

重组问询函回复报告

山东新巨丰科技包装股份有限公司

容诚专字[2024]100Z0804 号

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·北京

关于对山东新巨丰科技包装股份有限公司 的重组问询函的回复报告

深圳证券交易所创业板公司管理部：

山东新巨丰科技包装股份有限公司（以下简称“新巨丰”、“上市公司”、“新巨丰公司”）于 2024 年 6 月 3 日披露了《山东新巨丰科技包装股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》。针对贵所下发的《关于对山东新巨丰科技包装股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函〔2024〕第 4 号）（以下简称“问询函”），上市公司会同容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）等相关各方根据问询函对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下，请贵部予以审核。

目录

四、关于资金来源.....	3
六、关于标的资产.....	15

四、关于资金来源

报告书显示，本次交易的资金来源为上市公司自有资金及/或通过银行借款等合理方式自筹的资金。公告显示，你公司下属境外全资子公司景丰控股有限公司（以下简称“景丰控股”）拟与招商永隆银行有限公司（以下简称“招商永隆”）签署贷款协议，向招商永隆申请港币 28.10 亿元，拟向境内银行申请银行贷款并签署贷款协议，贷款金额不超过港币 23 亿元。截至 2024 年一季度末，你公司账面货币资金余额为人民币 86,498.55 万元。请你公司：

（1）说明本次收购的资金来源构成、融资利率、融资期限，截至回函日并购贷款事项进展，相关贷款及担保是否已履行完毕相关审批程序，后续境内外放贷如不及预期你公司拟采取的措施。

（2）结合你公司日常经营所需资金、投融资资金安排及长短期偿债能力、你公司资产负债率水平等，说明本次收购对你公司流动性和日常生产经营可能造成的影响，量化分析本次交易的财务费用及对你公司业绩的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

回复：

（一）请你公司说明本次收购的资金来源构成、融资利率、融资期限，截至回函日并购贷款事项进展，相关贷款及担保是否已履行完毕相关审批程序，后续境内外放贷如不及预期你公司拟采取的措施

1、本次收购的资金来源构成、融资利率、融资期限

2024 年 5 月 9 日，景丰控股与招商永隆银行签署境外贷款协议，招商永隆银行为景丰控股提供授信额度为 27.5 亿港币或等值人民币的承诺性贷款以支付本次交易对价。根据境外贷款协议，景丰控股可以选择以港币或人民币为提款货币提取境外贷款。如景丰控股以人民币提取境外贷款，则利率成本合计为年化 5.5%；如景丰控股以港币提取境外贷款，则利率成本合计为香港银行同业拆借利率上浮 3%。根据境外贷款协议，境外贷款的期限为 364 天。

按照 3.5 公告的要约价格 2.65 港币/股计算，本次要约所需的最大对价额度为约 27.29 亿港币，因此境外贷款可满足景丰控股支付本次要约的资金需求。

鉴于境内贷款相比于境外贷款在利率和融资期限上均有所不同，上市公司目前同步与境内银行进行沟通，拟取得境内并购贷款，并搭配部分自有资金，用于景丰控股支付要约对价的备选方案或偿还境外贷款。根据上市公司公告，境内贷款金额不超过 23 亿港币或等值人民币。上市公司将根据市场化原则，对贷款提供方沟通后确定境内融资银行并签署贷款协议。最终贷款的选择和提取将根据利率、期限、汇率、额度等进行综合考量。

综上所述，上市公司已通过要约人景丰控股自招商永隆银行取得境外贷款，授信额度能够覆盖本次收购所需的资金上限，且上市公司拟取得境内贷款用于支付要约对价备选方案或偿还境外贷款，以最优化融资成本。

2、截至回函日并购贷款事项进展，相关贷款及担保是否已履行完毕相关审批程序，后续境内外放贷如不及预期你公司拟采取的措施

2024 年 5 月 9 日，上市公司召开第三届董事会第十四次会议审议通过了《关于公司及全资子公司申请银行贷款及提供担保的议案》等议案，批准并授权相关人士代表景丰控股与招商永隆银行签署境外贷款协议。根据《山东新巨丰科技包装股份有限公司关于公司及全资子公司申请银行贷款及提供担保的公告》（公告编号：2024-035）的披露，上市公司拟签署的贷款协议、承诺函以及贷款相关的上市公司及其子公司的对外保证和担保协议等涉及公司股东大会审批的事项，需经上市公司股东大会审议通过后生效。

2024 年 5 月 27 日，上市公司召开 2024 年第二次临时股东大会并审议通过了《关于公司及全资子公司申请银行贷款及提供担保的议案》，批准了涉及上市公司股东大会审议的贷款协议、承诺函以及贷款相关的上市公司及其子公司的对外保证和担保协议等事项。截至本问询回复出具日，上市公司已完成签署境内外贷款协议以及作出相关承诺、担保及质押安排所需的内部决策程序。

根据招商永隆银行出具的确认，截至 3.5 公告日，除上市公司就本次贷款融资的内部决策流程及本次要约生效所需满足的条件外，境外贷款不存在其他提款前置条件。鉴于目前上市公司针对本次贷款融资所需的内部流程已履行完毕，在要约生效条件均已达成的前提下，境外贷款的放款不存在其他障碍。且根据景丰控股与招商永隆银行签署的境外贷款协议，在要约进行期间，如提款条件均已满足，则招商永隆银行承诺将根据景丰控股的提款指令向景丰控股放款。因此，基于景丰控股与招商永隆银行签署的境外贷款协议的条款约定，境外贷款提款不存在不及预期的风险。

此外，上市公司拟就本次交易自境内银行取得不超过 23 亿港元或等值人民币的贷款，并搭配部分自有资金，用于景丰控股支付要约对价或偿还境外贷款，因此要约生效后境内贷款及上市公司自有资金亦可作为本次交易的资金来源。境内融资安排及其涉及到的潜在担保等事项已经于 2024 年 5 月 9 日的董事会和 2024 年 5 月 27 日的股东大会上通过审议。

综上所述，截至本问询回复出具日，上市公司已就本次交易的贷款安排及担保事项履行了必要的内部决策程序，且在要约生效条件全部达成的前提下不存在放款障碍。除景丰控股自招商永隆银行取得的境外贷款外，上市公司拟自境内银行取得额外的境内贷款授信，并结合自有资金作为支付本次交易对价或偿还境外贷款的资金来源。本次交易不存在放款不达预期的风险。

（二）结合你公司日常经营所需资金、投融资资金安排及长短期偿债能力、你公司资产负债率水平等，说明本次收购对你公司流动性和日常生产经营可能造成的影响，量化分析本次交易的财务费用及对你公司业绩的影响

1、上市公司日常经营所需现金

上市公司日常经营支出主要为供应商采购支出、职工薪酬支出及税金支出等必要经营支出。2021 年度、2022 年度和 2023 年度上市公司经营活动现金流量情况见下表：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	163,129.75	147,501.90	115,982.82
收到的税费返还	-	713.93	189.51
收到其他与经营活动有关的现金	2,660.27	1,808.75	571.02
经营活动现金流入小计	165,790.02	150,024.57	116,743.35
购买商品、接受劳务支付的现金	119,313.95	131,658.08	84,210.43
支付给职工以及为职工支付的现金	8,361.06	8,033.10	7,309.09
支付的各项税费	10,793.04	9,802.45	9,994.70
支付其他与经营活动有关的现金	6,093.44	3,658.68	7,211.21
经营活动现金流出小计	144,561.48	153,152.32	108,725.43
经营活动产生的现金流量净额	21,228.54	-3,127.75	8,017.92

2021 年度、2022 年度及 2023 年度，上市公司经营活动产生的现金流量净额分别为 8,017.92 万元、-3,127.75 万元和 21,228.54 万元。2022 年度，上市公司经营活动产生的现金流量净额为-3,127.75 万元，主要原因为 2022 年内公司考虑未来原材料价格存在继续上涨的可能性，因此加大原材料采购量，进而使得经营现金流出金额同比上升。总体而言，上市公司经营活动净现金流为正，不存在较大资金压力，在上市公司维持正常、稳定生产经营的情况下，部分经营现金流可用于偿还借款本息。

2021 年度至 2023 年度，上市公司营业收入分别为 124,184.14 万元、160,796.70 万元和 173,738.88 万元，年复合增长率为 18.28%，假设上市公司未来三年的营业收入增长率保持在 18.28%，采用销售百分比法对 2024 年至 2026 年的经营性流动资产和经营性流动负债进行预测，2024-2026 年上市公司新增营运资金需求具体如下：

单位：万元

项目	2023年	2023年占营业收入比例	2024年	2025年	2026年
营业收入	173,738.88	-	205,498.35	243,063.45	287,495.44
应收票据及应收账款	40,904.92	23.54%	48,382.34	57,226.63	67,687.66
应收款项融资	20,443.87	11.77%	24,181.01	28,601.30	33,829.62
预付款项	780.99	0.45%	923.75	1,092.62	1,292.35
存货	30,443.57	17.52%	36,008.65	42,591.04	50,376.68
经营性资产	92,573.35	53.28%	109,495.76	129,511.58	153,186.30
应付票据及应付账款	45,155.79	25.99%	53,410.27	63,173.67	74,721.81
合同负债	84.36	0.05%	99.78	118.02	139.60
应付职工薪酬	1,791.79	1.03%	2,119.33	2,506.74	2,964.98
应交税费	4,186.24	2.41%	4,951.48	5,856.62	6,927.21
经营性负债	51,218.18	29.48%	60,580.86	71,655.05	84,753.59
流动资金占用额	41,355.17	23.80%	48,914.90	57,856.54	68,432.71
营运资金缺口	27,077.54				

注：营运资金缺口=2026年预测流动资金占用额-2023年流动资金占用额，上表所涉及2024年至2026年预测数据仅用于本次营运资金测算，不构成盈利预测

截至2024年3月31日，上市公司账面资金情况如下：

单位：万元

货币资金	86,498.55
应收票据	480.00
应收款项融资	10,418.89
交易性金融资产	11,035.68
合计账面资金（含随时可以动用的票据）①	108,433.12
其中：拟投入募投项目的资金②	28,864.74
扣除募投项目后账面资金 ③=①-②	79,568.38
其中：《定期存单质押协议》要求的需要存单质押金额④	46,500.00
扣除存单质押金额后可用现金⑤	33,068.38

注1：募集资金账户余额为2023年12月31日的数据

注2：针对本次交易，新巨丰已签署《定期存单质押协议》，以不少于4.65亿元存单提供质押担保，该部分存单质押金额可以用于支付本次交易对价和交易费用。

根据上述模拟测算，上市公司账面资金较为充裕，考虑本次交易对价主要由并购贷款构成，公司自有资金出资规模相对较小，上市公司剩余账面资金能够满足上市公司日常经营需求。

2、上市公司投融资资金安排

除本次交易涉及的资金安排，上市公司未来的资金支出主要为首次公开发行股票募投项目建设支出，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	项目状态
1	50 亿无菌包装材料扩展项目	7,000.00	已结项
2	50 亿包装新型无菌包装片材材料生产项目	20,000.00	-
3	研发中心（2 期）建设项目	7,000.00	-
4	补充流动资金	20,000.00	已结项
合计		54,000.00	-

注 1：首次公开发行股票募集资金投资项目“50 亿包新型无菌包装片材材料生产项目”变更为“50 亿包无菌包装材料生产项目”，原计划投入原项目的未使用募集资金 20,000 万元将全部用于投资建设新项目

截至 2023 年 12 月 31 日，上市公司已累计使用募集资金专户资金合计 76,377.25 万元用于补充流动资金及募集资金项目的实施，募集资金专户余额为 28,864.74 万元（含滚存的资金利息），募集资金专户资金将继续投入募投项目建设。

除上述首次公开发行股票募投项目以及本次交易外，上市公司暂无其他投融资安排，上市公司自有资金与自筹资金能够满足相关投资的资金需求。

3、对上市公司长短期偿债能力、上市公司资产负债率水平情况

由于本次交易是要约收购，最终要约的股份数量和交易金额尚未确定，因此自有资金和并购贷款的实际金额尚未确定。考虑到成功要约的条件为要约人及其一致行动人通过本次要约至少持有标的公司 50% 以上投票权。因此，本次要约可按以下不同的情况测算不同收购比例对上市公司的影响。

单位：亿元

情形	要约完成后的持股比例	要约收购的新增股比	支付总对价	使用自有资金规模	借入并购贷款的规模
情形 1：要约后持股比例达到 50%	50%	23.20%	7.85	2.85	5.00
情形 2：要约后持股比例达到 75%	75%	48.20%	16.32	3.32	13.00
情形 3：要约后持股比例达到 100%	100%	73.20%	24.78	4.78	20.00

注1：本次要约价格为2.65港元，汇率采用第三届董事会第十四次会议召开前一个工作日）人民币汇率中间价（汇率为100港元兑90.788元人民币）计算；

注2：公司拟以部分自有资金支付，规模约为3-5亿元，为方便后续测算，并购贷款将取整数计算。

不同情形下，对上市公司货币资金、资产负债率及长短期偿债能力指标等的影响：

单位：万元

财务指标		情形 1	情形 2	情形 3
货币资金	本次交易前	79,250.12	79,250.12	79,250.12
	交易影响金额	-28,500.00	-33,200.00	-47,800.00
	本次交易后	50,750.12	46,050.12	31,450.12
总资产	本次交易前	313,284.57	313,284.57	313,284.57
	交易影响金额	50,000.00	130,000.00	200,000.00
	本次交易后	363,284.57	443,284.57	513,284.57
总负债	本次交易前	90,655.31	90,655.31	90,655.31
	交易影响金额	50,000.00	130,000.00	200,000.00
	本次交易后	140,655.31	220,655.31	290,655.31
流动资产	本次交易前	180,526.58	180,526.58	180,526.58
	交易影响金额	-28,500.00	-33,200.00	-47,800.00
	本次交易后	152,026.58	147,326.58	132,726.58
流动负债	本次交易前	84,109.93	84,109.93	84,109.93
	交易影响金额	-	-	-

财务指标		情形 1	情形 2	情形 3
	本次交易后	84,109.93	84,109.93	84,109.93
资产负债率	本次交易前	28.94%	28.94%	28.94%
	本次交易后	38.72%	49.78%	56.63%
流动比率	本次交易前	2.15	2.15	2.15
	本次交易后	1.81	1.75	1.58

注：上市公司财务数据为 2023 年度数据，上表测算未合并标的公司财务数据。

根据上表测算，本次交易因需借入并购贷款，会提升上市公司层面的资产负债率。由于交易完成前，上市公司资产负债率为 28.94%，处于较低水平，有一定杠杆提升空间，同时上市公司账面货币资金可为本次交易提供一定支持，因此要约收购比例在 50%-75% 时，交易完成后上市公司层面的资产负债率在 38.72%-49.78% 之间，偿债能力较强，资产负债结构合理。

考虑到 100% 私有化收购的情况，由于需借入较多并购贷款，上市公司的资产负债率会有所提升，但低于 60%，仍处于合理水平。

本次交易完成后，标的公司作为优质资产并入上市公司合并报表，标的公司资产负债率约为 27.97%，合并报表层面，考虑并购贷款后，对整体资产负债率提升较小，相对可控，对短期偿债能力的影响相对较小，具体如下：

财务指标		情形 1	情形 2	情形 3
资产负债率	本次交易前	28.39%	28.39%	28.39%
	本次交易后	33.07%	39.40%	44.03%
流动比率	本次交易前	2.36	2.36	2.36
	本次交易后	2.21	2.18	2.10

注：上市公司和标的公司财务数据为 2023 年度数据。本次交易前数据为不考虑本次交易对价，标的公司和上市公司财务数据相加计算的结果。

4、说明本次收购对你公司流动性和日常生产经营可能造成的影响，量化分析本次交易的财务费用及对你公司业绩的影响

鉴于境内贷款相比于境外贷款融资成本更低，且融资期限更长，上市公司后续拟使用境内并购贷款替换境外贷款，因此以下对上市公司财务费用的测算主要参照境内贷款的情况进行测算。结合标的公司与境内银行的沟通情况，综合考虑当前市场宏观利率环境、公司优质的资信水平、境内并购贷款的常见商业条款等因素，模拟测算不同情形下，并购贷款涉及的本金偿付及利息如下：

单位：万元

项目	情形 1	情形 2	情形 3
并购贷款规模	50,000.00	130,000.00	200,000.00
每年本金偿付金额区间	5,000-7,500	13,000-19,500	20,000-30,000
第一年并购贷款财务费用的金额	1,600	4,160	6,400

注 1：上市公司目前同步与境内银行进行沟通，拟取得境内并购贷款，并搭配部分自有资金，用于景丰控股支付要约对价的备选方案或偿还境外贷款。由于本次交易完成时间存在不确定性，假设上市公司在 2024 年底借入境内并购贷款并偿还境外贷款，境内贷款的起息日为 2025 年 1 月 1 日。考虑到公司每年会偿还部分本金，因此最高并购贷款财务费用的金额为 2025 年的利息费用。

注 2：按照还款期限为 7 年测算，每年本金偿付金额按照总规模的 10-15% 计算。

注 3：第一年并购贷款财务费用的金额的融资利率按照 3.2% 进行测算，假设利息在年底归还

(1) 对公司流动性和日常生产经营可能造成的影响分析

本次收购不会对上市公司流动性和日常生产经营产生重大不利影响，主要分析如下：

本次交易所需资金为上市公司自有资金和并购贷款，按 100% 收购的最大比例测算最高支付对价约为 272,949.05 万港元。本次交易的支付对价主要由并购贷款构成，公司自有资金支付规模相对较低，可自由支配现金较为充裕，支付完本次交易所需资金后，能够满足上市公司日常经营所需。除首次公开发行股票的募投项目以及本次交易外，上市公司暂无其他投融资安排，且上市公司长短期偿债能力较强，本次交易后上市公司长短期偿债指标将处于合理水平。

上市公司和标的公司无菌包装行业内资龙头，历史期间经营业绩情况良好，现金流稳定，经营所得能够覆盖本次并购贷款本息。2020年至2023年，标的公司和上市公司的整体经营业绩和现金流情况良好，上市公司和标的公司的净利润合计基本在4亿元左右，经营活动现金流基本为正，保持在2-6亿元之间。历史期间内，标的公司也实施过分红，本次交易完成后，上市公司将成为标的公司控股股东，未来上市公司可通过上市公司经营所得以及标的公司分红偿付部分并购贷款本息，本次并购贷款本息不会对上市公司流动性和日常生产经营产生重大不利影响。

上市公司及标的公司经营业绩和现金流情况如下：

单位：万元

公司	项目	2023年	2022年	2021年	2020年
上市公司	营业收入	173,738.88	160,796.70	124,184.14	101,444.92
	净利润	17,018.87	16,952.28	15,720.18	16,909.84
	经营活动净现金流	21,228.54	-3,127.75	8,017.92	24,500.83
标的公司	营业收入	381,667.90	393,701.10	346,433.30	303,886.40
	净利润	24,421.40	18,239.70	28,507.20	34,276.30
	经营活动净现金流	44,224.70	34,518.60	13,382.70	52,028.10

在无菌包装行业未来发展持续向好的情况下，本次交易完成后，双方将开展合作交流，在产品与技术等方面形成合力，提供更优质、可持续的无菌包装材料和服务，提升国产品牌的影响力，实现国产无菌包装产品的市场份额提升，双方营业收入和净利润有望稳步增长。未来上市公司可通过自身经营活动现金积累、借助资本市场通过股权融资以及债权融资相结合的融资方式，优化整体资本结构，提升持续经营和偿债能力。

(2) 量化分析本次交易的财务费用及对公司业绩的影响

如前所示，预计每年并购贷款新增的财务费用约为 1,600 万元至 6,400 万元，对公司业绩的影响如下：

单位：万元

对盈利能力影响分析			
项目	情形 1	情形 2	情形 3
交易前，上市公司归属于母公司股东的净利润 (a)	17,018.87	17,018.87	17,018.87
交易前，标的公司归属于母公司股东的净利润 (b)	24,421.40	24,421.40	24,421.40
标的公司归属于上市公司的净利润 (c)	12,210.70	18,316.05	24,421.40
交易完成后，上市公司归属于母公司股东的净利润 (d=a+c)	29,229.57	35,334.92	41,440.27
并购贷款财务费用对净利润影响模拟：财务费用* (1-所得税率 25%) (e)	1,200.00	3,120.00	4,800.00
考虑扣除并购贷款财务费用后，上市公司合并标的公司后的归母净利润 (g=d-e)	28,029.57	32,214.92	36,640.27
考虑扣除并购贷款财务费用后，上市公司合并标的公司后的归母净利润较交易前上市公司归属于母公司股东净利润的提升幅度 (g/a-1)	64.70%	89.29%	115.29%
考虑扣除并购贷款财务费用后，上市公司合并标的公司后的归母净利润的下降幅度 (g/d-1)	-4.11%	-8.83%	-11.58%
经营性现金流覆盖情况分析			
项目	情形 1	情形 2	情形 3
上市公司和标的合计经营活动产生的现金流量净额	65,453.24	65,453.24	65,453.24
并购贷款模拟财务费用	1,600.00	4,160.00	6,400.00
并购贷款模拟财务费用占经营活动产生的现金流量净额比例	2.44%	6.36%	9.78%

注：上市公司和标的公司的财务数据为 2023 年数据

如上表测算所示，本次交易完成后，考虑扣除并购贷款财务费用后，上市公司合并口径下的归母净利润较本次交易前上市公司归属于母公司股东的净利润大幅提升。虽然本次交易由于借入并购贷款而产生财务费用支出，但本次交易因并购贷款新增的财务费用对上市公司合并口径下的归母净利润的影响不超过 20%，整体影响较为有限，且占经营活动净现金流比例亦不超过 10%，经营性现金可有效对新增并购贷款利息支出形成良好覆盖。随着上市公司在并购后持续经营能力

提升、经营性现金流入、叠加其他多元化的融资渠道，上市公司可提前进行部分本金还款或用更加低成本的借款进行替换，从而使得财务费用支出规模下降，对净利润的影响不断缩窄。

综上所述，基于前述测算，上市公司收购后虽资产负债率有一定提升、流动比率有一定下降，但综合考虑到本次收购使得公司本身资产体量、持续经营和盈利能力得到有效增强，叠加多元化的融资渠道、偿债压力相对可控，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续经营能力，本次收购不会对上市公司流动性和日常生产经营产生重大不利影响。

（三）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、截至 3.5 公告出具日，根据招商永隆银行出具的确认，除上市公司就本次贷款融资的内部决策流程及本次要约生效所需满足的条件外，境外贷款不存在其他提款前置条件；截至问询回复出具日，上市公司已就本次交易的贷款融资及担保事项履行了必要的内部决策程序；

2、本次交易完成后，因并购贷款的使用，上市公司的资产负债率预计将有所提升，但仍在合理范围内；在顺利实现与标的公司的协同整合下，本次收购不会对公司流动性和日常生产经营产生重大不利影响，本次交易的财务费用不会对公司业绩产生重大不利影响。

六、关于标的资产

报告书显示，标的公司于 2024 年 1 月 25 日、1 月 29 日、4 月 30 日和 5 月 27 日披露公告，“本公司收到其海外代表客户的反馈……该等客户进一步表达严重担忧，随着最近一连串事件的发生，目标集团将失去其作为国际供应商的品牌、价值与定位”、“某些客户已向本公司表示，彼等可能会停止与本公司进行贸易”等；标的公司实施国际业务重组，该交易完成后，GSH（Glorious Sea Holdings Limited，为纷美包装持有 90%A 类权益的基金的全资附属公司）持有纷美国际 51% 股权，纷美包装于纷美国际（通过卖方持有）的权益由 100% 摊薄至 49%，该次国际业务重组完成后，纷美包装对 GSH、GSH 于纷美国际的 51% 权益及纷美国际并无管理控制权，但标的公司仍将从会计角度控制纷美国际。请你公司：

（1）说明本次收购是否可能导致标的公司大客户变动，你公司为应对标的公司大客户变动拟采取的应对措施。

（2）说明 GSH 股东、实际控制人和表决权情况，与你公司和标的公司主要股东、董监高的关系，结合纷美国际主要业务、财务数据以及占标的公司的比例，说明标的公司对纷美国际无管理控制权但是从会计角度控制纷美国际的依据。

（3）说明标的公司国际业务重组的具体方案及进展情况，结合国际业务重组后的管理模式，说明如果你公司不能管理控制纷美国际对你公司和标的公司的具体影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

回复：

（一）请你公司说明本次收购是否可能导致标的公司大客户变动，你公司为应对标的公司大客户变动拟采取的应对措施

前次交易中标的公司的大客户关系未出现重大不利变化。根据标的公司年度报告，标的公司主要下游客户包括蒙牛及国内外知名液奶与非碳酸饮料企业，2022-2023 年度，标的公司来自前五大客户的收入占总收入的比例分别为 55.8% 和 48.7%，

收入占比相对稳定。标的公司第一大客户 2022 年度和 2023 年度的收入金额分别为 119,566.5 万元和 106,618.1 万元，标的公司 2023 年对第一大客户的销售金额未出现重大不利变化，并未出现标的公司第一大客户因上市公司入股而与标的公司终止合作的情况。2023 年度标的公司亦实现了较好的业绩增长，2022 年和 2023 年度年内溢利分别为 18,239.7 万元和 24,421.4 万元，2023 年度较 2022 年度提升 33.9%。此外，根据标的公司年度报告，其于 2023 年 11 月被中国蒙牛授予“最佳合作伙伴奖”，且 2024 年 3 月标的公司进一步以 1.62 港元/股的价格向重要客户中国蒙牛的附属公司发行 5.01% 新股募集资金，根据标的公司 2023 年 11 月公告，“拟将认购事项的所得款项净额用于采购设备及扩建本公司生产设施，以提高本公司产能...董事会认为，认购事项乃实施扩展计划的良机...董事认为认购协议之条款（包括但不限于认购价）乃按一般商业条款订立，属公平合理，故认购事项符合本公司及股东之整体利益”，标的公司与蒙牛的合作关系进一步加深。综上所述，在上市公司成为标的公司第一大股东后，标的公司的大客户关系并没有出现重大不利变化。

在大客户关系维护层面，一方面，上市公司将遵守香港联交所的上市规则与有效的内部控制措施，尊重标的公司与其大客户之间签署的现有合作协议或合约安排，不会对标的公司与其大客户之间的合作方式、内容、交易惯例以及未来业务合作事宜做出不利干预。另一方面，无菌包装行业中，同一客户同时与多个无菌包装供应商合作的情况较为常见，利乐公司、SIG 集团等国际无菌包装公司在全全球及国内无菌包装行业占据主导地位，也同时服务了多家客户。新巨丰与下游知名液态奶和非碳酸饮料生产商建立长期良好的关系，已为伊利、新希望、夏进乳业、三元食品、越秀辉山、欧亚乳业、庄园牧场等国内知名液奶生产商和王老吉、椰树、加多宝、维维集团等知名非碳酸软饮料生产商提供高品质的无菌包装，具备维护大客户关系的丰富经验和全面的客户服务方案。新巨丰亦持续多年为蒙牛控股子公司妙可蓝多提供无菌包装产品，对于服务蒙牛集团体系内公司具有一定的经验。本次交易完成后，新巨丰愿意积极与标的公司交流合作，发挥各自优势，探讨为标的公司客户提供更优质、更多元、更具性价比的产品和更一体化的服务，保障包装产品供

应，加快包装产品技术创新，维护全体客户的利益，为标的公司全体股东创造价值。

本次交易完成后，上市公司将充分尊重标的公司管理层和运营团队的能力和
经验，遵守香港联交所的上市规则与有效的内部控制措施，保护标的公司的商业秘
密和敏感信息并保证其未来的稳定经营。在可行范围内，上市公司希望与标的公司
在客观分析双方管理体系差异、尊重标的公司企业文化、符合两地资本市场监管要
求的基础上，完善内部资源的优化配置，实现优势互补。

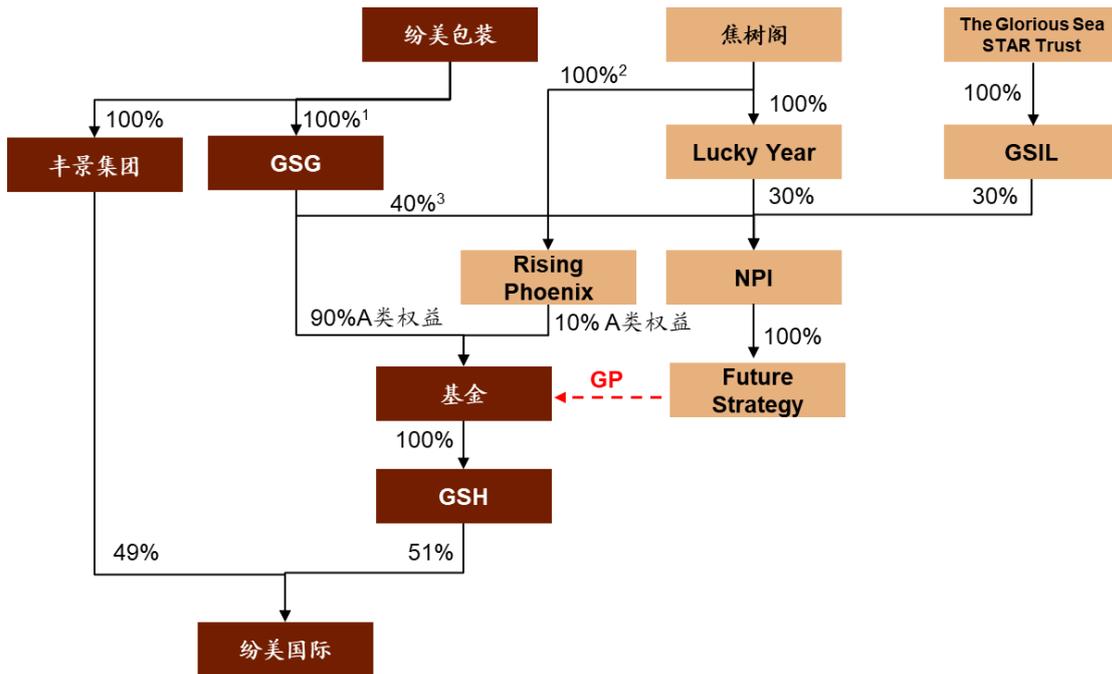
综上所述，本次交易完成后，新巨丰将充分尊重标的公司合法合规经营，参考
国际化无菌包装企业的优秀经验，不断提升客户服务水平，维护全体客户的利益，
预计导致标的公司大客户变动的风险较低。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司业务与经营风
险”之“（二）客户集中度较高的风险”中披露了相关风险。

（二）请你公司说明 GSH 股东、实际控制人和表决权情况，与你公司和标的
公司主要股东、董监高的关系，结合纷美国国际主要业务、财务数据以及占标的公司
的比例，说明标的公司对纷美国国际无管理控制权但是从会计角度控制纷美国国际的
依据

1、GSH 股东、实际控制人和表决权情况

GSH 的唯一股东为 Future Strategy Investment Fund Limited Partnership（以下
简称“基金”），基金的普通合伙人为 Future Strategy GP Limited（以下简称“普
通合伙人”）。根据标的公司公告，股权结构示意图如下：



注 1: 根据标的公司公告, GSG 为纷美包装间接全资附属公司

注 2: 根据标的公司公告, Rising Phoenix 由焦树阁间接全资拥有

注 3: 根据标的公司公告, 纷美包装持有 NPI 40% 的权益系通过 GSG 持有

根据标的公司 2024 年 1 月 29 日披露的公告, 2024 年 1 月 25 日, Glorious Sea Global Limited (一家于英属处女群岛注册成立之有限公司, 为纷美包装间接全资附属公司, 以下简称“GSG”或“认购人”) 与普通合伙人订立认购协议, 认购人同意认购基金的 A 类权益 (以下简称“基金认购”)。同日, Glorious Sea Holdings Limited (以下简称“GSH”, 为基金的全资附属公司)、纷美包装、Greatview Holdings International Limited (丰景集团有限公司的全资附属公司, 以下简称“纷美国际”) 及丰景集团有限公司 (纷美包装的全资附属公司, 以下简称“卖方”) 订立重组协议。该交易完成后, GSH 持有纷美国际 51% 股权, 纷美包装于纷美国际的权益由 100% 摊薄至 49% (以下简称“国际业务重组”)。

根据前述公告, 基金的普通合伙人为 Future Strategy GP Limited, 其为一家于开曼群岛注册成立的获豁免有限责任公司, 负责基金的管理及日常营运。根据有限合伙协议, “除非有限合伙协议另有明确规定, 基金的管理、业务开展及运营应完全并最终归属于普通合伙人, 普通合伙人有权代表基金并以基金的名义执行基金

的任何及所有宗旨，并实施所有行为，订立及履行其可能认为必要、可取或附带的所有合约及其他承担。”基金的有限合伙人为 GSG 及 Rising Phoenix Investments Lited（为焦树阁全资持有的公司，以下简称“Rising Phoenix”）。其中，纷美包装通过 GSG 持有基金 90%的 A 类权益，Rising Phoenix 持有基金 10%的 A 类权益。

根据标的公司于 2024 年 4 月 30 日披露的补充公告，普通合伙人由 New Precision Investments Limited（以下简称“NPI”）直接全资持有，焦树阁（通过 Lucky Year Enterprises Limited，一家由焦树阁全资持有的 BVI 公司，以下简称“Lucky Year”）、纷美包装（通过 GSG）以及 The Glorious Sea STAR Trust（通过 Glorious Sea International Limited，以下简称“GSIL”）分别持有 NPI 30%、40%、30%的权益。根据 NPI 现有的三位股东之间的协议，每名股东（只要其持有 NPI 至少 10%的权益）均有权提名一名董事进入 NPI 董事会，若 GSIL 不再持有 NPI 至少 10%的权益，则 Lucky Year 有权提名一名额外董事（代替 GSIL 提名的董事）进入 NPI 董事会。根据此项安排，纷美包装（通过 GSG）无权提名 NPI 的董事会大部分成员，其对 NPI 亦无管理控制权。因此，纷美包装对普通合伙人、基金、GSH 并无管理控制权。

除以上公告内容，标的公司公告中未披露其他有关基金的决策安排和表决权相关约定。

2、与你公司和标的公司主要股东、董监高的关系

经上市公司核查，除上市公司持有纷美包装股权外，上市公司与 GSH 股东、GSH 实际控制人不存在其他关联关系。

根据标的公司公告，纷美包装通过间接全资附属公司 GSG 持有基金 90%的 A 类权益，并通过 GSG 间接持有基金普通合伙人 40%的权益，纷美包装的关连人士（定义见香港联交所上市规则）不得被提名为 The Glorious Sea STAR Trust（普通合伙人的股东）的受益人。根据标的公司 2024 年 1 月 29 日披露的公告，“普通合伙人 Future Strategy GP 由焦树阁先生（“焦先生”）（透过 Lucky Year）、本公司及 The Glorious SeaSTAR Trust 最终拥有，彼等分别持有 30%、40%及 30%的权

益。The Glorious Sea STAR Trust 为根据开曼群岛《信托法》（修订版）第八部所载的特殊信托替代制度设立的信托。The Glorious Sea STAR Trust 的受托人为 Ogier Global Trustee (Cayman)Limited。其受益人包括(a)基金； (b)目标集团； (c)以认购 A 类权益的收益进行投资的其他公司的董事或雇员，该等人士及权益由 The Glorious Sea STAR Trust 的执行人提名及厘定。焦树阁先生为初始执行人，Lucky Year 可委任或罢免执行人。焦树阁先生及本公司层面的关连人士（定义见上市规则）为 The Glorious Sea STAR Trust 的除外人士，不得被提名为受益人。……据董事经作出一切合理查询后所深知、尽悉及确信，于 2024 年 1 月 29 日的公告日期，焦树阁及 The Glorious Sea STAR Trust 的受托人均均为独立于标的公司及其关连人士的第三方”。

根据标的公司 2024 年 1 月 29 日披露的公告，纷美包装董事并无于交易（即基金认购和国际业务重组）项下拟进行的事项中拥有任何重大权益，标的公司公告中亦未披露基金认购和国际业务重组构成与纷美包装关连人士（定义见香港联交所上市规则）的交易。

3、纷美国际主要业务、财务数据以及占标的公司的比例

纷美国际主要业务系为海外国家从事提供综合包装解决方案。根据标的公司 2024 年 1 月 29 日的公告，“目标集团主要于欧洲、美洲及亚洲国家（不包括中国）等海外国家从事提供综合包装解决方案。”“首先，这会促进将目标集团的品牌及定位发展及重新调整为全球市场包装产业的国际供应商（通过其于目标集团的直接及间接权益），并可能为本公司及目标集团吸引更多品牌国际客户。”

“交易完成后进一步拓展国际市场亦将为目标集团及本公司带来更多商机及合作伙伴。国际市场对优质环保的包装产品的需求日益增长。凭借先进的技术及丰富的经验，目标集团有能力在海外市场成为主要参与者，为客户提供更好的产品及服务，这将进一步提升目标集团的品牌知名度和影响力，为目标集团及本公司的长远发展奠定坚实的基础”。

根据标的公司于 2024 年 1 月 29 日公告披露，纷美国际 2022 年和 2023 年 1-11 月的收益、除所得税前净溢利和除所得税后净溢利如下：

单位：人民币百万元

科目	2023 年 1-11 月	2022 年度
收益	1,102	977
除所得税前净溢利	28	16
除所得税后净溢利	19	16

因标的公司纷美包装于 2024 年 1 月 29 日公告仅披露了纷美国际 2023 年 1-11 月的收益、除所得税前净溢利和除所得税后净溢利，假设纷美国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平均数；纷美包装于 2024 年 1 月 29 日公告中披露的纷美国际所代表的国际业务准确、完整。基于上述假设，纷美包装和纷美国际的财务数据对比情况如下：

单位：万元

项目		2023年	2022年
纷美包装	收益	381,667.90	393,701.10
	除所得税前净溢利	32,414.10	23,279.20
	除所得税后净溢利	24,421.40	18,239.70
纷美国际	收益	120,218.18	97,700.00
	除所得税前净溢利	3,054.55	1,600.00
	除所得税后净溢利	2,072.73	1,600.00
占比	收益	31.50%	24.82%
	除所得税前净溢利	9.42%	6.87%
	除所得税后净溢利	8.49%	8.77%

注 1：纷美国际 2023 年除所得税后净溢利系根据标的公司于 2024 年 1 月 29 日公告，2023 年 1-11 月纷美国际相关数据，并假设纷美国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平均数进行模拟测算得出；

注 2：纷美包装于 2023 年度报告、2024 年 1 月 29 日公告披露纷美包装的数据单位为千元人民币，披露纷美国际数据的单位为百万元人民币，均未保留小数。因模拟测算需求，亦便于阅读，此处假设原公告披露数据的后续小数位均为 0，并统一换算成万元并保留两位小数进行测算和列式，以下模拟测算均同此处理

据此测算，纷美国际营业收入占标的公司收入比例分别为 24.82%、31.50%；税前净溢利占比分别为 6.87%、9.42%；税后净溢利占比分别为 8.77%、8.49%。

4、标的公司对纷美国际无管理控制权但是从会计角度控制纷美国际的依据

《国际财务报告准则第 10 号—合并财务报表》和《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》均规定企业合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。当投资方持有半数或半数以下表决权时，应综合考虑下列事实和情况，以判断其持有的表决权与相关事实和情况相结合是否赋予投资方拥有对被投资方的权力：①投资方是否能够任命或批准被投资方的关键管理人员，这些关键管理人员能够主导被投资方的相关活动。②投资方是否能够出于自身利益决定或者否决被投资方的重大交易；③投资方是否能够控制被投资方董事会等类似权力机构成员的任命程序，或者从其他表决权持有人手中获得代理投票权；④投资方与被投资方的关键管理人员或董事会等类似权力机构中的多数成员是否存在关联关系；⑤投资方与被投资方之间是否存在特殊关系。特殊关系通常包括：被投资方的关键管理人员是投资方的现任或前任职工，被投资方的经营活动依赖于投资方等。

根据标的公司 2024 年 4 月 30 日的补充公告，“从会计角度而言，本公司仍控制国际业务，该结论已考虑维持重大经济利益、本公司行政总裁及其他管理层对国际业务的持续参与以及本公司与国际业务客户之间的互动程度等因素。诚如该公告及协议所预计，情况可能会有所变动，例如，国际业务的管治文件允许逐步实行更加独立及本地化的董事会。倘情况出现有关变动，将对会计控制权的结论相应进行重新评估，及本公司将适时就该问题作出进一步公告。于该公告发布之前，本公司及其专业顾问已审阅该公告，并根据本公司与国际业务之间存在持续关系的实质同意，从会计角度而言，本公司仍控制国际业务。本公司根据与其核数师进行的讨论得悉，核数师现时认为，基于迄今自本公司所获数据得出之事实及情况，其相信并无足够证据支持分拆本集团国际业务。作为二零二四年审计

的一部分，核数师将继续评价有关事实及情况发展，以得出适当之会计处理结论”。

鉴于标的公司未进一步详细披露从会计角度做出控制的判断过程，基于准则对控制判断的规定以及标的公司相关公告，标的公司可从会计角度控制纷美国际，纷美国际的经营业绩、资产及负债将继续纳入标的公司综合财务报表范围。

假设发生标的公司公告“诚如该公告及协议所预计，情况可能会有所变动，例如，国际业务的管治文件允许逐步实行更加独立及本地化的董事会。倘情况出现有关变动，将对会计控制权的结论相应进行重新评估，及本公司将适时就该问题作出进一步公告。”之相关情形，则标的公司可从会计角度继续控制纷美国际的上述结论则要进行重新评估。

(三) 说明标的公司国际业务重组的具体方案及进展情况，结合国际业务重组后的管理模式，说明如果你公司不能管理控制纷美国际对你公司和标的公司的具体影响

1、标的公司国际业务重组的具体方案及进展情况

根据标的公司 2024 年 1 月 29 日公告¹，2024 年 1 月 25 日，GSH（Glorious Sea Holdings Limited，为纷美包装持有 90%A 类权益的基金的全资附属公司）、纷美包装、Greatview Holdings International Limited（卖方的全资附属公司，以下简称“纷美国际”）及卖方（丰景集团有限公司，纷美包装的全资附属公司，简称“丰景集团”）订立重组协议。该交易完成后，GSH 持有纷美国际 51% 股权，纷美包装集团于纷美国际的权益由 100% 摊薄至 49%，但仍将从会计角度控制纷美国际。因此，纷美国际的经营业绩、资产及负债将继续纳入纷美包装的综合财务报表范围。

¹ https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0129/2024012900063_c.pdf?code=00468

标的公司 2024 年 1 月 29 日公告中提及的国际业务重组已完成。具体方案如下：

(1) 重组前，纷美国际于 2024 年 1 月 15 日向丰景集团发行本金额约人民币 593 百万元的无息贷款票据（简称“第一份贷款票据”）。

(2) 纷美国际与丰景集团之债务进行重组：于订立交易时，纷美国际欠付丰景集团的债务总额约为人民币 593 百万元（相当于 652.61 百万港元），如第一份贷款票据所示，该款项为免息，且仍到期未偿。丰景集团拟向 GSH 转让第一份贷款票据项下本金额人民币 389,974,342.23 元（相当于 429.18 百万港元）的部分债务（简称“第一份贷款票据 A”），使纷美国际欠付 GSH 人民币 389,974,342.23 元（相当于 429.18 百万港元），并仍欠付丰景集团余额人民币 203,081,230.77 元（相当于 223.50 百万港元）（简称“第一份贷款票据 B”）。第一份贷款票据已注销并由纷美国际向 GSH 发行记录债务的第一份贷款票据 A 及向丰景集团发行记录余下本金额债务的第一份贷款票据 B 所取代。

(3) GSH 向丰景集团发行第二份贷款票据：为支付债务转让，GSH 拟以丰景集团为受益人发行本金额为人民币 389,974,342.23 元（相当于 429.18 百万港元）的贷款票据作为第二份贷款票据。

(4) GSG 认购基金：2024 年 1 月 25 日，GSG 与基金的普通合伙人 Future Strategy GP Limited 签订认购协议，GSG 已同意作出 72 百万美元（相当于 561.60 百万港元）的资本承担，以认购基金的 A 类权益的 90%。而 Rising Phoenix 作出的资本承担为 8 百万美元（相当于 62.4 百万港元），以认购基金的 A 类权益的 10%。

由于纷美包装（透过 GSG）须向基金支付 72 百万美元（相当于与普通合伙人协定的 561.60 百万港元）以认购 A 类权益；及基金（透过 GSH）须向纷美包装（透过丰景集团）偿还第二份贷款票据项下的人民币 389,974,342.23 元（相当于 429.18 百万港元），纷美包装及基金同意以美元兑美元的方式抵销该等付款责

任，导致纷美包装于 2024 年 1 月 25 日因交易向基金支付净额人民币 122,478,457.77 元（相当于 134.79 百万港元）。

(5) 纷美国际分别向 GSH 和丰景集团发行新股：GSH 及纷美国际同意将纷美国际根据第一份贷款票据 A 向 GSH 偿还应付本金额的义务抵销 GSH 以美元兑美元的方式向纷美国际支付认购 GSH 新股份代价的义务；及丰景集团及纷美国际同意将纷美国际根据第一份贷款票据 B 向丰景集团偿还应付本金额的义务抵销丰景集团以美元兑美元的方式向纷美国际支付认购丰景集团新股份代价的义务。发行新股完成后，GSH 和丰景集团分别持有纷美国际 51% 和 49% 股权。

基金的具体架构详见本题之“（二）”之“1、GSH 股东、实际控制人和表决权情况”。

2、国际业务重组后的管理模式

国际业务重组后的管理模式主要通过纷美国际及其附属公司的董事会和管理层开展。根据标的公司 2024 年 1 月 29 日的公告，“重组为目标集团引入更强大的董事会及本地管理层团队及合作伙伴铺平道路，彼等将独立于董事会与基金及其团队携手运作”。“透过建立有限合伙结构，目标集团将有机会在欧洲设立更稳健的董事会及高级管理层来掌舵，并独立于董事会及本公司运作。”根据标的公司于 2024 年 4 月 30 日披露的补充公告，普通合伙人由 NPI 直接全资持有，焦树阁（通过 Lucky Year）、纷美包装（通过 GSG）以及 The Glorious Sea STAR Trust（通过 GSIL）分别持有 NPI 30%、40%、30% 的权益。根据 NPI 现有的三位股东之间的协议，每名股东（只要其持有 NPI 至少 10% 的权益）可提名一名董事进入 NPI 董事会，若 GSIL 不再持有 NPI 至少 10% 的权益，则 Lucky Year 有权提名一名额外董事（代替 GSIL 提名的董事）进入 NPI 董事会。根据此项安排，纷美包装无权提名 NPI 的董事会大部分成员，其对 NPI、普通合伙人、基金、GSH 并无管理控制权。

国际业务重组后，纷美包装依然从会计角度控制纷美国际。根据标的公司 2024 年 1 月 29 日的公告及 2024 年 4 月 30 日的补充公告，“待认购基金的 A 类

权益及重组协议完成后，本集团仍将从会计角度控制目标公司。因此，目标集团的经营业绩、资产及负债将继续纳入本集团综合财务报表范围。由于从会计角度本交易将不会导致丧失对目标公司的控制权，因此视作出售事项不会对交易发生当期的综合溢利产生重大影响”，“从会计角度而言，本公司仍控制国际业务，该结论已考虑维持重大经济利益、本公司行政总裁及其他管理层对国际业务的持续参与以及本公司与国际业务客户之间的互动程度等因素。诚如该公告及协议所预计，情况可能会有所变动，例如，国际业务的管治文件允许逐步实行更加独立及本地化的董事会。倘情况出现有关变动，将对会计控制权的结论相应进行重新评估，及本公司将适时就该问题作出进一步公告。于该公告发布之前，本公司及其专业顾问已审阅该公告，并根据本公司与国际业务之间存在持续关系的实质同意，从会计角度而言，本公司仍控制国际业务”。

3、如果不能管理控制纷美国际对上市公司和标的公司的具体影响

如果不能管理控制纷美国际，则分以下几种情况分析对标的公司和上市公司的具体影响：

(1) 情况一：上市公司不能管理控制纷美国际，但从会计角度继续能够控制纷美国际

根据标的公司公告，纷美包装目前对纷美国际无管理控制权但是从会计角度控制纷美国际，如果维持目前股权结构及相关安排，新巨丰虽不能管理控制纷美国际，也可继续从会计角度控制纷美国际，经营业绩、资产及负债将继续纳入纷美包装综合财务报表范围。国际业务重组不影响纷美包装的收益，亦不影响除所得税后净溢利水平，但将小幅度降低标的公司归母除所得税后净溢利。国际业务重组后，Rising Phoenix 所占有的基金的 10% 权益（穿透后对应纷美国际 5.1% 的权益）为少数股东权益。

因标的公司对纷美国际、基金相关业务、财务数据披露的局限性，基于如下假设测算：1) 假设纷美国际保持目前的股权结构；2) 假设纷美国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平

均数；3) 假设标的公司与纷美国际之间不存在内部关联交易；4) 标的公司 2024 年 1 月 29 日公告中披露的纷美国际所代表的国际业务准确、完整。少数股东除所得税后净溢利影响额的测算如下：

单位：万元

项目	2023年	2022年
纷美国际除所得税后净溢利③	2,072.73	1,600.00
丰景集团按49%持股比例计算应享有的税后净溢利①	1,015.64	784.00
GSG按比例应享有的税后净溢利（GSH按51%持股比例计算应享有的税后净溢利*90%）②	951.38	734.40
标的公司合计享有纷美国际的税后净溢利(④=①+②)	1,967.02	1,518.40
少数股东除所得税后净溢利影响额(⑤=③-④)	105.71	81.60

注：纷美国际 2023 年除所得税后净溢利系根据标的公司于 2024 年 1 月 29 日公告，2023 年 1-11 月纷美国际相关数据，并假设纷美国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平均数进行模拟测算得出

国际业务重组如报告期初完成对标的公司归母除所得税后净溢利的影响模拟测算如下：

单位：万元

利润表科目	2023 年度	2022 年度	2023 年度影响	2022 年度影响	2023 年度模拟	2022 年度模拟
归母除所得税后净溢利	24,421.40	18,239.70	-105.71	-81.60	24,315.69	18,158.10

从对上市公司影响来看，在纷美包装可从会计角度控制纷美国际的情况下，国际业务重组也不影响上市公司的收入，亦不影响净利润水平，但将小幅度降低上市公司归母净利润。

(2) 情况二：上市公司不能管理控制纷美国际，从会计角度也不能够继续控制纷美国际，但纷美包装能够直接对纷美国际产生重大影响，通过 GSG 对基金、GSH 产生重大影响

若假设维持目前的股权结构，会计角度无法控制纷美国际时，标的公司通过丰景集团对纷美国际享有 49%表决权的会计处理，将依据纷美国际更加独立及本地

化的董事会的权利判断适用长期股权投资准则还是金融资产准则，如标的公司有权利向纷美国国际委派董事，且没有明确的证据表明其不能参与纷美国国际的财务和经营决策，一般可认为标的公司对纷美国国际具有重大影响，标的公司对纷美国国际享有的49%表决权适用长期股权投资准则。

标的公司通过GSG在基金中享有的90%A类权益，并通过GSG在基金普通合伙人的股东NPI中持有40%权益，可以对基金的日常经营活动构成重大影响，因此，标的公司对该90%A类权益的投资可适用长期股权投资准则。

因标的公司对纷美国国际、基金相关业务、财务数据披露的局限性，基于如下假设测算如果不能管理控制纷美国国际对上市公司和标的公司的具体影响：1) 假设纷美国国际保持目前的股权结构；2) 假设纷美国国际2023年12月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为2023年1月至11月之月均平均数；3) 假设标的公司与纷美国国际之间不存在内部关联交易；4) 标的公司2024年1月29日公告中披露的纷美国国际所代表的国际业务准确、完整；5) 假设失去对纷美国国际控制权后，适用长期股权投资准则；6) 假设标的公司通过GSG在基金持有90%A类权益并仍能够产生重大影响，适用长期股权投资准则；7) 假设纷美国国际除税后净溢利外，无其他导致净资产发生变动的事项。

基于上述假设，模拟测算2022年和2023年标的公司合计享有纷美国国际的税后净溢利情况如下：

单位：万元

项目	2023年	2022年
纷美国国际除所得税后净溢利③	2,072.73	1,600.00
丰景集团按49%持股比例计算应享有的税后净溢利①	1,015.64	784.00
GSG按比例应享有的税后净溢利（GSG按51%持股比例计算应享有的税后净溢利*90%）②	951.38	734.40
标的公司合计享有纷美国国际的税后净溢利（④=①+②）	1,967.02	1,518.40

项目	2023年	2022年
除所得税后净溢利影响额 (⑤=③-④)	105.71	81.60
标的公司 (并表纷美国国际) 除所得税后净溢利	24,421.40	18,239.70
除所得税后净溢利影响额占标的公司 (并表纷美国国际) 除所得税后净溢利的比例	0.43%	0.45%

注：纷美国国际 2023 年除所得税后净溢利系根据标的公司于 2024 年 1 月 29 日公告，2023 年 1-11 月份美国国际相关数据，并假设纷美国国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平均数进行模拟测算得出

基于上述假设，进一步模拟测算对标的公司 2022 年和 2023 年的财务状况影响如下：

单位：万元

项目		2023年	2022年
标的公司 (并表纷美国国际)	收益	381,667.90	393,701.10
	除所得税前净溢利	32,414.10	23,279.20
	除所得税后净溢利	24,421.40	18,239.70
纷美国国际	收益	120,218.18	97,700.00
	除所得税前净溢利	3,054.55	1,600.00
	除所得税后净溢利	2,072.73	1,600.00
标的公司 (不并表纷美国国际)	收益	261,449.72	296,001.10
	除所得税前净溢利	32,308.39	23,197.60
	除所得税后净溢利	24,315.69	18,158.10

注 1：标的公司 (不并表纷美国国际) 收益=标的公司 (并表纷美国国际) 收益-纷美国国际收益；标的公司 (不并表纷美国国际) 除所得税前净溢利=标的公司 (并表纷美国国际) 除所得税前净溢利-纷美国国际除所得税后净溢利*51%*10%；标的公司 (不并表纷美国国际) 除所得税后净溢利=标的公司 (并表纷美国国际) 除所得税后净溢利-纷美国国际除所得税后净溢利*51%*10%

注 2：纷美国国际 2023 年除所得税后净溢利系根据标的公司于 2024 年 1 月 29 日公告，2023 年 1-11 月份美国国际相关数据，并假设纷美国国际 2023 年 12 月的收益、除所得税前净溢利、除所得税后净溢利均为 2023 年 1 月至 11 月之月均平均数进行模拟测算得出

由上表模拟测算可知，标的公司在保持纷美国国际截至 2024 年 1 月 29 日公告所示股权结构的情况下，若会计角度无法控制纷美国国际，会对标的公司 2022 年度和 2023 年度的除所得税后净溢利带来-0.45%和-0.43%的影响，对标的公司 2022 年

度和 2023 年度的收益带来-24.82%和-31.50%的影响，对其收入的影响较大，但对除所得税后净溢利影响相对较小。

从对上市公司影响来看，上述收入和净利润的影响将同步影响上市公司。整体看，对上市公司收入有一定影响，但对净利润的影响较小。

(3) 情形三：上市公司不能管理控制纷美国际，从会计角度也不能够继续控制纷美国际，且纷美包装无法直接对纷美国际产生重大影响，亦无法通过 GSG 对基金、GSH 产生重大影响

如果标的公司未来无法直接对纷美国际产生重大影响，亦无法通过 GSG 对基金、GSH 产生重大影响，则将对纷美国际的投资采用金融资产准则核算，并且将其指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，在后续计量中，获得的股利收入（明确作为投资成本部分收回的股利收入除外）计入当期损益，其他相关的利得和损失（包括汇兑损益）均计入其他综合收益，且后续不得转入损益。

该种情形下，纷美国际的收入和净利润无法直接为标的公司和上市公司的收入和净利润做出贡献，基于标的公司于 2024 年 1 月 29 日、2024 年 4 月 40 日所披露的国际业务重组相关公告及 2022 年、2023 年年度报告的相关历史数据来看，对标的公司和上市公司基于上述历史数据测算的收入有一定影响，但对净利润影响不足 10%，相对较小。

综合上述三种情形，基于标的公司于 2024 年 1 月 29 日、2024 年 4 月 40 日所披露的国际业务重组相关公告及 2022 年、2023 年年度报告的相关历史数据来看，若纷美国际的股权架构及其他相关安排不变，则如果未来上市公司不能管理控制纷美国际，且无法在从会计角度控制纷美国际，对上市公司和标的公司收入有一定影响，但对净利润的影响相对较小。但若情形发生变化，包括但不限于纷美国际的股权架构调整及其他相关安排出现变化，则需要重新对相关情况进行进一步评估和判断。

此外，纷美包装国内业务占比较高，从区域分布来看，标的公司中国分部在2022年度和2023年度占比均超过50%。随着我国液态奶和非碳酸软饮料需求的增长，以及上游技术和生产效率的升级，国内无菌包装行业市场规模稳步上升。目前中国本土无菌包装生产商市场竞争力不断提升，有望实现国产替代。鉴于标的公司较高的收入占比依旧来源于国内市场，上市公司可以通过本次收购继续在国内市场与标的公司进行协同。同时，上市公司一直稳健经营，近三年收入复合增长率为18.28%，净利润也在逐年增长，结合上述模拟测算，不会对上市公司经营业绩产生重大不利影响。

上市公司已在重组报告中披露了关于标的公司实施对其经营重大不利影响的业务重组的风险，如下所示：

“2024年1月29日和2024年4月30日，标的公司发布其国际业务重组相关公告²。2024年1月25日，GSH（Glorious Sea Holdings Limited，为纷美包装持有90%A类权益的基金的全资附属公司）、纷美包装、Greatview Holdings International Limited（卖方的全资附属公司，以下简称“纷美国际”）及卖方（丰景集团有限公司，纷美包装的全资附属公司）订立重组协议。该交易完成后，GSH持有纷美国际51%股权，纷美包装于纷美国际（通过卖方持有）的权益由100%摊薄至49%。根据前述公告，该次国际业务重组完成后，纷美包装对GSH、GSH于纷美国际的51%权益及纷美国际并无管理控制权，但标的公司仍将从会计角度控制纷美国际。根据标的公司2024年4月30日的公告，“截至该公告发布之时，本公司及其专业顾问已进行审阅，并得出结论认为，从会计角度而言，本公司仍控制国际业务。……诚如该公告及协议所预计，情况可能会有变动，例如，国际业务的管治文件允许逐步实行更加独立及本地化的董事会。倘情况出现有关变动，将对会计控制权的结论相应进行重新评估，及本公司将适时就该问题作出进一步公告。”假设如前述公告所述，未来“标的公司仍将从会计角

² https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0129/2024012900063_c.pdf;
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0430/2024043001178_c.pdf

度控制纷美国际”的情况出现有关变动，导致标的公司合并范围发生变动，标的公司的国际业务布局和发展可能会发生不利变化，从而对标的公司的经营业绩产生不利影响”。

（四）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、本次收购预计导致标的公司大客户变动的风险较低，上市公司已经补充说明为应对标的公司大客户变动的风险拟采取的应对措施，并已在重组报告书中提示相关风险；

2、GSH 的唯一股东为基金，基金的普通合伙人为 Future Strategy。经上市公司核查，除上市公司持有纷美包装股份外，上市公司与 GSH 股东、GSH 实际控制人不存在其他关联关系；根据标的公司公告，纷美包装董事并无于交易（即基金认购和国际业务重组）项下拟进行的事项中拥有任何重大权益，标的公司公告中亦未披露基金认购和国际业务重组构成与纷美包装关连人士的交易；基于标的公司的公告内容中标的公司审计机构和董事会的判断，标的公司对纷美国际无管理控制权但是从会计角度控制纷美国际；

3、标的公司 2024 年 1 月 29 日公告中提及的国际业务重组已完成，国际业务重组后的管理模式主要通过纷美国际及其附属公司的董事会和管理层开展。基于标的公司于 2024 年 1 月 29 日、2024 年 4 月 40 日所披露的国际业务重组相关公告及 2022 年、2023 年年度报告的相关历史数据来看，若纷美国际的股权架构及其他相关安排不变，则如果未来上市公司不能管理控制纷美国际，且无法从会计角度控制纷美国际，对上市公司和标的公司收入有一定影响，但对净利润的影响相对较小。但若情形发生变化，包括但不限于纷美国际的股权架构调整及其他相关安排出现变化，则需要重新对相关情况进行进一步评估和判断，上市公司已在重组报告书中提示相关风险。

（此页无正文，为新巨丰公司容诚专字[2024]100Z0804 号报告之签字盖章页。）

容诚会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师：_____

纪玉红

中国注册会计师：_____

杨晋芳

中国·北京

中国注册会计师：_____

孙丹阳

2024 年 6 月 12 日