，大晟资产应在结算日后三个工作日内向诸暨经开创融支付当年度产生的利息。借款到期时，大晟资产一次性归还全部借款本金，并支付利息。

（5）担保或其他重要条款

①重组成功前，第一期 1.25 亿元专项用于购买浙江启臣 45.45% 的股权交易款由借款方诸暨经开创融共管

大晟资产同意该等收款账户由诸暨经开创融共管。郭虎等 7 名自然人、诸暨经开创融双方在基金出款前签订资金共管协议。

②关于股票质押

《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议》约定：大晟资产在乐通股份重大资产重组完成后当日，将获得的乐通股份股票全部质押给丙方，作为全部基金的担保。双方另行签订股权质押协议。乙方同意，该股权质押担保的范围包括丙方提供的基金及年化收益、违约金和丙方为实现权利产生的律师费、诉讼费等。

为确保大晟资产获得的具有潜在业绩承诺补偿义务的股份能够切实用于承担补偿义务，补偿协议就该等股份不设定质押进行了补充约定。

《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议之补充协议》约定：乙方在乐通股份重大资产重组完成后当日，将第二期产业扶持基金不超过 2.75 亿元用于认购获得的乐通股份股票全部质押给丙方，作为第二期基金的担保。丙方已经知悉，针对第一期产业扶持基金 1.25 亿元对应获得的乐通股份股票，因乙方获得的该等股份具有潜在业绩承诺补偿义务和减值补偿义务，丙方同意不对该等股份进行质押。在乐通股份重大资产重组获得中国证监会审批通过之日起 15 日内，乙方提供其持有的 5,068 万股大晟文化（上交所上市代码 600892）股票或其他抵押物给丙方，经丙方确认并办理质押或抵押手续后作为第一期基金的担保。

③关于连带担保

周镇科同意为大晟资产在本协议项下的履约（包括基金及年化收益、违约金和丙方为实现权利产生的律师费、诉讼费等）提供连带担保责任。担保期限为本协议权利义务履行期限届满之日起 2 年。

（6）资金最终来源

诸暨经开创融本次向大晟资产提供的借款资金来自于其母公司诸暨市新城投资开发集团有限公司拨入的款项，诸暨市新城投资开发集团有限公司的资金来源于财政拨款、银行借款、土地拍卖收入等，不存在对外募集、代持、结构化安

排或以任何方式使用本次交易对方及其关联方资金用于认购本次募集资金等情形。

3、浙江省诸暨经济开发区管理委员会提供产业扶持基金的背景及原因

(1) 诸暨经济开发区管委会拟引进优质产业及上市公司资源。根据 2020 年 7 月诸暨经济开发区管委会、诸暨市新城投资开发有限公司与大晟资产签订的《招商项目合作协议》，大晟资产承诺促成上市公司、上市公司资产重组的标的公司及中科信维迁址至诸暨，促成诸暨项目公司的设立，启动科创板上市，上述公司 5 年内新上项目落户诸暨。上述项目迁址后，浙江省诸暨经济开发区管委会根据项目实际情况落实包括迁址奖励、产业落地税收奖励等扶持政策。本次产业扶持基金专项用于大晟资产受让浙江启臣股权及认购配套募集资金，有效促成本次重组，有利于诸暨当地引入优质项目和上市公司资源，促进上市公司做大做强，增强当地利税和就业。

(2) 本次产业扶持基金设置了相关资金安全及还款的保障措施。本次产业扶持基金分为两期，其中一期为 1.25 亿元，用于大晟资产受让浙江启臣的股权款，为保障产业扶持基金的资金安全，在重组成功前，相关款项受诸暨经开创融的监管。重组成功后大晟资产将认购募集配套资金形成的股票、大晟资产持有的大晟文化股权或其他经诸暨经开创融认可的担保物质押给诸暨经开创融，大晟资产控股股东周镇科提供连带责任担保，有效保障产业扶持基金的资金安全。

(3) 本次产业扶持基金设置年化 6% 的利息，按 4 亿元借款计算，诸暨经济开发区每年利息收益 2,400 万元，在兼顾招商引资、促进当地经济发展的同时，也具有一定的财务收益。

综上，基于上述原因，经友好协商，浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融向大晟资产提供了不超过 4 亿元的产业扶持基金，专项用于本次重组。

4、后续还款计划

(1) 后续还款安排

根据《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议》的相

关安排以及大晟资产出具的说明，后续还款计划如下：

时间	还款金额（万元）	还款资金来源
2020年12月	18.44	自有或自筹资金
2021年12月	750.00	自有或自筹资金
2022年12月	2,400.00	自有或自筹资金
2023年12月	2,400.00	自有或自筹资金
2024年12月	2,400.00	自有或自筹资金
2025年10月	42,340.82	自有或自筹资金

注1：第一期借款1.25亿元于2020年12月22日转入大晟资产；

注2：假定第二期借款2.75亿元于2021年12月31日到位并开始计算利息；

注3：每年度12月31日（最后一年以基金使用到期日为准）为结算日，结算日后三个工作日内支付借款利息；

注4：借款期限不超过5年，自乙方将第一期借款转至甲方指定账户之日起算（第二期借款在第一期借款到期时也视同到期），借款利息按6%年利率计算。

（2）大晟资产还款能力

①大晟资产财务状况

大晟资产最近两年的母公司主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2020年度/ 2020年12月31日	2019年度/ 2019年12月31日
资产总计	298,054.40	332,822.41
负债总计	209,239.80	237,345.49
所有者权益	88,814.60	95,476.92
营业收入	-	29.67
营业利润	-6,662.32	499.19
利润总额	-6,662.32	499.19
净利润	-6,662.32	499.19

注：2019年财务报表经深圳德扬会计师事务所审计；2020年财务报表经深圳中翰会计师事务所（普通合伙）审计。

母公司层面，大晟资产净资产金额为88,814.60万元，具备一定的净资产规模。

②大晟资产主要资产情况

截至2021年9月30日，大晟资产持有两家上市公司股权，持有市值及质押

情况如下：

证券简称	证券代码	股份数量 (万股)	比例 (%)	已质押股份数 量(万股)	上市公司市值 (亿元)	大晟资产持有的股权 市值(亿元)
乐通股份	002319	5,200.00	26.00	5,199.00	26.04	6.77
大晟文化	600892	5,068.28	9.06	0	19.75	1.79

同时若本次交易完成后，大晟资产将新增持有乐通股份 73,220,161 股，按照 2021 年 9 月 30 日收盘价计算市值预计为 9.53 亿元，合计大晟资产持有乐通股份的市值超过 16 亿元。

除上述上市公司股权外，截至 2021 年 9 月 30 日，大晟资产还投资控股、参股了若干非上市公司股权，具体如下：

序号	名称	注册资本 (万元)	持股比 例(%)	经营范围
1	深圳市大晟投资管理有限公司	1,000.00	10.00	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资管理、受托资产管理、股权投资（不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其它限制项目）；国内贸易；自有物业租赁。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营），许可经营项目是：
2	深圳市尚雅饮品有限公司	50.00	50.00	一般经营项目是：健康养生管理咨询。，许可经营项目是：果醋饮品的制造和销售；啤酒制造和销售；葡萄酒制造和销售；碳酸饮料制造和销售；果菜汁及果菜汁饮料制造和销售。
3	潮商集团股份有限公司	62,500.00	14.48	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；从事担保业务（如从事跨省区信用担保业务，需取得许可后方可经营）、投资咨询（不含人才中介、证券、保险、金融业务及其它限制项目）；化工产品（不含危险品）的开发与销售。，许可经营项目是：
4	北京慈联互保顾问有限公司	100.00	20.00	经济贸易咨询；市场调查；技术推广、技术服务、技术咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
5	深圳市大晟新一佳商业运营管理有限	20,000.00	52.50	一般经营项目是：为商业项目提供运营管理服务；企业管理咨询、信息咨询（不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）；投资

	公司			兴办实业（具体项目另行申报）；市场营销策划，展览展示策划，品牌推广策划；物业管理，房地产经纪，自有房屋租赁；日用百货、文具用品、体育用品及器材、玩具、五金产品、服装、鞋帽、家用电器及电子产品、家具、涂料、保健用品的销售；展柜租赁；国内贸易。（企业经营涉及行政许可的，须取得行政许可文件后方可经营），许可经营项目是：预包装食品、散装食品、乳制品、烟草制品、酒类、图书、报刊及音像制品、电子出版物的销售。
6	贵州创凯科技投资有限公司	12.00	51.58	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（照明工程设计、施工及维修；照明电器及配件的研发；销售：建筑材料（不含经营来料加工砂石）、装饰材料、五金交电、机电设备、LED 显示屏、电力设备、照明电器及配件、光电节能产品。）
7	广州仕馨营养健康咨询有限公司	100.00	100.00	营养健康咨询服务；家庭服务；酒店管理；企业管理咨询；商品信息咨询服务；会议及展览服务；大型活动组织策划服务；物业管理；房屋租赁
8	广州汇荣物业管理有限公司	50.00	100.00	物业管理；房屋租赁；企业管理咨询；商品信息咨询服务；大型活动组织策划服务；会议及展览服务
9	深圳市宝诚红土文化产业基金合伙企业（有限合伙）	120,000.00	17.33	一般经营项目是：股权投资；投资咨询（不含限制项目）。（以上经营范围法律、行政法规、国务院规定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。，许可经营项目是：
10	深圳市大晟云视传媒科技有限公司	2,000.00	35.01	一般经营项目是：电子产品、影视器材、家用电器、电子显示屏的技术开发、技术转让、销售；进出口业务。（以上项目法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营），许可经营项目是：
11	新余市泓潮投资管理合伙企业（有限合伙）	1,710.00	58.48	企业投资、项目投资、资产管理、投资管理、投资咨询（不含金融、证券、期货、保险业务）。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）
12	天津伊利萨尔新能源汽车有限公司	10,000	80.00	汽车销售；科学研究和技术服务业；商务服务业；以下限分支机构经营：汽车制造。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

上述公司中，广州仕馨营养健康咨询有限公司持有广州荔湾区龙溪大道 279 号合计 8 套房产，根据 2019 年 9 月 27 日深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司出具的房地产估价报告（深同诚评字（2019A）10WDQB-SPDB 第 0001 号），截至 2019 年 1 月 28 日评估值为 135,660,690 元。根据大晟资产截至 2021 年 9 月 3 日的信用报告显示，上述房产抵押借款余额 6,300.00 万元，预计扣除借款余额后净值在 7,000 万元以上。大晟资产拟对外转让广州仕馨营养健康咨询有限公司 100% 股权，转让后可回笼一定资金。

大晟资产持股 10%、周镇科持股 20% 的深圳市大晟投资管理有限公司（以下简称“大晟投资”）对外投资了多个项目，如 2016 年 9 月，大晟投资与中国建筑第四工程局有限公司组成联合体，通过公开招投标取得了中国邮政集团有限公司深圳市分公司龙华未央花园项目的 BT 承包资格。依据 BT 合同，联合体负责项目的资金筹措和工程建设，邮政公司负责在工程竣工验收后进行回购，回购价包含工程建设成本、融资成本及合理利润。截至目前，大晟投资已实际累计投入进度款项约 15.4 亿元。该项目预计将于 2023 年 6 月前收到回购款，即使不考虑利润，亦可回收款项 15.4 亿元。按照大晟资产及周镇科持有 30% 权益计算，其合计可回收款项 4.62 亿元。大晟资产后续回笼资金可有效保障后续还款计划的执行。

③大晟资产信用良好，融资渠道顺畅

大晟资产与多家银行保持着良好的合作关系，债务融资渠道畅通，未发生无法偿还到期借款情况。大晟资产未来可利用尚未质押的大晟文化股权以及其他资产进行融资，亦可通过实际控制人周镇科先生提供借款、担保等方式获取资金。因此，大晟资产信用良好，具备一定的融资能力。

④实际控制人及其家族资产状况良好，未来可通过关联方资金注入进行还款。

根据周镇科出具的财产状况声明，其本人及家族资产状况良好，未来可通过关联方资金注入等方式确保大晟资产的还款能力。

综上所述，大晟资产具备后续还款能力。

(四) 结合交易对方在标的资产任职情况、持股比例及近三年内持股变动情况、标的资产董事会构成及重大事项决策机制、相关协议约定或安排等，补充披露浙江启臣、核三力认定无实际控制人的依据及合理性，以及核三力 2020 年 7 月 16 日前的实际控制关系及判断依据。

1、认定浙江启臣无实际控制人的依据及合理性

(1) 交易对方的持股比例及近三年持股变动、任职情况及近三年持股变动情况

截至本反馈意见回复出具日，浙江启臣股权结构及股东任职情况具体如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	浙江启臣任职情况
1	大晟资产	1,590.75	45.45%	-
2	郭虎	1,279.20	36.55%	经理、执行董事
3	张翼飞	210.02	6.00%	监事
4	姚银可	95.46	2.73%	-
5	周逸怀	95.46	2.73%	-
6	石煜磊	95.46	2.73%	-
7	张亚军	76.37	2.18%	-
8	周国平	57.28	1.64%	-
合计		3,500.00	100.00%	-

由上可知，大晟资产直接持有浙江启臣 45.45% 的股权，郭虎直接持有浙江启臣 36.55% 的股权，两者持股比例较为接近，单一股东无法实现控制。

浙江启臣近三年持股变动仅为 2020 年 10 月大晟资产受让浙江启臣股权所产生的变动。即：股东郭虎将其持有公司 30.4515% 的股权以 8,375 万元价格转让给大晟资产；同意股东张翼飞将其持有公司 4.9995% 的股权以 1,375 万元价格转让给大晟资产；同意股东姚银可将其持有公司 2.2725% 的股权以 625 万元价格转让给大晟资产；同意股东周逸怀将其持有公司 2.2725% 的股权以 625 万元价格转让给大晟资产；同意石煜磊将其持有公司 2.2725% 的股权以 625 万元价格转让给大晟资产；同意张亚军将其持有公司 1.818% 的股权以 500 万元价格转让给大晟资产；同意周国平将其持有公司 1.3635% 的股权以 375 万元价格转让给大晟资产。大晟资产合计受让浙江启臣 45.45% 的股权。

(2) 浙江启臣的董事会构成及重大事项决策机制、相关协议安排

浙江启臣未设置董事会，由郭虎担任经理及执行董事，负责日常事务。但根据浙江启臣的《公司章程》规定，股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。根据各股东持股比例均未超 50%，且第一大股东和第二大股东持股比例较为接近，浙江启臣的任一股东均无法控制浙江启臣股东会。同时，其他自然人交易对方也未与郭虎签订一致行动协议及其他相关协议安排。

综上，浙江启臣自大晟资产入股之后，单一股东无法实现控制，认定为无实际控制人具有合理性。

2、认定为核三力无实际控制人的依据及合理性

(1) 交易对方的持股比例及近三年持股变动、任职情况及近三年持股变动情况

截至目前，核三力股权结构及股东任职情况具体如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	核三力任职情况
1	浙江启臣	3,300.00	55.00%	-
2	南华资产	2,100.00	35.00%	-
3	戴石良	90.00	1.50%	法定代表人、总经理
4	李国荣	72.00	1.20%	技术顾问（退休返聘）
5	戈玉华	66.00	1.10%	前员工
6	其他自然人股东	372.00	6.20%	员工或前员工
合计		6,000.00	100.00%	

由上可知，浙江启臣直接持有核三力 55% 的股权，为核三力控股股东。

最近三年核三力股权变动主要系员工代持还原所引起的变动，不会对核三力控制权构成实质影响。

(2) 核三力的董事会构成及重大事项决策机制、相关协议安排

核三力董事会成员包括郭虎（董事长）、张翼飞、周逸怀、张亚军、戴石良、华文英、聂百洲，其中郭虎、张翼飞、周逸怀、张亚军为浙江启臣派驻董事，华文英、聂百洲为南华资产派驻董事，戴石良为其他员工股东派驻董事。核三力重

大事项决策机制依据公司章程的相关规定进行。其他各股东不存在相关协议安排。

综上，浙江启臣对核三力具有控制权，而浙江启臣无实际控制人，因此核三力存在控股股东，但无实际控制人。

3、核三力 2020 年 7 月 16 日前的实际控制关系及判断依据

核三力 2020 年 7 月 16 日前的实际控制人为郭虎。主要判断依据如下：

(1) 2020 年 7 月 16 日前，浙江启臣持有核三力 55% 的股权，且占据半数以上董事会席位，浙江启臣为核三力控股股东。

(2) 2020 年 7 月 16 日前，郭虎持有浙江启臣 67% 的股权，且担任执行董事和总经理，为浙江启臣实际控制人。

综上，在 2020 年 7 月 16 日前，郭虎通过浙江启臣间接控制核三力，为核三力实际控制人，具有合理性。

(五) 补充披露大晟资产、郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、南华资产是否存在缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整公司控制关系的安排，并结合亲属关系、投资和任职情况，对照《上市公司收购管理办法》第八十三条相关规定，补充披露相关主体是否构成一致行动人，如是，列表合并计算并披露交易后其拥有上市公司有表决权股份的数量和占比交易完成后对上市公司的影响。

1、交易对方之间的关联关系

截至本反馈意见回复出具日，本次交易对方戴石良系杨斌姐夫。除上述关系外，本次交易的交易对方之间不存在关联关系。

2、交易对方之间的一致行动关系

本次交易对方包括大晟资产、郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、南华资产。交易对方戴石良和杨斌系亲属关系，构成一致行动人关系。除此外，郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人未投资大晟资产、南华资产，未在大晟资产和南华资产任职，不存在其他关联关系，不存在《上市公司收购管理办法》

第八十三条认定的属于一致行动关系的情形。

3、列表合并计算一致行动人股份情况及对上市公司的影响

截至 2021 年 9 月 30 日，乐通股份的总股本为 200,000,000 股，本次交易完成后，公司总股本将增加至 310,590,779 股，公司的股权结构变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
大晟资产	51,999,959	26.00%	125,220,120	40.32%
吴才苗	5,612,200	2.81%	5,612,200	1.81%
徐海仙	4,609,714	2.30%	4,609,714	1.48%
吴建龙	4,118,800	2.06%	4,118,800	1.33%
张洁	3,469,997	1.73%	3,469,997	1.12%
吴建新	3,220,800	1.61%	3,220,800	1.04%
李晓	3,077,600	1.54%	3,077,600	0.99%
李高文	2,795,000	1.40%	2,795,000	0.90%
王少梅	2,587,400	1.29%	2,587,400	0.83%
沈汉江	2,570,000	1.29%	2,570,000	0.83%
其他股东	115,928,030	57.96%	115,928,030	37.33%
南华资产	-	-	13,497,496	4.35%
郭虎	-	-	13,534,224	4.36%
张翼飞	-	-	2,222,036	0.72%
姚银可	-	-	1,010,017	0.33%
周逸怀	-	-	1,010,017	0.33%
石煜磊	-	-	1,010,017	0.33%
张亚军	-	-	808,013	0.26%
周国平	-	-	606,010	0.20%
戴石良及杨斌	-	-	587,646	0.19%
其中：戴石良	-	-	550,918	0.18%
杨斌	-	-	36,728	0.01%
李国荣	-	-	440,734	0.14%
戈玉华	-	-	404,007	0.13%
蔡益青	-	-	293,823	0.09%
符建文	-	-	183,639	0.06%

李晓洋	-	-	146,911	0.05%
俞东方	-	-	146,911	0.05%
曾庆益	-	-	146,911	0.05%
王怀杰	10,500.00	0.01%	157,411	0.05%
谢海	-	-	146,911	0.05%
张雄	-	-	110,184	0.04%
许诺	-	-	110,184	0.04%
袁国安	-	-	73,456	0.02%
赵新衡	-	-	73,456	0.02%
李真	-	-	73,456	0.02%
李智	-	-	73,456	0.02%
刘争奇	-	-	73,456	0.02%
谢钟翔	-	-	73,456	0.02%
岑秉聪	-	-	73,456	0.02%
彭忠勇	-	-	73,456	0.02%
刘伟	-	-	36,728	0.01%
张谷	-	-	36,728	0.01%
尹嘉娃	-	-	36,728	0.01%
冯春华	-	-	36,728	0.01%
卢爱玲	-	-	36,728	0.01%
章玉玲	-	-	36,728	0.01%
合计	200,000,000	100.00%	310,590,779	100.00%

综上，合并计算一致行动人股份不会对上市公司控制权产生影响。

（六）结合上述情况，补充披露本次交易后上市公司拟对董事会构成，重大事项决策机制、经营和财务管理机制等所作变动，相关调整与上市公司资产、业务变化能否匹配，未来三十六个月上市公司是否存在维持或者变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等，本次交易是否有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

1、本次交易后上市公司拟对董事会构成，重大事项决策机制、经营和财务管理机制等所作变动，相关调整与上市公司资产、业务变化能否匹配

上市公司暂无对上市公司董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理

机制等进行重大调整的计划。本次交易后，标的资产将作为独立运营主体纳入上市公司，成为上市公司的全资子公司，并在上市公司的统一管理下开展经营。上市公司将保持标的公司原有管理团队的基本稳定，除委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员外，对于标的公司的基本架构和人员，上市公司将不作重大调整。上市公司将控制标的公司董事会、监事会，同时保持经营管理团队稳定，激发团队活力，目前上市公司的重大事项决策机制、经营和财务管理机制能够适应未来资产和业务的变化，内部控制体系健全。

2、未来三十六个月上市公司是否存在维持或者变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等

本次重组完成后，控股股东大晟资产的持股比例将从 26% 提升至 40.32%，控制权得到进一步增强。未来三十六个月，上市公司暂无变更控制权的相关安排、承诺、协议等。但不排除未来若存在和上市公司业务发展和战略规划相契合，能够给上市公司带来持续盈利的优质资产时，上市公司可能会增加相关主营业务的情形。

3、本次交易是否有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，建立了健全的法人治理结构，完善内部控制制度，通过建立并严格执行各项章程、制度，规范公司运作，保护全体股东利益。

本次交易完成后，上市公司将继续依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，根据实际情况对上市公司及其子公司的公司章程进行全面修订，将标的公司纳入上市公司统一管理体系，严格执行上市公司相关公司管理制度，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善公司治理结构。

综上，本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、查阅上市公司前次收购核三力 100% 股权的《框架协议》及相关公告文件、大晟资产受让浙江启臣股权的《股权转让协议》及补充协议、上市公司本次收购浙江启臣 100% 股权和核三力 45% 股权的《发行股份及支付现金购买资产协议》及补充协议、相关公告文件，核查前次收购核三力终止的原因，两次收购方案的差异情况，并测算收购方案调整前后对上市公司股权结构的具体影响；

2、访谈上市公司管理层，了解收购的协商过程及交易方案调整原因；

3、访谈大晟资产管理层，了解在本次交易停牌次日、重组预案披露前受让浙江启臣股权的原因；

4、获取浙江启臣股权转让协议及补充协议，核查协议主要条款，是否存在回购、代持、业绩对赌等特殊安排；

5、获取《招商项目合作协议》，了解诸暨经开创融向大晟资产提供借款的原因；

6、获取大晟资产受让浙江启臣股权时与交易对方签署的《委托收款协议》、股权转让款项支付凭证及相应的纳税记录，核查股权转让价款是否支付；

7、获取大晟资产、浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融及周镇科签署的《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议》及其补充协议，检索资金融出方诸暨经开创融的公开信息，核查大晟资产受让浙江启臣股权的资金来源，资金融出方名称、融资金额、资金使用成本、偿付期限、担保或其他重要条款；

8、访谈诸暨经开创融法定代表人，获取资金来源凭证，核查诸暨经开创融向大晟资产提供借款的资金来源；

9、获取大晟资产的还款计划，了解大晟资产的还款能力和还款资金来源；

10、获取标的公司工商底档、公司章程，核查标的公司董事会构成及重大事项决策机制，标的公司实际控制人认定依据；

11、获取标的公司股东的调查表，核查大晟资产、郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、南华资产是否存在缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整公司控制关系的安排，并测算合并计算一致行动人股份情况及对上市公司股权结构的影响；

12、访谈上市公司董事长，了解本次交易后上市公司拟对董事会构成，重大事项决策机制、经营和财务管理机制等所作变动，未来三十六个月上市公司是否存在维持或者变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议等，本次交易是否有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、前次终止收购核三力具有合理性；核三力收购方案的调整不会导致上市公司控股股东及实际控制人发生变化；

2、出于满足上市公司及交易各方利益诉求、看好标的资产业务发展、提前入股以获取更多上市公司股份等因素的考虑受让浙江启臣股权；根据交易各方签署的股权转让协议及补充协议，本次股权转让行为真实，存在若重组失败后回购义务的相关安排以及股东之间业绩补偿的约定，但相关安排不会对股权权属清晰及本次重组构成重大不利影响；

3、2020 年 12 月 22 日，大晟资产将股权转让价款足额统一支付给郭虎；本次股权转让价款主要来自于浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融提供的不超过 4 亿元、期限不超过 5 年的产业扶持基金借款，并对基金的金额、期限、年化收益、出款时间、基金用途、担保、违约责任等事宜进行了约定；大晟资产受让浙江启臣股权转让款资金最终来源为诸暨市属城投公司诸暨市新城投资开发有限公司拨入款项，不存在对外募集、代持、结构化安排或以任何方式使用本次交易对方及其关联方资金用于认购本次募集资金等情形；针对后续还款事项，大晟资产制定了具体还款计划，具备还款能力；

4、浙江启臣及核三力认定无实际控制人具有合理性；在 2020 年 7 月 16 日前，郭虎通过浙江启臣间接控制核三力，为核三力实际控制人，具有合理性；

5、本次交易对方戴石良系杨斌姐夫，除上述关系外，本次交易的交易对方之间不存在关联关系；本次交易的交易对方戴石良和杨斌系亲属关系，构成一致行动人关系。除此外，郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、大晟资产、南华资产，不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条认定的属于一致行动关系的情形；大晟资产、郭虎等 7 名自然人、戈玉华等 27 名自然人、南华资产不存在缔结一致行动关系或者委托、放弃股份表决权等调整公司控制关系的安排；戴石良和杨斌合并计算一致行动人股份不会对上市公司控制权产生影响；

6、上市公司暂无对上市公司董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等进行重大调整的计划；上市公司将保持标的公司原有管理团队的基本稳定，除委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员外，对于标的公司的基本架构和人员，上市公司将不作重大调整；未来三十六个月，上市公司暂无变更控制权的相关安排、承诺、协议等，但不排除未来若存在和上市公司业务发展和战略规划相契合，能够给上市公司带来持续盈利的优质资产时，上市公司可能会增加相关主营业务的情形；本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

问题 3

3、申请文件显示，1) 本次交易上市公司拟向大晟资产发行股份募集配套资金不超过 34,500 万元。2) 发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金互为前提，若最终实施的募集配套资金高于支付现金对价 15,990 万元，本次交易正常实施。3) 大晟资产已合计质押乐通股份 5,199 万股，股权质押比例占控股股东及其一致行动人所持公司股份总数 99.98%，占上市公司总股本的 26%。4) 交易完成后，大晟资产拟将获得的乐通股份股票全部质押给诸暨经开创融投资有限公司作为基金的担保。请你公司：1) 补充披露募集配套资金以 15,990 万元为分界安排的原因，发行股份购买资产与配套募集资金是否互为条件，如是，发行股份购买资产与配套募集资金的多少金额互为条件，配套融资有无确定金额，有无切实可行的足够认购保障措施。2) 穿透披露大晟资产认购所需资金至最终来源（参照前述股权转让款披露要求）。如大晟资产未能全额认购募集配套资金所发股份，有无法律责任及相应追责机制。3) 补充披露前述基金相关情况，大晟资产质押股份向其提供担保的原因。如涉及向基金融资的，还应补充披露融资安排，包括但不限于：融资金额、期限、利率、担保措施、还款条件，以及大晟资产预计还款计划。4) 补充披露大晟资产拟将本次交易获得的乐通股份股票全部质押的相关安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》要求，如否，请依规进行调整。5) 结合大晟资产现有股份质押原因、质押所得资金具体用途和最新使用情况、约定的质权行使条件、大晟资产财务状况和清偿能力、上市公司股价变动情况等，补充披露大晟资产所持已质押股份有无较大幅度的平仓风险，会否导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更，有无督促和保障大晟资产所作业绩补偿承诺充分履行的具体、可行措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露募集配套资金以 15990 万元为分界安排的原因，发行股份购买资产与配套募集资金是否互为条件，如是，发行股份购买资产与配套募集资金的多少金额互为条件，配套融资有无确定金额，有无切实可行的足够认购保障措施。

1、募集配套资金以 15,990 万元为分界安排的原因

本次重大资产重组方案包括：（1）发行股份及支付现金购买资产；（2）向控股股东大晟资产发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过34,500.00万元。本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金互为前提，发行股份及支付现金购买资产或募集配套资金任一事项未能成功实施，则本次交易终止。

上述募集配套资金约定了上限金额，同时根据深交所问询，若配套募集资金未达预期拟采取的应对措施，相应增加了配套募集资金不足 34,500.00 万元时的相关安排，即：（1）若最终实施的募集配套资金金额未达本次重组支付本次交易现金对价即 15,990.00 万元，则本次交易终止。（2）若最终实施的募集配套资金高于支付本次交易现金对价 15,990.00 万元，不足 34,500.00 万元，本次交易正常实施。上市公司通过债务展期、实际控制人借款、定向增发等方式自筹资金及自有资金用于满足其他募投项目资金所需。

本次募集配套资金以 15,990.00 万元为分界，系综合考虑上市公司资金状况、最大化有利于促成本次交易进行的安排。具体说明如下：

（1）截至 2021 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 1,493.18 万元，资产负债率为 78.78%，财务负担相对较重。若本次募集配套资金不足 15,990.00 万元仍继续推进重组实施，上市公司将需用自有资金支付本次交易对价，会给上市公司带来较大资金压力；

（2）若最终实施的募集配套资金高于支付本次交易现金对价 15,990.00 万元，不足 34,500.00 万元。为最大化有利于促成本次交易继续进行，上市公司优先将募集配套资金支付本次交易对价。上市公司可以自有资金及通过债务展期、实际控制人借款、定向增发等方式自筹资金用于满足其他募投项目资金所需。

综上所述，募集配套资金以 15,990.00 万元为分界安排符合公司实际情况。

2、发行股份购买资产与配套募集资金是否互为条件，如是，发行股份购买资产与配套募集资金的多少金额互为条件

本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金不低于 15,990.00 万元互为前提，发行股份及支付现金购买资产或募集配套资金任一事项未能成功实施，则本次交易终止。

3、配套融资有无确定金额，有无切实可行的足够认购保障措施

(1) 配套融资有确定金额

鉴于：①本次向控股股东大晟资产发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过34,500.00万元。②本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金不低于15,990.00万元互为前提，因此从方案层面，本次募集配套资金不低于15,990.00万元，不超过34,500.00万元。从上市公司与大晟资产签署的《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议之补充协议》来看，本次配套募集资金确定为34,500万元，如大晟资产未足额认购，其应当承担相应法律责任。

(2) 可行的足够认购保障措施

关于足额认购问题，2021年11月，上市公司与大晟资产签署《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议之补充协议》，协议约定：

①上市公司向控股股东大晟资产发行股份募集配套资金，募集配套资金金额为不超过34,500万元；大晟资产不可撤销地承诺对本次配套募集资金按顶格金额认购，即认购金额为34,500万元，且以中国证监会最终核准的本次配套募集资金金额的上限为准；

②双方一致同意，如大晟资产未能按照《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议》及本补充协议约定及时履行足额认购义务，将按照认购金额 3.45 亿的 20% 的标准向上市公司承担违约金。

同时，大晟资产已就本次足额认购所需资金来源作出了切实可行的安排：

①浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融为大晟资产提供不超过

4 亿元、期限不超过 5 年的产业扶持基金借款，专项用于本次重组所需资金，其中，2.75 亿元用来认购本次募集配套资金；

②募集配套资金剩余 7,000 万元主要来自于大晟资产拟对外转让广州仕馨营养健康咨询有限公司 100% 股权的转让款等形成的自有资金或其他自筹资金。

（二）穿透披露大晟资产认购所需资金至最终来源（参照前述股权转让款披露要求）。如大晟资产未能全额认购募集配套资金所发股份，有无法律责任及相应追责机制。

1、大晟资产认购所需资金的最终来源

大晟资产认购所需资金 2.75 亿元来自于浙江省诸暨经济开发区管理委员会、诸暨经开创融为大晟资产提供不超过 4 亿元、期限不超过 5 年的产业扶持基金借款。具体详见问题 2 的相关回复。

剩余 7,000 万元主要来自于大晟资产拟对外转让广州仕馨营养健康咨询有限公司 100% 股权的转让款等形成的自有资金或其他自筹资金。具体详见问题 2 的相关回复。

2、如大晟资产未能全额认购募集配套资金所发股份，法律责任及相应追责机制

（1）合同责任

大晟资产与乐通股份于 2021 年 4 月 21 日签署了《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议》，协议第 9.1 条约定：“一方未能遵守或履行本协议项下约定、义务或责任、陈述或保证，即构成违约，违约方应负责赔偿对方因此而受到的损失，双方另有约定的除外。”

根据该条约定，大晟资产如未能全额认购募集配套资金所发行股份，将构成违约，上市公司除可以要求大晟资产继续履行协议外，还可以要求大晟资产承担赔偿责任。

大晟资产与乐通股份于 2021 年 11 月签署了《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议之补充协议》，协议第 2.1 条约定：“甲乙双方

一致同意，如乙方未能按照《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议》及本补充协议约定及时履行足额认购义务，将按照认购金额 3.45 亿的 20% 的标准向上市公司承担违约金。”

（2）上市公司控股股东及实际控制人的承诺及履行责任

根据前述，大晟资产关于认购募集配套资金所发股份出具足额认购承诺。同时，乐通股份实际控制人周镇科出具承诺如下：

“①本人是具有完全民事行为能力和权利能力的自然人，具备担任大晟资产股东的资格；

②本人的资产、资信状况良好，本人已经足额缴纳向大晟资产的出资资金，前述出资资金全部系本人自有资金或合法筹集的资金；

③在本次重组获得中国证券监督管理委员会核准后，发行方案于中国证券监督管理委员会备案前，本人将敦促大晟资产及时、足额缴纳认购乐通股份为募集配套资金发行的股票的全部资金；

④本人若违反上述承诺，对乐通股份以及乐通股份的投资者造成直接或间接损失的，本人将承担相应的赔偿责任。”

依据《上市公司监管指引第 4 号—上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》第六条的规定，除因相关法律法规、政策变化、自然灾害等承诺相关方自身无法控制的客观原因外，大晟资产及上市公司实际控制人周镇科如未按时履行上述承诺，将会被中国证监会将相关情况记入诚信档案，并会受到中国证监会采取监管谈话、责令公开说明、责令改正、出具警示函、将承诺相关方主要决策者认定为不适当担任上市公司董事、监事、高管人选等监管措施。

（3）追责机制

大晟资产逾期履行或拒绝履行全额认购义务，上市公司将积极使用诉讼手段，要求大晟资产继续履行，并赔偿上市公司相应损失。

（三）补充披露前述基金相关情况，大晟资产质押股份向其提供担保的原因。如涉及向基金融资的，还应补充披露融资安排，包括但不限于：融资金额、期限、利率、担保措施、还款条件，以及大晟资产预计还款计划。

详见问题 2 的相关回复。

（四）补充披露大晟资产拟将本次交易获得的乐通股份股票全部质押的相关安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》要求，如否，请依规进行调整。

大晟资产通过交易获得的上市公司股份数量为 73,220,161 股，其中 20,868,113 股来源于出售标的资产，在业绩承诺未实现时需要承担业绩补偿义务；52,352,048 股来源于认购募集配套资金，无需承担业绩补偿义务。认购配套募集资金获得股份中，其中 41,729,894 股的资金来源于诸暨经开创融提供的产业扶持基金，根据协议约定，该等股份需要质押给诸暨经开创融用于基金担保。剩余 10,622,154 股的资金来源于大晟资产自有或自筹资金，目前无质押约定。

根据大晟资产与诸暨经开创融签订的补充协议，就产业扶持基金第一期 1.25 亿元所对应的上市公司股份质押问题，为保障上市公司业绩承诺补偿义务的履行不受影响，诸暨经开创融同意不对该等股份进行质押。在乐通股份重大资产重组获得中国证监会审批通过之日起 15 日内，大晟资产提供其持有的 5,068 万股大晟文化（上交所上市代码 600892）股票或其他抵押物给诸暨经开创融，经诸暨经开创融确认并办理质押或抵押手续后，作为第一期基金的担保。

大晟资产出具相关承诺如下：“在核三力/浙江启臣完成全部业绩承诺期间承诺或本公司履行全部业绩补偿义务及减值补偿义务之前，本公司不得将其在本次发行股份购买资产项下获得的对价股份（包括上市公司实施送股、资本公积金转增股本的股份）向任何第三方进行质押或设置权利限制，亦不得通过质押或类似方法逃废业绩补偿义务。”

预计重组后大晟资产持有上市公司股份质押情况具体如下：

单位：股、万元

获得股份方式	股份数量	股份数量占比	对应资金金额	目前对应市值	资金来源	质押安排
--------	------	--------	--------	--------	------	------

标的资产出售	20,868,113	16.67%	12,500	27,170.28	诸暨产业扶持基金借款	无
认购募集配套资金	41,729,894	33.33%	27,500	54,332.32	诸暨产业扶持基金借款	有
认购募集配套资金	10,622,154	8.48%	7,000	13,830.04	大晟资产其他自有或自筹资金	无
重组前持股情况	51,999,959	41.53%	46,545	67,703.95	并购借款	有
合计	125,220,120	100.00%	93,545	163,036.60	-	-

注：对应市值以 2021 年 9 月 30 日收盘价计算。

根据上表，目前在本次重组实施完成后有明确质押安排的乐通股份数量占比为 74.86%，附有潜在补偿义务的股份未设定质押安排。

综上所述，调整后，大晟资产股份质押情况符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》要求。

（五）结合大晟资产现有股份质押原因、质押所得资金具体用途和最新使用情况、约定的质权行使条件、大晟资产财务状况和清偿能力、上市公司股价变动情况等，补充披露大晟资产所持已质押股份有无较大幅度的平仓风险，会否导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更，有无督促和保障大晟资产所业绩补偿承诺充分履行的具体、可行措施

1、大晟资产现有股份质押原因以及质押所得资金具体用途和最新使用情况

（1）大晟资产现有股份质押原因及具体情况

大晟资产现有股份质押的原因系为大晟资产的两笔银行借款提供了质押担保，具体情况如下：

质押时间	质押股票数量	债权人	借款期限	债权金额	已归还本金	资金用途
2016 年 12 月	2,600 万股	中国工商银行股份有限公司福田支行	84 个月，自实际提款日起计算；分次提款的，自第一次提款之日起计算	4.2 亿	11,455 万元	支付用于大晟资产收购乐通股份 13% 股权或置换超过该并购交易自有资金出资比例的已支付并购款
2018 年 2 月	2,000 万股	中国工商银行股份有限公司福田支行	84 个月，自实际提款日起计算；分次提款的，自第一次提款之日起计算	2.4 亿	8,000 万元	支付用于大晟资产收购乐通股份 13% 股权或置换超过该并购交易自有资金出资比例的已支付并购款。
2018 年 3 月	599 万股					

（2）质押所得资金最新情况

截至 2021 年 10 月 31 日，大晟资产已累计偿还借款本金 19,455 万元，剩余借款本金 46,545 万元尚未到期。

2、约定的质权行使条件

大晟资产与中国工商银行股份有限公司福田支行两笔借款的借款合同及质押合同的约定，债权人质权行使的条件为：①主债权到期（包括提前到期）债务人未予清偿；②因不能归责于债权人的事由可能使质物毁损或价值明显减少，足以危害债权人权利，大晟资产未另行提供相应担保的；③因股价波动等原因，导致质押给债权人的股票质押率高于 90%，大晟资产未按约定划入保证金或增加股票质押导致质押率低于 90%的；④大晟资产被申请破产或歇业、解散、清算、停业整顿、被吊销营业执照、被撤销；⑤法律法规规定的债权人可以实现质权的其他情形。

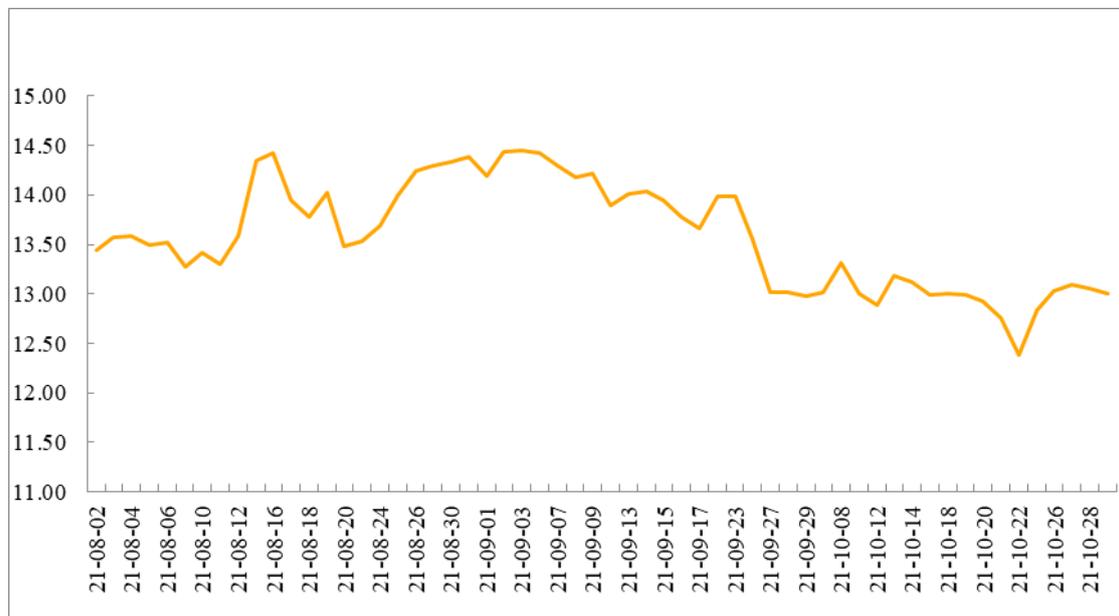
3、大晟资产财务状况和清偿能力

大晟资产的财务状况和清偿能力详见问题 2 的相关回复。

4、上市公司股价变动情况、大晟资产所持已质押股份有无较大幅度的平仓风险及会否导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更

（1）乐通股份的股价变动情况

上市公司 2021 年 8 月 1 日至 2021 年 10 月 31 日的股价波动情况如下：



注：数据来源为巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/>）

由上图可知，2021年8月1日至2021年10月31日，上市公司股价总体在12元至15元之间波动，大晟资产已质押股份的平仓风险较小。

（2）大晟资产所持已质押股份有无较大幅度的平仓风险及会否导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更

①大晟资产的补充担保措施

依据大晟资产提供的最高额质押合同、最高额保证合同等资料以及并经大晟资产确认，针对工商银福田支行向大晟资产提供的两笔借款，2019年11月，上海外滩投资咨询有限公司为大晟资产补充提供了最高额保证担保，自然人孙强莉以其所持有的上海外滩投资咨询有限公司99%的股权为大晟资产补充提供了最高额质押担保并办理了质押登记手续。经信达律师核查，截至本补充法律意见书出具日，前述股权质押担保为有效状态。

②大晟资产质押股票的质押率情况

根据《证券公司股票质押贷款管理办法》的规定，股票质押率=（贷款本金余额/质押股票市值+保证金）×100%，质押股票市值=质押股票数量×前七个交易日股票平均收盘价。截至2021年10月31日，大晟资产尚有46,545万元本金未予偿还。根据2021年10月21日至31日七个交易日乐通股份的平均收盘价，大晟资产所质押股票目前的质押率为69.51%，目前不存在较大幅度的平仓风险。

综上所述，大晟资产质押股份的平仓风险较小，不存在严重影响上市公司控股股东及实际控制人稳定性的情形。

5、督促和保障大晟资产履行业务补偿承诺的具体措施

上市公司将采取以下措施来督促和保障大晟资产履行业务补偿承诺：

（1）严格执行业绩补偿条款。当触发补偿义务时，为保证大晟资产履行《业绩承诺及补偿协议》，上市公司将在股东大会审议通过股份回购注销方案后，按规定及时回购注销相关股份。

（2）监督标的公司经营情况。根据上市公司与标的公司签署的《发行股份

购买资产协议之补充协议》约定，上市公司将委派董事、监事对标的公司的经营情况予以监督。对于出现可能导致无法完成承诺业绩的情形，及时采取预防措施。

(3) 使用诉讼手段保证业绩补偿的实现。如果大晟资产逾期履行或拒绝履行补偿义务，上市公司将使用诉讼手段，保证业绩补偿的实现。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈上市公司董事长，了解募集配套资金以 15,990 万元为分界安排的原因；

2、获取实际控制人周镇科关于足额认购本次募集资金出具的承诺函；

3、获取《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议》及其补充协议，核查大晟资产认购本次募集配套资金来源、资金融出方名称、融资金额、资金使用成本、偿付期限、担保或其他重要条款；

4、获取大晟资产针对拟将本次交易获得的乐通股份股票进行质押事宜出具的承诺，核查是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定；

5、获取《关于为深圳市大晟资产管理有限公司提供产业扶持基金的协议之补充协议》，核查其质押相关条款；

6、获取大晟资产借款合同、质押合同以及大晟资产出具的说明，了解质押原因、质押所得资金具体用途和最新使用情况、约定的质权行使条件；

7、查询上市公司股价变动情况，核查有无较大幅度平仓风险；

8、获取大晟资产出具还款计划，核查大晟资产还款资金来源及还款能力；

9、获取大晟资产财务报表、借款合同、授信合同及大晟资产对外投资情况等资料，核查大晟资产还款能力及认购募集配套资金能力；

10、获取《关于珠海市乐通化工股份有限公司非公开发行股票之认购协议》及补充协议，核查协议中足额认购及违约责任的约定；

11、访谈上市公司董事长，了解上市公司督促和保障大晟资产履行业务补偿

承诺的具体措施。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、募集配套资金以 15,990.00 万元为分界安排符合公司实际情况；本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金 15,990.00 万元互为前提，发行股份及支付现金购买资产或募集配套资金任一事项未能成功实施，则本次交易终止；从方案层面，本次募集配套资金不低于 15,990.00 万元，不超过 34,500.00 万元。但从大股东承诺来看，本次配套募集资金确定为 34,500 万元，并出具足额认购承诺，承担相应法律责任；上市公司已制定切实可行的足够认购保障措施；

2、大晟资产认购资金最终来源主要为诸暨市新城投资开发有限公司拨入款项以及其他自有或自筹资金，不存在对外募集、代持、结构化安排或以任何方式使用本次交易对方及其关联方资金用于认购本次募集资金等情形；大晟资产及周镇科已出具承诺，足额认购募集配套资金所发行股份；

3、公司已在重组报告书中披露基金相关情况及融资安排，包括但不限于：融资金额、期限、利率、担保措施、还款条件，以及大晟资产预计还款计划；大晟资产质押股份向其提供担保具有商业合理性；针对后续还款事项，大晟资产制定了具体还款计划，具备还款能力；

4、大晟资产已经根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的要求对质押本次交易获得的乐通股份股票事宜作出了相应安排；

5、大晟资产所持已质押股份无较大幅度的平仓风险，不会导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更；上市公司已采取相应措施督促和保障大晟资产所作业绩补偿承诺充分履行。

问题 4

4、申请文件显示，本次交易已获得湖南省教育厅及湖南省财政厅原则同意，标的资产评估报告经湖南省财政厅备案，请你公司补充披露：前述审批和评估备案机构不一致的原因，审批、备案程序是否完备。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）本次交易已经履行的主管部门审批程序

1、法律法规的相关规定

《湖南省省属高校国有资产管理暂行办法（试行）》（湘教发[2020]10号）第六条规定，高校国有资产实行“国家统一所有，省财政厅综合管理，省教育厅监督管理，高校具体管理”的管理体制。

第七条规定，湖南省教育厅负责对高校的国有资产实施监督管理，包括“按规定权限审核、审批或报备高校出资企业产权转让、资产重组等国有资产管理事项”。

第三十三条规定，高校办理国有资产处置涉及“三重一大”事项，由校党委会、校务会集体研究决策并形成会议纪要。车辆、土地（连同附着于该土地上的建筑物、构筑物及其附属设施）资产处置事项，由省教育厅审核同意后，报省财政厅审批。其余资产处置，应按以下权限履行审批手续：一次性处置单价或批量价值在 500 万元（含）以下的，由高校审批后 10 个工作日内将审批文件及相关资料报省教育厅备案；一次性处置单价或批量价值（账面原值，下同）在 500 万元以上的，由高校审核后报省教育厅审批。省教育厅按季度将资产处置情况报省财政厅备案。

2、本次交易已经履行的审批程序

（1）2021 年 3 月，南华大学作出《关于同意湖南南华大学资产经营有限公司转让持有的湖南核三力技术工程有限公司股权的决定》，同意南华资产其持有的核三力 35% 股权转让给乐通股份。

(2) 2021年3月17日，南华大学向湖南省教育厅呈报《南华大学关于湖南南华大学资产经营有限公司转让持有的湖南核三力技术工程师有限公司股权的请示》(南华政[2021]6号)，就其拟转让南华资产所持有的核三力股权事宜报请湖南省教育厅批准。

(3) 2021年3月31日，湖南省教育厅出具《关于商请审批南华大学资产经营公司转让湖南核三力技术工程有限公司股权的函》，湖南省教育厅拟同意南华大学依法依规依程序转让南华资产持有的核三力35%的股权，并报湖南省财政厅审批。

(4) 2021年5月13日，湖南省财政厅出具《湖南省财政厅关于南华大学经营资产公司转让湖南核三力技术工程有限公司股权的复函》(湘财企函[2021]3号)，湖南省财政厅原则同意南华资产经依法依规依程序处置其持有的湖南核三力技术工程有限公司35%的股权。

综上，本次交易已经履行的主管部门审批程序符合《湖南省省属高校国有资产管理暂行办法(试行)》(湘教发[2020]10号)的相关规定，已经履行的审批程序完备。

(二) 标的资产评估备案所履行的程序

1、法律法规的相关规定

《湖南省财政厅关于印发<湖南省省级行政事业单位国有资产处置管理办法>的通知》(湘财资[2017]17号)第十九条规定，按照规定应当进行评估的，需委托具备相应资质的中介机构进行评估，评估结果报省财政厅备案或核准。

2、交易标的资产评估备案履行的程序

(1) 2021年4月12日，南华大学向湖南省教育厅呈报《南华大学关于请予对湖南核三力技术工程有限公司评估报告进行备案的请示》(南华政[2021]11号)，请予对核三力截至评估基准日的评估报告审核备案。

(2) 2021年6月15日，湖南省教育厅出具《关于商请备案南华大学湖南核三力技术工程有限公司资产评估结果的函》，将《湖南核三力技术工程有限公

司股东全部权益价值项目资产评估报告》(华亚正信评报字[2021]第 A07-0001 号)的评估结果呈报湖南省财政厅审核备案。

(3) 2021 年 6 月 24 日,湖南省财政厅出具《湖南省财政厅关于同意对南华大学湖南核三力技术工程有限公司资产评估报告备案的函》(湘财企函[2021]4 号),同意对华亚正信出具的《湖南核三力技术工程有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》(华亚正信评报字[2021]第 A07-0001 号)备案。

综上,标的资产评估备案所履行的程序符合《湖南省财政厅关于印发<湖南省省级行政事业单位国有资产处置管理办法>的通知》(湘财资[2017]17 号)的规定,程序是完备的。

综上所述,本次交易的审批机构和标的资产评估报告的备案机构不一致,系相关法律法规所确定的有权主管部门不同所导致,本次交易已经履行的审批程序及标的资产评估备案的程序是完备的。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、查询湖南省对于国有资产管理的有关规定,了解本次交易及标的资产评估应履行的审批、备案程序;

2、获取湖南省教育厅及财政厅对本次交易的批复及湖南省财政厅《湖南省财政厅关于同意对南华大学核三力资产评估报告备案的函》,核查本次交易及本次交易的标的资产评估报告是否依法履行了审批、备案程序。

(二) 核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

本次交易的审批机构和标的资产评估报告的备案机构不一致,系相关法律法规所确定的有权主管部门不同所导致,本次交易已经履行的审批程序及标的资产评估备案的程序是完备的。

问题 5

5、申请文件显示，1) 2021 年 4 月 30 日，上市公司资产负债率为 78%，货币资金仅为 817 万元。2) 本次交易，上市公司需支付现金对价为 15,990 万元，拟通过向大晟资产非公开发行股份募集。3) 对戈玉华等 27 名自然人的现金对价支付比例为 56%，上述人员多为核三力中高层管理人员或核心技术人员。4) 现金对价金额超过全部交易作价的 30%，且超过三年承诺业绩合计数。请你公司：1) 补充披露上市公司最新债务逾期情况，是否存在债务偿付风险。2) 结合上市公司现有资金状况、戈玉华等 27 人在标的资产任职情况、承担的业绩承诺义务及股份锁定期安排等，补充披露本次交易设置高比例现金对价的原因及合理性，是否存在以现金对价调节交易作价的情形，能否有效约束并督促交易对方履行业绩承诺，对保障上市公司稳定经营有无不利影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露上市公司最新债务逾期情况，是否存在债务偿付风险

截至 2021 年 9 月 30 日，上市公司负债主要由经营性负债及非经营性负债构成，其中经营性负债主要由应付供应商款项、预收客户货款、应付职工薪酬及应交税费构成，非经营性负债主要由银行借款、其他应付款构成。

针对经营性负债，上市公司主要通过日常经营获得的现金支付供应商款项、员工薪酬及相关税费。

针对非经营性负债，截至 2021 年 9 月 30 日，上市公司非经营性负债主要构成情况如下表：

单位：万元

序号	债权人	债务金额	到期时间	偿付方式
1	崔佳、肖诗强	15,968.09	2022 年 6 月 30 日	募集配套资金及自有资金
2	珠海农村商业银行股份有限公司	1,800.00	2021 年 12 月 31 日	自有资金
3	珠海农村商业银行股份有限公司	4,900.00	2022 年 3 月 23 日	自有资金
4	珠海农村商业银行股份有限公司	7,300.00	2022 年 6 月 22 日	自有资金

5	珠海农村商业银行股份有限公司	5,500.00	2022年3月23日	自有资金
合计		35,344.59		

由上表可知，上市公司非经常性债务主要为公司收购轩翔思悦股权转让款及银行贷款。

其中，上市公司银行借款尚未到期，到期后届时上市公司将按合同约定使用自有资金偿还上述与银行之间的债务。

针对收购轩翔思悦股权形成的债务，2021年8月，上市公司已与债权人崔佳、肖诗强进行友好协商，就协议展期期限及本金利息支付达成一致意向，相关债务已经协商展期至2022年6月。

本次交易完成后，上市公司盈利能力、财务状况将得到极大改善，融资能力和现金流量将有效提升，可以偿还上述债务。

综上所述，针对经营性负债，上市公司主要通过日常经营获得的现金支付供应商款项、员工薪酬及相关税费。针对非经营性负债，上市公司将按照合同约定使用自有资金偿还上述与银行之间的债务，并已与债权人崔佳、肖诗强就协议展期期限及本金利息支付达成一致意向。本次交易完成后，上市公司现金流状况将得到较大改善，募集资金可以偿还上述主要债务，不存在债务偿付风险。

（二）结合上市公司现有资金状况、戈玉华等 27 人在标的资产任职情况、承担的业绩承诺义务及股份锁定期安排等，本次交易设置高比例现金对价的原因及合理性，是否存在以现金对价调节交易作价的情形，能否有效约束并督促交易对方履行业绩承诺，对保障上市公司稳定经营有无不利影响

由于在停牌前大晟资产提前以现金方式向郭虎等七名浙江启臣自然人股东收购浙江启臣的 45.45% 股权，考虑该部分现金，除大晟资产外，本次交易各交易对手方获得现金对价比例一致，具体如下：

单位：万元

序号	交易对方	交易对价总额	股份对价	现金对价	股份对价比例	现金对价比例	大晟资产受让浙江启臣 45.45% 股权的转让款	考虑大晟资产受让浙江启臣 45.45% 股权的转让款	考虑大晟资产受让浙江启臣 45.45% 股权的转让款

								后的股份对 价比例	后的现金对 价比例
1	大晟资产	12,500.00	12,500.00	-	100.00%	-	-	-	-
2	南华资产	18,375.00	8,085.00	10,290.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
3	郭虎	10,050.00	8,107.00	1,943.00	80.67%	19.33%	8,375.00	44.00%	56.00%
4	张翼飞	1,650.00	1,331.00	319.00	80.67%	19.33%	1,375.00	44.00%	56.00%
5	姚银可	750.00	605.00	145.00	80.67%	19.33%	625.00	44.00%	56.00%
6	周逸怀	750.00	605.00	145.00	80.67%	19.33%	625.00	44.00%	56.00%
7	石煜磊	750.00	605.00	145.00	80.67%	19.33%	625.00	44.00%	56.00%
8	张亚军	600.00	484.00	116.00	80.67%	19.33%	500.00	44.00%	56.00%
9	周国平	450.00	363.00	87.00	80.67%	19.33%	375.00	44.00%	56.00%
10	戴石良	750.00	330.00	420.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
11	李国荣	600.00	264.00	336.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
12	戈玉华	550.00	242.00	308.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
13	蔡益青	400.00	176.00	224.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
14	符建文	250.00	110.00	140.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
15	李晓洋	200.00	88.00	112.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
16	俞东方	200.00	88.00	112.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
17	曾庆益	200.00	88.00	112.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
18	王怀杰	200.00	88.00	112.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
19	谢海	200.00	88.00	112.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
20	张雄	150.00	66.00	84.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
21	许诺	150.00	66.00	84.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
22	袁国安	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
23	赵新衡	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
24	李真	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
25	李智	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
26	刘争奇	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
27	谢钟翔	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
28	岑秉聪	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
29	彭忠勇	100.00	44.00	56.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
30	刘伟	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
31	张谷	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
32	尹嘉娃	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%

33	冯春华	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
34	卢爱玲	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
35	章玉玲	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%
36	杨斌	50.00	22.00	28.00	44.00%	56.00%	-	44.00%	56.00%

本次交易设置高比例现金对价的原因及合理性分析以及对保障上市公司稳定经营的影响具体说明如下：

1、上市公司现有资金状况

截至 2021 年 9 月 30 日，上市公司货币资金构成具体情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 9 月 30 日余额
库存现金	6.17
银行存款	1,487.01
合计	1,493.18

由上表可知，上市公司现有货币资金较少，流动资金压力较大，因此本次拟以发行股份及支付现金购买核三力 100% 股权为契机，同时向控股股东大晟资产发行股票募集配套资金不超过 3.45 亿元，用于支付现金对价、偿还债务及补充流动资金、支付重组费用等。2021 年 9 月末核三力货币资金及交易性金融资产（理财）余额为 8,698.38 万元，其现金流状况较好，重组实施后有利于进一步改善上市公司整体资金状况。同时本次募集配套资金实施后，上市公司大额债务得到偿还，流动资金得到补充，资金状况将得到有效改善。

2、戈玉华等 27 名自然人在标的资产任职情况、承担的业绩承诺义务及股份锁定期安排

戈玉华等 27 名自然人在标的资产任职情况、承担的业绩承诺义务及股份锁定期安排如下：

序号	交易对方	任职	是否为标的公司核心人员	服务期限	股份锁定期	承担的业绩承诺义务
1	戴石良	总经理、董事	是	自业绩承诺日起任职期应不短于 60 个月	12 个月	承诺：核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万

2	李国荣	技术顾问(退休返聘)	否	/	元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺核三力公司经审计的扣除非经常性损益后的净利润在 2021 年度不低于 4000 万元、2022 年度不低于 5000 万元、2023 年度不低于 6000 万元、2024 年度不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。
3	戈玉华	未在核三力任职	/	/	
4	蔡益青	副总经理	是	自业绩承诺日起任职期应不短于 60 个月	
5	符建文	副总经理	否	/	
6	李晓洋	总经理助理、华东办主任、技术营销二部经理	是	自业绩承诺日起任职期应不短于 60 个月	
7	俞东方	综合办公室主任、监事	否	/	
8	曾庆益	工程部经理	否	/	
9	王怀杰	主任工程师	否	/	
10	谢海	总工程师、研发部经理	是	自业绩承诺日起任职期应不短于 60 个月	
11	张雄	技术营销四部经理、总经理助理	是	自业绩承诺日起任职期应不短于 60 个月	
12	许诺	技术营销三部经理、总经理助理	否	/	
13	袁国安	未在核三力任职	/	/	
14	赵新衡	未在核三力任职	/	/	
15	李真	电气工程师	否	/	
16	李智	未在核三力任职	/	/	
17	刘争奇	技术营销三部副经理	否	/	
18	谢钟翔	电气工程师	否	/	
19	岑秉聪	高级工程师	否	/	
20	彭忠勇	技术营销一部副经理	否	/	
21	刘伟	未在核三力任职	否	/	
22	张谷	技术营销二部经理	否	/	
23	尹嘉娃	未在核三力任职	/	/	
24	冯春华	会计	否	/	
25	卢爱玲	未在核三力任职	/	/	

26	章玉玲	未在核三力任职	/	/		
27	杨斌	未在核三力任职	/	/		

注：上述未在核三力任职的人员均系原在核三力任职，后因退休、调岗至南华大学等原因未在核三力继续任职。

由上表可知，戈玉华等 27 名自然人中有 19 人在核三力任职，其中核心人员 5 人。根据《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，上述 5 人与标的公司签订竞业禁止协议，该等主要人员自业绩承诺日起在目标公司任职期应不短于 60 个月，并应在任职期间及离职后 24 个月内遵守竞业禁止义务。若违反约定，将承担相应违约赔偿义务。

股份锁定期方面，本次交易完成后，戈玉华等 27 名自然人获得上市公司股份将锁定 12 个月，在 12 个月期限届满后，交易对方通过本次发行股份购买资产取得的股份按照业绩承诺完成情况分批解锁。

业绩承诺方面，戈玉华等 27 名自然人业绩承诺义务与南华资产一致，即承诺：核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺核三力公司经审计的扣除非经常性损益后的净利润在 2021 年度不低于 4000 万元、2022 年度不低于 5000 万元、2023 年度不低于 6000 万元、2024 年度不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。

3、本次交易设置高比例现金对价的原因及合理性，是否存在以现金对价调节交易作价的情形

本次交易设置高比例现金对价的原因及合理性如下：

(1) 支付现金对价主要系满足交易对方的合理诉求

根据上市公司与标的公司股东的沟通谈判情况，标的公司股东存在一定的资金需求，包括用于现金纳税及其他资金需求等，其对交易现金对价比例存在一定的商业诉求，提出希望获得一半以上比例的现金对价。同时本次交易是符合上市公司战略发展，为了尽快锁定优质标的资产，促进交易达成，提升交易成功概率，在符合现行法律法规的情况下，交易各方经过友好协商确定本次交易中的现金对

价比例。

(2) 支付现金对价不会影响上市公司正常经营

根据前述分析，虽然目前上市公司现有货币资金较少，流动资金压力较大，但本次现金对价支付主要来源于配套募集资金。本次拟以购买核三力 100% 股权为契机，同时向控股股东大晟资产发行股票募集配套资金不超过 3.45 亿元，用于支付现金对价、偿还债务及补充流动资金、支付重组费用等。一方面收购完成后，核三力纳入合并范围，其现金流状况较好，2021 年 9 月末核三力货币资金及交易性金融资产（理财）余额为 8,698.38 万元，重组实施后将有效改善上市公司整体资金状况。另一方面，控股股东大晟资产承诺足额认购 3.45 亿元配套资金，上市公司大额债务得到偿还，流动资金得到补充，资金状况将得到有效改善。因此 15,990 万元的现金对价不会对上市公司正常经营产生重大不利影响。

(3) 支付现金对价不会影响交易对方的业绩承诺的履行

戈玉华等 27 名自然人资信情况良好，截至 2021 年 9 月 30 日，19 人在核三力任职，未在核三力任职的人员均系原在核三力任职，后因退休、调岗至南华大学等原因未在核三力继续任职。其中 5 名核心人员还设置了服务期限不少于 60 个月的条款。

戈玉华等 27 名自然人的股份锁定期为自该等股份发行之日锁定 12 个月，在 12 个月期限届满后，交易对方通过本次发行股份购买资产取得的股份按照业绩承诺完成情况分批解锁，且在业绩承诺期限届满并全部履行完毕业绩补偿、减值补偿（如有）之前相关股票账户及对应的银行账户由上市公司监管。

本次交易项下现金对价采取分期支付方式，能够有效保障业绩承诺的履行。同时上市公司也将委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员，将标的资产纳入上市公司监管体系。

综上所述，本次交易的支付对价依据评估结果确定，现金支付比例的安排由交易各方协商确定，具备商业合理性。同时，本次交易履行了必要的审议程序和回避表决程序，不存在以现金对价调节交易作价的情形。

4、能否有效约束并督促交易对方履行业绩承诺

上市公司为有效约束并督促交易对方履行业绩承诺，制定一系列措施，具体如下：

（1）严格执行业绩补偿措施

根据《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，南华资产及戈玉华等 27 名自然人承诺：核三力 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元、2024 年度净利润不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。

减值测试及补偿具体安排为在业绩补偿期间内每一会计年度结束后的 4 个月内，上市公司聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具减值测试测试结果的专项审核报告。若标的公司业绩补偿期间内，任一会计年度的当年实际净利润数未能达到当年承诺净利润数，甲方应按照本协议约定计算并确定乙方当年应补偿金额，同时根据当年应补偿金额确定乙方当年应补偿的股份数量及当年应补偿现金金额； $\text{当年应补偿金额} = (\text{当年承诺净利润数} - \text{当年实际净利润数}) \div \text{业绩补偿期间承诺净利润数总和} \times \text{乙方本次交易价格}$ 。

本次交易完成后，上市公司及业绩承诺方将严格执行《业绩承诺及补偿协议》中的相关约定，当出现承诺业绩未达标时及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺。

（2）股份锁定期及分期解锁安排、股票账户共管

戈玉华等 27 名自然人因本次交易所获得的上市公司发行的股份（包括上市公司实施送股、资本公积金转增股本的股份）自该等股份发行之日起进行锁定，锁定安排的主要内容如下：

①乙方因本次交易所获得的上市公司发行的股份（包括上市公司实施送股、资本公积金转增股本的股份）自该等股份发行之日起进行锁定，锁定期为 12 个月。

②在本次交易完成后 6 个月内，如乐通股份的股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者本次交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，乙方所持有的上述股份的锁定期自动延长至少 6 个月。

③在协议约定的锁定期届满后，乙方因本次交易获得的对价股份按照以下方式进行解锁，计算公式如下：

当期可解锁股份数量=上市公司向交易对方定向发行股份数量*截至当期期末累计承诺净利润/交易对方于业绩承诺期内承诺的净利润总额-累计已经解锁股份。

④如目标公司当期未触发协议约定的补偿义务时，上市公司应在关于目标公司当期盈利情况的《专项审核报告》（业绩承诺期期末应同时出具约定的《减值测试报告》）出具后 15 个工作日内，按照上述公式计算交易乙方可解锁的股份数量并完成解锁。

⑤如目标公司当期触发协议约定的补偿义务，在乙方根据协议约定足额履行业绩补偿、减值补偿（如有）后，根据上述公式计算的、乙方所持当期可解锁的对价股份仍有剩余的，则应在乙方足额履行业绩补偿、减值补偿义务后 15 个工作日内予以解除锁定。

⑥若申请解锁的股份仍处于法律法规和规范性文件规定的禁售期内，已解锁股份应于禁售期结束后方可申请解锁。在上述锁定期届满后，转让和交易对价股份依照届时有效的法律和深交所的规则办理。

⑦在完成全部业绩承诺期间承诺或履行全部业绩补偿义务之前，乙方不得将其通过本次交易取得的股份（包括上市公司实施送股、资本公积金转增股本的股份）向任何第三方进行质押或设置权利限制，亦不得通过质押或类似方法逃废业绩补偿义务。

当触发补偿义务时，为保证业绩补偿方履行《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，上市公司将在股东大会审议通过股份回购注销方案后，按规定及时回购注销相关股份。

除股份锁定期及分期解锁安排外，为充分保障业绩承诺的可实现性，在业绩承诺期限届满并全部履行完毕业绩补偿、减值补偿（如有）之前，戈玉华等 27 名自然人为持有本次交易发行的股票开立的专项持有乐通股份的股票账户及其对应的银行账户纳入上市公司共同监管。

（3）现金对价分期支付安排

戈玉华等 27 名自然人从本次交易所获得的现金对价存放于上市公司名义开立的、由上市公司与乙方共管的银行账户。本次交易项下现金对价采取分期支付方式，具体安排如下：

①第一笔解付的现金对价，解付比例为现金对价总额的 70%，应于本次交易配套募集资金到账后三（3）个工作日内扣除本次交易应由甲方代扣代缴税费后的金额一次性解付；②后续现金对价总额 30% 于业绩承诺期届满后支付：

如目标公司未触发协议约定的补偿义务时，上市公司应在关于目标公司盈利情况的《专项审核报告》（业绩承诺期期末应同时出具《减值测试报告》）出具后十（10）个工作日内，按上述公式计算现金对价解付金额，一次性解付至乙方指定的银行账户。

如目标公司当期触发协议约定的补偿义务时，上市公司在乙方根据协议约定足额履行业绩补偿、减值补偿（如有）后十（10）个工作日内，将后续现金对价解付金额，一次性解付至乙方指定的银行账户。

（4）竞业禁止及违约责任的约定

考虑到核心人员对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，保持标的公司持续发展和竞争优势，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于 60 个月，并在此服务期内及其离职后 24 个月内，未经上市公司同意，核心团队不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务。

同时协议约定，除不可抗力、失去劳动能力、政策强制要求事业编人员返回南华大学、上市公司同意等情形外，任意一方在目标公司中的任职时间不满 60 个月的，应当按照如下约定承担违约责任：

①任职时间不满 12 个月的，违约方应将其在本次交易中获得的对价的 40% 作为赔偿金支付给甲方；

②任职时间满 12 个月但不满 24 个月的，违约方应将其在本次交易中获得的对价的 30% 作为赔偿金支付给甲方；

③任职时间满 24 个月但不满 36 个月的，违约方应将其在本次交易中获得的对价的 20% 作为赔偿金支付给甲方；

④任职时间满 36 个月但不满 48 个月的，违约方应将其在本次交易中获得的对价的 10% 作为赔偿金支付给甲方；

⑤任职时间满 48 个月但不满 60 个月的，违约方应将其在本次交易中获得的对价的 5% 作为赔偿金支付给甲方。

(5) 监督标的公司经营情况

根据交易双方签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》，上市公司将委派董事、监事对标的公司的经营情况予以监督。对于出现可能导致无法完成承诺业绩的情形，及时采取预防措施。

(6) 使用诉讼手段保证业绩补偿的实现

如果业绩补偿方逾期履行或拒绝履行补偿义务，上市公司将使用诉讼手段，保证业绩补偿的实现。

5、对保障上市公司稳定经营有无不利影响

如前所述，虽然目前上市公司现有货币资金较少，流动资金压力较大，但通过本次重组，将现金流及盈利状况良好的核三力纳入上市公司体系，同时募集配套资金有效改善公司财务状况，有利于保障上市公司稳定经营。

同时，上市公司制定了有效约束并督促交易对方履行业绩的保障措施，如股份锁定期 12 个月的安排，12 个月期满后分批解锁、核心人员服务期限不少于 60 个月、竞业禁止条款、现金对价分期支付安排、以及委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员进行监督管理、诉讼等。另外上市公司还制定了超额业绩奖励安排等激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。

综上所述，戈玉华等 27 名自然人设置高比例现金对价不会对上市公司稳定经营产生重大不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、获取上市公司债务明细，访谈上市公司财务负责人，了解债务形成原因、金额、形成时间及债务偿还安排；

2、访谈上市公司董事长，了解上市公司支付高比例现金对价的原因，上市公司是否制定约束并督促交易对方履行业绩承诺的措施，对保障上市公司稳定经营的影响；

3、获取《发行股份及支付现金购买资产协议》、《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》、《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，核查业绩对赌条款、股份锁定期安排及竞业禁止安排等；

4、获取戈玉华等 27 名自然人在核三力任职情况，核查戈玉华等 27 名自然人在标的公司的作用；

5、获取上市公司货币资金余额明细表，核查上市公司资金状况。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、针对经营性负债，上市公司主要通过日常经营获得现金支付供应商款项、员工薪酬及相关税费。针对非经营性负债，上市公司将按照合同约定偿还与银行之间的债务，并已与债权人崔佳、肖诗强就协议展期期限及本金利息支付达成一

致意向。本次交易完成后，上市公司现金流状况将得到较大改善，募集资金可以偿还上述主要债务，不存在债务偿付风险；

2、本次交易的支付对价依据评估结果确定，现金支付比例的安排由交易各方协商确定，具备商业合理性。同时，本次交易履行了必要的审议程序和回避表决程序，不存在以现金对价调节交易作价的情形；

3、上市公司制定了有效约束并督促交易对方履行业绩的保障措施，如股份锁定期 36 个月的安排，12 个月期满后分批解锁、核心人员服务期限不少于 60 个月、竞业禁止条款、现金对价分期支付安排、以及委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员进行监督管理、诉讼等。另外上市公司还制定了超额业绩奖励安排等激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。因此，戈玉华等 27 名自然人设置高比例现金对价不会对上市公司稳定经营产生重大不利影响。

问题 6

6、申请文件显示，核三力下设全资子公司核三力教育及鸿钟教育。截至 2021 年 4 月 30 日，上述两家公司净利润分别为-2.64 万元、-3.73 万元。请你公司补充披露：1) 核三力教育、鸿钟教育证载业务范围，是否涉及幼儿园和实施义务教育学校的相关业务、线上线下学科类校外培训业务，是否符合相关产业政策。2) 本次交易一并购入上述资产的必要性，是否有利于提升上市公司盈利能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）核三力教育、鸿钟教育证载业务范围，是否涉及幼儿园和实施义务教育学校的相关业务、线上线下学科类校外培训业务，是否符合相关产业政策

核三力教育的经营范围为“教育辅助服务；企业管理咨询服务；教育咨询；会务活动策划；会议会展服务；公关活动策划。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

鸿钟教育的经营范围为“其他专业咨询与调查；企业管理咨询服务；会务活动策划；会议会展服务；公关活动策划；文化活动的组织与策划；文化艺术咨询服务；市场调研服务。（以上咨询服务不含金融、证券、期货以及民间资本投融资中介服务）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”。

报告期内，两公司主要依据核三力教育于 2018 年 11 月与南华大学签订的《全国“辐射安全与防护”培训合作协议》开展经营活动，该协议的主要内容如下：

1、合作内容

南华大学为环保部指定的“辐射安全与防护”培训单位之一，为促进全国“辐射安全与防护”培训工作更好发展，南华大学与核三力教育就“辐射安全与防护”培训开展合作。

2、南华大学在培训工作中的主要职责

（1）负责指定具体承办二级学院（核科学技术学院）及专门负责人与乙方进行工作联系；（2）制定培训计划、培训要求与内容；（3）组织培训教学，包

括编制培训资料、组织授课、考试及发证；（4）负责培训管理与培训质量督查。

3、核三力教育在培训工作中的主要职责

（1）指定专门负责人与甲方进行工作联系；（2）下发培训通知、联系培训场所及学员食宿酒店；（3）学员报名、考勤签到及资料发放等现场服务、接待工作；（4）安排专人收取培训费并开具发票；（5）培训结束后整理与保存学员资料。

4、合同期限

2018年12月1日至2020年11月30日。

5、核三力教育及鸿钟教育说明

针对核三力教育及鸿钟教育的经营活动情况，两公司出具说明如下：“（1）南华大学为环保部指定的‘辐射安全与防护’培训单位之一，核三力教育及鸿钟教育主要依据核三力教育于2018年11月与南华大学签订的《全国‘辐射安全与防护’培训合作协议》开展‘辐射安全与防护’培训业务的市场拓展、会务组织以及收取费用等工作。（2）‘辐射安全与防护’培训是非学历性质的职业技能培训，培训对象主要是各医院、各企业从事放射性同位素与射线装置生产、销售、使用等辐射活动人员。（3）除‘辐射安全与防护’培训之外，核三力教育及鸿钟教育未开展其他经营活动。（4）《全国‘辐射安全与防护’培训合作协议》于2020年11月30日到期，到期之后合同未再续签，核三力教育及鸿钟教育已不再开展该项培训活动，也未开展其他经营活动。”

综上所述，核三力教育及鸿钟教育未开展须经批准方可从事的经营活动，未从事幼儿园和实施义务教育学校的相关业务、线上线下学科校外培训业务，核三力教育及鸿钟教育的经营活动符合产业政策要求。

（二）本次交易一并购入上述资产的必要性，是否有利于提升上市公司盈利能力

1、本次交易一并购入上述资产的必要性

核三力教育及鸿钟教育设立的目的是与南华大学合作开展“辐射安全与防

护”培训工作，协助南华大学共同开展培训业务，并于 2018 年与南华大学签署了《全国“辐射安全与防护”培训合作协议》。“辐射安全与防护”培训是非学历性质的职业技能培训，培训对象主要是：各医院、各企业从事放射性同位素与射线装置生产、销售、使用等辐射活动人员。

2019 年 12 月 23 日，生态环境部发布了《关于核技术利用辐射安全与防护培训和考核有关事项的公告》，通知自 2020 年 1 月 1 日起，相关培训通过国家核技术利用辐射安全与防护培训平台培训学习。因此 2020 年至 2021 年 4 月基本未开展“辐射安全与防护”培训业务。

截至评估基准日 2021 年 9 月 30 日，核三力教育净资产为 126.19 万元，评估值为 126.19 万元，净资产与评估值一致，且金额较小，不会对整体交易作价产生重大影响。

综上所述，核三力教育所从事培训业务与核辐射和防护相关，交易估值和净资产一致且金额较小，出于业务整体收购以及重要性原则，本次交易前未将核三力教育进行剥离，而是将其作为核三力全资子公司一并纳入本次交易。

2、是否有利于提升上市公司盈利能力

核三力教育最近两年及一期净利润占核三力净利润比例如下表：

单位：万元

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
核三力教育净利润（A）	-3.17	-7.79	68.04
核三力净利润（B）	2,771.49	3,428.17	2,595.64
占比（A/B）	-0.11%	-0.23%	2.62%

注：鸿钟教育为核三力教育全资子公司，核三力教育最近两年及一期的主要财务数据为合并财务数据。

由上表可知，核三力教育最近两年及一期净利润占核三力净利润比例极小，目前核三力教育基本未开展“辐射安全与防护”培训业务，不会对上市公司持续盈利能力产生重大不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、查阅核三力教育及鸿钟教育的工商资料、营业执照等信息，核查核三力教育及鸿钟教育经营范围；

2、查阅核三力教育及鸿钟教育的银行流水、业务合同及出具的说明，核查是否涉及幼儿园和实施义务教育学校的相关业务、线上线下学科类校外培训业务，是否符合相关产业政策；

3、获取核三力教育与南华大学签署的合作协议，查询生态环境部的相关公告，了解协议主要内容及核三力教育与南华大学合作背景；

4、获取核三力教育财务报表及评估报告，核查最近两年及一期主要财务数据及评估估值情况；

5、访谈上市公司董事长，了解本次交易一并购入核三力教育及鸿钟教育的原因及必要性，对上市公司盈利能力的影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力教育及鸿钟教育未开展须经批准方可从事的经营活动，未从事幼儿园和实施义务教育学校的相关业务、线上线下学科校外培训业务，核三力教育及鸿钟教育的经营活动符合产业政策要求；

2、出于业务整体收购以及重要性原则，本次交易前未将核三力教育进行剥离，而是将其作为核三力全资子公司一并纳入本次交易；核三力教育最近两年及一期净利润占核三力净利润比例极小，目前核三力教育基本未开展“辐射安全与防护”培训业务，不会对上市公司持续盈利能力产生重大不利影响。

问题 7

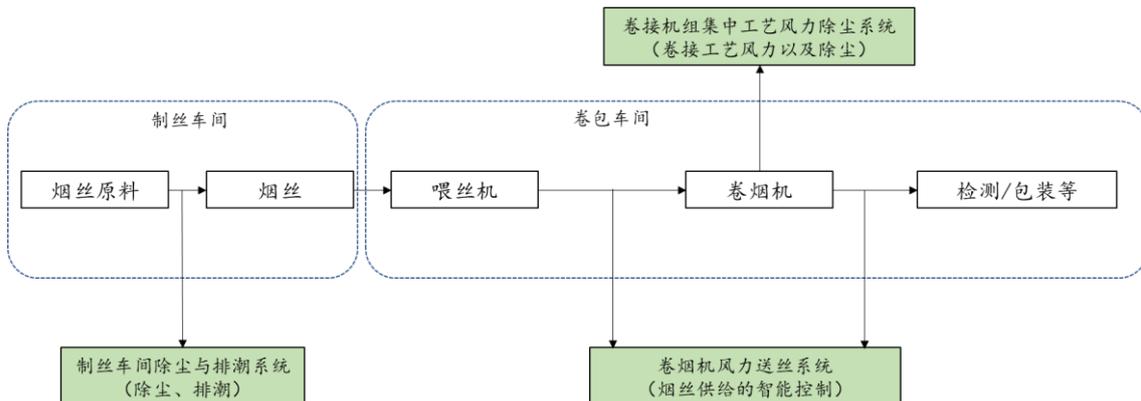
7、申请文件显示，1) 核三力核心技术包括卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝技术以及制丝车间除尘与排潮系统（以下简称卷烟风力系统），具有较高的技术壁垒，可替代性较低。2) 核三力已和全国 90 多家卷烟厂中 70 余家卷烟厂建立了长期稳定的合作关系，在烟草行业具有较强的知名度和品牌效应。3) 由于烟草市场的需求信息并不公开透明，无法取得国内所有烟草公司各年度的采购需求和采购计划，无法直接计算市场占有率数据。4) 与核三力有直接竞争关系的国内外企业主要包括江苏华正环保科技有限公司、宝应仁恒实业有限公司、Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、尼欧迪克、扬州天宝。请你公司：1) 补充披露卷烟风力系统在卷烟生产过程中的主要作用，是否为重大工序必需品。2) 补充披露标的资产与竞争企业的产品差异，是否具有技术优势。3) 结合卷烟风力系统各产品在烟草行业的应用、技术特点、投入产出比，补充披露标的资产卷烟风力系统各产品核心竞争力，客户向标的资产采购该类产品的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、回复

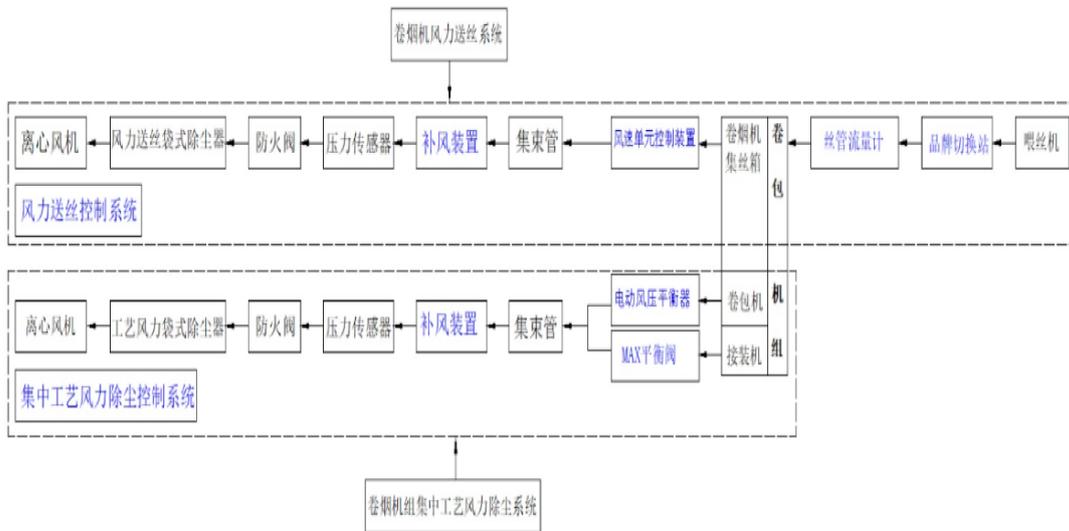
（一）补充披露卷烟风力系统在卷烟生产过程中的主要作用，是否为重大工序必需品

1、卷烟生产过程介绍及核三力产品所处的工序位置

卷烟厂制作香烟的大致流程为烟叶初烤、打叶复烤、烟叶发酵、卷烟配方、卷烟制丝、烟支制卷、卷烟包装七个大项的生产工艺流程。核三力产品目前主要应用于卷烟制丝、烟支制卷工艺流程中，具体列示如下：



卷烟厂公司完整的产品线



卷包车间公司完整的产品线示意（蓝色部分为核三力较为核心的部件）

2、卷烟风力系统在卷烟生产过程中的主要作用

（1）集中工艺风力除尘系统的主要作用

喂丝机中的烟丝通过风力送丝系统输送至卷烟机集丝箱后，集丝箱内烟丝进入卷烟机内部进行卷烟生产制造。卷烟生产过程中，需要稳定可靠的工艺风力供给，以保障卷烟品质；同时卷烟生产过程中，有部分烟丝被挤压、造碎，形成颗粒烟尘，同时烟叶本身会携带一些尘土，烟叶在运输、加工和烟丝卷制过程中也会产生一些烟丝碎末，这些细颗粒物组成一种以有机纤维为主的混合型粉尘，也需要进行除尘，以保证卷烟品质。集中工艺风力除尘系统主要作用就是为卷接工艺提供风力供给和除尘。

集中工艺风力除尘系统，又称卷接机组工艺风力集中供给与除尘系统，主要系通过拆除原分布在每台卷烟机的小风机和小型除尘设备，通过集中大功率风机作为风力供给和除尘的动力源，建设集中式的除尘房，将卷接机组工艺风力和除尘系统融为一体，起到提供卷接工艺风力供给和除尘目的。集中工艺风力除尘系统通过集中工艺，对含尘空气进行集中输送与处理，对工艺风力进行统一分配与平衡，使卷接工艺风力保持平衡和恒压供给，风力能够根据系统负荷变化而自动调节保持稳定，提高卷接设备有效作业率，改善卷接设备工艺风力性能，提高烟

支合格率，降低烟丝和辅料的消耗，节约系统能耗，具有降噪效果。

系统后端的离心风机将卷包机组内的含尘空气吸入管道内，经电动风压平衡器、MAX平衡阀、压力传感器、补风装置后进入袋式除尘器，其中风压平衡器和MAX平衡阀可根据每台卷烟机的工作情况，设定相对的压力值，通过控制系统对PID实时调节卷烟机支管的压力，其中风压平衡器还会在风压急剧增加的情况下稳定鼓风机风量，从而使机组风量稳定，精度控制在 $\pm 2\%$ 。最后含有粉尘的空气经过除尘器集中分离，分离出的粉尘经压棒机压棒另作其他处理，分离出的烟丝经除尘器落料后混合收集，进行二次加工再使用。



集中工艺风力除尘系统示意图

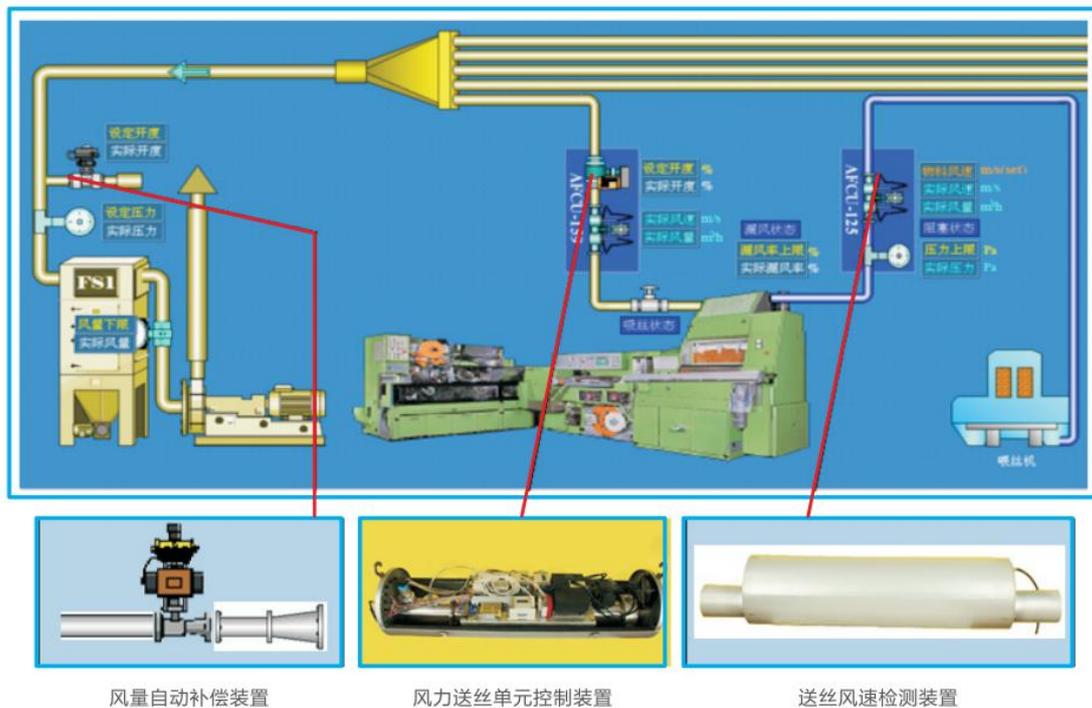


湖南中烟长沙卷烟厂

(2) 卷烟风力送丝系统的主要作用

烟丝输送是烟草企业卷烟制造生产线必不可少的重要环节，其输送过程稳定、烟丝造碎程度将直接影响卷烟的生产质量和制造水平。烟丝输送经过皮带输送、夹带送丝、小车送丝、风力送丝不同演变阶段，通过实践证明，风力送丝是烟丝造碎程度最低的、烟丝结构破坏性最小的方式，也是目前被绝大多数烟厂所采用。但烟丝气力输送的难点在于控制喂丝均匀性、烟丝造碎率以及多牌号切换。

卷烟风力送丝系统的主要用途为通过负压方式将烟丝均匀稳定地从喂丝机输送至卷烟机的集丝箱，同时减少烟丝造碎率。当设置于系统尾部的离心风机启动后，由受控的风机旋转抽取风管中的空气而使风管内产生负压，烟丝和空气从喂丝机出口处一起被吸入到密闭的料管，经品牌切换站将不同型号烟丝输送到卷烟机的集丝箱。



风力送丝系统示意图

不同卷烟厂会配有不同的卷烟机组合，比如杭州卷烟厂一台风机连接 8 台卷烟机组，汉中卷烟厂一台风机连接 6 台卷接机组。在此情况下，由于每台卷烟机吸丝管道的长度不同，除尘管道的长度也不一样，因此各支路的阻力也不同，系统的总风量不可能平均分配给各台卷烟机，即每台卷烟机的吸丝风量不会均等。若系统风力及风量控制不好，会对烟丝的输送及造碎产生较大影响，如当烟丝速度在 12-16m/s 速度运行时，绝大部分的烟丝都处于悬浮状态，并且烟丝基本属

于失重状态,不会与管壁有过多的摩擦,绝大部分的烟丝在输送过程中相对稳定,极大的减少了造碎率;当烟丝控制在 9-11m/s 时,烟丝就会出现分层、翻滚现象,半悬浮输送现象,对烟丝的输送及造碎都会产生较大的影响;当烟丝小于 9m/s 时,烟丝与管壁摩擦严重,烟丝造碎增加,甚至发生堵塞现象。

核三力自主研发的丝管流量计(送丝风速检测装置)与单元控制装置通过协同运行,可以有效对烟丝的输送速度进行自动调节与控制,有效保证料管风速控制稳定、提高烟丝整丝率,减少烟丝损耗。同时通过控制系统检测集丝箱漏风状况、喂丝机缺丝状况以及自动处理堵丝事故。



风力送丝系统示意图

核三力风力送丝系统对烟丝输送速度自动调节和控制,使烟丝柔性平稳输送,降低烟丝消耗,节约系统能耗,实现风力送丝系统集中控制、单元共享、数据采集、运营状态和参数的全面控制等功能,确保风力送丝系统的稳定可靠,推进自动化、智能化技术的应用。



风力送丝除尘系统实时智能化监控系统示意图

(3) 制丝线除尘排潮系统在卷烟生产过程中的主要作用

制丝车间打叶复烤工艺包括烟叶预处理段、打叶风化段、叶片复烤段、碎叶处理段、叶片打包段、烟梗处理段。在打叶复烤生产线尘源呈现点多面广范围大、粉尘量大、含尘气体温度高、尘源既有固定式又有移动式等特点，工艺复杂。

根据制丝生产工艺要求及工艺粉尘特性，为了使生产过程中产生的烟草粉尘在扩散以前就能得到有效地控制，设计采用负压式机械通风方法，控制风速大于粉尘的逸散速度，避免吸入多余的额外空气，减少除尘风量，同时达到粉尘控制的目的，有效地解决高温、高湿、高浓度制丝含尘气体的治理，确保烟丝的品质。



除尘排潮系统示意图

制丝设备产生的湿热空气通过系统终端风机抽入吸尘罩中，湿气经过除尘罩进入除尘系统管道，在管道与袋式除尘器中间安装调节阀门控制风量大小以满足吸尘需求，气体通过除尘器将湿气中粉尘进行过滤，最终通过风机抽出排入空气中。

排潮系统好坏，不仅体现为抽离的湿热空气、蒸汽、挥发性料液等物质数量的多少，还包括抽离这些物质的过程中流量的稳定性。排潮系统的稳定性对于产品质量、车间环境都有着不可忽视的作用。

3、是否为重大工序必需品

核三力产品主要作用为排潮、除尘及送丝，而排潮、除尘及送丝系统为卷烟生产的重要工序必需品。但实现该等功能存在不同技术路线、工艺要求和技术水平的差异，如除尘系统包括传统单机除尘和集中工艺风力除尘等模式，送丝包括风力送丝和皮带输送、夹带送丝、小车送丝等，同时也存在风力系统内部分设备单元属于为提升卷烟生产品质或效率所设计的改善性设备。核三力卷烟风力系统在卷烟厂生产工序作用明显，具备较强的市场竞争力。

(二) 补充披露标的资产与竞争企业的产品差异，是否具有技术优势

标的公司核三力主要产品与竞争企业的产品差异如下表：

序号	公司名称	主营业务	图例	主要产品	产品特点	产品差异
1	江苏华正	主要从事工业环保除尘设备、污水处理设备、粉尘防爆、废气治理与异味处理的设计、制造、销售、安装、调试和工程技术服务的科技型制造企业		扁式布袋除尘器、板式除尘器、旋风除尘器等	主要用于除尘	江苏华正以除尘器为主并提供除尘解决方案，而核三力以风力平衡与控制为核心，提供工业通风除尘和气力输送系统解决方案为主
2	尼欧迪克	通过定制化的除尘系统解决方案，为用户提供以智能除尘设备与物联网大数据为载体的智能除尘系统解决方案		扁带式除尘器、圆袋式除尘器	主要用于除尘	尼欧迪克以除尘器为核心提供除尘系统解决方案，而核三力以风力平衡与控制为核心，提供工业通风除尘和气力输送系统解决方案为主
3	Riedel Filtertechnik GmbH	德国烟丝风送及除尘系统生产商，专业研发和制造新型除尘和尾气处理设备以及风力输送系统。业务范围涉及烟草、化工、粮食行业。其主要产品包括卷烟工艺除尘设备、送丝管交换中心、卷烟机风量控制设备等		烟丝风力输送（风力送丝）	为散料和尘埃的输送提供优质高效的风送系统	Riedel Filtertechnik 主要技术参数(官方网站宣传数据): 风送至卷烟机的烟丝填充率得到改善,风送后烟丝的长丝率得以提高,减少端部落丝,降低烟丝造碎和烟尘生成,最大可减少 1%。 核三力主要技术参数: 烟丝造碎率<2%
				卷烟机风量控制系统	用于调节卷烟生产过程中所需工艺风量的波动。该设备可显著降低能源和室内调温气体的消耗,提高烟支的均质程度,进而减少次品率,提升产品质量。	Riedel Filtertechnik GmbH 主要技术参数(官方网站宣传数据): 通过降低负压,最多可节约能耗 40%。 核三力主要技术参数: 实现卷烟机风压平衡控制,可大幅改善烟支品质,为卷烟均质化生产提供保障,节约能耗平均约 30%。
4	扬州市天宝自动化工程有限公司	该公司以服务烟草行业为己任,针对烟草等行业开发并安装了喂丝机、风量自动平衡系统、机器人翻箱机、解包机、烟叶打包机、废烟支烟丝回收机、现场加香加料		SF184 型烟丝气力输送及柔性分配系统	SF184 型烟丝气力输送及柔性分配系统（喂丝机）主要由烟丝分配装置、定量平带输送机、风送管道、除尘、风量自动平衡、重力（磁性）除杂装置和控制系统等部分组成。在风力送丝过程	扬州天宝以生产喂丝机并提供喂丝输送解决方案为主,而核三力以风力控制为核心,提供工业通风除尘和气力输送系统解决方案为主

		柜、电动自行车、非接触感应供电等不同应用的产品和系统			中,为使烟丝正常输送不发生额外的造碎,输送风速如何控制在尽量低的经济风速范围内,成为整个风力送丝系统性能优劣的关键,关系到烟丝的工艺质量。该公司采用了自动补偿、经济组合补风等技术,确保风量稳定,风量自动平衡,烟丝匀速输送,降低了烟丝造碎	
5	JOA 集团	主要从事生产、研发异味处理产品、能源回收产品、特别是烟丝柔性输送系统及风力平衡系统已经应用于 P.M.I 公司, BAT 公司、JTI 公司等国际知名公司	未找到公开信息	未找到公开信息	未找到公开信息	未找到公开信息
6	宝应仁恒实业有限公司	主要从事生产香料厨房、风力送丝机,风力除尘、打包机等烟草机械及电气自动化控制设备		集中工艺除尘系统	<p>主要由除尘管网、风量电动调节蝶阀、风压气动调节蝶阀、除尘器、风机以及电控系统等组成。</p> <p>系统特点:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、拆除卷接机台上的高压风机与除尘装置,将卷接工艺风力供给与除尘有机结合; 2、根据系统负荷变化,自动调节系统风力; 3、改善卷接设备工艺风力性能,节能降耗; 4、降低车间噪声水平、改善车间卫生环境和工作环境。 5、系统自动控制并实现远程监控 	宝应仁恒实业有限公司主要技术参数: 系统风压波动: $\leq 2\%$; 系统风量变化: $\leq 3\%$ 。 核三力主要技术参数: 系统风压控制精度 1.5% 以内; 系统风量控制精度 2% 以内
				风力送丝除尘	<p>主要由烟丝输送管道、除尘管道、风速检测流量计、丝管压差检测仪、气动调节蝶阀、空气均衡器、负压传感器、除尘器、风机及控制系统等</p>	宝应仁恒实业有限公司主要技术参数: 烟丝整丝率降低: $\leq 2.0\%$; 吸丝风速控制误差: $\leq \pm 1\text{m/s}$; 风速设定范围: 16~22m/s。

					组成。 系统特点： 烟丝输送速度稳定； 风速检测流量计采用三点式取压； 使用已注册专利的丝管连接装置连接管道，提供无间隙、无突边和成一直线的送丝管道；（专利号：201220665772.3） 管道安装时遵循“距离近、弯头少、走向美”的原则	核三力主要技术参数： 烟丝造碎率<2%； 风速设定范围：14~20m/s； 吸丝风速控制误差：≤±1m/s。
				卷包车间风力送丝及除尘系统	整套系统包括：风力送丝除尘、卷烟机集中工艺除尘、梗签收集除尘、环境除尘、嘴棒成型机组环境除尘、除尘房集中收尘系统等。各卷烟企业可根据自身需求进行选择。	无公开信息

数据来源：来自竞争企业官网等公开资料。

由上表可知，江苏华正和尼欧迪克以除尘器为核心提供除尘系统解决方案，而核三力则为客户提供整个工业通风除尘和气力输送系统解决方案，具有较强竞争优势。

扬州天宝以生产喂丝机并提供喂丝输送解决方案为主，公开信息所列技术参数为喂丝机的技术参数，未列示风力送丝系统技术参数。

宝应仁恒实业有限公司主要为客户提供工业通风除尘和气力输送系统解决方案，与核三力产品相似。核三力产品技术参数与宝应仁恒实业有限公司差异不大，甚至部分技术参数优于宝应仁恒实业有限公司。

Riedel Filtertechnik 产品早期作为进口卷烟机的配套产品进入国内市场，但随着 2018 年下半年国家烟草专卖局印发《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》（以下简称“《实施意见》”），《实施意见》对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大

卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。国内各大卷烟厂开始采购国内烟草机械公司生产的卷烟机并逐步替换国外较早购置的卷烟机器，其中最为代表性国产高速机 ZJ116 由常德烟草机械有限责任公司自主研发生产，产量可以达到 16,000 支/分钟。

伴随着国内制造、国内生产的整体思路，烟厂对集成系统的采购部署也从原来的国外采购转移到国内采购，行业正在加速国产化，核三力产品相较于 Riedel Filbertechnik 能更好适合国内卷烟机。

综上所述，核三力与竞争企业的产品具有一定的差异，在风力平衡与控制方面具有较强技术优势。

(三) 结合卷烟风力系统各产品在烟草行业的应用、技术特点、投入产出比，补充披露标的资产卷烟风力系统各产品核心竞争力，客户向标的资产采购该类产品的必要性

1、卷烟风力系统各产品在烟草行业的应用、技术特点、投入产出比

核三力卷烟风力系统各产品在烟草行业的应用、技术特点、投入产出比如下表：

产品类型	烟草行业的应用	主要模块	技术特点	投入产出比
卷接机组集中工艺风力除尘设备	该系统主要应用于卷烟厂卷包车间，主要是以改进卷接设备风力系统性能、同时改善车间劳动卫生条件及环境卫生条件为目的，对含尘空气进行集中输送与处理，对工艺风力进行统一分配与平衡，并控制其参数的相关设备、管道及附件、仪器仪表、控制系统的集成。	在整套集中工艺风力除尘系统中核三力主要产品包括电动风压平衡器、离心风机、袋式除尘器、控制系统等。	卷接工艺风力集中供给，将工艺风力供给与除尘集成为一体，建立集中工艺风力除尘系统，保证卷烟机 VE 与接装机 MAX 的工况稳定，风压波动小于 $\pm 2\%$ 。	系统可提高烟支品质，烟丝质地均匀，空头数量减少；稳定卷烟机风压风量可有效提高烟支生产质量，减少降低烟丝消耗；减少备件、维护、提高卷接机组有效作业率；降低车间噪声水平、改善车间作业环境；节能降耗；与常规集中除尘系统装机容量相比节约电耗 10%-20%。
卷烟机风力送丝系统	该系统主要应用于卷包车间，由风机提供负压，将储丝房的烟丝通过送丝管从喂丝机输送到卷烟机，完成烟丝供给的智能控制	在卷烟机风力送丝系统中核三力主要产品包含烟丝输送管道、风速单元控制装置、补风装置、丝管流量计、除	利用核三力专利产品 MACU 风速单元控制装置，以控制烟丝输送速度或输送风速为目标，	智能柔性风力送丝；减少烟丝输送过程的烟丝造碎，比常规系统造碎降低 0.5%；提高烟丝的整丝率（注）达 1-2%；减少空

	系统。	尘管道、集束器、除尘器、防爆装置、风机、变频器、控制系统等。	风速稳定，控制速度为±1m/s，系统节能，具有远程控制功能。	头烟数量；粉尘量可减少0.5-1%；还可有效降低风机能耗。
制丝车间除尘与排潮系统	主要应用于卷烟厂制丝车间，用于烟丝的排潮及除尘	在卷烟厂制丝车间除尘与排潮系统中核三力主要产品包含吸尘罩、风量调节阀、除尘器、防爆装置、风机、变频器、控制箱等。	控制风速大于粉尘的逸散速度，避免吸入多余的额外空气，减少除尘风量，同时达到粉尘控制的目的。合理确定风力输送速度、配置高效、适用的除尘器，有效地解决高温、高湿、高浓度制丝线含尘气体的治理。	制丝车间除尘与排潮系统主要改善制丝车间生产环节，减少对人体危害及空气污染。

注：整丝率是指长度≥2.5mm 以上的烟丝质量占取样质量的比值；碎丝率是指长度≤1mm 以下的烟丝占总质量的比率；测算整丝率和碎丝率通过利用不同规格网孔（2.5mm 与 1mm）的筛网，将一定质量的烟丝按照长度差异进行分离，称量不同筛网上的烟丝质量占总取样质量的比率，可得到整丝率与碎丝率。烟丝从喂丝机经过输送管输送到卷烟机，分别测试喂丝机与卷烟机处的烟丝的数据，就可以得到烟丝破碎概率。

由于各卷烟厂对烟草专用设备以及产量的严格管控，获取核三力产品应用于各个烟厂所产生的投入产出比较为困难，但核三力测算过核心部件的投入产出比，以风力送丝系统中的单元控制装置及集中工艺风力除尘系统中的风压平衡器为例进行说明如下：

（1）单元控制装置

以某卷烟厂 M5 卷烟机生产某品牌为例，卷烟机每分钟耗丝量 10Kg 左右，一个班次生产 8 小时耗丝量为 4,800kg；应用风速单元控制装置后，采取稳定的风速输送烟丝，烟丝造碎可降低 0.6%。一台卷烟机每班生产 8 小时计算，节约烟丝达 28.8kg，三班节约 86.4kg；按每月工作日约为 22 天计算，月回收烟丝为 1,900kg，烟丝价格以 55 元/kg 计算，则每月单台 M5 卷烟机节约的烟丝价值为 10.4 万元。购入 1 台单元控制装置的静态投资回收期约 3 个月左右。

（2）风压平衡器

常规卷烟机组机型 PROTOS70 自带两台风机分别用于卷烟和接装，风机功率为 2*7.5kw=15kw。不同卷烟厂会配有不同的卷烟机组合，若按最少 4 台卷接

机组计算总功率为 $4 \times 15\text{kw} = 60\text{kw}$ ，加上原来的尾部除尘风机一般为 37kw ，合计总功率约为 97kw 。随着烟厂技改的升级，大部分烟厂将卷烟机组内部两台原有风机拆除，取而代之的是整套工艺除尘系统仅需要在除尘器后端安装一台风机，通过增加核三力风压平衡装置控制后端风机，一套 4 台卷烟机组则需要 75kw 主风机即可，可节省 22kw 左右的能耗。

2、卷烟风力系统各产品的核心竞争力

产品	核心竞争力
卷接机组集中工艺风力除尘设备	<p>卷接机组集中工艺风力与除尘技术是核三力自主研发的一项核心技术。获得国家发明专利、国家烟草专卖局科技进步三等奖，尤里卡国际发明金奖。已在国内外 70 余家卷烟厂成功应用。其核心技术是卷接机组所需的工艺风力由单机自给革命性地改为多机集中供给：即拆除系统内 n 台卷接机组自带的 $2n$ 台小风机与 n 台大除尘器，建立只有 1 台大风机及 1 台大除尘器的集中工艺风力除尘系统；采取自主研发的卷烟机自动风压平衡器、接装机自动风力平衡阀及控制系统，对每台卷烟机的烟支吸丝成型与接装机负压吸支传送所需风压（风压波动小于 $\pm 2\%$）进行精准控制，实现了烟支产品卷接质量的有效提高和卷烟生产的自动化。该技术的主要核心竞争力如下：</p> <p>（1）各卷接机组工艺风力按需分配。同一工艺风力系统中，卷接设备在待机、生产、临时停机等不同工况下对风压的需求不尽相同，通过高阻尼补风阀、风机频率、风压平衡器的自动耦合控制，响应速度快，能确保每台卷接机组所需的风压连续、稳定供给，不受系统内卷接机组开机、待机、临时停机等运行状态的影响。</p> <p>（2）有效提高烟支生产质量。机组风压稳定，吸丝成型烟条质地均匀，烟支空头数量少、可有效提高烟支生产质量，降低烟丝消耗。</p> <p>（3）提高卷接机组有效作业率。由于拆除机台自带高压风机，消除了原单机风力系统（电机、皮带传动、高速叶轮与粉尘磨损等）的维护，降低了设备故障率，从而有效地提高了卷接设备的有效作业率（$2\% - 5\%$）。</p> <p>（4）改善车间作业环境。由于拆除了机台高压风机，减少了车间的噪声源和热源，可降低车间噪声 $2\text{dB(A)} - 5\text{dB(A)}$；高压系统有利于设备粉尘外溢的控制，车间粉尘浓度低至 2mg/m^3。</p> <p>（5）节能。与常规集中除尘系统装机容量相比节约电耗 $10\% - 20\%$；集中工艺风力系统风机运行效率高，且可根据系统内生产机台数量的多少自动进行负荷调节，系统更加节能。</p>
卷烟机风力送丝系统	<p>核三力自主研发的智能柔性风力送丝系统能够将烟丝从喂丝机安全、最少损耗地输送到卷烟机，完成卷烟机烟丝的供给任务。其核心技术是采取“单机台风量自动补偿与风速实时测量与调节技术”，以获得合适且稳定的输送风速，减少烟丝在输送过程中的造碎，提高烟丝利用率。</p> <p>其中“单机台风量自动补偿技术”可实现系统风量的基本稳定，因为机台吸丝阀与补风阀互锁启闭控制，无论机台吸丝与否，不会影响该支路的风量。而“风速实时测量与调节技术”是利用核三力的专利产品风速单元控制装置（MACU），对烟丝输送速度或者输送风速进行实时测量与控制，已获得稳定的输送速度。该装置具有独立控制单元，可检测卷烟机集丝箱漏风状况、喂丝机缺丝状况、自动处理输送</p>

	<p>管道堵丝事故，响应速度快，运行稳定。该技术的主要核心竞争力如下：</p> <p>(1) 具有软件著作权的智能控制系统，可实现风力送丝系统风速的稳定控制和系统运行的自动化。</p> <p>(2) 风速单元控制装置 (MACU) 的应用可提高烟丝的整丝率，减少空头烟数量，粉尘量可减少 0.5-1%，烟丝造碎率可减少 0.5%，降低烟丝消耗效益显著。</p> <p>(3) 根据多年的实际经验开发的专用软件计算两相流压损与管道压损，数值计算准确；便于选配合适的主风机。</p> <p>(4) 配置各种专用及配套装置：食品级输送管道与弯头、密闭性良好的专用快卡、高阻尼机台补风装置、防爆泄爆装置等，系统运行安全可靠。</p> <p>(5) 根据客户需求，可在风力送丝系统中，设置烟丝牌号编组平台系统，具有自动识别跟踪与防混错牌功能，可确保卷烟厂生产牌号调度的安全可靠。</p>
制丝车间打叶除尘与排潮系统	<p>根据不同工序段的生产工艺要求及工艺粉尘特性，合理确定风力输送速度、配置不同的高效吸尘罩、适用的除尘器，有效解决制丝线高温、高湿、高浓度含尘气体的治理。</p>

综上所述，核三力卷烟风力系统各产品具有较强核心竞争力，能为客户带来较大经济效益，客户向核三力采购该类产品的必要性。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈核三力总经理，获取核三力出具说明，了解卷烟风力系统在卷烟生产过程中的主要作用，是否为重大工序必需品，核三力产品与竞争企业的差异，核三力技术优势及核心竞争力，核三力产品的技术特点及在烟厂投入产出比；

2、查阅烟草机械行业相关报告及参考资料，了解卷烟风力系统发展历程及在生产过程中的作用；

3、查阅核三力竞争企业官方网站，了解竞争企业主要产品、技术特点。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力产品主要作用为排潮、除尘及送丝，而排潮、除尘及送丝系统为卷烟生产的重要工序必需品，但实现该等功能存在不同技术路线、工艺要求和技术水平的差异。核三力卷烟风力系统在卷烟厂生产工序作用明显，具备较强的市场竞争力；

2、核三力与竞争企业的产品具有一定的差异，在风力平衡与控制方面具有

较强技术优势；

3、核三力卷烟风力系统各产品具有较强核心竞争力，能为客户带来较大经济效益，客户向核三力采购该产品具有必要性。

问题 8

8、申请文件显示，截至 2021 年 4 月 30 日，核三力研发及技术人员数量为 15 人，占核三力员工总人数的 16.67%。核三力已形成专利技术 26 项，其中发明专利 8 项。请你公司补充披露：1) 核三力有无购买使用许可、共有知识产权等影响标的资产独立性的情形，如有，披露使用协议的具体内容及对标的资产经营的具体影响。2) 标的资产保持主要产品和核心技术独特性的具体措施及实施效果。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 核三力有无购买使用许可、共有知识产权等影响标的资产独立性的情形，如有，披露使用协议的具体内容及对标的资产经营的具体影响

核三力除于 2020 年 10 月与南华大学签订了《技术转让（技术秘密）合同》购买一种使用光电检测方式的气力输送烟丝速度测量技术外，其他知识产权均系原始取得，不存在其他对外购买知识产权的情况，核三力也不存在使用许可或其他共有知识产权等影响标的资产独立性的情形。具体说明如下：

1、核三力专利情况

截至 2021 年 10 月 31 日，核三力专利情况如下：

序号	专利权人	专利名称	类别	申请日	授权公告日	专利号	取得方式
1	核三力	负压气力输送系统物料品牌切换方法	发明	2015 年 11 月 2 日	2017 年 3 月 22 日	ZL 2015 1 0726003.8	原始取得
2	核三力	用于负压气力输送系统物料品牌切换的管阀组件与装置	发明	2015 年 11 月 2 日	2017 年 3 月 22 日	ZL 2015 1 0726984.6	原始取得
3	核三力	卷烟机送丝管风速平衡方法及单元控制装置	发明	2015 年 9 月 30 日	2017 年 8 月 29 日	ZL 2015 1 0634907.8	原始取得
4	核三力	除尘系统主管风量检测方法及在线检测装置	发明	2015 年 11 月 6 日	2017 年 8 月 29 日	ZL 2015 1 0745818.0	原始取得
5	核三力	孔板阻尼消声补风装置	发明	2016 年 11 月 18 日	2018 年 10 月 16 日	ZL 2016 1 1016583.2	原始取得
6	核三力	风力输送后烟丝整丝率与碎丝率取样测试方法及取样装置	发明	2016 年 11 月 18 日	2018 年 10 月 16 日	ZL 2016 1 1016584.7	原始取得
7	核三力	风量监测器	发明	2017 年 12 月 19 日	2019 年 3 月 8 日	ZL 2017 1 1376210.0	原始取得
8	核三力	电动风压平衡器	发明	2012 年 10 月	2015 年 1 月	ZL 2012 1 0394346.5	原始取得

序号	专利权人	专利名称	类别	申请日	授权公告日	专利号	取得方式
				17日	7日		取得
9	核三力	卷烟机送丝管风速单元平衡控制装置	实用新型	2015年9月30日	2016年2月10日	ZL 2015 2 0765334.8	原始取得
10	核三力	稳流控制风压平衡器	实用新型	2017年9月13日	2018年4月13日	ZL 2017 2 1172057.5	原始取得
11	核三力	风压风量函数型调节装置以及风量监测器	实用新型	2017年12月19日	2018年7月13日	ZL 2017 2 1179661.4	原始取得
12	核三力	带信号线的管道连接结构	实用新型	2018年9月10日	2019年4月12日	ZL 2018 2 1474574.2	原始取得
13	核三力	烟丝品牌切换站	实用新型	2018年9月10日	2019年4月12日	ZL 2018 2 1473798.1	原始取得
14	核三力	一种卷帘式滤嘴成型机丝束除尘装置	实用新型	2018年9月27日	2019年5月10日	ZL 2018 2 1474549.1	原始取得
15	核三力	用于成品烟支中含梗率检测的桌面型装置	实用新型	2018年10月12日	2019年5月10日	ZL 2018 2 1658956.0	原始取得
16	核三力	一种卷烟滤嘴成型机集中工艺风力除尘系统	实用新型	2018年10月12日	2019年5月24日	ZL 2018 2 1658389.9	原始取得
17	核三力	一种烟丝和梗签在线分离装置	实用新型	2018年11月21日	2019年7月26日	ZL 2018 2 1921010.9	原始取得
18	核三力	独立式风机风力送丝系统	实用新型	2019年6月24日	2020年3月17日	ZL 2019 2 0949896.6	原始取得
19	核三力	放射源跟踪监测装置	实用新型	2017年11月27日	2018年7月3日	ZL 2017 2 1605049.5	原始取得
20	核三力	放射源探测器防盗底座	实用新型	2017年11月27日	2018年7月3日	ZL 2017 2 1604193.7	原始取得
21	核三力	一种带液压支撑的核与辐射应急移动实验室	实用新型	2018年3月19日	2018年10月12日	ZL 2017 2 0370932.9	原始取得
22	核三力	立式烟丝在线回收装置	实用新型	2012年1月17日	2012年9月26日	ZL 2012 2 0019185.7	原始取得
23	核三力	环境吸尘箱	实用新型	2012年7月19日	2012年9月26日	ZL 2012 2 0351454.X	原始取得
24	核三力	卧式烟丝在线回收装置	实用新型	2012年1月17日	2012年9月26日	ZL 2012 2 0019227.7	原始取得
25	核三力	丝管风速流量计	实用新型	2014年12月11日	2015年5月6日	ZL 2014 2 0776722.1	原始取得
26	核三力	一种用于风力送丝系统的支路风量平衡集束装置	实用新型	2020年2月13日	2020年10月16日	ZL 2020 2 0166650.4	原始取得
27	核三力	基于平行光覆盖的烟丝输送监测装置	实用新型	2020年11月24日	2021年8月6日	ZL2020 2 2741021.2	原始取得
28	核三力	风选器物料分离控制系统及其控制方法	发明专利	2020年8月11日	2021年7月2日	ZL2020 1 0801400.8	原始取得
29	核三力	气力输送中基于管网	发明专利	2020年11月	2021年9月	ZL2018 1 1298897.5	原始

序号	专利权人	专利名称	类别	申请日	授权公告日	专利号	取得方式
		阻力特性的物料无损流速测量方法与监测装置		2日	17日		取得
30	核三力	卷烟机烟梗收集斗在线取样装置	实用新型	2021年3月1日	2021年10月8日	ZL2021 20443051.7	原始取得

由上表可知，核三力目前所有的专利权均系原始取得，权属完整清晰，不存在购买专利许可或共有专利权的情形，不存在专利权的权属纠纷或潜在纠纷。

2、与知识产权相关的协议情况

核三力与南华大学于2020年10月签订了《技术转让（技术秘密）合同》，协议主要内容如下：

(1) 受让方：核三力

(2) 让与方：南华大学

(3) 有效期限：2020年10月至2025年10月

(4) 转让内容：南华大学将其拥有基于光电检测的气力输送烟丝速度测量装置项目的技术秘密使用权、转让权转让给核三力，核三力受让并支付相应的使用、转让费。

(5) 技术秘密内容：一种使用光电检测方式的气力输送烟丝速度测量装置的测量原理说明、电路设计资料、机械结构设计资料、软件资料，能实现风力输送模式的烟丝速度在线测量。

(6) 技术秘密实施方式及范围：核三力在烟草企业以合同规定的提供的技术秘密进行生产烟丝测速仪并进行商业销售；实施期限为该合同生效之日起5年。

(7) 技术转让费：48万元

(8) 技术使用费：在合同有效期内，核三力利用南华大学提供的技术秘密制作或升级改进的烟丝测速装置进行市场销售，按每台1,500元计取技术提成费。

(9) 双方的主要权利义务：南华大学基于其已研制的原理样机、整理技术资料、提供专利申请书草案，协助核三力申报发明专利一项。核三力后续改进形

成的技术成果归双方所有，但同时约定具体相关利益分配为以南华大学转让的技术秘密为基础申报获得的专利，南华大学所占知识产权部分已“通过合同的技术转让费支付转让，视为专利申请权转让”。南华大学后续改进获得的知识产权归南华大学所有，同等条件下优先转给让核三力。

由前所述，核三力基于该协议获得的权利为：（1）基于该技术秘密的一项发明专利申请权；（2）对于技术秘密后续改进成果归核三力和南华大学共有，但如果核三力利用该改进成果申请专利时，南华大学享有的专利申请权视为已经转让给核三力，核三力享有完整的专利申请权；（3）对于尚未公开的技术秘密的使用权，核三力的使用时间为合同生效之日起 5 年。

截至目前，核三力已经支付完毕技术转让费 48 万元，该《技术转让（技术秘密）合同》对应的相关产品尚未商业化，合同约定的技术使用费的支付条件尚未成就。

基于该技术秘密已经形成一项获得授权的实用新型专利以及一项正在申请中的发明专利，具体情况如下：

序号	专利权人/申请人	专利号/申请号	专利名称	发明人	法律状态
1	核三力	ZL202022741021.2	基于平行光覆盖的烟丝输送检测装置	谢海、谢钟翔、赵立宏、李国荣	实用新型专利权授权
2	核三力	CN202011328853.X	基于平行光覆盖的气力输送烟丝速度及流量测量方法和装置	谢海、谢钟翔、赵立宏、李国荣	实质审查

综上所述，根据《技术转让（技术秘密）合同》约定，上述两项技术成果的专利权人/专利申请权人为核三力，获得方式为原始取得，不存在共有专利权的情形。

3、核三力商标情况

截至 2021 年 10 月 31 日，核三力共有 4 项注册商标，具体情况如下表所示：

序号	商标外观	注册号	类别	有效期至	取得方式
1		26086056	第 7 类	2029 年 1 月 6 日	原始取得
2	HSUNNY	26092403	第 7 类	2028 年 9 月 20 日	原始取得

序号	商标外观	注册号	类别	有效期至	取得方式
3	核三力	26103657	第 11 类	2028 年 8 月 20 日	原始取得
4	核三力	26100463	第 7 类	2028 年 8 月 13 日	原始取得

由上表可知，核三力目前所有的商标权均系原始取得，权属完整清晰，不存在购买商标使用许可或共有商标的情形，不存在注册商标的权属纠纷或潜在纠纷。

4、核三力软件著作权情况

截至 2021 年 10 月 31 日，核三力拥有的著作权如下：

序号	著作权人	软件名称	证书号	登记号/授权号	发证日/授权日
1	核三力	卷烟机风力送丝单元控制系统 AFCUV1.0	软著登字第 1462348 号	2016SR283731	2016 年 10 月 8 日
2	核三力	自动风力平衡控制单元控制系统 V2.0	软著登字第 2848577 号	2018SR519482	2018 年 7 月 5 日

由上表可知，核三力目前所有的软件著作权均系原始取得，权属完整清晰，不存在购买软件著作权或共有软件著作权的情形，不存在软件著作权的权属纠纷或潜在纠纷。

综上所述，除于 2020 年 10 月与南华大学签订了《技术转让（技术秘密）合同》购买一种使用光电检测方式的气力输送烟丝速度测量技术外，其他知识产权均系原始取得，不存在其他对外购买知识产权的情况，核三力也不存在使用许可或其他共有知识产权等影响标的资产独立性的情形。

（二）标的资产保持主要产品和核心技术独特性的具体措施及实施效果

1、持续提高主要产品及核心技术的竞争力

核三力以技术与研发为核心竞争力，长期致力于在卷烟生产工艺风力控制领域的技术积累和研发，近年来加大了核应急领域的研发力度。

（1）专注创新研发，持续开发创新产品并投向市场

核三力作为烟草行业具有较高的知名度和美誉度的供应商，拥有独立的实验室，具备较强的技术研发能力。多年来，核三力深入下游行业，积极研究客户需

求，不断地研发创新和提升产品的性能，研制出满足客户技术指标的产品；另外，核三力根据市场积累的经验，开展技术预研，完成技术积累。

近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如单元控制装置及风压平衡器，同时，核三力通过持续研发创新开发新技术产品，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值。报告期内，核三力持续开发创新产品并投向市场。

（2）重视研发团队建设

核三力所处行业属于知识密集型行业，产品制造过程涉及流体力学、计算机软件、电气工程、机械设计等多个领域的专业知识，对研发设计及技术人员的要求非常高。

因此，对于研发设计及技术人员，核三力制定了相应的培训政策，有效地提高了研发设计及技术人员理论知识和实践操作技能；此外，核三力建立了有效的激励机制、晋升机制、培训制度等，调动了研发设计及技术人员的积极性。

（3）完善创新机制，开展产学研合作

核三力积极完善行业科技创新机制，建立以市场为导向、企业为主体、科研院所和高校为支撑、产学研紧密结合的科技创新机制，寻求同国内高校展开合作，持续研发新的产品和技术。

2、重视核心技术保护工作

（1）建立了完善的内部控制流程及制度

核三力对采购、研发、生产、销售等重要环节实施分段管理，建立严格的防火墙制度，严格限制其技术秘密尤其是核心技术秘密的接触人员范围，并要求需要对外提供技术资料时，需经主管领导同意后报总经理批准，以降低核三力产品的核心技术及生产工艺外泄风险。

（2）明确核心技术人员及技术骨干名单

报告期内，核三力与核心技术人员、技术骨干分别签订《劳动合同》、《保密协议》等，约定了保密条款、竞业禁止条款。根据相关协议的约定，未经核三力

授权许可或书面同意，核心技术人员不得将其所掌握或知悉的任何公司保密信息，以任何方式向任何第三方披露，或为个人目的及任何非公司目的而使用或散布。在为标的公司履行职务时，不侵犯他人知识产权。

核心技术人员在职期间及离职后两年内均需要履行竞业禁止义务，以避免核心技术人员在任职期间及离职后以各种方式参与到竞争对手企业或从事竞争性业务而给核三力的业务造成损失。

（3）及时申请专利和商标等知识产权

核三力重视知识产权的保护，在研发出新产品、新技术的同时，对相关产品、技术进行专利和商标申报。截至2021年10月31日，核三力拥有30项专利，4项商标，2项软件著作权，正在申请专利10项，通过保护知识产权和商标专用权的手段，有效的保护了企业的经营成果和经营安全，提高了产品的市场附加值。

（4）保密宣传和培训

核三力严格限制其技术秘密尤其是核心技术秘密的接触人员范围，并定期对员工进行保密宣传和培训。

报告期内，核三力的专利、商标等知识产权方面不存在对核三力持续盈利能力构成重大不利影响的侵权或被侵权的情形，亦不存在相关诉讼、仲裁或纠纷。

综上所述，核三力通过上述措施保持其主要产品及核心技术的独特性，报告期内上述措施实施状况良好，未发生主要产品及核心技术被侵犯的情形。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、访谈核三力管理层，了解标的公司保持其主要产品及核心技术独特性的具体措施及实施效果；

2、获取核三力核心技术人员劳动合同、保密协议，核查协议中约定的保密条款及竞业禁止条款等；

3、获取核三力研发管理制度，核查核三力研发流程、激励机制等；

4、获取核三力专利、商标、软件著作权明细及正在申请专利、商标、软件著作权明细，核查权属情况；

5 获取核三力与南华大学签署《技术转让（技术秘密）合同》，核查合同主要条款、执行情况等；

6、获取南华大学对核三力知识产权的确认函，核查核三力与南华大学有无知识产权权属纠纷；

7、查阅公开信息，了解核三力专利、商标等知识产权方面是否存在对核三力持续盈利能力构成不利影响的侵权或被侵权的情形，是否存在相关的诉讼、仲裁或纠纷。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力除于 2020 年 10 月与南华大学签订了《技术转让（技术秘密）合同》购买一种使用光电检测方式的气力输送烟丝速度测量技术外，其他知识产权均系原始取得，不存在其他对外购买知识产权的情况，核三力也不存在使用许可或其他共有知识产权等影响标的资产独立性的情形；

2、核三力已制定具体措施保持其主要产品及核心技术独特性；上述措施实施状况较为良好，未发生主要产品及核心技术被侵犯的情形。

问题 9

9、申请文件显示，1) 核三力员工总数 90 人，34%为专科及以下学历。其中，研发人员 15 人，报告期研发费用中工资分别为 375.07 万元、436.78 万元、71.42 万元，2021 年 1-4 月出现明显下降。2) 2019 年、2020 年、2021 年 1-4 月核三力研发投入金额分别为 529.24 万元、834.23 万元、123.91 万元，占营业收入比例分别为 4.91%、6.36%、2.29%。3) 核三力 2019-2020 年的固定资产分别为 26.91 万元、43.21 万元，金额较小。请你公司：1) 补充披露核三力员工构成与其生产经营能力、技术水平、盈利能力是否匹配，并结合前述固定资产净值较低的情况进一步说明核三力的核心竞争力。2) 结合研发费用投入项目及其转化水平，同行业比较情况，补充披露研发人员人均工资水平与核三力研发能力是否匹配。3) 研发费用中超过 50%均为研发人员工资，补充披露核三力的研发项目、研发过程、所使用的设备、材料等与研发费用明细是否一致。4) 结合同行业主要竞争对手研发投入情况和行业技术及各类产品的更新速度，补充披露标的资产报告期研发费用占营业收入比重下降的原因及合理性，是否足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性。请独立财务顾问核查和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露核三力员工构成与其生产经营能力、技术水平、盈利能力是否匹配，并结合前述固定资产净值较低的情况进一步说明核三力的核心竞争力

截至 2021 年 9 月 30 日，核三力员工人数为 90 人，其中研发人员 14 名，市场营销人员 35 人，生产人员 24 人，管理及财务人员 17 人。

1、员工构成与其生产经营能力匹配性分析

生产环节方面，现有的生产人员能够满足生产经营所需。主要系：

(1) 核三力为技术密集型企业，且主要采取轻资产的运营模式，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，将主要精力投入项目的设计、研制环节以及关键部件的生产，将一些非关键工序但耗费人工，并且需要大型设备的生产过程交由外部厂家，主要负责研发、设计、组装、测试和试验工作。

(2) 对于客户现场安装部分，核三力根据情况自行实施或外协，在自有人员充足情况下，项目施工由核三力自行实施。若核三力施工人数不足时，部分制作及劳务采取外协给具有相应资质的企业，核三力负责项目管理、技术指导、质量管控及验收调试。

销售环节方面，现有的技术营销人员能够满足生产经营所需。主要系：

(1) 截止 2021 年 9 月 30 日，核三力技术营销人员 35 人，占比 38.87%，分布于 4 个销售区域和 1 个办事处，服务网点覆盖了华东、华南、华北等区域，为当地客户提供应用技术服务及售后维护，从而更为贴近地了解产品的运行情况 & 客户现时经营情况，更快捷地响应客户供求变化及产能需求，并迅速转化为产品需求。目前技术营销团队能够较好地为客户提供技术服务、需求收集以及产品推广服务。

(2) 核三力前身为南华大学校办企业，从事烟草行业风力系统设备研发生产销售及技术服务多年，依托行业领先的核心技术和优质的服务，奠定了良好的行业口碑和品牌形象。客户对于核三力技术和服务的认可，使得现有核三力营销推广人员能够满足经营所需。

综上所述，核三力现有员工构成与其生产经营能力相匹配。

2、员工构成与其技术水平匹配性分析

截至 2021 年 9 月 30 日，核三力研发及技术人员数量为 14 人，占核三力员工总人数比例为 15.56%，核三力研发人员与技术水平相匹配，主要系：

(1) 从人员学历及职称构成情况来看，核三力大专及以上学历人员为 71 人，占比 78.89%，占比较高。核三力 14 名研发及技术人员中，本科及以上为 10 人，占比 71.43%，具备工程师及以上职称共 6 人，占比 42.86%，其中研究员级高级工程师 1 人，高级工程师 2 人，工程师 2 人，高级电工 1 人。较高的学历和职称构成是技术研发能力的重要保障。

(2) 从研发人员的研发成果来看，核三力核心技术人员具备很强的技术研发能力，相关技术产品处于国内领先、国际先进，获得了烟草行业客户的高度认可，奠定了行业领先优势，积累了良好的品牌口碑。截至 2021 年 10 月 31 日，

核三力已形成专利技术 30 项，其中发明专利 10 项。

(3)报告期内，核三力研发投入金额分别为 529.24 万元、834.23 万元、476.21 万元，占营业收入比例分别为 4.91%、6.36%、4.57%。持续为技术研发人员提供研发投入，也系核三力保持技术优势的重要保障。

综上，核三力员工构成与其技术水平相匹配。

3、员工构成与其盈利能力匹配性分析

核三力主要采用轻资产运营模式，依靠持续研发投入获取产业链中高附加值部分，核心环节并不体现在制造环节方面，而是体现在依托核心技术和经验积累，通过形成系统解决方案，解决客户技术难点、满足客户所需，以获取利润。因此核三力的员工构成也呈现相应的特征，即生产人员相对较少、技术营销人员较多、研发人员高学历高职称的特征。

截至 2021 年 9 月 30 日，核三力研发人员共计 14 人，占比为 15.56%，本科及以上学历为 10 人，占比 71.43%，具备工程师及以上职称共 6 人，占比 42.86%，体现了研发环节在核三力生产经营中的重要作用。研发人员中高学历研发人员占比和研发费用率，使得核三力能够响应客户的新产品需求，保证所研发、生产的卷烟风力系统能够保持优质的性能、稳定的品质。核三力拥有 30 项专利技术，其中发明专利 10 项、2 项软件著作权，且在卷烟生产工艺风力控制领域存在丰富的技术储备，也使得核三力销售利润率保持较高水平，盈利能力较强。

核三力产品销售主要由技术营销部负责，全国市场划分为 4 个销售区域和 1 个办事处，服务网点覆盖了华东、华南、华北等区域，派驻专业的技术支持、售后服务团队为当地客户提供应用技术服务及售后维护，从而更为贴近地了解产品的运行情况及客户现时经营情况，更快捷地响应客户供求变化及产能需求，并迅速转化为产品需求。

截至 2021 年 9 月 30 日，核三力技术营销人员共计 35 人，占比为 38.87%，占比较高，较高比例技术营销人员是核三力持续取得订单及维持良好客户关系的重要保障。

综上，核三力员工构成与其盈利能力相匹配。

4、结合前述机器设备净值较低进一步说明核三力的核心竞争力

报告期内，核三力主要从事风力控制及核应急防护设备研发、设计、安装及调试等业务，主要采用轻资产运营模式，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，基于专业分工和效率等因素，生产过程中所需设备及零部件绝大多数采用外购或者外部定制方式满足需要，生产经营所需的固定资产等非流动资产投资相对较少。且报告期内，核三力无自有厂房，生产经营场所均通过租赁方式解决。因此，核三力固定资产规模较低。

核三力的核心环节并不体现在制造环节方面，而是体现在长期技术研发所形成的技术专利、非专利技术以及控制软件著作权；大量项目经验及对行业工艺深刻理解和数据积累以及针对客户需求进行的产品系统方案设计，依托上述技术和积累，形成系统解决方案，解决客户技术难点、满足客户所需。具体说明如下：

(1) 前期大量研发投入形成了众多专利和非专利技术、软件著作权，深度运用于产品中，产品技术指标处于行业领先

核三力专注于烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域多年，拥有一批掌握流体力学、计算机软件、电气工程、机械设计等多个领域、深刻理解下游行业技术变革的高素质、高技能以及跨学科等专业研发技术人才，在烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域积累较为深厚。核三力通过自主研发创新及大量持续的研发投入，掌握了风力送丝技术、集中工艺风力与除尘技术等核心技术，形成了众多专利和非专利技术、软件著作权。2019年、2020年、2021年1-9月核三力研发投入金额分别为529.24万元、834.23万元、476.21万元，占营业收入比例分别为4.91%、6.36%、4.57%。截至2021年9月30日，核三力研发及技术人员数量为14人，占核三力员工总人数比例为15.56%，其中，本科及以上学历为10人，占比71.43%，具备工程师及以上职称共6人，占比42.86%。经过多年的积累创新，核三力掌握了多项核心技术，截至2021年10月31日，核三力已形成专利技术30项，其中发明专利10项。

核三力设备中核心模块均具有自主研发的专利、非专利技术和软件著作权，具体如下：

产品	主要模	模块介绍	涉及专利、非专利技术及软件
----	-----	------	---------------

类型	块		著作权
卷接机组集中工艺风力除尘设备	电动风压平衡器、MAX平衡阀	自动风压平衡器由平衡阀、传动系统、交流伺服驱动系统、压力传感器、信号模块与数据通信接口、壳体等组成。根据机组生产状况,由压力传感器、平衡阀和独立控制器构成一个PID闭环控制回路,实现卷烟机风压平衡控制,可改善烟支品质,为卷烟均质化生产提供保障,节约能耗约30%。卷烟机工艺风力压力控制稳定,控制精度±2%。	专利:电动风压平衡器(ZL 2012 1 0394346.5); 稳流控制风压平衡器(ZL 2017 2 1172057.5); 风压风量函数型调节装置以及风量监测器(ZL 2017 2 1179661.4); 风量监测器(ZL 2017 1 1376210.0)。 软件著作权:自动风力平衡控制单元控制系统 V2.0。
	补风装置	低负荷或者设备逐台投入生产时,为了保证风机高效运行,且能满足机组的风量风压参数,防止风机发生喘振,补风装置由高阻尼器、电动或气动调节阀、消声器等组成,根据主管风量的大小或机台运行台数进行补风量的控制。	专利:孔板阻尼消声补风装置(ZL 2016 1 1016583.2)
	控制系统	采用国际先进技术与产品,结合工艺设备要求,集成自动化解决方案,保证系统安全、稳定、可靠运行,系统配置选型经济合理,维护工作量少,运行维护费用低,提供智能化控制系统和人性化人机界面,选用国际主流自控设备、通讯接口与协议,提供统一的从现场级、控制级到管理级的全集成平台,采用模块化、数字化、网络化的系统设计理念,标准的数据接口、模块化程序、数据库管理。	控制系统主要由PLC、分布式I/O和一体化工控机操作终端核三力程序软件等组成,完成对除尘房负压除尘、风力送丝,集中收尘系统设备启停,风压、风量、系统状态、参数实时监测,并对系统需求的风压、风量、补风进行平衡调节,完成对除尘系统状态、参数监测,故障信息报警。 除尘系统主管风量检测方法 及在线检测装置(ZL 2015 1 0745818.0); 风力输送后烟丝整丝率与碎丝率取样测试方法及取样装置(ZL 2016 1 1016584.7); 独立式风机风力送丝系统(ZL 2019 2 0949896.6)
卷烟机风力送丝系统	品牌切换阀	可实现烟丝品牌的自动切换,切换速度快,自动化程度高,操作简单,使用寿命长,工作可靠,硬件具备互锁功能,硬件和软件相互配合,避免混牌事故发生。	专利:烟丝品牌切换站(ZL 2018 2 1473798.1); 负压气力输送系统物料品牌切换方法(ZL 2015 1 0726003.8); 用于负压气力输送系统物料品牌切换的管阀组件与装置(ZL 2015 1 0726984.6) 带信号线的管道连接结构(ZL

			2018 2 1474574.2)
	丝管流量计	AFCU2.0 TF2.0 作为风速单元控制装置的一部分，用于测量送丝管内风速，安装于卷烟机集丝箱前的料管上，快卡连接，连接方便。	专利：丝管风速流量计（ZL 2014 2 0776722.1）
	风速单元控制装置	AFCU2.0 DC2.0 是核三力拥有自主知识产权的第二代产品，与丝管流量计协同运行，对烟丝输送速度进行自动调节与控制。具有独立的控制系统，可检测集丝箱漏风状况、喂丝机缺丝状况、自动处理堵丝事故；调节响应速度快、料管风速控制稳定、提高烟丝整丝率，减少烟丝损耗；使用方便，工作可靠；快速接入中央控制系统中	专利：卷烟机送丝管风速单元平衡控制装置（ZL 2015 2 0765334.8）； 风力输送后烟丝整丝率与碎丝率取样测试方法及取样装置（ZL 2016 1 1016584.7） 卷烟机送丝管风速平衡方法及单元控制装置（ZL 2015 1 0634907.8）。 软件著作权：卷烟机风力送丝单元控制系统 AFCUV1.0
	补风装置	低负荷或者设备逐台投入生产时，为了保证风机高效运行，且能满足机组的风量风压参数，防止风机发生喘振，补风装置由高阻尼器、电动或气动调节阀、消声器等组成，根据主管风量的大小或机台运行台数进行补风量的控制。	专利：孔板阻尼消声补风装置（ZL 2016 1 1016583.2）
	控制系统	同上	同上
制丝车间打叶除尘与排潮系统	风量调节阀	自动或者手动调节除尘支路所需的风量，满足吸尘的要求	专利：风压风量函数型调节装置以及风量监测器（ZL 2017 2 1179661.4）； 气力输送中基于管网阻力特性的物料无损流速测量方法与监测装置
	控制系统	同上	同上

基于上述资源的投入，使得核三力产品性能处于行业领先水平，体现了核三力核心竞争力。

（2）大量项目经验及对行业工艺深刻理解和数据积累

国内烟草行业卷烟设备目前有十几个型号，分全进口、进口改造和国产等机型，不同卷烟设备参数和生产工艺参数均存在较大差异，而不同品牌的烟丝结构、粘度导致料气比和二相流不同，烟丝输送和工艺风力参数差异较大，属非标个性化设计，专业涉及通风、空气动力学、电气工程、机械、通讯、计算机、自动控制、电子技术、材料力学等众多学科。标的公司核三力自成立以来一直专注于烟

草领域，积累了多年的项目经验及大量行业工艺数据，能根据不同客户的需求进行精确的系统设计和参数选配。如果没有长期的技术积累和沉淀，则无法形成全面的技术能力，从而难以适应客户对产品的技术要求。

(3) 生产环节前期需要投入大量的研发设计资源，确保解决方案符合客户需求

核三力所处行业属于知识密集型行业，产品制造过程涉及流体力学、计算机软件、电气工程、机械设计等多个领域的专业知识。在生产环节之前，核三力需要投入大量资源进行订单的研发与设计，通过与客户反复沟通，了解工况条件、产品参数、技术规格、生产工序等，融合核三力风力送丝技术、集中工艺风力与除尘技术等核心技术，设计开发形成工艺风力控制和风力送丝系统解决方案。在此过程中，核三力研发部门需要和客户确定技术指标，进行工艺验证，方案会审，反复修改，形成详尽设计图纸并提供物料清单，交给生产部门生产。

(二) 结合研发费用投入项目及其转化水平，同行业比较情况，补充披露研发人员人均工资水平与核三力研发能力是否匹配

1、研发费用投入的项目进展情况

报告期内，核三力各研发项目进展情况如下表所示：

序号	项目名称	2021年9月30日状态	研发成果或对应的产品	对核三力业务的作用
1	烟叶复烤移动式物料回收装置的研制	完成验收	完成设计和样机试制	为开发打叶复烤市场进行产品储备
2	卷接风力单元智能控制系统研究—电动风压平衡器 V2.0 升级改进	完成验收	原产品改进，排除易发故障	产品性能提升，提高客户满意度
3	放射源电子定位管理系统研究	完成验收	形成专利：放射源跟踪监测装置 ZL201721605049.5、放射源探测器防盗底座 ZL201721604193.7	增加核应急类产品，已获取客户订单
4	核工业核级空气净化装置与过滤高效率检测装置的研发	完成验收	完成设计和样机试制	储备可销售的核应急类产品
5	烟丝牌号编组平台的开发	完成验收	形成专利：烟丝品牌切换站 ZL201821473798.1	拓宽产品线，已获取客户订单
6	多联体型厌氧培养箱的研发	完成验收	完成设计和样机试制	拓宽产品线，已获取客户订单

序号	项目名称	2021年9月30日状态	研发成果或对应的产品	对核三力业务的作用
7	主管压力平衡自动补风装置的研发	完成验收	原产品改进，排除易发故障	产品性能提升，提高客户满意度
8	双通道梗丝在线分离装置	完成验收	一种烟丝和梗签在线分离装置 ZL201821921010.9	增加销售产品，已获取客户订单
9	卷烟剔除梗签集中风选机	完成验收	一种烟丝和梗签在线分离装置 ZL201821921010.9	增加销售产品，已获取客户订单
10	环境清扫箱第二代	完成验收	产品改进	原产品改进，适应不同客户需求，已获取客户订单
11	烟砂分离器第二代	完成验收	对已有产品进行改进，排除易发故障	产品性能提升，提高了客户满意度
12	风力送丝烟丝测速装置	小批量试制，准备烟厂试验	申请专利：基于平行光覆盖的气力输送烟丝速度及流量测量方法和装置 ZL202011328853.X	推动产品更新换代，替代丝管流量计
13	卷烟机剔除梗签在线计量装置	方案优化设计	方案设计阶段	拓宽产品线，储备产品
14	节能型离线清灰脉冲喷吹袋式除尘器研发设计	烟厂试用	完成设计和试制	增加销售产品，已获取客户订单
15	料气比均匀的新型喂丝机与风选除杂器的开发	样机试制完成	风选器物料分离控制系统及其控制方法 ZL202010801400.8	拓宽产品线
16	风力送丝支路风量平衡集束装置的应用开发	完成验收	形成专利：一种用于风力送丝系统的支路风量平衡集束装置 ZL202020166650.4	拓宽产品线，储备产品
17	新型线性调节阀的开发	完成验收	稳流控制风压平衡器 ZL202010808956.X	增加产品销售
18	柔性品牌切换站的开发	样机试制完成，准备烟厂试用	样机试制	拓宽产品线
19	现有品牌切换站的定型完善	完成验收	对已有产品进行改进，排除易发故障	产品性能提升，提高了客户满意度
20	智能风送系统、工艺风力除尘系统	项目策划	项目策划	智能化生产线研究
21	自动风压平衡器与风速单元装置的性能进一步优化	完成方案设计	现有产品升级	丰富产品性能
22	独立式风力送丝系统的研发	完成验收	形成专利：独立式风机风力送丝系统 ZL201920949896.6	拓宽产品线，对有独立式风力送丝需求的项目提供了技术储备
23	MAX 智能风力平衡装置	样机试制完成，准备试用	现有产品升级	丰富产品性能
24	梗丝分离型喂丝机	样机试制	方案设计阶段	拓宽产品线

序号	项目名称	2021年9月30日状态	研发成果或对应的产品	对核三力业务的作用
25	卷烟机工艺风力风压对烟支质量影响的关联研究	方案优化设计	方案设计阶段	理论研究
26	烟丝输送弯头对烟丝造碎的影响分析研究	方案优化设计	方案设计阶段	理论研究
27	制丝线梗丝风送矩形与圆形输送管对比分析研究	方案优化设计	方案设计阶段	理论研究
28	军民融合项目（多功能应急处置工程抢险车产业化）	完成验收	完成设计和样机试制	拓宽产品线

截至2021年9月30日，标的公司28个研发项目中，已经完成验收的项目共计16项；进行样机试制、小批量生产及卷烟厂试用中的研发项目共计6项；处于设计策划阶段的研发项目共计6项。报告期内，核三力的研发项目已经逐步形成相应的成果，项目处于顺利开展状态。

2、同行业公司研发人员工资情况

标的公司核三力的主要竞争对手除仁恒实业控股有限公司外，Riedel Filtertechnik GmbH、JOA集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其研发人员工资等相关资料。

仁恒实业控股有限公司虽为香港上市公司，但公开数据未披露研发人员人数。

中科信息收购瑞拓科技的交易中未披露各年末研发人员人数。

为进一步分析，选取下游客户同为烟草客户的可比公司，比较分析核三力与同行业公司研发人员人均工资水平，具体如下：

单位：万元

公司名称	2020年度	2019年度	2018年度
永吉股份	10.47	12.72	12.98
劲嘉股份	13.58	12.03	10.25
东风股份	9.60	12.07	9.02

金时科技	8.94	7.22	8.9
华宝股份	36.72	41.65	41.25
恩捷股份	17.49	15.27	13.64
平均值	16.13	16.83	16.01
核三力	25.69	22.06	17.43

由上表可见，与下游客户同为烟草客户的可比公司相比，核三力研发人员人均薪酬位于较高水平。

综上，核三力的研发项目已经逐步形成相应的成果，项目处于顺利开展状态，研发人员人均工资水平与其研发能力相匹配。

（三）研发费用中超过 50%均为研发人员工资，补充披露核三力的研发项目、研发过程、所使用的设备、材料等与研发费用明细是否一致。

1、核三力研发项目

报告期内，核三力研发费用分项目投入具体情况如下表所示：

单位：万元

研发项目	年度	研发类型	职工薪酬	材料费	折旧与摊销	其他
烟叶复烤移动式物料回收装置的研制	2019 年	产品研发	82.86	2.63	0.46	12.34
卷接风力单元智能控制系统研究—电动风压平衡器 V2.0 升级改进	2019 年	产品研发	50.71	18.19	0.27	8.87
放射源电子定位管理系统研究	2019 年	产品研发	36.37	-	-	4.07
核工业核级空气净化装置与过滤高效率检测装置的研发	2019 年	产品研发	122.28	6.81	-	27.70
烟丝牌号编组平台的开发	2019 年	产品研发	16.57	11.26	0.09	4.63
多联体型厌氧培养箱的研发	2019 年	产品研发	41.43	17.34	0.23	8.39
主管压力平衡自动补风装置的研发	2019 年	产品研发	24.86	9.14	0.14	4.48
军民融合项目（多功能应急处置工程抢险车产业化）	2019 年	产品研发	-	6.36	-	10.80
合计			375.08	71.73	1.19	81.25
核工业核级空气净化装置与过滤高效率检测装置的研发	2020 年	产品研发	113.85	67.87	-	40.78
双通道梗丝在线分离装置	2020 年	产品研发	12.54	8.03	0.05	3.08

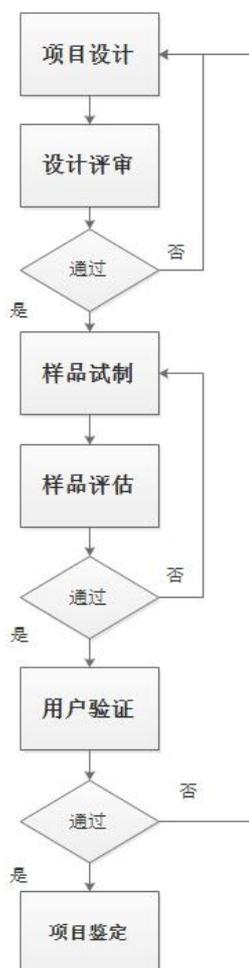
卷烟剔除梗签集中风选机	2020年	产品研发	18.81	30.10	0.08	6.35
环境清扫箱第二代	2020年	产品研发	9.41	2.37	0.04	1.72
烟砂分离器第二代	2020年	产品研发	9.41	0.07	0.04	1.41
风力送丝烟丝测速装置	2020年	产品研发	47.64	46.81	0.15	1.66
卷烟机剔除梗签在线计量装置	2020年	产品研发	9.38	0.07	0.04	1.57
节能型离线清灰脉冲喷吹袋式除尘器研发设计	2020年	产品研发	40.76	19.31	0.17	7.98
料气比均匀的新型喂丝机与风选除杂器的开发	2020年	产品研发	31.35	13.65	0.13	6.02
风力送丝支路风量平衡集束装置的应用开发	2020年	产品研发	9.41	0.07	0.04	1.41
新型线性调节阀的开发	2020年	产品研发	9.41	0.07	0.04	1.41
柔性品牌切换站的开发	2020年	产品研发	31.35	36.80	0.13	9.15
现有品牌切换站的定型完善	2020年	产品研发	22.61	13.36	0.04	4.16
智能风送系统、工艺风力除尘系统	2020年	技术研发	40.08	27.56	0.10	7.92
自动风压平衡器与风速单元装置的性能进一步优化	2020年	产品研发	9.41	16.17	0.04	3.84
独立式风力送丝系统的研发	2020年	技术研发	12.54	0.24	0.05	1.91
MAX 智能风力平衡装置	2020年	产品研发	8.85	2.22	0.02	1.56
军民融合项目（多功能应急处置工程抢险车产业化）	2020年	产品研发	-	9.60	-	-
合计			436.81	294.37	1.16	101.93
双通道梗丝在线分离装置	2021年1-9月	产品研发	8.45	0.29	0.07	0.12
风力送丝烟丝测速装置	2021年1-9月	产品研发	25.36	1.44	0.20	0.37
卷烟机剔除梗签在线计量装置	2021年1-9月	产品研发	6.34	0.22	0.05	0.09
节能型离线清灰脉冲喷吹袋式除尘器研发设计	2021年1-9月	产品研发	44.69	44.11	0.22	0.46
柔性品牌切换站的开发	2021年1-9月	产品研发	21.13	43.92	0.17	0.31
智能风送系统、工艺风力除尘系统	2021年1-9月	技术研发	16.90	31.48	0.13	0.64
自动风压平衡器与风速单元装置的性能进一步优化	2021年1-9月	产品研发	-	2.64	-	0.09
独立式风力送丝系统的研发	2021年1-9月	技术研发	8.45	10.43	0.07	0.12
MAX 智能风力平衡装置	2021年1-9月	产品研发	-	7.30	-	0.53
梗丝分离型喂丝机	2021年1-9月	产品研发	44.27	53.96	0.20	1.04
卷烟机工艺风力风压对烟支质量影响的关联研究	2021年1-9月	技术研发	8.45	20.37	0.07	0.25

烟丝输送弯头对烟丝造碎的影响分析研究	2021年1-9月	技术研发	12.72	9.96	0.10	0.29
制丝线梗丝风送矩形与圆形输送管对比分析研究	2021年1-9月	技术研发	12.64	34.81	0.10	0.19
合计			209.40	260.92	1.37	4.52

由上表可知，报告期内，核三力研发方向主要为新产品的开发及现有产品的性能升级等。

2、核三力研发流程

报告期内，核三力研发方向主要为新产品的开发及现有产品的性能升级等。标的公司研发流程主要分为项目计划、总体设计、内部评审、项目立项、样机试制、样机评估、用户验证等阶段。具体如下：



3、核三力研发所使用的设备、材料等明细

核三力研发、设计主要使用电脑等电子设备，未用到大型机器设备。基于专

业分工和效率等因素，核三力研发过程中所使用定制材料由提供设计图纸，委托合适的加工制造商进行加工，加工过程中实时跟踪进度以及解决相关加工过程中出现的问题。标准配件由采购部门根据研发部门指定品牌及型号进行采购。加工制造商加工过程中所使用的相关设备、材料及采购的标准配件如下：

加工制造商加工过程中所使用的相关设备：CNC 加工中心、数控车床、普通车床、普通铣床、激光切割机、线切割机、磨床、电火花、氩弧焊机、手工电弧焊机、卷板机、钣金折弯机等。

加工制造常用的材料：45#钢、Q235A 板材、Q235 方通型材、Q235 工字钢型材、304 不锈钢、316 不锈钢、2Cr13 不锈钢、A6061 铝材、H90 铜、H62 铜、尼龙 66、聚四乙烯、硅胶、丁腈橡胶、EVA 发泡胶垫、有机玻璃等。

常用的标准配件：伺服电机、交流调速电机、气缸、电动推杆、振动电机、变频器、PCL 模组、触控屏、电磁阀、脉冲喷吹阀、蝶阀、激光发生器、压力传感器、差压变送器、PCB 板、光电感应器、电动执行器、脉冲喷吹阀、光电传感器、接近开关、丝杆导轨、轴承、齿轮齿条、同步带轮、同步带、联轴器等。

4、核三力研发费用明细

报告期内，核三力研发费用分别为 529.24 万元、834.23 万元和 476.21 万元，主要包括直接的材料投入、研发人员工资、设备折旧与摊销及其他费用等。核三力研发费用逐年增长，主要系为了满足市场需求，不断提升产品核心竞争能力，核三力高度重视研发创新工作，不断加大新产品、新工艺的研发力度。核三力研发费用的明细情况如下：

单位：万元

项目	2021年 1-9月		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	209.40	43.97%	436.78	52.36%	375.07	70.87%
材料费	260.92	54.79%	294.37	35.29%	71.73	13.55%
折旧与摊销	1.37	0.29%	1.16	0.14%	1.19	0.22%
其他	4.52	0.95%	101.92	12.22%	81.26	15.35%
合计	476.21	100.00%	834.23	100.00%	529.24	100.00%

由上表可见，核三力研发费用构成占比存在一定波动，主要受研发模式、项

目进度及新立项研发项目数量等因素影响。具体分析如下：

(1) 项目研发不同阶段投入人工费及材料费会存在差异。2019 年研发项目已在 2018 年进行立项，并开始研发，相关研发项目所需材料已在 2018 年投入，后期该等研发项目处于方案优化、指标检测等阶段，相应材料费投入较少，人工费投入较多；

(2) 2020 年，核三力立项了多个研发项目，需要购买大量材料研发、生产及验证样机。因此，2020 年及 2021 年 1-9 月研发费用中材料占比有所上升；

(3) 核三力研发、设计主要使用电脑等电子设备，未用到大型机器设备，因此，核三力研发费用中折旧与摊销占比较低；

(4) 报告期内，核三力配置专有风力实验室，该实验室可以用于研发样机指标验证，该实验室设备投入较早，且已费用化。因此，核三力研发费用中折旧与摊销占比较低。

综上所述，核三力研发费用构成真实合理，研发项目、研发过程、研发项目所使用的设备、材料等与研发费用明细一致。

(四) 结合同行业主要竞争对手研发投入情况和行业技术及各类产品的更新速度，补充披露标的资产报告期研发费用占营业收入比重下降的原因及合理性，是否足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性

1、同行业主要竞争对手研发投入情况

标的公司核三力的主要竞争对手除仁恒实业控股有限公司外，Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其研发费用及营业收入等相关资料。

为进一步分析，选取下游客户同为烟草客户的可比公司，比较分析标的公司与同行业公司研发费用率，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2020年度	2019年度
永吉股份	7.49%	4.82%	4.33%

劲嘉股份	4.41%	4.84%	4.40%
东风股份	4.12%	4.36%	4.52%
金时科技	2.82%	1.72%	2.09%
华宝股份	7.33%	7.33%	7.53%
恩捷股份	4.98%	4.16%	4.90%
瑞拓科技	5.70%（注1）	6.07%	7.96%
仁恒实业	2.96%（注2）	4.51%	5.08%
平均值	4.98%	4.73%	5.10%
核三力	4.57%	6.36%	4.91%

注 1：瑞拓科技未披露三季度研发费用率，因此采用 2021 年 1-3 月研发费用率；

注 2：仁恒实业未披露三季报，因此采用 2021 年 1-6 月研发费用率。

由上表可知，2021 年 1-9 月，核三力研发费用率与劲嘉股份、东风股份、瑞拓科技及仁恒实业研发费用率变动保持一致。

2、行业技术及各类产品的更新速度

随着科技进步，卷烟风力送丝及除尘技术逐步为大多数烟草企业所采用，主要产品及相关技术已较为成熟。产品及技术的更新换代多为在原有产品的基础上进行升级改造以达到对控制精度、效率等方面的提升。针对不同客户的要求对原有产品进行型号升级及新增部分附加功能等。

近年来，核三力保持在烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域的技术研发投入，核三力现有的技术及产品能够满足行业技术更新需求。

核三力的主要竞争对手除仁恒实业控股有限公司外，Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询竞争对手的技术储备情况。

仁恒实业控股有限公司虽为香港上市公司，但公开数据也未披露技术储备情况。

3、标的资产报告期研发费用占营业收入比重下降的原因及合理性

2019 年、2020 年、2021 年 1-9 月核三力研发投入金额分别为 529.24 万元、834.23 万元、476.21 万元，占营业收入比例分别为 4.91%、6.36%、4.57%。2021 年 1-9 月，核三力研发费用占比有所下降主要系：

(1) 2020 年，核三力立项多个研发项目，该等项目研发过程中投入费用较多，研发费用率占比较高；2021 年 1-9 月，核三力大部分研发项目延续 2020 年研发项目，部分研发项目后期处于方案优化、指标检测等阶段，相应费用投入有所减少；

(2) 2021 年 1-9 月，核三力新立项 4 个研发项目，项目数量相对较少，相应费用投入有所减少。

4、是否足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性

核三力 2021 年-2025 年预测研发费用占营业收入的比重分别为 5.41%、5.24%、5.23%、5.09%、5.19%，研发费用的持续投入，推动自主创新能力的持续提升，为后续技术研发及产品转化提供支撑和保障，满足技术更新和产品更新需求。

核三力在掌握烟草行业主要产品相关技术的同时，高度重视核心技术能力提升，通过近几年的研发投入，已经拥有多项专利证书和相应的产品，依托现有核心技术，建立了能够满足终端客户需求快速研发机制，针对客户个性化需求，提供个性化的解决方案，并以此来提升客户的服务能力。未来仍将保持一定规模研发投入，核三力的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期销量可实现性。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈核三力管理层，了解核三力员工构成情况、业务模式、研发情况、核心竞争力，分析核三力员工构成与其生产经营能力、技术水平、盈利能力是否匹配；

2、获取核三力员工花名册，核查员工构成情况；

3、获取核三力研发人员工资明细，核查研发人员工资水平；

4、获取核三力研发费用明细、研发项目进展、研发制度，了解核三力研发流程、各项目的投入情况、研发项目类型；

5、查阅同行业公司公开信息，核查同行业公司研发人员构成情况、研发投

入情况、研发人员工资水平、行业技术及各类产品的更新情况；

6、访谈核三力管理层，了解研发费用下降合理性，是否足够保障产品市场竞争力和预测期销量可实现性；

7、访谈核三力研发经理，了解核三力研发项目、研发流程、研发所需设备及材料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力的员工构成与其生产经营能力、技术水平、盈利能力相匹配，具有核心竞争力；

2、核三力研发人员人均工资水平与研发能力相匹配；

3、核三力的研发项目、研发过程、所使用的设备、材料等与研发费用明细一致；

4、2021年1-9月，核三力研发费用占营业收入比重下降具有合理性；核三力在掌握烟草行业主要产品相关技术的同时，未来仍将保持一定规模研发投入，核三力的研发能力足够保障产品的市场竞争力和预测期销量可实现性。

问题 10

10、申请文件显示,1)报告期内,核三力前五大客户销售占比分别为 71.37%、73.66%、99.83%,客户集中度较高。其中 2021 年 1-4 月,仅湖南中烟工业有限责任公司的销售占比就达到 92.48%。2)核三力已和全国 90 多家卷烟厂中 70 余家卷烟厂建立了良好合作关系。请你公司补充披露:1)核三力与前五大客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策、与行业惯例是否一致。2)与主要客户销售合同的主要内容,包括但不限于销售单价、结算/付款方式、结算周期、合同期限等,并说明合同续签情况。3)标的资产客户集中度较高对其经营稳定性和持续盈利能力的影响,标的资产应对客户依赖风险的具体措施及其有效性,本次交易是否存在导致客户流失的风险及应对措施。4)补充披露核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系的具体依据,是否均向其销售过相关设备或提供过相关服务,进一步说明该情况与核三力前五大客户高度集中是否存在矛盾。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

(一)核三力与前五大客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策、与行业惯例是否一致

1、核三力与前五大客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策

报告期内,核三力与前五大客户的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策如下表:

公司名称	下属卷烟厂	合同名称	排名	销售模式	定价方法	收入确认政策和时点	信用政策
湖南中烟工业有限责任公司	常德卷烟厂	常德卷烟厂“十二五”易地技术改造项目-卷包工房工艺管道与控制系统采购及服务	2021年1-9月第一大客户;2020年第二大客户	直销模式	根据投标当时的原材料、人工水平核算成本,结合核三力的实际运营情况,并且考虑可能发生的成本波动风险,对比市场行情和招投标潜在竞争情况,计取合理的利润进行投标报价	设备验收时确认收入	1、每季度支付一次进度款,每季度支付进度款的额度为经审核的该季度工程完工进度对应合同款的80%,工程款支付至合同额的80%时,停止支付进度款; 2、工程安装调试完成且验收合格办理结算后,60天内支付95%; 3、1年质保期满无质量问题后支付5%。
	郴州卷烟厂	郴州卷烟厂易地技术改造项目-卷包工艺风力及除尘系统购置与服务					1、主要货物到达现场且验收合格后,60日内支付到货货物价格60%; 2、项目安装完毕,60日内支付至合同总价75%; 3、设备全部安装调试验收合格后,结算办理完成后60日内支付至合同结算金额的95%; 4、1年质保期满无质量问题后60日内支付5%。
	长沙卷烟厂	长沙卷烟厂出口烟车间和天下生产改造-风送除尘系统采购及服务					1、主要合同设备到达现场,开箱验收合格后支付至合同总价50%; 2、项目验收合格交付使用,甲方支付至最终结算金额的95%; 3、1年质保期满无质量问题后30日内日支付5%。
安徽中烟工业有限责任公司	蚌埠卷烟厂	蚌埠卷烟厂易地搬迁技术改造项目联合工房除尘系统无焰卸放、温度检测等装置购置及安装项目	2021年1-9月第五大客户;2019年第二大客户				1、合同签订后,乙方提供同等金额的预付款保函后,30日内支付合同金额的20%; 2、货物全部运抵现场验收合格后30日内,支付合同金额的40%; 3、系统安装完毕后,甲方30日内向乙方支付合同金额的20%; 4、系统调试并通过最终验收并经审计后30日内,乙方按结算总价向甲方开具剩余专票后,甲方付至结算总价的95%; 5、3年质保期满无质量问题后支付5%。
	蚌埠卷烟厂	蚌埠卷烟厂易地搬迁技术改造项目卷接包					1、合同签订后30日内乙方提供同等金额的预付款保函后,甲方支付合同总价的20%;

		除尘系统及电控集成					<ul style="list-style-type: none"> 2、甲方收到货物且初验合格后 1 个月内支付至合同总价的 50%； 3、设备安装完成后 30 日内，支付至合同总价的 75%； 4、设备调试验收合格且结算审计后 30 日内，支付至初步结算审计金额的 90%； 5、通过消防安全验收及国家烟草专卖局组织的审计后，支付至后审计金额的 95%； 6、质保期满无质量问题后支付 5%。
	芜湖卷烟厂	滁州卷烟厂实施风力送丝及负压平衡系统改造项目					<ul style="list-style-type: none"> 1、设备到达现场初验合格后支付合同总价 60%； 2、安装调试验收合格后 1 个月内支付合同总价 30%； 3、1 年质保期满无质量问题后 1 个月内支付 10%。
	滁州卷烟厂	芜湖卷烟厂实施卷烟机风力送丝系统改造项目					<ul style="list-style-type: none"> 1、全部货到达现场，经试运行，验收合格后，乙方向甲方开具全额增值税专用发票后，甲方收到发票 1 个月后付至合同总价的 90%； 2、1 年质保期满无质量问题后支付 10%。
	合肥卷烟厂	合肥卷烟厂卷包工艺除尘改造项目					合同签订后 7 日内付清。
贵州中烟工业有限责任公司	遵义卷烟厂	遵义卷烟厂易地技术改造项目——卷包生产线工艺除尘、风力送丝系统自动控制和管道系统购置及安装工程	2020 年第一大客户；2019 年第三大客户				<ul style="list-style-type: none"> 1、甲方将根据联合工房项目基础设施工程进度情况，通知乙方备货，并在乙方向甲方提交合预付款保函和同等比例的增值税专票，支付合同金额 20%； 2、全部设备送达现场并开箱验收合格后，支付合同总价的 30%； 3、设备安装和调试、试运行完成后，项目验收合格，支付至总价的 95%； 4、1 年质保期满无质量问题后支付 5%。
	贵定卷烟厂	贵定卷烟厂易地技术改造项目卷包车间集中工艺除尘及风力送					

		丝系统购置及服务					<ul style="list-style-type: none"> 2、乙方根据合同约定和项目进度安排，全部设备送达甲方现场开箱检验合格后，甲方付至合同总价的 50%； 3、设备安装和调试、试运行完成后，项目经验收合格，支付至合同的 95%； 4、1 年质保期满无质量问题后支付 5%。
江苏中烟工业有限责任公司	南京卷烟厂	南京卷烟厂改建除尘机房项目除尘系统采购及相关服务	2020 年第三大客户				<ul style="list-style-type: none"> 1、合同签订后 30 日内支付至合同总额的 30%； 2、所有货物到货且开箱验收完成后支付至合同总额的 60%； 3、现场安装调试结束验收合格后支付至合同总额的 75%； 4、合同内所有工作全部完成并经审计完成后 60 个工作日内，买方支付至经审计的结算价的 90%； 5、2 年质保期满无质量问题后支付 10%。
	淮阴卷烟厂	淮阴卷烟厂新增卷接机组集中除尘、风力送丝、梗签收集系统及相关配套设施项目					<ul style="list-style-type: none"> 1、每月支付由发包人和跟踪审计审核后的该月完成工程量价款的 75%； 2、工程竣工验收合格付至支付基数的 75%； 3、工程结算审计后付至工程审计价的 97%； 4、2 年质保期满无质量问题后支付 3%。
深圳市生态环境局	/	核辐射应急响应能力建设—核应急流动实验室采购项目	2020 年第四大客户				<ul style="list-style-type: none"> 1、合同签订后 15 日内，乙方提供总价 80% 的发票，甲方收到发票后 30 日内支付合同总价 80%； 2、设备到达指定安装现场，安装、调试、验收合格后，乙方提供总价 15% 的发票，甲方收到发票后 30 日内支付合同总价 15%； 3、项目通过运行验收，并经过决算审计后，乙方提供总价 5% 的发票，甲方收到发票后 30 日内支付合同总价 5%。
甘肃烟草工业有限责任公司	兰州卷烟厂	兰州卷烟厂卷烟机集中负压除尘系统改造项目	2020 年第五大客户、2019 年第四大客户				<ul style="list-style-type: none"> 1、工程竣工验收合格、结算审计完成后，支付合同金额 95%； 2、2 年质保期满无质量问题后支付 5%。

		兰州卷烟厂改造风力送丝系统项目					1、安装调试一个月收合格收全额专票后付 90%； 2、1 年质保期满无质量问题后支付 10%。
		兰州卷烟厂除尘系统改造（除尘器泄爆口改造）合同					1、调试并验收完成一个月内，甲方付合同总额的 90% 给乙方； 2、2 年质保期满无质量问题后支付 10%。
		兰州卷烟厂细支烟区域卷烟机除尘、风力送丝系统改造项目					1、安装调试验收合格收全额专票后付 90%； 2、1 年质保期满无质量问题后支付 10%。
湖北中烟工业有限责任公司	武汉卷烟厂	武汉卷烟厂易地技改项目卷接包工艺风力系统、梗签回收系统采购项目	2019 年第一大客户				1、预付款：合同签订且履约保证金提交后 15 日内支付合同金额 30%； 2、到货款：货物到达现场且初检合格后 15 日内支付合同金额 40%； 3、验收付款：货物安装调试运行正常且最终验收合格并经结算审计后 15 日内支付合同金额 25%； 4、质保金：2 年质量保证期满后 15 日内支付合同金额 5%。
河南中烟工业有限责任公司	郑州卷烟厂	黄金叶生产制造中心牌号分配站购置安装项目	2019 年第五大客户				1、安装完成并调试验收合格后一个月内乙方开出全票，支付合同金额 95%； 2、3 年质保期满无质量问题后支付 5%。
	安阳卷烟厂	安阳卷烟厂制丝线技术改造项目除尘管道施工及除尘电控系统升级改造项目					1、设备到场开箱验收合格后，支付至合同金额的 30%； 2、安装完成后，支付至合同金额 70%； 3、设备达到合同质量标准，并经审计结算后支付至审定金额的 97%； 4、1 年质保期满无质量问题后支付 3%。
河北白沙烟草有限责任公司	保定卷烟厂	保定卷烟厂易地搬迁项目联合工房除尘、排潮系统工程	2021 年 1-9 月第二大客户				1、合同签订且接到甲方生产通知后，支付至合同总价的 20%； 2、设备运到现场验收合格后支付至合同总价的 60%； 3、安装调试验收合格，甲方对设备进行评审后，支付至结算总价的 90%；

							4、2年质保期满无质量问题后支付10%。
		保定卷烟厂易地搬迁项目联合工房卷包风力送丝系统					1、设备到厂就位安装完成初步验收后支付至设备合同价的60%； 2、安装调试验收合格，审计单位出具审计报告后，支付至结算总价的90%； 3、2年质保期满无质量问题后支付10%。
江西中烟工业有限责任公司	广丰卷烟厂	广丰易地技改联合工房除尘排潮系统（二标段：除尘排潮系统集成）	2021年1-9月第三大客户				1、合同签订后，支付至合同总价的20%； 2、设备运到现场验收合格后支付至合同总价的40%； 3、安装调试验收合格，履行审计程序后，支付至结算总价的90%； 4、项目行业后审计通过后，支付至审计结算金额的97% 4、2年质保期满无质量问题后支付3%。
常德烟草机械有限责任公司	/	涪陵卷烟厂风力平衡升级改造	2021年1-9月第四大客户		协商定价		设备验收合格并收到烟厂支付的项目款项后，支付合同金额100%。

注：报告期内，核三力前五大客户湖南中烟工业有限责任公司、安徽中烟工业有限责任公司、江苏中烟工业有限责任公司等烟草公司签署合同较多，因此，选取该客户下单个合同收入金额超过200万元进行举例。

2、销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策与行业惯例对比情况

标的公司核三力的主要竞争对手除仁恒实业控股有限公司外，Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策等相关资料。

仁恒实业控股有限公司虽为香港上市公司，但定期报告未披露销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策等资料。

永吉股份、劲嘉股份、东风股份、恩捷股份、华宝股份及金时科技为卷烟烟标及烟用香精生产企业，不具有可比性。

核三力与瑞拓科技销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策对比如下：

可比公司	主营业务	销售模式	定价方法	收入政策及时点	信用政策
瑞拓科技	主要业务为设计和制造烟草行业物理参数检测设备，主要产品包括检测卷烟滤棒多项物理指标的综合测试台、检测卷烟滤棒单一物理指标的单功能测试台、检测爆珠压力、圆周等物理指标的爆珠类检测仪器及其他检测仪器。	采取“直销+经销”相结合的模式，并以直销模式为主	经销商模式下，瑞拓科技会提前与经销商基于产品类型、商务条款、竞争情况等因素综合确定经销商折扣价格； 直销模式下，同型号产品的定价会受到招标条件的不同而略有波动	客户收到产品后验收合格后确认收入	经销模式下，瑞拓科技收到经销商订单后开始生产；瑞拓科技通知经销商具备发货条件后，瑞拓科技向经销商开具订货总金额一定比例的增值税发票，经销商支付给瑞拓科技相应金额的货款；瑞拓科技收到货款后即刻安排发货到经销商指定地点，货物达到指定地点完成调试、培训并验收通过后，最终客户向经销商签署验收合格单、瑞拓科技获取经销商签署的验收单，瑞拓科技向经销商开具订货总金额剩余金额的增值税发票，经销商支付相应金额的货款。 直销模式下，（1）无预付款，货到客户指定地点验收合格，瑞拓科技开具全额增值税专用发票并经甲方确认无误后（或 15 个工作日内、30 天内、30 个工作日内、3 个月内）支付总金额的 90%（或 95%）； 其余 10%（或 5%）作为质保金，在设备正常运行满 12 个月后付清。 （2）有预付款，双方签订合同后 10 个

					工作日内（或15日内、30日内、60日内），客户支付合同总金额的30%（或10%）作为预付款；安装调试完毕，验收合格交付使用后，乙方提供按合同金额的全额增值税发票，甲方收到发票后（或15日内、30日内、60日内）付合同金额的65%（或80%）；余款5%（或10%）作为质保金，在设备正常运行满12个月后付清。
--	--	--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

数据来源：中科院成都信息技术股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书。

由上表可知，核三力销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策与瑞拓科技基本一致。

（二）与主要客户销售合同的主要内容，包括但不限于销售单价、结算/付款方式、结算周期、合同期限等，并说明合同续签情况

核三力与主要客户销售合同的主要内容，包括但不限于合同金额、结算/付款方式、结算周期、合同期限等，合同续签情况如下：

单位：万元

客户名称	主要合同项目	合同金额（注1）	结算/付款方式	结算周期	合同期限	合同续签情况（注2）
湖南中烟工业有限责任公司	常德卷烟厂“十二五”易地技术改造项目-卷包工房工艺管道与控制系统采购及服务	5,797.60	银行转账	根据项目进度、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	2020年新品、新型烟草孵化平台配套改造--除尘系统项目合同金额147.00万元；零陵卷烟厂2021年除尘风机改造项目合同金额5.00万元；吴忠卷烟厂2021年新增8#机除尘改造项目合同金额15.00万元；常德卷烟厂卷包工房新增机组配套除尘系统项目合同金额71.00万元。
	郴州卷烟厂易地技术改造项目-卷包工艺风力及除尘系统购置与服务	2,159.62	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
	长沙卷烟厂出口烟车间和天下生产改造-风送除尘系统采购及服务	443.88	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
贵州中烟工业有限责任公司	贵定卷烟厂易地技术改造项目卷包车间集中工艺除尘及风力送丝系统购置及服务	1,499.86	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	遵义卷烟厂除尘系统维保维修项目合同金额32.00万元；贵阳卷烟厂新增2台国产高速机配套除尘改造项目合同金额320.00万元。
	遵义卷烟厂易地技术改造项目--卷包生产线工艺除尘、风力送丝系统自动控制 and 管道系统购置及安装工程	2,548.92	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
江苏中烟工业有限责任公司	淮阴卷烟厂新增卷接机组集中除尘、风力送丝、梗签收集系统及相关配套设施项目	375.52	银行转账	根据项目进度进行结算	合同签订日至质保期结束	淮阴卷烟厂购置一套除尘、风送系统项目合同金额428.57元。

客户名称	主要合同项目	合同金额（注 1）	结算/付款方式	结算周期	合同期限	合同续签情况（注 2）
	南京卷烟厂除尘系统采购及相关服务合同	2,589.19	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
湖北中烟工业有限责任公司	武汉卷烟厂易地技改项目卷接包工艺风力系统、梗签回收系统等采购项目	2,353.05	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	武汉卷烟厂新增卷包设备公辅配套改造项目合同金额 614.00 万元；三峡卷烟厂切丝机除尘系统安全性改造项目合同金额 39.00 万元；红安卷烟厂除尘系统风力平衡及电控系统改造项目合同金额 441.62 万元；武汉卷烟厂卷包工艺负压控制系统维保项目合同金额 18.52 万元；襄阳卷烟厂高速机组除尘系统稳定性研究科研项目合同金额 18.00 万元；襄阳卷烟厂细支烟风力送丝工艺参数及速度控制研究及应用项目合同金额 188.00 万元；三峡卷烟厂烟梗自动取样料斗的设计与应用项目金额 2.00 万元；广水卷烟厂一台 ZJ112 卷接机组风量平衡系统研制物资买卖合同金额 13.00 万元。
安徽中烟工业有限责任公司	蚌埠卷烟厂易地搬迁技术改造项目卷接包除尘系统及电控集成	1,622.19	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	阜阳卷烟厂易地技改项目一除尘、排潮系统建设（卷包工艺除尘及风送系统）合同金额 2,425.00 万元；芜湖卷烟厂实施卷接包除尘系统改造项目合同金额 835.98 万元；蚌埠卷烟厂新增高速卷接设备除尘及风力送丝系统配套改造项目合同金额 283.64 万元；合肥卷烟厂除尘控制系统检测、保养项目合同金额 12.00 万元；芜湖卷烟厂废烟支处理机配套项目合同金额 57.00 万元；芜湖卷烟厂无焰泄爆采购项目合同金额 7.00 万元。
	滁州卷烟厂实施风力送丝及负压除尘平衡系统改造项目	674.61	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
	芜湖卷烟厂实施卷接包除尘系统改造项目	568.94	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
甘肃烟草工业有限责任公司	兰州卷烟厂卷烟机集中负压除尘系统改造项目	786.66	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	未签署
	兰州卷烟厂除尘系统改造（除尘器泄爆口改造）项目	526.85	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
	兰州卷烟厂改造风力送丝系统项目	578.42	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
河南中烟工业有限责任公司	安阳卷烟厂制丝线技术改造项目除尘管道施工及除尘电控系统升级改造	339.27	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	2021 年制造中心卷包部新进高速卷接和成型机组外围配套系统改造项目合同金额 220.00 万元。

客户名称	主要合同项目	合同金额（注 1）	结算/付款方式	结算周期	合同期限	合同续签情况（注 2）
	郑州卷烟厂黄金叶生产制造中心牌号分配站购置安装项目	563.11	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
深圳市生态环境局	核与辐射应急响应能力建设-核应急流动实验室采购项目	1,152.27	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	未签署
河北白沙烟草有限责任公司	保定卷烟厂易地搬迁项目联合工房除尘、排潮系统工程	1,978.68	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	石家庄卷烟厂除尘改造项目合同金额 109.69 万元；石家庄卷烟厂增加 2 台套高速包机组尘改造项目合同金额 70.00 万元；石家庄卷烟厂增加 2 台套高速包机组尘改造项目合同金额 91.00 万元；石家庄卷烟厂制丝工艺优化升级暨钻石（荷花）品牌专线项目-集中除尘及排潮系统采购项目合同金额 1,170.00 万元；石家庄卷烟厂送丝管改造项目合同金额 13.00 万元。
	保定卷烟厂易地搬迁项目联合工房卷包风力送丝系统	455.99	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	
江西中烟工业有限责任公司	广丰易地技改联合工房除尘排潮系统（二标段：除尘排潮系统集成）	1,509.67	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	赣州卷烟厂加热不燃烧卷烟中试的卷接包设备改造（场地适应性改造）-一标段-赣州卷烟厂新型烟草生产车间除尘系统改造明细合同金额 56.99 万元；南昌卷烟厂制丝工艺创新提质技术改造项目喂丝管道及风量平衡系统项目合同金额 580.00 万元；赣州卷烟厂卷包除尘与风力平衡系统扩容项目合同金额 175.00 万元；赣州卷烟厂更换 1 台设备项目合同金额 13.00 万元；井冈山卷烟厂移位改造一组卷接工艺集中除尘系统项目合同金额 14.00 万元；井冈山卷烟厂新增一组卷接集中除尘及喂丝系统项目合同金额 41.00 万元。
常德烟草机械有限责任公司	涪陵卷烟厂风力平衡升级改造	490.00	银行转账	按设备发货、安装、调试及验收进度进行结算	合同签订日至质保期结束	重庆卷烟厂更换一台 118 卷烟机等项目合同金额合计 340.00 万元。

注1：上表列示与主要客户签订的金额超过300万元的销售合同；

注2：为截至2021年9月30日在手订单金额。

（三）标的资产客户集中度较高对其经营稳定性和持续盈利能力的影响，标的资产应对客户依赖风险的具体措施及其有效性，本次交易是否存在导致客户流失的风险及应对措施

1、标的资产客户集中度较高对其经营稳定性和持续盈利能力的影响

（1）标的资产客户集中度较高原因

①进入 21 世纪后，为培育出具有市场竞争力的中国卷烟品牌，国家烟草专卖局提出了“实施品牌战略”、“培育大品牌”的目标。在行业政策引导下，我国烟草工业企业开始了大范围的兼并重组和品牌整合，截至 2019 年底，形成了 19 个省属大型卷烟生产企业，下属卷烟生产点（卷烟厂）94 个。

②核三力产品为设备类，承接的项目包括异地新建或本地重建技改项目（大项目）、本地升级（扩建）改造项目、系统调整（含专项改造）项目、维保和设备、配件销售等。而大项目存在周期性，数量相对较小，但金额较大，一旦完成确认收入也会导致收入较为集中。

（2）标的资产客户集中度对其经营稳定性和持续盈利能力的影响

核三力与主要客户的合作具有较强的可持续性，主要原因系：

核三力的主要客户为规模大、资金实力雄厚的大型烟草企业，相关烟草企业在供应商的选择上有较为成熟的管理模式，对供应商的规模、资金实力、产品品质、认证程序、交货时间、持续研发能力等方面进行综合考虑。双方需要经过多年合作才能形成稳定、及时的大批量、多批次的供货模式；另外下游客户根据市场需求不断调整产品及进度，也需要上游供应商具备快速的响应能力，因此，下游客户一般不会更换已经使用且质量稳定的产品，也不会轻易中断与现有供应商的合作关系。核三力作为卷烟风力系统行业的领先企业之一，其市场地位亦有助于增强下游客户的合作粘性。

随着我国烟草产品转型升级的步伐，卷烟产品等各类烟草消费品向中高档转化，技术的创新将是烟草业完成革新的重点基础，烟草生产厂商迫切需要通过先进的信息技术、工控自动化技术对原有的传统业务流程进行改造和整合，以提高企业的竞争实力。核三力通过多年来在烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域的技

术积累，正陆续开拓各大省属卷烟生产企业及其下属生产厂、烟草机械企业等新客户。大客户集中采购金额受当年各客户的采购需求和行业预算的共同影响，具有不确定性，但烟草行业持续改革创新和国产替代是大势所趋，整个行业的良性发展为核三力业务扩张提供了可能性。

综上所述，核三力客户集中度较高不会对其经营稳定性和持续盈利能力产生不利影响。

2、标的资产应对客户依赖风险的具体措施及其有效性

针对客户集中度较高，标的公司采取的主要措施包括：

（1）维护现有客户稳定性

核三力多年专注产品研发的技术积累和标准化的过程控制，为客户持续提供高质量产品研发服务，核三力依靠卓越的研发能力和技术创新优势稳固与主要客户的业务关系。凭借领先的技术和优质的服务，核三力在烟草行业树立了“工艺风力平衡与控制专家”的形象和地位，与行业内大多数烟草客户建立长期合作关系，积累了丰富的行业客户资源，在行业内具有较高的知名度和美誉度。目前核三力已和全国90多家卷烟厂中70余家卷烟厂建立了长期稳定的合作关系。

（2）积极布局核产业业务

核三力依托南华大学在核电领域的学科优势和资源，积极开拓创新，在核与辐射检测、受限空间放射性空气污染检测与治理、核应急抢险等领域加大研发力度，开发出核与辐射应急检测移动方舱、放射源在线监测与管理系统、受限空间放射性空气污染治理技术与装置等新产品，目前已与深圳市生态环境局、深圳市大鹏新区应急管理局、深圳市应急管理局等客户建立业务合作关系。

（3）加大研发投入，保持行业领先优势

研发能力、技术水平是企业核心竞争力的标志，不断的研发投入、技术更新与突破是企业保持持续竞争能力的基础。近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如单元控制装置及风压平衡器，同时，核三力通过持续研发创新开发新技术产品，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值。报告期内，核三力

持续开发创新产品并投向市场。

(4) 拓展下游市场其他优质客户

核三力依托在行业内的技术优势和规模,在继续扩大与现有优质客户合作的同时,不断优化市场营销系统,继续开拓新的销售市场及优质客户。核三力加大对空白市场的开发力度,目前在云南区域,已经与昆明卷烟厂建立了合作关系。同时通过烟草国家专卖局相关公司、烟草设计院、郑州烟草设计院、机械设计委员会六院等单位合作,进一步拓宽业务来源。

(5) 提高服务能力和竞争力

核三力产品具有定制化、非标准化特性,核三力始终坚持以客户需求为导向,设有本地化的专业营销服务团队为客户提供更具针对性、更及时的服务,构筑起覆盖面广泛的营销服务网络,服务内容包含前期需求沟通、中期产品需求跟进、后期售后保修及软硬件维护。长期的服务经验交叉借鉴、二十余年的专注耕耘使得核三力在烟草行业客户中树立了“工艺风力平衡与控制专家”的良好品牌形象。

综上所述,虽然核三力在过往和现有的业务发展对烟草生产企业存在一定的依赖,但是,核三力凭借产品优势、服务优势和研发优势,采取多种措施积极开拓新客户,降低标的资产对客户依赖风险。

3、本次交易是否存在导致客户流失的风险及应对措施

(1) 本次交易不存在导致客户流失的风险

核三力主要管理团队对于标的公司运营发展起着至关重要作用,为保证核三力持续发展并保持竞争优势,业绩承诺期内,上市公司将保持核三力原有管理团队的基本稳定,对于核三力的组织架构和人员,上市公司将不做重大调整,不会因本次交易而导致核三力产品质量等关键因素产生不利变化,因此不会改变核三力与其客户之间的合作关系,客户流失的风险较低。

(2) 应对措施

保持核三力经营管理团队的稳定性,同时聘用经验丰富的专家,维护与客户的良好沟通。

本次交易完成后，核三力将积极借助上市公司的融资平台、品牌知名度及优质的管理水平提升客户维护及开发能力，并努力吸引更多的优质客户，以应对可能发生的客户流失情况。

（四）补充披露核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系的具体依据，是否均向其销售过相关设备或提供过相关服务，进一步说明该情况与核三力前五大客户高度集中是否存在矛盾

1、核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系的具体依据，是否均向其销售过相关设备或提供过相关服务

核三力产品主要为卷烟生产制造装备，销售订单取决于下游烟草客户新建产能、扩建产能及生产线更新换代的需求，而不同客户根据其扩产计划及投资节奏对生产设备的采购规划不同，导致客户不同年度采购订单有所不同。因此，核三力与客户之间的合作存在一定不连续性。

近五年，核三力与 66 家卷烟厂建立了直接合作关系，通过机械工业第六设计研究院有限公司、常德烟草机械有限责任公司等公司与红安卷烟厂、毕节卷烟厂等 4 家卷烟厂建立了合作关系，具体如下：

单位：万元

序号	公司名称	卷烟厂	近 5 年业务合作数量
1	安徽中烟工业有限责任公司	蚌埠卷烟厂	3
		滁州卷烟厂	2
		阜阳卷烟厂	1
		合肥卷烟厂	10
		芜湖卷烟厂	11
2	北京赐亿科技有限公司	驻马店卷烟厂	1
3	常德烟草机械有限责任公司	毕节卷烟厂	1
4	福建省南平市夏道保温安装有限公司	昆明卷烟厂	2
5	甘肃烟草工业有限责任公司	兰州卷烟厂	7
		天水卷烟厂	2
6	广东中烟工业有限责任公司	广州卷烟厂	2
		梅州卷烟厂	2

		韶关卷烟厂	21
		湛江卷烟厂	5
7	广西中烟工业有限责任公司	柳州卷烟厂	2
		南宁卷烟厂	2
8	贵州中烟工业有限责任公司	贵定卷烟厂	2
		贵阳卷烟厂	19
		遵义卷烟厂	4
9	海南红塔卷烟有限责任公司	海南卷烟厂	4
10	河北白沙烟草有限责任公司	保定卷烟厂	3
		石家庄卷烟厂	9
11	河南中烟工业有限责任公司	安阳卷烟厂	1
		郑州卷烟厂	3
		许昌卷烟厂	1
		南阳卷烟厂	2
12	黑龙江烟草工业有限责任公司	海林和穆棱卷烟厂	1
13	红塔辽宁烟草有限责任公司	营口卷烟厂	5
14	红塔烟草集团有限责任公司	楚雄卷烟厂	1
15	湖北中烟工业有限责任公司	恩施卷烟厂	2
		广水卷烟厂	1
		三峡卷烟厂	7
		武汉卷烟厂	4
		襄樊卷烟厂	3
		襄阳卷烟厂	6
16	湖南中烟工业有限责任公司	常德卷烟厂	3
		郴州卷烟厂	1
		零陵卷烟厂	6
		四平卷烟厂	1
		吴忠卷烟厂	4
		长沙卷烟厂	6
17	机械工业第六设计研究院有限公司	红安卷烟厂	1
18	吉林烟草工业有限责任公司	延吉卷烟厂	14
		长春卷烟厂	4
19	江苏中烟工业有限责任公司	淮阴卷烟厂	4

		南京卷烟厂	9
20	江西中烟工业有限责任公司	赣州卷烟厂	10
		广丰卷烟厂	1
		井冈山卷烟厂	6
		南昌卷烟厂	2
21	龙岩烟草工业有限责任公司	龙岩卷烟厂	1
22	南通烟滤嘴有限责任公司	南通烟滤嘴厂	4
23	内蒙古昆明卷烟有限责任公司	内蒙古昆明卷烟厂	1
24	山东中烟工业有限责任公司	济南卷烟厂	1
		青岛卷烟厂	2
		滕州卷烟厂	1
25	山西昆明烟草有限责任公司	太原卷烟厂	3
26	陕西中烟工业有限责任公司	宝鸡卷烟厂	1
		汉中卷烟厂	1
		旬阳卷烟厂	1
		延安卷烟厂	1
27	上海烟草集团	北京卷烟厂	18
28	深圳烟草工业有限责任公司	深圳卷烟厂	2
29	四川中烟工业有限责任公司	西昌卷烟厂	1
		绵阳卷烟厂	2
		什邡卷烟厂	2
30	张家口卷烟厂有限责任公司	张家口卷烟厂	2
31	浙江中烟工业有限责任公司	杭州卷烟厂	10
32	重庆中烟工业有限责任公司	涪陵卷烟厂	4
		重庆卷烟厂	4

近五年以前，核三力还与漯河卷烟厂、青州卷烟厂、什邡雪茄烟厂等卷烟厂建立有合作关系，近期核三力拟参与漯河卷烟厂、青州卷烟厂项目招标。

2、进一步说明该情况与核三力前五大客户高度集中是否存在矛盾

核三力与 70 余家卷烟厂建立了良好合作关系与核三力前五大高度集中不存在矛盾，主要系：

(1) 截至 2019 年底，全国烟草行业有省级卷烟工业公司 19 家，下属卷烟

生产点（卷烟厂）94 个。因此，统计核三力前五大客户销售金额时以省级卷烟工业公司合并口径进行统计，而非按卷烟厂单体口径进行统计。

报告期内，核三力按卷烟厂单体口径统计前五大客户销售金额如下：

单位：万元

序号	2021年1-9月	销售金额	销售占比	关联关系
1	湖南中烟工业有限责任公司-常德卷烟厂	4,997.93	48.00%	否
2	河北白沙烟草有限责任公司-保定卷烟厂	2,137.27	20.53%	否
3	江西中烟工业有限责任公司-广丰卷烟厂	1,298.18	12.47%	否
4	常德烟机配件经销服务有限公司	495.51	4.76%	否
5	陕西中烟工业有限责任公司-旬阳卷烟厂	262.36	2.52%	否
合计		9,191.25	88.27%	
序号	2020年	销售金额	销售占比	关联关系
1	贵州中烟工业有限责任公司-遵义卷烟厂	2,440.30	18.60%	否
2	江苏中烟工业有限责任公司-南京卷烟厂	2,238.29	17.06%	否
3	湖南中烟工业有限责任公司-郴州卷烟厂	1,861.74	14.19%	否
4	深圳市生态环境局	1,022.36	7.79%	否
5	甘肃烟草工业有限责任公司-兰州卷烟厂	718.80	5.48%	否
合计		8,281.50	63.12%	
序号	2019年	销售金额	销售占比	关联关系
1	湖北中烟工业有限责任公司-武汉卷烟厂	2,222.78	20.63%	否
2	安徽中烟工业有限责任公司-蚌埠卷烟厂	1,390.73	12.91%	否
3	贵州中烟工业有限责任公司-贵定卷烟厂	1,281.93	11.90%	否
4	甘肃烟草工业有限责任公司-兰州卷烟厂	1,205.30	11.19%	否
5	山西昆明烟草有限责任公司-太原卷烟厂	649.45	6.03%	否
合计		6,750.19	62.66%	

由上表可知，报告期内，核三力按卷烟厂单体口径统计前五大客户销售占比有所下降。

（2）核三力产品主要为卷烟风力系统设备，销售订单取决于下游烟草客户新建产能、扩建产能及生产线更新换代的需求，而不同客户根据其扩产计划及投资节奏对生产设备的采购规划不同，导致客户不同年度采购订单有所不同。因此，核三力各年客户销售金额具有一定不连续性。

报告期内，核三力前五大客户基本不全相同，业务交易具有一定不连续性，具体如下：

单位：万元

序号	2021年 1-9月	销售金额	销售占比	关联关系
1	湖南中烟工业有限责任公司	4,997.93	48.00%	否
2	河北白沙烟草有限责任公司	2,137.27	20.53%	否
3	江西中烟工业有限责任公司	1,298.18	12.47%	否
4	常德烟草机械有限责任公司	826.04	7.93%	否
5	安徽中烟工业有限责任公司	351.99	3.38%	否
合计		9,611.41	92.31%	
序号	2020年	销售金额	销售占比	关联关系
1	贵州中烟工业有限责任公司	2,678.82	20.42%	否
2	湖南中烟工业有限责任公司	2,613.91	19.93%	否
3	江苏中烟工业有限责任公司	2,575.15	19.63%	否
4	深圳市生态环境局	1,022.36	7.79%	否
5	甘肃烟草工业有限责任公司	771.90	5.88%	否
合计		9,662.13	73.66%	
序号	2019年	销售金额	销售占比	关联关系
1	湖北中烟工业有限责任公司	2,302.81	21.38%	否
2	安徽中烟工业有限责任公司	2,113.81	19.62%	否
3	贵州中烟工业有限责任公司	1,291.66	11.99%	否
4	甘肃烟草工业有限责任公司	1,205.30	11.19%	否
5	河南中烟工业有限责任公司	774.76	7.19%	否
合计		7,688.34	71.37%	

(3) 核三力产品为设备类，承接的项目包括异地新建或本地重建技改项目（大项目）、本地升级（扩建）改造项目、系统调整（含专项改造）项目、维保和设备、配件销售等。而大项目存在周期性，数量相对较小，但金额较大，一旦完成确认收入也会导致收入较为集中。

综上所述，核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系，直接和间接向其销售过相关设备或提供过相关服务。核三力与 70 余家卷烟厂建立了良好合作关系

与核三力前五大高度集中不存在矛盾。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈核三力管理层，了解与主要客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策、合同签订及续签情况；了解标的公司客户集中较高的原因、对生产经营的影响、应对客户依赖风险的具体措施及本次交易完成后是否存在导致客户流失的风险及应对措施；

2、获取核三力与前五大客户签署的主要销售合同，核查与主要客户之间的合同项目、销售金额、销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、结算条款、合同期限、信用政策等条款及合同续签情况；

3、查询同行业可比公司的公开信息，对比销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策的相关情况；

4、获取核三力近五年与 70 余家卷烟厂销售明细，并抽查相关业务合同，核查是否均向其销售过相关设备或提供过相关服务。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已在重组报告书中披露核三力与前五大客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策；报告期内，核三力与前五大客户之间的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策符合行业惯例；

2、公司已在重组报告书中披露核三力与主要客户销售合同的主要内容，包括但不限于销售单价、结算/付款方式、结算周期、合同期限及合同续签情况；

3、核三力客户集中度不会对其经营稳定性和持续盈利能力产生不利影响，销售集中度较高与下游烟草行业的市场格局特征相适应，符合行业特性；虽然核三力在过往和现有的业务发展对烟草生产企业存在一定的依赖，但是，核三力凭借产品优势、服务优势和研发优势，采取多种措施积极开拓新客户，降低核三力对客户依赖风险；本次交易不会存在导致客户流失的风险，核三力已制定相应的

应对措施防止客户流失：

4、核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系，直接和间接向其销售过相关设备或提供过相关服务；核三力与 70 家卷烟厂建立了良好合作关系与前五大客户高度集中情况不存在矛盾。

问题 11

11、申请文件显示，上市公司将依据标的公司行业特点和业务模式，将标的公司的行业经验、渠道资源和专业能力等统一纳入公司的战略发展规划当中，使上市公司与标的公司形成优势和资源互补，实现业务协同发展。请你公司：结合标的资产主营业务、主要市场及客户分布等因素，补充披露上述业务与上市公司现有主营业务有无显著协同效应。如有，交易作价中有无具体体现。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露上述业务与上市公司现有主营业务有无显著协同效应

核三力主要从事智能风力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务，上市公司主要从事各类印刷油墨的技术开发、生产与销售及部分互联网广告营销业务。上市公司和核三力的主营业务有所不同，但存在一定的应用市场和客户的重合。具体情况如下：

序号	项目	上市公司	标的公司	有无协同效应
1	主要市场	上市公司从事各类印刷油墨的技术开发、生产与销售，产品广泛应用于食品、烟草等下游行业。上市公司主要产品主要销售华东、华南、华中等全国各地。	核三力主要从事卷烟风力系统设备的研发、生产和销售，目前产品主要应用烟草等下游行业。未来核三力对设备进行改造，也可以用于食品、医药等下游行业。核三力主要产品主要销售华东、华中、西南等各地卷烟公司。	存在一定协同效应
2	客户分布	上市公司终端客户有“可口可乐”、“百事可乐”等知名饮料品牌，“康师傅”、“达利园”、“怡宝”、“农夫山泉”等食品饮料、日用品包装品牌，以及“芙蓉王”、“云烟”、“红河”、“双喜”等知名香烟包装品牌。2018年、2019年、2020年、2021年1-9月，上市公司终端烟草客户销售收入分别为5,639.36万元、4,539.86万元、3,828.31万元、2,278.19万元。	核三力主要客户为全国各地卷烟厂。	存在一定协同效应

由上表可知，上市公司与标的公司在主要市场、客户分布方面存在一定协同

效应。

(二) 交易作价中是否有具体体现

本次交易作价未考虑协同效应带来的影响。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈上市公司董事长，了解上市公司主营业务、主要市场及客户分布，分析与核三力是否存在协同效应；

2、获取上市公司终端烟草客户销售明细，核查上市公司与核三力是否存在协同效应；

3、查阅本次交易标的资产评估报告，核查本次交易作价是否考虑协同效应带来的影响。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为

1、上市公司与标的公司在主要市场、客户分布方面存在一定协同效应；

2、本次交易作价未考虑协同效应带来的影响。

问题 12

12、申请文件显示，1) 核三力 2020 年营业收入和净利润分别增长 21.76% 和 32%。2) 核三力 2019、2020 年、2021 年 1-4 月的毛利率分别为 46.27%、48.41%、52.58%，毛利率较高且持续增长。3) 核三力 2020 年经营活动现金流入和现金流出均有所下滑。4) 核三力 2020 年销售费用和研发费用分别增长 44.3% 和 57.6%。请你公司：1) 分客户补充披露核三力 2017-2020 年各年主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利、毛利率等数据。2) 结合近三年烟草行业设备改造情况、主要产品产销量、同行业可比数据、主要竞争对手情况，补充披露核三力 2020 年营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性，进一步说明经营活动现金流量与营业收入、净利润的匹配性。3) 结合业务推广情况、销售人员组成，补充披露核三力 2020 年销售费用大幅增长的合理性。4) 结合研发项目计划及进度、研发人员组成，补充披露核三力 2020 年研发费用大幅增长的原因及合理性。5) 结合管理费用、销售费用、财务费用等期间费用占比、公司人员构成及变化，补充披露核三力近三年期间费用变化的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 分客户补充披露核三力 2017-2020 年各年主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利、毛利率等数据

2017-2020 年各年前五大客户主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利、毛利率数据情况如下：

1、2020 年度

单位：套、万元/套、万元

序号	客户名称	销售数量	单价	营业收入	收入占比	营业成本	毛利	毛利占比	毛利率
1	贵州中烟工业有限责任公司	26	103.03	2,678.82	20.42%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	15	101.07	1,516.10	11.56%	/	/	/	/
	风力送丝系统	8	130.97	1,047.80	7.99%	/	/	/	/
2	湖南中烟工业有限	28	93.35	2,613.91	19.93%	/	/	/	/

	责任公司								
	其中：集中工艺除尘系统	9	117.44	1,056.97	8.06%	/	/	/	/
	风力送丝系统	18	84.63	1,523.40	11.61%	/	/	/	/
	除尘排潮系统	1	33.54	33.54	0.26%	/	/	/	/
3	江苏中烟工业有限责任公司	36	71.53	2,575.15	19.63%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	18	78.98	1,421.57	10.84%	/	/	/	/
	风力送丝系统	16	71.56	1,144.96	8.73%	/	/	/	/
4	深圳市生态环境局	1	1,022.36	1,022.36	7.79%	/	/	/	/
	其中：核应急流动实验室	1	1,022.36	1,022.36	7.79%	/	/	/	/
5	甘肃烟草工业有限责任公司	9	85.77	771.9	5.88%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	7	102.18	715.26	5.45%	/	/	/	/
合计		/	/	9,662.14	73.66%	/	/	/	/

2、2019年度

单位：套、万元/套、万元

序号	客户名称	销售数量	单价	营业收入	收入占比	营业成本	毛利	毛利占比	毛利率
1	湖北中烟工业有限责任公司	20	115.14	2,302.81	21.38%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	18	123.49	2,222.78	20.63%	/	/	/	/
2	安徽中烟工业有限责任公司	24	88.08	2,113.81	19.62%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	14	89.26	1,249.58	11.60%	/	/	/	/
	风力送丝系统	9	94.79	853.09	7.92%	/	/	/	/
3	贵州中烟工业有限责任公司	13	99.36	1,291.66	11.99%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	5	121.9	609.48	5.66%	/	/	/	/
	风力送丝系统	5	134.49	672.45	6.24%	/	/	/	/
4	甘肃烟草工业有限责任公司	17	70.9	1,205.30	11.19%	/	/	/	/

	其中：集中工艺除尘系统	1	60.11	60.11	0.56%	/	/	/	/
	风力送丝系统	7	96.99	678.95	6.30%	/	/	/	/
5	河南中烟工业有限责任公司	9	86.08	774.76	7.19%	/	/	/	/
	其中：风力送丝系统	5	97.09	485.44	4.51%	/	/	/	/
	除尘排潮系统	4	72.33	289.32	2.69%	/	/	/	/
合计		/	/	7,688.34	71.37%	/	/	/	/

3、2018年度

单位：套、万元/套、万元

序号	客户名称	销售数量	单价	营业收入	收入占比	营业成本	毛利	毛利占比	毛利率
1	湖南中烟工业有限责任公司	17	88.76	1,508.90	25.77%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	1	80.14	80.14	1.37%	/	/	/	/
	风力送丝系统	1	101.8	101.8	1.74%	/	/	/	/
	除尘排潮系统	15	88.46	1,326.96	22.66%	/	/	/	/
2	广东中烟工业有限责任公司	16	58.8	940.87	16.07%	/	/	/	/
	其中：除尘排潮系统	13	66.64	866.26	14.80%	/	/	/	/
3	安徽中烟工业有限责任公司	11	63.86	702.5	12.00%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	2	67.67	135.34	2.31%	/	/	/	/
	风力送丝系统	4	64.08	256.31	4.38%	/	/	/	/
	除尘排潮系统	2	68.13	136.27	2.33%	/	/	/	/
4	湖北中烟工业有限责任公司	5	90.28	451.38	7.71%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	1	134.77	134.77	2.30%	/	/	/	/
	风力送丝系统	3	96.83	290.49	4.96%	/	/	/	/
5	南通烟滤嘴有限责任公司	5	82.51	412.57	7.05%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	4	99.28	397.14	6.78%	/	/	/	/
合计		/	/	4,016.22	68.60%	/	/	/	/

4、2017年度

单位：套、万元/套、万元

序号	客户名称	销售数量	单价	营业收入	收入占比	营业成本	毛利	毛利占比	毛利率
1	山东中烟工业有限责任公司	9	108.68	978.08	20.22%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	9	108.68	978.08	20.22%	/	/	/	/
2	江苏中烟工业有限责任公司	10	95.91	959.06	19.83%	/	/	/	/
	其中：风力送丝系统	10	95.91	959.06	19.83%	/	/	/	/
3	广州迪斯环保设备工程有限公司	7	98.66	690.61	14.28%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	7	98.66	690.61	14.28%	/	/	/	/
4	贵州中烟工业有限责任公司	6	80.13	480.78	9.94%	/	/	/	/
	其中：风力送丝系统	4	119.23	476.92	9.86%	/	/	/	/
	集中工艺除尘系统	1	2.15	2.15	0.04%	/	/	/	/
5	江西中烟工业有限责任公司	7	54.49	381.43	7.89%	/	/	/	/
	其中：集中工艺除尘系统	1	10.26	10.26	0.21%	/	/	/	/
	风力送丝系统	5	67.57	337.84	6.99%	/	/	/	/
	除尘排潮系统	1	33.33	33.33	0.69%	/	/	/	/
合计		/	/	3,489.96	72.16%	/	/	/	/

注 1：2017 年数据未经审计；

注 2：上表主要客户的主要产品只列示集中工艺除尘系统、风力送丝系统及除尘排潮系统。

核三力主营业务为卷烟厂提供卷烟生产过程中卷烟风力与除尘系统的解决方案，根据功能不同，可以分为集中工艺风力除尘系统、风力送丝系统、制丝线除尘排潮系统。该等系统主要由风机、除尘器、各类控制阀门、管路及控制系统组成。上述系统单价及毛利率受客户定制化需求程度、客户预算规模、产品设计及选型、产线建设或改造规模等因素影响差异较大。总体来看，风力送丝系统由于技术含量相对较高，且核三力新研发的专利技术及非专利技术产品在系统造价

中所占比重相对较大，平均毛利率整体高于其他产品。

（二）补充披露核三力 2020 年营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性，进一步说明经营活动现金流量与营业收入、净利润的匹配性

1、近三年烟草设备改造情况

经查询国家统计局，未查询到近三年烟草设备新增投资情况。

根据国家烟草专卖局印发《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》，该意见对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。我国烟草开始走向优化结构、提高品质的高质量发展之路，以满足消费者多元化、个性化需要。通过质量变革、效率变革和动力变革，有效推动行业发展方向从“数量追赶”转向“质量追赶”、发展动力从“要素驱动”转向“创新驱动”、发展速度从“高速”转向“合理增速”、发展重点从“规模扩张”转向“结构优化”、发展方式从“外延粗放”转向“内涵集约”，整体发展从“有没有”转向“好不好”，以顺应新时代新要求的高质量发展之路。

受上述政策推动，各大卷烟厂对于卷烟品质及生产效率要求不断提升，各种新卷烟产品不断推出，对于设备的技术升级、主机更换或生产工艺改进需求更加强烈，相应工艺风力及除尘系统配套进行更新调整的速度也将加快。烟草行业改革为核三力未来业务发展提供了良好的外部机遇。

2、主要产品产销量

（1）核三力主要产品产销量

核三力烟草工艺风力及除尘设备销售主要由卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间打叶除尘与排潮系统构成。报告期内，该等产品的产销量、单价及收入情况如下：

单位：万元

产品类别	项目	2021年1-9月	2020年度	增幅	2019年度
卷接机组集中工艺风力	收入	3,168.84	5,758.43	-0.81%	5,805.52
	单价	113.17	88.59	-19.13%	109.54

除尘系统	产量（套）	23	111	117.65%	51
	销量（套）	28	65	22.64%	53
	产销率（销量/产量）	121.74%	58.56%	/	103.92%
卷烟机风力送丝系统	收入	5,048.67	5,124.70	80.06%	2,846.05
	单价	77.67	85.41	-9.97%	94.87
	产量（套）	43	110	279.31%	29
	销量（套）	65	60	100.00%	30
	产销率（销量/产量）	151.16%	54.55%	/	103.45%
制丝车间打叶除尘与排潮系统	收入	1,768.81	336.73	16.39%	289.32
	单价	34.02	42.09	-41.81%	72.33
	产量（套）	36	26	2,500.00%	1
	销量（套）	52	8	100.00%	4
	产销率（销量/产量）	144.44%	30.77%	/	400.00%
上述产品收入合计		9,986.32	11,219.86	25.49%	8,940.89
营业收入		10,412.18	13,116.43	21.76%	10,771.97
占营业收入比例		95.91%	85.54%	/	83.00%

注：核三力产销量存在一定差异，主要系受项目的复杂程度、客户厂房水电设施、生产线其他部分设备到位等因素影响，核三力设备存在跨年生产情况所致。核三力产量按照当年实际安装完成数量计算，销量按照当年验收数量进行计算，故每年的产量与销量存在一定的差异。

由上表可知，2020 年度核三力收入增长主要来源于卷烟机风力送丝系统收入的增长。近年来，烟草客户更加注重节能减耗，对烟丝输送质量较以前更加关注，风力送丝系统技改需求增加较多，2020 年度卷烟机风力送丝系统产量及销量增长较 2019 年均大幅增长。虽然平均销售单价较 2019 年有小幅下降，但销量增长幅度较大，导致 2020 年卷烟机风力送丝系统收入增长较快。

2020 年度，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统销量增长幅度与单价下降幅度基本相当，综合导致卷接机组集中工艺风力除尘系统收入较 2019 年保持基本稳定。

2020 年度，核三力制丝车间打叶除尘与排潮系统收入占营业收入比例为 2.57%，占比较小，对收入增长贡献较小。

(2) 核三力核心设备（单元控制装置、风压平衡器）产销量、单价及收入

单位：万元

产品类别	项目	2021年1-9月	2020年度	增幅	2019年度
单元控制装置	收入	1,666.35	2,508.88	121.67%	1,131.82
	单价	21.09	23.02	-8.47%	25.15
	产量（套）	123	145	10.69%	131
	销量（套）	79	109	142.22%	45
	产销率（销量/产量）	64.23%	75.17%	/	34.35%
风压平衡器	收入	379.57	476.74	520.43%	76.84
	单价	3.8	3.97	29.32%	3.07
	产量（套）	85	197	60.16%	123
	销量（套）	100	120	380.00%	25
	产销率（销量/产量）	117.65%	60.91%	/	20.33%

2017年和2018年，核三力分别研发升级单元控制装置V2.0和电动风压平衡器V2.0，并于2018年投入市场。上述设备给客户节约了成本，增加了经济效益，客户反应良好，各大卷烟厂加大了对上述产品的采购，产量及销售数量大幅增加。虽然2020年核三力单元控制装置平均销售单价较2019年有小幅下降，但销量增长幅度高于单价下降幅度，使得2020年单元控制装置及电动风压平衡器收入较2019年增长147.02%。

3、同行业可比数据，主要竞争对手情况

（1）主要竞争对手情况

核三力的主要竞争对手 Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其收入规模等相关资料。

核三力同行业公司宝应仁恒实业有限公司为香港上市公司仁恒实业控股有限公司控股子公司，2018年-2020年仁恒实业控股有限公司风力送丝系统销售额分别为1,012.50万港元、806万港元、1,759.70万港元，复合增长率为31.83%。

（2）同行业可比情况

为进一步说明，选取下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率进行

对比分析，具体如下：

证券代码	简称	2020年增长率	2019年增长率	2018年增长率
603058.SH	永吉股份	-6.73%	8.91%	29.10%
002191.SZ	劲嘉股份	5.08%	18.22%	14.56%
601515.SH	东风股份	-3.26%	-4.66%	18.76%
002951.SZ	金时科技	9.37%	-10.49%	19.86%
300741.SZ	华宝股份	-4.16%	0.75%	-1.30%
002812.SZ	恩捷股份	35.56%	28.57%	101.39%
/	瑞拓科技	4.71%	81.27%	25.16%
平均值		5.80%	17.51%	29.65%
核三力		21.76%	83.98%	21.08%

由上表可知，报告期内，下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率分别为 29.65%、17.51%、5.80%，三年平均增长率为 17.71%。2020 年下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率有所下滑主要受疫情、价格调整及市场竞争加剧等因素影响。

核三力为卷烟厂提供卷烟风力系统，为设备供应商，而可比公司中，除了瑞拓科技为设备供应商外，其他公司主要提供烟标和香精，为原材料供应商。受烟草行业改革带来的设备需求增加及烟草设备智能化改造等因素影响，设备供应商显著受益。且核三力目前收入规模相对较小，可比公司总体处于较为成熟发展阶段，收入规模较大，收入增长率也会存在一定差异。具体详见问题 17 的相关回复。

4、核三力 2020 年营业收入大幅增长的原因及合理性

报告期内，核三力主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

类别	2021年 1-9月		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
烟草工艺风力及除尘设备收入	10,375.16	99.64%	11,960.83	91.26%	10,227.57	94.95%
核应急业务收入	37.02	0.36%	1,142.73	8.72%	270.54	2.51%
其他	-	-	2.36	0.02%	273.86	2.54%

合计	10,412.18	100.00%	13,105.92	100.00%	10,771.97	100.00%
----	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

2020 年核三力营业收入较 2019 年增长 21.67%，主要系烟草工艺风力及除尘设备及核应急业务收入增长较快，具体分析如下：

(1) 烟草工艺风力及除尘设备收入

报告期内，核三力烟草工艺风力及除尘设备收入分别为 10,227.57 万元、11,960.83 万元和 10,375.16 万元，占主营业务收入的比例分别为 94.95%、91.26% 和 99.64%，是核三力最主要的收入来源。报告期内，核三力烟草工艺风力及除尘设备收入增长较快，主要原因如下：

1) 烟草行业改革带来的设备需求增加

根据国家烟草专卖局印发《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》，该意见对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。我国烟草开始走向优化结构、提高品质的高质量发展之路，以满足消费者多元化、个性化需要。通过质量变革、效率变革和动力变革，有效推动行业发展方向从“数量追赶”转向“质量追赶”、发展动力从“要素驱动”转向“创新驱动”、发展速度从“高速”转向“合理增速”、发展重点从“规模扩张”转向“结构优化”、发展方式从“外延粗放”转向“内涵集约”，整体发展从“有没有”转向“好不好”，以顺应新时代新要求的高质量发展之路。

受上述政策推动，各大卷烟厂对于卷烟品质及生产效率要求不断提升，各种新卷烟产品不断推出，对于设备的技术升级、主机更换或生产工艺改进需求更加强烈，相应工艺风力及除尘系统配套进行更新调整的速度也将加快。烟草行业改革为核三力未来业务发展提供了良好的外部机遇。2020 年度，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间打叶除尘与排潮系统销量均有所增长，分别较 2019 年增长 22.64%、100.00% 和 100.00%。

2) 下游客户更加注重烟丝输送质量带动卷烟机风力送丝系统收入较快增长

近年来随着卷烟厂对于卷烟品质及生产效率要求提升，各种新卷烟产品的不断推出，各大卷烟厂对烟丝输送质量较以前更加关注，风力送丝系统技改需求增

加，导致核三力卷烟机风力送丝系统收入增长较快。2020 年度，核三力卷烟机风力送丝系统销量较 2019 年度增长 100.00%，平均销售单价较 2019 年下降 9.97%，综合导致 2020 年度卷烟机风力送丝系统收入较 2019 年增长 80.06%。

3) 国产设备技术实力不断提高

我国烟草生产设备企业起步较晚，长期以来，以英国莫林斯、法国索定为代表的欧美品牌占据第一梯队，本土品牌处于第二梯队。其中外资品牌已形成了较完整的产品线，目前仍占据大部分市场份额，根据国家烟草专卖局招标网数据统计，外资品牌占据国内约60%的市场份额。但近年来，随着本土品牌不断地深耕细分行业，技术实力不断提高，产品线不断丰富，行业正在加速国产化，本土品牌市场份额逐年提高。

4) 专注于烟草领域，技术优势、先发优势明显

核三力自成立以来一直专注于烟草领域，是国内少数专注于烟草行业智能风力控制设备研发、生产与销售的规模企业，在该领域积累较深厚，掌握了行业领先的核心技术，如卷烟机烟丝柔性输送技术、集中工艺风力与除尘技术等，技术优势明显。

核三力一旦与客户建立了合作关系后，凭借技术服务、快速响应等优势，不断深化客户合作，具有较强的粘性，并对其他供应商形成壁垒。同时，通过了解客户的设备及使用情况，协助客户进一步优化生产，挖掘和引导客户需求，不断创造业务机会，先发优势显著。目前核三力已和全国 90 多家卷烟厂中 70 余家卷烟厂建立了良好合作关系，在烟草行业具有较强的知名度和品牌效应。

5) 加大客户开发力度，不断开拓市场

核三力经过多年发展，逐步成为行业领先企业。核三力一直坚持以客户需求为导向，提升客户使用体验，提供超预期的稳定性为宗旨，获得市场的充分认可，不断开发新客户，从而保障核三力营业规模和盈利能力的持续增长。

6) 持续推出新产品，丰富产品线功能

核三力通过持续的研发，积累了丰富的技术经验，精确掌握了市场需求。报告期内，核三力陆续推出单元控制装置、风压平衡器等新产品，更好的满足了客

户需求，丰富了产品线。2020年，核三力单元控制装置和风压平衡器销量较2019年增长227.14%，销售单价较2019年下降24.49%，综合导致2020年单元控制装置和风压平衡器销售收入较2019年增长147.02%。

(2) 核应急业务入

报告期内，核三力核应急业务收入分别为270.54万元、1,142.73万元和37.02万元，占主营业务收入的比例分别为2.51%、8.72%和0.36%。目前该业务尚处在起步阶段，业务体量和收入规模相对较小。其中，2020年度，核三力核应急业务收入增长较快，主要系核三力完成了深圳市生态环境局核与辐射应急响应能力建设项目验收，确认收入1,022.36万元。

(3) 其他

报告期内，核三力其他收入分别为273.86万元、2.36万元和0万元，占主营业务收入的比例分别为2.54%、0.02%和0%，比例极小。

5、核三力2020年净利润大幅增长的原因及合理性

核三力2020年归属于母公司普通股股东的净利润较2019年增加32.07%，扣除非经常性损益后的归属于母公司普通股股东净利润较2019年增加25.47%，主要系（1）随着核三力收入规模扩大，净利润同步增长；（2）2020年，核三力收到的政府补助收入及理财产品投资收益较2019年增加190.46万元；（3）2020年，核三力回款良好，应收账款信用减值损失收回或转回162.04万元。

6、营业收入、净利润与经营活动产生的现金流量净额的匹配性

报告期内，核三力营业收入、净利润与经营活动现金流量对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
经营活动现金流入小计	5,839.64	15,877.66	15,906.04
经营活动现金流出小计	7,758.68	10,959.48	11,479.20
经营活动产生的现金流量净额	-1,919.04	4,918.18	4,426.83
营业收入	10,412.18	13,116.43	10,771.97

净利润	2,771.49	3,428.17	2,595.64
经营活动现金流入/营业收入	56.08%	121.05%	147.66%
经营活动产生的现金流量净额/净利润	-69.24%	143.46%	170.55%

2019年、2020年和2021年1-9月，核三力经营活动现金流入分别是营业收入的1.48倍、1.21倍和0.56倍。2019年、2020年该倍数体现了核三力销售收入变现能力较强、应收账款回收情况良好的经营状态。

2020年度，核三力经营活动现金流入/营业收入比例有所下降，主要系：（1）2020年部分货款已通过客户预付款形式体现为2019年经营活动现金流入，经营活动现金流入有小幅下降；（2）核三力以设备验收或签收作为收入确认依据，设备从生产到验收周期相对较长，使得收入确认时间与项目收款时间存在时间差。因此，2020年度收入增长情况下经营活动流入有所下降。

2021年1-9月，核三力经营活动现金流入/营业收入比例下降较快，主要系2021年1-9月，核三力收入主要来自于湖南中烟工业有限责任公司、河北白沙烟草有限责任公司及江西中烟工业有限责任公司，该客户部分货款已通过客户预付款形式体现为以前年度经营活动现金流入，且2021年1-9月收到客户货款较上年同期相比有所减少。

2019年、2020年和2021年1-9月，核三力经营活动产生的现金流量净额分别是净利润的1.71倍、1.43倍和-0.69倍。2019年、2020年该变化趋势反映了核三力报告期内业务快速发展的经营结果。

2020年度，核三力经营活动产生的现金流量净额/净利润有所下降，主要系2020年核三力净利润及经营活动产生的现金流量净额均有所增长，但净利润增长幅度较大。

2021年1-9月，核三力经营活动产生的现金流量净额/净利润的比例为-0.69倍，主要系：（1）核三力业务快速发展，2020年度计提年终奖金较多，并在2021年1-9月支付；（2）2021年1-9月，核三力及时支付供应商货款，导致购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期有所增加；（3）2021年1-9月收到客户货款较上年同期相比有所减少。

报告期内，核三力净利润与经营活动现金流量的关系如下：

单位：万元

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	2,771.49	3,428.17	2,595.64
加：信用减值损失	150.81	-190.54	88.70
资产减值准备	52.02	24.69	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	56.23	16.07	14.31
无形资产摊销	-	-	-
长期待摊费用摊销	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	-	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-0.69	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	-	-	1.57
投资损失（收益以“-”号填列）	-27.22	-165.57	-101.71
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-35.21	-66.01	124.57
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	2,337.86	-719.01	-2,118.83
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-3,336.26	3,151.35	-2,079.14
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-3,889.44	-560.97	5,901.74
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-1,919.04	4,918.18	4,426.83

由上表可知，核三力经营活动产生的现金流量净额与净利润的差异主要由存货和经营性应收、应付项目的变动造成的。

（三）补充披露核三力 2020 年销售费用大幅增长的合理性

1、2019 年、2020 年，核三力销售费用明细情况如下：

单位：万元

项目	2020年度			2019年度	
	金额	占比	较上年增长	金额	占比
职工薪酬	783.47	58.05%	48.55%	527.42	56.40%
招标服务费	161.09	11.94%	143.52%	66.15	7.07%
差旅费	277.95	20.59%	24.71%	222.88	23.83%
业务招待费	64.58	4.79%	-21.19%	81.94	8.76%
办公费	8.78	0.65%	-48.17%	16.95	1.81%
折旧费及摊销费	5.02	0.37%	37.76%	3.65	0.39%
通讯费	5.80	0.43%	66.99%	3.47	0.37%
车辆使用费	4.18	0.31%	-38.89%	6.84	0.73%
其他费用	38.72	2.87%	556.00%	5.90	0.63%
合计	1,349.61	100.00%	44.31%	935.21	100.00%

由上表可见，核三力销售费用主要为销售人员的工资、招标服务费、差旅费及业务招待费等。2020年销售费用较2019年增长44.31%，主要由于核三力客户数量和销售规模扩大，销售人员的工资、招标服务费及差旅费均有所上升，其中职工薪酬金额增长较多。

2、销售费用增加的原因

(1) 销售人员薪酬增加

核三力2019年、2020年销售人员人数及薪酬情况如下：

单位：万元

项目	2020年度	2019年度
职工薪酬总额	783.47	527.42
职工薪酬较上年增加	48.55%	/
销售人员数量（人）（注）	31	28
销售人数较上年增加	10.71%	/
销售人员人均工资	25.27	18.84
销售人员人均工资较上年增加	34.17%	/

注：销售人员数量=各月销售人员数量之和/月份数

由上表可知，随着核三力经营规模扩大及业绩增长，销售人员人数及人均工资水平较上年有所增加。

(2) 2020年,核三力招标服务费、差旅费用较2019年增加150.01万元,主要系:①2020年新承接投标项目较2019年有所增加;②2020年,核三力加大市场开拓力度,相应差旅费有所增加。

综上所述,核三力2020年销售费用大幅增长具有合理性。

(四) 补充披露核三力2020年研发费用大幅增长的原因及合理性

2019年、2020年,核三力研发费用明细情况如下:

单位:万元

项目	2020年度			2019年度	
	金额	占比	较上年增长	金额	占比
职工薪酬	436.78	52.36%	16.45%	375.07	70.87%
材料费	294.37	35.29%	310.39%	71.73	13.55%
折旧及摊销费	1.16	0.14%	-2.39%	1.19	0.22%
其他	101.92	12.22%	25.43%	81.26	15.35%
合计	834.23	100.00%	57.63%	529.24	100.00%

由上表可知,核三力研发费用主要由职工薪酬、材料费构成。2020年,核三力研发费用较2019年增加57.63%,主要系职工薪酬及材料费增加较快。

1、近两年研发人员人数、研发项目数量及研发人员薪酬情况

单位:万元

项目	2020年度	2019年度
职工薪酬总额	436.78	375.07
职工薪酬总额较上年增加	16.45%	/
研发项目数量	18	8
研发项目较上年增加	125.00%	/
研发人员数量(人)(注)	17	17
研发人员人均工资	25.69	22.06
研发人员人均工资较上年增长	16.45%	/

注:研发人员数量=各月研发人员数量之和/月份数

由上表可知,2020年,核三力研发人员薪酬较2019年增加16.45%,主要系2020年核三力业绩规模增长较快,研发项目增加,研发人员年终考核奖金有所增加。

2、近两年研发项目、研发物料耗用情况

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
材料费用	294.37	71.73
物料消耗较上年增加	310.39%	/
研发项目数量	18	8
研发项目较上年增加	125.00%	/

由上表可知，2020 年核三力研发项目耗用材料费用较 2019 年增加 310.39%，主要系研发项目数量的增多以及不同研发项目各阶段对于物料消耗情况有所不同导致。

2019 年研发项目已在 2018 年进行立项，并开始研发，相关研发项目所需材料已在 2018 年投入，后期该等研发项目处于方案优化、指标检测等阶段，相应材料费投入较少，人工费投入较多。

2020 年，核三力新立项了多个研发项目，该等项目研发方向主要为新产品的开发及现有产品的性能升级等，需要购买大量材料研发、生产及验证样机，因此，2020 年研发费用中材料金额及占比有所增加。

综上所述，核三力 2020 年研发费用大幅增长具有合理性。

（五）补充披露核三力近三年期间费用变化的原因及合理性。

1、核三力近三年期间费用及占营业收入的比例变动总体情况

近三年，核三力期间费用及占营业收入的比例具体如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
销售费用	1,349.61	935.21	672.76
管理费用	661.70	619.66	735.65
研发费用	834.23	529.24	433.02
财务费用	-23.57	-33.05	-18.83
期间费用合计	2,821.97	2,051.06	1,822.60
营业收入	13,116.43	10,771.97	5,854.94
销售费用占营业收入比	10.29%	8.68%	11.49%

管理费用占营业收入比	5.04%	5.75%	12.56%
研发费用占营业收入比	6.36%	4.91%	7.40%
财务费用占营业收入比	-0.18%	-0.31%	-0.32%
期间费用占营业收入比	21.51%	19.04%	31.13%

核三力近三年期间费用占当期营业收入的比例分别为 31.13%、19.04%、21.51%，呈现波动趋势。

2、核三力近三年期间费用变化的原因及合理性

(1) 近三年人员结构变动情况

单位：人

类别	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	人数	占比	人数	占比	人数	占比
管理人员	19	28.36%	18	28.57%	16	30.77%
研发人员	17	25.37%	17	26.98%	14	26.92%
销售人员	31	46.27%	28	44.44%	22	42.31%
合计	67	100.00%	63	100.00%	52	100.00%

注：上表中人员数量=各月人员数量之和/月份数

由上表可知，核三力近三年管理人员、销售人员、研发人员整体有所增长，但增长缓慢。

(2) 管理费用、销售费用、研发费用占比变动情况

核三力近三年销售费用占营业收入比例分别为 11.49%、8.68%、10.29%，各年比例有所波动，主要系销售费用的主要构成是销售员工工资及奖金，2018 年之前销售人员提成及奖金以签订业务合同金额的一定比例进行计提，2019 年后增加了销售回款、工作内容等考核内容，导致部分项目当期已签署合同，但当期未确认收入及回款，因此销售费用不完全与当期收入增长比例一致。

核三力近三年管理费用占营业收入比例分别为 12.56%、5.75%、5.04%，2018 年管理费用占比较高，主要系 2018 年核三力“卷烟机风力送丝经济补风方法”专利技术失效，一次性全额摊销至管理费用 216.40 万元。

核三力近三年研发费用占营业收入比例分别为 7.40%、4.91%、6.36%，2019

年研发费用占比较低，主要系 2019 年研发项目已在 2018 年进行立项，并开始研发，相关研发项目所需材料已在 2018 年投入，后期该等研发项目处于方案优化、指标检测等阶段，相应研发投入较少。2020 年新立项多个研发项目，研发投入增长较快。

综上所述，2019 年期间费用绝对金额有所增加，但是占营业收入的比例有所下降，主要系 2019 年营业收入大幅增长，但销售费用增长较慢，管理费用、研发费用变动不大，综合导致 2019 年期间费用占当期营业收入的比例有所下降。

2020 年期间费用占当期营业收入的比例相比 2019 年变动不大，较 2019 年增加 2.47%，主要系随着核三力经营业绩增长，销售人员相关销售提成及年终考核奖金有所增加，且新立项了多个研发项目，研发费用增长较快。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈核三力管理层，了解 2020 年营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性，2020 年销售费用及研发费用大幅增长的合理性；

2、获取核三力 2017-2020 年各年前五大客户销售明细，对销量、单价、销售收入、营业成本、毛利、毛利率等数据进行分析性复核；

3、搜集行业公开信息，了解近两年烟草行业设备改造情况及发展政策变化情况；

4、获取核三力销售费用明细、核三力员工花名册、近两年在手订单变动情况及奖金计提政策，分析销售费用变动原因；

5、获取核三力研发费用明细、核三力员工花名册、近两年研发项目清单、研发投入及研发项目进展情况，分析研发费用变动原因；

6、获取核三力管理费用明细、核三力员工花名册，分析管理费用变动原因。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已在重组报告中披露核三力 2017-2020 年各年主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利、毛利率等数据；

2、核三力 2020 年营业收入、净利润大幅增长具有合理性；经营活动现金流量与营业收入、净利润相匹配；

3、受核三力销售规模扩大、销售人员数量增长及薪酬水平上升等因素影响，2020 年销售费用大幅增长；

4、受研发项目数量、研发进度及研发人员薪酬水平上升等因素影响，2020 年核三力研发费用大幅增长；

5、核三力近三年期间费用变动具有合理性。

问题 13

13、申请文件显示，本次交易确认商誉 37,607.95 万元，占 2020 年备考总资产的比例为 29.89%，占 2020 年备考净资产的比例为 79.06%，商誉占比较高。请你公司：1) 补充披露本次交易备考财务报表中，标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》相关规定，备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。2) 结合标的资产最新经营业绩、未来经营计划，补充披露本次交易业绩承诺可实现性，潜在商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响。3) 补充披露上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施及其可行性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露本次交易备考财务报表中，标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》相关规定，备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

1、标的公司可辨认净资产公允价值确认依据

标的公司可辨认净资产公允价值的确认依据为华亚正信采用资产基础法评估的标的公司净资产价值。标的公司购买日净资产账面价值及可辨认净资产公允价值具体情况如下：

单位：万元

项 目	标的公司		
	重组基准日公允价值	重组基准日账面价值	变动额
流动资产	22,650.52	19,945.90	2,704.62
非流动资产	3,652.08	415.51	3,236.57
流动负债	9,077.02	9,077.02	-
非流动负债	1,186.28	256.95	929.33
取得的净资产	16,039.30	11,027.44	5,011.85

2、商誉的确认依据

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》，企业合并分为同一控制下的企业合并和非同一控制下的企业合并两种类型。本次备考合并，不满足“参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的”这一同一控制处理原则。因此，上市公司在编制备考合并财务报表时，按照《企业会计准则第 20 号—企业合并》中有关非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。

《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十三条规定：在购买日，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。《企业会计准则第 20 号—企业合并》第十四条规定：被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

合并基准日 2020 年 1 月 1 日备考合并财务报表商誉按照重组基准日 2021 年 9 月 30 日的商誉进行计算，即合并成本 50,875.00 万元与 2021 年 9 月 30 日可辨认净资产公允价值差额 34,835.70 万元确认为商誉，符合《企业会计准则》中非同一控制下企业合并中商誉的确认相关规定。合并成本及商誉具体情况如下：

单位：万元

合并成本	标的公司
支付现金	15,990.00
发行股份	34,885.00
合并成本合计	50,875.00
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	16,039.30
商誉	34,835.70

本次收购标的公司股权定价参考具有证券从业资格的资产评估机构对交易标的评估价值为依据，全部权益的评估价值为 50,875.00 万元，其中浙江启臣 100% 股东权益作价 27,500.00 万元；核三力 45% 股东权益作价 23,375.00 万元。标的公司可辨认资产、负债的公允价值参照评估报告确认。假设本次备考模拟并购不考虑其他并购重组费用。

3、是否已充分辨认及合理判断核三力拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产

根据《企业会计准则第6号—无形资产》的规定，无形资产是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产；资产满足下列条件之一的，符合无形资产定义中的可辨认性标准：（1）能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换；（2）源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。

根据《企业会计准则第20号—企业合并》的规定，企业合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

根据《企业会计准则解释第5号》（财会[2012]19号）的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：（1）源于合同性权利或其他法定权利；（2）能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

截至评估基准日2021年9月30日，核三力申报的其他无形资产共计46项，其中专利权共计40项（其中11项申请中），注册商标4项，计算机软件著作权2项。上述纳入评估范围的其他无形资产合计评估增值3,236.57万元，具体如下：

（1）专利权

截至评估基准日2021年9月30日，核三力申报评估的专利权共计40项，其中发明专利18项（获得专利证书的共计10项，申请中的专利权8项），实用新型22项（获得专利证书的共计19项，申请中的专利权3项），全部由核三力经营过程中研发获得，具体如下：

序号	名称	专利类别	专利号	专利申请日	备注
1	立式烟丝在线回收装置	实用新型	ZL201220019185.7	2012.1.17	专利权
2	卧式烟丝在线回收装置	实用新型	ZL201220019227.7	2012.1.17	专利权

序号	名称	专利类别	专利号	专利申请日	备注
3	环境吸尘箱	实用新型	ZL201220351454.X	2012.7.19	专利权
4	电动风压平衡器	发明	ZL201210394346.5	2012.10.17	专利权
5	丝管风速流量计	实用新型	ZL201420776722.1	2014.12.11	专利权
6	卷烟机送丝管风速平衡单元控制装置	实用新型	ZL201520765334.8	2015.9.30	专利权
7	卷烟机送丝管风速平衡方法及单元控制装置	发明	ZL201510634907.8	2015.9.30	专利权
8	负压气力输送系统物料品牌切换方法	发明	ZL201510726003.8	2015.11.2	专利权
9	用于负压气力输送系统物料品牌切换的管阀组件与装置	发明	ZL201510726984.6	2015.11.2	专利权
10	除尘系统主管风量检测方法 及在线检测装置	发明	ZL201510745818.0	2015.11.06	专利权
11	孔板阻尼消声补风装置	发明	ZL201611016583.2	2016.11.18	专利权
12	风力输送后烟丝整丝率与碎丝率取样测试方法及取样装置	发明	ZL201611016584.7	2016.11.18	专利权
13	稳流控制风压平衡器	实用新型	ZL201721172057.5	2017.9.13	专利权
14	风压风量函数型调节装置以及风量监测器	实用新型	ZL201721779661.4	2017.12.19	专利权
15	风量监测器	发明	ZL201711376210.0	2017.12.19	专利权
16	带信号线的管道连接结构	实用新型	ZL201821474574.2	2018.9.10	专利权
17	烟丝品牌切换站	实用新型	ZL201821473798.1	2018.9.10	专利权
18	一种卷帘式滤嘴成型机丝束除尘装置	实用新型	ZL201821574549.1	2018.9.27	专利权
19	用于成品烟支中含梗率检测的桌面型装置	实用新型	ZL201821658956.0	2018.10.12	专利权
20	一种卷烟滤嘴成型机集中工艺风力除尘系统	实用新型	ZL201821658389.9	2018.10.12	专利权
21	一种烟丝和梗签在线分离装置	实用新型	ZL201821921010.9	2018.11.21	专利权
22	独立式风机风力送丝系统	实用新型	ZL201920949896.6	2019.6.24	专利权
23	一种用于风力送丝系统的支路风量平衡集束装置	实用新型	ZL202020166650.4	2020.2.13	专利权
24	放射源探测器防盗底座	实用新型	ZL201721604193.7	2017.11.27	专利权
25	放射源跟踪监测装置	实用新型	ZL201721605049.5	2017.11.27	专利权
26	一种带液压支撑的核与辐射应急移动实验室	实用新型	ZL201820370932.9	2018.3.19	专利权
27	风选器物料分离控制系统及	发明	ZL202010801400.8	2020.8.11	专利权

序号	名称	专利类别	专利号	专利申请日	备注
	其控制方法				
28	基于平行光覆盖的烟丝输送检测装置	实用新型	ZL202022741021.2	2020.11.24	专利权
29	气力输送中基于管网阻力特性的物料无损流速测量方法与监测装置	发明	ZL201811298897.5	2018.11.2	专利权
30	卷烟机烟梗收集斗在线取样装置	实用新型	ZL202120443051.7	2021.3.1	专利申请
31	稳流控制风压平衡器	发明	ZL201710824364.5	2017.9.13	专利申请
32	带信号线的管道连接结构	发明	ZL201811050649.9	2018.9.10	专利申请
33	烟丝品牌切换站	发明	ZL201811052085.2	2018.9.10	专利申请
34	独立式风机风力送丝系统	发明	ZL201910547277.9	2019.6.24	专利申请
35	用于烟草切丝机或切梗机的火星捕捉器	发明	ZL202010379310.4	2020.5.7	专利申请
36	卷接机组负压风力供给方法和装置	发明	ZL202010808956.X	2020.8.12	专利申请
37	基于平行光覆盖的气力输送烟丝速度及流量测量方法和装置	发明	ZL202011328853.X	2020.11.24	专利申请
38	用于烟丝掺配系统的垂直落料缓冲装置	发明	ZL202110791619.9	2021.7.13	专利申请
39	梗丝落料器	实用新型	ZL202121814819.3	2021.8.5	专利申请
40	抽屉式排料插板阀及包含该插板阀的卸料机构	实用新型	ZL202121873026.9	2021.8.11	专利申请

上述已取得专利证书的专利主要于 2018-2021 年授权取得，证载权利人均均为核三力，经从国家专利局网站查询并核实年费缴纳凭证，上述已取得专利证书的专利的专利年费已按规定缴纳，根据登记簿副本显示的情况，评估基准日该等专利均为有效专利。

(2) 注册商标

截至评估基准日 2021 年 9 月 30 日，核三力纳入到评估范围的注册商标共计 4 项，全部应用到核三力日常经营中，作为服务标志，证载权利人为核三力，具体如下：

序号	商标证号	商标图	分类	注册人	申请日期
1	26086056		7	核三力	2019/1/7

序号	商标证号	商标图	分类	注册人	申请日期
2	26092403	HSUNNY	7	核三力	2018/9/21
3	26103657	核三力	11	核三力	2018/8/21
4	26100463	核三力	7	核三力	2018/8/14

(3) 计算机软件著作权

截至评估基准日 2021 年 9 月 30 日，核三力纳入评估范围的计算机软件著作权共计 2 项，具体如下：

名称	开发完成日期	首次发表日期	权利取得方式	登记号
卷烟机风力送丝单元装置控制系统 AFCU[简称：AFCU]V1.0	2015/9/30	未发表	原始取得	2016SR283731
自动风力平衡控制单元控制系统 V2.0	2017/6/12	2017/9/26	原始取得	2018SR519482

通过以上评估，在本次交易中已充分辨认及合理判断标的公司拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

(二) 结合标的资产最新经营业绩、未来经营计划，补充披露本次交易业绩承诺可实现性，潜在商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响

1、最新的经营业绩及经营计划

(1) 2021 年 1-9 月经营业绩

标的公司核三力 2021 年预测营业收入 16,046.43 万元，预测净利润 3,657.53 万元，承诺净利润 4,000.00 万元。

根据核三力 2021 年 1-9 月经审计的财务报表，2021 年 1-9 月营业收入金额为 10,412.18 万元，营业收入占全年预测收入比例为 64.89%；扣除非经常性损益的净利润金额为 2,658.05 万元，扣除非经常性损益的净利润占全年预测净利润比例为 72.67%，扣除非经常性损益的净利润占承诺净利润比例为 66.45%。

2019 年 1-9 月、2020 年 1-9 月和 2021 年 1-9 月，核三力营业收入占全年（预测）收入的比重分别为 52.06%、60.83%、64.89%，扣除非经常性损益的净利润

占全年（预测）净利润比重分别为 42.85%、67.75%、72.67%。核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成 2021 年预测业绩及承诺净利润奠定了基础，2021 年盈利预测及承诺净利润可实现性较高。

（2）未来的经营计划

1) 未来发展规划

标的公司制定了未来三年发展规划，具体如下：

①发展目标

通过不断的技术创新，保持行业技术领先、提升市场竞争优势；不断进行管理改进，造就一支工作高效、身心健康的员工队伍，作为企业持续发展的原动力；与客户及利益相关者合作发展、互利合作，提高企业运作效率。

②产业发展布局

A.烟草行业的环境治理技术和产品作为传统产业，是企业长期以来赖以生存和发展的基础，必须要继续重视和深耕细作。一方面对多年来应用于市场的成熟技术和产品，要以营销为龙头，紧抓大项目的成功率和中小型改造项目的覆盖率；另一方面，对新开发的技术和产品，在尽快完善和提升核心技术的同时，加大市场的推广力度。另外，要依据市场需求，尽快开发出新技术和新产品，比如智能工艺风力及除尘技术、“打叶复烤”技术，持续增加新的盈利点。

B.核电军工环境治理技术和产品作为新兴产业，必须要加大开拓力度。一方面把受限空间放射性治理作为主营方向，在争取典型性项目业绩的同时，要做好资质完善、核心专利技术掌握和市场孕育开发工作；另一方面要尽快完善和提升放射源在线监测和管理系统的核心技术，加大市场开拓力度；同时核应急及核辐射相关仪器设备开发和核应急培训作为新产业的一个补充发展。

C.在条件成熟时，核三力可考虑在发展好传统产业与新兴产业的同时，引入智能制造进行产业拓展。

③主要工作任务

A.建立科学合理的薪酬、绩效、营销、技术、质量、安全等方面的管理体系，提升综合管理水平。

B.烟草板块与新产业板块每年开发的新产品（通过核三力组织的新产品鉴定）数量均在 2 个以上，新产品年销售收入增长率在 30% 以上。

C.拥有受限空间放射性空气污染防治核心技术和产品，并取得典型性的合同，同时培育好持续性市场。

D.核三力与中国烟草机械集团有限责任公司（常德和秦皇岛烟机厂）形成实质性的战略合作关系，包括成套、分包、合作销售、联合改造等形式，并取得具体业务合同。

E.建立符合核三力快速发展的办公、生产场地及生活配套设施，着手筹建诸暨生产基地，并依托基地，完成核三力所有核心专利产品的零部件自主生产。

F.无重大安全、质量事故发生（指因安全和质量问题造成核三力直接经济损失十万元及以上的事故）。

2) 标的公司未来主要经营举措

标的公司未来经营中，计划以“精”为目标，以“细”为手段，做好经营管理各方面工作，主要采取如下保障举措：

①完善研发激励机制，进一步加大技术研发力度

标的公司核三力自成立以来一直专注于烟草领域，通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备如风速单元控制装置、自动风压平衡器、烟砂分离器、环境清扫箱等，在国内市场保持领先水平。

此外，标的公司为技术驱动型高科技公司，技术研发在企业经营中起到重要作用，为进一步激发研发人员的积极性，完善研发人员激励机制，强化研发人员的绩效管理，核三力将项目奖金与项目成果和关键过程节点挂钩，加强研发全过程的管理，促进研发成果及时转化。

②加大产品的研发进度，加快新产品转化力度

核三力一方面利用现有技术对产品进行不断更新迭代，如丝管流量计，由原

来对气体速度进行检测控制，目前可以做到对物料运行速度的检测控制，提高检测的精度及控制的水平，可以应用到高端产品上。

另一方面，对于核三力具有竞争力的优势产品，不断扩大市场占有率。在不断增强现有产品竞争力基础上，核三力利用现有集成平台不断研发新产品，丰富产品结构。目前研发的除尘器通过 PLC 实现了集成控制，提高了防爆、抗干扰能力，已经形成样机；柔性品牌切换站、光通道梗丝在线分离装置、卷烟机剔除梗纤在线计量装置等新产品，已经形成样机，产品在推广中；快门式风速控制装置等产品尚在研发中。在研发新产品的同时，加大对新产品的推广力度，除尘器目前已经在石家庄卷烟厂、延吉卷烟厂实现了实际应用。

③维护现有客户基础，持续拓展新领域，完善对营销人员的激励机制

在烟草设备领域，核三力利用技术领先、性能可靠稳定的产品，与全国 90 多家卷烟厂中 70 余家卷烟厂建立了合作关系。对于老客户，核三力依靠自身强大的技术创新能力，不断研制新产品及新设备，以满足客户不断对新产品及新设备的需求，进一步增强客户粘性以及交易的可持续性。

同时，核三力加大对空白市场的开发力度，目前在云南区域，已经与昆明卷烟厂建立了合作关系。同时通过烟草国家专卖局相关公司、烟草设计院、郑州烟草设计院、机械设计委员会六院等单位合作，进一步拓宽业务来源。

在对营销人员的激励机制上，扭转“重技术轻营销”观念，改变“等项目上门”习惯，增加营销人员配置，细化项目过程管理；改变等客户上门的观念，主动联系客户，加大对老客户拜访力度，及时了解客户需求，凭借核三力技术能力，争取将客户需求转化为订单，增强订单获取能力；改变过去只按销售额奖励调整为综合考虑销售回款、工作内容等因素。

④进一步加强专业人才引进力度

核三力烟草设备业务涉及通风、空气动力学、电气工程、机械、通讯、计算机、自动控制、电子技术、材料力学等众多学科；核应急业务涉及软件开发、工程、机械结构、自动控制、流体力学、辐射环境监测技术、气象学、软件工程、系统集成、通讯等多个专业领域，对研发设计及技术人员的要求非常高，核三力

已建立相对比较完整的专业人员培养模式，通过传帮带的模式，目前基本上建立了一支能够适应业务发展的技术研发团队。在稳定现有团队基础上，核三力根据业务发展，持续不断引进专业化人才。

综上所述，核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的实际完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成全年预测业绩奠定了基础，全年盈利预测及承诺净利润的可实现性较高。标的公司未来经营中，计划以“精”为目标，以“细”为手段，做好经营管理各方面工作，保障业绩实现。

2、潜在商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响

根据备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司商誉占最近一年末总资产的比例为 27.36%，占最近一年末净资产的比例为 77.00%。本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。为估算本次交易完成后形成的商誉可能发生的减值对上市公司未来经营业绩的影响程度，特设定以下假设，就本次新增商誉减值可能对上市公司净利润产生的影响进行敏感性分析：

单位：万元

假设商誉减值比例	商誉原值	商誉减值金额	2020 年度归属于母公司净利润影响情况		
			减值前	减值后	减值后净利率变化比例
-1%	34,835.70	348.36	4,047.50	3,699.14	-8.61%
-5%	34,835.70	1,741.79	4,047.50	2,305.71	-43.03%
-10%	34,835.70	3,483.57	4,047.50	563.93	-86.07%
-15%	34,835.70	5,225.36	4,047.50	-1,177.86	-129.10%
-20%	34,835.70	6,967.14	4,047.50	-2,919.64	-172.13%

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司将新增 34,835.70 万元商誉，根据《企业会计准则》的规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。若未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等情况，可能会导致标的公司未来经营状况未达预期，则本次交易所形成的商誉将存在减值风险，将减少上市公司当期利润，直接对上市公司的经营业绩产生较大不利影响，提请投资者注意。

（三）补充披露上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措施及其可行性

本次交易完成后，上市公司拟采取如下措施应对商誉减值的风险：

1、严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

根据《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，南华资产及戈玉华等 27 名自然人承诺：核三力 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元、2024 年度净利润不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。

根据《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，大晟资产及郭虎等 7 名自然人承诺：①核三力 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元、2024 年度净利润不低于 6000 万元；②根据目标公司持有的核三力的股权比例以及上述业绩承诺目标，乙方对目标公司 2021 年至 2023 年的业绩承诺如下：目标公司 2021 年度净利润不低于 2200 万元、2022 年度净利润不低于 2750 万元、2023 年度净利润不低于 3300 万元。若本次交易在 2022 年实施，则业绩承诺期顺延一年至 2024 年，即承诺目标公司 2021 年度净利润不低于 2200 万元、2022 年度净利润不低于 2750 万元、2023 年度净利润不低于 3300 万元、2024 年度净利润不低于 3300 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润。

根据《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，若业绩承诺期内标的公司股权发生减值，上市公司将获得相应补偿，以增强对交易对方的约束，弥补商誉减值对上市公司业绩产生的不利影响。

减值测试及补偿具体安排为在业绩补偿期间内每一会计年度结束后的 4 个月内，上市公司聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具减值测试测试结果的专项审核报告。若标的公司业绩补偿期间内，任一会计年度的当年实际净利润数未能达到当年承诺净利润数，甲方应按照本协议约定计算并确定乙方当年应补偿金额，同时根据当年应补偿金额确定乙方当年应补偿的股份数量及当年应补偿现金金额；当年应补偿金额=（当年承诺净利润数-当年实际净利润数）÷业绩补偿期间承诺净利润数总和×乙方本次交易价格。

本次交易完成后，上市公司及业绩承诺方将严格执行《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》中的相关约定，当出现承诺业绩未达标时及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺不达标而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

2、加强对标的公司有效管控，提升整合绩效，力争实现整合预期

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，为提高本次交易的整合绩效，有效防范整合风险，上市公司将结合标的公司的优势资源，将其纳入上市公司的整体发展规划，在业务、资产、财务、人员、机构等方面对标的公司进行整合，加强对标的公司有效管控，实现上市公司与标的公司之间的整体统筹及协同发展，防范和控制商誉减值风险。

3、加强经营管理，保障标的公司生产经营的持续性和稳定性，防范和控制商誉减值风险

（1）考虑到核心人员对于标的公司运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，保持标的公司持续发展和竞争优势，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于 5 年，并在此服务期内及其离职后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务。

同时，《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》中约定交易对方对标的公司业绩承诺负有补偿义务，并对本次交易完成后交易对方持有的上市公司股份设置锁定期。本次交易完成后，上市公司将保持标的公司原有管理团队的基

本稳定，除委派 4 名董事、2 名监事、财务经理及证券人员外，对于标的公司的基本架构和人员，上市公司将不会作重大调整；

(2) 本次交易《业绩承诺及补偿协议》中约定了对超额业绩的奖励安排，上市公司将实施多样有效的激励措施，保证标的公司核心人员的稳定性，并激发其实现承诺业绩的积极性。激励措施的设置，有利于确保核心人员与上市公司利益的一致性，起到凝聚核心人才并保持核心人员稳定性的重要作用，为标的公司未来长期稳定的发展提供了良好的支撑；

(3) 上市公司将在业务层面给予标的公司充分的自主性和灵活性，并在交易完成后给予标的公司充足的资金、管理等方面的支持，加强与标的公司在产品开发、市场开拓、技术研发等方面的合作，提升整合绩效。

综上，上述应对措施可行性较强，公司将贯彻落实上述应对措施，最大限度地降低商誉减值对公司经营业绩的影响。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、查阅标的公司财务报表、审阅报告、无形资产清单及权属证明文件、华亚正信出具的华亚正信评报字[2021]第 A07-0001 号、华亚正信评报字[2021]第 A07-0002 号《资产评估报告》，核查标的公司可辨认净资产公允价值，是否已充分辨认及合理判断核三力拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产；

2、查阅《企业会计准则》相关规定，分析标的公司可辨认净资产公允价值及商誉的确认依据是否符合《企业会计准则》相关规定；分析复核标的公司可辨认净资产公允价值及商誉计算过程；分析备考财务报表中无形资产确认完整性、合理性；

3、访谈核三力管理层，获取最新经营数据，了解核三力最新经营业绩情况、未来经营计划及本次交易业绩承诺可实现性；

4、访谈上市公司管理层，了解潜在商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响，以及上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取的具体措

施及可行性。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据合理，符合《企业会计准则》的规定；本次交易已全部并充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产；

2、核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成全年预测业绩奠定了基础，全年盈利预测可实现性较高。标的公司已制定相应经营计划，保障业绩实现；

3、若标的公司经营状况未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，商誉减值将直接减少归属于上市公司股东的净利润，对上市公司未来经营业绩将造成一定程度的不利影响；

4、上市公司为防范交易完成后大额商誉出现减值准备拟采取严格执行业绩补偿措施、加强对标的公司有效管控、加强经营管理等措施；上述应对措施可行性较强，公司将贯彻落实上述应对措施，最大限度地降低商誉减值对公司经营业绩的影响。

问题 14

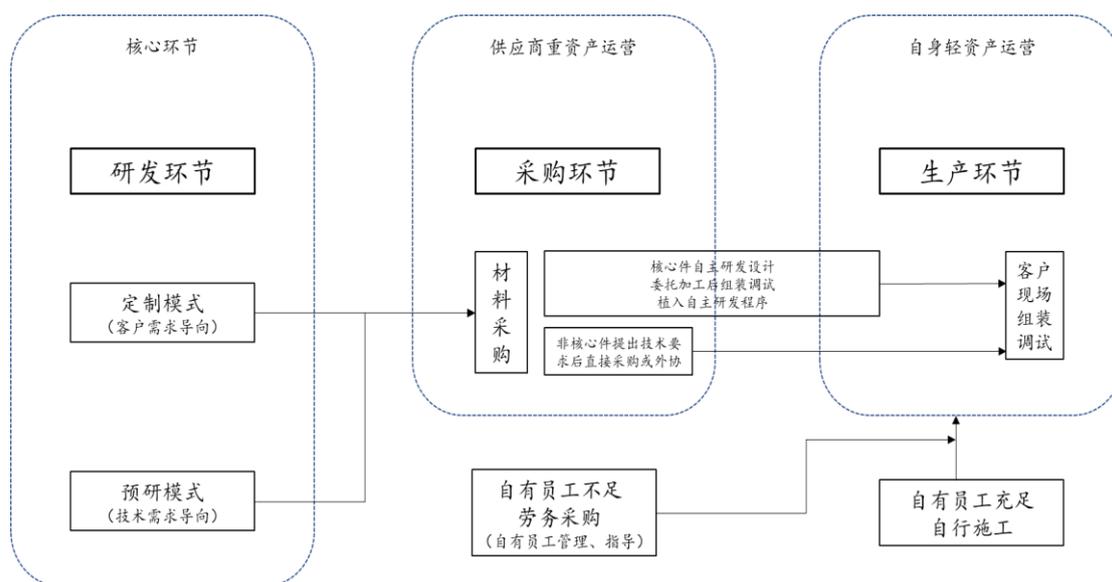
14、申请文件显示，1) 核三力存货主要由原材料及在产品构成，报告期各期末，核三力存货账面价值分别为 6,806.27 万元、7,525.28 万元和 5,418.33 万元，其中在产品占存货的比例分别为 93.58%、91.10%、88.81%。2) 核三力项目主要包括异地新建或本地重建技改项目（大项目）、本地升级（扩建）改造项目、系统调整（含专项改造）项目等，因业务类别、项目规模和业主整体进度不同，其施工周期也会不同。3) 报告期内，核三力无自有厂房，生产经营场所均通过租赁方式解决。2021 年 4 月 30 日，核三力固定资产账面价值为 39.14 万元，成新率为 25.16%。请你公司：1) 补充披露核三力的详细业务经营模式，产业链位置、上下游关系，处于生产制造环节还是提供检测调试服务，有关产品或服务的会计处理、收入确认方式是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 补充披露在产品的主要组成、目前状态、库龄，是否存在已安装未验收、长期未验收或已经发生减值的情形。3) 结合同行业可比公司数据，补充披露核三力固定资产账面净值、成新率、房屋面积与核三力的业务模式、收入规模、人员构成、技术水平是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露核三力的详细业务经营模式，产业链位置、上下游关系，处于生产制造环节还是提供检测调试服务，有关产品或服务的会计处理、收入确认方式是否符合《企业会计准则》的相关规定

1、核三力的详细业务经营模式

核三力以客户需求为导向、以产品研发为核心，建立相应的研发模式、采购模式、生产模式和销售服务模式。核三力详细业务模式图如下：



(1) 研发模式

研发、设计是核三力的核心技术环节。核三力研发模式主要有两种：

第一种是定制模式，核三力结合自身拥有的核心技术，根据客户提出项目指标需求，经过技术协议的确认，由核三力负责研制。

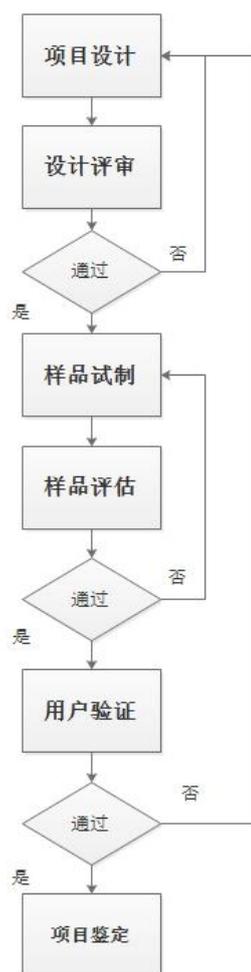
卷烟风力系统部分核心设备和部件需要定制化研发生产。因此，核三力通过长期市场研究制定了切实可行的营销策略，与主要客户保持长期良好的合作关系；通过长期合作，核三力对客户需求的认知深刻透彻，对主要客户项目介入时机较早，与主要客户建立了快捷顺畅的沟通渠道，能够及时高效地响应客户的定制化需求，因此核三力具备较强的定制化研发能力。定制化研发是核三力提供满足特定需求的高质量产品与优质服务的保证。

第二种是预研模式，核三力根据战略发展计划、市场需求、技术需求以及研发计划，提出自主研发项目立项，组织团队进行技术攻关，完成技术积累和样品生产。

通过长期追踪和深入研究，核三力对行业内潜在的、超前的、有可能转化为产品的新技术有着敏锐嗅觉，持续尝试技术突破，并积极探索、落实成果转化工作，前瞻性研发是核三力保持技术领先优势的重要保障。

报告期内，核三力研发方向主要为新产品的开发及现有产品的性能升级等。标的公司研发流程主要分为项目计划、总体设计、内部评审、项目立项、样机试

制、样机评估、用户验证等阶段。具体如下：



(2) 采购模式

核三力采购主要包括材料采购以及劳务采购。材料采购主要包括设备采购（风机、除尘器、控制阀门类）、电控采购（PLC、变频器、控制柜、电缆等）和辅助材料采购（钢材、五金类），其中材料有一部分通过贸易商从国外进口。劳务采购主要系项目现场安装服务的采购。对于安装部分，核三力主要采用自主实施及外包方式交给有资质的单位实施，核三力项目人员提供现场的指导和管理。

核三力采购主要采取“以销定采”的模式。工程部负责采购的订单拆分，采购部、仓储部分别负责采购实施和仓储管理。项目组根据销售订单制定“所需物料清单”，仓储部根据物料清单，结合销售订单的交货期以及现有库存量，制定电子表格形式“材料请购单”，采购部根据材料请购单，与供应商进行谈价，约

定质量、付款方式等条件，拟定“采购计划”，上报主管副总经理审批后，由采购部向供应商下达“采购订单”。采购订单下达后，供应商将材料送至核三力仓库（部分大件设备和产品直发项目现场），由采购人员依据“采购订单”核对订单号、供应商、型号、数量等信息，检验员初步检测质量，仓库管理人员清点数量，经三方检测合格之后办理入库，仓管员制作“入库单”。

核三力严格按照采购控制程序，选用国内外知名品牌，对供方进行评审后并出具评审报告，建立合格供方名录，所有物料的采购均在合格供方名录内选择。

（3）销售模式

核三力主要采取“直销”的销售模式。该模式下，核三力获取客户的途径主要有两种：一是烟草企业采购实行全国范围内招标，核三力通过公开投标的形式获取订单；二是核三力通过中标后提供优质产品及服务，获得客户认可，增强客户黏性，建立先进入者优势，以获取后续业务。

核三力产品销售主要由技术营销部负责，全国市场划分为4个销售区域和1个办事处，服务网点覆盖了华东、华南、华北等区域，派驻专业的技术支持、售后服务团队为当地客户提供应用技术服务及售后维护，从而更为贴近地了解产品的运行情况及客户现时经营情况，更快捷地响应客户供求变化及产能需求，并迅速转化为产品需求。

（4）生产模式

核三力生产模式主要为以销定产。设备核心件由核三力成套生产，通用件外协采购，施工根据情况外包或自行实施。

接受客户订单以后，根据投标方案，核三力需要分专业（通风、电气自动化、计算机软件、机械等专业）联合系统设计，通过与客户反复沟通，了解工况条件、产品参数、技术规格、生产工序等，融合核三力风力送丝技术、集中工艺风力与除尘技术等核心技术，设计开发形成设计图纸并提供物料清单。

基于专业分工和效率等因素，核三力对于部分业内较为成熟的、非关键工序，采用直接采购、外协定制或委托第三方外协加工的方式组织生产，具体如下：

对于卷烟风力系统的核心件生产由核三力自主研发设计，形成详尽的设计图纸，委托不同制造商进行加工，然后进行集成组装、调试，配置专有风力实验室用于通风设备参数的标定。在核心件组装过程中植入自主研发的控制程序，开放结构数据及核心加密算法。

对于卷烟风力系统所需其他设备，如风机、除尘器等，该等设备的供应商相对较多，产品供给充足。受场地条件、产品形态等因素限制，该等设备由核三力提出技术要求，采用直接采购及外协定制等方式发往客户现场，在现场完成组装调试。

对于客户现场安装部分，核三力根据情况自行实施或外协，在自有人员充足情况下，项目施工由核三力自行实施。若核三力施工人数不足时，部分制作及劳务采取外协给具有相应资质的企业，核三力负责项目管理、技术指导、质量管控及验收调试。

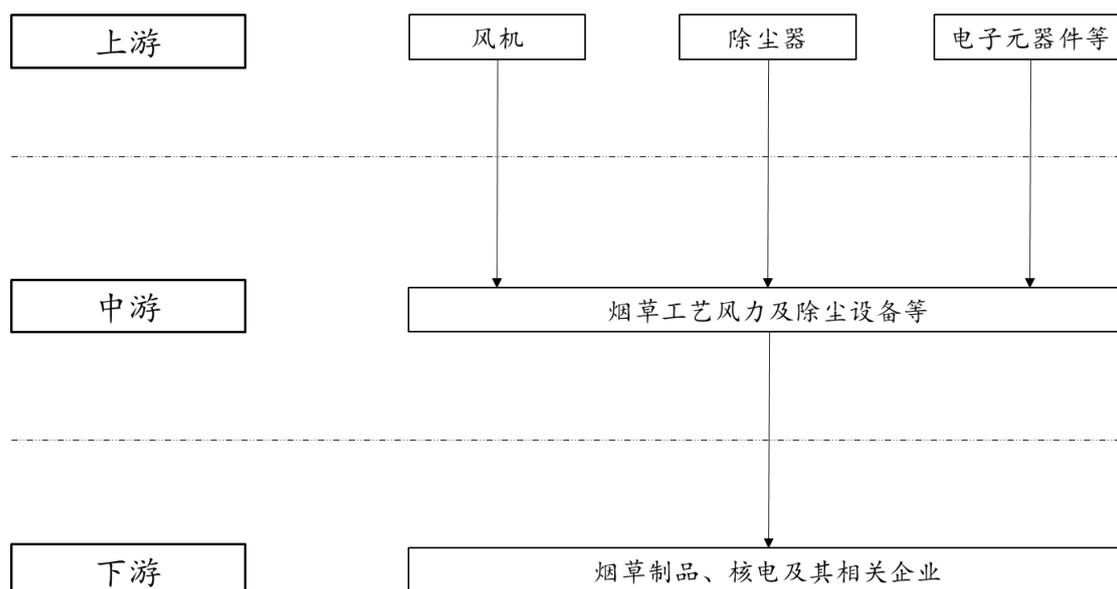
（5）盈利模式

核三力依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，通过向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务获取收入及利润。

2、产业链位置

（1）产业链情况

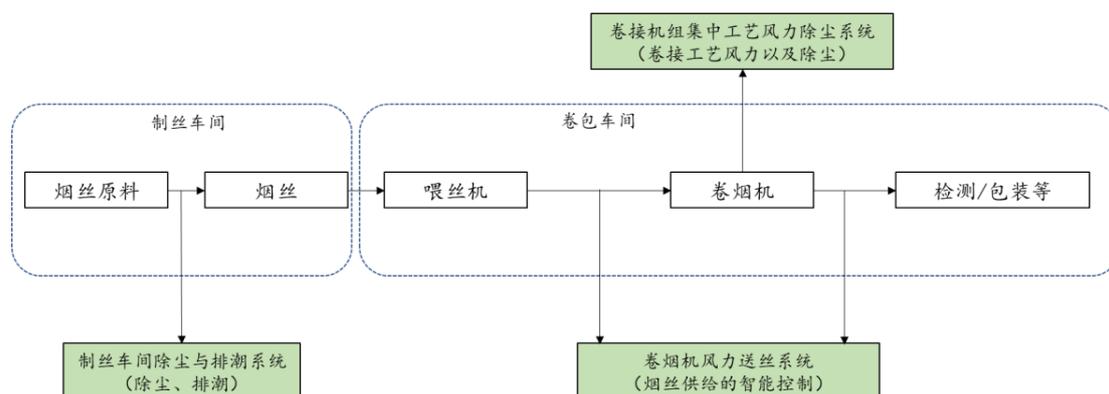
核三力卷烟风力系统产业链主要由上游的风机、除尘器、电气元器件等，中游的卷烟风力系统，下游的烟草制品、核电及其相关企业构成，如下图所示：



核三力处于产业链中游，紧跟上游器件和设备的发展而不断创新技术、提升技术水平，紧贴下游客户广泛、多样的需求，提供优质的产品与服务。

(2) 在细分产业链中提供的产品

卷烟厂制作香烟的大致流程为烟叶初烤、打叶复烤、烟叶发酵、卷烟配方、卷烟制丝、烟支制卷、卷烟包装七个大项的生产工艺流程。核三力产品目前主要应用于卷烟制丝、烟支制卷工艺流程中，具体列示如下：



3、上下游关系

(1) 与下游行业的关联性及其影响

核三力下游企业主要为烟草制品、核电及其相关企业，其发展状况直接影响了对本行业产品的需求变化。下游客户对供应商企业规模、生产管理、产品质量、研发能力等方面要求严格，而且双方需要经过多年合作才能形成持续、稳定的供

货模式，因此不会轻易更换原有的合格供应商。多年来积累的客户资源优势保证了核三力持续稳定的业务发展前景。

随着我国烟草产品转型升级的步伐，卷烟产品等各类烟草消费品向中高档转化，技术的创新将是烟草业完成革新的重点基础，烟草生产厂商迫切需要通过先进的信息技术、工控自动化技术对原有的传统业务流程进行改造和整合，以提高企业的竞争实力。核三力通过多年来在烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域的技术积累，正陆续开拓各大省属卷烟生产企业及其下属生产厂、烟草机械企业等新客户。烟草行业持续改革创新和国产替代是大势所趋，整个行业的良性发展为核三力业务扩张提供了可能性。

（2）与上游行业的关联性及其影响

核三力上游采购的主要产品为风机、除尘器、电气元器件等，上游行业的市场竞争较为充分，不存在市场垄断、行业限制等特殊因素，核三力产品所需原材料的供应相对充足。核三力通过向上游行业采购设备所需原材料，生产制造烟草及核应急相关设备。

核三力所处行业属于技术密集、知识密集型产业，利润水平相对较高，因此上游行业产品价格的波动对本行业企业盈利能力影响较小。

4、处于生产制造环节还是提供检测调试服务

综上所述，核三力设备核心件由核三力成套生产，通用件外协采购，施工根据情况外包或自行实施。因此，核三力处于生产制造环节。

5、有关产品或服务的会计处理、收入确认方式是否符合《企业会计准则》的相关规定

核三力主要从事智能风力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售。核三力制造卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统、制丝车间除尘与排潮系统、核与辐射应急检测移动方仓等设备销售给客户。

产品销售收入的确认方法为：核三力在设备发出后，对于不需要安装调试的设备，以购货方在送货单上签收的日期为收入确认时点；对于需要安装调试的设备，则在设备安装调试验收合格，取得设备验收报告时确认收入。

（1）2019 年度及以前收入确认原则

2019 年度及以前，核三力执行《企业会计准则第 14 号—收入（2006）》（以下简称“旧收入准则”），旧收入准则第四条规定：

销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：“（一）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（二）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（三）收入的金额能够可靠计量；（四）相关经济利益很可能流入企业；（五）相关的、已发生的或将发生的成本能够可靠计量。”

核三力与客户签署的合同约定，设备由客户安装调试验收合格，即已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方、既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，满足旧收入准则第四条第（一）、（二）项条件。

①商品销售

核三力制造及销售烟草工艺风力及除尘设备、核应急防护设备等设备给客户。当设备控制权已转移，设备已交付给客户，核三力确认销售收入。

销售收入确认方法：核三力在设备发出后，对于不需要安装调试设备，以购货方在送货单上签收的日期为收入确认时点。对于需要安装调试的设备，则在设备完成安装调试验收合格时确认收入。

②提供劳务

核三力提供提供的劳务收入为调试安装收入，在设备安装验收后确认收入。

（2）2020 年 1 月 1 日起收入确认原则

2020 年、2021 年 1-9 月，核三力采用与上市公司一致的《企业会计准则第 14 号—收入（2017 年修订）》（以下简称“新收入准则”）。

新收入准则第五条规定：当企业与客户之间的合同同时满足下列条件时，企业应当在客户取得相关商品控制权时确认收入：“（一）合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；（二）该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务

（以下简称“转让商品”）相关的权利和义务；（三）该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；（四）该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额；（五）企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。”

在履行招投标等程序后，核三力与客户签署正式合同，约定双方的权利义务，明确产品名称、价格、相关支付条款等，具有商业实质，履行该合同是核三力赚取利润及现金流的方式，且向客户转让商品有权取得的对价很可能收回。满足新收入准则的收入确认条件。

新收入准则第十一条规定：满足下列条件之一的，属于在某一时段内履行履约义务；否则，属于在某一时点履行履约义务：（一）客户在企业履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益；（二）客户能够控制企业履约过程中在建的商品；（三）企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

1) 客户在企业履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益

核三力主要为烟草生产企业提供卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间除尘与排潮系统，在核三力未给客户安装调试运行之前，卷烟厂无法利用该部分设备为烟厂带来经济利益的流入。

因此不符合准则第十一条第一款的“客户在企业履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益”。

2) 客户能否够控制企业履约过程中在建的商品

核三力生产、销售的风力送丝、除尘设备等产品需要运输至各卷烟厂现场进行安装、调试，整个安装过程均由核三力的相关技术人员进行主导安排，烟厂并不实际参与；对于运输至客户现场的相关设备，由核三力人员进行管理，烟厂仅提供存储区域，并不实际管理控制现场的设备，且现场访谈与盘点确认客户现场的相关设备均由核三力项目技术人员负责统一管理，客户不能控制相关设备。

因此不符合准则第十一条第二款的“客户能够控制企业履约过程中在建的商品”。

3) 企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项

①该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项

参考核三力与某中烟公司签署的业务合同，对收款权的约定如下：根据合同第二部分 19.3 的规定：“买方可在任何时候出于自身的便利向卖方发出书面通知全部或部分终止合同，终止通知应明确该终止合同是出于买方的便利，并明确合同终止的程度，以及终止的生效日期。对卖方收到终止通知后 30 天内已完成并准备装运的货物，买方应按原合同价格和条款予以接收”，即买方在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

从该项条款看，符合准则第十一条第三款中该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

可以参考的其他合同条款：

5.2.3.1：“每季度支付一次工程进度款。每季度支付形象进度款的额度为经审核的该季度工程完工进度对应合同款（不含甲供材料设备款）的 80%；工程款支付至合同价款的 80%时，停止支付进度款……”

5.2.3.2：“卖方应在每季度第一个月的 5 日前向买方现场的项目负责人报送上季度已完工程量清单和进度付款申请单。买方（包括买方审计）应在收到完工工程量清单和进度付款申请单 30 天内完成审批并签发工程进度支付审批表……”

8.1.5：“货物运抵买方指定地点后，卖方提供到货清单，买卖双方按照本合同的供货范围和到货清单，共同就到货货物的品牌、规格、型号、数量、外观等方面进行开箱检验并确认达到合同要求后，双方签署货物到货检验单……”

②企业履约过程中所产出的商品是否具有不可替代用途

根据《企业会计准则第 14 号-收入》应用指南，商品具有不可替代用途，是指因合同限制或实际可行性限制，企业不能轻易地将商品用于其他用途。当企业产出的商品只能提供给某特定客户，而不能被轻易地用于其他用途（例如销售给

其他客户)时,该商品就具有不可替代用途。在判断商品是否具有不可替代用途时,企业既应当考虑合同限制,也应当考虑实际可行性限制。当合同中存在实质性的限制条款,导致企业不能将合同约定的商品用于其他用途时,该商品满足具有不可替代用途的条件。在判断限制条款是否具有实质性时,应当考虑企业试图把合同中约定的商品用于其他用途时,客户是否可以根据这些限制条款,主张其对该特定商品的权利,如果是,那么这些限制条款就是实质性的;相反,如果合同中约定的商品和企业的其他商品在很大程度上能够互相替换,(例如企业生产的标准化产品),而不会导致企业违约,也无需发生重大的成本,则表明该限制条款不具有实质性。

核三力生产的相关风力送丝、设备,不是烟厂的专用设备,市场中也有存在其他客户生产、使用该类设备。如每个风送系统一般为5-8组卷烟机组(可以是不同机型)输送烟丝。风速单元控制装置以测量与控制每台卷烟机的烟丝输送风速为目的。烟丝输送管道(TF)一般有D125*2.5、D155*2.5、D176*2.5三种规格,回尘管(DC)有D133、D159两种规格,可以满足不同机型的烟丝输送,与之对应有三种不同规格的风速单元装置。只要机组的输送管径相同,配置的单元装置规格就相同,且互为通用。这些核心的单元装置设备,核三力事先按照设定的高、中、低三个版本的装置进行标准化生产。因此即使该项业务客户不能使用,核三力可以将该业务中相关设备,用于其他烟厂项目中去,且转移改造的相关转移成本不大,主要为一些管道的整改。

因此结合业务合同约定,个别业务合同虽然具有对已履约完成部分业务的收款权,但不符合产品不具有不可替代这一要求。

综上,基于新收入准则的规定,核三力项目按照时点法确认收入,符合新收入准则的规定和要求。

(二) 补充披露在产品的主要组成、目前状态、库龄,是否存在已安装未验收、长期未验收或已经发生减值的情形

1、核三力在产品的主要组成

核三力在产品主要由卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间除尘与排潮系统等组成,具体如下:

单位：万元

项目	2021年9月30日		2020年12月31日		2019年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卷接机组集中工艺风力除尘系统	3,079.01	68.23%	3,582.36	52.25%	3,136.74	49.25%
卷烟机风力送丝系统	828.51	18.26%	2,441.94	35.62%	2,527.97	39.69%
制丝车间除尘与排潮系统	281.32	6.20%	670.21	9.78%	648.51	10.18%
其他	324.08	7.14%	161.34	2.35%	56.42	0.89%
合计	4,512.91	100.00%	6,855.86	100.00%	6,369.64	100.00%

2、核三力在产品库龄、是否存在已安装未验收、长期未验收或已经发生减值的情形

(1) 核三力在产品库龄、是否存在已安装未验收、长期未验收的情形

报告期各期末，核三力在产品库龄情况如下：

单位：万元

项目	2021年9月30日		2020年12月31日		2019年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	3,832.06	84.91%	4,180.45	60.98%	5,122.53	80.42%
1-2年	680.85	15.09%	2,661.69	38.82%	1,244.77	19.54%
2-3年	-	-	11.44	0.17%	2.35	0.04%
3年以上	-	-	2.29	0.03%	-	-
合计	4,512.91	100.00%	6,855.86	100.00%	6,369.64	100.00%

由上表可知，报告期各期末，核三力在产品1年以内库龄占比分别为80.42%、60.98%和84.91%，1年以上库龄占比分别为19.58%、39.02%和15.09%。

(2) 是否存在已安装未验收、长期未验收的情形

核三力产品采取“以销定产”的生产模式，核三力与客户签订合同后，根据交货期安排生产计划和原材料采购，受场地条件、产品形态等因素限制，设备非核心部分主要为外购或外协生产，核三力直接将外购、外协定制原材料发往客户现场。设备运抵客户现场后，核三力会对设备进行定位和安装，设备安装完毕后，客户会按技术协议约定的标准进行验收，包括设备连续运行无异常，达到约定的

效率及合格率等，当设备在运行过程中发现效率或合格率不达标等情况时，则需要重新调试，检测通过后才进行验收。因此，核三力在产品存在虽安装完毕，但需对设备试运行测试以达到验收条件的情形。

报告期各期末，项目超过 1 年未验收原因、减值情况及验收时间情况如下：

年度	项目名称	库龄时间	一年以上库龄占比	库龄较长原因	是否减值	截至 2021 年 10 月 31 日是否已验收
2021 年 9 月 30 日	海林和穆棱卷烟厂联合易地技术改造项目风力送丝	1 年以内 82.02 万元；1 年以上 269.65 万元	76.64%	1、项目属大型易地搬迁技改，核三力的产品属于技改最后阶段，而因疫情原因，整体基建和卷烟机设备的到位进度均往后推延，核三力项目进度亦相应后延；2、因客户尚有部分主机设备（卷烟机）未到现场，而核三力产品需待卷烟机到位后才能进行安装调试。	否	否
	芜湖卷烟厂实施卷接包除尘系统改造项目	1 年以内 53.74 万元；1 年以上 130.31 万元		该项目属于升级改造项目，核三力进行产品升级需设备停止运行，设备停止运行会影响烟厂整条生产线的正常运营，因此需找到一个合适窗口期进行安装调试验收。	否	否
	青岛卷烟厂烟丝风送风力平衡及电控系统、卷包集中风压自动平衡电控系统升级改造项目	1 年以内 280.26 万元；1 年以上 121.84 万元		该项目属于升级改造项目，核三力进行产品升级需设备停止运行，设备停止运行会影响烟厂整条生产线的正常运营，因此需找到一个合适窗口期进行安装调试验收。	否	否
2020 年 12 月 31 日	常德卷烟厂易地技术改造项目-卷包工房工艺管道与控制系统采购及服务	1 年以内 1,529.37 万元；1 年以上 984.57 万元	89.95%	该项目属大型异地搬迁技改，核三力的产品只占整个技改项目的一小部份，且核三力的产品属于技改最后阶段，同时因疫情原因，整体基建和卷烟机设备的到位进度均往后推延，核三力项目进度亦相应后延。	否	是
	保定卷烟厂易地搬迁项目联合工房除尘、排潮系统工程	1 年以内 132.81 万元；1 年以上 1,068.00 万元		1、2015 年核三力中标后，因烟厂原因一直未执行，直到 2018 年底才签订正式合同，并于 2019 年开始正式执行； 2、因项目属大型异地搬迁技改，核三力的产品属于技改最后阶段，且核三力的产品属于技改最后阶段，同时因疫情原因，整体基建和卷烟机设备的到位进度均往后推延，核三力项目进度亦相应后延。	否	是
	广丰卷烟厂易地技术	1 年以内 376.65		该项目属大型异地搬迁技改，核三力的	否	是

	改造项目联合工房除尘排潮系统(二标段:除尘排潮系统集成)	万元; 1年以上 353.85 万元		产品只占整个技改项目的一小部份,且核三力的产品属于技改最后阶段,同时因疫情原因,整体基建和卷烟机设备的到位进度均往后推延,核三力项目进度亦相应后延。		
2019年 12月31 日	遵义卷烟厂易地技术改造项目--卷包生产线工艺除尘、风力送丝系统自动控制和管道系统购置及安装工程	1年以内 323.97 万元; 1年以上 1,230.52 万元	98.67%	该项目属大型异地搬迁技改,核三力的产品只占整个技改项目的一小部份,且核三力的产品属于技改最后阶段,因此验收时间较长。	否	是

由上表可知,一年以上库龄在产品项目主要为异地技改项目。异地技改项目订单金额较大,核三力的产品只占整个技改项目的一小部份,且核三力的产品属于技改最后阶段,因此验收时间较长。

(3) 核三力在产品是否存在减值的情形

报告期各期末,核三力与主要客户的合同执行状况良好,未发生合同取消的情形,在产品未出现减值。

(三) 补充披露核三力固定资产账面净值、成新率、房屋面积与核三力的业务模式、收入规模、人员构成、技术水平是否匹配

1、核三力固定资产账面净值、成新率

截至2021年9月30日,核三力机器设备账面净值为34.81万元,成新率为25.98%,固定资产规模较小,主要与核三力业务模式相关:

报告期内,核三力主要从事风力控制及核应急防护设备研发、设计、安装及调试等业务,主要采用轻资产运营模式,依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分,基于专业分工和效率等因素,生产过程中所需设备及零部件绝大多数采用外购或者外部定制方式满足需要,生产经营所需的固定资产等非流动资产投资相对较少。且报告期内,核三力无自有厂房,生产经营场所均通过租赁方式解决。因此,核三力固定资产规模较低。

核三力的核心环节并不体现在制造环节,而是体现在长期技术研发所形成的技术专利、非专利技术以及控制软件著作权;大量项目经验及对行业工艺深刻理解和数据积累以及针对客户需求进行的产品系统方案设计,依托上述技术和积

累，形成系统解决方案，解决客户技术难点、满足客户所需。

2、核三力房屋面积

核三力无自有厂房，生产经营场所均通过租赁方式解决。截至 2021 年 9 月 30 日，核三力房屋租赁面积为 6,666.60 平方米，与核三力生产经营匹配性分析如下：

(1) 基于专业分工和效率等因素，核三力在实际生产过程中将属于非关键工序但耗费人工及需要相应固定资产投资的生产过程外包给专业化分厂家，因此无需大规模的经营场所实施规模化生产，安放大型生产设备。

(2) 核三力采取以销定产的模式，对于卷烟风力系统的核心件生产由核三力自主研发设计，形成详尽的设计图纸，委托不同制造商进行加工，然后进行集成组装、调试，配置专有风力实验室用于通风设备参数的标定。在核心件组装过程中植入自主研发的控制程序，开放结构数据及核心加密算法。

对于卷烟风力系统所需其他设备，如风机、除尘器等，该等设备的供应商相对较多，产品供给充足。受场地条件、产品形态等因素限制，上述设备由核三力提出技术要求，采用直接采购及外协定制等方式发往客户现场，在现场完成组装调试。因此，无需租赁大面积厂房用于存放核三力产品。

综上所述，标的公司核三力现有房屋面积与其生产经营相匹配。

3、同行业公司比较分析

(1) 核三力与同行业公司机器设备、房屋面积情况与收入规模匹配性

标的公司核三力的主要竞争对手除仁恒实业控股有限公司外，Riedel Filtertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其机器设备、房屋面积及收入规模等相关资料。

为进一步分析，选取下游客户同为烟草客户的可比公司，比较分析核三力与同行业公司机器设备、房屋面积情况与收入规模匹配性，具体如下：

项目	永吉股份	劲嘉股份	东风股份	金时科技	华宝股份	恩捷股份	瑞拓科技	仁恒实业	核三力
----	------	------	------	------	------	------	------	------	-----

	2020年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2021年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2020年12月31日 /2020年度	2021年9月30日 /2020年度
设备账面净值（万元）	31,542.89	165,271.08	145,944.92	31,682.31	27,151.84	842,076.42	150.98	837.10	34.81
设备净值/当年收入	71.88%	39.43%	47.55%	49.55%	12.96%	196.61%	0.65%	10.97%	0.27%
设备成新率	48.64%	55.09%	50.58%	52.56%	42.23%	74.82%	27.69%	27.60%	25.98%
生产办公面积（平方米）	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	1,676.96 （注1）	未披露	5,060.00 （注2）
当年收入/生产办公面积（万元/平方米）	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	3.82	未披露	2.59

注1：为截至2021年7月31日房屋租赁面积；

注2：为截至2021年9月30日房屋租赁面积。

由上表可知，永吉股份、劲嘉股份、东风股份、恩捷股份、金时科技及华宝股份主要生产卷烟烟标及烟用香精，机器设备等固定资产投资金额较大，不具有可比性。

仁恒实业与核三力主营业务相似，但仁恒实业不仅生产卷烟风力送丝系统，同时还生产烟用香精等，因此，固定资产规模大于核三力。

瑞拓科技专注于烟草物理检测仪器产品的整机设计和集成以及核心软件开发，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，对于生产过程中涉及的硬件加工等非核心环节主要采取对外采购的方式完成。因此，核三力机器设备、房屋面积情况与收入规模匹配性与瑞拓科技基本相似。

（2）核三力与同行业公司机器设备、房屋面积情况与人员构成匹配性

核三力与同行业公司机器设备、房屋面积情况与人员构成匹配性比较如下：

项目	永吉股份	劲嘉股份	东风股份	金时科技	华宝股份	恩捷股份	瑞拓科技	仁恒实业	核三力
	2020年12月31日 /2020年度	2021年9月30日 /2020年度							
设备账面净值	31,542.89	165,271.08	145,944.92	31,682.31	27,151.84	842,076.42	150.98	837.10	34.98

(万元)									
生产办公面积 (平方米)	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	1,676.96 (注 4)	未披露	5,060.00 (注 5)
当年营业收入 (万元)	43,881.26	419,142.63	306,939.39	63,942.90	209,445.99	428,300.76	6,413.14	7,627.90	13,116.43
生产人员人数	643	3,456	2,380	375	304	3,984	24(注 1)	135(注 2)	24(注 3)
设备账面净值 /生产人员(万 元/人)	462.20	1,362.73	1,131.65	185.80	39.41	7,832.89	0.57	14.82	1.46
生产办公面积 /生产人员(平 米/人)	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	69.87	未披露	210.83

注 1: 为截至 2021 年 3 月 31 日生产人员人数;

注 2: 仁恒实业未披露生产人员人数, 该人数为员工总人数;

注 3: 为截至 2021 年 9 月 30 日生产人员人数;

注 4: 为截至 2021 年 7 月 31 日房屋租赁面积;

注 5: 为截至 2021 年 9 月 30 日房屋租赁面积。

由上表可知, 核三力机器设备与人员构成匹配性与瑞拓科技相似。2021 年 8 月, 标的公司核三力为拟实现核心专利产品的零部件机其他零星部件自主生产、加工和组装, 核三力子公司南华核三力租赁诸暨市新城投资开发集团有限公司厂房, 面积为 4,860 平方米, 因此, 核三力生产办公面积/生产人员比例高于瑞拓科技。

(3) 核三力与同行业公司研发人员占比、研发费用率与技术水平匹配性

核三力与同行业公司研发人员占比、研发费用率与技术水平匹配性比较如下:

项目	截至 2020 年 12 月 31 研发人员占比	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
永吉股份	6.34%	7.49%	4.82%	4.33%
劲嘉股份	13.06%	4.41%	4.84%	4.40%
东风股份	12.41%	4.12%	4.36%	4.52%
金时科技	5.87%	2.82%	1.72%	2.09%
华宝股份	22.23%	7.33%	7.33%	7.53%
恩捷股份	7.32%	4.98%	4.16%	4.90%
瑞拓科技	20.63%	5.70% (注 1)	6.07%	7.96%
仁恒实业	未披露	2.96% (注 2)	4.51%	5.08%

平均值	12.55%	4.98%	4.73%	5.10%
核三力	15.56% (注3)	4.57%	6.36%	4.91%

注1：瑞拓科技未披露三季度研发费用率，因此采用2021年1-3月研发费用率；

注2：仁恒实业未披露三季报，因此采用2021年1-6月研发费用率；

注3：为截至2021年9月30日研发人员占比。

由上表可知，与同行业公司相比，标的公司研发人员占比高于同行业平均水平，2019年研发费用率与同行业公司基本相当，2020年研发费用率高于同行业平均水平，体现了核三力经营模式中的核心为技术、研发环节。

综上所述，机器设备账面净值、成新率、房屋面积与核三力的收入规模、人员构成、技术水平相匹配。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、访谈核三力管理层，了解核三力业务经营模式、产业链位置、上下游关系、收入确认政策等情况；

2、获取核三力主要客户销售合同，核查销售主要条款，分析核三力收入确认时点及依据；

3、查阅《企业会计准则第14号—收入（2006）》、《企业会计准则第14号—收入（2017年修订）》相关规定，核查核三力收入确认是否符合会计准则的规定；

4、获取核三力在产品库龄明细表，核查在产品构成及库龄情况，是否存在已安装未验收、长期未验收或已经发生减值的情形；

5、获取核三力固定资产明细、员工花名册、房屋租赁合同，分析核三力固定资产账面净值、成新率、房屋面积与核三力的业务模式、收入规模、人员构成、技术水平是否匹配；

6、查阅同行业可比公司的公开信息披露文件，与核三力进行对比分析。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已在重组报告书中披露核三力的详细业务经营模式，产业链位置、

上下游关系；核三力处于生产制造环节；有关产品或服务收入确认方式符合企业会计准则的相关规定；

2、核三力在产品主要由卷烟机风力送丝系统、卷接机组集中工艺风力除尘系统及制丝车间除尘与排潮系统等组成；核三力在产品库龄结构、已安装未验收及长期未验收的在产品符合核三力实际情况；核三力在产品不存在减值情形；

3、核三力机器设备账面净值、成新率、房屋面积与其业务模式、收入规模、人员构成、技术水平相匹配，与同行业公司瑞拓科技具有可比性。

问题 15

15、申请文件显示，报告期内，核三力设备核心件占烟草设备主营业务成本的比例分别为 26.22%、30.25%、47.04%，呈现上升趋势，成本中的施工成本占比分别为 28%、21%、36%，出现较大波动，同时主要产品卷接机组集中工艺风力除尘系统的平均单价分别为 109.54 万元、88.59 万元和 204.39 万元，波动较大。请你公司：1) 结合产品功能、产品技术特性等因素，补充披露核三力主要产品单价大幅波动的原因，并补充披露单价较高的产品对应的客户及毛利率情况，是否存在异常。2) 结合产品功能、功率、主要核心部件等，补充披露产品成本构成中设备核心件及施工成本等方面存在较大波动的原因及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露核三力主要产品单价大幅波动的原因，并补充披露单价较高的产品对应的客户及毛利率情况，是否存在异常

1、核三力主要产品单价大幅波动的原因

报告期内，核三力烟草工艺风力及除尘设备销售主要由卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间打叶除尘与排潮系统构成。报告期内，该等产品的平均销售价格变化情况如下：

项目	2021年 1-9月	2020年度	2019年度
卷接机组集中工艺风力除尘系统(万元)	3,168.84	5,758.43	5,805.52
其中：数量(套)	28	65	53
单价(万元/套)	113.17	88.59	109.54
卷烟机风力送丝系统(万元)	5,048.67	5,124.70	2,846.05
其中：数量(套)	65	60	30
单价(万元/套)	77.67	85.41	94.87
制丝车间打叶除尘与排潮系统(万元)	1,768.81	336.73	289.32
其中：数量(台)	52	8	4
单价(万元/套)	34.02	42.09	72.33

由于核三力产品为定制机型，售出的每套设备价格因客户在规格型号、技术

要求、产品标准等方面的不同要求，存在一定的差异，此处列示的各产品销售平均单价仅作为分析核三力产品价格变动趋势的参考。

由上表可知，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统及卷烟机风力送丝系统收入金额大，占卷烟风力系统收入比例高。而制丝车间打叶除尘与排潮系统 2019 年、2020 年、2021 年 1-9 月收入金额波动较大，单价及毛利率受单个合同影响较大。因此，关于主要产品平均销售单价及毛利率的变动原因，下文主要基于卷接机组集中工艺风力除尘系统及卷烟机风力送丝系统进行分析。

报告期内，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统及卷烟机风力送丝系统的平均销售价格变化情况如下：

单位：万元/套

项目	2021年 1-9月		2020年		2019年
	平均单价	单价波动	平均单价	单价波动	平均单价
卷接机组集中工艺风力除尘系统	113.17	27.75%	88.59	-19.13%	109.54
卷烟机风力送丝系统	77.67	-9.06%	85.41	-9.97%	94.87

核三力主营业务为向卷烟厂提供卷烟生产过程中卷烟风力与除尘系统的解决方案，根据功能不同，可以分为卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统、制丝车间打叶除尘与排潮系统。该等系统主要由风机、除尘器、各类控制阀门、管路及控制系统等组成。

上述系统单价及毛利率受客户定制化需求程度、客户预算规模、产品设计及选型、产线建设或改造规模等因素影响差异较大。总体来看，风力送丝系统由于技术含量相对较高，且核三力自主研发的专利技术及非专利技术产品在系统造价中所占比重相对较大，平均毛利率整体高于其他产品。

报告期内，核三力主要产品价格变动原因如下：

（1）卷接机组集中工艺风力除尘系统单价波动原因

报告期内，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统平均销售单价分别为 109.54 万元/套、88.59 万元/套、113.17 万元/套，平均销售单价波动较大，主要系：

2019 年度，核三力实施的项目订单金额较大（如武汉卷烟厂、贵定卷烟厂、蚌埠卷烟厂及太原卷烟厂多个易地技改项目），单个合同收入金额超过 200 万元合计占 2019 年卷接机组集中工艺风力除尘系统收入比例为 94.98%。该等项目在定制化程度、系统组件数量、技术要求、产品设计与选型等方面要求相对较高，平均单价较高。

2020 年度，核三力实施的易地技改项目相对较少，小型系统升级改造项目较多，单个合同收入金额超过 200 万元合计占 2020 年卷接机组集中工艺风力除尘系统收入比例为 75.17%，较 2019 年相比有所下降。小型系统升级改造项目在定制化需求、系统组件数量、技术要求、产品及选型等方面要求相对较低，单价较低。

同时，2020 年度，南京卷烟厂卷接机组集中工艺风力除尘系统收入金额为 1,288.65 万元，占 2020 年度卷接机组集中工艺风力除尘系统收入比例为 22.38%，该项目是在原系统基础上进行升级改造更新，系统配置相比常规配置低，导致单价相对较低。

剔除小型系统升级改造项目及南京卷烟厂项目，2019 年度、2020 年度，核三力卷接机组集中工艺风力除尘系统销售平均单价分别为 110.28 万元/套、104.83 万元/套。

2021 年 1-9 月，卷接机组集中工艺风力除尘系统平均销售单价较 2020 年上涨 27.75%，主要系常德卷烟厂“十二五”易地技术改造项目-卷包工房工艺管道与控制系统采购及服务项目单价较高。

该项目为大型易地技改项目，整个合同金额为 5,797.60 万元（含卷烟机风力送丝系统），该项目单价较高，主要系：①常德项目中主要材料如风机要求较高，必须采用大功率进口风机，材料成本较高，相应报价有所提高；②常德项目属于整条线采购，配置齐全，包含除尘器、风机、控制系统、滤棒成型系统、梗签、烟灰回收系统、除异味设备管道系统等，单套系统单价较高；③该项目金额大，实施周期长，考虑资金垫付成本，报价有所提高；④常德项目为异地技改，采购系统数量较多，产线走向设计较复杂，项目难度较大，因此总体系统报价有所提高。

(2) 卷烟机风力送丝系统单价波动原因

报告期内，核三力卷烟机风力送丝系统平均销售单价分别为 94.87 万元/套、85.41 万元/套、76.86 万元/套，单价有所下降。

2020 年，核三力卷烟机风力送丝系统平均销售单价较 2019 年下降 9.97%，主要系：①2020 年核三力向常德烟草机械有限责任公司及上海烟草集团销售 6 套风力送丝系统中核心设备单元控制装置及其配件，该产品附加值高，但销售单价较低；②贵阳卷烟厂 SF131D 型（两管）风送配丝机送丝管道及牌号分配站控制系统改造项目，该项目仅为卷烟机风力送丝系统中某一部分设备的更新改造，定制化需求程度低，且未配置核三力核心设备，因此单价相对较低。2020 年，剔除该部分价格较低项目之后，卷烟风力送丝系统平均销售单价为 91.76 万元/套，与 2019 年整体差异不大。

2021 年 1-9 月，核三力卷烟机风力送丝系统平均销售单价较 2020 年下降 9.06%，主要系 2021 年 1-9 月，单元控制装置及其配件、风力送丝系统改造等小型项目收入合计占风力送丝系统业务收入比例较高，占比为 9.80%，且该等项目单价较低，导致风力送丝系统平均销售单价有所下降。

2、单价较高的产品对应的客户及毛利率情况，是否存在异常

(1) 单价较高的卷接机组集中工艺风力除尘系统对应的客户及毛利率情况

报告期内，单价较高（单价超过 90 万元/套）的卷接机组集中工艺风力除尘系统对应的客户及毛利率如下表：

单价：万元

客户名称	2021 年 1-9 月		2020 年度		2019 年度	
	单价	毛利率	单价	毛利率	单价	毛利率
甘肃烟草工业有限责任公司			102.18	/	60.11	/
广东中烟工业有限责任公司					91.80	/
贵州中烟工业有限责任公司			101.07	/	121.90	/
湖北中烟工业有限责任公司			91.72	/	123.49	/
湖南中烟工业有限责任公司	204.39	/	117.44	/	89.38	/
山东中烟工业有限责任公司					119.39	/

山西昆明烟草有限责任公司					108.24	/
陕西中烟工业有限责任公司			52.44	/	141.80	/
张家口卷烟厂有限责任公司			108.46	/		
浙江中烟工业有限责任公司			84.28	/	134.38	/

由于核三力产品具有非标、定制化特点，不同工况下产品设计及选型、技术要求等有所差异，同时受订单规模、客户预算规模等因素的影响，不同客户、不同合同毛利率呈现一定的差异，但大部分单价较高的主要客户毛利率在40%-50%左右变动。

2019年，山东中烟工业有限责任公司毛利率相对较低，主要系因客户当年预算有限，核三力基于维护客户关系及长远价值的考量，对该项目进行了投标。

(2) 单价较高的卷烟机风力送丝系统对应的客户及毛利率情况

报告期内，单价较高（单价超过80万元/套）的卷烟机风力送丝系统对应的客户及毛利率如下表：

单价：万元

客户名称	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	单价	毛利率	单价	毛利率	单价	毛利率
安徽中烟工业有限责任公司			103.24	/	94.79	/
甘肃烟草工业有限责任公司					96.99	/
贵州中烟工业有限责任公司	70.64	/	130.98	/	134.49	/
河南中烟工业有限责任公司					97.09	/
湖南中烟工业有限责任公司	86.23	/	84.63	/		
深圳烟草工业有限责任公司			93.05	/		
许昌富思特烟机配件有限公司			125.44	/		
江西中烟工业有限责任公司	84.07	/				
陕西中烟工业有限责任公司	87.45	/				
河北白沙烟草有限责任公司	86.30	/				

由上表可见，卷烟风力送丝系统由于技术含量相对较高，且核三力自主研发的专利技术产品及非专利技术产品在系统造价中所占比重相对较大，毛利率相对较高，主要在60%-70%左右变动。

2019年安徽中烟工业有限责任公司、2021年1-9月江西中烟工业有限责任公司、贵州中烟工业有限责任公司和陕西中烟工业有限责任公司的毛利率相对较低，主要系：①上述公司未采购核三力附加值较高核心设备单元控制装置，使得毛利率较低；②2021年1-9月，贵州中烟工业有限责任公司的项目为现有卷烟风力送丝系统部分升级改造，订单金额较小，毛利率相对较低。

2020年、2021年1-9月，湖南中烟工业有限责任公司订单主要为郴州卷烟厂及常德卷烟厂异地技改项目，上述合同含税金额合计7,957.22万元。该订单外购设备比重相对较大，且项目较为复杂，施工周期较长，生产成本有所提高，因此毛利率有所下降。

（二）补充披露产品成本构成中设备核心件及施工成本等方面存在较大波动的原因及其合理性

1、产品成本构成中设备核心件成本存在较大波动的原因及其合理性

报告期内，核三力烟草设备核心件及非核心件在烟草设备主营业务成本中具体情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
设备核心件	1,929.09	36.20%	1,698.49	30.25%	1,374.82	26.22%
其中：直接材料	1,208.22	22.67%	1,273.50	22.68%	921.37	17.57%
施工成本	659.76	12.38%	357.82	6.37%	386.43	7.37%
制造费用及其他	61.11	1.15%	67.17	1.20%	67.02	1.28%
设备非核心件	3,400.09	63.80%	3,917.25	69.75%	3,868.08	73.78%
其中：直接材料	2,203.76	41.35%	2,947.34	52.48%	2,710.50	51.70%
施工成本	1,084.17	20.34%	812.84	14.47%	934.89	17.83%
制造费用及其他	112.16	2.10%	157.06	2.80%	222.69	4.25%
合计	5,329.18	100.00%	5,615.74	100.00%	5,242.90	100.00%

由上表可知，核三力设备核心件占烟草设备主营业务成本的比例分别为26.22%、30.25%、36.20%，呈现上升趋势，主要系：

①核三力通过自主研发形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，市场

反应良好

近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如单元控制装置及风压平衡器，同时，核三力通过持续研发创新开发新技术产品，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值，产品具有较好的价格优势。

2017 年和 2018 年，核三力分别研发升级单元控制装置 V2.0 和电动风压平衡器 V2.0，并于 2018 年投入市场。上述设备给客户节约了成本，增加了经济效益，客户反应良好，各大卷烟厂加大了对上述产品的采购，销售数量及金额大幅增加。报告期内，核三力单元控制装置和风压平衡器销售收入分别为 1,208.66 万元、2,985.62 万元、2,045.92 万元，占营业收入比例分别为 11.22%、22.76%、19.65%。

②烟草行业改革推动烟草设备智能化改造

近年来随着卷烟厂对于卷烟品质及生产效率要求提升，各种新卷烟产品的不断推出，对于设备的技术升级、主机更换或生产工艺改进需求更加强烈，工艺风力及除尘系统配套进行更新调整的速度也将加快，相应对卷烟风力系统的自动化、智能化配置需求也越来越高，如配置品牌切换阀、防爆装置及控制系统等，从而带动核三力自主研发专利技术及非专利技术产品在卷烟风力系统中比重有所增加。

③核三力风力送丝系统销售占比逐年上升

报告期内，核三力风力送丝系统收入占烟草设备销售收入比例分别为 27.83%、42.85%和 48.49%，占比逐年提升。核三力风力送丝系统技术含量高，自主研发专利技术及非专利技术产品占风力送丝系统比重较大，导致设备核心件成本占比逐年增加。

综上所述，核三力产品成本构成中设备核心件成本变动合理。

2、产品成本构成中施工成本等方面存在较大波动的原因及其合理性

报告期内，核三力主营业务成本按料工费构成情况如下：

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	3,442.05	64.21%	4,953.74	76.27%	3,647.47	66.80%
施工成本	1,745.07	32.55%	1,307.81	20.14%	1,522.72	27.89%
制造费用及其他	173.27	3.23%	233.06	3.59%	289.71	5.31%
合计	5,360.39	100.00%	6,494.62	100.00%	5,459.90	100.00%

其中，核三力烟草设备主营业务成本构成情况如下：

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	3,411.98	64.02%	4,220.84	75.16%	3,631.87	69.27%
施工成本	1,743.93	32.72%	1,170.66	20.85%	1,321.32	25.20%
制造费用及其他	173.27	3.25%	224.23	3.99%	289.71	5.53%
合计	5,329.18	100.00%	5,615.73	100.00%	5,242.90	100.00%

由上表可知，核三力烟草设备主营业务成本中施工成本比例分别为 25.20%、20.85% 及 32.28%，呈现先下降后上升趋势，主要系：

(1) 核三力根据情况自行实施或外协，在自有人员充足情况下，项目施工由核三力自行实施。若核三力施工人数不足时，部分制作及劳务采取外协给具有相应资质的企业，核三力负责项目管理、技术指导、质量管控及验收调试。

核三力项目施工成本变化，主要受各项目现场场地及生产线走向、产线数量及复杂程度等因素的影响，产线设备数量越多、产线走向越复杂，施工工程量就越大。

2019 年度，核三力同时施工项目较多，且大型易地技改项目较多，施工难度较大、施工周期长、施工工程量较大，自有员工不足，使得劳务用工成本相对较高。

2020 年度，大型易地技改项目相对较少，小型系统升级改造项目较多，一方面更多依靠自有员工进行施工，另一方面，小型系统升级改造项目较多，施工难度较小且施工周期相对较短，施工工程量较小，劳务用工成本有所减少。

2019 年、2020 年，核三力合同金额超过 300 万元项目数量及对应劳务成本

情况如下：

单位：万元

年度	数量	金额
2019年	11	911.15
2020年	9	800.48
合计	20	1,711.63

2021年1-9月，核三力卷烟风力系统收入主要来源于常德卷烟厂、保定卷烟厂及广丰卷烟厂异地技改项目，收入金额为8,433.39万元，占当期营业收入的比例为80.99%。该等项目为大型易地技改项目，项目难度大，施工周期长，工程量较大，自有员工不足，导致劳务用工成本相对较高。

(2) 近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如单元控制装置及风压平衡器，同时，核三力通过持续研发创新开发新技术产品，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值。

报告期内，核三力核心件生产由核三力自主研发设计，形成详尽的设计图纸，委托不同制造商进行加工，然后进行集成组装、调试，配置专有风力实验室用于通风设备参数的标定。在核心件组装过程中植入自主研发的控制程序，开放结构数据及核心加密算法。因此，核心设备中材料成本占比较大，施工成本占比较小。

报告期内，核三力核心设备（单元控制装置及风压平衡器）收入分别为1,208.66万元、2,985.62万元、2,045.92万元，核心设备占核三力烟草设备收入比例分别为11.82%、24.96%、19.65%，增长较快，导致2020年度施工成本占比有所下降。

综上所述，核三力产品成本构成中施工成本变动合理。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

1、获取核三力销售明细表，结合产品功能、产品技术特性等因素，分析核三力主要产品单价大幅波动的原因；分析单价较高的产品对应的客户及毛利率变

化的合理性；

2、获取核三力销售明细表，结合产品功能、功率、主要核心部件等，分析产品成本构成中设备核心件及施工成本等方面存在较大波动的原因及其合理性；

3、访谈核三力管理层，了解核三力主要产品单价大幅波动的原因以及产品成本构成中设备核心件及施工成本等方面存在较大波动的原因。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力主要产品单价大幅波动的原因合理；单价较高的产品对应的客户毛利率未见异常；

2、核三力对产品成本构成中设备核心件及施工成本变动合理。

问题 16

16、申请文件显示，报告期内浙江启臣存在关联方资金拆借行为。发生的资金拆借款主要系浙江启臣各股东协商一致后以出纳章田华名义借出用于股东分红、以及借给股东用于对外投资的款项。上述款项拆借时，浙江启臣其他全体股东均已确认并认可上述资金拆借行为，相关款项已经全部归还。请你公司：

- 1) 补充披露前述关联方资金拆借及资金往来的必要性，是否履行相应审议程序。
- 2) 补充披露标的资产报告期是否存在资金占用，资金占用清理进展，目前是否已消除影响，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。
- 3) 结合对标的资产的业务整合、资金管控等方面，进一步补充披露本次交易完成后防范关联方资金占用的举措。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露前述关联方资金拆借及资金往来的必要性，是否履行相应审议程序

1、浙江启臣关联方资金拆借及资金往来的主要内容及必要性

浙江启臣原主要系郭虎与其管理团队张翼飞等共同投资设立的持股平台，主要系持有核三力 55% 的股权，无实质经营业务。

报告期内，郭虎本人未直接从浙江启臣拆借资金。报告期内浙江启臣存在关联方资金拆借行为。发生的资金拆借款主要系浙江启臣各股东协商一致后以出纳章田华名义借出用于股东分红、以及借给股东用于对外投资的款项。鉴于发生资金拆借时，郭虎系当时浙江启臣控股股东及实际控制人，将该等往来款单位统一调整为郭虎。

具体关联资金拆借形成的背景如下：

单位：万元

时间	期初余额	本期拆出	本期归还	期末余额	形成的背景原因	备注
----	------	------	------	------	---------	----

2021年9月30日	198.00		198.00	-	主要系浙江启臣股东投入3500万元与浙江启臣进一步投入核三力3300万元之间差额。浙江启臣股东认为本次收购实质标的为核三力100%股权，浙江启臣为持股公司，上述投入的差额应归属于原股东并予以列支，经规范调整为往来并要求归还	已归还
小计	198.00		198.00	-		
2020年12月31日	-	198.00	-	198.00	主要系浙江启臣股东投入3500万元与浙江启臣进一步投入核三力3300万元之间差额。浙江启臣股东认为本次收购实质标的为核三力100%股权，浙江启臣为持股公司，上述投入的差额应归属于原股东并予以列支，经规范调整为往来并要求归还	已归还
	1,293.00	-	1,293.00	-	主要系通过章田华账户将原拟分红款提前借出分别转入浙江启臣股东账户形成	已归还
	659.73	-	659.73	-	因股东拟对外股权投资而直接汇出的投资款项，期末未归还所形成	已归还
小计	1,952.73	198.00	1,952.73	198.00		
2019年12月31日	693.00	600.00	-	1,293.00	主要系通过章田华账户将原拟分红款提前借出分别转入浙江启臣股东账户形成	已归还
	659.73	-	-	659.73	因股东拟对外股权投资而直接汇出的投资款项，期末未归还所形成	已归还
小计	1,352.73	600.00	-	1,952.73		

由上可知，上述拆借款项主要系用于全体股东共同对外投资或按比例的分红款预支。因股东存在资金需求或对外投资需求时，股东尚未确定分红具体金额，且分红需要缴纳个税，通过资金拆借方式解决资金需求，对股东而言具有一定的必要性，亦不存在侵害小股东权益的情形。待最终确定分红的具体金额后，将拆借款项归还公司并履行分红程序及相应缴纳个税。

2、是否履行相应审议程序

2021年5月，浙江启臣股东针对上述关联方资金拆借及资金往来出具确认意见，确认：“郭虎本人未直接从浙江启臣拆借资金，报告期内发生的往来款主要系浙江启臣各股东协商一致后以章田华名义借出用于股东分红、以及直接对外汇出用于投资等。鉴于郭虎原系浙江启臣控股股东，将该等往来款单位统一调整为郭虎。”

综上，上述关联方资金拆借及资金往来，未履行相应审议程序，但是浙江启臣全体股东已就上述事项进行了确认。上市公司已承诺在本次交易完成后，将进一步规范并减少关联交易，对确有必要且不可避免的关联交易，将严格按照上市公司的关联交易相关制度履行审议程序。

（二）补充披露标的资产报告期是否存在资金占用，资金占用清理进展，目前是否已消除影响，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见-证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

1、标的资产报告期是否存在资金占用，资金占用清理进展，目前是否已消除影响

除前述关联方资金拆借及关联方往来，报告期内，标的资产不存在其他资金占用情形。

截至目前，标的公司股东及关联方已经归还所欠标的公司欠款，标的公司资金被关联方非经营性占用已经清理完毕，相关影响已消除。

2、是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见-证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

根据《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》规定：

（1）上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。

（2）上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。

中国证监会受理乐通股份重大资产重组申报材料前，上述资金拆借款均已经全部归还，关联方资金占用的影响已消除，后续亦未发生关联方资金占用行为。

上市公司已在《重大资产重组报告书》对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问已在独立财务顾问报告对此进行核查并发表意见。符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

（三）结合对标的资产的业务整合、资金管控等方面，进一步补充披露本次交易完成后防范关联方资金占用的举措

上市公司制定了《子公司管理制度》、《财务支付审批流程及权限制度》等制度，对于子公司的财务管理、资金审批流程及权限进行了规定，具体如下：

1、《子公司管理制度》对子公司财务管理、投资决策管理等规定

（1）子公司的董事、监事、高级管理人员应当严格遵守法律、行政法规和章程，对公司和任职子公司负有忠实义务和勤勉义务，不得利用职权为自己谋取私利，不得利用职权收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占任职子公司的财产，未经公司同意，不得与任职子公司订立合同或者进行交易。上述人员若违反本条规定造成损失的，应当承担赔偿责任，涉嫌犯罪的，依法追究法律责任。

（2）子公司的经营及发展规划必须服从和服务于公司的发展战略和总体规划，在公司发展规划框架下，细化和完善自身规划，建立起相应的经营计划和风险管理程序等。

（3）子公司应完善投资项目的决策程序和管理制度，加强投资项目的管理和风险控制，投资决策必须制度化、程序化。在报批投资项目之前，应当对项目进行前期考察调查、可行性研究、组织论证、进行项目评估，做到论证科学、决策规范、全程管理，实现投资效益最大化。

（4）子公司的对外投资应接受公司对应业务部门的业务指导、监督。

（5）子公司发生购买或者出售资产（不含购买原材料或者出售商品等与日常经营相关的资产）、对外投资、提供财务资助、租入或者租出资产、赠与或者受赠资产、债权或债务重组、资产抵押、委托理财、关联交易、对外担保、签订委托或许可协议等交易事项，依据《公司章程》规定的权限应当提交公司董事会

或股东大会审议的，提交公司董事会或股东大会审议。子公司发生的上述交易事项的金额，依据《公司章程》以及《珠海市乐通化工股份有限公司总经理工作细则》的规定在公司董事会授权总经理决策的范围内的，依据子公司章程规定由子公司董事会或子公司总经理审议决定。

(6) 在经营投资活动中由于越权行事给公司和子公司造成损失的，应对主要责任人员给予批评、警告、直至解除其职务的处分，并且可以要求其承担赔偿责任。

(7) 公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。内部审计内容主要包括：经济效益审计、工程项目审计、重大经济合同审计、制度审计及单位负责人任期经济责任审计和离任经济责任审计等。

2、《财务支付审批流程及权限制度》等制度对于公司及子公司资金审批流程及权限的规定

(1) 为了确保上市公司及子公司资金安全并满足支付结算需要等目的，上市公司制定了《财务支付审批流程及权限制度》，在借款管理、费用报销管理、原材料采购付款管理等资金管理方面制定了严格的管理流程，相应设定了审批环节，财务部在进行资金支付前要严格依据上述制度确认支付依据，履行相应审批手续，方可办理支付事宜。

(2) 上市公司已建立相关责任追究机制，确保资金管理做到权责分明，各项制度得以有效实施。具体而言，资金管理相关负责人员怠于履行维护公司资金安全的法定职责、未严格遵守资金使用审批流程或者协助、纵容关联方侵占公司资金的，董事会将视情节轻重对直接责任人给予通报批评处分。

(3) 上市公司及子公司严格执行相关内控制度并制定明确了相关审批流程。相关资金的存放及使用的过程，结合资金存放和使用额度等情况，由公司及子公司财务负责人等人员审批，定期及不定期关注、监督标的公司存款资金往来情况，一旦发现异常，及时向相关人员报告并予以及时解决。

此外，上市公司在聘请注册会计师为标的公司年度财务会计报告进行审计工作时，亦会请注册会计师对标的公司是否存在关联方资金占用问题出具专项说

明， 进一步加强对资金管理使用的控制与监督。

依据本次交易上市公司与各交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产之补充协议》的约定，本次交易完成后，上市公司将有权向核三力提名半数以上的董事、监事，并将向核三力委派财务经理。通过前述安排，上市公司将对核三力董事会、监事会形成有效控制，确保上市公司对核三力的决策权以及对核三力及其董事、监事和高级管理人员以及日常财务管理的监督权。

上市公司已建立起规范的公司治理结构，并严格按照《股份公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理办法》中规定的关联交易的审批权限、回避规则、表决程序等相关要求实施关联交易决策，确保上市公司规范关联交易，保证关联交易决策的公允性，防范关联方资金占用。

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，适用于上市公司内部控制制度及公司治理，上市公司将按照上市公司规范治理的标准补充和修改标的公司预算管理、资金管理及其他必要内部管理制度，并加强对标的公司的日常经营的监督、管理，严格按照法律法规及上市公司规范运作要求对标的公司进行管理，通过前述内部管理制度，确保上市公司对标的公司的财务控制权，有效防范标的公司关联方资金占用。

二、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

- 1、获取关联方资金拆借及资金往来的收付凭证，核查资金支付及清理情况；
- 2、获取浙江启臣股东针对上述关联方资金拆借及资金往来出具的确认意见；
- 3、获取上市公司《子公司管理制度》、《财务支付审批流程及权限制度》等相关制度，了解上市公司制度对防范关联方资金占用的规定；
- 4、获取上市公司《股份公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理办法》等相关制度，了解上市公司关联交易决策程序；
- 5、查阅标的公司三会决议，了解上述关联方资金拆借及资金往来是否履行必要的程序。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、关联方资金拆借及资金往来具有必要性；关联方资金拆借及资金往来虽然未履行审议程序，但是已取得浙江启臣其他全体股东的确认意见；

2、标的公司报告期内向关联方拆借资金构成关联方资金占用，但上述资金占用已经清理完毕，相关影响已消除，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定；

3、上市公司已制定相应措施防范关联方资金占用。

问题 17

17、申请文件显示，1) 核三力评估增值率为 671.21%。2) 核三力 2021-2025 年预测期营业收入分别为 1.60 亿元、1.92 亿元、2.19 亿元、2.41 亿元、2.48 亿元，收入同比增长率分别为 22.26%、19.79%、14.12%、9.74%、3.19%。2) 2018 年、2019 年、2020 年，下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率平均值分别为 29.65%、17.51%、5.98%。剔除恩捷股份、瑞拓科技两家明显高于其他可比公司的增长数据，其他五家可比公司在上述三年增长率平均值仅为 16.20%、2.54%、0.06%。2020 年营业收入增长率大幅下降，主要受疫情、价格调整、市场竞争加剧等因素。3) 标的资产收益法评估中选取 18.53%为预测所得税税率。4) 我国从政策层面对烟草的产、供、销进行减量控制，烟草行业面临的政策风险对其行业发展起到一定的制约作用。请你公司：1) 补充披露 2021-2025 年预测期各期主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利等数据。2) 结合永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份等下游客户同为烟草客户的可比公司数据，量化分析疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入增长率大幅下滑的影响程度。3) 补充披露剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据后，2018 年-2020 年核三力营业收入增长率远高于可比公司的原因及合理性。4) 补充披露收益法评估中选取 18.53%为预测所得税税率的合理性。5) 在剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，结合烟草行业政策、可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况、在手订单及实施时间、项目完工进度、2020 年和 2021 年上半年产销量、产能预测及下游客户同为烟草客户的可比公司收入增长率逐年下降等情况，补充披露核三力预测期营业收入、营业成本、企业自由现金流量的合理性。6) 结合上述分析，补充披露核三力评估增值率较高的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

一、回复

由于以 2020 年 10 月 31 日为评估基准日的评估报告有效期届满，为保护上市公司及全体股东的利益，验证标的资产价值未发生不利变化，华亚正信以 2021 年 9 月 30 日为评估基准日对标的资产进行了加期评估，标的资产加期前后的评

估结果对比如下：

单位：万元

标的公司	评估方法	2020年10月31日		2021年9月30日	
		账面值 (100%权益)	评估值 (100%权益)	账面值 (100%权益)	评估值 (100%权益)
浙江启臣	资产基础法	3,494.04	28,235.42	3,931.30	28,975.26
核三力	资产基础法	6,610.95	14,439.54	9,127.88	17,438.51
	收益法	6,610.95	50,984.32	9,127.88	51,534.47

根据上述加期评估结果，浙江启臣股东全部权益评估价值为 28,975.26 万元，较以 2020 年 10 月 31 日为基准日的评估结果 28,235.42 万元未出现评估减值情况，核三力股东全部权益评估价值为 51,534.47 万元，较以 2020 年 10 月 31 日为基准日的评估结果 50,984.32 万元未出现评估减值情况。经交易各方确定，本次交易标的资产的作价仍以 2020 年 10 月 31 日为基准日的评估结果为依据，交易作价不变，本次加期评估结果不作为作价依据，未经国有资产监督管理机构另行备案。

因此，本题、问题 18、问题 19 等相关问题的回复仍是基于 2020 年 10 月 31 日基准日的评估报告数据。

（一）补充披露 2021-2025 年预测期各期主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利等数据。

核三力业务具有一定的项目性质的特征，产品具有定制化、非标准化的特点，不同订单的销量和单价可能因客户需求不同而存在较大差异，所以在进行未来预测时，主要结合行业未来发展趋势、企业经营计划、在手订单等情况对未来收入增长进行预测，而非基于销售数量及单价的预测。因此未来各期主要产品的销量和单价无法准确测算。

2021 年-2025 年预测期各期主要产品销售收入、营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
集中工艺风力除尘系统	收入	7,224.02	7,224.02	7,224.02	7,224.02	7,224.02
	成本	4,639.50	4,674.60	4,682.32	4,704.41	4,743.58

	毛利	2,584.52	2,549.42	2,541.70	2,519.61	2,480.44
	毛利率	35.78%	35.29%	35.18%	34.88%	34.34%
风力送丝系统	收入	6,404.17	8,325.42	10,406.78	11,967.80	12,566.19
	成本	2,391.00	3,148.77	3,947.09	4,575.75	4,872.66
	毛利	4,013.17	5,176.65	6,459.69	7,392.05	7,693.53
	毛利率	62.66%	62.18%	62.07%	61.77%	61.22%
制丝线除尘排潮系统	收入	641.24	673.30	706.97	742.32	779.44
	成本	382.56	404.97	425.97	449.55	476.25
	毛利	258.68	268.33	281.00	292.77	303.19
	毛利率	40.34%	39.85%	39.75%	39.44%	38.90%
核产业相关业务	收入	177.00	1,000.00	1,200.00	1,500.00	1,500.00
	成本	139.25	786.67	944.01	1,180.03	1,180.03
	毛利	37.75	213.33	255.99	319.97	319.97
	毛利率	21.33%	21.33%	21.33%	21.33%	21.33%
其他产品业务收入	收入	1,600.00	2,000.00	2,400.00	2,640.00	2,772.00
	成本	943.66	1,189.29	1,429.71	1,580.76	1,674.82
	毛利	656.34	810.71	970.29	1,059.24	1,097.18
	毛利率	41.02%	40.54%	40.43%	40.12%	39.58%
收入合计		16,046.43	19,222.74	21,937.77	24,074.14	24,841.65
成本合计		8,495.97	10,204.30	11,429.10	12,490.50	12,947.34
毛利合计		7,550.46	9,018.44	10,508.67	11,583.64	11,894.31
综合毛利率		47.05%	46.92%	47.90%	48.12%	47.88%

由上可知，未来业务收入增长主要来自于风力送丝系统、核产业相关及其他产品的销售，但由于预测核产业相关及其他产品的收入和利润规模总体偏小，因此利润增长主要来自于风力送丝系统业务。

（二）结合永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份等下游客户同为烟草客户的可比公司数据，量化分析疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入增长率大幅下滑的影响程度。

1、永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份等烟标及香精收入、价格及销量情况

（1）2019 年-2020 年，烟标/香精销售收入及变动情况

单位：万元

证券代码	简称	2020 年度		2019 年度
		收入	同比变动	收入
603058.SH	永吉股份	35,048.25	-15.11%	41,285.17
002191.SZ	劲嘉股份	239,863.00	-13.79%	278,236.78
601515.SH	东风股份	224,791.23	-8.93%	246,834.28
002951.SZ	金时科技	61,693.27	9.45%	56,367.72
300741.SZ	华宝股份	209,445.99	-4.16%	218,533.88
002812.SZ	恩捷股份	12,897.61	10.08%	11,716.44
平均值		130,623.23	-3.74%	142,162.38

(2) 2019 年-2020 年，烟标/香精销售数量及变动情况

单位：万套/吨

证券代码	简称	2020 年度		2019 年度
		销量	同比变动	销量
603058.SH	永吉股份	10,780.39	-5.17%	11,367.97
002191.SZ	劲嘉股份	82,475.00	-11.31%	92,987.50
601515.SH	东风股份	74,641.59	-14.88%	87,693.63
002951.SZ	金时科技	24,165.00	22.00%	19,807.50
300741.SZ	华宝股份	12,852.60	11.24%	11,553.62
002812.SZ	恩捷股份	10,107.50	82.28%	5,545.00
平均值		35,837.01	-6.09%	38,159.20

注 1：华宝股份香精的计量单位为吨，其他公司烟标的计量单位为万套；

注 2、劲嘉股份、金时科技、恩捷股份三家公司年报中公告数据为万大箱，本次在换算时统计按照 1 大箱=250 套的标准进行计算。

注 3：以上数据均来源于各上市公司年度报告。

(3) 2019 年-2020 年，烟标/香精销售价格及变动情况

单位：元/套、万元/吨

证券代码	简称	2020 年度		2019 年度
		单价	同比变动	单价
603058.SH	永吉股份	3.25	-10.48%	3.63
002191.SZ	劲嘉股份	2.91	-2.80%	2.99
601515.SH	东风股份	3.01	6.99%	2.81
002951.SZ	金时科技	2.55	-10.29%	2.85
300741.SZ	华宝股份	16.3	-13.85%	18.91

002812.SZ	恩捷股份	1.28	-39.61%	2.11
平均值		4.88	-11.67%	5.55

2、疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入增长率大幅下滑的影响程度

疫情影响主要体现在对销量的影响，市场竞争加剧同时会对销量和价格产生影响，进而影响营业收入。疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入的影响具体分析如下：

(1) 假设价格不变，销量对可比公司 2020 年营业收入的影响程度

单位：万元

证券代码	简称	2020 年度	变动比例	2019 年度
603058.SH	永吉股份	39,151.25	-5.17%	41,285.17
002191.SZ	劲嘉股份	246,781.32	-11.31%	278,236.78
601515.SH	东风股份	210,096.25	-14.88%	246,834.28
002951.SZ	金时科技	68,768.19	22.00%	56,367.72
300741.SZ	华宝股份	243,103.77	11.24%	218,533.88
002812.SZ	恩捷股份	21,356.88	82.28%	11,716.44
平均值		138,209.61	-2.78%	142,162.38

(2) 假设销量不变，价格对可比公司 2020 年营业收入的影响程度

单位：万元

证券代码	简称	2020 年度	变动比例	2019 年度
603058.SH	永吉股份	36,958.54	-10.48%	41,285.17
002191.SZ	劲嘉股份	270,436.63	-2.80%	278,236.78
601515.SH	东风股份	264,098.86	6.99%	246,834.28
002951.SZ	金时科技	50,568.57	-10.29%	56,367.72
300741.SZ	华宝股份	188,277.81	-13.85%	218,533.88
002812.SZ	恩捷股份	7,075.66	-39.61%	11,716.44
平均值		136,236.01	-4.17%	142,162.38

由上表可见，可比公司营业收入增长率大幅下滑，既有价格调整的影响，也有销售量下降的影响。而价格和销量的下降，主要系受到疫情、价格调整、竞争加剧等因素影响。

(三) 补充披露剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据后，2018年-2021年核三力营业收入增长率远高于可比公司的原因及合理性。

核三力营业收入增长率高于可比公司的原因主要系：

1、核三力为卷烟厂提供卷烟风力系统，为设备供应商，而可比公司中，除了瑞拓科技为设备供应商外，其他公司主要提供烟标和香精，为原材料供应商。受烟草行业改革带来的设备需求增加及烟草设备智能化改造等因素影响，设备供应商显著受益。

2018年下半年国家烟草专卖局印发《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》（以下简称“《实施意见》”），《实施意见》对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。我国烟草开始走向优化结构、提高品质的高质量发展之路，以满足消费者多元化、个性化需要。通过质量变革、效率变革和动力变革，有效推动行业发展方向从“数量追赶”转向“质量追赶”、发展动力从“要素驱动”转向“创新驱动”、发展速度从“高速”转向“合理增速”、发展重点从“规模扩张”转向“结构优化”、发展方式从“外延粗放”转向“内涵集约”，整体发展从“有没有”转向“好不好”，以顺应新时代新要求的高质量发展之路。

2019年烟草行业的《全国烟草工作会议报告》中提到，在一、二类卷烟销量持续增长，以及单箱结构明显高于行业平均水平的“细、短、中”等创新产品大幅增长共同带动下，行业卷烟单箱销售额创造了历史最好水平，超额完成了年度目标任务。

根据国家统计局公布的数据，2018年、2019年我国在烟草销售数量保持稳定和略有下降的情况下，烟草销售额持续增长。各烟草公司均通过优化结构、提高品质等手段实现了销售额的增长。

年度	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
卷烟销售量（亿支）	26,127.20	23,067.40	23,486.60	23,717.60	23,676.40
烟草制品批发商品销售额（亿元）	17,502.55	17,111.48	17,530.10	18,363.90	18,957.86
销售量较上年增长比率	/	-11.71%	1.82%	0.98%	-0.17%

销售额较上年增长比率	/	-2.23%	2.45%	4.76%	3.23%
------------	---	--------	-------	-------	-------

由上表可知，永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份等公司主要为卷烟厂提供烟标、香精等产品，受到烟支销售数量下降影响，其营业收入也会受到一定影响。

核三力主要为卷烟厂提供卷烟风力系统设备，受烟草行业改革带来的设备需求增加及烟草设备智能化改造等因素影响，烟草生产企业技改资金投入增加，从而带动核三力收入保持较快增长。

2、所处的发展阶段不同。核三力目前收入规模相对较小，可比公司中，除恩捷股份与核三力规模相当之外，其他公司总体处于较为成熟发展阶段，收入规模较大，收入增长率也会存在一定差异。

综上所述，剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据后，2018年-2021年核三力营业收入增长率远高于可比公司具有合理性。

（四）补充披露收益法评估中选取 18.53%为预测所得税税率的合理性。

预测所得税税率主要系结合核三力母公司 15% 优惠税率及主要子公司 25% 普通税率，利润总额加权计算得出的所得税综合税率。具体说明如下：

1、核三力享受的企业所得税优惠政策

核三力于 2019 年 9 月 20 日经湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局批准取得高新技术企业证书（编号：GR201943001486，有效期：三年），2019 年至 2021 年核三力适用 15% 的企业所得税税率。

根据科技部、财政部、国家税务总局印发《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号），享受高新技术企业税收优惠的企业应符合高新技术企业认定标准，具体情况如下：

《高新技术企业认定管理办法》所规定条件	核三力相关情况	是否符合
1、企业申请认定时须注册成立一年以上	核三力成立于 1994 年。	是
2、企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	截至 2021 年 10 月 31 日，核三力拥有的专利权共计 30 项，其中发明专利 10 项，软件著作权 2 项。	是
3、对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技	核三力主营智能气力控制及核应急防	是

《高新技术企业认定管理办法》所规定条件	核三力相关情况	是否符合
术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务，属于国家重点支持的高新技术领域中的范围。	
4、企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	截至 2021 年 9 月 30 日，核三力研发人员占核三力总人数比例为 15.56%，核三力未来年度也会逐步增加研发人员数量。	是
5、企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1）最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；2）最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；3）最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	2018 年、2019 年、2020 年，核三力研发费用占同期营业收入比例均高于 4%；核三力历史上所发生的研发费用均为中国境内发生。	是
6、近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	核三力的营业收入均为高新技术服务收入。	是
7、企业创新能力评价应达到相应要求	核三力拥有与核心产品相关的专利权及软件著作权，其中 30 项专利权中有 10 项为发明专利，在技术上具有其领先的优势，创新能力评价能达到相应要求。	是
8、企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	报告期内，核三力未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	是

由上表可见，结合高新技术企业认定条件及核三力实际经营情况，核三力近年来持续加大研发投入，符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，目前持续享受高新技术企业税收优惠政策，如果国家法律、法规未发生重大变化，核三力在享受税收优惠方面不存在重大法律障碍，持续通过高新技术企业认定申请的可能性较大。

2、加权平均企业所得税税率的测算过程

核三力与南华核三力为上下游关系，且南华核三力为核三力的全资子公司，所以在采用上述两家公司的模拟合并报表的基础上进行测算。详细的测算过程如下：

单位：万元

项目		核三力	南华核三力
利润总额	2019年	3,924.05	2,201.57
	2020年1-10月	2,780.92	1,472.27
所占比重	2019年	64.06%	35.94%
	2020年1-10月	65.38%	34.62%
企业所得税税率	2019年	15%	25%
	2020年1-10月	15%	25%
综合所得税税率	2019年	18.59%	
	2020年1-10月	18.46%	
加权平均企业所得税税率		18.53%	

2019年至2021年，核三力适用15%的企业所得税税率，南华核三力适用的25%的企业所得税税率。2019年、2020年1-10月，核三力及南华核三力的利润总额占比相对稳定，所以取2019年、2020年1-10月两家公司利润总额的占比的平均值，计算加权平均企业所得税税率为18.53%。

综上所述，本次收益法评估中选取18.53%为预测所得税税率是假设核三力持续享受15%税收优惠政策前提下得出，评估参数中选择18.53%具有合理性。

（五）在剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，结合烟草行业政策、可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况、在手订单及实施时间、项目完工进度、2020年和2021年上半年产销量、产能预测及下游客户同为烟草客户的可比公司收入增长率逐年下降等情况，补充披露核三力预测期营业收入、营业成本、企业自由现金流量的合理性。

1、烟草行业政策

核三力下游烟草行业主要产业政策如下：

序号	标题	颁布机构	主要内容	对核三力生产经营的影响
1	烟草行业中长期科技发展规划纲要(2006-2020年)	国家烟草专卖局	重点研究超高速卷接包机组的设计技术；成套设备制造技术；自动化、智能化控制技术；在线质量检测、控制和处理技术	该政策直接引致烟草行业加大对自动化、智能化改造力度，从而带动核三力烟草设备相关业务收入增长。
2	中国烟草控制规划(2012~2015)	工信部	吸烟导致多种疾病，严重危害公众健康，是我国面	该政策可能使未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可

	年)		临的最突出的公共卫生问题之一，为全面推进我国烟草控制工作，减少烟草危害，保护公众健康，制定相关规划	能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。
3	国家烟草专卖局 印发意见（2016 年）	国家烟草 专卖局	明确到 2020 年，把烟草行业建设成为创新行业	该政策旨在推进烟草供给侧结构性改革，通过全面推进创新型行业建设，实现行业创新能力大幅提升，突破一批制约行业长远发展的战略性技术瓶颈，取得一批具有全局性、战略性的重大标志性技术成果。核三力作为烟草客户供应商，烟草行业供给侧结构性改革带动核三力业务发展。
4	烟草行业“互联网 +”行动计划 （2017 年）	国家烟草 专卖局	行业要主动顺应“互联网+”发展趋势，贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念，坚持烟草专卖制度和转变发展理念相结合，坚持业务模式创新和推动技术应用相结合，坚持行业统筹规划和企业试点先行相结合，有序推进烟草产业与互联网融合发展，进一步激发行业创新活力、发展潜力和转型动力，驱动中国烟草提质增效、转型升级、创新发展，实现由一体化数字烟草向烟草产业数字经济新生态迈进。	卷烟工业企业加速推动由制造向智造转变，技术改造会促进对设备的更新，促进核三力市场需求增加。
5	国家烟草专卖局 2018 年全面深化 改革工作要点 （2018 年）	国家烟草 专卖局	2018 年烟草行业全面深化改革工作的总体要求强化改革推动，加强改革协同，持续推动烟草行业高质量发展	该政策旨在推动烟草行业高质量发展，建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。核三力作为烟草公司供应商，加大研发力度，提升技术储备，为核三力持续获得订单奠定基础。
6	关于建设现代化 烟草经济体系推 动烟草行业高质 量发展的实施意	国家烟草 专卖局	对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径	该政策旨在推动烟草行业高质量发展的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升

	见（2018年）			级。核三力作为烟草公司供应商，加大研发力度，提升技术储备，为核三力持续获得订单奠定基础。
7	烟草行业投资项目管理办法（2018）	国家烟草专卖局	为规范投资行为，防范投资风险，根据国家相关法律法规制定的投资管理办法	制定行业投资负面清单，负面清单内的投资项目，须经国家局、总公司许可或批复后方可实施。
8	《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通知》（2019年）	国家市场监督管理总局、国家烟草专卖局	敦促相关企业停止通过互联网销售电子烟及发布广告，禁止向未成年人销售电子烟	为进一步加大对未成年人身心健康的保护力度，防止未成年人通过互联网购买并吸食电子烟，自本通告印发之日起，敦促电子烟生产、销售企业或个人及时关闭电子烟互联网销售网站或客户端；敦促电商平台及时关闭电子烟店铺，并将电子烟产品及时下架；敦促电子烟生产、销售企业或个人撤回通过互联网发布的电子烟广告。该政策可能使未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。

由上表可见，烟草行业中长期科技发展规划纲要、国家烟草专卖局印发意见等政策推出旨在推动烟草行业向高质量、自动化、智能化、创新驱动等方向发展，加大烟草行业技术改造力度，从而带动核三力所处行业订单增长。

但随着国际卫生组织通过《烟草公约》及《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通知》等对烟草行业的限制性规定和人们健康意识的增强，烟草业发展的社会压力不断增大，不排除未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。

2、2020年和2021年1-9月产销量及产能预测

（1）2020年、2021年1-9月核三力产销量

2020年、2021年1-9月，核三力主要产品产销量如下：

产品类别	项目	2021年1-9月	2020年度
卷接机组集中工艺风力除尘系统关键设备	产量（套）	23	111
	销量（套）	28	65

卷烟机风力送丝系统关键设备	产量（套）	43	110
	销量（套）	65	60
制丝车间打叶除尘与排潮系统关键设备	产量（套）	36	26
	销量（套）	52	8

由上表可知，核三力产销量存在一定差异，主要系受项目的复杂程度、客户厂房水电设施、生产线其他部分设备到位等因素影响，核三力设备存在跨年生产情况所致。核三力产量按照当年实际安装完成数量计算，销量按照当年验收数量进行计算，故每年的产量与销量存在一定的差异。

（2）产能预测

核三力烟草工艺风力及除尘设备主要根据客户需求进行生产，不同客户向核三力采购产品种类、数量、定制化程度不同，且不同产品的生产所用时间、人工也存在差异，使得核三力产能难以量化，所以核三力产品不存在传统意义“产能利用率”概念。

3、下游客户同为烟草客户的可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况对收入影响程度

详见本题（二）、（三）回复。

4、核三力营业收入预测的合理性分析

（1）核三力目前经营业绩及在手订单情况

①截至 2021 年 9 月 30 日，核三力业绩完成情况

核三力 2021 年预测营业收入 16,046.43 万元，预测净利润 3,657.53 万元。根据核三力 2021 年 1-9 月经审计财务报表，2021 年 1-9 月营业收入金额为 10,412.18 万元，扣除非经常性损益的净利润金额为 2,658.05 万元，营业收入占全年预测收入比重为 64.89%，扣除非经常性损益的净利润占全年预测净利润比重为 72.67%，当期业绩的可实现性较强。

②截至 2021 年 9 月 30 日，核三力在手订单情况

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司核三力在手订单不含税总金额约为

16,900.00 万元，为未来经营业绩发展奠定基础。在手订单中，根据各项目实施进度和预计项目周期，2021 年 10-12 月，预计可实现不含税收入金额为 5,100.00 万元。在手订单实施进度如下表：

单位：万元

序号	项目名称	项目编号	合同金额 (不含税)	项目进度	预计完工时间
1	海林和穆棱卷烟厂联合易地技术改造项目风力送丝、除尘及风压平衡系统购置及安装项目	201929	1,129.22	调试阶段	2021.12
2	延吉制丝车间增设环境除尘项目	201948	35.82	安装阶段（待客户停产安装）	2022.08
3	杭州利群环保纸业股份有限公司薄丝车间粉尘防爆改造项目	201953	66.00	调试阶段	2022.5
4	延吉卷烟厂卷包机组风力送丝系统	201957	126.14	调试阶段	2022.4
5	红安卷烟厂除尘系统风力平衡及电控系统改造项目	202006	405.16	验收调试阶段	2022.6
6	广州卷烟厂卷包车间增加风力平衡阀改造	202012	9.73	调试阶段	2021.12
7	芜湖卷烟厂实施卷接包除尘系统改造项目	202014	739.81	调试阶段	2021.12
8	柳州卷烟分厂“双喜”卷烟品牌专用生产线技术改造项目卷包工艺除尘及风量平衡系统购置	202017	1,650.63	安装阶段	2022.05
9	南宁卷烟厂新增高速机配套除尘系统、风力送丝及梗签回收系统改造	202020	151.67	验收调试阶段	2021.12
10	蚌埠卷烟厂新增高速机组及异性卷烟机组改造项目	202021	251.01	验收调试阶段	2021.12
11	青岛卷烟厂烟丝风送风力平衡及电控系统、卷包集中风压自动平衡电控系统升级改造项目	202025	1,256.46	安装调试阶段	2022.03
12	南通烟滤嘴有限责任公司 2020-2022 年集中负压系统保养项目（两年）	202043	23.24	维保期内	2021.12/2022.5
13	淮阴卷烟厂购置一套除尘、风送系统项目	202046	379.26	安装调试阶段	2022.2
14	滕州卷烟厂新增 1 组（ZJ116）高速机组	202047	62.83	安装调试阶段	2021.12
15	石家庄卷烟厂除尘改造项目	202049	97.07	已完成	2021.10
16	秦皇岛烟草机械有限责任公司除尘系统采购项目	202054	167.86	验收调试阶段	2022.4
17	赣州卷烟厂加热不燃烧卷烟中试的卷接包设备改造(场地适应性改造)-除尘、除湿系统项目-一标段（除尘）	202056	50.43	安装调试阶段	2021.12
18	绵阳卷烟厂 2020 年牌号交换站改造	202057	156.76	已完成	2021.10
19	武汉卷烟厂卷包工艺负压控制系统维保项目	202061	17.47	验收调试阶段	2021.12
20	重庆卷烟厂更换一台 118 卷烟机	202064	17.70	安装调试阶段	2021.12

21	太原卷烟厂新增一台 118 卷烟机	202065	17.70	安装调试阶段	2021.12
22	合肥卷烟厂除尘控制系统检测、保养合同	202072	10.44	维保期内	2021.12
23	南昌卷烟厂制丝工艺创新提质技术改造项目喂丝管道及风量平衡系统	202075	512.92	安装阶段	2021.11
24	广水卷烟厂“十三五”就地技术改造项目设计采购施工总承包项目 A 区/B 区/C 区/D1 区/D2 区/除尘系统专业分包工程	202080	548.67	安装阶段	2022.03
25	驻马店卷烟厂卷包除尘系统购置安装合同	202082	185.49	采购阶段	2022.06
26	韶关卷烟厂 2021 年除尘系统外协维保项目	202101	19.26	已完成	2021.10
27	北京卷烟厂 2021 年系统维保项目	202102	26.55	维保期内	2021.12
28	吴忠卷烟厂 2021 年新增 8#机除尘改造项目	202103	13.27	调试阶段	2021.11
29	零陵卷烟厂 2021 年除尘风机改造项目	202105	4.11	调试阶段	2021.11
30	绵阳卷烟厂 2020 年风力送丝及工艺除尘风量平衡系统改造项目	202107	423.96	已完成	2021.10
31	长沙卷烟厂-2020 年新品、新型烟草孵化平台配套改造--除尘系统项目	202108	130.00	安装阶段	2022.06
32	襄阳卷烟厂高速机组除尘系统稳定性研究科研项目	202109	15.93	安装阶段	2022.05
33	龙岩烟草工业有限责任公司卷包除尘系统风力平衡改造项目	202110	99.44	验收调试阶段	2022.1
34	涪陵卷烟厂完善除尘室安全设施项目	202111	226.81	安装调试阶段	2022.2
35	阜阳卷烟厂易地技改项目—除尘、排潮系统建设（卷包工艺除尘及风送系统）	202112	2,146.04	采购阶段	2022.12
36	赣州卷烟厂更换 1 台设备	202115	11.50	安装阶段	2021.11
37	涪陵卷烟厂更换两台 ZJ118 卷烟机	202118	26.55	安装调试阶段	2021.11
38	韶关卷烟厂真空回潮线、薄片投料线及其配套工程改造项目（2021-2022）——除尘系统及配套服务	202119	135.03	安装调试阶段	2021.12
39	石家庄卷烟厂增加 2 台套高速包机组尘改造项目	202120	61.95	安装阶段	2021.11
40	济南卷烟厂新增 ZJ116A 配套除尘项目	202121	20.80	安装阶段	2021.11
41	芜湖卷烟厂废烟支处理机配套项目	202122	50.45	验收调试阶段	2021.11
42	湛江卷烟厂除尘系统升级改造及配套项目	202123	401.80	安装阶段	2022.03
43	北京卷烟厂新拆烟机除尘改造项目	202124	13.27	安装阶段	2021.11
44	延吉卷烟厂除尘器无焰泄爆装置	202127	55.51	项目准备阶段	2022.10
45	广州卷烟厂喂丝管改造项目	202128	45.68	调试阶段	2021.11
46	梅州卷烟厂除尘系统优化升级改造项目	202129	173.52	安装阶段	2021.12
47	昆明卷烟厂 2021 年卷包区域设备布局调整配套除尘系统购置及改造项目	202131	265.49	实施准备阶段	2022.05

48	石家庄卷烟厂 8 台套成型机组负压系统改造项目	202132	80.23	实施准备阶段	2022.03
49	芜湖卷烟厂无焰泄爆采购项目	202134	6.19	实施准备阶段	2022.03
50	黄金叶制造中心新增 ZJ119 配套项目	202135	36.73	已完成	2021.10
51	贵阳卷烟厂新增 2 台国产高速机配套除尘改造项目	202136	283.19	实施准备阶段	2022.05
52	延吉卷烟厂卷包除尘及风力平衡系统改造项目	202137	83.89	项目准备阶段	2022.03
53	延吉卷烟厂烟丝输送牌号交换站项目	202138	241.68	已完成	2021.11
54	杭州卷烟厂卷包机台空压供气控制改造项目	202140	108.90	实施准备阶段	2022.03
55	2021 年制造中心卷包部新进高速卷接和成型机组外围配套系统改造项目	202141	194.78	采购阶段	2022.06
56	三峡卷烟厂切丝机除尘系统安全性改造	202142	34.31	安装阶段	2021.12
57	武汉卷烟厂新增卷包设备公辅配套改造项目	202143	543.00	采购阶段	2022.07
58	济南卷烟厂新增 ZJ116A 配套项目	202144	36.73	已完成	2021.10
59	青岛卷烟厂新增 ZJ116A 配套项目	202145	36.73	已完成	2021.10
60	遵义卷烟厂除尘系统维保维修	202146	28.14	维保准备阶段	2022.08
61	秦皇岛烟草机械有限责任公司除尘系统采购项目	202147	22.04	安装阶段	2021.12
62	北京卷烟厂卷包车间送丝管切换三通透明管改造项目	202149	13.27	安装阶段	2021.12
63	韶关卷烟厂除尘系统外协维保项目 (2021.10-2024.9)	202150	77.19	维保实施准备阶段	2022.09
64	汉中卷烟厂新增卷接机组工艺负压系统改造项目	202151	20.31	安装阶段	2021.12
65	昆明卷烟厂 2021 年卷包区域设备布局调整配套除尘系统购置及改造项目风力平衡汇流装置	202152	12.30	实施准备阶段	2021.12
66	常德卷烟厂卷包工房新增机组配套除尘系统项目	202153	62.48	安装阶段	2021.12
67	重庆卷烟厂两组高速机组送丝及除尘系统升级项目	202154	178.75	实施准备阶段	2022.05
68	赣州卷烟厂卷包除尘与风力平衡系统扩容项目	202155	154.59	实施准备阶段	2021.11
69	石家庄卷烟厂制丝工艺优化升级暨钻石(荷花)品牌专线项目-集中除尘及排潮系统采购	202157	1,035.02	实施准备阶段	2022.12
70	石家庄卷烟厂送丝管改造项目	202158	11.50	安装完成	2021.12
71	毕节卷烟厂新增 ZJ119 配套项目	202159	36.73	已完成	2021.10
72	襄阳卷烟厂细支烟风力送丝工艺参数及速度控制研究及应用	202160	166.37	方案设计阶段	2022.9
73	涪陵卷烟厂除尘系统设备项修	202161	26.52	采购阶段	2022.06
74	黄金叶 ZJ119 常德烟机配套	202163	36.73	已完成	2021.10

75	重庆卷烟厂常德烟机配套	202164	18.58	安装阶段	2021.12
76	红安卷烟厂新增 10#卷烟机组配套除尘系统	202165	31.86	安装阶段	2022.2
77	蚌埠卷烟厂风压平衡器供货合同	202166	4.96	已完成	2021.11
78	石家庄卷烟厂 ZJ119 配套配套	202167	36.73	安装阶段	2021.12
79	井冈山卷烟厂移位改造一组卷接工艺集中除尘系统项目	202168	12.39	安装阶段	2021.12
80	井冈山卷烟厂新增一组卷接集中除尘及喂丝系统项目	202169	36.28	安装阶段	2021.12
81	梅州卷烟厂新增 118 机组配置	202170	82.30	备货阶段	2022.5
82	杭州卷烟厂卷包机台空压供气控制改造项目	202171	107.72	安装阶段	2022.4
83	三峡卷烟厂烟梗自动取样料斗的设计与应用	202172	1.75	已完成	2021.10
84	贵阳卷烟厂料管弯头供货合同	202173	3.36	已完成	2021.11
85	广水卷烟厂一台 ZJ112 卷接机组风量平衡系统研制物资买卖合同	202174	11.68	已完成	2021.10
86	济南卷烟厂 ZJ116A-ZB48A（第 2 组细支规格及第 2 组白将规格）卷包机组除尘系统配套改造项目	202175	397.85	方案设计阶段	2022.11
87	相对中子通量测量系统采购合同	H202005	128.32	项目采购阶段	2022.12
88	强辐射场 γ 剂量测量单元、无线传输及控制模块	H202101	38.94	采购阶段	2022.3
89	氡气监测处理设备采购项目合同	H202102	25.66	采购阶段	2022.3

（2）做好已有客户市场基础上，加大对空白市场的开发力度

核三力主要从事智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。核三力自成立以来，一直致力于烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域，凭借着技术优势，与全国 90 多家卷烟厂中 70 余家建立有合作关系，为核三力业务发展提供保障。

对于老客户，核三力依靠自身强大的技术创新能力，不断研制新产品及新设备，以满足客户不断对新产品及新设备的需求，进一步增强客户粘性以及交易的可持续性。

在做好已有客户市场基础上，加大对空白市场的开发力度，目前在云南区域，已经与昆明卷烟厂建立了合作关系。同时通过烟草国家专卖局相关公司、烟草设计院、郑州烟草设计院、机械设计委员会六院等单位合作，进一步拓宽业务来源。

(3) 核三力凭借技术实力，为客户提供综合性的解决方案，满足客户差异化需求，是核三力获取订单的重要保障

国内烟草行业卷烟设备目前有十几个型号，分全进口、进口改造和国产等机型，不同卷烟设备参数和生产工艺参数均存在较大差异，而不同品牌的烟丝结构、粘度导致料气比和二相流不同，烟丝输送和工艺风力参数差异较大，属非标个性化设计，专业涉及通风、空气动力学、电气工程、机械、通讯、计算机、自动控制、电子技术、材料力学等众多学科。标的公司核三力自成立以来一直专注于烟草领域，积累了多年的项目经验及大量行业工艺数据，能根据不同客户的需求进行精确的系统设计和参数选配。

核三力凭借在行业内多年的技术积累，形成了相应的技术壁垒，主要体现在长期技术研发所形成的专利技术、非专利技术以及控制软件著作权。截至 2021 年 10 月 31 日，核三力拥有专利权 30 项，其中发明专利 10 项，计算机软件著作权 2 项。

(4) 卷烟设备智能化改进，技术不断升级，对核三力产品形成需求拉力

设备管理向智能化转型已是大势所趋。当前，以云计算、大数据、物联网、人工智能为代表的新一代信息技术正加速与制造业融合，智能制造已成为制造业主攻方向。在这种背景下，《烟草行业“互联网+”行动计划》应运而生，卷烟工业企业加速推动由制造向智造转变。智能制造，设备是基础和关键因素。这就要求设备和设备管理要通过运用自动化、数字化、网络化、智能化等技术，实现更加高效、优质、低成本、灵活的生产与服务模式，从而提升企业的竞争力。根据烟草领域设备技术发展特点，随着新技术的不断出现，为了不断提升产品质量，技术改造需求增加。技术改造会促进对设备的更新，促进市场需求增加。

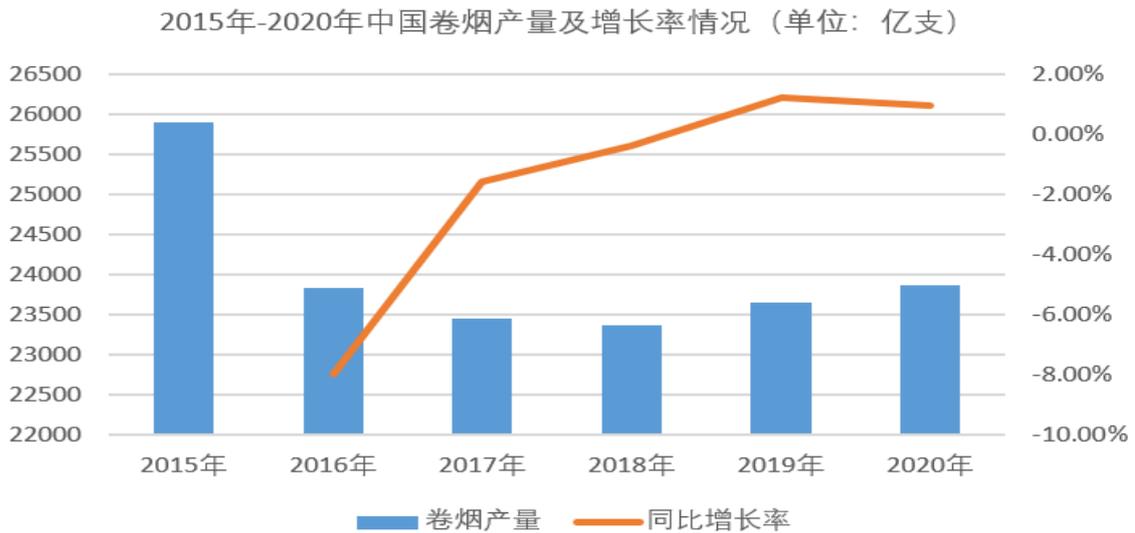
2018 年下半年国家烟草专卖局印发《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》，对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径，各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。我国烟草开始走向优化结构、提高品质的高质量发展之路，以满足消费者多元化、个性化需要，以顺应新时代新要求的高质量发展之路。

综上，未来较长一段时间我国烟草仍将持续进行“优化结构、提高品质的高

质量发展”的探索，行业改革的持续推进加大了烟草生产企业技改资金的投入，烟草生产设备行业未来将保持稳定增长的态势。

(5) 随着消费升级，卷烟厂为满足终端消费群体个性化需求，促进卷烟厂实时根据市场需求变化更新、改造卷烟设备，加大了市场需求

从卷烟产量来看，2015-2018年卷烟产量有所下降，自2019年开始回升，到2020年全国产量达到23,863.7亿支，同比增长0.9%。2021年1-4月累计产量9,482.2亿支，同比增长2.7%。



数据来源：前瞻产业研究院

随着中支烟、细支烟、爆珠烟、短支烟等产品持续增加，卷烟市场产品结构不断调整。从四大创新品类卷烟销量占比来看，2020年1-10月占全国市场比重为10.33%，同比提高1.07%；细支烟销量同比增幅为12.61%，规模效应已经初步显现；中支烟销量占比为3.21%，同比增幅为56.16%；爆珠烟占比为2.59%，同比增幅为14.38%；短支烟销量占比仅为1.23%，增幅为7.56%。为适应市场需求变化，抢占市场，各卷烟厂不断更新卷烟设备，满足终端消费人群对差异化产品的需求。

在烟草行业不断优化产品结构和开发新品烟的背景下，细支烟、中支烟、短支烟、爆珠烟等新品烟均保持良好增长，中支烟的增长尤为突出，新品烟变化需要对卷烟生产设备和工艺参数进行必要的调整，增加了配套技改的需求。

(6) 中国城镇化的发展，卷烟厂易地搬迁项目拉动对卷烟设备需求

中国城镇化水平不断推进，根据国家统计局发布的 2020 年国民经济和社会发展统计公报显示，2020 年末，我国常住人口城镇化率超过 60%。十三届全国人大四次会议提出，深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。

随着城镇化不断推进，各城市居民对居住环境要求不断提升，部分卷烟厂因环保等各种因素影响，原厂址不太适应生产要求，进一步搬迁到相对较远区域或者就地对设备进行技术升级，异地搬迁项目或原地技改项目会拉动对卷烟机设备的需求。

(5) 同行业收入增长情况

核三力的主要竞争对手 Riedel Filtrertechnik GmbH、JOA 集团、江苏华正环保科技有限公司、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得其收入规模等相关资料。

核三力同行业公司宝应仁恒实业有限公司为香港上市公司仁恒实业控股有限公司控股子公司，2018 年-2020 年仁恒实业控股有限公司风力送丝系统销售额分别为 1,012.50 万港元、806 万港元、1,759.70 万港元，复合增长率为 31.83%。

为进一步说明，选取下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率进行对比分析，具体如下：

证券代码	简称	2020 年增长率	2019 年增长率	2018 年增长率
603058.SH	永吉股份	-6.73%	8.91%	29.10%
002191.SZ	劲嘉股份	5.08%	18.22%	14.56%
601515.SH	东风股份	-3.26%	-4.66%	18.76%
002951.SZ	金时科技	9.37%	-10.49%	19.86%
300741.SZ	华宝股份	-4.16%	0.75%	-1.30%
002812.SZ	恩捷股份	35.56%	28.57%	101.39%
/	瑞拓科技	4.71%	81.27%	25.16%
平均值		5.80%	17.51%	29.65%
核三力		21.76%	83.98%	21.08%

由上表可知，报告期内，下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率

分别为 29.65%、17.51%、5.80%，三年平均增长率为 17.71%。2020 年下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率有所下滑主要受疫情、价格调整及市场竞争加剧等因素影响。

核三力为卷烟厂提供卷烟风力系统，为设备供应商，而可比公司中，除了瑞拓科技为设备供应商外，其他公司主要提供烟标和香精，为原材料供应商。受烟草行业改革带来的设备需求增加及烟草设备智能化改造等因素影响，设备供应商显著受益。且核三力目前收入规模相对较小，可比公司总体处于较为成熟发展阶段，收入规模较大，收入增长率也会存在一定差异。

瑞拓科技属于“C4090 其他仪器仪表制造业”，主要为烟草制品行业客户提供物理检测仪器，其核心产品是用于卷烟滤棒及爆珠的物理指标的智能检测设备。2018 年、2019 年、2020 年，瑞拓科技营业收入分别为 3,378.72 万元、6,124.45 万元、6,413.14 万元，复合增长率为 37.77%，增长率较高。2020 年，瑞拓科技收入增长幅度有所下降，主要系受 2020 年末冬季疫情影响，部分项目延期交货至 2021 年一季度。

5、核三力毛利率预测的合理性分析

(1) 核三力 2021 年-2025 年毛利率预测情况

核三力 2021 年-2025 年主要对集中工艺风力除尘系统、风力送丝系统、制丝线除尘排潮系统、核产业相关业务及其他产品收入进行预测，综合毛利率预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
收入	16,046.43	19,222.74	21,937.77	24,074.14	24,841.65
成本	8,495.97	10,204.30	11,429.10	12,490.50	12,947.34
综合毛利率	47.05%	46.92%	47.90%	48.12%	47.88%

(2) 核三力毛利率预测较高的原因

①面向烟草行业企业整体毛利率较高

国内烟草设备市场有较大份额被国外产品占据，近年来，随着国产设备技术

的提升，国内生产厂家的竞争实力逐渐增强；另一方面，行业下游客户主要为中国烟草等大型国有企业，对产品的性能、可靠性、稳定性与精度要求高，而对产品价格敏感度相对较低，因此毛利率水平相对较高。

②核三力产品具有较高的技术含量，附加值较高

核三力专注于烟草行业智能风力控制设备研究开发，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，核三力设备中核心模块均具有自主研发的专利、非专利技术和软件著作权保护。

国内烟草行业卷烟设备目前有十几个型号，分全进口、进口改造和国产等机型，不同卷烟设备参数和生产工艺参数均存在较大差异，而不同品牌的烟丝结构、粘度导致料气比和二相流不同，烟丝输送和工艺风力参数差异较大，属非标个性化设计，专业涉及通风、空气动力学、电气工程、机械、通讯、计算机、自动控制、电子技术、材料力学等众多学科。标的公司核三力自成立以来一直专注于烟草领域，积累了多年的项目经验及大量行业工艺数据，能根据不同客户的需求进行精确的系统设计和参数选配。

③技术水平和服务能力收到客户认可，客户粘性较强

核三力长期从事烟草行业智能风力控制设备的研究开发，经过了长年的沉淀，积累了丰富的行业经验，形成了良好的市场口碑，产品和服务能力得到了客户的高度认可，具有较高的知名度和市场占有率。

核三力下游行业客户大多为规模大、资金实力雄厚的大型烟草公司及下属生产厂等，在供应商的选择上有较为成熟的管理模式，对供应商的规模、资金实力、产品品质、认证程序、交货时间、持续研发能力等方面进行综合考虑。供应商产品直接影响到下游客户的生产质量与效率，客户对供应商所提供的设备性能指标、设备稳定性以及维修保养服务有着严格的要求，对供应商品牌的认可建立在双方长时间的磨合之上。下游客户生产设备自动化程度高、生产计划性强，对供应商的产品和服务要求很高，不容忍存在差错，因此更倾向于选择行业内具有良好的口碑、设备供应及时、运行记录良好的供应商，以降低供应商选择的机会成本。同时，由于与供应商合作的过程中熟悉与磨合的过程，增加了更换供应商的成本，客户产生新的需求时，倾向于选择有良好合作历史的供应商，从而形成了

较为稳定的客户粘性。

核三力具备完善的售前、售后服务能力，售后服务团队主要由技术销售人员组成，具有丰富的日常维护、现场紧急维修、现场培训和调试经验。核三力相较境内外其他竞争对手具备快速响应能力，能较好满足客户需求。

④核三力具备较强的核心设备自主定价能力，通过技术创新实现产品较好的销售价格

近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如单元控制装置及风压平衡器，同时，核三力通过持续研发创新开发新技术产品，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值，产品具有较好的价格优势。报告期内，核三力持续开发创新产品并投向市场。

核三力通过技术创新，核心设备具有自主定价权，创新产品设备的持续开发及其市场份额的提高是核三力实现高毛利率的重要原因之一。

综上，核三力建立的技术和服务优势、自主研发的核心设备，能够有效解决客户需求，为客户带来经济效益，系核三力毛利率较高的基础。

⑤同行业可比公司毛利率对比分析

标的公司核三力的国内主要竞争对手 Riedel Filtertechnik GmbH、江苏华正环保科技有限公司、JOA 集团、尼欧迪克、扬州天宝均为非上市公司，暂无公开数据可以查询，无法获得相关资料。宝应仁恒实业有限公司为香港上市公司仁恒实业控股有限公司控股子公司，仁恒实业控股有限公司未单独披露风力送丝系统毛利率，2018 年-2020 年其综合毛利率分别为 36.88%、46.71%、39.12%，毛利率较高。

瑞拓科技属于“C4090 其他仪器仪表制造业”，主要为烟草制品行业客户提供物理检测仪器，其核心产品是用于卷烟滤棒及爆珠的物理指标的智能检测设备。2018 年、2019 年、2020 年，瑞拓科技毛利率分别为 62.25%、60.28%、58.94%，毛利率水平较高，且高于核三力毛利率。

由于烟草行业特殊性，为进一步说明，选取下游客户同为烟草客户的可比公

司与该等可比公司所处行业的平均毛利率进行对比分析，根据公开信息分析了解到其客户主要为烟草公司的上市公司毛利率普遍高于该等公司所处行业毛利率平均值，具体如下：

可比公司	行业	2020年毛利率 (%)	2020年可比公司所处行业平均毛利率 (%)	2019年毛利率 (%)	2019年可比公司所处行业平均毛利率 (%)	2018年毛利率 (%)	2018年可比公司所处行业平均毛利率 (%)
永吉股份	印刷和记录媒介复制业	39.58	27.51	40.24	33.61	40.76	33.77
劲嘉股份	印刷和记录媒介复制业	36.97		41.95		43.66	
东风股份	印刷和记录媒介复制业	33.35		40.63		38.63	
金时科技	印刷和记录媒介复制业	39.01		39.46		40.92	
华宝股份	化学原料和化学制品制造业	76.44	25.41	76.75	27.10	77.64	27.47
恩捷股份	橡胶和塑料制品业	42.63	26.23	45.24	24.16	42.05	21.97

注 1：选取烟标生产企业永吉股份、劲嘉股份、东风股份、恩捷股份及金时科技，食用香精生产企业华宝股份；

注 2：数据来源：上市公司招股说明书、定期报告及 WIND。

综上，核三力毛利率低于烟草检测设备企业瑞拓科技，且以烟草行业客户为主的公司毛利率普遍较高，毛利率特征符合行业特点，具有合理性。

综上所述，核三力建立的技术和服务优势、自主研发的核心设备，能够有效解决客户需求，为客户带来经济效益，系核三力毛利率较高的基础。核三力毛利率低于烟草检测设备企业瑞拓科技，且以烟草行业客户为主的公司毛利率普遍较高，毛利率特征符合行业特点，毛利率预测具有合理性。

6、核三力营业成本预测的合理性分析

2020年11月-2025年未来各年度的综合毛利率分别为47.21%、47.05%、

46.92%、47.90%、48.12%、47.88%。2026年起毛利率与2025年保持一致。按照上述毛利率，对主营业务成本进行预测。

7、核三力现金流预测的合理性分析

(1) 营业收入预测

详见本问题之“（五）在剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，结合烟草行业政策、可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况、在手订单及实施时间、项目完工进度、2020年和2021年上半年产销量、产能预测及下游客户同为烟草客户的可比公司收入增长率逐年下降等情况，补充披露核三力预测期营业收入、营业成本、企业自由现金流量的合理性”之“4、核三力预测期内营业收入的合理性分析”。

(2) 毛利率预测

详见本问题之“（五）在剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，结合烟草行业政策、可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况、在手订单及实施时间、项目完工进度、2020年和2021年上半年产销量、产能预测及下游客户同为烟草客户的可比公司收入增长率逐年下降等情况，补充披露核三力预测期营业收入、营业成本、企业自由现金流量的合理性”之“5、核三力毛利率预测的合理性分析”。

(3) 营业成本预测

详见本问题之“（五）在剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，结合烟草行业政策、可比公司市场竞争现状、疫情影响、价格调整情况、在手订单及实施时间、项目完工进度、2020年和2021年上半年产销量、产能预测及下游客户同为烟草客户的可比公司收入增长率逐年下降等情况，补充披露核三力预测期营业收入、营业成本、企业自由现金流量的合理性”之“6、核三力营业成本预测的合理性分析”。

(5) 销售费用预测

2018年、2019年、2020年1-10月，核三力销售费用分别为672.76万元、935.21

万元、670.84万元，主要为业务招待费、职工薪酬、差旅交通费、办公费、宣传费、标书费、中标服务费、通讯费、折旧摊销费、技术服务费、车辆使用费及其他费用。

对于累计折旧的测算，除了现有存量资产外，以后各年度为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产），来测算折旧。

对于业务招待费、职工薪酬、差旅交通费、办公费、标书费、中标服务费、通讯费、折旧摊销费、技术服务费及其他费用，根据历史年度占营业收入的比例，合理确定一个比例进行预测。预测结果详见企业自由现金流量预测表。

（6）管理费用的预测

2018年、2019年、2020年1-10月，核三力管理费用分别为1,163.08万元、1,105.64万元、799.97万元，主要为折旧费摊销费、职工薪酬、残保金、水利基金、税金、业务招待费、差旅交通费、办公费、通讯费、中介费、车辆使用费、房租、水电费及其他费用等。

对于折旧、摊销的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况，来测算年折旧、摊销费。

职工薪酬，未来年度根据企业的业务发展情况、管理人员规模、平均薪酬标准等，合理确定一个平均上涨比例进行预测。

对于房屋租赁费，根据企业签订的房租租赁合同，测算未来年度的房屋租赁费。

对于残保金，通过查阅相关的制度和与核三力核实，测算出残保金占当年工资总额的比例，从而计算出预测年度的残保金。

对于水利基金，通过查阅相关的制度和与核三力核实，企业的水利基金按照收入的0.06%进行核算。

对于职工薪酬、业务招待费、差旅交通费、办公费、通讯费、研发费用、中

介费、车辆使用费、房租、水电费，在对历史实际发生额分析基础上，合理确定一个上涨比例进行预测。预测结果详见企业自由现金流量预测表。

（7）研发费用预测

核三力研发费用主要为折旧摊销费、职工薪酬、办公费、修理费、差旅交通费、业务招待费、直接投入材料、设备调试费、技术服务费及其他费用等。

对于折旧、摊销的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业未来资本性支出情况，来测算年折旧、摊销费。

对于职工薪酬，未来年度根据企业的业务发展情况、管理人员规模、平均薪酬标准等，合理确定一个平均上涨比例进行预测。

对于直接投入材料费、技术服务费根据历史年度各项费用占收入的比例进行测算。

对于职工薪酬、办公费、修理费、差旅交通费、业务招待费、直接投入材料、设备调试费、技术服务费及其他费用等按照一定增长比例进行预测。预测结果详见企业自由现金流量预测表。

（8）财务费用预测

核三力历史年度的财务费用主要为利息收入、手续费等，对于财务费用，由于金额较小，且变化较大，所以本次评估中不予预测。

（9）营业外收支预测

核三力历史年度的营业外收支金额较小，且变化较大，谨慎考虑，本次评估中不予考虑营业外收入、支出。

（10）其他业务收支预测

2018年-2020年1-10月，核三力未发生其他业务收入、支出，所以本次评估中不予进行预测。

（11）所得税预测

核三力于2019年9月20日经湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局批准取得高新技术企业证书（编号：GR201943001486，有效期：三年），2019年至2021年适用15%的企业所得税税率。

在计算企业应纳税所得额时，根据国家相关政策，对研发费用进行所得税前加计扣除，根据《财政部税务总局科技部关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》（财税〔2018〕99号）及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（中华人民共和国国务院令（第512号）），核三力按照50%的比例对研发费用加计扣除。

对于所得税税率，核三力的所得税主要为核三力、南华核三力两家公司，其所得税税率分别为15%、25%，本次评估中取历史年度加权所得税税率进行测算，经过测算，综合所得税税率为18.53%。

（12）资本性支出、折旧、摊销预测

1) 资本性支出

核三力资本性支出主要为固定资产的更新支出，因核三力计划2021年扩大经营规模，新租赁一个厂房，预计增加设备投资约200万元，在分析历史年度资本性支出基础上，对未来年度的资本性支出进行合理的预测。预测结果详见企业自由现金流量预测表。

2) 折旧摊销预测

核三力预计新增的固定资产主要包括设备类资产等，固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以评估基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的折旧额。预测结果详见企业自由现金流量预测表。

3) 营运资金增加额预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前生产经营条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的

基本资金以及应付的款项等。

营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加额,原则上只需考虑正常经营所需保有的现金(最低现金保有量)、应收款项和应付款项等主要因素。

营运资金增加额为:根据对企业历史营运资金与经营收入的比率分析以及未来经营期内各年度收入估算的情况,预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额。

(13) 企业自由现金流量的确定

根据上述各项预测,未来预测期及永续期企业自由现金流量预测如下:

单位:万元

项目	2020年 11-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
一、营业收入	4,316.08	16,046.43	19,222.74	21,937.77	24,074.14	24,841.65	24,841.65
减: (一) 营业成本	3,089.16	8,495.97	10,204.30	11,429.10	12,490.50	12,947.34	12,947.34
(二) 税金及附加	17.52	131.53	160.10	186.70	205.71	213.96	213.96
(三) 销售费用	359.42	1,344.14	1,606.68	1,832.41	2,008.93	2,075.89	2,075.89
(四) 管理费用	166.65	816.57	910.29	1,017.12	1,081.74	1,160.70	1,160.70
(五) 研发费用	454.20	867.45	1,006.75	1,147.56	1,226.36	1,288.87	1,288.87
二、营业利润	229.13	4,390.77	5,334.62	6,324.88	7,060.90	7,154.89	7,154.89
三、利润总额	229.13	4,390.77	5,334.62	6,324.88	7,060.90	7,154.89	7,154.89
减: 所得税费用	-20.66	733.24	895.23	1,065.68	1,194.76	1,206.39	1,206.39
四、净利润	249.79	3,657.53	4,439.39	5,259.20	5,866.14	5,948.50	5,948.50
加: 固定资产折旧	2.88	34.34	30.56	31.24	28.47	38.14	38.14
加: 无形资产长期待摊摊销	0.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
减: 资本性支出(不含税)	55.55	204.26	14.68	4.07	81.22	22.21	53.14
减: 营运资金增加额	-66.78	561.56	575.81	255.86	295.78	192.38	-
六、企业自由现金流量	263.90	2,941.05	3,894.46	5,045.51	5,532.61	5,787.06	5,948.50

(六) 结合上述分析，补充披露核三力评估增值率较高的原因及合理性。

1、烟草行业改革推动标的公司核三力未来订单增长

国家烟草专卖局印发的《关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见》（以下简称“《实施意见》”）、《烟草行业中长期科技发展规划纲要（2006-2020年）》、《烟草行业“互联网+”行动计划（2017年）》等相关政策出台，旨在推动烟草行业走向优化结构、提高品质的高质量发展之路，以满足消费者多元化、个性化需要。通过质量变革、效率变革和动力变革，有效推动行业发展向高质量、创新驱动、结构优化、自动化、智能化方向发展。

未来较长一段时间我国烟草仍将持续进行“优化结构、提高品质的高质量发展”的探索，行业改革的持续推进加大了烟草生产企业技改资金的投入，烟草生产设备行业未来将保持稳定增长的态势，核三力未来将面临良好的外部机遇。

2、核三力目前经营状况良好，当期业绩可实现性较强，且在手订单充足，能够支撑业务发展

核三力2021年预测营业收入16,046.43万元，预测净利润3,657.53万元。根据核三力2021年1-9经审计财务报表，2021年1-9月营业收入金额为10,412.18万元，扣除非经常性损益的净利润金额为2,658.04万元，营业收入占全年预测收入比重为64.89%，扣除非经常性损益的净利润占全年预测净利润比重为72.67%，当期业绩可实现性较强。

截至2021年9月30日，核三力在手订单合同总金额约为16,900.00万元（不含税），为未来经营业绩发展奠定基础。

3、核三力通过技术创新实现高毛利率

核三力专注于烟草行业智能风力控制设备研究开发，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，核三力设备中核心模块均具有自主研发的专利、非专利技术和软件著作权保护。近年来，核三力通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备如风速单元控制装置、自动风压平衡器、梗丝分离装置、烟丝品牌切换站等，为客户解决各种技术难题，新技术产品体现了核三力研发成果的转化，具有较高的附加值，产品具有较好的价格优势。报告期内，

核三力持续开发创新产品并投向市场。

4、做好已有客户市场基础上，加大对空白市场的开发力度

核三力自成立以来，一直致力于烟草行业卷烟生产工艺风力控制领域，凭借着技术优势，与全国 90 多家卷烟厂中 70 余家建立有合作关系，为核三力业务发展提供保障。

对于老客户，核三力依靠自身强大的技术创新能力，不断研制新产品及新设备，以满足客户不断对新产品及新设备的需求，进一步增强客户粘性以及交易的可持续性。

在做好已有客户市场基础上，加大对空白市场的开发力度，目前在云南区域，已经与昆明卷烟厂建立了合作关系。同时通过烟草国家专卖局相关公司、烟草设计院、郑州烟草设计院、机械设计委员会六院等单位合作，进一步拓宽业务来源。

5、核三力历史年度盈利能力较强

根据核三力 2018 年-2020 年模拟报表（剔除核三力教育收入），营业收入分别为 5,809.75 万元、10,498.11 万元、13,114.07 万元，净利润分别为 703.61 万元、2,527.59 万元、3,495.96 万元，收入增长较快，利润增幅明显。2018 年-2020 年经营业绩持续提升，说明核三力有较强的盈利能力。

6、核三力具有较强的市场竞争力，未来成长性较好

核三力具有较强的市场竞争力，主要表现在：

（1）核三力烟草板块业务主要从事卷烟厂卷包生产线集中工艺风力除尘、气力输送；制丝生产线工艺除尘、排潮、车间环境除尘；复烤厂生产线工艺除尘、环境除尘、物料输送等；嘴棒厂或嘴棒车间工艺和环境除尘。核三力核心技术包括卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝技术以及制丝车间除尘与排潮系统，通过参数控制卷烟机风压平衡、提高烟支品质、保证烟丝质量、减少空头数量、减少烟丝消耗、降低能耗。核三力的核心技术具有较高的技术壁垒。

（2）截至 2021 年 9 月 30 日，核三力研发及技术人员数量为 14 人，占核三力员工总人数比例为 15.56%。核三力拥有一支经验丰富的研发及测试团队，高

水平研发能力是核三力保持市场优势的重要因素，而高水平的研发团队是核三力研发实力的基础。

(3) 核三力技术的不可替代性。核三力主要产品与技术集中于提供卷烟生产相关的工艺风力控制和风力送丝系统解决方案，技术难度大、属非标定制化产品，需要根据不同工况条件及客户需求进行系统设计和参数选配，具有较高的技术壁垒，可替代性较低。

(4) 核三力主要业务覆盖烟草设备行业和核应急检测领域。根据国家烟草专卖局发布的《烟草行业中长期科技发展规划纲要（2006-2020 年）》，烟草行业重点研究设备制造技术，自动化、智能化控制技术是未来发展重点，将会给企业带来较多的机遇。根据《核安全与放射性污染防治“十三五”规划及 2025 年远景目标》的要求，提升核与辐射应急水平是未来规划中的 6 大目标之一，加强核与辐射应急响应能力是各个地区的工作重心，核应急流动实验室是提升现有核应急能力的重要途径。未来企业的成长性较好。

6、核三力属于轻资产运营模式，固定资产规模较小

核三力主要从事智能风力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依靠持续高水平的研发投入获取产业链中高附加值部分，生产过程中所需设备及零部件绝大多数采用外购或者外部定制方式满足需要，因此，生产经营所需的固定资产等非流动资产投资相对较少。

7、核三力基准日之前进行了分红，净资产进一步下降

核三力增值率较高，主要因为核三力历史年度盈利能力较好，2018 年、2019 年、2020 年分红分别为 1,200 万元、1,200 万元、4,500 万元，2020 年 10 月 31 日净资产为 6,724.81 万元，评估值为 50,984.32 万元。如果加上 2020 年度分红，标的公司核三力净资产变为 11,224.81 万元，增值率由 658.15% 下降为 354.21%。

综上，核三力以研发和技术服务为核心，采取轻资产的运营模式，具有较强的盈利能力和成长性，增值率和市盈率具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、获取华亚征信对本次交易标的出具的评估说明，核查 2021-2025 年预测期各期主要产品的销量、单价、销售收入、营业成本、毛利等数据；

2、查询下游客户同为烟草客户的定期报告，分析疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入增长率大幅下滑的影响程度及核三力与下游客户同为烟草客户可比公司收入增长率不一致的原因；

3、查询烟草行业相关政策，了解烟草行业政策变化对核三力经营产生的影响及未来发展前景；

4、查询科技部、财政部、国家税务总局印发《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）相关规定，核查核三力是否符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求；

5、查阅核三力母公司及子公司南华核三力利润总额及所得税税率，测算预测所得税税率；

6、获取核三力截至 2021 年 9 月 30 日在手订单明细，核查核三力在手订单金额、项目进度；

7、获取核三力 2020 年、2021 年 1-9 月产量及销量明细，产能预测情况，核查核三力预测收入可实现性；

8、访谈核三力总经理，了解核三力毛利率较高的原因；

9、查阅 2021 年 1-9 月核三力经营业绩及截至 2021 年 9 月 30 日在手订单明细，核查核三力预测收入可实现性；

10、查阅华亚征信对本次交易标的出具的评估说明，核查核三力现金流预测依据及过程。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已在重组报告书披露 2021-2025 年预测其各期主要产品的销售收入、营业成本、毛利等数据，并披露无法预测销量及单价的原因；

2、公司已量化分析疫情影响、价格调整、市场竞争加剧等因素对可比公司 2020 年营业收入增长率大幅下滑的影响程度；

3、受主营业务及所处的发展阶段不同，剔除恩捷股份、瑞拓科技两家可比公司数据的基础上，核三力营业收入增长率高于可比公司具有合理性；

4、本次收益法评估中选取 18.53% 为预测所得税税率是假设核三力持续享受 15% 税收优惠政策前提下得出，评估参数中选择 18.53% 具有合理性；

5、核三力 2021 年-2025 年预测的收入、成本、现金流具有合理性；

6、核三力评估增值率较高具有合理性。

问题 18

18、申请文件显示，1) 标的资产收益法评估中，权益的市场风险系数选取的可比公司为英维克等 5 家公司，与营业收入预测中选取的永吉股份等 7 家下游客户同为烟草客户的可比公司不同。2) 报告期内，核三力不存在银行借款，收益法评估中，选择可比公司计算评估基准日的 D/E 的平均值，并以此测算权益的市场风险系数、权益资本成本等参数。3) 评估选取的企业所得税税率为 18.56%。请你公司：1) 补充披露标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场风险溢价、市场风险系数、特定风险调整系数、债务资本成本等）取值依据、及合理性。2) 补充披露权益的市场风险系数选取的可比公司与营业收入预测中不一致的原因及合理性。3) 结合核三力报告期内银行借款及债务融资情况，补充披露收益法评估中选取可比公司 D/E 的平均值作为评估参数的原因及合理性。4) 结合核三力当前所得税优惠政策及烟草行业税收政策，补充披露选择 18.56% 作为评估参数中企业所得税税率的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）补充披露标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场风险溢价、市场风险系数、特定风险调整系数、债务资本成本等）取值依据、及合理性。

1、折现率测算过程

（1）所选折现率的模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型（WACC）确定。

WACC 模型公式：

$$r = k_e \times [E / (D+E)] + k_d \times [D / (D+E)] \times (1-T)$$

其中：k_e：权益资本成本

E / (D+E)：根据市场价值估计的被估企业的目标权益资本比率

k_d：债务资本成本

D/ (D+E): 根据市场价值估计的被估企业的目标债务资本比率

T: 被评估企业的所得税率

计算权益资本成本时, 采用资本资产定价模型 (CAPM)。CAPM 模型公式:

$$k_e = r_f + \beta_e \times R_{Pm} + r_c$$

其中: r_f : 无风险报酬率

R_{Pm} : 市场风险溢价

r_c : 企业特定风险调整系数

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$$

β_u 可比公司的预期无杠杆市场风险系数

$$\beta_u = \beta_t / [1 + (1-t) \times (D_i/E_i)]$$

β_t : 可比公司的预期市场平均风险系数

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本

(2) 模型中各有关参数的确定

① 权益资本成本 k_e 的确定

A. 无风险收益率 r_f 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 考虑无风险收益率的风险特征, 选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。根据 iFinD 系统所披露的信息, 选取距离评估基准日到期日大于 10 年期国债的到期收益率的平均值作为无风险收益率, 具体如下:

证券代码	证券名称	剩余期限 (年)	交易状态	到期收益率 (%)
020005.IB	02 国债 05	11.5616	正常上市	3.1547
030014.IB	03 国债 14	13.1230	正常上市	1.6399
070006.IB	07 国债 06	16.5425	正常上市	3.3662
080006.IB	08 国债 06	17.5178	正常上市	3.5638

证券代码	证券名称	剩余期限(年)	交易状态	到期收益率(%)
080020.IB	08 国债 20	17.9781	正常上市	3.4811
090005.IB	09 付息国债 05	18.4384	正常上市	3.1254
090025.IB	09 付息国债 25	18.9562	正常上市	3.4301
090030.IB	09 付息国债 30	39.0820	正常上市	4.2998
100003.IB	10 付息国债 03	19.3315	正常上市	3.8001
100014.IB	10 付息国债 14	39.5616	正常上市	3.4064
100018.IB	10 付息国债 18	19.6384	正常上市	3.7901
100023.IB	10 付息国债 23	19.7425	正常上市	3.6844
100026.IB	10 付息国债 26	19.7918	正常上市	3.6852
100037.IB	10 付息国债 37	40.0492	正常上市	3.8758
100040.IB	10 付息国债 40	20.1066	正常上市	3.7801
110005.IB	11 付息国债 05	20.3169	正常上市	3.5164
110010.IB	11 付息国债 10	10.4904	正常上市	3.1896
110012.IB	11 付息国债 12	40.5671	正常上市	3.9900
110016.IB	11 付息国债 16	20.6438	正常上市	3.7902
110023.IB	11 付息国债 23	41.0273	正常上市	3.9800
120006.IB	12 付息国债 06	11.4767	正常上市	3.1410
120008.IB	12 付息国债 08	41.5425	正常上市	3.9073
120012.IB	12 付息国债 12	21.6575	正常上市	3.7358
120013.IB	12 付息国债 13	21.7534	正常上市	3.6991
120018.IB	12 付息国债 18	11.9068	正常上市	3.2487
120020.IB	12 付息国债 20	42.0410	正常上市	3.9295
130009.IB	13 付息国债 09	12.4740	正常上市	2.8127
130010.IB	13 付息国债 10	42.5507	正常上市	4.0449
130016.IB	13 付息国债 16	12.7808	正常上市	3.1030
130019.IB	13 付息国债 19	22.8767	正常上市	3.7199
130024.IB	13 付息国债 24	43.0492	正常上市	3.9541
130025.IB	13 付息国债 25	23.1066	正常上市	3.7385
140009.IB	14 付息国债 09	13.4904	正常上市	3.4973
140010.IB	14 付息国债 10	43.5671	正常上市	3.7771
140016.IB	14 付息国债 16	23.7288	正常上市	3.7469
140017.IB	14 付息国债 17	13.7781	正常上市	2.9149
140025.IB	14 付息国债 25	23.9890	正常上市	3.6488

证券代码	证券名称	剩余期限(年)	交易状态	到期收益率(%)
140027.IB	14 付息国债 27	44.0656	正常上市	3.7485
150008.IB	15 付息国债 08	14.4877	正常上市	3.6000
150010.IB	15 付息国债 10	44.5644	正常上市	3.9963
150017.IB	15 付息国债 17	24.7370	正常上市	3.8302
150021.IB	15 付息国债 21	14.8932	正常上市	3.6100
150025.IB	15 付息国债 25	24.9699	正常上市	3.8300
150028.IB	15 付息国债 28	45.0628	正常上市	3.4178
160008.IB	16 付息国债 08	25.4822	正常上市	3.8300
160013.IB	16 付息国债 13	45.5589	正常上市	3.7450
160019.IB	16 付息国债 19	25.8082	正常上市	3.7799
160026.IB	16 付息国债 26	46.0574	正常上市	3.5301
170005.IB	17 付息国债 05	26.3060	正常上市	3.8400
170011.IB	17 付息国债 11	46.5562	正常上市	3.8266
170015.IB	17 付息国债 15	26.7288	正常上市	3.8800
170022.IB	17 付息国债 22	26.9781	正常上市	3.8423
170026.IB	17 付息国债 26	47.0546	正常上市	3.3980
010706.SH	07 国债 06	16.5425	正常上市	4.2675
019003.SH	10 国债 03	19.3315	正常上市	4.0792
019014.SH	10 国债 14	39.5616	正常上市	4.0286
019018.SH	10 国债 18	19.6384	正常上市	4.0286
019023.SH	10 国债 23	19.7425	正常上市	3.2998
019026.SH	10 国债 26	19.7918	正常上市	3.9584
019037.SH	10 国债 37	40.0492	正常上市	4.3984
019040.SH	10 国债 40	20.1066	正常上市	4.2285
019105.SH	11 国债 05	20.3169	正常上市	3.8308
019110.SH	11 国债 10	10.4904	正常上市	2.7126
019112.SH	11 国债 12	40.5671	正常上市	4.4783
019116.SH	11 国债 16	20.6438	正常上市	4.1171
019123.SH	11 国债 23	41.0273	正常上市	3.8705
019206.SH	12 国债 06	11.4767	正常上市	4.0287
019208.SH	12 国债 08	41.5425	正常上市	4.2485
019212.SH	12 国债 12	21.6575	正常上市	3.9348
019213.SH	12 国债 13	21.7534	正常上市	4.1183

证券代码	证券名称	剩余期限 (年)	交易状态	到期收益率 (%)
019218.SH	12 国债 18	11.9068	正常上市	3.4792
019220.SH	12 国债 20	42.0410	正常上市	4.3484
019309.SH	13 国债 09	12.4740	正常上市	2.8302
019310.SH	13 国债 10	42.5507	正常上市	4.2385
019316.SH	13 国债 16	12.7808	正常上市	2.7555
019319.SH	13 国债 19	22.8767	正常上市	3.3996
019324.SH	13 国债 24	43.0492	正常上市	5.3078
019325.SH	13 国债 25	23.1066	正常上市	3.6900
019409.SH	14 国债 09	13.4904	正常上市	4.7687
019410.SH	14 国债 10	43.5671	正常上市	4.6682
019416.SH	14 国债 16	23.7288	正常上市	4.7578
019417.SH	14 国债 17	13.7781	正常上市	4.6273
019425.SH	14 国债 25	23.9890	正常上市	4.2992
019427.SH	14 国债 27	44.0656	正常上市	4.2180
019508.SH	15 国债 08	14.4877	正常上市	3.6419
019510.SH	15 国债 10	44.5644	正常上市	3.7567
019517.SH	15 国债 17	24.7370	正常上市	3.7691
019521.SH	15 国债 21	14.8932	正常上市	3.6038
019525.SH	15 国债 25	24.9699	正常上市	3.7393
019528.SH	15 国债 28	45.0628	正常上市	3.7821
019536.SH	16 国债 08	25.4822	正常上市	3.7756
019541.SH	16 国债 13	45.5589	正常上市	3.7517
019547.SH	16 国债 19	25.8082	正常上市	3.7499
019554.SH	16 国债 26	46.0574	正常上市	3.6821
019559.SH	17 国债 05	26.3060	正常上市	3.8822
019565.SH	17 国债 11	46.5562	正常上市	4.0786
019569.SH	17 国债 15	26.7288	正常上市	3.8140
019577.SH	17 国债 22	26.9781	正常上市	3.9362
019581.SH	17 国债 26	47.0546	正常上市	4.3685
019806.SH	08 国债 06	17.5178	正常上市	4.4974
019820.SH	08 国债 20	17.9781	正常上市	3.9091
019905.SH	09 国债 05	18.4384	正常上市	4.0190
019925.SH	09 国债 25	18.9562	正常上市	4.5755

证券代码	证券名称	剩余期限 (年)	交易状态	到期收益率 (%)
019930.SH	09 国债 30	39.0820	正常上市	4.2984
100706.SZ	国债 0706	16.5425	正常上市	4.2675
100806.SZ	国债 0806	17.5178	正常上市	4.4974
100820.SZ	国债 0820	17.9781	正常上市	3.9091
100905.SZ	国债 0905	18.4384	正常上市	4.0190
100925.SZ	国债 0925	18.9562	正常上市	4.1790
100930.SZ	国债 0930	39.0820	正常上市	4.2984
101003.SZ	国债 1003	19.3315	正常上市	4.0792
101014.SZ	国债 1014	39.5616	正常上市	3.9787
101018.SZ	国债 1018	19.6384	正常上市	4.0286
101023.SZ	国债 1023	19.7425	正常上市	3.9582
101026.SZ	国债 1026	19.7918	正常上市	3.9584
101037.SZ	国债 1037	40.0492	正常上市	4.3984
101040.SZ	国债 1040	20.1066	正常上市	4.2285
101105.SZ	国债 1105	20.3169	正常上市	4.3082
101110.SZ	国债 1110	10.4904	正常上市	4.1486
101112.SZ	国债 1112	40.5671	正常上市	4.4783
101116.SZ	国债 1116	20.6438	正常上市	4.4984
101123.SZ	国债 1123	41.0273	正常上市	4.3284
101206.SZ	国债 1206	11.4767	正常上市	4.0287
101208.SZ	国债 1208	41.5425	正常上市	4.2485
101212.SZ	国债 1212	21.6575	正常上市	4.0686
101213.SZ	国债 1213	21.7534	正常上市	4.1183
101218.SZ	国债 1218	11.9068	正常上市	4.0988
101220.SZ	国债 1220	42.0410	正常上市	4.3484
101309.SZ	国债 1309	12.4740	正常上市	3.9888
101310.SZ	国债 1310	42.5507	正常上市	4.2385
101316.SZ	国债 1316	12.7808	正常上市	4.3174
101319.SZ	国债 1319	22.8767	正常上市	4.7590
101324.SZ	国债 1324	43.0492	正常上市	5.3078
101325.SZ	国债 1325	23.1066	正常上市	5.0482
101409.SZ	国债 1409	13.4904	正常上市	4.7687
101410.SZ	国债 1410	43.5671	正常上市	4.6682

证券代码	证券名称	剩余期限 (年)	交易状态	到期收益率 (%)
101416.SZ	国债 1416	23.7288	正常上市	4.7578
101417.SZ	国债 1417	13.7781	正常上市	4.6273
101425.SZ	国债 1425	23.9890	正常上市	3.2050
101427.SZ	国债 1427	44.0656	正常上市	4.2385
101508.SZ	国债 1508	14.4877	正常上市	4.0889
101510.SZ	国债 1510	44.5644	正常上市	3.7345
101517.SZ	国债 1517	24.7370	正常上市	3.9385
101521.SZ	国债 1521	14.8932	正常上市	3.7391
101525.SZ	国债 1525	24.9699	正常上市	3.7393
101528.SZ	国债 1528	45.0628	正常上市	3.7237
101608.SZ	国债 1608	25.4822	正常上市	3.5194
101613.SZ	国债 1613	45.5589	正常上市	3.7423
101619.SZ	国债 1619	25.8082	正常上市	3.7451
101626.SZ	国债 1626	46.0574	正常上市	3.4790
101705.SZ	国债 1705	26.3060	正常上市	3.7688
101711.SZ	国债 1711	46.5562	正常上市	4.0786
101715.SZ	国债 1715	26.7288	正常上市	4.0485
101722.SZ	国债 1722	26.9781	正常上市	4.2792
101726.SZ	国债 1726	47.0546	正常上市	4.3685
平均值				3.9156

因此，本次评估的无风险收益率确定为 $rf=3.92\%$ 。

B. 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

Beta 系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于核三力在专用设备细分领域，没有同类可比公司，所以就从专用设备领域，选择了 5 家上市公司作为参考，通过同花顺系统查询剔除财务杠杆调整的 Beta 值，计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆 Beta。

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
002837.SZ	英维克	1.1311
300171.SZ	东富龙	0.9960

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta
300472.SZ	新元科技	0.7945
600444.SH	国机通用	0.8553
603203.SH	快克股份	0.9921
平均值		0.9538

根据上述所选择的可比上市公司，剔除财务杠杆后调整 β_u 值的平均值为0.9538。

故 $\beta_u=0.9538$ 。

对于 D/E，本次评估中，选择可比公司计算评估基准日的 D/E，取平均值，作为本次评估中的 D/E，详细情况如下：

序号	股票代码	股票名称	与基准日最近期间的资本结构：D/E	目标资本结构：D/E
1	002837.SZ	英维克	0.0000	0.0275
2	300171.SZ	东富龙	0.0587	
3	300472.SZ	新元科技	0.0000	
4	600444.SH	国机通用	0.0000	
5	603203.SH	快克股份	0.0790	

因此，本次评估中 D/E=0.0275。

核三力于 2019 年 9 月 20 日经湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局批准取得高新技术企业证书（编号：GR201943001486，有效期：三年），2019 年至 2021 年核三力适用 15% 的企业所得税税率，南华核三力适用 25% 的企业所得税税率。

2019 年、2020 年 1-10 月，两家公司的利润总额比例相对稳定，所以取 2019 年、2020 年 1-10 月两家公司利润总额占比的平均值，计算加权平均企业所得税税率为 18.53%，作为本次评估中的企业所得税税率 T=18.53%。

将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned} \beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9538 \times [1 + (1-18.53\%) \times 0.0275] \end{aligned}$$

=0.9752

C. 市场风险溢价 RP_m 的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

无风险收益率 r_f 选取国债到期收益率。借助同花顺 iFinD 数据终端，选取近十年每年年末距到期剩余年限 10 年期以上（含 10 年）国债到期收益率平均值作为无风险收益率。

经过计算，2019 年市场风险溢价 $RP_m=6.41\%$ 。

D. r_c 企业特定风险调整系数的确定

公司特定风险调整系数通常需考虑下列因素：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③企业的财务风险；④主要产品所处发展阶段；⑤企业经营业务、产品和地区的分布；⑥公司内部管理及控制机制；⑦管理人员的经验和资历；⑧对主要客户及供应商的依赖性。

核三力主要从事智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。经过多年的技术积累，建立了技术力量较为雄厚的研发团队，在风力送丝系统、卷接机组工艺风力平衡系统等方面做到了国内领先，与全国 70 多家卷烟厂建立了合作关系；但是在核应急相关领域，尚处于市场开拓阶段。

经分析，核三力的风险调整系数为 2.00%。

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$k_e = r_f + \beta_e \times RP_m + r_c$$

$$=3.92\%+0.9752\times 6.41\%+2.00\%$$

$$=12.17\%$$

②债务资本成本 kd 的确定

按照中国人民银行公布 5 年期以上 LPR 为 4.65%，所以本次债务成本按照 4.65% 进行测算。

③加权平均资本成本的确定

$$r=ke\times[E/(D+E)]+kd\times(1-t)\times[D/(D+E)]$$

$$=11.95\%$$

经计算，折现率为 11.95%

2、合理性分析

核三力主要从事智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》，核三力属于“制造业”之“专用设备制造业”，由于在细分领域无主营业务相类似的上市公司，所以查询了 A 股与机械制造相关近期上市公司并购案例进行分析，具体如下：

证券代码	上市公司	并购标的	评估基准日	折现率
600817.SH	ST宏盛	宇通重工 100%股权	2019 年 12 月 31 日	12.50%
603960.SH	克来机电	克来凯盈 35%股权	2019 年 8 月 31 日	13.60%
300521.SZ	爱司凯	金云科技 100%股权	2020 年 6 月 30 日	11.87%、12.55%、 12.37%、11.92%、 11.60%
688001.SH	华兴源创	欧立通 100%的股权	2019 年 11 月 30 日	12.22%
300173.SZ	福能东方	超业精密 88%股权	2019 年 7 月 31 日	13.40%
300358.SZ	楚天科技	Romaco 公司 24.90%股份	2019 年 12 月 31 日	7.61%
300227.SZ	光韵达	通宇航空	2020 年 2 月 28 日	11.10%、11.23%
平均值				11.76%
剔除最高值与最低值后平均值				12.22%

核三力	2020年10月31日	11.95%
-----	-------------	--------

注：由于楚天科技并购 Romaco 公司 24.90% 股份，属于境外并购，折现率不具有可比性，剔除该公司折现率。

由上表可见，可比并购案例的折现率在 11.10%-13.60% 之间，平均折现率为 11.76%，剔除最大值、最小值后平均折现率为 12.22%，核三力的折现率为 11.95%，差异在合理范围内。折现率略有差异，主要系评估基准日不同，无风险收益率、市场风险溢价等略有差异。

中科信息收购瑞拓科技的交易中，瑞拓科技属于“C4090 其他仪器仪表制造业”，主要为烟草制品行业客户提供物理检测仪器，其核心产品是用于卷烟滤棒及爆珠的物理指标的智能检测设备，交易采用的折现率为 10.74%，低于核三力评估中采用的折现率。

综上，核三力折现率取值具有合理性。

（二）补充披露权益的市场风险系数选取的可比公司与营业收入预测中不一致的原因及合理性。

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》，核三力属于“制造业”之“专用设备制造业”，由于在细分领域无主营业务相类似的上市公司，因此，在计算折现率选择可比公司时，从专用设备领域选择了英维克、东富龙、新元科技、国机通用、快克股份等 5 家上市公司作为参考。

营业收入预测中选择永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、恩捷股份、华宝股份，主要系根据深交所问询分析核三力高毛利率及收入增长的合理性，选择下游客户同为烟草客户的上市公司永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、恩捷股份及华宝股份，该等公司毛利率与核三力具有相似性。

核三力与上述公司主营业务对比情况如下：

下游客户同为烟草客户的上市公司		
序号	公司名称	主营业务
1	永吉股份	贵州永吉印务股份有限公司主营业务为烟标和其他包装印刷品的设计、生产和销售。公司主要产品有烟标、药盒、酒盒、铝纸及框架纸。该公司通过持续的研发投入、装备升级等手段,完成了技术和人才积累,在烟标印刷市场牢牢占有一席之地,已经成长为贵州省印刷行业的龙头企业。
2	劲嘉股份	深圳劲嘉集团股份有限公司主营业务为高端包装印刷品和包装材料的研究生产,为知名消费品企业提供品牌设计和包装整体解决方案。该公司主要产品是

		高技术和高附加值的烟标、中高端知名消费品牌包装及相关镭射包装材料镭射膜和镭射纸等，以及新型烟草制品。公司在行业内具有技术研发和品牌效应的竞争优势。
3	东风股份	汕头东风印刷股份有限公司是印刷行业中从事烟标印刷较早的企业之一,从事烟标印刷包装及相关材料的研发、设计、生产与销售,是国内综合实力领先的包装印刷服务供应商。主要产品为烟标、医药包装、纸品、基膜等。该公司致力于为客户提供全方位、多环节的整体配套服务,经过多年来的积累以及积极打造品牌价值,该公司在国内烟标印刷包装市场拥有高知名度和认可度,并以行业领先的技术实力及优质的服务水平在行业内树立了品牌优势。
4	金时科技	四川金时科技股份有限公司的主营业务为烟标等包装印刷品的研发、生产和销售,致力于为卷烟生产企业提供高品质的烟标产品。该公司主要产品是高技术和高附加值的烟标及相关镭射包装材料镭射膜和镭射纸等。
5	华宝股份	华宝香精股份有限公司的主营业务是香精与食品配料的研发、生产和销售。该公司的主要产品是食用香精、日用香精、食品配料。该公司于2015年取得由广东省科学技术厅颁发的《广东省香精制备与香气品质分析工程技术研究中心》;该公司于2015年取得由上海市名牌推荐委员会颁发的《2015年度上海名牌》。截至2019年12月31日,公司拥有专利134项,其中发明专利109项,实用新型专利25项;拥有实现销售的香精配方总数上万个。
6	恩捷股份	云南恩捷新材料股份有限公司的主营业务为提供多种包装印刷产品、包装制品及服务;锂电池隔离膜、铝塑膜、水处理膜等领域;主要产品可分为三类:一、膜类产品,主要包括锂离子隔离膜(基膜和涂布膜)、BOPP薄膜(烟膜和平膜);二、包装印刷产品,主要包括烟标和无菌包装;三、纸制品包装,主要包括特种纸产品(镭射转移防伪纸、直镀纸和涂布纸)、全息防伪电化铝、转移膜及其他产品。
7	瑞拓科技	成都瑞拓科技股份有限公司专业致力于烟草物理检测仪器的研发、生产和销售,主要产品为单项物理指标测试设备、综合测试设备以及其他类设备。
8	核三力	核三力主要从事智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售,依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术,向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。
专用设备领域上市公司		
1	英维克	深圳市英维克科技股份有限公司主营业务是精密温控节能解决方案和产品提供商。该公司目前主要产品包括:机房温控节能产品、机柜温控节能产品、客车空调、轨道交通列车空调及服务。
2	东富龙	东富龙科技集团股份有限公司主要业务分为三大板块,分别为制药装备板块、医疗技术与科技板块、食品装备工程板块。该公司产品包括灌装联动线、全自动配液系统、空气消毒机等。
3	新元科技	万向新元科技股份有限公司立足于智能装备制造行业,一直专注于智能装备的研发、制造、销售并提供相应的成套解决方案。该公司主要产品包括智能输送配料装备、绿色环保装备、智能数字显控及存储装备、智能专用装备、智能裂解装备。
4	国机通用	国机通用机械科技股份有限公司主要从事流体机械相关业务和塑料管材业务,主要包括流体机械相关的产品研发及制造、技术服务与咨询、工程设计及成套等业务和塑料管材的研发、生产、销售业务。主要产品或服务为制冷空调、压缩机、泵、阀门、密封件、风机、节能环保设备、过滤与分离机械、包装专用设备。
5	快克股份	快克智能装备股份有限公司的主营业务以锡焊技术为核心的电子装联专用设备的研发、生产和销售。该公司的主要产品为电子焊接及装联自动化设备、智能焊接工具设备、配件及治具。
6	核三力	核三力主要从事智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售,依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术,向烟草及核电领域客户

	提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务。
--	------------------------------------

综上，由于永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份、恩捷股份等上市公司主要为卷烟厂提供卷烟需要的原料，而核三力主要为卷烟厂提供卷烟风力系统设备，所以在选择可比公司时，选择了同属于“其他专用设备”同行业公司作为可比公司计算权益的市场风险系数，具有合理性。

（三）结合核三力报告期内银行借款及债务融资情况，补充披露收益法评估中选取可比公司 D/E 的平均值作为评估参数的原因及合理性。

2019年9月24日，核三力与中国工商银行股份有限公司衡阳分行营业部签订了《流动资金借款合同》（编号：0190500452-2019年（营业）第00057号），借款金额为500万元，用于补充流动资金，并于当年末已经归还完毕。报告期内，除了该笔借款外，核三力无其他银行借款及债务融资。

企业财务管理的目标是企业价值最大化，能够使企业价值最大化的资本结构为最优资本结构。在实际经营中，企业很难达到最优资本结构，而一般认为，目标资本结构是指更加接近最优资本结构。上市公司相对于非上市公司而言管理规范，制度完善，融资渠道更加完善，所以将同行业上市公司的资本结构作为对比目标，非上市公司的资本结构接近或达到上市公司的资本结构，有利于实现价值最大化。因此，将上市公司的资本结构作为非上市公司的参考目标，具有借鉴意义。

核三力所服务的客户主要为各卷烟厂，卷烟生产有完善的项目管理流程，同时卷烟厂有着比较严格的预算管理制度，随着核三力经营规模的扩大，核三力未来可能会面临从银行借款及债务融资，因此本次评估中，将可比公司 D/E 的平均值作为评估参数计算折现率具有合理性。

（四）结合核三力当前所得税优惠政策及烟草行业税收政策，补充披露选择 18.53%作为评估参数中企业所得税税率的原因及合理性。

1、烟草行业的所得税政策

根据《企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》相关规定，中国烟草行业执行 25%的企业所得税税率。由于核三力提供的产品不属于烟草专卖设备范围

的设备，所以不受烟草行业税收政策影响。

2、评估中企业所得税税率的原因及合理性分析

(1) 核三力享受的企业所得税优惠政策

核三力于 2019 年 9 月 20 日经湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、国家税务总局湖南省税务局批准取得高新技术企业证书（编号：GR201943001486，有效期：三年），2019 年至 2021 年核三力适用 15% 的企业所得税税率。

根据科技部、财政部、国家税务总局印发《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号），享受高新技术企业税收优惠的企业应符合高新技术企业认定标准，具体情况如下：

《高新技术企业认定管理办法》所规定条件	核三力相关情况	是否符合
1、企业申请认定时须注册成立一年以上	核三力成立于 1994 年。	是
2、企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	截至 2021 年 10 月 31 日，核三力拥有的专利权共计 30 项，其中发明专利 10 项，软件著作权 2 项。	是
3、对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	核三力主营智能气力控制及核应急防护等设备的研发、生产和销售，依托工业通风除尘、柔性气力输送、电气自控等技术，向烟草及核电领域客户提供相关专用设备的研发、工程设计与咨询、集成与销售以及技术服务业务，属于国家重点支持的高新技术领域中的范围。	是
4、企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	截至 2021 年 9 月 30 日，核三力研发人员占核三力总人数比例为 15.56%，核三力未来年度也会逐步增加研发人员数量。	是
5、企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1）最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；2）最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；3）最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	2018 年、2019 年、2020 年，核三力研发费用占同期营业收入比例均高于 4%；核三力历史上所发生的研发费用均为中国境内发生。	是
6、近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	核三力的营业收入均为高新技术服务收入。	是
7、企业创新能力评价应达到相应要求	核三力拥有与核心产品相关的专利权	是

《高新技术企业认定管理办法》所规定条件	核三力相关情况	是否符合
	及软件著作权，其中 30 项专利权中有 10 项为发明专利，在技术上具有其领先的优势，创新能力评价能达到相应要求。	
8、企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	报告期内，核三力未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	是

由上表可见，结合高新技术企业认定条件及核三力实际经营情况，核三力近年来持续加大研发投入，符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求，目前持续享受高新技术企业税收优惠政策，如果国家法律、法规未发生重大变化，核三力在享受税收优惠方面不存在重大法律障碍，持续通过高新技术企业认定申请的可能性较大。

(2) 加权平均企业所得税税率的测算过程

核三力与南华核三力为上下游关系，且南华核三力为核三力的全资子公司，所以在采用上述两家公司的模拟合并报表为基础进行测算。详细的测算过程如下：

单位：万元

项目		核三力	南华核三力
利润总额	2019 年	3,924.05	2,201.57
	2020 年 1-10 月	2,780.92	1,472.27
所占比重	2019 年	64.06%	35.94%
	2020 年 1-10 月	65.38%	34.62%
企业所得税税率	2019 年	15%	25%
	2020 年 1-10 月	15%	25%
综合所得税税率	2019 年	18.59%	
	2020 年 1-10 月	18.46%	
加权平均企业所得税税率		18.53%	

2019 年至 2021 年，核三力适用 15% 的企业所得税税率，南华核三力适用 25% 的企业所得税税率。2019 年、2020 年 1-10 月，核三力及南华核三力的利润总额占比相对稳定，所以取 2019 年、2020 年 1-10 月两家公司利润总额的占比的平均值，计算加权平均企业所得税税率为 18.53%。

综上所述，核三力提供的产品不属于烟草专卖设备范围的设备，不受烟草行业税收政策影响。本次收益法评估中选取 18.53%为预测所得税税率是假设核三力持续享受 15%税收优惠政策前提下得出，评估参数中选择 18.53%具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、获取华亚正信出具的评估说明，核查标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场风险溢价、市场风险系数、特定风险调整系数、债务资本成本等）取值依据及合理性；

2、查阅 A 股与机械制造相关近期上市公司并购案例，分析核三力折现率取值具有合理性；

3、查询可比公司定期公告，分析权益的市场风险系数选取的可比公司与营业收入预测中不一致的原因及合理性；

4、获取核三力《流动资金借款合同》及核三力出具的说明，分析收益法评估中选取可比公司 D/E 的平均值作为评估参数的原因及合理性；

5、查阅《企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》等相关规定，核查中国烟草行业执行的企业所得税税率及对核三力所得税税率的影响；

6、查询科技部、财政部、国家税务总局印发《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）相关规定，核查核三力是否符合《高新技术企业认定管理办法》相关要求。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力折现率相关参数（无风险收益率、市场风险溢价、市场风险系数、特定风险调整系数、债务资本成本等）取值依据合理；

2、永吉股份、劲嘉股份、东风股份、金时科技、华宝股份、恩捷股份等上市公司主要为卷烟厂提供卷烟需要的原料，而核三力主要为卷烟厂提供卷烟风力系统设备，所以在选择可比公司时，选择了同属于“其他专用设备”同行业公司

作为可比公司计算权益的市场风险系数，具有合理性；

3、本次收益法评估中选取可比公司 D/E 的平均值作为评估参数合理；

4、核三力提供的产品不属于烟草专卖设备范围的设备，不受烟草行业税收政策影响。本次收益法评估中选取 18.53%为预测所得税税率是假设核三力持续享受 15%税收优惠政策前提下得出，评估参数中选择 18.53%具有合理性。

问题 19

19、申请文件显示，1) 浙江启臣 100 股权评估值为 28,235.42 万元，交易作价为 27,500.00 万元，低于评估值。核三力股东全部权益的评估价值为 50,984.32 万元，45%股权对应评估值为 22,942.94 万元，核三力 45%股权交易作价 23,375.00 万元，高于核三力 45%股权评估值。其中南华资产交易价格对应核三力整体估值为 5.25 亿元，其它交易方交易价格对应核三力整体估值为 5 亿元。2) 核三力全体股东对核三力公司 2021-2023 年的业绩承诺净利润为：2021 年不低于 4,000 万元、2022 年不低于 5,000 万元、2023 年不低于 6,000 万元。根据企业收益法预测，核三力 2021-2023 年预测净利润分别为 3,657.53 万元、4,439.39 万元、5,259.20 万元。企业预测期净利润低于承诺净利润。请你公司：1) 结合交易各方承担的权利、义务差异、可比市场案例，以及在标的资产中所发挥的作用等，补充披露本次交易设置差异化作价的主要考虑及商业合理性。2) 补充披露如本次交易在 2022 年实施，是否将延长业绩承诺。3) 结合核三力 2021-2023 年预测净利润，补充披露业绩承诺净利润显著高于评估预测净利润的原因，本次交易作价是否公允，并结合截止目前的经营业绩、在手订单等，补充披露未来业绩承诺的可实现性及具体保障措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、回复

(一) 补充披露本次交易设置差异化作价的主要考虑及商业合理性

1、差异化作价的基本情况

本次交易中，评估机构采用资产基础法和收益法对核三力截至2020年10月31日的股东全部权益进行了评估，最终核三力采用收益法的评估结果；采用资产基础法对浙江启臣截至2020年10月31日的股东全部权益进行了评估，浙江启臣采用资产基础法的评估结果。

本次交易在不影响交易对价总额的前提下，综合考虑各交易对手情况及对公司未来业务发展的促进作用等因素，经协商拟采用差异化定价方式，具体情况如下：

单位：万元

标的资产	股东名称	对应核三力股权	交易作价	对应核三力
------	------	---------	------	-------

		比例		100%股权估值
核三力 45%股权	南华资产	35.00%	18,375.00	52,500.00
	戈玉华等 27 名自然人	10.00%	5,000.00	50,000.00
浙江启臣 100%股权	大晟资产	25.00%	12,500.00	50,000.00
	郭虎等 7 名自然人	30.00%	15,000.00	50,000.00
合计		100.00%	50,875.00	50,875.00

根据华亚正信出具的华亚正信评报字[2021]第 A07-0002 号《资产评估报告》，浙江启臣股东全部权益的评估价值为 28,235.42 万元。基于上述评估结果，经交易各方友好协商，各方同意参考评估结果，确定本次交易浙江启臣 100% 股东权益作价 27,500.00 万元。

根据华亚正信出具的华亚正信评报字[2021]第 A07-0001 号《资产评估报告》，核三力股东全部权益的评估价值为 50,984.32 万元。基于上述评估结果，经交易各方友好协商，各方同意参考评估结果，采取差异化定价方式，本次交易核三力 45% 股东权益作价 23,375.00 万元，其中南华资产交易价格对应核三力整体估值为 5.25 亿元；其它交易方交易价格对应核三力整体估值为 5 亿元。

2、主要考虑及商业合理性

(1) 本次交易的交易对方承担权利、义务及在标的资产发挥的作用

在本次交易中，南华资产获得了相较于其他交易对手略高的交易价格，主要系基于国有资产保值以及重组完成后，南华资产将协调南华大学支持核三力核产业相关业务的发展。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》、《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》及《业绩承诺及补偿协议》，标的公司各股东在本次交易中承担的业绩补偿责任、股份锁定等方面不存在差异。

另外，《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：南华资产在本次重大资产重组完成后，将协调南华大学全力支持、协助核三力进入核军工业务领域，包括：①为核三力尽快取得军工四证提供一切必要支持；②协调南华大学在核军工方面的科技成果优先在核三力进行转化；③协调南华大学与核三力共建核电军工实验室，实现核电军工相关资源共享；④协调南华大学以学校名义与核三力联合

举办核电军工产业发展各种论坛等；⑤尽力促成核三力参与南华大学核电军工相关基地、场所的建设，并优先采购和使用核三力相关产品和技术。

目前核三力的核业务主要为核应急领域，主要体现为核应急预案的咨询及报告编撰服务、放射源在线管理系统设备、核应急方仓设备销售及相关技术服务。如果未来南华大学可以利用学科优势与核三力加强在核产业领域的合作，将加快核三力在该领域的布局速度，提升核三力在核领域的盈利能力。

(2) 可比市场案例

通过检索公开信息，2019 年至今公布的草案中实施差异化定价的市场案例超过 10 起，近两年差异化定价的市场案例举例如下：

上市公司名称	草案披露日	差异化定价情况	溢价率（相比低价）
派林生物 (000403)	2020.7.3	结合经营贡献、承担业绩补偿责任、股份锁定方式等因素，交易对方持有的标的资产派斯菲科股权采取差异化定价，具体情况如下： 1、付绍兰实际控制的公司同智成科技、兰香生物及付绍兰的一致行动人杨峰、杨莉持有的派斯菲科股权的交易作价对应标的资产派斯菲科 100% 股权的估值为 343,775.98 万元； 2、其他交易对方持有的派斯菲科股权的交易作价对应派斯菲科 100% 股权的估值为 314,700.00 万元。	9.24%
上海新梅 (600732)	2019.4.23	考虑到交易对方天创海河基金 2018 年增资和受让爱旭科技股份作价较高、国有资产增值保值等原因，本次交易拟采用差异化定价的方式： 1、天创海河基金所持有标的公司股份对应的 100% 股权的估值为 65.00 亿元； 2、其他交易对方所持股份对应的估值为 58.55 亿元。	11.02%
国华网安 (000004)	2019.6.22	结合承担利润补偿责任、股份锁定等因素，本次交易采取差异化定价。具体情况如下： 1、本次交易中，对于收购业绩承诺方合计持有的标的公司 56.38% 股权对价对应的标的公司 100% 股权估值为 134,365.75 万元，交易价格为 44.60 元/出资额，主要原因是：（1）彭瀛、郭训平和郑州众合为标的公司的经营管理层股东，参与了本次交易的业绩对赌及应收账款考核，且彭瀛、郭训平和郑州众合获得的上市公司股份分三期解禁，合理保证了交易完成后标的公司经营的稳定、承诺业绩可实现；（2）睿鸿置业和珠海普源参与了本次交易的业绩对赌，且其获得的上市公司股份锁定期为 36 个月。 2、本次交易中，对于收购非业绩承诺方合计持有的标的公司 43.62% 股权对价对应的标的公司 100% 股权估值为 120,000.00 万元，交易价格为 39.83 元/出资额，主要系非业绩承诺方等其他 14 名交易对方不参与标的公司业绩对赌，也没有特殊的股份锁定期安排，亦未参与标的公司的日常经营管理，系财务投资者。	11.98%

通过上述案例来看，差异化定价是交易各方基于业绩承诺、发挥的作用等因素自主谈判的结果，且南华资产相比于其他交易对手的溢价率为 5%，低于市场案例的溢价率。

综上所述，南华资产获得了相较于其他交易对手略高的交易价格具有商业合理性。

(二) 补充披露如本次交易在 2022 年实施，是否将延长业绩承诺

若本次重大资产重组未能在 2021 年内实施完毕，业绩承诺期将顺延。

1、浙江启臣股东大晟资产、郭虎等 7 名自然人

2021 年 10 月，上市公司与浙江启臣股东大晟资产、郭虎等 7 名自然人签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，协议约定：

“第二条 业绩承诺

2.1 核三力全体股东对核三力公司业绩承诺如下：（1）如在 2021 年实施完毕本次交易，则核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元；（2）如在 2022 年实施完毕本次交易，则业绩承诺为 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元、2024 年度净利润不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。

2.2 根据目标公司持有的核三力公司的股权比例以及上述业绩承诺目标，乙方对目标公司的业绩承诺如下：（1）如在 2021 年实施完毕本次交易，目标公司 2021 年度净利润不低于 2200 万元、2022 年度净利润不低于 2750 万元、2023 年度净利润不低于 3300 万元；（2）如在 2022 年实施完毕本次交易，则目标公司 2021 年度净利润不低于 2200 万元、2022 年度净利润不低于 2750 万元、2023 年度净利润不低于 3300 万元、2024 年度净利润不低于 3300 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润。

2.3 如目标公司实际净利润数未达到本协议第 2.2 条规定的金额，乙方需按照本协议约定的方式逐年对甲方进行补偿。”

2、核三力股东南华资产、戈玉华等 27 名自然人

2021 年 10 月，上市公司与核三力股东南华资产、戈玉华等 27 名自然人签署《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，协议约定：

“第二条 业绩承诺

2.1 目标公司全体股东对目标公司的业绩承诺如下：（1）如在 2021 年实施完毕本次交易，则核三力公司 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元；（2）如在 2022 年实施完毕本次交易，则业绩承诺为 2021 年度净利润不低于 4000 万元、2022 年度净利润不低于 5000 万元、2023 年度净利润不低于 6000 万元、2024 年度净利润不低于 6000 万元。本条所述净利润是指经审计的扣除非经常性损益后的净利润。

2.2 如目标公司实际净利润数未达到本协议第 2.1 条规定的承诺净利润金额，乙方需按照本协议约定的方式逐年对甲方进行补偿。”

（三）结合核三力 2021-2023 年预测净利润，补充披露业绩承诺净利润显著高于评估预测净利润的原因，本次交易作价是否公允，并结合截止目前的经营业绩、在手订单等，补充披露未来业绩承诺的可实现性及具体保障措施。

1、承诺净利润高于评估预测利润的原因及交易价格的合理性

2021 年-2023 年，核三力预测净利润及承诺净利润情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
预测净利润	5,259.20	4,439.39	3,657.53
承诺净利润	6,000.00	5,000.00	4,000.00
差异比例	14.09%	12.63%	9.36%

由上表可见，2021 年-2023 年，核三力预测净利润与承诺净利润差异比例分别为 9.36%、12.63%、14.09%。

本次交易作价系参考标的资产收益法评估值并经双方协商确定。评估报告收益法评估对于未来盈利预测基于谨慎性原则，重点对工艺风力控制、工业除尘排潮等现有传统业务进行了预测，对于新产品，如烟丝品牌交换站、梗丝在线分离

装置等产品，以及后期重点拓展的中烟物流系统、核应急检测业务等产品，虽具有广阔的应用空间，但预测较为谨慎。

由于交易对方对于标的公司业务发展较为乐观，其预测可实现利润高于评估预计净利润。同时为进一步增强市场信心，保护上市公司和中小投资者利益，同意以高于评估预测净利润的业绩水平进行承诺，并以此作为业绩补偿的计算基准，因此导致业绩承诺净利润高于评估预测净利润。

本次交易作价及业绩承诺由交易双方在公平基础上，基于维护上市公司及中小股东利益角度考虑，经过多次商务谈判审慎确定，交易价格具有公允性。

2、截至 2021 年 9 月，核三力经营业绩及在手订单情况

(1) 截至 2021 年 9 月 30 日，核三力业绩完成情况分析

标的公司核三力 2021 年预测的营业收入 16,046.43 万元，预测净利润 3,657.53 万元，承诺净利润为 4,000.00 万元。

根据核三力 2021 年 1-9 月经审计的财务报表，2021 年 1-9 月营业收入金额为 10,412.18 万元，营业收入占全年预测收入比例为 64.89%；扣除非经常性损益的净利润金额为 2,673.89 万元，扣除非经常性损益的净利润占全年预测净利润比例为 68.11%，扣除非经常性损益的净利润占承诺净利润比例为 62.28%。

2019 年 1-9 月、2020 年 1-9 月和 2021 年 1-9 月，核三力营业收入占全年（预测）收入的比重分别为 52.06%、60.83%、64.89%，扣除非经常性损益的净利润占全年（预测）净利润的比重分别为 42.85%、67.75%、68.11%。核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成 2021 年预测业绩及承诺净利润奠定了基础，2021 年盈利预测及承诺净利润可实现性较高。

(2) 截至 2021 年 9 月 30 日，在手订单情况

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司核三力在手订单不含税总金额约为 16,900.00 万元，为未来经营业绩发展奠定基础。在手订单中，根据各项目实施进度和预计项目周期，2021 年 10-12 月，预计可实现不含税收入金额为 5,100.00 万元。

3、采取的具体保障措施

核三力未来经营中，计划以“精”为目标，以“细”为手段，做好经营管理各方面工作，主要采取如下保障举措。

（1）完善研发激励机制，进一步加大技术研发力度

标的公司核三力自成立以来一直专注于烟草领域，通过自主研发，形成一系列具有成熟自主知识产权的核心设备，如风速单元控制装置、自动风压平衡器、烟砂分离器、环境清扫箱等，在国内市场保持领先水平。

此外，核三力为技术驱动型高科技公司，技术研发在企业经营中起到重要作用，为进一步激发研发人员的积极性，完善研发人员激励机制，强化研发人员的绩效管理，核三力将项目奖金与项目成果和关键过程节点挂钩，加强研发全过程的管理，促进研发成果及时转化。

（2）加大产品的研发进度，加快新产品转化力度

核三力一方面利用现有技术对产品进行不断更新迭代，如丝管流量计，由原来对气体速度进行检测控制，目前可以做到对物料运行速度的检测控制，提高检测的精度及控制的水平，可以应用到高端产品上。

另一方面，对于核三力具有竞争力的优势产品，不断扩大市场占有率。在不断增强现有产品竞争力的基础上，核三力利用现有集成平台不断研发新产品，丰富产品结构。目前研发的除尘器通过 PLC 实现了集成控制，提高了防爆、抗干扰能力，已经形成样机；柔性品牌切换站、光通道梗丝在线分离装置、卷烟机剔除梗纤在线计量装置等新产品，已经形成样机，产品在推广中；快门式风速控制装置等产品尚在研发中。在研发新产品的同时，加大对新产品的推广力度，除尘器目前已经在石家庄卷烟厂、延吉卷烟厂实现了实际应用。

（3）维护现有客户基础，持续拓展新领域，完善对营销人员的激励机制

在烟草设备领域，核三力利用技术领先、性能可靠稳定的产品，与全国 90 多家卷烟厂中 70 余家卷烟厂建立了合作关系。对于老客户，核三力依靠自身强大的技术创新能力，不断研制新产品及新设备，以满足客户不断对新产品及新设备的需求，进一步增强客户粘性以及交易的可持续性。

同时，核三力加大对空白市场的开发力度，目前在云南区域，已经与昆明卷烟厂建立了合作关系。同时通过烟草国家专卖局相关公司、烟草设计院、郑州烟草设计院、机械设计委员会六院等单位合作，进一步拓宽业务来源。

在对营销人员的激励机制上，扭转“重技术轻营销”观念，改变“等项目上门”习惯，增加营销人员配置，细化项目过程管理；改变等客户上门的观念，主动联系客户，加大对老客户拜访力度，及时了解客户需求，凭借核三力技术能力，争取将客户需求转化为订单，增强订单获取能力；改变过去只按销售额奖励，调整为综合考虑销售回款、工作内容等因素。

（4）进一步加强专业人才引进力度

核三力烟草设备业务涉及通风、空气动力学、电气工程、机械、通讯、计算机、自动控制、电子技术、材料力学等众多学科；核应急业务涉及软件开发、工程、机械结构、自动控制、流体力学、辐射环境监测技术、气象学、软件工程、系统集成、通讯等多个专业领域，对研发设计及技术人员的要求非常高，核三力已建立相对比较完整的专业人员培养模式，通过传帮带的模式，目前基本上建立了一支能够适应业务发展的技术研发团队。在稳定现有团队基础上，核三力根据业务发展，持续不断引进专业化人才。

综上所述，核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的实际完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成全年预测业绩奠定了基础，全年盈利预测及承诺净利润的可实现性较高。截至 2021 年 9 月 30 日，核三力在手订单较为充足，为未来经营业绩发展奠定基础。标的公司未来经营中，计划以“精”为目标，以“细”为手段，做好经营管理各方面工作，保障业绩实现。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、访谈上市公司董事长，了解本次交易设置差异化定价的原因；

2、查阅《发行股份及支付现金购买资产协议》、《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》、《业绩承诺及补偿协议》及《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，核查本次交易的交易对方承担权利、义务及在标的资产发挥的作用；

3、查阅《业绩承诺及补偿协议之补充协议》，访谈上市公司董事长，核查延长业绩承诺安排及业绩承诺净利润高于评估预测净利润的原因；

4、查阅可比市场差异化定价案例，核查本次交易设置差异化定价是否符合行业惯例；

5、获取核三力 2021 年 1-9 月财务报表及核三力在手订单情况，分析核三力业绩承诺可实现性。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、基于国有资产保值以及重组完成后，南华资产将协调南华大学支持核三力核产业相关业务的发展，南华资产获得了相较于其他交易对手略高的交易价格，具有商业合理性；

2、若重组在 2022 年实施，则业绩补偿期间延长一年至 2024 年，即 2021 年、2022 年、2023 年及 2024 年；

3、承诺净利润和交易价格基于盈利预测、未来业务发展及保护中小投资者利益，由交易双方在公平基础上，经过多次商务谈判审慎确定的结果，交易价格公允；核三力 2021 年 1-9 月营业收入、净利润的实际完成率均高于 2019 年、2020 年历史同期，经营情况较好，为完成全年预测业绩奠定了基础，全年盈利预测及承诺净利润的可实现性较高；截至 2021 年 9 月 30 日，核三力在手订单较为充足，为未来经营业绩发展奠定基础；标的公司未来经营中，计划以“精”为目标，以“细”为手段，做好经营管理各方面工作，保障业绩实现。

问题 20

20、公开资料显示，2018 年国家烟草专卖局、中国烟草总公司联合印发了《烟草行业投资项目管理办法》，并制定了烟草行业投资项目负面清单：规定烟草专用机械购置应按照《烟草专用机械购置和出售及转让审批管理办法》规定获得国家局许可后方可实施；烟草制品生产企业涉及产能的投资应按照相关规定要求，获得国家局核准后方可实施。《烟草专用机械名录》（国烟发[2004]294号）中，风力送丝系统属于烟用输送机械。请你公司补充披露：1) 标的资产相关产品和业务是否涉及行业准入、施工建设等有关报批事项，如是，相应许可证书或相关主管部门的批复文件。2) 标的资产相关产品是否属于烟草行业投资项目负面清单的范围，烟草公司采购上述产品需要履行的审批/报备程序及周期，烟草行业政策变化对标的资产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、回复

（一）标的资产相关产品和业务是否涉及行业准入、施工建设等有关报批事项，如是，相应许可证书或相关主管部门的批复文件

1、核三力目前取得的资质

报告期内，核三力取得的资质如下：

序号	名称	编号	发证机关	有效期	许可范围/资质等级
1	安全生产许可证	(湘)JZ 安许证字[2005]000329	湖南省住房和城乡建设厅	2020 年 10 月 10 日至 2023 年 10 月 9 日	建筑施工
2	建筑业企业资质证书	D343036152	衡阳市住房和城乡建设局	至 2021 年 12 月 31 日	建筑机电安装工程专业承包叁级

2、核三力相关产品和业务是否涉及行业准入

（1）烟草行业相关产品和业务

①核三力为烟草生产企业提供卷接机组集中工艺风力除尘系统、卷烟机风力送丝系统及制丝车间除尘与排潮系统。

根据《国家烟草专卖局关于公布烟草专用机械名录的通知》（国烟发[2004]294号）（以下简称“《烟草专用机械名录》”），核三力的上述产品不属于烟草专用机械，具体分析如下：

A.《烟草专用机械名录》未将“卷接机组集中工艺风力除尘系统”、“制丝车间除尘与排潮系统”列入该名录。因此“卷接机组集中工艺风力除尘系统”、“制丝车间除尘与排潮系统”不属于烟草专用机械。

B.核三力的“卷烟机风力送丝系统”与《烟草专用机械名录》中的“15.烟用输送机械”中的“风力送丝系统”名称一致，但核三力的产品并不属于《烟草专用机械名录》中的“风力送丝系统”，分析如下：

a.《烟草专用机械名录》规定：“本《烟草专用机械名录》所称‘烟草专用机械’系指烟草专用机械整机，所谓烟草专用机械整机是指在烟草原料及有关辅料的生产加工过程中，完成某项或多项特定加工工序，可独立操作的设备。”

b.鉴于《烟草专用机械名录》未就“15.烟用输送机械”中的“风力送丝系统”做出更明确的定义和说明，但可以根据以下资料确定《烟草专用机械名录》中所称“风力送丝系统”的构成：

轻工业出版社1987年12月出版的《卷烟工艺与设备》（轻工业技工学校统编试用教材）第三编“卷制”之第一章“风力送丝系统”中记载，“风力送丝系统”主要由喂丝机、风送管道、风机和自动控制装置组成。

中国农业出版社2003年出版的《卷烟工艺学》（面向21世纪课程教材）第十章“卷接包装工艺”之第二节“卷接工艺流程”之“一 烟丝输送”中记载，烟丝输送方式主要有“风力送丝”和“小车送丝（包括轨道式和挂壁式）”，“一 烟丝输送”之“（一）风力送丝”之“1.系统的组成”中记载“风力送丝系统由喂料机、料管、落料器、回风管、风机、除尘器和各种阀件组成。”

吴雄等在2010年中国烟草学会工业专业委员会烟草工艺学术研讨会论文集发表的论文《风力送丝系统风力平衡方法的改进》之“1 工作原理及存在问题”中记载，“风力送丝系统”主要由主风机、主负压风管、分支负压风管、卷烟机料斗、吸丝风管、喂丝机等组成。

综上，烟草行业所指的“风力送丝系统”主要由喂丝机（喂料机）、风机、管道及各种阀门等组成。

c.核三力的“卷烟机风力送丝系统”采用“机台自动补偿”和“风速实时调节”相结合、“集束管风力恒定自动补风”与“风速实时检测调节”相结合的控制技术，由风机提供负压，将储丝房的烟丝通过送丝管从喂丝机输送到卷烟机，完成烟丝供给的智能控制系统，主要包含烟丝输送管道、风速单元控制装置、补风装置、丝管流量计、除尘管道、集束器、除尘器、防爆装置、风机、变频器、控制系统等，并不包括喂丝机（喂料机），尚不能成为“风力送丝系统”整机。

d.访谈核三力部分客户，该等客户企业（卷烟厂）在访谈时确认，核三力的产品不属于烟草专用机械。

综上所述，核三力的产品“卷烟机风力送丝系统”并不包括喂丝机，尚不能成为“风力送丝系统”整机，不属于《烟草专用机械名录》中所称“风力送丝系统”。

②核三力在提供上述相关产品的同时需要进行产品安装、施工。为此，核三力取得了如上文所述的《安全生产许可证》、《建筑业企业资质证书》。

（2）核应急防护领域相关产品和业务

①相关规定

根据《民用核安全设备监督管理条例》规定：

“第二条 本条例所称民用核安全设备，是指在民用核设施中使用的执行核安全功能的设备，包括核安全机械设备和核安全电气设备。

第十二条 民用核安全设备设计、制造、安装和无损检验单位应当依照本条例规定申请领取许可证。

第六十一条 本条例下列用语的含义：

（一）核安全机械设备，包括执行核安全功能的压力容器、钢制安全壳（钢衬里）、储罐、热交换器、泵、风机和压缩机、阀门、闸门、管道（含热交换器传热管）和管配件、膨胀节、波纹管、法兰、堆内构件、控制棒驱动机构、支承

件、机械贯穿件以及上述设备的铸锻件等。

（二）核安全电气设备，包括执行核安全功能的传感器（包括探测器和变送器）、电缆、机柜（包括机箱和机架）、控制台屏、显示仪表、应急柴油发电机组、蓄电池（组）、电动机、阀门驱动装置、电气贯穿件等。”

综上，核三力核应急业务主要为核应急预案的咨询服务、放射源在线管理系统设备销售、核应急流动实验室及相关技术服务业务，不属于根据《民用核安全设备监督管理条例》第十二条规定的应当获得许可的“民用核安全设备设计、制造、安装和无损检验单位”，因此目前开展相关业务无需获得相应的许可及资质。

②《民用核安全设备目录》（2016年修订）及其解释和说明

《民用核安全设备目录》（2016年修订）及其解释和说明更加明确了民用核安全设备的范围：

A.核动力厂及研究堆等核设施通用核安全设备（分为核安全机械设备、核安全电气设备）；

B.核燃料循环设施后处理厂专用核安全设备（分为核安全机械设备、核安全电气设备）。

由此也可以看出，民用核安全设备主要系指核动力厂及研究堆等核实施以及核燃料循环设施后处理厂的安全设备。

③民用核安全设备和核三力产品核应急方仓的区别

根据《民用核安全设备目录》（2016修订）的核安全设备清单，民用核安全设备主要针对核动力厂及研究堆等核实施以及核燃料循环设施后处理厂的安全设备。包括上述核安全机械设备和核安全电气设备。该等核安全设备的设计、制造需要取得相应的许可证。而核三力的核应急方仓为核电厂核岛以外的应急设备，属于非核安全设备，根据《民用核安全设备目录》（2016修订）核安全设备清单，核应急方舱不属于民核安全设备，不需要取得相应特殊资质。

综上所述，核三力提供的产品不涉及行业准入，其向烟草生产企业提供的产品安装已经取得相应的资质，核三力所提供的产品和业务不涉及核三力作为申请主体应履行的相关报批事项。

（二）标的资产相关产品是否属于烟草行业投资项目负面清单的范围，烟草公司采购上述产品需要履行的审批/报备程序及周期，烟草行业政策变化对标的资产经营的影响

1、核三力相关产品不属于烟草行业投资项目负面清单的范围，烟草公司采购上述产品需要履行的审批/报备程序及周期

（1）核三力相关产品不属于烟草行业投资项目负面清单的范围

如前文所述，核三力所生产的“卷接机组集中工艺风力除尘系统”、“卷烟机风力送丝系统”、“制丝车间除尘与排潮系统”不属于烟草专用机械。因此，仅就烟草制品生产企业单独采购核三力产品而言，不属于《烟草行业投资项目管理办法》“第二章 行业投资负面清单”第九条规定的需要经国家局许可后方可实施的烟草专用机械购置项目。

（2）烟草公司采购上述产品需要履行的审批/报备程序及周期

按照《烟草行业投资项目管理办法》第三十五条的规定：烟草制品生产企业应建立投资管理制度。投资管理制度应包括以下主要内容：投资管理的流程，管理部门及其职责；本单位系统的投资负面清单；投资的决策程序、决策机构及其职责；投资项目的中止、终止或退出制度；投资项目的验收制度；违规行为的处理、问责制度；对下属单位的投资监管制度。

因此，烟草制品生产企业进行无需经国家烟草专卖局、中国烟草总公司审批的投资项目时，需按照其内部投资管理制度等内部文件履行相应的内部决策程序。

按照《烟草行业投资项目管理办法》第七条及第九条的规定，烟草制品生产企业为扩大生产能力进行基本建设或技术改造、烟草制品生产企业投资额1亿元以上不涉及产能的主业投资项目，需要国家烟草专卖局审批后方可实施。因此，如果烟草生产企业采购核三力产品属于前述项目中的一部分，则采购核三力的产品整体项目待国家烟草专卖局审批完毕后方可实施。整体项目的审批、报备程序如下：

① 项目审批

按照《烟草行业投资项目管理办法》第七条及第十条的规定，烟草制品生产企业为扩大生产能力进行基本建设或技术改造、烟草制品生产企业投资额1亿元以上不涉及产能的主业投资项目，需要国家烟草专卖局或总公司审批后方可实施。因此，如果烟草生产企业采购核三力产品属于前述项目中的一部分，则采购核三力的产品整体项目待国家烟草专卖局审批完毕后方可实施。整体项目的审批、报备程序如下：

②项目设计批准

按照《烟草行业投资项目管理办法》第三十四条的规定，国家烟草专卖局、中国烟草总公司对烟草制品生产企业涉及产能投资项目的实施过程依法从严进行管理。项目初步设计（包括方案及概算）评审完成后，应报国家烟草专卖局、中国烟草总公司批准。项目初步设计的产能、建筑面积、概算总投资等关键指标不超过立项批复，且主要造价指标不超出行业控制指标的，国家烟草专卖局、中国烟草总公司于收到申请后的20个工作日内做出是否批准的决定。项目初步设计未经国家烟草专卖局、中国烟草总公司批准的，不得开展施工图设计、设备采购、工程招标等项目实施活动。

（3）核三力主要通过参与烟草制品生产企业公开招标的方式获取烟草制品生产企业的业务。

综上所述，就核三力向烟草制品生产企业提供产品而言，核三力作为产品的提供方不需履行审批、报备程序；但烟草制品生产企业应根据项目的类别，按照其各自的内部制度及相关法律规定，履行相应的审批、报备程序。

2、烟草行业政策变化对标的资产经营的影响

核三力下游烟草行业主要产业政策如下：

序号	标题	颁布机构	主要内容	对标的公司生产经营的影响
1	烟草行业中长期科技发展规划纲要(2006-2020年)	国家烟草专卖局	重点研究超高速卷接包机组的设计技术;成套设备制造技术;自动化、智能化控制技术;在线质量检测、控制和处理技术	该政策直接引致烟草行业加大对自动化、智能化改造力度,从而带动核三力烟草设备相关业务收入增长。
2	中国烟草控制规	工信部	吸烟导致多种疾病,严重危	该政策可能使未来我国卷烟总

	划（2012~2015年）		害公众健康，是我国面临的最突出的公共卫生问题之一，为全面推进我国烟草控制工作，减少烟草危害，保护公众健康，制定相关规划	需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。
3	国家烟草专卖局印发意见（2016年）	国家烟草专卖局	明确到2020年，把烟草行业建设成为创新行业	该政策旨在推进烟草供给侧结构性改革，通过全面推进创新型行业建设，实现行业创新能力大幅提升，突破一批制约行业长远发展的战略性技术瓶颈，取得一批具有全局性、战略性的重大标志性技术成果。核三力作为烟草客户供应商，烟草行业供给侧结构性改革带动核三力业务发展。
4	烟草行业“互联网+”行动计划（2017年）	国家烟草专卖局	行业要主动顺应“互联网+”发展趋势，贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念，坚持烟草专卖制度和转变发展理念相结合，坚持业务模式创新和推动技术应用相结合，坚持行业统筹规划和企业试点先行相结合，有序推进烟草产业与互联网融合发展，进一步激发行业创新活力、发展潜力和转型动力，驱动中国烟草提质增效、转型升级、创新发展，实现由一体化数字烟草向烟草产业数字经济新生态迈进。	卷烟工业企业加速推动由制造向智造转变，技术改造会促进对设备的更新，促进核三力市场需求增加。
5	国家烟草专卖局2018年全面深化改革工作要点（2018年）	国家烟草专卖局	2018年烟草行业全面深化改革工作的总体要求强化改革推动，加强改革协同，持续推动烟草行业高质量发展	该政策旨在推动烟草行业高质量发展，建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。核三力作为烟草公司供应商，加大研发力度，提升技术储备，为核三力持续获得订单奠定基础。
6	关于建设现代化烟草经济体系推动烟草行业高质量发展的实施意见（2018年）	国家烟草专卖局	对于烟草行业高质量发展的目标提出了建设现代化烟草经济体系的基本路径	该政策旨在推动烟草行业高质量发展建设现代化烟草经济体系的基本路径。各大卷烟生产企业开始加大推进技术改造与技术升级。核三力作为烟草公

				司供应商，加大研发力度，提升技术储备，为核三力持续获得订单奠定基础。
7	烟草行业投资项目管理办法（2018）	国家烟草专卖局	为规范投资行为，防范投资风险，根据国家相关法律法规规定的投资管理办法	制定行业投资负面清单，负面清单内的投资项目，须经国家局、总公司许可或批复后方可实施。
8	《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通知》（2019年）	国家市场监督管理总局、国家烟草专卖局	敦促相关企业停止通过互联网销售电子烟及发布广告，禁止向未成年人销售电子烟	为进一步加大对未成年人身心健康的保护力度，防止未成年人通过互联网购买并吸食电子烟，自本通告印发之日起，敦促电子烟生产、销售企业或个人及时关闭电子烟互联网销售网站或客户端；敦促电商平台及时关闭电子烟店铺，并将电子烟产品及时下架；敦促电子烟生产、销售企业或个人撤回通过互联网发布的电子烟广告。该政策可能使未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。

由上表可见，烟草行业中长期科技发展规划纲要、国家烟草专卖局印发意见等政策推出旨在推动烟草行业向高质量、自动化、智能化、创新驱动等方向发展，加大烟草行业技术改造力度，从而带动核三力所处行业订单增长。

但随着国际卫生组织通过《烟草公约》及《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通知》等对烟草行业的限制性规定和人们健康意识的增强，烟草业发展的社会压力不断增大，不排除未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

1、查阅《中华人民共和国烟草专卖法》、《国家烟草专卖局关于公布烟草专用机械名录的通知》（国烟发[2004]294号）、《建筑业企业资质标准》等相关规定及相关参考资料，核查标的资产相关产品和业务是否涉及行业准入、施工建设等有关报批事项；

2、核查《烟草行业投资项目管理办法》、《烟草专用机械购置和出售及转让审批管理办法》、《烟草专用机械名录》（国烟发[2004]294号）等相关规定，核查标的资产相关产品是否属于烟草行业投资项目负面清单的范围；

3、访谈核三力主要客户，了解核三力产品是否涉及行业准入；

4、查阅《烟草行业投资项目管理办法》相关规定，核查烟草公司采购核三力相关产品应履行的审批/报备程序及周期

5、查阅烟草行业政策，核查烟草行业政策变化对核三力生产经营的影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、核三力提供的产品不涉及行业准入，其向烟草生产企业提供的产品安装已经取得相应的资质，核三力所提供的产品和业务不涉及核三力作为申请主体应履行的相关报批事项；

2、核三力相关产品不属于烟草行业投资项目负面清单的范围；就核三力向烟草制品生产企业提供产品而言，核三力作为产品的提供方不需履行审批、报备程序；但烟草制品生产企业应根据项目的类别，按照其各自的内部制度及相关法律规定，履行相应的审批、报备程序；

3、烟草行业中长期科技发展规划纲要、国家烟草专卖局印发意见等政策有助于带动核三力所处行业订单增长。但随着其他对烟草行业的限制性规定和人们健康意识的增强，烟草业发展的社会压力不断增大，不排除未来我国卷烟总需求增长进一步放缓甚至停滞的可能，从而影响核三力烟草设备相关业务收入增长。

问题 21

21、申请文件存在多处错漏，1) 报告书第 15 页“重大事项提示”，未披露上市公司前次终止收购核三力的相关情况，以及交易方案调整情况。2) 第 75 页“预计在 2021 年确认不含税总额约 1.34 亿元”应为“预计在 2021 年确认不含税收入总额约 1.34 亿元”。3) 第 249 页“报告期内，下游客户同为烟草客户的可比公司营业收入增长率分别为 29.65%、17.51%、5.80%”，其中 5.80%与表格中的“2020 年可比公司营业收入增长率平均值为 5.98%”不相符。请你公司：按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号--上市公司重大资产重组申请文件（2018 年修订）》相关要求仔细核对并作更正。请独立财务顾问勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查申报文件内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复：

一、补充披露上市公司前次终止收购核三力的相关情况，以及交易方案调整情况

前次收购核三力终止的原因及两次收购方案的差异情况已在本反馈意见回复第 2 题之“（一）以列表形式补充披露核三力收购方案的调整内容及调整原因、调整前后对上市公司股权结构的具体影响”进行了回复，并进行了相应的补充披露。

二、补充披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响

（一）业绩奖励安排

关于业绩补偿安排详见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“二、《业绩承诺及补偿协议》主要内容”的相关内容。

（二）设置业绩奖励的原因、依据及合规性

1、设置业绩奖励的原因

设置业绩奖励主要是为了保证标的公司经营管理团队的稳定性，调动其经营

管理的积极性，为标的公司实现预期甚至更高的盈利水平打下坚实的基础，保障上市公司和广大投资者的利益。

2、设置业绩奖励的依据及合规性

本次交易中业绩奖励的设置以交易各方在证监会相关政策法规的规定基础上协商并签订的《业绩承诺及补偿协议》为依据。奖励的内容为业绩承诺期内标的公司累积实现净利润大于累积承诺数的超额部分的 50%，且不超过交易对价的 20%，符合《监管规则适用指引-上市类第 1 号》的要求。

(三) 相关会计处理及对上市公司可能造成的影响

根据上市公司与标的公司业绩承诺补偿义务人签署的《业绩承诺及补偿协议》，超额业绩奖励应在业绩承诺补偿义务人业绩承诺期届满并在标的资产减值测试完成后计算并支付。此次业绩奖励在标的公司超额业绩完成后才会支付，可视为上市公司为标的公司经营管理团队在本次收购后提供的服务而支付的报酬。根据《企业会计准则 9 号-职工薪酬》，上述奖励为上市公司对标的公司经营管理团队的职工薪酬，应计入上市公司管理费用。具体会计处理方式如下：

在业绩承诺期的第一年，如标的公司超额完成业绩承诺，拟按超额完成金额的 50% 计提长期应付职工薪酬，会计处理如下：

借：管理费用（工资薪酬）

贷：长期应付款-应付职工薪酬

在业绩承诺期的第二年，如超额完成业绩承诺，会计处理同上；如未完成，则冲回上述计提的奖励。

在业绩承诺期的最后一年，根据三年超额完成的总金额，计算出奖励金额，按上述两年的差额进行补提，待确认后支付。其会计处理如下：

借：管理费用（工资薪酬）

贷：长期应付款-应付职工薪酬

借：长期应付款-应付职工薪酬

贷：现金（或其他类似科目）

超额业绩奖励金额为业绩承诺期间各年度累计净利润实现额与净利润承诺数之差额的 50%且不超过本次交易对价的 20%。若标的公司承诺期内累计实现的净利润超过累计承诺利润，承诺期各年上市公司的管理费用将有所增加。由于业绩奖励是在标的公司完成承诺业绩的基础上对超额利润的分配，超额业绩奖励也意味着上市公司可以获得更多超额利润，有利于保障上市公司的利益。

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三）本次交易对公司财务指标和非财务指标影响的分析”之“6、设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响”进行了补充披露。

三、修订相关错误

上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号-上市公司重大资产重组申请文件（2018 年修订）》相关要求仔细核对并作更正，具体如下：

序号	修订位置	修订前内容	修订后内容
1	第一节 本次交易概况之四、本次交易的具体方案之（六）业绩承诺及补偿安排	预计在 2021 年确认不含税总额约 1.34 亿元	预计在 2021 年确认不含税收入总额约 1.34 亿元
2	第三节 交易对方基本情况之二、交易对方基本情况之（二）除浙江启臣以外的核三力全体股东之 3、戴石良	南华核三力；是，间接持有南华核三力 1.5%股份	核三力教育；是，间接持有核三力教育 1.5%股份
3	第五节 交易标的评估与定价之五、收益法评估情况之（二）收益法的评估技术说明	表格中的“2020 年可比公司营业收入增长率平均值为 5.98%”	表格中的“2020 年可比公司营业收入增长率平均值为 5.80%”
4	第五节 交易标的评估与定价之五、收益法评估情况之（二）收益法的评估技术说明	计算加权企业所得税税率 18.56%，作为本次评估中的企业所得税税率 T=18.56%	计算加权企业所得税税率 18.53%，作为本次评估中的企业所得税税率 T=18.53%
5	第九节 管理层讨论与分析之五、核三力财务状况及盈利能力分析之	核三力完成了深圳市生态环境局核与辐射应急响应能力建设项目验收，	核三力完成了深圳市生态环境局核与辐射应急响应能力建设项目验收，

	(二) 核三力盈利能力分析	确认收入 1,040.46 万元	确认收入 1,022.36 万元
6	第十节 财务会计信息之三、上市公司备考财务报表之(三)报表的编制基础及各科目的具体编制过程	本期收购标的公司股权定价参考具有证券从业资格的资产评估机构对交易标的评估价值为依据	本次收购标的公司股权定价参考具有证券从业资格的资产评估机构对交易标的评估价值为依据

综上,上市公司已对上述内容进行仔细核对并作更正,并根据贵会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2018 年修订)》相关规定和要求,全面、规范地披露相关内容。独立财务顾问已仔细对照贵会相关规定自查重组报告书内容与格式,查找全文错漏并进行修正或补充披露。独立财务顾问已采取整改措施要求执业人员在后续的执业过程中认真负责,防范信息披露错漏情况的出现,确保信息披露的真实、准确、完整。

