

中信建投证券股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对奥瑞金科技股份有限公司

重大资产购买的问询函》

回复之核查意见

独立财务顾问



二〇二四年十月

深圳证券交易所：

奥瑞金科技股份有限公司（以下简称“奥瑞金”“上市公司”或“公司”）于2024年9月19日收到贵所出具的《关于对奥瑞金科技股份有限公司重大资产购买的问询函》（并购重组问询函〔2024〕第4号，以下简称“问询函”），中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信建投证券”）作为奥瑞金科技股份有限公司重大资产购买（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，根据问询函的相关要求，会同公司及相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就核查情况回复如下。

如无特殊说明，本核查意见中的词语或简称均与《奥瑞金科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书（草案）”）中的“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明均系四舍五入所致。

本核查意见的字体：

问询函所列问题	黑体
对问询函问题的回复	宋体
对重组报告书（草案）等文件的修订、补充	楷体（加粗）

# 目 录

问题 1 .....	4
问题 2 .....	20
问题 3 .....	27
问题 4 .....	35
问题 5 .....	48
问题 6 .....	53
问题 7 .....	61

## 问题 1

草案显示，你公司拟通过境外下属公司华瑞凤泉发展有限公司（作为“要约人”），以每股要约股份 7.21 港元的要约价，向香港联交所上市公司中粮包装控股有限公司（以下简称“中粮包装”）全体股东发起自愿有条件全面要约，以现金方式收购中粮包装全部已发行股份（要约人及其一致行动人持有的股份除外），整体交易对价上限约为 55.24 亿元。你公司拟通过自有及自筹资金方式筹集交易款项，其中自筹资金包括向银行申请贷款。

请你公司：

（1）说明本次交易中自有资金及自筹资金的构成；截至回函日你公司银行并购贷款的办理进展情况，以及银行贷款协议的主要内容，包括借款方、借贷数额、利息、借贷期限及其他重要条款，并说明还款计划及还款资金来源，是否存在偿债风险，如是，请充分提示。

（2）结合你公司业务经营资金需求、在建项目持续需投入资金相关计划安排、相关债务还款计划及未来财务费用增加情况等，说明本次交易对你公司流动性的影响，是否将导致你公司财务结构发生重大变化，是否将对你公司持续经营能力产生不利影响，如是，请说明公司的应对措施并充分提示风险。

（3）请就贷款基准利率的变化对上市公司财务费用、经营业绩的影响进行敏感性分析。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明本次交易中自有资金及自筹资金的构成；截至回函日你公司银行并购贷款的办理进展情况，以及银行贷款协议的主要内容，包括借款方、借贷数额、利息、借贷期限及其他重要条款，并说明还款计划及还款资金来源，是否存在偿债风险，如是，请充分提示

### 1、本次交易中自有资金及自筹资金的构成

本次交易为现金收购，上市公司将以自有资金、自筹资金支付本次交易价款。

截至 2024 年 6 月 6 日，公司已将自有资金及除银行并购贷款融资之外的自筹资金合计 21.57 亿元出资至景和制造的银行账户，用于实缴注册资本，其中自有资金为 19.67 亿元，自筹资金为 1.90 亿元。另根据公司与斯莱克于 2024 年 4 月 16 日签署的《关于北京景和包装制造有限公司之增资协议》，斯莱克已向景和制造增资人民币 1 亿元。公司及斯莱克已向景和制造实缴出资合计 22.57 亿元，并通过景和制造向华瑞凤泉有限公司出资 22.57 亿元，待本次境外投资备案、境外投资外汇登记及购汇程序等审批完成后统一汇出。

前述已向景和制造出资金额中，公司自有资金的主要来源为经营活动现金净流入。为本次交易筹资过程中，公司主动进行规模控制，通过主动管理库存、优化应收账款、提升运营效率等方法，持续优化现金管理策略。同时，因公司客户包括功能饮料、茶饮料、啤酒、乳品饮料、植物蛋白饮料、果蔬汁、咖啡饮品、碳酸饮料等生产商，存在产品需求的季节性波动特征，夏季饮品的提前生产备货，使公司存货销售回款额增加。综合上述经营性特征，为加快资金周转、减轻短期资金压力、提高资金营运效率，上市公司在合理范围内调整现金循环周期。2024 年上半年，公司实现经营活动现金流量净额 155,404.75 万元。

前述已向景和制造出资金额中，公司自筹资金的主要来源为融资租赁售后回租业务。2024 年 5 月 28 日，公司全资子公司广东奥瑞金包装有限公司与永赢金融租赁有限公司就相关融资租赁事项签署《融资租赁合同》，租赁物购买价款为人民币 7,000 万元。2024 年 5 月 28 日，公司全资子公司湖北奥瑞金包装有限公司与上海汇茂融资租赁有限公司就相关融资租赁事项签署《融资租赁合同》，租赁物转让价款为人民币 12,000 万元。

此外，2024 年 6 月 7 日，华瑞凤泉发展与浦发银行（通过其香港分行行事）签订了《Facility Agreement》（下称“《贷款协议》”），约定浦发银行（通过其香港分行行事）向华瑞凤泉发展提供 6,467,500,000 港元的银行授信额度；华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行签订了《融资额度协议》（下称“《融资额度协议》”），约定向华瑞凤泉有限公司提供人民币 36 亿元（或等值港币）的银行融资额度。公司将使用浦发银行拟为本次交易提供的并购贷款实施本次交易。

公司和斯莱克已向景和制造出资的金额，以及浦发银行拟向华瑞凤泉有限公

司提供的银行融资额度，合计高于本次交易的交易对价上限 606,615.37 万港元。公司已经完成本次交易所涉及交易资金的整体筹集工作。

## **2、银行并购贷款的办理进展情况，以及银行贷款协议的主要内容，包括借款方、借贷数额、利息、借贷期限及其他重要条款**

### **(1) 银行并购贷款的办理进展情况**

2024 年 6 月 7 日，公司召开第五届董事会 2024 年第五次会议，审议通过《关于控股子公司申请银行授信并为其提供担保的议案》，批准公司控股子公司华瑞凤泉有限公司、华瑞凤泉发展向浦发银行申请银行授信。公司及控股子公司为上述授信提供担保的事项待股东大会审议通过后生效。

2024 年 6 月 7 日，华瑞凤泉发展与浦发银行（通过其香港分行行事）签订了《贷款协议》，约定浦发银行（通过其香港分行行事）向华瑞凤泉发展提供不超过 6,467,500,000 港元（或等值人民币）的银行授信额度，并且《贷款协议》不涉及由境内主体提供担保，相关的担保人均均为在香港设立的主体。华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行签订了《融资额度协议》，约定浦发银行北京分行向华瑞凤泉有限公司提供不超过人民币 36 亿元（或等值港币）的银行融资额度。

2024 年 6 月 24 日，公司召开 2024 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于控股子公司申请银行授信并为其提供担保的议案》，公司及控股子公司与浦发银行签署的担保文件已生效。截至目前，上述申请银行授信及担保事项已履行完毕相关审批程序。

根据浦发银行（通过其香港分行行事）于 2024 年 6 月 7 日出具的书面确认函，截至 3.5 公告日（2024 年 6 月 7 日），除公司就本次贷款融资涉及的担保履行股东大会审议程序、本次要约的先决条件及生效条件外，浦发银行（通过其香港分行行事）向华瑞凤泉发展提供的并购贷款不存在其他提款前置条件。

截至目前，华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行尚未完成并购贷款合同的签署。根据公司与浦发银行北京分行的沟通，华瑞凤泉有限公司将于本次要约的先决条件全部达成后、向接受本次要约的股东支付要约款项之前与浦发银行北京分行完成签署并购贷款合同。

本次交易公司将优先使用拟通过华瑞凤泉有限公司向浦发银行北京分行举借的境内并购贷款支付交易对价。

## （2）银行贷款协议的主要内容

### ①境外贷款

2024年6月7日，华瑞凤泉发展与浦发银行（通过其香港分行行事）签订了《贷款协议》，约定浦发银行（通过其香港分行行事）向华瑞凤泉发展提供不超过6,467,500,000港元（或等值人民币）的银行授信额度。

根据《贷款协议》，华瑞凤泉发展可以选择以港币或人民币为提款货币提取境外贷款，贷款期限为首次提款日起至该日之后的364天，贷款利率基于利息期对应的香港银行间同业拆借利率上浮确定。如华瑞凤泉发展以人民币提取境外贷款，则利率成本为离岸人民币香港银行间同业拆借利率（CNH HIBOR）上浮2.5%（年化）；如华瑞凤泉发展以港币提取境外贷款，则利率成本为港币香港银行间同业拆借利率（HIBOR）上浮3%（年化）。

截至2024年10月24日，香港财资市场公会最新披露的一年期离岸人民币香港银行间同业拆借利率（CNH HIBOR）为2.33773%，对应华瑞凤泉发展以人民币提取境外贷款的年化利率成本约4.84%；香港银行公会最新披露的一年期港币香港银行间同业拆借利率（HIBOR）为4.07488%，对应华瑞凤泉发展以港币提取境外贷款的年化利率成本约7.07%。

### ②境内贷款

2024年6月7日，华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行签订了《融资额度协议》，约定向华瑞凤泉有限公司提供不超过人民币36亿元（或等值港币）的银行融资额度，用于向华瑞凤泉有限公司发放并购贷款。

截至目前，华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行尚未完成并购贷款合同的签署，《融资额度协议》尚未就并购贷款的利率进行明确约定。根据公司与浦发银行北京分行的沟通，华瑞凤泉有限公司将于本次要约的先决条件全部达成后、向接受本次要约的股东支付要约款项之前与浦发银行北京分行完成并购贷款合同的签署。华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行将在届时签署的并购贷款合同

中明确约定可提取的贷款金额、贷款利率及借贷期限。

根据本次交易要约价格对应的本次交易对价上限、公司自有资金及自筹资金的出资安排，以及上述华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行签订的《融资额度协议》，华瑞凤泉有限公司预计向浦发银行北京分行实际提取的并购贷款不超过 36 亿元人民币。根据浦发银行对本次并购贷款作出的内部审核批复，该境内并购贷款的贷款期限不超过 5 年，每年还款比例分别为贷款本金的 10%、20%、20%、25%、25%。

### 3、还款计划及还款资金来源

#### (1) 还款计划

本次交易完成后，公司将根据华瑞凤泉有限公司与浦发银行北京分行后续签署的正式并购贷款合同，并结合实际提取的并购贷款金额，未来公司整体的资金安排、投融资计划、经营情况，制定实际的并购贷款还款计划。

由于本次交易为自愿性全面要约收购，最终要约的股份数量和交易金额尚未确定，本次交易所需的自有资金和并购贷款的实际金额尚未确定，因此暂时按照全部潜在交易对方均接受本次要约的情况，即本次交易规模的上限情况，并考虑公司自有资金及自筹资金的出资安排进行测算，本次交易借入并购贷款的规模如下：

单位：万元人民币

要约收购的新增标的公司股比	支付总对价	使用非并购贷款支付交易对价	借入并购贷款的规模
75.56%	552,390.02	225,700.00	326,690.02

注 1：本次要约价格为 7.21 港元，交易对价上限为 6,066,153,688 港元，人民币总对价按照公司第五届董事会 2024 年第五次会议召开前一个工作日港元兑人民币汇率中间价（1 港元兑 0.91061 人民币元）折算；

注 2：公司和斯莱克已向景和制造实缴出资 22.57 亿元，后续计划作为交易对价进行支付；

注 3：华瑞凤泉有限公司已取得浦发银行北京分行人民币 36 亿元（或等值港元）授信。根据交易总对价、公司及斯莱克已向景和制造实缴出资金额，按照借入并购贷款规模 326,690.02 万元进行测算；

注 4：公司最终实际借入的并购贷款规模将根据相应的交易对价、交易费用、税费等进行调整。

根据浦发银行对本次并购贷款作出的内部审核批复，该境内并购贷款的贷款

期限不超过 5 年，每年还款比例分别为 10%、20%、20%、25%、25%。假设本次交易借入并购贷款的规模为 326,690.02 万元，并购贷款本金及利息偿还测算如下：

单位：万元

贷款期	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
年初本金余额	326,690.02	294,021.02	228,683.01	163,345.01	81,672.51
偿还本金额	32,669.00	65,338.00	65,338.00	81,672.51	81,672.51
偿还利息额	16,334.50	14,701.05	11,434.15	8,167.25	4,083.63
年末本金余额	294,021.02	228,683.01	163,345.01	81,672.51	0.00

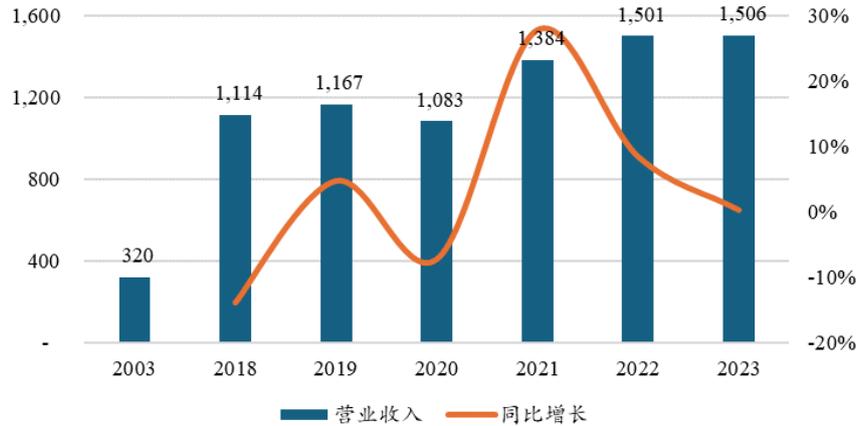
注：本表格中并购贷款本金及利息偿还安排仅为示意性测算。本次并购贷款实际贷款金额、贷款利率水平尚未完全确定，暂时按照市场化境内人民币并购贷款利率 5%进行测算。参考本次交易中华瑞凤泉发展与浦发银行（通过其香港分行行事）签订的《贷款协议》，融资银行为本次交易拟提供的境外人民币贷款利率为离岸人民币香港银行间同业拆借利率（CNH HIBOR）上浮 2.5%，根据截至目前最新公布的一年期离岸人民币香港银行间同业拆借利率（CNH HIBOR）水平测算，综合年化利率成本为 4.84%。考虑到目前上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）整体低于离岸人民币香港银行间同业拆借利率（CNH HIBOR），本核查意见中境内人民币并购贷款利率按照 5%测算具有合理性。

## （2）还款资金来源

### ①公司经营活动现金流入

受到中国人均可支配收入增长、消费升级、食品消费习惯转变、环保要求趋严等因素的影响，中国金属包装行业近年来市场规模增长稳中有升。根据中国包装联合会统计的数据，2023 年我国金属包装行业规模以上企业 928 家，累计完成主营业务收入 1,505.62 亿元。

中国金属包装市场规模（亿元）及增速



资料来源：中国包装联合会

上市公司及中粮包装均为我国金属包装行业领先公司，均具有较强的盈利能力及产生现金的能力，近年来经营业绩情况稳定良好。2021 年至今，上市公司及中粮包装主要经营业绩和经营活动净现金流情况如下：

单位：万元

公司	项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
上市公司	营业收入	720,591.35	1,384,284.47	1,406,707.00	1,397,962.50
	净利润	54,212.69	73,918.04	55,611.74	88,459.00
	经营活动现金流	155,404.75	150,655.65	105,064.67	116,879.62
中粮包装	营业收入	554,754.70	1,026,531.00	1,025,522.50	956,638.20
	净利润	27,474.30	48,547.80	48,467.80	47,345.90
	经营活动现金流	25,134.60	81,035.70	89,455.00	65,222.70

注 1：根据中粮包装编制财务数据依据的香港财务报告准则及中粮包装会计政策，中粮包装将经营活动相关的利息支出作为经营活动现金流核算，经营活动产生的现金流量净额已扣除经营活动相关的利息支出。

注 2：2024 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额相较历史同期有大幅上升，主要系通过主动管理库存、优化应收账款、提升运营效率等方法持续优化现金管理策略。

注 3：2021 年 12 月 31 日/2021 年度财务数据、2022 年 12 月 31 日/2022 年度财务数据引自普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《奥瑞金科技股份有限公司 2022 年度财务报表及审计报告》（普华永道中天审字（2023）第 10028 号）。财政部 2021 年 12 月 31 日发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会[2021]35 号），公司于 2022 年 1 月 1 日施行上述相关规定。根据新旧衔接规定，对于首次施行的财务报表列报最早期间的期初至该解释施行日之间发生的试运行销售，公司按照上述相关规定对 2021 年 12 月 31 日/2021 年度相关财务数据进行追溯调整。

本次交易前，上市公司为标的公司的第二大股东，通过进一步取得标的公司

控股权，上市公司将提高对标的公司的控制力，加强与标的公司的业务协同，实现两家公司资源、技术、业务等方面的全面整合。双方有望在产品设计、研发领域、销售市场等开展更为深入的合作交流，营业收入和净利润有望稳步增长。本次交易银行并购贷款的还款来源主要为上市公司的经营活动净现金流及标的公司分红等。交易完成后，公司及中粮包装经营活动预计将保持稳定，公司能够产生及控制的经营现金流较为充裕。

## ②其他多元化投融资资金来源

截至 2024 年 6 月 30 日，公司长期股权投资净额为 288,319.20 万元。其中除公司持有的中粮包装 24.40%股权期末净额为 117,352.54 万元之外，主要为公司持有的永新股份 24.00%股权，期末净额为 150,320.57 万元。

永新股份为深交所主板上市公司，股票代码为 002014.SZ。截至 2024 年 10 月 24 日，永新股份总市值约 60.64 亿元，公司及控股子公司持有永新股份的股权价值对应约 14.55 亿元。

2024 年 8 月 7 日公司已向永新股份发出《关于减持股份计划的告知函》并通过永新股份作出减持预披露，公司及其子公司拟合计减持永新股份股票不超过 9,187,377 股（即不超过永新股份总股本的 1.50%），减持期间为 2024 年 8 月 29 日至 2024 年 11 月 28 日。目前上述减持计划正在实施过程中。根据 2024 年 10 月 24 日永新股份收盘价计算，上述拟减持股票对应市值约 9,095.50 万元。

此外，截至 2024 年 6 月 30 日，公司已取得多家大型商业银行及融资机构等各类综合融资授信额度 57.17 亿元，其中已使用额度 43.50 亿元，未使用额度 13.67 亿元。公司将根据实际经营需要、未来业务发展规划合理开展债务融资活动，充分保障公司日常经营稳定、流动性充足。

整体而言，本次交易完成后，上市公司可通过自身经营活动现金流积累、资产整合、股权及债权等多元化综合融资方式偿还本次交易取得的并购贷款，并持续优化财务结构，提升持续经营和偿债能力，保障公司流动性充裕，公司正常业务开展及持续经营能力不受影响，降低公司的偿债风险。

## 4、是否存在偿债风险，如是，请充分提示

本次交易完成后，公司将面临一定的偿债相关风险。针对上述偿债相关风险，上市公司已在《重组报告书（草案）》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（七）上市公司负债规模上升风险”和“第十一章 风险因素分析”之“一、与本次交易相关的风险”之“（七）上市公司负债规模上升风险”中进行了充分的风险提示。

（二）结合你公司业务经营资金需求、在建项目持续需投入资金相关计划安排、相关债务还款计划及未来财务费用增加情况等，说明本次交易对你公司流动性的影响，是否将导致你公司财务结构发生重大变化，是否将对你公司持续经营能力产生不利影响，如是，请说明公司的应对措施并充分提示风险

### 1、业务经营资金需求

#### （1）上市公司营运资金需求测算

2020 年度、2021 年度、2022 年度及 2023 年度，上市公司营业收入分别为 1,154,962.69 万元、1,397,962.50 万元、1,406,707.00 万元、1,384,284.47 万元，2020-2023 年期间年复合增长率为 6.22%。假设公司未来三年的营业收入增长率保持在 6.22%，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	1,384,284.47	-	1,470,430.41	1,561,937.34	1,659,138.86
应收票据及应收账款	337,016.17	24.35%	358,049.81	380,331.74	404,000.31
应收款项融资	3,636.30	0.26%	3,823.12	4,061.04	4,313.76
预付款项	17,122.29	1.24%	18,233.34	19,368.02	20,573.32
存货	168,183.11	12.15%	178,657.30	189,775.39	201,585.37
<b>经营性资产</b>	<b>525,957.87</b>	<b>37.99%</b>	<b>558,616.51</b>	<b>593,379.99</b>	<b>630,306.85</b>
应付票据及应付账款	219,540.88	15.86%	233,210.26	247,723.26	263,139.42
合同负债	11,032.36	0.80%	11,763.44	12,495.50	13,273.11
应付职工薪酬	23,344.63	1.69%	24,850.27	26,396.74	28,039.45
应交税费	11,629.48	0.84%	12,351.62	13,120.27	13,936.77
<b>经营性负债</b>	<b>265,547.35</b>	<b>19.18%</b>	<b>282,028.55</b>	<b>299,579.58</b>	<b>318,222.83</b>

项目	2023年	2023年占营业收入比例	2024年	2025年	2026年
流动资金占用额	260,410.52	18.81%	276,587.96	293,800.41	312,084.02
营运资金需求	-	-	16,177.44	17,212.45	18,283.61

注 1：营运资金需求 = 该年预测流动资金占用额 - 上一年流动资金占用额，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。

注 2：2021 年 11 月，公司完成收购香港景顺 100% 股权并完成相关股份转让及股东登记手续，本次收购为同一控制下的企业合并，根据会计准则相关规定，公司编制了 2019 年度、2020 年度及 2021 年度因同一控制下合并追溯调整的合并财务报表，经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审阅并出具了《审阅报告》（普华永道中天阅字（2023）第 0008 号）。上述测算公司 2020 年-2023 年期间营业收入复合增长率的数据来源为公司重述后相关年度的营业收入。

根据上表测算，公司 2024 年、2025 年、2026 年营运资金需求分别为 16,177.44 万元、17,212.45 万元、18,283.61 万元，合计营运资金需求 51,673.50 万元。

## （2）上市公司账面资金情况

截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司账面资金情况如下：

单位：万元

项目	金额
现金及现金等价物	293,076.52
衍生金融资产	849.25
应收票据	3,762.14
应收款项融资	1,887.00
合计账面资金（含随时可以动用的票据）	299,574.91
其中：已向景和制造实缴出资用于本次交易收购的资金	225,700.00
扣除向景和制造出资后可用现金	73,874.91

注：公司和斯莱克向景和制造实缴出资的 22.57 亿元，后续计划作为交易对价进行支付。

截至 2024 年 6 月 30 日，公司扣除向景和制造出资后可用现金为 73,874.91 万元，公司账面资金较为充裕，能够充分覆盖公司未来三年营运资金需求。公司未来也将综合多元化融资方式，满足实际营运资金需求，保障公司日常经营稳定、流动性充足。

## 2、在建项目持续需投入资金相关计划安排

截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司重要在建工程项目情况如下：

单位：万元

项目名称	总投资额 预算	截至目前 累计投入 金额	后续预计 投入金额	固定资产后 续预计投入 金额	铺底流动资金 后续预计投入 金额
枣庄二片罐项目[注 1]	36,473.53	28,427.40	8,046.13	1,216.16	6,829.97
新能源电池精密结构件项目[注 2]	20,037.00	2,571.86	17,465.14	2,505.14	14,960.00
JSP-Project Vulcan 铝锭铸造设备	3,998.44	3,302.27	696.17	696.17	0.00
JSP-Soundronic Welders 焊机设备	2,307.24	2,264.28	42.96	42.96	0.00
龙口-佛山产线搬迁	3,258.93	1,270.15	1,988.78	1,988.78	0.00
<b>合计</b>	<b>66,075.14</b>	<b>37,836.05</b>	<b>28,239.18</b>	<b>6,449.21</b>	<b>21,789.97</b>

注 1：“枣庄二片罐项目”的总投资额预算中，仅 29,643.56 万元为固定资产投资预算，其余金额为计划运营期间累计投入的流动资金，视实际投产及运营情况投入。

注 2：“新能源电池精密结构件项目”的总投资额预算中，仅 5,077.00 万元为固定资产投资预算，其余金额为计划运营期间累计投入的流动资金，视实际投产及运营情况投入。

注 3：上述上市公司重要在建工程项目基本情况基于定期报告等公开披露信息、相关项目可行性研究报告等。

截至 2024 年 6 月 30 日，公司重要在建工程项目均处于正常建设阶段，后续预计投入金额合计约 28,239.18 万元，其中固定资产后续预计投入金额合计约 6,449.21 万元，预计将于未来一至两年内完成投入；后续铺底流动资金预计投入金额约为 21,789.97 万元，将视项目实际投产及运营情况确定实际投入时间及金额。

除本次交易涉及的交易对价、上述重要在建工程项目之外，公司暂无其他重大资本支出计划。交易完成后，公司将重点致力于对公司现有业务与中粮包装现有业务的整合，持续优化生产布局，充分发挥本次交易的协同效应。

### 3、相关债务还款计划及未来财务费用增加情况

#### (1) 并购贷款本金及利息偿还计划

本次交易拟取得的银行并购贷款本金及利息偿还计划详见本问题回复之“（一）说明本次交易中自有资金及自筹资金的构成；截至回函日你公司银行并购贷款的办理进展情况，以及银行贷款协议的主要内容，包括借款方、借贷数额、利息、借贷期限及其他重要条款，并说明还款计划及还款资金来源，是否存在偿

债风险，如是，请充分提示。”之“3、还款计划及还款资金来源”。

(2) 上市公司经营性银行借款本金及利息偿还计划

截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司短期借款合计 209,735.88 万元，一年内到期的长期借款 75,809.21 万元，长期借款 31,610.58 万元，上述借款合计 317,155.67 万元。

本次交易完成后，公司将结合未来经营计划和资金需求，通过滚动借款的方式偿还到期的银行流动贷款，保持公司银行流动贷款及整体债务水平相对稳定，保障公司日常经营活动稳定有序开展。

**4、本次交易对你公司流动性、财务结构、持续经营能力等的影响及相关措施**

(1) 本次交易对上市公司流动性的影响

假设交易完成后，上市公司保持历史期的经营水平。参照上市公司截至 2024 年 6 月 30 日账面现金情况及 2023 年度财务情况进行模拟测算，预计未来一年内，上市公司（未合并标的公司）现金流情况测算如下：

单位：万元

现金流影响情况分析		
项目	金额	说明
截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司扣除向景和制造出资后可用现金	73,874.91	
<b>主要经营活动现金流：</b>		
上市公司现有业务经营活动现金流量	150,655.65	参照 2023 年度上市公司经营活动现金流。2024 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额相较历史同期有大幅上升，主要系通过主动管理库存、优化应收账款、提升运营效率等方法持续优化现金管理策略
上市公司偿还并购贷款利息支出对经营活动现金流影响模拟：并购贷款利息费用*所得税率 25%	4,083.63	并购贷款利息费用将降低公司税前利润水平，减少上市公司缴纳企业所得税
<b>主要投资活动现金流：</b>		

减持永新股份 1.5%股权	9,095.50	根据公司对永新股份的减持计划，及截至 2024 年 10 月 24 日永新股份的收盘价测算
重要在建项目需投入资金计划	-28,239.18	除本次交易涉及的交易对价、重要在建工程项目之外，暂无其他重大资本支出计划。保守测算，假设上述重要在建工程后续固定资产投入以及可能的铺底流动资金投入均在未来一年内投入
<b>主要筹资活动现金流：</b>		
公司利息支出	-26,805.36	假设除并购贷款利息外，公司保持 2023 年利息支出水平
公司偿还并购贷款本金	-65,338.00	根据浦发银行关于本次交易并购贷款授信的批复，贷款期限内历年偿还本金比例最低分别为 10-25%之间。根据并购贷款全额本金 326,690.02 万元计算，第一年偿还并购贷款本金的最低金额为 32,669.00 万元。本测算暂时按照可能的较大还款比例 20%*贷款全额本金 326,690.02 万元=65,338.00 万元进行测算
公司偿还并购贷款利息支出	-16,334.50	根据并购贷款全额本金 326,690.02 万元进行测算，为贷款期间最高金额
<b>未来一年内，上市公司可用现金结余模拟情况</b>	<b>100,992.65</b>	

根据上述模拟测算，在未考虑标的公司向上市公司分红、上市公司尚未使用的 13.67 亿元商业银行及融资机构等各类综合融资授信额度、且首年偿还并购贷款本金比例达 20%的情况下（第一年实际偿还本金比例预计为 10%），预计未来一年内，公司可用现金结余约 100,992.65 万元，仍保持一定增长。本次交易完成后，预计公司财务费用水平整体可控，账面将保有一定量的可用现金结余用于满足公司日常经营活动需求，公司流动性整体较为充裕。本次收购相关安排预计不会对公司流动性产生重大影响。

本次交易完成后，上市公司将取得标的公司控制权，但能否将标的公司私有化存在一定不确定性。如标的公司最终完成私有化并退市，上市公司可将标的公司现金纳入上市公司体系进行管理，更好地整合双方资金资源，进一步优化上市公司负债规模和结构。

## （2）本次交易对上市公司财务结构的影响

本次交易对上市公司财务结构有一定影响，详见问题 3 之“（二）说明本次

交易后上市公司资产负债率情况，以及你公司判断资产负债率处于合理水平的原  
因，并说明你公司拟采取的应对措施（如有）。”之“1、本次交易后上市公司财  
务结构和资产负债率情况”。

(3) 本次交易对上市公司持续经营能力的影响

假设交易完成后，上市公司及标的公司保持历史期的经营水平。参照上市公  
司、标的公司 2023 年度财务情况进行模拟并测算，本次交易对公司盈利能力的  
影响如下：

单位：万元

对盈利能力影响分析		
项目	金额	说明
交易前上市公司净利润 (a)	73,918.04	参照上市公司 2023 年度净利润
交易前标的公司净利润 (b)	48,547.80	参照标的公司 2023 年度净利润
上市公司来自于中粮包装的投资收益 (c)	11,584.14	根据上市公司 2023 年年度报告，2023 年上市公司来自于中粮包装的投资收益为 11,584.14 万元
交易完成后，上市公司合并口径净利润 (d=a+b-c)	110,881.70	
并购贷款财务费用对净利润影响：财务费用* (1-所得税率 25%) (e)	12,250.88	根据前述测算，取得并购贷款后首年新增的财务费用约为 16,334.50 万元，并考虑对企业所得税抵减作用
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净利润 (f=d-e)	98,630.82	
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净利润较交易前上市公司净利润的提升幅度 (f/a-1)	33.43%	
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净利润的下降幅度 (f/d-1)	-11.05%	

注 1：本次交易后相关财务数据为上市公司、标的公司截至 2024 年 6 月 30 日相关财务数据的简单相加，并考虑合并报表过程中对上市公司对标的公司投资收益进行抵消。由于标的公司综合财务报表系按照香港财务报告准则和香港《公司条例》相关规定编制，本次交易目前未编制标的公司中国企业会计准则下的财务报告以及上市公司备考审阅报告。上市公司承诺将在本次交易完成后 6 个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。上述测算仅为示意性模拟测算，交易后实际财务状况以交易完成后出具的上市公司备考审阅报告为准。

注 2：上述模拟测算未考虑上市公司与标的公司财务报表合并过程中对于上市公司与标的公司关联交易的抵消。根据公开披露信息，上市公司与标的公司之间关联交易整体占比较低。

注 3：上述测算未考虑上市公司原持有的标的公司 24.40%的股权于购买日重新计量的公允价值与账面价值之差计入投资收益的一次性事项的影响。

根据上表模拟测算，本次交易完成后，考虑扣除并购贷款财务费用后，上市公司合并口径净利润较本次交易前上市公司净利润预计上浮约 33.43%，有一定幅度提升。本次交易由于借入并购贷款而增加财务费用支出，该部分支出对上市公司合并标的公司后的净利润的影响约 11.05%，占比较低。本次收购相关安排预计对公司的盈利能力、持续经营能力具有一定提升作用。

#### (4) 进一步优化提升流动性、财务结构、持续经营能力的相关措施

本次交易前，上市公司为标的公司的第二大股东，通过进一步取得标的公司控股权，上市公司将提高对标的公司的控制力，加强与标的公司的业务协同，实现两家公司资源、技术、业务等方面的全面整合。双方有望在产品的设计、研发领域、销售市场等开展更为深入的合作交流，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、资产整合处置、股权及债权等综合融资方式，优化整体财务结构，提升持续经营和偿债能力，保障公司流动性充裕，保障公司正常业务开展及持续经营不受影响。

### (三) 请就贷款基准利率的变化对上市公司财务费用、经营业绩的影响进行敏感性分析

假设本次并购贷款利率为 4%-6%之间，按照本次交易规模上限测算，贷款利率的变化对交易完成后上市公司财务费用、经营业绩的敏感性分析如下：

#### 1、对财务费用的敏感性分析

单位：万元

本次交易并购贷款利率	4.00%	4.50%	5.00%	5.50%	6.00%
交易前上市公司财务费用水平 (a)	26,404.46				
交易前标的公司财务费用水平 (b)	23,848.90				
交易完成后，上市公司合并口径财务费用 (c=a+b)	50,253.36				
本次交易后首年并购贷款新增财务费用 (d)	13,067.60	14,701.05	16,334.50	17,967.95	19,601.40
考虑并购贷款财务费用后，上市公司合并标的公司后的财务费用 (e=c+d)	63,320.96	64,954.41	66,587.86	68,221.31	69,854.76

本次交易并购贷款利率	4.00%	4.50%	5.00%	5.50%	6.00%
考虑并购贷款财务费用后，上市公司合并标的公司后的财务费用提升幅度（e/c-1）	26.00%	29.25%	32.50%	35.75%	39.01%

如上表测算，当本次并购贷款利率在 4%-6%之间，本次交易后首年并购贷款新增财务费用约 13,067.60 万元至 19,601.40 万元之间，考虑并购贷款财务费用后上市公司合并标的公司后的财务费用提升幅度约 26.00%至 39.01%之间。本次交易后上市公司的财务费用水平对于本次交易并购贷款的利率有一定敏感性，但当本次交易并购贷款利率不高于 6%时，预计新增财务费用不高于 19,601.40 万元。

## 2、对经营业绩的敏感性分析

单位：万元

本次交易并购贷款利率	4.00%	4.50%	5.00%	5.50%	6.00%
交易前上市公司净利润（a）	73,918.04				
交易前标的公司净利润（b）	48,547.80				
上市公司来自于中粮包装的投资收益（c）	11,584.14				
交易完成后，上市公司合并口径净利润（d=a+b-c）	110,881.70				
并购贷款财务费用对净利润影响：并购贷款首年利息支出*（1-所得税率 25%）（e）	9,800.70	11,025.79	12,250.88	13,475.96	14,701.05
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净利润（f=d-e）	101,081.00	99,855.91	98,630.82	97,405.74	96,180.65
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净利润较交易前上市公司净利润的提升幅度（f/a-1）	36.75%	35.09%	33.43%	31.78%	30.12%
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净利润的下降幅度（f/d-1）	-8.84%	-9.94%	-11.05%	-12.15%	-13.26%

本次交易后上市公司的利润水平对于本次交易并购贷款的利率有一定敏感性。如上表测算，当本次并购贷款利率在 4%-6%之间，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净利润较交易前上市公司净利润的提升幅度为

36.75%至 30.12%之间，上市公司合并标的公司后的净利润相较于不考虑并购贷款财务费用的情况的下降幅度为 8.84%至 13.26%之间。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至目前，在本次要约的先决条件及生效条件达成的前提下，并购贷款的放款不存在其他障碍。公司已经完成本次交易所涉及交易资金的整体筹集工作。公司将通过交易完成后上市公司的经营活动净现金流及标的公司分红作为主要还款来源，并通过其他多元化投融资资金来源，保障公司流动性充裕，正常业务开展及持续经营能力不受影响，降低公司的偿债风险。

2、本次交易完成后，由于借入并购贷款并支付本次交易资金，公司的现金水平将有所下降，负债规模将有所上升，公司的财务结构将发生一定变化。但公司财务费用水平整体可控，本次收购不会对公司流动性产生重大影响，并对公司的盈利能力、持续经营能力具有一定提升作用。公司已制定本次交易完成后业务、财务等方面的整合措施，拟结合多种方式，优化整体财务结构，提升持续经营和偿债能力，保障公司流动性充裕，保障公司正常业务开展及持续经营不受影响。

3、上市公司已就贷款基准利率的变化对上市公司财务费用、经营业绩的影响进行敏感性分析。

#### 问题 2

草案显示，中粮包装持股 5%以上股东为中国食品（控股）有限公司、张炜、奥瑞金发展有限公司及其同集团附属公司湖北奥瑞金制罐有限公司。中国食品（控股）有限公司的实际控制人为中粮集团有限公司。本次交易前，中粮包装股东持股比例较为分散，不存在实际控制人。

请你公司：

（1）说明本次交易完成后你公司拟在业务、财务、人员、资产、机构等方面采取的整合措施，并说明整合措施的有效性；是否存在整合不佳或收购不达预

期的风险。

(2) 结合中粮包装的关联交易以及客户构成等情况，说明本次交易对中粮包装的业务经营可能产生的影响，是否存在交易完成后中粮包装主要客户流失的风险。如是，请充分提示。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 说明本次交易完成后你公司拟在业务、财务、人员、资产、机构等方面采取的整合措施，并说明整合措施的有效性；是否存在整合不佳或收购不达预期的风险

**1、本次交易完成后公司拟在业务、财务、人员、资产、机构等方面采取的整合措施，并说明整合措施的有效性**

(1) 本次交易完成后公司拟在业务、财务、人员、资产、机构等方面采取的整合措施

奥瑞金与中粮包装均深耕金属包装行业，为同行业公司。本次交易完成后，公司将取得标的公司控制权，标的公司财务数据将纳入上市公司合并报表范围。本次交易前，标的公司为整体隶属于央企管控架构下的香港联交所上市公司，有较好的治理架构和管控素质基础。

通过取得标的公司控股权，公司将实现与标的公司的全面业务协同，实现两家公司资源、技术、业务等方面的全面整合。双方有望在产品设计、研发领域、销售市场等开展更为深入的合作交流，在营销体系、产品矩阵和客户资源等方面实现提升，提升上市公司的国内市场和国际市场影响力，打造行业龙头公司地位和金属包装民族品牌。

本次交易完成后，在符合两地资本市场监管要求的前提下，公司拟在业务、财务、人员、资产、机构等方面与标的公司进行整合，并制定如下整合措施：

①业务方面：本次交易完成后，标的公司的业务将纳入上市公司业务体系进行管理，上市公司按照既定的战略目标和发展规划指导标的公司的经营计划和业

务方向，充分发挥双方各自的优势，共享客户资源，共同开拓市场，实现整体及各方平衡、有序、健康的发展。

②财务方面：本次交易完成后，标的公司作为独立法人主体，将保持一定的财务独立性。上市公司也将把标的公司纳入境内上市公司财务管理体系，实现财务信息的集中管理，保持上市公司整体财务合规水平。

③人员方面：标的公司生产经营稳步发展，主要管理团队稳定。本次交易完成后，上市公司一方面将保持标的公司现有经营管理团队的稳定性，并给予其较高的自主权，以充分发挥其具备的经验及业务能力；另一方面将依托上市公司规范的经营管理模式，增强员工文化认同感和规范运营意识，实现上市公司及标的公司管理水平的进一步提升。

④资产方面：本次交易完成后，标的公司资产的管理将按照上市公司的统一管理体系，依照上市公司管理标准规定履行审批程序。上市公司将凭借相对完善的管理经验并结合标的公司经营的实际情况，对标的公司的资产要素进一步优化配置，提高资产利用效率，增强企业核心竞争力。

⑤机构方面：本次交易完成后，上市公司将参与标的公司经营管理，以确保标的公司严格按照上市公司内部控制相关制度进行规范，进一步完善标的公司治理结构及合规经营能力。此外，标的公司将严格遵守上市公司内部控制及关于下属公司管理的相关制度。

## （2）整合措施的有效性

本次交易前，上市公司已建立了健全有效的法人治理结构，设置了与公司生产经营相适应的组织管理架构，各职能部门之间职责明确、相互制约。公司组织结构合理、运行有效，股东大会、董事会、监事会和管理层之间权责分明、相互制衡、运作良好，形成了一套合理、完整、有效的公司治理与经营管理框架。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司的管控体系，公司将严格遵循《公司法》《证券法》等法律、法规和规范性文件的要求，不断优化公司治理结构，完善投资决策机制，强化内部控制，提高公司经营管理效率，进一步完善管理制度，加强成本控制，对业务开展过程中的各项经营、管理、财务费用，进行全面

的事前、事中、事后管控，增强公司盈利能力，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、高级管理人员的监督权，为公司未来的健康发展提供制度保障。

除上述完善、具体的整合措施和健全、有效的 A 股法人治理结构，奥瑞金在收购整合方面也具备丰富的经验。2016 年奥瑞金参与标的公司混合所有制试点改革，双方至今已有 8 年的深度合作经验，人员交流和业务往来等方面均顺利进行。此外，公司于 2019 年成功收购整合了金属包装行业外资龙头企业波尔包装的中国包装业务，一定程度上重塑了国内二片罐行业的产能格局，规模效应凸显，运营效率持续提升，巩固了上市公司国内金属包装行业的领先地位。公司于 2015 年至 2019 年期间投资了黄山永新股份有限公司并取得其 24% 股权，进一步增强两家公司的客户粘性。公司于 2021 年完成收购香港景顺，间接取得了其下属子公司在澳大利亚和新西兰地区的食品罐包装和铝制气雾罐包装业务，积累了海外本地化运营经验。

公司具有丰富的并购整合经验与管理经验。未来，公司将基于企业发展战略要求，借助本次交易，持续优化生产布局，提高产业链优势，实现公司的高质量可持续发展。

综上，本次交易完成后，上市公司将在业务、财务、人员、资产、机构等方面对标的公司进行整合，并通过维护标的公司核心团队的正常履职、与标的公司对接完善有效的内控机制等措施管控整合风险，相关整合措施具备有效性。

## **2、针对整合不佳或收购不达预期的风险提示**

针对本次交易后可能出现的整合风险，上市公司已在《重组报告书（草案）》“重大风险提示”之“二、标的资产业务经营相关风险”之“（一）本次交易后业务重组风险”和“第十一章 风险因素分析”之“二、标的资产业务经营相关风险”之“（一）本次交易后业务重组风险”中对整合不佳或收购不达预期的风险向投资者进行风险提示。

(二) 结合中粮包装的关联交易以及客户构成等情况, 说明本次交易对中粮包装的业务经营可能产生的影响, 是否存在交易完成后中粮包装主要客户流失的风险。如是, 请充分提示

**1、结合中粮包装的关联交易以及客户构成等情况, 说明本次交易对中粮包装的业务经营可能产生的影响**

标的公司为金属包装行业头部企业, 拥有丰富的区域布局, 在全国范围内布局 39 家营运子公司及其下属分公司, 建立了稳固的客户群, 其多个产品覆盖了众多知名客户, 是很多客户的首选供应商, 经过多年积累, 已和优质客户建立了长期战略合作伙伴关系, 同时也是国内行业标准的主要制定者。

根据标的公司年报等公开信息披露, 其两片罐业务的知名客户为百威英博、可口可乐、华润雪花、加多宝、嘉士伯、青岛啤酒及百事等, 单片罐业务的知名客户为百威英博、华润雪花及中化集团等, 钢桶业务的知名客户包括万华化学、中石化、中石油、巴斯夫、科思创、壳牌和埃克森美孚等, 奶粉罐业务的知名客户为飞鹤、伊利、蒙牛、雀巢和联合利华等, 气雾罐业务的知名客户为天津固诺、上海庄臣、上海大造、中山榄菊等, 金属盖业务的知名客户为海天、家家红、欢乐家、老干妈、厨邦、华润雪花、百威英博及青岛啤酒等, 塑胶包装业务的知名客户有宝洁、蓝月亮、蒙牛、联合利华、海天、利洁时、伊利、李锦记及亨氏等, 标的公司的下游知名客户主要为市场化非关联方客户。

根据标的公司报告期内对其关联交易情况的公开披露文件, 依据香港财务报告准则, 标的公司的关联交易情况如下:

单位: 万元

关联方名称	交易内容	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
中粮集团及其附属公司	代购资讯科技软件及设施	7.0	14.9	26.8
	采购商品	-	-	5.5
	采购资讯科技及市场咨询服务	14.0	52.9	100.0
	销售商品	29,463.6	57,550.4	56,395.1
	利息收入	652.6	1,425.4	1,509.5
	偿还租赁负债	11.2	194.7	150.6

关联方名称	交易内容	2024年1-6月	2023年度	2022年度
	使用权资产	-	353.8	153.9
奥瑞金及其附属公司	采购商品	866.6	1,470.3	3,308.8
	销售商品	39.3	1,132.2	2,174.4
标的公司旗下的合营公司	采购商品	15,702.5	29,260.2	20,247.9

中粮包装与中粮集团及其附属公司的关联交易以市场化条款约定业务合作关系，2022年、2023年、2024年1-6月标的公司营业收入分别为1,025,522.5万元、1,026,531.0万元和554,754.7万元，报告期内向中粮集团及其附属公司销售商品的金额分别为56,395.1万元、57,550.4万元、29,463.6万元，对应占比分别为5.50%、5.61%和5.31%，关联交易的销售额占比较小。

根据标的公司年度报告，2022年度，标的公司来自前五大客户的收入占总收入的比例约为43.0%，来自第一大客户、第二大客户的收入占总收入的比例分别为13.5%、10.7%；2023年度，标的公司来自前五大客户的收入占总收入的比例约为42.8%，来自第一大客户、第二大客户的收入占总收入的比例分别为12.3%、11.2%。2022、2023年度标的公司来自其他客户的收入占总收入的比例均未超过10%。标的公司客户较为分散，不存在业务严重依赖于少数客户的情况。

从行业特点方面考虑，金属包装企业因其产品特性和客户需求，普遍采取贴近式生产布局，这种布局方式有助于降低运输成本、提高响应速度，并与客户建立紧密的合作关系，因此本次交易完成后预计标的公司对其客户将保持交易前的市场化竞争优势。

**产品特性与运输成本：**金属包装产品如易拉罐、食品罐、钢桶等，具有单个体积大、重量轻、价值量小的特点，长途运输十分不经济，这导致其运输成本和存储成本较高。因此，金属包装企业通常在经济运输半径内，即500公里以内<sup>1</sup>，布局生产基地，以减少物流成本，保证产品竞争力。

**客户需求与服务响应：**行业下游客户，尤其是食品饮料企业，对金属包装企

<sup>1</sup> 根据浙商证券研报《二片罐景气叠加灌装机遇，金属包装翘楚再起航》：租用核心客户场地或独立购置/租赁邻近的生产场地，运输半径多在在500公里以内，可快速响应需求、实现技术开发柔性化、降低产品运输成本。

业的快速响应能力有较高要求。贴近式布局使得金属包装企业能够及时响应客户需求，提供定制化服务，实现技术开发的柔性化，从而增加客户黏性，增强客户满意度和忠诚度。

**绑定式发展模式：**金属包装企业与客户之间往往形成一种相互依托的发展模式。企业通过为客户生产基地附近建立配套的生产基地，实现双方效率的最大化。从客户角度而言，一旦与上游供应商形成合作，由于对金属包装产品需求量较大，同时为确保金属包装产品质量的稳定可靠、便于管理，保证供应速度和灵活性，客户一般情况下不会轻易更换供应商。这种模式有助于降低可替代性，从而与客户建立长期稳定的合作关系。

同时，本次交易尽职调查过程中，通过中介机构与标的公司部分主要客户进行访谈沟通，了解其与标的公司的业务合作情况。根据反馈，主要客户表示与标的公司的合作关系保持长期稳定，标的公司可以较好的满足客户方的不同需求，未来预计将在市场化的合作背景下，保持合作关系。

中粮包装与奥瑞金均深耕金属包装行业，为同行业公司。若本次交易得以成功实施，奥瑞金将实现与标的公司的全面业务协同，实现两家公司资源、技术、业务等方面的全面整合，培育新的利润增长点；上市公司也将从技术、营销、产能、供应链等多维度与中粮包装实现优势互补，以差异化定位服务于不同需求的客户，从而进一步拓展战略客户，降低单一客户依赖度，推动可持续发展。

奥瑞金将充分整合标的公司的管理资源和客户资源，充分利用公司与标的公司的管理经验和协同优势，发挥与标的公司的协同效应，进一步提升上市公司盈利能力和资产质量，参考国际化金属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。因此，预计本次交易对中粮包装业务经营产生重大不利影响的风险较低。

## **2、对交易完成后中粮包装主要客户流失的风险提示**

针对本次交易因标的公司控股股东变化导致对中粮包装的业务经营可能产生的影响，上市公司已在《重组报告书（草案）》“重大风险提示”之“二、标的公司业务经营相关风险”之“（四）控股股东变化引发的潜在风险”和“第十一

章 风险因素分析”之“二、标的资产业务经营相关风险”之“(四)控股股东变化引发的潜在风险”中对交易完成后中粮包装主要客户流失的风险向投资者进行风险提示。

### (三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，上市公司对标的资产在业务、财务、人员、资产、机构五方面制定了整合措施，整合措施具备有效性；并已在重组报告书中提示整合不佳或收购不达预期的相关风险；

2、根据中粮包装关联交易以及客户构成等情况的公开信息，结合金属包装行业特点，上市公司已经补充分析说明本次交易对中粮包装的业务经营可能产生的影响，并已在重组报告书中提示交易完成后中粮包装主要客户流失的相关风险。

### 问题 3

草案显示，中粮包装截至 2022 年末、2023 年末及 2024 年 6 月末的资产负债率分别为 59.30%、58.38%和 57.15%，相较于可比公司，资产负债率较高。本次交易完成后，上市公司面临偿还并购贷款本息，预计短期内上市公司的负债规模、财务费用、资产负债率将会有所提高，但整体仍处于合理水平。

请你公司：

(1) 结合可比公司、中粮包装的经营情况等，说明中粮包装的资产负债率较可比公司高的原因及合理性。

(2) 说明本次交易后上市公司资产负债率情况，以及你公司判断资产负债率处于合理水平的原因，并说明你公司拟采取的应对措施（如有）。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合可比公司、中粮包装的经营情况等，说明中粮包装的资产负债率较可比公司高的原因及合理性

### 1、中粮包装及可比公司的资产负债率情况

截至 2022 年末、2023 年末及 2024 年 6 月末，中粮包装的资产负债率分别为 59.30%、58.38%和 57.15%，相比于可比公司较高。具体情况如下：

资产负债率	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
宝钢包装	56.32%	51.31%	52.35%
昇兴股份	56.50%	63.40%	62.77%
嘉美包装	43.11%	42.43%	46.94%
奥瑞金	49.40%	45.66%	50.47%
平均值	<b>51.33%</b>	<b>50.70%</b>	<b>53.13%</b>
标的公司	<b>57.15%</b>	<b>58.38%</b>	<b>59.30%</b>

报告期内，中粮包装的资产负债率呈下降趋势，资产负债结构有所好转。相较于可比公司，中粮包装的资产负债率高于行业平均水平，但仍属于合理范围内。

### 2、中粮包装及可比公司的经营情况对比

#### (1) 偿债能力对比

##### ①流动比率和速动比率

截止 2024 年 6 月 30 日，中粮包装货币资金余额为 22.33 亿元，短期借款余额为 48.65 亿元。中粮包装及同行业公司流动比率、速动比率列示如下：

流动比率	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
宝钢包装	0.79	0.93	0.92
昇兴股份	0.96	0.95	0.94
嘉美包装	1.38	1.50	1.32
奥瑞金	1.10	1.11	1.16
平均值	<b>1.06</b>	<b>1.12</b>	<b>1.09</b>
标的公司	<b>0.98</b>	<b>0.93</b>	<b>1.08</b>
速动比率	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
宝钢包装	0.55	0.64	0.69

昇兴股份	0.73	0.78	0.73
嘉美包装	0.95	1.04	0.89
奥瑞金	0.90	0.84	0.84
平均值	<b>0.78</b>	<b>0.83</b>	<b>0.79</b>
标的公司	<b>0.79</b>	<b>0.72</b>	<b>0.82</b>

注：数据来源为上市公司年报及中期报告，流动比率=流动资产/流动负债，速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

报告期内，相较于可比公司，中粮包装的流动比率与速动比率整体位于行业平均水平。

## ②利息保障倍数

标的公司保障倍数与同行业可比上市公司的比较情况如下：

利息保障倍数	2024年1-6月	2023年度	2022年度
宝钢包装	23.17	18.22	12.40
昇兴股份	15.38	6.48	3.32
嘉美包装	4.08	5.49	1.59
奥瑞金	8.07	5.03	3.86
平均值	<b>6.08</b>	<b>5.67</b>	<b>2.92</b>
标的公司	<b>3.80</b>	<b>4.16</b>	<b>11.46</b>

注：数据来源为上市公司年报及中期报告，利息保障倍数=息税前利润/利息支出，平均值计算剔除了大额数据

报告期内，中粮包装利息保障倍数整体呈下降趋势，主要系近年来外币利率大幅上升，标的公司的主要浮动计息借款的财务费用亦随之大幅上升所致，故2023年度及2024年上半年利息保障倍数低于同行业可比公司。

根据标的公司公开披露信息，截至2024年6月30日，中粮包装货币资金余额为223,257.90万元，部分存款可由标的公司根据实际经营情况灵活配置，用于偿还利率较高的银行贷款，从而适当降低标的公司资产负债率水平。

## (2) 盈利能力对比

报告期内，中粮包装毛利分别为128,214.0万元、160,529.7万元和89,208.1万元。整体毛利水平较为稳定，呈上升趋势。

报告期内，中粮包装与同行业公司的毛利率对比情况如下：

单位：%

毛利率	2024年1-6月	2023年度	2022年度
宝钢包装	7.92	9.02	8.02
昇兴股份	14.72	13.45	9.47
嘉美包装	14.06	14.72	8.84
奥瑞金	17.82	15.24	11.86
平均值	<b>13.63</b>	<b>13.11</b>	<b>9.55</b>
标的公司	<b>16.08</b>	<b>15.64</b>	<b>12.50</b>

注：数据来源为上市公司年报及中期报告

报告期内，标的公司毛利率分别为 12.50%、15.64%和 16.08%，标的公司毛利率与同行业平均水平无重大差异。

### （3）营运能力对比

应收账款周转率	2024年1-6月	2023年度	2022年度
宝钢包装	5.30	4.87	5.09
昇兴股份	3.84	4.06	4.91
嘉美包装	6.76	7.41	8.08
奥瑞金	4.17	4.28	4.53
平均值	<b>5.02</b>	<b>5.16</b>	<b>5.65</b>
标的公司	<b>3.73</b>	<b>3.94</b>	<b>4.20</b>
存货周转率	2024年1-6月	2023年度	2022年度
宝钢包装	7.21	7.57	7.35
昇兴股份	6.38	7.16	6.83
嘉美包装	3.67	5.23	4.69
奥瑞金	7.39	6.25	5.86
平均值	<b>6.16</b>	<b>6.55</b>	<b>6.18</b>
标的公司	<b>5.77</b>	<b>4.95</b>	<b>4.88</b>

注：数据来源为上市公司年报及中期报告，应收账款周转率=营业收入/（（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）/2），存货周转率=营业成本/（（期初存货+期末存货）/2），2024年1-6月数据已年化处理。

报告期内，中粮包装应收账款周转率分别为 4.20、3.94 和 3.73，存货周转率分别为 4.88、4.95 和 5.77，整体存货周转率比较平稳，贸易应收款周转率呈下降

趋势。报告期内，相较于可比公司，中粮包装的应收款项周转率与存货周转率略低于行业平均水平。

(4) 中粮包装资产负债率较可比公司高的原因及合理性分析

报告期内，中粮包装的资产负债率呈下降趋势，资产负债结构有所好转。相较于可比公司，中粮包装的资产负债率高于行业平均水平，但仍属于合理范围内。

经与同行业可比公司偿债能力、盈利能力、营运能力等财务指标对比，中粮包装存货周转率及应收账款周转率略低于行业平均水平。如中粮包装未来营运能力可进一步提升，在保持现有收入规模和盈利能力的情况下，中粮包装的应收账款、存货水平可进一步下降，有望一定程度上优化营运资本，降低资产负债率。

此外，截至 2024 年 6 月 30 日，中粮包装货币资金余额为 223,257.90 万元，部分存款可由标的公司根据实际经营情况灵活配置，使标的公司资产负债率在合理范围内接近可比公司的平均水平。

(二) 说明本次交易后上市公司资产负债率情况，以及你公司判断资产负债率处于合理水平的原因，并说明你公司拟采取的应对措施（如有）

1、本次交易后上市公司财务结构和资产负债率情况

由于本次交易为自愿性全面要约收购，最终接受要约的股份数量和交易金额尚未确定，因此暂时按照全部潜在交易对方均接受本次要约的情况，即本次交易规模的上限情况，并考虑公司自有资金及自筹资金的出资安排进行测算，本次交易借入并购贷款及支付交易对价的规模如下：

单位：万元人民币

要约收购的新增标的公司股比	支付总对价	使用非并购贷款支付交易对价	借入并购贷款的规模
75.56%	552,390.02	225,700.00	326,690.02

注 1：本次要约价格为 7.21 港元，交易对价上限为 6,066,153,688 港元，人民币总对价按照公司第五届董事会 2024 年第五次会议召开前一个工作日港元兑人民币汇率中间价（1 港元兑 0.91061 人民币元）折算；

注 2：公司和斯莱克已向景和制造实缴出资 22.57 亿元，后续计划作为交易对价进行支付；

注 3：华瑞风泉有限公司已取得浦发银行北京分行人民币 36 亿元（或等值港元）授信。根据交易总对价、公司及斯莱克已向景和制造实缴出资金额，按照借入并购贷款规模 326,690.02 万元进行测算；

注 4：公司最终实际借入的并购贷款规模将根据相应的交易对价、交易费用、税费等进行调整。

基于上市公司、标的公司截至 2024 年 6 月 30 日财务情况，并考虑本次交易对价上限情况进行模拟合并测算，本次交易完成后，上市公司财务结构和资产负债率等财务指标情况如下：

单位：万元

财务指标	本次交易前上市公司	本次交易前标的公司	借入并购贷款并支付交易对价的影响 [注 1]	合并抵消上市公司对标的公司的长期股权投资 [注 2]	本次交易商誉的净增加额[注 3]	本次交易后
货币资金	293,076.52	223,257.90	-225,700.00			290,634.42
流动资产	863,076.00	764,709.50	-225,700.00			1,402,085.50
总资产	1,813,039.21	1,438,434.50	-225,700.00	-117,352.54	114,674.36	3,023,095.53
流动负债	786,179.06	782,586.60	32,669.00			1,601,434.66
借款总额	317,155.66	509,005.40	326,690.02			1,152,851.08
总负债	895,710.99	822,091.20	326,690.02			2,044,492.21
资产负债率	49.40%	57.15%				67.63%
流动比率	1.10	0.98				0.88

注 1：假设借入并购贷款 326,690.02 万元；支付交易对价 552,390.02 万元，其中使用非并购贷款支付交易对价 225,700.00 万元。

注 2：截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司合计持有的标的公司 24.40% 股权，对标的公司长期股权投资期末净额为 117,352.54 万元。本测算中考虑合并报表过程中对上市公司对标的公司长期股权投资进行抵消。

注 3：本次交易属于非同一控制下的企业合并，将产生新增商誉。本次交易产生的商誉金额计算过程详见问题 7 之“（一）本次交易完成后上市公司商誉金额测算”之“2、本次交易产生的商誉金额测算”。本次交易产生的商誉金额为 138,071.66 万元，较本次交易前中粮包装合并报表商誉金额 23,397.30 万元净增加 114,674.36 万元。

注 4：并购贷款第一年预计还款金额为并购贷款本金的 10%，列报为流动负债。

注 5：由于标的公司综合财务报表系按照香港财务报告准则和香港《公司条例》相关规定编制，本次交易目前未编制标的公司中国企业会计准则下的财务报告以及上市公司备考审阅报告。上市公司承诺将在本次交易完成后 6 个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。上述测算仅为示意性模拟测算，交易后实际财务状况以交易完成后出具的上市公司备考审阅报告为准。

本次交易因需借入并购贷款，交易完成后上市公司层面资产负债率将有所上升。基于交易规模上限的情况进行测算，交易完成后上市公司层面资产负债率可能达到 67.63% 左右。

财务结构方面，由于本次交易拟通过自有资金及自筹资金支付现金对价，公司及标的公司合并口径货币资金将可能减少至 290,634.42 万元，借款总额将可能提高至 1,152,851.08 万元，总负债将可能提高至 2,044,492.21 万元，总资产将可能提高至 3,023,095.53 万元，流动比率将可能下降至 0.88，财务结构发生一定变化。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，叠加上市公司具有多元化的融资渠道、偿债压力相对可控，本次交易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。

## 2、判断资产负债率处于合理水平的原因，以及拟采取的应对措施

### (1) 判断资产负债率处于合理水平的原因

报告期内，上市公司同行业可比公司资产负债率情况如下：

资产负债率	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
宝钢包装	56.32%	51.31%	52.35%
昇兴股份	56.50%	63.40%	62.77%
嘉美包装	43.11%	42.43%	46.94%
奥瑞金	49.40%	45.66%	50.47%
平均值	<b>51.33%</b>	<b>50.70%</b>	<b>53.13%</b>
标的公司	<b>57.15%</b>	<b>58.38%</b>	<b>59.30%</b>

注：数据来源为上市公司年报及中期报告，资产负债率=负债总额/资产总额×100%

截至 2024 年 6 月 30 日，上市公司同行业可比公司资产负债率平均值为 51.33%。本次交易因需借入并购贷款，交易完成后上市公司层面资产负债率将有所上升。基于交易规模上限的情况进行测算，交易完成后上市公司层面资产负债率可能达到 67.63%左右<sup>2</sup>，高于同行业可比公司平均水平约 16 个百分点。

本次交易完成后，上市公司将取得标的公司控制权，标的公司财务数据将纳入上市公司合并报表范围。结合标的公司的历史财务数据，标的公司整体经营情况良好，本次交易将较大程度提升上市公司收入及利润规模，长远看有利于上市

<sup>2</sup> 由于标的公司综合财务报表系按照香港财务报告准则和香港《公司条例》相关规定编制，本次交易目前未编制标的公司中国企业会计准则下的财务报告以及上市公司备考审阅报告。上市公司承诺将在本次交易完成后 6 个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。关于交易完成后资产负债率等财务指标的香港测算仅为示意性模拟测算，交易后实际财务状况以交易完成后出具的上市公司备考审阅报告为准。

公司改善财务状况、增强持续经营能力，有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况。此外，上市公司具有多元化的融资渠道、偿债压力相对可控，本次交易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。因此，本次交易完成后，预计上市公司资产负债率仍保持合理水平。

本次交易完成后，通过整合管控相关安排，上市公司将充分发挥与标的公司的协同效应，实现两家公司资源、技术、业务等方面的全面整合。双方有望在产品设计、研发领域、销售市场等开展更为深入的合作交流，在营销体系、产品矩阵和客户资源等方面实现提升，提升上市公司的国内市场和国际市场影响力，打造行业龙头公司地位和金属包装民族品牌。

## （2）拟采取的应对措施

上市公司及中粮包装均具有较强的盈利能力及产生现金的能力，近年来经营业绩情况稳定良好。本次交易银行并购贷款的还款来源主要为上市公司的经营活动净现金流及标的公司分红等。交易完成后，公司及中粮包装经营活动预计将保持稳定，公司能够产生及控制的经营现金流较为充裕，用于偿还并购贷款并将公司的资产负债率控制在合理水平。

除本次交易涉及的交易对价、重要在建工程项目之外，公司暂无其他重大资本支出计划。交易完成后，公司将重点致力于对公司现有业务与中粮包装现有业务的整合，持续优化生产布局，充分发挥本次交易的协同效应。

未来公司会采取多种措施应对资金需求，包括但不限于利用各种股权和债权等融资工具，运用多元化的融资渠道，综合考虑整体的资金安排、投融资计划、经营情况等，持续优化财务结构，降低资产负债率。

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、相较于可比公司，中粮包装的资产负债率高于行业平均水平，但仍属于合理范围内。未来中粮包装可通过优化营运资本、合理配置财务资源等方式，进一步将资产负债率保持在合理水平。

2、因借入并购贷款，本次交易完成后上市公司资产负债率将有所上升，财务结构发生一定变化。但本次交易长远看有利于上市公司增强持续经营能力、增强抗风险能力、提高资产质量，交易完成后公司能够产生及控制的经营现金流较为充裕，能够将公司的资产负债率控制在合理水平。公司将重点致力于对公司现有业务与中粮包装现有业务的整合，持续优化生产布局，充分发挥本次交易的协同效应，并持续优化财务结构及资产负债率水平。

#### 问题 4

草案显示，本次交易要约价格为上市公司综合考量标的公司的行业前景、战略价值的基础上，结合标的公司二级市场价格确定。基于商业秘密和香港联交所信息披露规则要求，本次交易不具备采用收益法和资产基础法估值分析的条件。估值机构针对本次交易出具了相关估值报告，其中采用上市公司比较法估值，被估值单位股东全部权益价值的估值区间为人民币 710,200.00 万元至 890,400.00 万元；采用交易案例比较法估值，被估值单位股东全部权益价值的估值区间为 922,800.00 万元至 959,900.00 万元，并最终采用上市公司比较法。

请你公司：

(1) 结合交易价格对中粮包装股票在重组预案披露日、重组报告书披露日及回函日收盘价的溢价情况，说明股价变动对本次交易可能产生的影响。

(2) 说明本次交易无法采用收益法和资产基础法估值的具体原因、监管规则依据。

(3) 说明上市公司比较法、交易案例比较法中，相关可比上市公司、可比交易案例的选取标准及关键可比指标的可比性，最终选取的可比上市公司、可比交易案例是否具备代表性、可比性，采用上市公司比较法是否符合行业惯例。

(4) 结合上市公司比较法、交易案例比较法的选取样本差异情况、价值比率选择等，说明最终选择上市公司比较法估值结果作为最终估值结论的原因以及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请估值机构对问题（2）（3）（4）核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合交易价格对中粮包装股票在重组预案披露日、重组报告书披露日及回函日收盘价的溢价情况，说明股价变动对本次交易可能产生的影响

本次交易上市公司拟以每股要约股份 7.21 港元的要约价，向中粮包装全体股东发起自愿有条件全面要约。本次交易价格对中粮包装股票在重组预案披露日、重组报告书披露日及回函日收盘价的溢价情况如下所示：

时点	具体日期	收盘价（港元/股）	溢价率
重组预案披露日	2024年6月8日	6.87	4.95%
重组报告书披露日	2024年9月4日	6.99	3.15%
回函日	2024年10月24日	6.81	5.87%

注 1：溢价率=（交易价格-收盘价）/收盘价。

注 2：奥瑞金重组预案披露日 2024 年 6 月 8 日非港股交易日，故选取重组预案披露日前一个交易日（即 2024 年 6 月 7 日）收盘价进行测算。

如上表所示，本次要约价格对中粮包装股票在重组预案披露日、重组报告书披露日及回函日收盘价的溢价情况分别为 4.95%、3.15%和 5.87%。

根据竞争要约方及标的公司于 2023 年 12 月 6 日发布的《联合公告》，竞争要约方拟以每股 6.87 港元收购标的公司全部已发行股票。标的公司股价受竞争要约情况的影响，长期处于 6.40-6.80 港元/股之间，接近竞争要约方要约价格。

本次交易，要约人拟以每股要约股份 7.21 港元的要约价向标的公司股东收购全部已发行股份（要约人及其一致行动人持有的股份除外）。重组预案披露前一日（即 2024 年 6 月 7 日），中粮包装股票收盘价为 6.87 港元/股。要约价格较其溢价率为 4.95%。

此后，标的公司股价进一步上行，趋近要约人的要约价格，较收盘价的溢价率维持在约 0.42%至 5.87%的溢价区间浮动，处于市场通常的合理范围，预计中粮包装股价波动不会对本次交易造成重大不利影响。

## （二）请说明本次交易无法采用收益法和资产基础法估值的具体原因、监管规则依据

### 1、本次交易无法采用收益法的具体原因及监管规则依据

《资产评估执业准则——企业价值》第十九条、二十三条规定，采用收益法的：“资产评估专业人员应当结合被评估单位的企业性质、资产规模、历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性”、“资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测。当委托人和其他相关当事人未提供收益预测，资产评估专业人员应当收集和利用形成未来收益预测的相关资料，并履行核查验证程序，在具备预测条件的情况下编制收益预测表”。

参考上述准则，收益法的适用前提为有充足依据支撑且具有可行性的未来收益预测表。收益预测表包括但不限于对于营业收入、成本费用、资本性支出等详细数据的预测。相关支撑依据包含标的公司与主要客户的在手订单及商业条款、主要产品销售数量及销售单价、重要供应商采购协议及相关条款、原材料采购价格数量及变动趋势、详细的经营分析及未来战略规划、投融资计划等。

本次交易标的公司为香港联交所上市公司，需要遵守香港《证券及期货条例》、香港联交所《上市规则》等规定。

根据香港法例第 571 章《证券及期货条例》第 307A 条，内幕消息指关于（a）上市公司的；（b）上市公司的股东或高级人员的；或（c）上市公司的上市证券的或该等证券的衍生工具的；而并非普遍为惯常（或相当可能会）进行上市公司上市证券交易的人所知，但该等消息或资料如普遍为他们所知，则相当可能会对该等证券的价格造成重大影响。若该等消息或资料于披露后相当可能对价格造成重大影响的话，除非该等消息或资料得以保密或上市公司符合其他《证券及期货条例》第 307D 条载列安全港条文，否则需要根据《证券及期货条例》及上市规则第 13.09 条尽快刊发内幕消息公告。因此，由于标的公司所编制的盈利预测一般包含其未来预估（且非被公开）与其收益、盈利、业务发展方向有关的

资料，而该等资料若被公开，将有机会影响标的公司的股票价格，且可能构成标的公司根据《证券及期货条例》及上市规则第 13.09 条的内幕消息。另外，根据上市规则第 2.03（4）条，上市证券的所有持有人均受到公平及平等对待。

此外，由于本次交易上市公司与标的公司同属于金属包装行业，标的公司管理层考虑到上述收益预测表及依据支撑文件涉及的业务数据及商业条款属于商业机密范畴，如果公开可能会导致其在未来商业竞争中处于不利地位。

因此，基于中粮包装上市地监管要求，以及其商业保密诉求，本次交易完成前估值机构无法按照估值人员执业准则对标的公司开展全面的尽职调查程序并获取标的公司盈利预测以进行复核，也无法获取形成未来收益预测的相关资料，本次交易无法采用收益法进行估值。

## **2、本次交易无法采用资产基础法的具体原因及监管规则依据**

《资产评估执业准则——企业价值》第三十六条规定：“资产评估专业人员应当根据会计政策、企业经营等情况，要求被评估单位对资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别”；《资产评估执业准则——不动产》第十条规定：“执行不动产评估业务，应当全面了解不动产的实物状况、权益状况和区位状况，掌握评估对象的主要特征”；《资产评估执业准则——机器设备》第十四条规定：“执行机器设备评估业务，应当对机器设备进行现场逐项调查或者抽样调查，确定机器设备是否存在、明确机器设备存在状态并关注其权属”。

参考上述准则，资产基础法是以标的公司资产负债表为基础，对表内及可识别的表外各项资产、负债价值进行估值。该方法的应用前提是能够获取并验证标的公司各项资产负债及详细信息，包括但不限于实物资产的实物状况及权益状况、无形资产的获利能力及使用状况、流动资产及负债的具体明细及核查验证。而标的公司各项资产、负债的详细资料若被公开，将可能影响其股票价格，且亦可能构成根据《证券及期货条例》及上市规则第 13.09 条规定的内幕消息。

鉴于前述香港《证券及期货条例》、香港联交所《上市规则》等规定，以及标的公司的商业保密诉求，估值机构无法获得除标的公司定期公开发布信息如年度报告和中期报告以外更详细财务资料，比如完整的固定资产清单、无形资产摊

销表、客户供应商余额表等。估值人员也无法对实物资产进行充分的抽样调查，观察其存在及使用状态。无形资产可识别经济利益、目前使用状况、具体实施领域及获利方式亦无法进一步核实。考虑到各类资产及负债的现场勘察程序无法履行及相关评定估算资料的缺失，本次交易无法采用资产基础法进行估值。

**(三) 说明上市公司比较法、交易案例比较法中，相关可比上市公司、可比交易案例的选取标准及关键可比指标的可比性，最终选取的可比上市公司、可比交易案例是否具备代表性、可比性，采用上市公司比较法是否符合行业惯例**

### **1、上市公司比较法可比公司选取标准**

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

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

结合标的公司业务情况及以上准则确定上市公司比较法可比公司选取标准如下：

#### **(1) 同处一个行业，受相同经济因素影响**

中粮包装主要从事食品、饮料及日化产品等消费品所使用包装产品的生产与销售。此外，中粮包装提供包括高科技包装设计、印刷、物流及全方位客户服务等在内的综合包装解决方案。被估值单位属于申银万国行业分类下轻工制造-包装印刷行业。可比上市公司应与被估值单位属于同一行业。

#### **(2) 经营区域类似**

中粮包装中国区域收入占营业总收入比重超过 90%，除在比利时及匈牙利设有子公司及合营公司外，其余工厂及运营子公司均在境内。故可比上市公司经营区域也应以中国为主。

#### **(3) 业务结构及主营产品类似**

中粮包装主营业务按产品及服务分类可分为马口铁包装、铝制包装及塑胶包装，其中马口铁及铝制包装均属于金属包装，占历史年度收入比重在 90%以上，主要产品为两片罐、三片罐等。可比公司业务结构也应以金属包装为主，主营产品类似。

#### （4）经营模式类似

中粮包装采用直销为主的销售模式向下游客户提供各类包装产品。可比公司也应以直销为主。

#### （5）企业规模类似

中粮包装历史年度收入在 100 亿人民币左右，归属于母公司所有者权益在 45 亿人民币以上，在行业中属于规模较大的头部公司。可比公司也应在行业内属于规模前列的公司。

#### （6）资源配置和使用类似

中粮包装属于重资产公司，主要厂房及产线均由公司自建，非流动资产占总资产比重 40%以上。可比公司也应属于重资产型企业。

#### （7）经营业绩类似

中粮包装历史年度均为盈利，销售净利率在 4%左右。可比公司也应为盈利企业，具有相似的盈利水平。

#### （8）企业所处阶段及成长性类似

中粮包装具有较长的经营历史，业务稳定，处于成熟期。可比公司也应为处于成熟期公司。

除以上因素外，可比上市公司至估值分析基准日应上市超过 2 年，近一年没有发生重大资产重组，股价无异常波动。

## 2、交易案例比较法可比案例选取标准

结合前述分析，在所能获取公开信息资料的基础上，本次估值对可比交易案例的筛选条件如下：

- (1) 可比公司应属于包装印刷行业；
- (2) 交易时间为基准日前三年内；
- (3) 交易案例相关公告、审计报告等数据可通过公开渠道查询；
- (4) 交易中获取控制权；
- (5) 可比公司主要经营区域在中国境内；
- (6) 可比公司采用直销模式为主；
- (7) 可比公司为重资产公司。

### 3、可比公司关键指标具有可比性

本次估值分析中，估值机构选取了 P/B 及 EV/EBITDA 作为价值比率，上市公司比较法中中粮包装 P/B 最终取值为 1.54，EV/EBITDA 最终取值为 7.76；交易案例比较法中中粮包装 P/B 最终取值为 1.81，EV/EBITDA 最终取值为 10.26。

价值比率是市场法估值中的关键指标，主要可以分为收入比率、盈利比率和资产比率三类。估值人员对其进行逐一分析如下：

#### (1) 收入比率

收入价值比率适用于销售利润水平稳定的传统行业，但该价值比率无法反应成本费用之间差异对估值的影响。由于受上游金属价格波动等因素影响，企业收入与利润并没有呈现强相关性，在该种情况下收入价值比率的适用性较弱。

#### (2) 资产比率

资产比率适用于拥有大量实物资产且净资产为正的企业，对于固定资产较少的服务型或科技型企业则适用性较差。标的公司属于典型的重资产企业，实物资产及存货比重占总资产超过 50%，拥有大量的厂房、土地及产线。因此资产价值比率 P/B 具有适用性。

#### (3) 盈利比率

盈利比率是将公司估值与当前盈利状况直接联系在一起的价值比率，对多数

企业而言易于获得，最适用于连续盈利的企业。标的公司为包装行业内头部企业，近年未出现亏损，盈利相对稳定且具有连续性。盈利比率中 EV/EBITDA 可以规避资本结构以及折旧摊销政策差异对估值的扰动，在重资产企业估值中有更好的适用性。

综上，基于行业特点以及标的公司经营情况和财务数据，本次估值分析中上市公司比较法和交易案例比较法中均采用了 P/B 与 EV/EBITDA 两个价值比率，具有可比性。

#### 4、可比上市公司具有代表性及可比性

根据上述筛选标准，估值人员首先将境内外包装行业上市公司均纳入筛选范围，并剔除上市未满两年或近一年有重组事项的上市公司。其次将主营产品为纸包装、塑料包装等非金属包装产品的上市公司剔除。经过如上步骤后的待选公司如下：

证券代码	证券名称	主要经营区域	2023 年营业收入 (亿元)	连续盈利	重资产
0906.HK	中粮包装	中国境内	102.65	是	是
601968.SH	宝钢包装	中国境内	77.60	是	是
002752.SZ	昇兴股份	中国境内	70.95	是	是
002969.SZ	嘉美包装	中国境内	31.52	是	是
6898.HK	中国铝罐	中国境内	2.15	是	是
8411.TW	福贞控股	中国境内	18.76	否	是
CCK.N	皇冠控股	美国及加拿大	850.46	是	是

对于上述公司估值人员逐项与筛选条件进行对比。

皇冠控股其主要经营区域为美国及加拿大，该区域 2023 年收入占比为 44%，其次为欧洲、中东及北非，占 2023 年收入比例为 23%，中国区收入占比较低，与标的公司在经营范围上差异较大。且其收入规模达到 850 亿元，与标的公司在规模上也有较大差异，故本次不将皇冠控股纳入可比公司。

福贞控股在 2022 年出现亏损，与标的公司连续盈利存在差异，故本次不将其纳入可比公司。

中国铝罐其 2023 年收入规模仅为 2 亿元，与标的公司在规模上差距过大，故本次不将其纳入可比公司。

通过如上筛选步骤，本次最终选取的可比上市公司如下：

序号	证券代码	证券简称	首发上市日期	申银万国行业	主营产品类型
1	601968.SH	宝钢包装	2015-6-11	包装印刷	金属饮料罐、包装彩印铁
2	002752.SZ	昇兴股份	2015-4-22	包装印刷	金属包装、EMC 合同能源
3	002969.SZ	嘉美包装	2019-12-02	包装印刷	三片罐、二片罐、无菌纸包装、PET 瓶

本次可比上市公司选取中将境内外上市公司都纳入了筛选范围，通过主营产品、经营区域、经营业绩、企业规模等维度进行筛选，最后选取的三家上市公司均是金属包装细分行业内的头部企业，具有代表性及可比性。

#### 5、可比交易案例具有代表性及可比性

根据前述筛选条件，在所能获取公开信息资料的基础上，将属于包装印刷行业内交易案例均纳入筛选范围。由于中粮包装经营区域在中国境内，本次交易案例涉及可比公司应以中国境内为主要经营区域。其次交易案例应发生在本次估值分析基准日三年内，相关交易金额、交易股权比例、可比公司财务数据可以获得并易于计算。第三，本次交易奥瑞金将获得中粮包装控制权，所选取交易案例也应为控股权交易。

通过上述筛选条件，得到可比交易案例如下：

项目/公司	太平洋制罐（肇庆）	纷美包装	太平洋制罐（北京）
所属行业	包装行业	包装行业	包装行业
经营区域	中国境内	中国境内	中国境内
时间跨度	三年内	三年内	三年内
交易股比	100%	73.20%	100%
交易方式	现金收购	现金收购	现金收购
销售模式	直销	直销	直销
披露情况	交易公告、审计报告	重组草案、公司年报	交易公告、审计报告
资产配置	重资产	重资产	重资产

本次估值分析将上述交易案例均纳入可比交易案例。

综上所述，本次估值分析将近三年内行业交易案例均纳入筛选范围，从经营区域、销售模式、资产配置等经营角度，以及交易股比、披露情况、交易方式等交易角度出发，进行筛选，最终选取可比案例具有代表性及可比性。

## 6、采用上市公司比较法符合行业惯例

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

包装行业属于进入稳定发展期的成熟行业，行业内上市公司较多，市场数据比较充分。目前与被估值单位处于同一行业，产品类型、业务结构、经营模式相类似的上市公司数量较多，具备采用上市公司比较法的前提条件。虽然中粮包装为香港联交所的上市公司，其股票有公开市场价格，但单一股票价格会受到流动性、控制权以及市场情绪等多重因素影响，从而影响其作为估值基准的稳定性和可靠性。因此，未参考中粮包装股价作为估值，而是采用上市公司比较法进行估值分析。

近期交易案例中，收购境外上市公司时多数采用了市场法进行估值分析，相较于交易案例比较法，最终估值结论选取上市公司比较法的更为普遍，具体案例如下：

案例	采用的估值方法	最终选取的估值方法	选用理由
新巨丰 (301296.SZ) 要约收购联交所 上市公司纷美包 装 73.20%股权	上市公司比 较法及交易 案例比较法	上市公司比 较法	对于交易案例比较法，除标的自身前次交易案例外，选取的可比交易案例在经营业务领域为玻璃、金属包装，与标的的企业经营范围有一定偏差；而上市公司比较法选取的可比上市公司业务领域均包含了无菌包装生产，其中新巨丰与标的公司在业务经营范围相似度较高，因此估值人员从整体两种方法下数据质量的准确性、完整性角度上来考虑，上市公司比较法的结果更优。

案例	采用的估值方法	最终选取的估值方法	选用理由
海南橡胶 (601118.SH) 协议收购上交所上市公司 HAC 公司 36%股份	上市公司比较法及交易案例比较法	上市公司比较法	相较于交易案例比较法，上市公司比较法的可选择公司更多，估值人员可以找到在经营业务、经营规模上更加接近的可比公司。此外，由于橡胶行业 2020 年至今受到新冠疫情的影响相对较为明显，因此上市公司比较法的结果更具有时效性。
文灿股份 (603348.SH) 协议收购巴黎泛欧交易所上市公司百炼集团 61.96%股权	上市公司比较法及交易案例比较法	上市公司比较法	相较于可比交易案例比较法，上市公司比较法的可选择公司更多，估值人员可以找到在经营业务、经营规模上更加接近的可比公司。此外，由于近年汽车零部件行业整体趋势和预期发生了一定的变化，上市公司比较法数据时效性要优于可比交易案例比较法。
佳沃股份 (300268.SH) 自愿要约收购智利圣地亚哥证券交易所上市公司 Australis Seafoods S.A.	上市公司比较法	上市公司比较法	行业的公开并购案例有限，与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折扣或溢价做出分析，因此交易案例比较法较难操作。
曲美家居 (603818.SH) 自愿要约收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA	上市公司比较法	上市公司比较法	本次市场法估值选用上市公司比较法，理由如下：（1）目前欧洲证券市场上市公司中已有一定的类似企业，且信息披露较充分，故适宜采用上市公司比较法估值。（2）境外交易案例相关数据较难取得，同时相关信息披露不如上市公司充分故不适宜采用交易案例比较法估值。

综上所述，在对于上市公司的估值分析中，采用上市公司比较法符合行业惯例。

（四）结合上市公司比较法、交易案例比较法的选取样本差异情况、价值比率选择等，说明最终选择上市公司比较法估值结果作为最终估值结论的原因以及合理性

#### 1、样本差异情况

本次可比上市公司及可比交易案例的主要差异情况如下：

类别	公司/项目	主营产品	收入规模	经营业绩
可比上市公司	宝钢包装	金属包装	大于 30 亿元	连续盈利
可比上市公司	昇兴股份	金属包装	大于 30 亿元	连续盈利
可比上市公司	嘉美包装	金属包装	大于 30 亿元	连续盈利
可比交易案例	太平洋制罐（肇庆）	金属包装	小于 30 亿元	连续盈利
可比交易案例	纷美包装	无菌包装	大于 30 亿元	连续盈利
可比交易案例	太平洋制罐（北京）	金属包装	小于 30 亿元	存在波动

### （1）主营产品

中粮包装以金属包装为主营产品，可比交易案例中纷美包装主营为无菌包装，虽同属于包装行业，但主营产品存在一定差异。可比上市公司均是以金属包装为主营产品，因此可比上市公司在主营产品方面可比性更强。

### （2）收入规模

中粮包装收入规模超百亿，工厂及产线在全国均有布局。可比交易案例中太平洋制罐（肇庆）及太平洋制罐（北京）的经营区域以所在城市及周边为主，收入规模均小于 30 亿元，与标的公司在规模上有一定差异。可比上市公司营收规模均在 30 亿元以上，在企业规模方面可比性更强。

### （3）经营业绩

中粮包装经营业绩稳定，属于连续盈利的公司。可比交易案例中太平洋制罐（北京）披露信息中业绩出现波动，2021 年有亏损情况。可比上市公司基准日 3 年内均属于盈利，在经营业绩方面可比性更强。

## 2、价值比率的选择

本次估值分析中，上市公司比较法及交易案例比较法均采用了同样的价值比率即 P/B 与 EV/EBITDA。价值比率选取合理性分析详见本问题回复“（三）说明上市公司比较法、交易案例比较法中，相关可比上市公司、可比交易案例的选取标准及关键可比指标的可比性，最终选取的可比上市公司、可比交易案例是否具备代表性、可比性，采用上市公司比较法是否符合行业惯例。”之“3、可比公司关键指标具有可比性”中答复。

### 3、上市公司比较法估值结果作为最终估值结论的原因以及合理性

本次交易采用了上市公司比较法及交易案例比较法两种方法进行估值分析。上市公司比较法中，于估值分析基准日在各项假设条件成立的前提下，中粮包装股东全部权益价值的估值区间为 710,200.00 万元至 890,400.00 万元；交易案例比较法中，于估值分析基准日在各项假设条件成立的前提下，中粮包装股东全部权益价值的估值区间为 922.800.00 万元至 959,900.00 万元。本次估值分析最终选取上市公司比较法作为最终估值结论。

本次估值分析选用上市公司比较法作为最终估值结论主要考虑如下原因：

(1) 可比上市公司在主营产品、企业规模、经营业绩等方面较可比交易案例相似度更高。

(2) 上市公司信息披露更为充分，可比交易案例受限于披露数据及信息有限，在数据的完整性和充分性上可比上市公司更优。

(3) 可比交易案例时间跨度虽在三年之内，但是较基准日仍有一定差异，而上市公司比较法中可以采用基准日股价数据及最近一期的财务信息，在时效性上更强。

综上所述，上市公司比较法中可比公司相似度更高，其数据质量更具有完整性及充分性，且时效性要优于交易案例比较法，故本次估值分析采用上市公司比较法作为最终估值结论具有合理性。

#### (五) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次要约价格较标的公司股价在重组预案披露日、重组报告书披露日及回函日收盘价溢价率较低，标的公司股价波动较小，预计不会对本次交易造成重大不利影响。

2、由于估值人员执业准则要求，以及本次交易标的公司为香港联交所上市公司，受到香港《上市规则》限制的原因，本次交易无法采用资产基础法及收益法进行估值分析。

3、本次估值分析最终选取的可比上市公司、可比交易案例具备代表性、可比性，可比公司关键指标具有可比性，采用上市公司比较法符合行业惯例。

4、上市公司比较法在可比公司相似度、数据的完整性及充分性、时效性上均优于交易案例比较法，本次估值分析采用上市公司比较法作为最终估值结论具有合理性。

## 问题 5

草案显示，本次交易尚需取得国家发改委、商务监管部门对本次境外投资的备案；本次交易价款的汇出需完成境外投资外汇登记及购汇程序。根据香港证监会《收购守则》的规定，与本次收购交易相关的所有公告及要约文件都需要在公开发布前获得香港证监会的审批。

请你公司说明上述审批、备案程序的具体要求以及进展情况。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

### （一）上述审批、备案程序的具体要求及进展情况

#### 1、发改委备案

##### （1）相关法规具体要求

根据《企业境外投资管理办法》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第 11 号，以下简称“《企业境外投资管理办法》”）的相关规定，投资主体开展境外投资，应当履行境外投资项目的核准或备案等手续，其中：

（a）实行核准管理的范围是投资主体直接或通过其控制的境外企业开展的敏感类项目，包括涉及敏感国家和地区的项目、涉及敏感行业的项目。

《企业境外投资管理办法》规定的境外投资敏感国家和地区包括：1）与我国未建交的国家地区；2）发生战争、内乱的国家地区；3）根据我国缔结或参加的国际条约、协定等，需要限制企业对其投资的国家地区；4）其他敏感

国家和地区。

《国家发展改革委关于发布境外投资敏感行业目录（2018 年版）的通知》（发改外资[2018]251 号）规定的境外投资敏感行业包括：1）武器装备的研制生产维修；2）跨境水资源开发利用；3）新闻传媒；4）根据《国务院办公厅转发国家发展改革委商务部人民银行外交部关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》（国办发[2017]74 号），需要限制企业境外投资的行业，包括：房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部、在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台。

（b）实行备案管理的范围是投资主体直接开展的非敏感类项目，也即涉及投资主体直接投入资产、权益或提供融资、担保的非敏感类项目。

本次交易的标的公司为设立在中国香港的香港联交所上市公司，主要从事食品、饮料及日化产品等消费品所使用包装产品的生产与销售，覆盖茶饮料、碳酸饮料、果蔬饮料、啤酒、乳制品、日化等消费品包装市场。此外，标的公司提供包括高科技包装设计、印刷、物流及全方位客户服务等在内的综合包装解决方案。因此，本次交易不涉及发改委规定的境外投资敏感地区或敏感行业，本次交易不属于需经核准的境外投资敏感类项目，属于实行备案管理的项目。

## （2）进展情况

截至本核查意见出具日，公司下属子公司已向国家发改委提交了本次交易涉及的相关对外投资备案申请文件，前述备案申请尚在审核过程中。

## 2、商务主管部门的备案

### （1）相关法规具体要求

根据《境外投资管理办法（2014）》（中华人民共和国商务部令 2014 年第 3 号，以下简称“《境外投资管理办法》”），商务部和省级商务主管部门按照企业境外投资的不同情形，分别实行备案和核准管理，企业境外投资涉及敏感国家和地区、敏感行业的，实行核准管理；企业其他情形的境外投资，实行备案管理。其中：

(a) 实行核准管理的国家是指与中华人民共和国未建交的国家、受联合国制裁的国家,必要时,商务部可另行公布其他实行核准管理的国家和地区的名单,实行核准管理的行业是指涉及出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业、影响一国(地区)以上利益的行业;

(b) 除核准管理的项目外,其他境外投资项目实行备案管理。

本次交易的标的公司为设立在中国香港的香港联交所上市公司,主要从事食品、饮料及日化产品等消费品所使用包装产品的生产与销售,覆盖茶饮料、碳酸饮料、果蔬饮料、啤酒、乳制品、日化等消费品包装市场。此外,标的公司提供包括高科技包装设计、印刷、物流及全方位客户服务等在内的综合包装解决方案。因此,本次交易不涉及商务部规定的敏感地区或敏感行业,本次交易涉及的境外投资事项属于实行备案管理的项目。

## (2) 进展情况

公司下属子公司已经就本次交易取得了北京市商务局核发的《企业境外投资证书》,本次交易涉及的商务主管部门境外投资备案工作已完成。

## 3、外汇登记及购汇程序

### (1) 相关法规具体要求

根据《外汇管理条例(2008修订)》(中华人民共和国国务院令 第532号,以下简称“《外汇管理条例》”),境内机构向境外直接投资,应当按照国务院外汇管理部门的规定办理登记,国家规定需要事先经有关主管部门批准或者备案的,应当在外汇登记前办理批准或者备案手续。

根据《国家外汇管理局关于发布<境内机构境外直接投资外汇管理规定>的通知》(汇发[2009]30号)、《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》(汇发[2015]13号),国家外汇管理局及其分支机构(以下简称外汇局)对境内机构境外直接投资的外汇收支、外汇登记实施监督管理,银行及其分支机构在所在地外汇局的指导下开展直接投资外汇登记等相关业务,并在权限范围内履行审核、统计监测和报备责任,相关市场主体获得境外直接投资主管部门核准后,持相关材料自行选择注册地银行办理直接投资外汇登记,完成直

接投资外汇登记后，方可办理后续直接投资相关账户开立、资金汇兑等业务（含利润、红利汇出或汇回）。

本次交易的标的公司为设立在中国香港的香港联交所上市公司，交易币种为港币，因此本次交易价款的汇出需完成境外投资外汇登记及购汇程序。

## （2）进展情况

公司下属子公司将在取得国家发改委及商务主管部门的对外直接投资备案文件后，通过外汇业务银行办理本次交易涉及的境外直接投资外汇登记及购汇手续。

## 4、香港证监会审批

### （1）相关法规具体要求

根据的近律师行 2024 年 9 月 26 日出具的备忘录（以下简称“《香港备忘录》”），香港证监会《收购守则》对收购项目公告及要约文件进行审批的相关规定如下：

根据《收购守则》第 12.1 条，除执行人员不时在香港证监会网站刊登无需事先获执行人员事先审批的文件外（下称“事后审阅文件”），所有其他与要约有关的文件（包括公告及要约文件）在发表前，必须提交执行人员，咨询其意见。在执行人员确定不会作出进一步意见之前，不可发出或发表该文件。

按上述规定，所有与要约有关的文件（除事后审阅文件外）在发表前，需以电子方式发送给香港证监会审阅。香港证监会会就相关文件提出意见，要约人或上市公司需按香港证监会意见就相关文件作出修改。待香港证监会书面确认没有进一步意见后，才能安排发布。

截至《香港备忘录》出具日，公司在香港联交所网站发布的与本次交易相关的所有公告已经获香港证监会审批，其他与要约有关的公告及要约文件将在于香港联交所网站发布前安排提交给香港证监会审批。

截至《香港备忘录》出具日，香港证监会网站刊登的事后审阅文件清单如下：

#### （a）关于根据规则 2.1 委任独立财务顾问的公布；

- (b) 关于根据规则 8 或规则 25 寄发通告的公布；
- (c) 关于根据规则 8.2 或规则 8.4 延迟寄发通告的公布；
- (d) 关于根据规则 26.4 及规则 7 委任及辞任受要约公司董事的公布；
- (e) 关于根据规则 26 的豁免注释 6 进行配售及增补交易的公布；
- (f) 关于根据规则 3.8 就已发行的有关证券数目的公布；及
- (g) 关于根据附表 VI 第 6 段就清洗交易最终完成发行新证券而作出的公布。

香港证监会就以上事后审阅文件会于其发布后作出审阅。如有任何问题，或会要求要约人或上市公司发出补充公告。

## (2) 进展情况

截至本核查意见出具日，公司在香港联交所网站发布的与本次交易相关的所有公告已经获香港证监会审批，其他与要约有关的公告及要约文件将在于香港联交所网站发布前安排提交给香港证监会审批。

## (二) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

根据《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》《外汇管理条例》等相关规定，本次交易需取得国家发改委、商务监管部门对本次境外投资的备案，本次交易价款的汇出需完成境外投资外汇登记及购汇程序，截至本核查意见出具日，公司下属子公司已向国家发改委提交了本次交易涉及的相关对外投资备案申请文件，前述备案申请尚在审核过程中；公司下属子公司已经就本次交易取得了北京市商务局核发的《企业境外投资证书》，本次交易涉及的商务主管部门境外投资备案工作已完成；公司下属子公司将在取得国家发改委及商务主管部门的对外直接投资备案文件后，通过外汇业务银行办理本次交易涉及的境外直接投资外汇登记及购汇手续。截至本核查意见出具日，公司在香港联交所网站发布的与本次交易相关的所有公告已经获香港证监会审批，其他与要约有关的公告及要约文件将在于香港联交所网站发布前安排提交给香港证监会审批。

## 问题 6

草案未严格按照《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》（以下简称“《26 号格式准则》”）进行披露。草案显示，基于商业秘密保护、香港联交所信息披露规则、公平对待竞争方等要求，本次交易尽职调查存在受限的情况。

请你公司对照《26 号格式准则》的要求，列表说明未按照《26 号格式准则》披露的具体事项及原因，相关事项是否会对投资者决策判断造成重大影响，并说明是否符合《26 号格式准则》关于信息披露的要求。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

请独立财务顾问说明本次交易尽职调查受到的具体限制。尽职调查受限情况是否构成本所《上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》第十五条第二款规定的不得出具独立财务顾问报告和相关核查意见的情形，是否会对本次交易构成实质性障碍。

### 回复：

（一）列表说明未按照《26 号格式准则》披露的具体事项及原因，相关事项是否会对投资者决策判断造成重大影响，并说明是否符合《26 号格式准则》关于信息披露的要求

由于本次交易为要约收购，存在要约竞争方，同时标的公司中粮包装为香港联交所上市公司，标的公司信息在公开市场披露需要符合香港联交所《上市规则》就信息披露的要求，标的公司的信息披露主要参考已公开披露信息范围。标的公司和上市公司均为金属包装行业企业，标的公司亦存在保护商业秘密的诉求。

本次交易中的标的公司在香港注册成立并于香港联交所上市，而奥瑞金虽然为标的公司第二大股东，但对标的公司没有控制权。按香港《公司条例》及香港联交所《上市规则》，除要求上市公司按规定定期公开发布信息如年度报告和中期报告以外，并未赋予任何股东审阅公司其他资料的一般权力，而上市公司亦没有责任提供任何股东要求的资料。基于信息披露公平的原则，特别是可能构成股

价敏感的内幕信息，一般不可只提供予个别股东，而需同时公开向市场披露。故此，奥瑞金作为标的公司的股东之一没有权力要求标的公司提供除在香港联交所或其他公开渠道已公开披露的信息以外的资料。

基于上述原因，上市公司及本次交易的中介机构难以取得标的公司超出标的公司公开信息披露范围以外且可能构成股价敏感的信息，参考境外收购的一般惯例，本次交易存在尽调受限的客观情况，未完全按照《26号准则》进行披露。

### 1、未严格按照《26号格式准则》进行披露的具体事项及原因

经核对，本次《重组报告书（草案）》中进行简化披露的具体事项及原因列表如下：

相关内容	对应《26号格式准则》条文	具体事项	原因
交易对方	第十五条	1、简化披露交易对方的基本情况、历史沿革、财务指标、管理人员的诚信及合规情况。	1、本次交易方式为自愿全面要约，潜在交易对方为标的公司的全体股东（要约人及其一致行动人除外），具体交易对方以最终接受要约的结果为准。自愿全面要约无法在交易前明确具体交易对方并获知、披露其详细信息，因此本次交易披露的交易对方相关信息主要以标的公司公告内容为准。
标的公司法律情况	第十六条第（二）、（四）、（五）、（九）、（十）款，第十九条，第二十二条	1、简化披露历史沿革：标的公司设立、上市情况以及上市后标的公司历次股本变动情况。 2、简化披露标的公司子公司的基本信息。 3、简化披露资产抵押，可公开查询的行政处罚、诉讼、仲裁情况。 4、未披露最近三年评估或估值相关情况。 5、简化披露可公开查询的商标、专利等无形资产情况。 6、简化披露生产经营所使用的主要生产设备、房屋建筑物及其取得和使用情况、成新率或尚可使用年限。	1、标的公司系香港上市的公众公司，其历史沿革相对简单，股权清晰。标的公司的招股说明书详细披露了上市前股本变动情况和股权转让情况，且基于公开市场要约收购的相关要求，拟接纳要约的股份需要无相关权利限制。 2、标的公司为境外上市公司，在公开市场披露受到当地证券市场监管要求的限制，标的公司与上市公司系同行业企业，存在商业保密性诉求。标的公司主要子公司信息依赖于公开披露信息。标的公司下属企业分布在多个不同国家和地区（包括但不限于中国境内、中国香港、BVI群岛、比利时等），在尽调受限情况下，上市公司已聘请境内外律师针对境内外公司的基本情况、历史沿革、资产情况、诉讼仲裁、行政处罚等事项，通过查询当地公开网站、公开信息检索、查阅标的公司公开披露文件等展开尽职调查。 3、标的公司的公开文件披露了主要资产和负债构成、资产抵押对应金额等情况。标的公司的公开披露文件并未显示标的公司及其子公司最近三年受到任何重大行政处罚、重大诉讼、重大仲裁。根据标的公司年报，最近三年，标的公司未知悉任何对其业务及营运产生重大影响的不合规情况。基于标的公司提供的材

相关内容	对应《26号格式准则》条文	具体事项	原因
			<p>料及中介机构对公开信息的检索，标的公司的境内子公司最近三年未受到任何重大行政处罚、重大诉讼、重大仲裁。</p> <p>4、除本次交易外，标的公司报告期内可能存在其他方对其进行评估或估值的情况。由于本次交易为竞争性要约收购，上市公司无法获得第三方对标的公司评估或估值的具体情况。</p> <p>5、根据标的公司已披露的年度报告，简化披露标的公司的固定资产和使用权资产信息。</p>
标的公司业务情况	第二十一条第（五）、（六）、（七）、（八）、（九）、（十二）款	<p>1、未披露报告期各期主要产品的产能、产量、期初及期末库存、销量、销售价格的变动情况。简化披露报告期各期向前前五名客户合计的销售额占当期销售总额的百分比。未披露报告期各期新增前五名客户的情况。</p> <p>2、简化披露报告期各期主要原材料和能源的供应情况、价格变动趋势，未披露占成本的比重。简化披露报告期各期向前前五名供应商合计的销售额占当期采购总额的百分比。未披露报告期各期新增前五名供应商的情况。</p> <p>3、仅披露 2022、2023 年度标的公司董事或其紧密联系人或就董事所知拥有超过 5%股份的任何股东在前五大客户或供应商中未持有权益。</p> <p>4、简化披露境外业务活动地域性分析、境外资产的规模、经营管理和盈利情况等具体内容。</p> <p>5、简化披露安全生产、污染治理和节能管理制度及执行情况，因安全生产、环境保护和能源消耗原因受到处罚的情况。</p> <p>6、简化披露报告期核心技术特点分析及变动情况。</p>	<p>1、标的公司的主要下游客户为知名食品、饮料及日化产品等消费品生产商。根据标的公司公告，2022 年度-2023 年度，标的公司前五名客户的总收入占比相对稳定，不存在严重依赖于少数客户的情况。标的公司未公开披露报告期各期主要产品的产能、产量、期初及期末库存、销量、销售价格的变动情况。</p> <p>2、标的公司主要原材料包括铝材、马口铁等，供应商主要为原材料生产商。根据标的公司公告，2022 年度-2023 年度，标的公司前五名供应商的总采购额占比相对稳定，标的公司不存在严重依赖于少数供应商的情况。</p> <p>3、根据标的公司公开信息披露，报告期内，标的公司存在一定规模的关联交易，主要为标的公司与中粮集团及其附属公司、奥瑞金及其附属公司和标的公司旗下的合营或联营公司展开交易。</p> <p>4、已披露标的公司境外公司的生产阶段、主要产品。标的公司的公开披露文件并无显示标的公司重大客户和供应商纠纷、境外资产存在重大瑕疵、境外运营存在重大不合规事项、重大技术纠纷等。</p> <p>5、标的公司为境外上市公司在公开市场披露受到当地证券市场监管要求的限制，标的公司与上市公司系同行业企业，存在商业保密性诉求。在尽调受限情况下，上市公司聘请多方中介对标的公司境内外主体、金属包装行业的发展态势和主要企业进行了解，将标的公司情况与可比公司对比分析，并通过公开检索行业、公司相关新闻，查阅相关行业政策等开展尽职调查。</p> <p>6、标的公司不涉及国家发改委公布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中规定的淘汰类的工艺、技术、产品和装备，所属行业不属于重污染、高耗能行业。标的公司在香港联交所网站披露的公告文件并无显示标的公司因安全生产、环境保护和能源消耗原因受到重大处罚的情况。</p> <p>7、根据标的公司中期报告，简要披露研发技术</p>

相关内容	对应《26号格式准则》条文	具体事项	原因
标的公司财务情况	<p>第十六条第（七）、（十）款，第二十三条，第二十五条第（二）、（三）、（四）、（五）款，第三十三条，第三十五条第（一）款第6项，第三十七条，第六十九条</p>	<p>1、简要披露标的公司主要会计政策等信息。</p> <p>2、未披露标的公司子公司的财务信息。</p> <p>3、未披露结合交易标的未来财务预测的相关情况、后续经营过程中政策、宏观环境、技术、税收优惠等因素对评估或估值的影响；对经营模式、变动频繁且影响较大的指标进行敏感性分析；对可量化的协同效应进行分析。</p> <p>4、简要分析标的公司的财务状况。</p> <p>5、未披露本次交易前交易标的商誉的形成过程、金额及减值情况，本次交易完成后上市公司商誉的金额及相当于净利润、净资产额、资产总额的比例，以及后续商誉减值的具体应对措施。</p> <p>6、不披露标的公司有效期内的按照中国会计准则编制的标的公司财务报告、上市公司备考财务报告。</p>	<p>及工程人员信息。</p> <p>1、本次交易为竞争性要约收购，故上市公司无法委托审计机构对标的进行审计。标的公司是香港联交所主板上市的红筹架构公司，其综合财务报表系按照香港财务报告准则和香港《公司条例》相关规定编制，2022年度和2023年度综合财务报表已经天职香港审计并出具了标准无保留意见的审计报告，2024年中期财务报告已经天职香港审阅。</p> <p>2、标的公司为境外上市公司，在公开市场披露受到当地证券市场监管要求的限制，标的公司与上市公司系同行业企业，存在商业保密性诉求。标的公司主要子公司信息依赖于公开披露信息。</p> <p>3、收益法的适用前提为有充足依据支撑且具有可行性的未来收益预测表。收益预测表包括但不限于对于营业收入、成本费用、资本性支出等详细数据的预测。基于标的公司上市地监管要求，以及商业保密诉求，本次交易完成前估值机构无法按照估值人员执业准则对标的公司开展全面的尽职调查程序并获取标的公司盈利预测以进行复核，也无法获取形成未来收益预测的相关资料进行对应分析。</p> <p>4、上市公司管理层详细阅读了标的公司已披露的年度报告及中期报告，对标的公司的会计政策和中国企业会计准则之间的差异进行了汇总和分析。公司针对标的公司重要会计政策和企业会计准则之间的差异及其对标的公司如果按企业会计准则编制财务报表的可能影响编制了差异情况表，并委托中汇会计师对差异情况表执行了鉴证业务并出具《准则差异鉴证报告》。上市公司已承诺将在本次交易完成后6个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。</p> <p>5、本次交易完成后上市公司商誉的金额以届时披露的上市公司备考审阅报告为准。上市公司将按期进行商誉减值测试，聘请具备专业胜任能力的第三方评估机构出具评估报告，并根据评估师的评估结果计提商誉减值准备。</p> <p>6、标的公司为境外上市公司在公开市场披露受到当地证券市场监管要求的限制，标的公司与上市公司系同行业企业，存在商业保密性诉求。在尽调受限情况下，上市公司聘请多方中介对标的公司境内外主体进行了解，将标的公司情况与可比公司对比分析，未查询到重大不合规事项、标的公司与同行业公司财务情况相比大幅异常的情形等。</p>

相关内容	对应《26号格式准则》条文	具体事项	原因
同业竞争和关联交易情况	第四十条	1、未列表披露本次交易前后上市公司最近一年及一期关联交易的金额及占比和交易完成后上市公司与实际控制人及其关联企业之间是否存在关联交易。	1、本次交易前的上市公司重大关联交易信息已在上市公司报告期内的年度报告和半年度报告进行披露，交易后的关联交易金额及占比变动，主要因奥瑞金合并标的公司，将通过一年一期备考审阅报告信息体现。根据标的公司年报和中报披露信息，标的公司关联交易主要为标的公司与中粮集团及其附属公司、奥瑞金及其附属公司和标的公司旗下的合营或联营公司展开交易，不存在其他与奥瑞金实际控制人及其关联企业之间的关联交易。上市公司已承诺将在本次交易完成后6个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。

历史期间，A股上市公司收购海外上市公司的案例中，亦存在其他因尽调受限导致交易无法完全按照《26号格式准则》进行披露的情形。相关案例情况包括新巨丰(301296.SZ)通过自愿全面要约收购纷美包装73.20%股份(2024年6月)、海南橡胶(601118.SH)协议转让和强制要约收购新加坡上市公司HAC公司36%股份(2022年11月)、文灿股份(603348.SH)收购法国上市公司百炼集团61.96%股权(2020年6月)、佳沃食品(300268.SZ)要约收购Australis Seafoods S.A.的100%股权(2019年3月)、新天然气(603393.SH)要约收购香港上市公司亚美能源(2018年5月)等。

综上所述，本次交易中上市公司对标的公司的尽职调查范围存在一定限制，未完全按照《26号格式准则》进行披露具有一定合理性。

## 2、相关事项是否会对投资者决策造成重大影响，是否符合《26号格式准则》关于信息披露的要求

### (1) 相关事项是否会对投资者决策造成重大影响

上市公司充分重视上述披露受限的客观事实及潜在风险和影响，与各方中介进行了充分讨论和审慎评估，并协同境内外专业机构采取多种手段展开尽职调查。结合标的公司公告、中介机构出具的相关专业报告、市场公开信息等，上市公司在本次交易的《重组报告书(草案)》中，结合《26号格式准则》的要求披露了尽职调查所能收集到的信息。上市公司聘请了独立财务顾问、境内律师事务所、境外律师事务所、会计师事务所、估值机构等境内外中介机构团队，对标的公司

执行尽职调查，并出具相关专业报告。

标的公司系于 2009 年上市的香港联交所主板上市公司，其信息披露和企业管治需符合香港上市规则等相关法规要求，履行相应的信息披露义务。如果法律纠纷和诉讼程序构成内幕消息，可能对公司上市证券价格产生重大影响，根据香港证券与期货条例第 XIVA 部，香港上市公司应在知情后立即公告该等法律纠纷和诉讼程序等；另外，根据香港上市规则第 2.13（2）条，披露信息在所有重大方面应准确、完整。

综上，作为香港上市的公司，根据标的公司披露信息，标的公司合法经营，并根据相关法律法规履行信息披露义务。在标的公司信息披露符合香港上市规则等相关法规要求的情况下，《重组报告书（草案）》中对标的公司的相关披露内容不会对投资者对本次交易的价值判断产生重大不利影响。

#### （2）是否符合《26 号格式准则》关于信息披露的要求

根据《26 号格式准则》第三条，某些具体要求对当次重大资产重组确实不适用的，上市公司可根据实际情况，在不影响内容完整性的前提下予以适当调整，但应当在披露或申请时作出说明。作为香港联交所主板上市公司，标的公司信息在公开市场披露需要符合香港联交所信息披露规则要求，标的公司的信息披露主要参考已公开披露信息范围，上市证券的所有持有人均受到公平及平等对待，无合理原因不会获得公开披露外的内幕信息。标的公司和上市公司均为金属包装行业企业，标的公司亦存在保护商业秘密的诉求。此外，本次交易前上市公司虽然为标的公司第二大股东，但对标的公司没有控制权。

基于前述分析，上市公司可获取的标的公司信息相对有限。基于实际情况，与各方中介的充分讨论和审慎评估，为有效保证标的资产相关信息的披露真实、准确、完整，上市公司协同境内外专业机构采取多种手段展开尽调，上市公司对相关披露内容进行适当简化具有合理性，相关简化披露信息不会对投资者对本次交易的价值判断产生重大不利影响。针对前述尽职调查和信息披露受限的情形，上市公司已在《重组报告书（草案）》中向投资者进行充分风险提示，提示本次交易因尽职调查受限引起的风险，以及因尽职调查受限，导致对投资决策有重要影响的信息无法披露的风险。综上所述，相关披露内容符合《26 号格式准则》关

于信息披露的要求。

(二) 本次交易尽职调查受到的具体限制。尽职调查受限情况是否构成本所《上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》第十五条第二款规定的不得出具独立财务顾问报告和相关核查意见的情形，是否会对本次交易构成实质性障碍

### 1、尽职调查受到的具体限制

本次交易中，尽职调查受到限制的具体情况如下：

(1) 法律方面：标的资产及下属企业的历史沿革、生产设备的权属情况及权利限制、土地房产涉及的不动产档案查询、业务及融资合同、部分法域无法公开查询的诉讼、仲裁及行政处罚事项等相关核查、境外业务开展所涉及的境外主要法律法规及政策。

(2) 业务方面：标的公司报告期各期主要产品销售数量、销售金额、销售价格及变动情况、报告期各期主要产品期初期末库存情况、主要原材料和能源价格及变动趋势与占比、主要供应商的具体采购情况、境外资产情况与地域性分析、资产规模、经营管理、盈利情况等具体内容。

(3) 财务方面：标的公司资产负债表、利润表、现金流量表的主要科目明细财务资料及相关核查、标的公司下属企业的财务信息、标的公司财务状况及盈利能力变动的具体原因分析、标的公司合同及对应票据、产品单价等涉及商业秘密的财务信息。

上市公司和独立财务顾问充分关注和认识到上述尽调受限的客观事实及潜在风险和影响，为有效保证标的资产相关信息的披露真实、准确、完整，充分探讨和审慎评估替代性尽职调查的措施。本次尽职调查中，独立财务顾问综合采用多种尽调程序，具体如下：

(1) 上市公司聘请北京市金杜律师事务所为境内法律顾问、中汇会计师事务所（特殊普通合伙）为会计师、沃克森（北京）国际资产评估有限公司为估值机构，对标的公司进行尽职调查，并出具相关专业报告；由于本次交易标的经营活动涉及多个国家和地区，在境外标的资产尽调方面，上市公司聘请了

DALDEWOLF SRL 律师事务所（比利时律师）、Ogier 律师事务所（BVI 律师）、Deacons 的近律师行（香港律师）作为境外法律顾问进行标的境外资产的尽职调查工作。中介机构基于标的公司提供的有限资料并通过公开渠道进行核查；

（2）查阅标的公司历史期间的公开披露资料，包括但不限于官网、公开招股文件、定期报告等；

（3）查阅中介机构出具的相关专业报告；

（4）对上市公司和标的公司进行访谈，了解金属包装行业的发展情况及主要企业情况，将标的公司情况与可比公司对比分析；

（5）对标的公司的部分主要客户、供应商进行访谈，了解其与标的公司的业务合作情况；

（6）公开检索行业、公司相关新闻，查阅相关行业政策等。

**2、尽职调查受限情况是否构成本所《上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》第十五条第二款规定的不得出具独立财务顾问报告和相关核查意见的情形，是否会对本次交易构成实质性障碍**

根据《自律监管指引第 8 号——重大资产重组（2023 年修订）》第十五条规定：“上市公司及有关各方存在不规范行为的，独立财务顾问应当督促其整改并将整改情况在相关核查意见中予以说明。因上市公司或者重组交易对方不配合，使尽职调查范围受限制，导致独立财务顾问无法做出判断的，独立财务顾问不得为上市公司出具独立财务顾问报告和相关核查意见。”

考虑到本次交易标的公司为香港上市公司，其信息在公开市场披露受到香港证券市场监管要求的限制；且本次交易为市场化、竞争性交易，标的公司在部分尽职调查领域可能无法向公司及中介机构提供完整的信息，导致尽职调查无法充分开展。

基于前述事实，上市公司已聘请专业机构出具相关专业报告，查阅标的公司在香港公开市场公开披露的信息，独立财务顾问已充分探讨和审慎评估替代性尽职调查的措施并综合采用多种尽调程序以有效保证标的公司相关信息的披露真

实、准确、完整。上市公司已在重组报告书中进行充分的信息披露和风险提示，不存在因上市公司不配合，使尽职调查范围受限制，导致独立财务顾问无法做出判断的，独立财务顾问不得为上市公司出具独立财务顾问报告和相关核查意见的情形，不存在对本次交易构成实质性障碍的情形。

### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易中上市公司对标的公司的尽职调查范围存在一定限制，未严格按照《26号格式准则》进行披露具有合理性；标的公司作为香港上市公司，其信息披露和企业管治需符合香港上市规则等相关法规要求，履行相应的信息披露义务，在标的公司信息披露符合香港上市规则等相关法规要求的情况下，重组报告书中对标的公司的相关披露内容不会对投资者对本次交易的价值判断造成重大不利影响，相关披露内容符合《26号格式准则》关于信息披露的要求；

2、本次交易尽调受限情况不构成《自律监管指引第8号——重大资产重组》第十五条第二款规定的不得出具独立财务顾问报告和相关核查意见的情形，不存在对本次交易构成实质性障碍的情形。

### **问题 7**

草案显示，上市公司本次收购标的公司属于非同一控制下的企业合并，预计本次交易将形成较大金额的商誉。

请你公司测算本次交易完成后上市公司商誉的金额及相当于净利润、净资产额、资产总额的比例，以及后续商誉减值的具体应对措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### **（一）本次交易完成后上市公司商誉金额测算**

##### **1、本次交易前上市公司商誉账面价值**

根据奥瑞金披露的《奥瑞金科技股份有限公司 2024 年半年度财务报告》，截至 2024 年 6 月 30 日，奥瑞金商誉账面价值为 5,904.41 万元。

## 2、本次交易产生的商誉金额测算

本次交易前，上市公司实际控制人为周云杰、中粮包装无实际控制人，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定，本次交易为非同一控制下企业合并；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。

由于本次交易交割前尚未编制上市公司备考审阅报告，上市公司目前无法确定本次交易完成后上市公司商誉的具体金额。

根据当前交易信息，本次交易要约价格为每股要约股份 7.21 港元，整体交易对价上限为 6,066,153,688 港元，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2024 年 6 月 6 日，即上市公司第五届董事会 2024 年第五次会议召开前一个工作日人民币汇率中间价（汇率为 1 港元兑 0.91061 人民币元）折算，约合人民币 552,390.02 万元，对应标的公司 100% 估值为人民币约 731,017.66 万元。根据标的公司的公开数据，截至 2024 年 6 月 30 日中粮包装可辨认净资产的账面价值为 592,946.00 万元<sup>3</sup>，假设不考虑经评估的标的公司可辨认净资产公允价值及相关递延所得税对商誉计算的影响，且上市公司对标的公司持有的 24.4% 的股权于购买日的公允价值按照每股要约股份 7.21 港元测算，本次交易产生的商誉约为 138,071.66 万元。

具体测算过程如下：

项目	金额	备注
中粮包装总股本（股）	1,113,423,000	
本次要约价格（港元/股）	7.21	
中粮包装 100% 股权对价（港元）	8,027,779,830	
中粮包装 100% 股权折合人民币（元）（a）	7,310,176,591	按照 1 港元兑 0.91061 人民币元折算

<sup>3</sup> 标的公司截至 2024 年 6 月 30 日扣除商誉账面价值 23,397.3 万元后的净资产账面价值。

项目	金额	备注
标的公司可辨认净资产账面价值 (元) (b)	5,929,460,000	假设不考虑经评估的标的公司可 辨认净资产公允价值及相关递延 所得税对商誉计算的影响
本次交易产生的商誉金额 (元) (c=a-b)	1,380,716,591	

中粮包装经营历史较长，固定资产中部分不动产、机器设备取得时间较早，可能存在固定资产评估增值。同时，中粮包装拥有较多专利、商标等无形资产，潜在可辨认无形资产的识别和评估也会导致标的公司可辨认净资产公允价值增加。考虑到标的公司不动产及可辨认的无形资产等潜在的评估增值影响，交割后收购价格分摊可能会使标的公司实际的可辨认净资产公允价值更高，即商誉的实际账面价值可能更低。

### 3、本次交易后上市公司商誉金额测算

本次交易后上市公司商誉金额=本次交易前上市公司商誉账面价值+本次交易产生的商誉金额。在前述假设条件下，本次交易后上市公司商誉金额约为143,976.07万元，计算过程如下表所示：

单位：万元

商誉	金额
本次交易前上市公司商誉账面价值 (d)	5,904.41
本次交易产生的商誉金额 (e)	138,071.66
本次交易后上市公司商誉金额 (f=d+e)	143,976.07

注：上述对本次交易后商誉金额的测算仅为根据当前信息进行的初步模拟，上市公司已承诺将在本次交易完成后6个月内尽快完成在中国企业会计准则下的审计报告以及上市公司备考审阅报告，并向投资者披露。本次交易完成后上市公司商誉的金额以届时披露的上市公司备考审阅报告为准。

#### (二) 本次交易完成后上市公司商誉占比情况

根据问题3之“(二)说明本次交易后上市公司资产负债率情况，以及你公司判断资产负债率处于合理水平的原因，并说明你公司拟采取的应对措施(如有)”之“1、本次交易后上市公司财务结构和资产负债率情况”中的测算，本次交易后上市公司模拟合并的总资产为3,023,095.53万元，净资产为978,603.32万元，模拟合并的净利润为98,630.82万元（假设不考虑上市公司原持有的标的公司

24.40%的股权于购买日重新计量的公允价值与账面价值的差计入投资收益的一次性事项的影响)。

因此，本次交易完成后上市公司商誉占模拟合并总资产比例为 4.76%、占模拟合并净资产比例为 14.71%、占模拟合并净利润比例为 145.97%。本次交易完成后上市公司商誉占比处于相对低位，商誉风险可控。

### **(三) 商誉减值的具体应对措施**

本次交易完成后，上市公司与标的公司进行全面整合，在产品设计、研发、销售市场等方面充分发挥与中粮包装的协同效应，提高标的公司的持续经营能力和竞争力；同时，持续加强内控管理，提升对标的公司的日常运营监督，全面掌握标的公司经营业务情况，并按期进行商誉减值测试，防范商誉减值风险带来的不利影响。

本次交易形成的商誉需在未来至少每年年度终了进行减值测试。如本次拟收购的标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险；如发生商誉减值，则会减少奥瑞金当期利润。上市公司将按期进行商誉减值测试，每年度按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定和中国证监会《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的相关要求对商誉进行减值测试，聘请具备专业胜任能力的第三方评估机构出具评估报告，并根据评估师的评估结果计提商誉减值准备。

针对本次交易后的潜在商誉减值风险，上市公司已在《重组报告书(草案)》“重大风险提示”之“二、标的资产业务经营相关风险”之“(二) 本次交易形成的商誉减值风险”和“第十一章 风险因素分析”之“二、标的资产业务经营相关风险”之“(二) 本次交易形成的商誉减值风险”中对潜在商誉减值风险向投资者进行风险提示。

### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

由于本次交易交割前尚未编制上市公司备考审阅报告，上市公司目前无法确定本次交易完成后商誉的具体金额。根据上市公司与中粮包装公开披露的财务数据，上市公司已经补充分析说明本次交易后商誉金额测算、商誉占比情况和商誉

减值的具体应对措施，并已在重组报告中提示本次交易形成的商誉减值风险。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对奥瑞金科技股份有限公司重大资产购买的问询函〉回复之核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

---

王宇泰

---

余乐洋

---

范涵涵

中信建投证券股份有限公司

2024年10月24日