

汕头东风印刷股份有限公司
华泰联合证券有限责任公司

关于《汕头东风印刷股份有限公司
公开发行可转换公司债券申请文件的反馈意见》之回
复报告

保荐机构（主承销商）



（深圳市福田区中心区中心广场香港中旅大厦）

二零一九年七月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 6 月 27 日 191015 号《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）的要求，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”或“华泰联合证券”）作为汕头东风印刷股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”或“东风股份”）公开发行可转换公司债券的保荐机构，按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和文件的规定，与东风股份、上海市锦天城律师事务所（以下简称“申请人律师”）、江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“标的公司会计师”）、江苏中企华中天资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）对贵会的反馈意见所列问题进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

（如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中的相同。）

本回复报告的字体：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回答	宋体
对反馈意见所列问题的核查意见	宋体、加粗
对《汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的修改	楷体、加粗

目 录

一、重点问题	4
问题一：关于申请人行政处罚	4
问题二：关于申请人股份质押	7
问题三：关于可转债发行是否为募投项目实施前提	14
问题四：关于标的公司经营业务	16
问题五：关于标的公司合法合规	17
问题六：关于标的公司评估定价	23
问题七：关于申请人商誉减值	65
问题八：关于申请人是否存在财务性投资及类金融业务	76
问题九：关于可转债风险提示	96
二、一般问题	97
问题一：关于申请人最近五年是否被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况	97

一、重点问题

问题一

请申请人补充披露母公司及合并报表范围内子公司近 36 个月内受到行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，是否违反《上市公司证券发行管理办法》第九条的规定。

请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

（一）母公司及合并报表范围内子公司近 36 个月内受到行政处罚的情况

近 36 个月发行人母公司未受到行政处罚，发行人合并报表范围内子公司近 36 个月内受到的行政处罚情况如下：

1、2016 年 10 月 19 日，贵阳市环境保护局向贵州西牛王出具筑环罚字[2016]32 号《行政处罚决定书》，经市环境监测中心站检测，外排废水超标，被处以罚款 2,786.80 元。贵州西牛王已按期缴纳罚款。根据贵州隆鑫环保科技有限公司出具的监测报告，贵州西牛王无组织排放废气、总排口废水未超标、噪声未超过标准限值。

2、2016 年 11 月 23 日，贵阳市公安消防支队白云区大队向贵州西牛王出具白公（消）行罚决字[2016]0063 号《行政处罚决定书》，贵州西牛王因整体搬迁及技术扩能建设工程未依法进行消防设计备案被处以罚款 4,900 元。贵州西牛王已按期缴纳罚款。根据贵州省公安厅消防监督结果公开公示，贵州西牛王整体搬迁及技改扩能涉及备案合格。

3、2017 年 5 月 12 日，贵阳市国土资源局向贵州西牛王出具筑国土资高执罚决字[2017]2 号《行政处罚决定书》，贵州西牛王因未经批准，在高新区果园村非法占地建青龙北路项目指挥部被处以罚款 3,350 元。贵州西牛王已按期缴纳罚款，并按主管部门规定的时限拆除建筑物。

4、2018 年 4 月 27 日，汕头市公安局濠江分局马滘派出所向鑫瑞科技出具汕公濠行罚决字[2018]00128 号《行政处罚决定书（派出所）》，鑫瑞科技因购

买“重铬酸钾”1千克，没有按照《危险化学品安全管理条例》的规定在5日内向公安机关备案被处罚500元。鑫瑞科技已按期缴纳上述罚款并备案。

5、2018年7月16日，深圳市宝安区安全生产监督管理局向深圳凯文出具（深宝）安监罚当（2018）951号《行政（当场）处罚决定书（单位）》，深圳凯文因生产设备安装不符合国家标准被处罚900元，深圳凯文已按期缴纳罚款并按要求予以纠正。

（二）上述行政处罚不构成重大违法行为、申请人未违反《上市公司证券发行管理办法》第九条的规定

1、贵州西牛王受到环保行政处罚的行为不属于重大违法违规行为

根据《贵州省环境保护条例》第六十三条：“违反本条例第三十八条规定超过国家、地方污染物排放标准排放污染物的，处应缴纳排污费2倍以上5倍以下罚款；应缴排污费数额不能计算的，处20万元以下罚款”；根据《贵州省环境保护行政处罚自由裁量基准（2016版）》，“超过国家、地方污染物排放标准排放污染物1倍以下的，处以1-5万元罚款；超标准1-5倍的，处以2-8万元罚款；超标准5-10倍的，处以8-15万元罚款；超标准10倍以上的，处以16-20万元罚款”；贵州西牛王因所排废水化学需氧量浓度及总磷浓度，分别超过排污许可证中允许的最高允许排放浓度的0.608倍和0.52倍，属于上述裁量基准的最低档，且被处以罚款金额少于1万元，贵州西牛王收到环保行政处罚的行为不属于重大违法违规行为。

2、贵州西牛王受到消防行政处罚的行为不属于重大违法违规行为

根据《贵阳市行政处罚听证程序办法（试行）》第三条：“行政机关作出责令停产、停业、吊销许可证或者执照，较大数额罚款等行政处罚决定之前，应当书面告知当事人有要求举行听证的权利。前款中较大数额罚款是指对经营活动中公民处以2000元以上，法人或者其他组织处以2万元以上的罚款。国家有关部门对较大数额罚款已有规定的，从其规定。”贵州西牛王所受行政处罚金额小于2万元。此外，贵州西牛王已于2019年3月20日取得贵阳市公安消防支队白云区大队出具的《证明函》，确认贵州西牛王已按期缴纳罚款并按要求予以纠正，

该收到行政处罚的行为不属于重大违法违规行为，相关行政处罚不属于重大行政处罚。

3、贵州西牛王受到国土行政处罚的行为不属于重大违法违规行为

根据《贵阳市国土资源行政处罚自由裁量权指导性标准》，“罚款额为：……6、情节轻微，积极配合调查处理的，处非法占用土地每平方米5元的罚款”，贵州西牛王非法占用土地面积为670平方米，罚款额为3,350元，根据上述标准，该行为属于情节轻微的情况，贵州西牛王受到国土行政处罚的行为不属于重大违法违规行为。

贵州西牛王已于2019年3月26日取得贵阳市国土资源局国家高新技术产业开发区分局出具的《关于贵州西牛王印务有限公司土地使用情况的说明》，确认上述受到行政处罚的行为不属于重大违法违规行为。

4、鑫瑞科技所受到行政处罚的行为不属于重大违法违规行为

根据《广东省行政处罚听证程序实施办法》第五条：“行政机关以及法律、法规授权的具有管理公共事务职能的组织（以下简称行政机关）作出下列行政处罚（以下简称适用听证程序的行政处罚）决定之前，应当告知当事人有要求举行听证的权利；当事人要求听证的，行政机关应当组织听证：（一）责令停产停业；（二）吊销许可证或者执照；（三）较大数额罚款；（四）法律、法规规定可以要求听证的其他行政处罚。前款所称较大数额罚款，是指对公民的违法行为处以5000元以上罚款，对法人或者其他组织的违法行为处以10万元以上罚款。”鑫瑞科技所受到罚款金额小于10万元，且已于2019年4月26日取得汕头市公安局濠江分局马滘派出所出具的证明，确认根据《行政处罚法》、《广东省行政处罚听证程序实施办法》等相关法律法规的规定，上述处罚不属于数额较大的罚款，情节轻微，不构成重大违法违规行为。

5、深圳凯文受到安全生产行政处罚的行为不属于重大违法违规行为

根据《中华人民共和国安全生产法》第三十三条第一款规定：安全设备的设计、制造、安装、使用、检测、维修、改造和报废，应当符合国家标准或者行业标准。根据《深圳市安全生产监督管理局规范行政处罚自由裁量权暂行规定》，

“本规定所称较小数额的罚款是指对个人处 500 元以下、对单位处 5000 元以下的罚款”。深圳凯文被罚款金额少于 5000 元，为较小数额的罚款，不属于重大违法违规行为。

申请人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“六、公司主营业务情况”之“（十一）最近 36 个月内受到行政处罚的情况”中依照上述内容进行了补充披露。

（三）核查过程和核查意见

就上述事项，保荐机构及申请人律师进行了以下核查工作：

1、取得并查阅了发行人出具的书面承诺，取得了发行人及其合并报表范围内子公司注册地有关政府部门出具的合规证明；

2、核查了发行人最近三年的审计报告以及发行人在报告期内的营业外支出明细；

3、网络检索国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、信用中国（<https://www.creditchina.gov.cn>）、执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn>）、资本市场违法违规失信记录查询平台（<http://shixin.csrc.gov.cn>）等公开信息；网络检索发行人及其合并报表范围内子公司注册地工商、税务、土地、环保、海关等有关政府部门的官方网站。

经核查，保荐机构和申请人律师认为：发行人及合并报表范围内的子公司最近 36 个月内受到的上述行政处罚不属于重大违法行为，未违反《上市公司证券发行管理办法》第九条的规定。

问题二

控股股东香港东风投资大比例质押所持上市公司股份。请申请人结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，补充说明并披露，是否存在较大幅度的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。

请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

回复：

（一）控股股东股份质押的具体情况

2018年11月21日，汕头市万福物资有限公司（融资人）与工商银行汕头分行（项目管理人）、工商银行广东省分行（投资人）先后签署了《债权投资协议》（协议编号：2018万福理财直投001号）及《债权投资协议》（协议编号：2018万福理财直投002号），分别约定汕头市万福物资有限公司向工商银行广东省分行融资7.00亿元及4.50亿元，年融资利率均为5.8%，该等融资主要用于置换已有的融资借款，优化公司的债务结构及补充营运资金，具体为房地产开发业务的相关资金支付用途。

同日，香港东风投资与工商银行汕头分行先后签署了《质押合同》（合同编号：2018万福质押001号）及《质押合同》（合同编号：2018万福质押002号），约定香港东风投资将所持发行人的股份分别为汕头市万福物资有限公司的7.00亿元及4.50亿元融资提供质押担保，质押股份数量分别为24,500万股及15,500万股，合计40,000万股。

2019年4月发行人实施了2018年度利润分配方案，以截至2018年12月31日公司总股本1,112,000,000股为基准，向全体股东按每10股派发现金股利5元（含税）、送红股2股（含税），香港东风投资质押的发行人股份数量相应增加了8,000万股，变更为48,000万股。

截至本回复报告签署之日，香港东风投资所持发行人股份的质押担保情况如下：

序号	质权人	质押合同约定的股权质押实际登记时间	质押期限	质押合同约定的股权质押数量（万股）	因权益分派增加的股权质押数量（万股）	质押数量占所持股数的比例	股份性质
1	中国工商银行股份有限公司汕头分行	2018.11.30	2年	24,500	4,900	40.503%	无限售条件流通股
2	中国工商银行股份	2018.12.11	1年	15,500	3,100	25.624%	无限售条件流

序号	质权人	质押合同约定的股权质押实际登记时间	质押期限	质押合同约定的股权质押数量(万股)	因权益分派增加的股权质押数量(万股)	质押数量占所持股数的比例	股份性质
	有限公司 汕头分行						流通股
合计					48,000	66.127%	-

(二) 质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等

1、质押资金的具体用途、质押的原因及合理性

根据上述《债权投资协议》及《质押合同》，香港东风投资质押所持发行人股份系为汕头市万福物资有限公司的融资事项提供担保，汕头市万福物资有限公司为香港鑫盛资源开发有限公司的全资子公司，发行人实际控制人之一黄晓鹏持有香港鑫盛资源开发有限公司 100% 的股权。香港东风投资的质押行为并非以股票转让或控制权转让为目的，具有合理性。质押担保所融资金均按照《债权投资协议》的约定，用于汕头市万福物资有限公司置换已有的融资借款，优化债务结构及补充营运资金，具体用途为房地产开发业务的相关资金支付用途。

2、约定的质权实现情形

根据《质押合同》的约定，质权人工商银行汕头分行实现质权的情形包括：

- (1) 主债权到期（包括提前到期）债务人未予清偿的；
- (2) 因不能归责于质权人的事由可能使质物毁损或价值明显减少，足以危害质权人权利的，质权人要求出质人提供相应担保而出质人未另行提供相应担保的；
- (3) 根据质物价值与主债权的比率，《质押合同》项下质物设定下列警戒线和处置线：警戒线=质物价值/主债权本息=150%；处置线=质物价值/主债权本息=130%。质物价值下降到合同约定的警戒线，出质人未按质权人要求追加担保，或质物价值下降到合同约定的处置线的；
- (4) 出质人或债务人被申请破产或歇业、解散、清算、停业整顿、被吊销

营业执照、被撤销；

(5) 法律法规规定质权人可实现质权的其他情形。

3、债务人、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力

发行人控股股东为香港东风投资，实际控制人为黄炳文、黄晓佳及黄晓鹏。本次香港东风投资质押所持发行人股份均用于为汕头市万福物资有限公司的融资事项提供本息全额担保，并非香港东风投资的自身融资所需，因而香港东风投资不存在直接的偿债压力。根据汕头市万福物资有限公司提供的最近三年及一期的未经审计的财务报表，其资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2019.03.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
资产合计	197,201.76	204,120.78	279,910.34	337,156.75
负债合计	155,718.65	160,913.59	229,946.63	283,211.10
所有者权益	41,483.11	43,207.19	49,963.71	53,945.65
资产负债率(%)	78.96	78.83	82.15	84.00

报告期内，汕头市万福物资有限公司主要通过下属的子公司从事房地产开发与经营业务，资产负债率水平相对较高。同时，经统计，最近三年累计销售收入排名前十的国内 A 股上市房地产企业的资产负债率情况，具体如下：

公司简称	2016-2018 年累计销售收入		资产负债率(%)			
	排名	金额(亿元)	2019.03.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
绿地控股	1	8,857.61	89.42	89.49	88.99	89.43
万科 A	2	7,810.54	84.77	84.59	83.98	80.54
保利地产	3	4,955.72	78.94	77.97	77.28	74.76
招商蛇口	4	2,273.05	73.92	74.28	72.11	68.96
华夏幸福	5	1,972.55	87.27	86.65	81.10	84.78
金地集团	6	1,429.74	76.16	76.12	72.13	65.43
华侨城 A	7	1,259.65	76.79	73.77	69.89	67.12
荣盛发展	8	1,256.94	83.72	84.04	84.68	82.70
新城控股	9	1,226.28	85.47	84.57	85.84	84.14
阳光城	10	1,092.31	83.78	84.42	85.66	84.29
平均值			82.03	81.59	80.17	78.22

资料来源：WIND 资讯

报告期内，汕头市万福物资有限公司的资产负债率水平保持相对稳定且略有下降，资产负债结构比较合理，与代表性的同行业企业的资产负债率水平不存在重大差异。同时最年三年一期汕头市万福物资有限公司的偿债能力水平保持相对稳定，不存在重大偿债风险。

此外，公司控股股东香港东风投资最近一年（末）的母公司财务报表的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年12月31日
资产合计	14,238.34
负债合计	-
所有者权益	14,238.34
项目	2018年度
营业收入	-
营业利润	13,201.13
净利润	12,505.49

注：上表中 2018 年度财务数据已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

截至本回复报告签署之日，公司控股股东香港东风投资及借款方汕头市万福物资有限公司的财务信用状况及持续经营情况良好，香港东风投资通过股票质押为汕头市万福物资有限公司融资担保的相关债务处于正常履约状态。

同时，汕头市万福物资有限公司承诺：在香港东风投资为其提供的股权质押担保融资借款到期前，具备通过其他融资渠道置换或使用自有资金等方式偿还相关债务的能力，不存在违约风险或潜在的违约风险，不会对东风股份的控制权稳定造成不利影响。

4、股价变动情况对质押事项的影响

根据《质押协议》，本次质押担保设定了相应的警戒线和处置线。以 2019 年 7 月 12 日为基准日，发行人 7 月 12 日、前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日股票二级市场的交易均价分别为 7.78 元/股、8.18 元/股、9.24 元/股及 11.37 元/股。据此计算的履约保障比例与上述警戒线、处置线的对比情况如下表所示：

项目	2019年7月12日	前20个交易日	前60个交易日	前120个交易日
二级市场平均价格 (元/股)	7.78	8.18	9.24	11.37
质押股份数量(万股)	48,000.00	48,000.00	48,000.00	48,000.00
质押股份平均市值 (万元)	373,440.00	392,640.00	443,520.00	545,760.00
质押担保的借款金额及 年利息(万元)	121,670.00	121,670.00	121,670.00	121,670.00
履约保障比例	306.93%	322.71%	364.53%	448.56%
警戒线	150%	150%	150%	150%
处置线	130%	130%	130%	130%

注1：质押担保的借款金额及年利息=质押担保的借款金额（11.5亿元）*（1+5.8%），其中5.8%为协议约定年融资利率。

注2：履约保障比例=质押股份平均市值/质押担保的借款金额及年利息。

经分析，香港东风投资目前所质押股份实际的履约保障比例均远超《质押合同》约定的警戒线和处置线，不存在较大幅度的平仓风险，也不存在导致发行人控股股东及实际控制人变更的风险。

（三）是否存在较大幅度的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施等事项的补充说明及披露情况

截至本回复报告签署之日，控股股东香港东风投资持有公司725,880,000股股份，占公司总股本的54.40%，其中已经累计质押股份480,000,000股，占其持有公司股份总数的66.13%，占公司总股本的35.97%。

香港东风投资质押所持东风股份股权系为汕头市万福物资有限公司的融资事项提供担保，主要用于汕头市万福物资有限公司置换已有的融资借款，优化债务结构及补充营运资金，具体用途为房地产开发业务的相关资金支付。

截至目前，香港东风投资及汕头市万福物资有限公司的财务信用状况及持续经营情况良好，股票质押担保的相关债务也均处于正常履约状态。香港东风投资所质押股份的履约保障比例（质押股份的市值/质押担保的借款金额）均远超《质押合同》约定的警戒线和处置线，不存在较大幅度的平仓风险，也不存在导致发行人控股股东及实际控制人变更的风险。

同时，为了进一步防范上述股权质押担保而造成的公司控制权变更风险，香港东风投资制定了相应的保障计划，即在上述股权质押担保到期时，拟采取如下措施保障控制权的稳定：（1）要求债务人按时偿还债务；（2）与银行协商，在质押融资担保到期前对质押借款进行展期；（3）若债务人无法及时偿还债务，将以香港东风投资的银行存款或其他资产用于代为偿还相关债务，保证不影响发行人的控制权稳定。

此外，汕头市万福物资有限公司承诺：在香港东风投资为其提供的股权质押担保融资借款到期前，具备通过其他融资渠道置换或使用自有资金等方式偿还相关债务的能力，不存在违约风险或潜在的违约风险，不会对东风股份的控制权稳定造成不利影响。

申请人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“三、公司控股股东和实际控制人的基本情况”之“（三）控股股东所持股份的权利限制情况”中补充说明及披露了上述内容。

（四）核查过程和核查意见

就上述事项，保荐机构及申请人律师进行了以下核查工作：

1、取得并查阅了《债权投资协议》、《质押合同》、相关公告及股东名册、香港东风投资及汕头市万福物资有限公司的财务数据资料，核查了股权质押的原因及合理性、质押资金的具体用途、约定的质权实现情形、债务人和控股股东的财务状况和清偿能力；

2、取得并查阅了东风股份的股票交易数据，取得了控股股东关于股权质押的承诺函，核查了股价变动对质押事项的具体影响以及是否存在较大幅度的平仓风险，是否可能导致控股股东、实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施等事项。

经核查，保荐机构及申请人律师认为：香港东风投资质押所持东风股份股权系为汕头市万福物资有限公司的融资事项提供担保，债务人及香港东风投资的财务信用状况及持续经营情况良好，股票质押担保的相关债务也均处于正常履约状态，不存在逾期等违约行为；香港东风投资所质押股份的履约保障比例远

高于质押协议设定的警戒线和处置线，不存在较大幅度的平仓风险，不会因此导致控股股东、实际控制人发生变更；香港东风投资已制定了切实可行的控制权保障计划。

问题三

请发行人补充说明并披露，收购标的资产千叶药包 75% 股权是否以本次可转债发行成功募集资金为前提，如未获得我会核准或者发行失败，有何具体应对措施。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

（一）本次收购千叶药包 75% 股权不以可转债发行成功募集资金为前提

根据发行人与杨震、贵阳华耀签署的《关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议》，发行人对千叶药包 75% 的收购行为不以本次募集资金到位为先决条件，发行人按协议约定的付款时间支付股权转让款，并在本次可转债募集资金到位后予以置换。

截至本回复报告签署之日，公司依据《关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议》的约定应向杨震及贵阳华耀支付的关于受让千叶药包 75% 股权的对价款合计 25,923.00 万元已全部支付完毕。

发行人收购标的资产千叶药包 75% 股权事项已于 2019 年 4 月 25 日完成工商变更登记手续，并取得了贵阳市市场监督管理局换发的《营业执照》，本次工商变更完成后，发行人已持有千叶药包 75% 的股权，千叶药包成为公司控股子公司。千叶药包变更后的工商信息如下：

企业名称	贵州千叶药品包装有限公司
统一社会信用代码	91520100622202993G
住所	贵州省贵阳市乌当区高新东路 1 号
法定代表人	王培玉
企业类型	其他有限责任公司
注册资本	8,000 万元
经营范围	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。（生产、销售：药品塑料包装制品，PVC 包装硬片；进出口业务。（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。))
成立日期	2000年6月14日
营业期限	长期
登记机关	贵阳市工商行政管理局

（二）此次公开发行若未获得证监会核准或者发行失败的应对措施

若此次公开发行可转换公司债券未获得证监会核准或者发行失败，一方面，由于发行人已经完成了对千叶药包 75% 股权的现金支付及相应工商变更登记，未获核准或发行失败不影响发行人对千叶药包 75% 股权的收购。另一方面，发行人的资产质量较好，可以采取多种融资方式为东风股份后续整合管理千叶药包提供资金支持。最近三年，发行人的营业收入和净利润逐年增长，经营活动产生的现金流量净额平均为 79,528.34 万元，资产负债率、速动比率和流动比率处于稳健水平。同时，发行人也与商业银行保持良好的合作关系，信用记录良好。凭借发行人较好的财务表现与稳定的银行合作关系，发行人若此次发行可转债未获核准或发行失败，将以自有资金、银行借款、发行债务融资工具、股权融资等多种方式满足公司正常经营所必要的资金需求。

申请人已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、本次募集资金投资项目的的基本情况”之“（一）收购千叶药包 75% 股权项目”之“1、项目基本概况”中依照上述内容进行了补充披露。

（三）核查过程和核查意见

保荐机构及申请人律师取得并查阅了此次交易的股转转让协议、股权转让款支付凭证、千叶药包工商档案等文件。

经核查，保荐机构及申请人律师认为：发行人收购标的资产千叶药包 75% 股权不以本次可转债发行成功募集资金为前提。如此次可转债未获得证监会核准或者发行失败，将不影响发行人对标的资产千叶药包 75% 股权的收购。发行人后续可以通过银行融资等其他融资方式满足公司正常经营所必要的资金需求。

问题四

本次收购完成后，标的资产千叶药包将成为外商投资企业。请申请人补充披露标的资产千叶药包所经营业务是否属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》所列项目，是否符合国家相关产业政策要求。

请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

（一）千叶药包所经营业务不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》所列项目

千叶药包所经营业务为药用聚氯乙烯（PVC）硬片、固体及液体药用瓶等药品包装材料的研发、生产、销售，属于《国民经济行业分类与代码》

（GB/T4754-2017）“包装装潢及其他印刷行业”（C2319），不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》所列项目。

（二）千叶药包所经营业务符合国家相关产业政策要求

根据《产业结构调整指导目录》，新型药用包装材料及其技术开发和生产属于鼓励类产业，千叶药包所经营业务不属于限制类或淘汰类产业，符合国家相关产业政策要求。

申请人已在《募集说明书》“第八节 本次募集资金运用”之“三、本次募集资金投资项目的基本情况”之“（一）收购千叶药包 75%股权项目”之“7、标的公司主要产品或服务”中依照上述内容进行了补充披露。

（三）核查过程和核查意见

保荐机构及申请人律师核查了千叶药包的营业执照及工商登记文件中的经营范围，实地走访并访谈了千叶药包的管理层，并就其所经营的业务与《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》、《产业结构调整指导目录》等进行了对比核查。

经核查，保荐机构及申请人律师认为：千叶药包所经营业务不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》所列项目，符合国家相关产业政策要求。

问题五

请申请人补充披露标的资产千叶药包是否具备开展业务所需经营资质、许可，是否在有效期内，报告期内是否存在因药品安全生产受到行政处罚的情况、是否存在相关媒体质疑或者产品质量相关诉讼、仲裁，从全国中小企业股份转让系统摘牌是否履行了法定程序、是否取得监管机构批准、是否存在违法违规行为。

请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

（一）标的资产千叶药包具备开展业务所需经营资质、许可，且均在有效期内

根据千叶药包的营业执照及书面说明，千叶药包主营业务为药用聚氯乙烯（PVC）硬片、固体及液体药用瓶等药品包装材料的研发、生产、销售。

千叶药包已根据实际经营需要依据《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》办理全国工业产品生产许可证；已根据实际经营需要依据《中华人民共和国对外贸易法》（2016年修正）等相关法律、法规取得对外贸易经营者备案、海关注册登记证，依据国家食品药品监督管理总局规定办理了药包材注册登记或备案，具体如下：

1、千叶药包已经取得的生产经营资质

序号	证书名称	证书编号	发证时间	有效期至	发证机构	证书内容
1	全国工业产品生产许可证	黔 XK16-204-0 0102	2015.7.30	2020.7.29	贵阳市质量技术监督局	产品名称：食品用塑料包装容器工具等制品
2	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	5201962584	2015.8.6	长期	中华人民共和国贵阳海关	经营类别：进出口货物收发货人
3	对外贸易经营者备案登记表	03121298	2018.7.23	-	-	-
4	自理报检单位备案	5200601276	2014.5.7	-	中华人民共和国贵州出入境	-

序号	证书名称	证书编号	发证时间	有效期至	发证机构	证书内容
	登记证明书				检验检疫局	

2、千叶药包办理的药包材登记许可及登记号

序号	证书名称	证书编号	发证时间	有效期至	发证机构	证书内容
1	药品包装材料和容器注册证（I类）	国药包字 20160014	2016.1.18	2021.1.17	国家食品药品 监督管理总局	品种名称：口服固 体药用聚丙烯瓶； 规格：5ml-250ml
2		国药包字 20160398	2016.3.29	2021.3.28		品种名称：口服液 体药用高密度聚 乙烯瓶； 规格：10ml-500ml
3		国药包字 20160699	2016.6.14	2021.6.13		品种名称：外用液 体药用高密度聚 乙烯瓶； 规格：10ml-500ml
4		国药包字 20160711	2016.6.14	2021.6.13		品种名称：口服液 体药用聚丙烯瓶； 规格：10ml-500ml

2015年至2017年，国家先后出台《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（国发[2015]44号）、《关于药包材药用辅料与药品关联审评审批有关事项的公告》（2016年第134号）、《关于调整原料药、药用辅料和药包材审评审批事项的公告》（2017年第146号）、《关于调整药品注册受理工作的公告》（2017年第134号）、《原料药、药用辅料及药包材与药品制剂共同审评审批管理办法（征求意见稿）》等文件，将原有的药包材独立审批制度修改为关联审评审批制度。在关联审评审批制度下，自2016年8月10日起，国家及各级食药监局不再受理药包材注册申请，也不再核发相关注册批准证明文件，企业或单位需通过药审中心登记平台登记资料获得药包材登记号。截至2019年6月30日，千叶药包在国家食品药品监督管理总局药品审评中心完成登记、备案并获取登记号的产品品种共有24个，登记明细如下：

登记号	品种名称	产品来源	包装规格	规格	更新日期	共同审批结果	备注
B20170000731	聚氯乙烯/聚偏二	国产	厚度	-	-	I	CBS1600501

登记号	品种名称	产品来源	包装规格	规格	更新日期	共同审批结果	备注
	氯乙烯固体药用复合硬片		0.1-1.5mm				
B20170000761	口服固体药用低密度聚乙烯防潮组合瓶盖	国产	直径: 20mm-100mm	-	-	I	CBS1600633
B20170000759	口服固体药用高密度聚乙烯防潮组合瓶盖	国产	直径: 20mm-100mm	-	-	I	CBS1600630
B20170000760	口服固体药用高密度聚乙烯热封垫片瓶	国产	5ml-250ml	-	2019.6.6	I	CBS1600632
B20170000758	口服固体药用聚丙烯热封垫片瓶	国产	5ml-250ml	-	2019.6.6	I	CBS1600629
B20170000762	口服固体药用聚酯热封垫片瓶	国产	5ml-250ml	-	-	I	CBS1600635
B20170000941	口服液体药用聚酯瓶	国产	10ml-500ml	-	-	I	CBS1600686
B20180003628	固体药用塑料瓶盖（含垫片）	国产	-	直径: 5mm-100mm	2019.6.6	I	-
B20180003627	液体药用塑料瓶盖	国产	-	直径: 5mm-100mm	2019.6.6	I	-
B20180003501	药用低密度聚乙烯瓶盖	国产	-	直径: 5mm-100mm	2019.6.6	I	-
B20180002637	聚氯乙烯/聚乙烯/聚偏二氯乙烯固体药用复合硬片	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180002721	口服固体药用聚酯瓶	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180002720	口服液体药用聚酯瓶	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180000904	口服固体药用聚丙烯瓶	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180000906	口服液体药用聚丙烯瓶	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180000911	高密度聚乙烯预灌装阴道给药器	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180000910	聚丙烯预灌装阴道给药器	国产	3-8g	-	2019.6.6	I	-

登记号	品种名称	产品来源	包装规格	规格	更新日期	共同审批结果	备注
B20180000907	聚氯乙烯/聚偏二氯乙烯固体药用复合硬片	国产	-	-	2019.6.6	I	-
B20180000908	口服液体药用高密度聚乙烯封口膜瓶	国产	5-40ml	-	2019.6.6	I	-
B20180000903	外用液体药用高密度聚乙烯瓶	国产	5-500ml	-	2019.6.6	I	-
B20180000834	聚氯乙烯固体药用硬片	国产	厚度 0.10-0.60mm, 宽度 50-1,200mm	厚度 0.10-0.60 mm, 宽度 50-1,200m m	2019.6.6	I	-
B20180000838	口服固体药用高密度聚乙烯瓶	国产	5-250ml	-	2019.6.6	I	-
B20180000843	口服液体药用高密度聚乙烯瓶	国产	5-500ml	-	2019.6.6	I	-
B20190000500	外用液体药用聚丙烯瓶	国产	-	5-500ml	2019.6.6	I	-

(二) 千叶药包报告期内不存在因药品安全生产受到重大行政处罚的情况

报告期内，千叶药包曾受到一项行政处罚，具体情况如下：

2018年11月12日，贵阳市食品药品监督管理局对千叶药包出具（黔筑）食药监药罚[2018]14号《行政处罚决定书》，对千叶药包违反《直接接触药品的包装材料和容器管理办法》第二条“生产、进口和使用药包材，必须符合药包材国家标准。药包材国家标准由国家食品药品监督管理局制定和颁布”规定的行为进行处罚。根据《直接接触药品的包装材料和容器管理办法》第六十四条“生产并销售或者进口不合格药包材的，（食品）药品监督管理部门应当责令停止生产或者进口，并处以1万元以上3万元以下罚款，已经生产或者进口的药包材由（食品）药品监督管理部门监督处理”的相关规定，贵阳市食品药品监督管理局对千叶药包处以罚款20,000元。根据公司提供的缴费凭证，千叶药包已按期缴纳罚款。

参照《药品和医疗器械行政处罚裁量适用规则》第十三条，“罚款数额按照以下标准确定：一般处罚为法定处罚幅度的中限，从重处罚为法定处罚幅度中限以上（不含中限）、上限以下，从轻处罚为法定处罚幅度中限以下（不含中限）、下限以上，减轻处罚为法定处罚幅度下限以下（不含下限）。”千叶药包被处罚20,000元属于法定处罚幅度的中限，为一般处罚。因此，上述行政处罚行为不属于重大违法违规行为。

此外，报告期内曾为千叶药包子公司的南充三樱存在两项行政处罚，具体情况如下：

1、2018年4月千叶药包子公司南充三樱因未按照规定设置安全生产管理机构或配备安全生产管理人员而受到蓬安县安全生产监督管理局罚款6,000.00元。蓬安县应急管理局已针对该项处罚出具《证明函》，认定该行为不属于重大违法违规行为，相关行政处罚不属于重大行政处罚。

2、2018年10月南充三樱因食堂中存有5KG粉条未标明食品名称、生产日期或生产批号、保质期以及生产经营者名称、地址、联系方式而受到蓬安县工业园区食品药品监督管理局罚款3,000.00元。根据《行政处罚决定书》，此次违法危害后果显著轻微，南充三樱积极配合执法人员调查，态度良好。该情形适用于《四川省食品药品行政处罚裁量权适用规则》第九条，属于“适用从轻行政处罚仍显较重的”情形，故予以减轻行政处罚，不构成重大违法违规行为。

上述两项处罚均不构成重大违法违规事件。同时，2018年12月31日，千叶药包已经剥离南充三樱100%股权，不受南充三樱上述违法违规行为影响。

综上所述，千叶药包报告期内不存在与药品安全生产相关的重大行政处罚的情况。

（三）千叶药包不存在受到相关媒体质疑的情形

通过公开渠道进行网络检索，千叶药包不存在受到相关媒体质疑的情形。

（四）千叶药包不存在产品质量相关诉讼、仲裁

通过国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、信用中国（<https://www.creditchina.gov.cn>）、中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/>）

等公开渠道进行网络检索，并查询千叶药包内部资料，千叶药包不存在产品质量相关诉讼、仲裁。

（五）千叶药包从全国中小企业股份转让系统摘牌履行了法定程序、取得监管机构批准、不存在违法违规行为

1、千叶药包从全国中小企业股份转让系统摘牌履行了法定程序

千叶药包于 2018 年 12 月 21 日召开第二届董事会第 20 次会议，于 2019 年 1 月 16 日召开 2019 年第一次临时股东大会，决议通过《关于拟申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌相关事宜的议案》、《关于申请公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌对异议股东权益保护措施的议案》。2019 年第一次临时股东大会经贵州君跃律师事务所见证。

2、千叶药包从全国中小企业股份转让系统摘牌已取得监管机构批准、不存在违法违规行为

千叶药包已取得全国中小企业股份转让系统出具的《关于同意贵州千叶药品包装股份有限公司股票终止在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2019]529 号），同意千叶药包自 2019 年 2 月 21 日起终止其股票挂牌。

综上，千叶药包从全国中小企业股份转让系统摘牌的行为履行了《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》规定的程序、已取得全国股转系统批准、不存在违法违规行为。

申请人已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、本次募集资金投资项目的的基本情况”之“（一）收购千叶药包 75%股权项目”之“9、标的公司的主要业务资质”及“16、标的公司的合法合规情况”中依照上述内容进行了补充披露。

（六）核查过程和核查意见

就上述事项，保荐机构及申请人律师进行了以下核查工作：

1、核查千叶药包提供的经营资质、许可，报告期内的行政处罚文件，全国中小企业股份转让系统的公开披露文件；

2、通过国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）、信用中国（<https://www.creditchina.gov.cn>）、中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/>）等公开渠道进行网络检索。

经核查，保荐机构及申请人律师认为：千叶药包具备开展业务所需的且在有效期内的经营资质、许可；千叶药包报告期内不存在与药品安全生产相关的重大行政处罚的情况，不存在相关媒体质疑或者产品质量相关诉讼、仲裁；千叶药包从全国中小企业股份转让系统摘牌履行了法定程序，取得监管机构批准，不存在违法违规行为。

问题六

申请人本次拟使用募集资金 25,923.00 万元用于收购千叶药包 75% 的股权，对应股权的评估值为 24,600.00 万元。2016 年 1 月，千叶药包通过定向发行的方式收购南充三樱，2018 年 12 月，千叶药包将所持南充三樱股份转让给周保华、王双，转让价格低于前期收购价格。千叶药包 2016 至 2018 年净利润下滑。

（1）请申请人说明千叶药包股权近三年的重大变化情况及相关的交易价格和定价依据，说明上述股权变动作价与本次收购作价之间是否存在显著差异，本次收购是否可能损害上市公司及其中小股东的利益。

（2）请申请人说明千叶药包近三年净利润逐年下滑的原因，说明南充三樱报告期内的业绩表现及对千叶药包业绩的影响，请会计师核查并发表意见。请申请人说明千叶药包 2018 年 12 月出售南充三樱的原因及定价依据。

（3）请申请人结合上述千叶药包报告期内业绩下滑的相关影响因素，说明收益法下千叶药包预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数选取是否谨慎合理。请评估机构核查并发表意见。

（4）请申请人说明交易价格较评估结果溢价的原因，本次交易定价的合理性。

（5）请申请人说明千叶药包目前的实际经营业绩与收益法预测情况是否存在重大差异，请会计师核查并发表意见。

(6) 请申请人全文披露本次拟收购资产的评估报告及评估说明。

(7) 请申请人说明本次收购履行的相关决策程序、收购进展情况及对价支付情况，使用募投资金置换已支付的收购款是否属于补充流动资金。

请保荐机构核查并发表意见。

回复：

(一) 请申请人说明千叶药包股权近三年的重大变化情况及相关的交易价格和定价依据，说明上述股权变动作价与本次收购作价之间是否存在显著差异，本次收购是否可能损害上市公司及其中小股东的利益

1、千叶药包股权近三年的重大变化情况及相关的交易价格和定价依据

千叶药包股权近三年的重大变化情况及相关的交易价格和定价依据如下：

项目	增资/转让时间	转让方	受让方/投资方	总股本(万股)	认购/交易股份数(万股)	认购/交易对价(元)	发行或转让价格(元/股)	与本次收购价格差异	定价依据
定向增发	2016年6月	-	13名外部投资者	3,775.00	370.00	22,940,000	3.44 ¹	-20.37%	综合考虑增资时千叶药包盈利能力、所处行业、成长性、每股净资产、市盈率等因素，与投资者沟通后确定发行价格
定向增发	2017年11月	-	7名外部投资者	8,000.00	1,205.00	60,250,000	5.00	15.74%	
转让	2019年2月-3月	66名股东 ²	杨震	8,000.00	2,468.64	92,765,708	3.76	-12.96%	根据协商确定

注1：千叶药包于2016年9月的权益分派，以资本公积向全体股东每10股转增8股，股本由3,775万股增至6,795万股，权益分派后，本次定增实际价格为3.44元/股，权益分派前价格为6.20元/股。

注2：由于千叶药包拟从全国中小企业股份转让系统摘牌，为解决挂牌期间通过定增及协议转让持股的中小股东及做市商的退出问题，杨震与各个股东逐个分别进行了沟通，最终与除贵阳华耀、公司内部管理人员及虞贤明之外的所有股东共计66人分别签署股权转让协议受让其股份，平均价格为3.76元/股。

2、上述股权变动作价与本次收购作价之间不存在显著差异，本次收购未损害上市公司及其中小股东的利益

近三年，千叶药包曾在全国中小企业股份转让系统进行公开转让，存在一定的协议转让交易。同时，千叶药包于2016年9月实施的资本公积转增股本不

涉及新增股东和股权比例的变动，不存在交易作价。

千叶药包 2016 年及 2017 年两次定向增发系根据其前一年净利润情况，结合所处行业、成长性、每股净资产、市盈率等因素与投资者协商确定；2019 年初的转让，系为解决千叶药包公开转让期间入股的投资者及做市商的退出问题，根据不同股东的持股成本分别协商确定，以上转让价格均具备合理性。

本次发行人收购千叶药包 75% 股权的交易作价为 25,923.00 万元，折合每股价格为 4.32 元。本次交易作价系考虑了千叶药包为东风股份带来的产业协同效应、收购千叶药包对东风股份布局大包装业务的战略意义以及控制权溢价等因素，故略高于前一次杨震收购其他股东股份的价格。整体而言，千叶药包近三年重大股权变动的价格与本次收购价格之间不存在显著差异，本次收购未损害上市公司及其中小股东的利益。

本次发行人收购千叶药包 75% 股权的交易作价为 25,923.00 万元，折合每股价格为 4.32 元。经对比，千叶药包近三年重大股权变动的价格与本次收购价格之间不存在显著差异。

3、核查过程和核查意见

保荐机构通过查阅千叶药包的工商资料、千叶药包近三年股权变动的协议和千叶药包各个年度的年度报告或审计报告、本次收购股权的资产评估报告等相关材料，了解股权变动的具体原因、过程和定价依据。

经核查，保荐机构认为：本次收购作价与千叶药包近三年重大股权变动价格相比不存在显著差异，且收购股权价格较评估结果溢价比例较低，本次收购千叶药包估值合理，不存在损害上市公司及其中小股东的利益的情形。

（二）请申请人说明千叶药包近三年净利润逐年下滑的原因，说明南充三樱报告期内的业绩表现及对千叶药包业绩的影响，请会计师核查并发表意见。请申请人说明千叶药包 2018 年 12 月出售南充三樱的原因及定价依据。

1、千叶药包近三年的盈利情况

单位：万元

项目	2018 年度（备考）	2017 年度	2016 年度
----	-------------	---------	---------

	发生额 ③	变动额 ③-②	发生额 ②	变动额 ②-①	发生额 ①
营业收入	16,663.32	1,578.94	15,084.39	1,124.44	13,959.95
减：营业成本	12,342.06	1,488.80	10,853.25	1,629.59	9,223.66
税金及附加	108.56	-8.04	116.60	27.62	88.98
销售费用	949.86	109.08	840.78	105.56	735.22
管理费用	1,356.05	190.31	1,165.74	151.35	1,014.39
研发费用	702.26	25.76	676.50	124.93	551.58
财务费用	-13.53	-76.57	63.03	36.68	26.36
营业利润	1,311.59	-151.67	1,463.26	-757.00	2,220.26
利润总额	1,274.93	-197.66	1,472.59	-927.48	2,400.08
净利润	1,147.58	-135.27	1,282.86	-738.73	2,021.58
扣除非经常性损益 后净利润	1,010.97	-135.41	1,146.38	-722.36	1,868.74
毛利率	25.93%	-2.12%	28.05%	-5.88%	33.93%
销售费用率	5.70%	0.13%	5.57%	0.31%	5.27%
管理费用率	8.14%	0.41%	7.73%	0.46%	7.27%
研发费用率	4.21%	-0.27%	4.48%	0.53%	3.95%
财务费用率	-0.08%	-0.50%	0.42%	0.23%	0.19%

注：“2018年模拟”为不考虑处置子公司南充三樱之股权对千叶药包财务报表的影响而模拟编制。将对南充三樱的股权投资由“长期股权投资”确认为“其他非流动资产”，在完成股权交割日，亦不确认本交易事项所产生的损益，即将千叶药包对南充三樱的未收回之投资成本仍保留在“其他非流动资产”，且不计提相关的资产减值准备等其他账务处理。

2、千叶药包近三年净利润逐年下滑的原因

通过对千叶药包近三年经营情况的分析，近三年净利润下滑的主要原因为毛利率的降低，销售费用、管理费用、财务费用的变动对净利润的影响程度很低。千叶药包 2017 年度、2018 年度毛利率分别较上一年度下降 5.88%、2.12%，主要系原材料采购成本上升所致。首先，在药包材行业监管日趋规范与严格的趋势下，为适应下游制药企业市场需求，千叶药包 2017 年、2018 年全面配合下游药企客户开展关联审评审批工作。为满足药品关联审评审批对产品质量的更高要求，千叶药包对部分产品的工艺、技术进行了改进，由于初期存在一定磨合损耗，导致生产成本有所增加；其次，公司主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯塑料等均属石油化工产品，受国际原油市场价格波动影响，近三年采购

价格总体呈上升趋势。

(1) 2017 年、2018 年主要原材料采购成本的变动情况

2017 年主要原材料采购成本变动情况如下：

单位：元

物料名称	占全部领用原材料的比例(2017 年)	平均单位采购成本①(2017 年)	平均单位采购成本②(2016 年)	单价变动额③=①-②	单价变动率④=③/②
PVC 聚氯乙烯	54.85%	5.89	5.13	0.76	14.81%
低压料(PE 聚乙烯)	11.60%	9.32	8.55	0.77	9.00%
PET 聚酯切片	11.32%	6.87	5.94	0.93	15.61%
3#粉 MBS	5.26%	16.30	13.13	3.17	24.13%
硫醇甲基锡	4.09%	38.90	34.81	4.08	11.73%
聚丙烯	2.66%	7.43	6.59	0.83	12.66%
合计	89.79%	/	/	/	/

2018 年主要原材料采购成本变动情况如下：

单位：元

物料名称	占全部领用原材料的比例(2018 年)	平均单位采购成本①(2018 年)	平均单位采购成本②(2017 年)	单价变动额③=①-②	单价变动率④=③/②
PVC 聚氯乙烯	49.78%	6.10	5.89	0.21	3.57%
低压料(PE 聚乙烯)	14.98%	9.78	9.32	0.46	4.93%
PET 聚酯切片	13.30%	8.24	6.87	1.37	19.98%
硫醇甲基锡	4.25%	45.48	38.90	6.59	16.94%
3#粉 MBS	4.17%	17.02	16.30	0.72	4.42%
聚丙烯	3.48%	8.44	7.43	1.02	13.69%
合计	89.96%	/	/	/	/

(2) 2017 年、2018 年主要原材料采购成本上涨对毛利的影响

千叶药包 2017 年、2018 年主要原材料采购成本的上涨，分别导致 2017 年、2018 年毛利减少 7,912,940.19 元、2,408,177.82 元。

2017 年主要原材料采购成本上涨对毛利的影响如下：

单位：元

品名	数量 (千克、个) ①	单位成本中原材料的成本			毛利减少额 ⑤=①*④
		2017年 ②	2016年 ③	增加额 ④	
药品片	8,616,281.11	7.2612	6.6758	0.5854	5,043,970.96
食品片	201,590.00	9.1443	11.3476	-2.2033	-444,163.25
量杯类	41,904,269.00	0.0410	0.0396	0.0014	58,665.98
盖子类	167,705,328.00	0.0346	0.0327	0.0019	318,640.12
瓶子类	177,928,871.00	0.1431	0.1266	0.0165	2,935,826.37
合计					7,912,940.19

2018年主要原材料采购成本上涨对毛利的影响如下：

单位：元

品名	数量 (千克、个) ①	单位成本中原材料的成本			毛利减少额 ⑤=①*④
		2018年 ②	2017年 ③	增加额 ④	
药品片	8,564,925.89	7.3590	7.2612	0.0978	837,649.75
食品片	249,165.00	11.3081	9.1443	2.1638	539,143.23
量杯类	39,398,760.00	0.0445	0.0410	0.0035	137,895.66
盖子类	231,606,729.00	0.0332	0.0346	-0.0014	-324,249.42
瓶子类	243,547,720.00	0.1481	0.1431	0.0050	1,217,738.60
合计					2,408,177.82

千叶药包为了应对原材料采购成本的增加对公司盈利能力的冲击，积极采取原材料供应链调整、产品工艺改良及配方优化等措施。千叶药包的主要原材料PVC聚氯乙烯、PE聚乙烯及PET聚酯塑料价格在2017-2018年处于历史高点，而自2018年下半年至2019年处于震荡下行阶段，千叶药包未来的采购成本将回归合理水平；此外，随着关联审评审批制度的持续深化，千叶药包前期在研发、管理和采购方面的投入所产生的议价能力，以及产能扩张后的规模效应，将逐步释放。尽管报告期内千叶药包因成本上升导致利润下降，未来预计千叶药包产品的毛利率预计将稳中有升，同时依靠新增产能释放带动的销量上升实现业绩增长，实现预测业绩。

3、南充三樱报告期内的业绩情况及对千叶药包业绩的影响

南充三樱2016年至2018年业绩均为亏损，具体情况如下：

单位：元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	13,213,835.47	10,539,676.41	9,950,435.28
营业利润（亏损以“-”号填列）	-3,719,189.15	-5,591,593.19	-2,762,389.85
净利润（净亏损以“-”号填列）	-3,713,017.05	-4,750,297.62	-2,321,663.70

南充三樱 2016 年至 2018 年的经营亏损导致千叶药包合并层面的净利润减少，具体影响情况如下：

单位：元

项目	三年合计	2018 年度	2017 年度	2016 年度
南充三樱净利润	-10,784,978.37	-3,713,017.05	-4,750,297.62	-2,321,663.70
南充三樱向千叶药包借款所支付利息费用	1,427,572.89	868,863.77	414,388.20	144,320.92
剔除借款项利息后的净影响	-9,357,405.48	-2,844,153.28	-4,335,909.42	-2,177,342.78

注：南充三樱向千叶药包所借款项及利息已于 2019 年 4 月偿付完毕。

4、出售南充三樱的原因及定价依据

千叶药包出售南充三樱，一方面系南充三樱所在细分行业的培育周期长，客户资源增长缓慢，千叶药包收购后相关投入的效益情况未达预期；另一方面，南充三樱地处四川，与千叶药包地理位置相距较远，收购后较难形成有效的统一管理。此外，收购方在包装领域具有相当的技术积累及客户资源，具有受让南充三樱的意愿。

本次股权转让系以南充三樱截至 2018 年 9 月 30 日净资产为基础，结合 2018 年 9 月 30 日至交割日过渡期间损益情况，经协商最终确定交易价格为 400 万元。

5、核查过程和核查意见

保荐机构及标的公司会计师取得并审阅了千叶药包、南充三樱相关财务数据，对千叶药包的成本费用结构、主要原材料采购成本的变动情况及对公司净利润的影响实施了分析性程序。

经核查，保荐机构及标的公司会计师认为：千叶药包近三年净利润逐年下滑的原因主要系原材料采购成本的上涨所致。南充三樱 2016 年、2017 及 2018 年

三年业绩均为亏损，导致千叶药包合并层面的净利润减少。目前千叶药包不再持有南充三樱的股权，该不利因素已消除。

(三) 请申请人结合上述千叶药包报告期内业绩下滑的相关影响因素，说明收益法下千叶药包预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数选取是否谨慎合理。请评估机构核查并发表意见。

1、预测期营业收入的合理性

(1) 主营业务收入

千叶药包 2019-2024 年主营业务收入数据是基于过去三年的销售表现，综合考虑行业发展机遇、企业市场开拓能力和产能扩张情况做出的谨慎预测。

1) 千叶药包历史年度主营业务收入呈增长趋势

千叶药包过去三年主营业务收入呈逐年上升趋势，各类产品的销售数量整体呈现增长趋势，其中瓶子类与盖子类产品销量均逐年增长。基于其历史数据表现，在行业环境不发生重大不利变化的前提下，千叶药包预测未来六年内主营产品收入仍将保持一定的增长趋势。

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
主营业务收入合计 (万元)	13,933.33	15,058.57	16,621.49
药品片 (万元)	8,278.79	8,886.09	8,716.67
食品片 (万元)	274.54	258.58	379.16
量杯类 (万元)	204.41	260.80	245.78
盖子类 (万元)	1,402.26	1,246.34	1,432.00
瓶子类 (万元)	3,773.34	4,406.75	5,847.88
销售数量			
药品片 (吨)	7,837.68	8,616.28	8,564.93
食品片 (吨)	168.22	201.59	249.17
量杯类 (万个)	3,270.41	4,190.43	3,939.88
盖子类 (万个)	16,597.75	16,770.53	23,160.67
瓶子类 (万个)	16,851.74	17,792.89	24,354.77

2) 千叶药包未来主营业务收入预测综合考虑了千叶药包为抓住行业发展潜

力所投入的新增产能

①千叶药包所处行业市场规模增长速度快，关联审评审批制度推出有利于千叶药包的发展

经过 10 多年的发展，我国药包材行业已逐步发展成为一个产品门类比较齐全、创新能力不断增强、市场需求十分旺盛的朝阳产业。作为最大的新兴医药市场体，伴随着经济的持续高速增长，我国医药产业一直保持着高速发展。从 2000 年至 2017 年，我国医药工业的销售收入从 1,686 亿元增长至 29,826 亿元。从工业增加值角度看，2017 年规模以上医药工业增加值同比增长 9.7%，位居工业全行业前列，高于所有工业同比增长平均值 5.7%。我国医药行业的快速发展也带动了我国医药包装行业的高速发展。根据中国医药包装协会《医药包装工业“十三五”发展建议》，2018 年我国医药包装市场规模已经达到 1,068 亿元，其行业规模较大，发展迅速。

2015 年以来，国家先后出台《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（国发[2015]44 号）、《关于药包材药用辅料与药品关联审评审批有关事项的公告》（2016 年第 134 号）、《关于调整原料药、药用辅料和药包材审评审批事项的公告》（2017 年第 146 号）、《关于调整药品注册受理工作的公告》（2017 年第 134 号）、《原料药、药用辅料及药包材与药品制剂共同审评审批管理办法（征求意见稿）》、《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告（征求意见稿）》等文件，将原有的药包材独立审批制度修改为关联审评审批制度。

关联审评审批制度对行业产生较大的影响，对药包材企业自身实力的要求进一步提升。其具体体现如下：

A. 关联审评审批制度明确药品包装材料生产者与药品上市许可持有人之间的法律关系，明确要求制药企业为由药包材引起的药品质量问题负责

关联审评审批制度强调建立以药品上市许可持有人为责任主体的药品质量管理体系，要求药品上市许可持有人承担制剂质量的主体责任，建立以制剂为核心，原辅包为基础的质量管理体系。凡因违法违规使用药包材引发的药品质量问题，药品上市许可持有人应当承担全部责任。药包材登记资料存在真实性问题的，

食药监管部门终止对该制剂及其使用的药包材的审评审批，并终止该药包材在上市制剂中的使用，存在违法行为的，依法处理。

基于上述规定，由于药企试错成本高，为保证制药企业所研发生产的药品、制剂成功通过监管部门审核、注册并且在后续生产中不出现质量问题，药企会强化供应商现场审核，在选择药包材时会倾向于含公司在内的综合实力较强、技术水平领先、质量更有保障的业内龙头企业，而在质量、技术、规模等方面落后的企业将面临被收购或被淘汰出局的风险。

B. 关联审评审批制度加强了制药企业与药包材生产企业的合作关系，增加了更换药包材供应商的成本

一方面，关联审评审批政策下，制药企业会主动选择优质的合作伙伴，以避免出现拖延审批的情况。根据《原料药、药用辅料及药包材与药品制剂共同审评审批管理办法（征求意见稿）》，若原辅包申请登记资料不符合相关技术要求的，药审中心告知原辅包企业补充资料。制剂及其使用的原辅包均提交补充资料后，重新启动审评程序。这将严重影响药品、制剂的注册、临床试验及上市进度。另一方面，若已经上市的制剂需要变更原辅包供应商，药品上市许可持有人应当对制剂提出补充申请，药审中心对制剂与原辅包进行共同审评审批。根据上述规定，变更原辅包需要重新进行关联审评审批流程，现场检查、注册检验等工作仍然需要进行，更换成本有所提升。

因此，制药企业自药品生产开始便会寻求优质的药包材企业合作。并且，制药企业与药包材生产企业一旦完成关联审评审批，双方将建立起较以往更为稳固的合作关系。药包材生产企业的地位将从药企的传统供应商提升为药企的重要合作伙伴。

C. 关联审评审批制度进一步强化了对药包材企业的监管

根据《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告（征求意见稿）》，一方面，各省（区、市）药品监督管理局应加强对本行政区域内制剂企业的监督检查，督促制剂企业履行药用辅料和药包材的供应商审计责任。另一方面，各省（区、市）药品监督管理局可根据登记信息对药品上市许可持有人所

使用的药用辅料和药包材供应商开展有因延伸检查。发现药用辅料和药包材生产存在质量问题的，应要求制剂企业不得使用相关产品，并对已上市产品开展评估和处置。

在关联审评审批制度下，药包材生产企业将有机会逐渐参与到新药的研发中来，制药企业的药品研发团队在启动研发项目前也需要与药包材企业提早建立联系以便于后续关联工作顺利开展。药包材自身研发技术实力、质量管理控制能力、与上下游协同合作能力在竞争中的关键程度也将进一步凸显。千叶药包作为药包材行业中西南区域的领先企业，具备较强的产品研发创新能力，建立了完善、成熟的质量管理与控制体系，培养、引入了一大批高技术水平人才，具备较强的竞争实力。在关联审评审批制度推行下，其竞争优势更加明显，有利于其未来发展。

②千叶药包相应加强了市场开拓，并扩张了产能，未来将逐步释放

为抢抓国内医药行业及药包材行业高速增长、关联审评审批制度推动行业新一轮洗牌、药包材产品进一步高端化等历史性机遇，千叶药包进一步加大了市场开拓力度，优化市场布局。在巩固提升、做细做透现有销售市场的同时，千叶药包于全国范围内深挖销售渠道，在华南、西北地区新建 2 个直销中心，将销售区域扩大至 11 个直销网点，形成立体化销售网络，拓宽产品销售覆盖面，提高主营产品纵向获单业务能力。千叶药包的市场开拓巩固了其在药用塑料包装细分市场的龙头地位，也为今后千叶药包多品类的全国性战略布局打下坚实的市场基础。

千叶药包 2018 年 PVC 片材（药品片，食品片）及瓶类（量杯类，盖子类及瓶子类）的销量、产能等情况如下表：

项目	2018 年
销售数量/产能-PVC 片材	80.13%
销售数量-PVC 片材（吨）	8,814.09
产能-PVC 片材（吨）	11,000.00
销售数量/产能-瓶类	102.91%
销售数量-瓶类（万套）	25,727.66
产能-瓶类（万套）	25,000.00

注：PVC 片材产能按全年生产 280 天，每天加工 18 小时，合计 11,000 吨；瓶类产能按

全年生产 280 天，每天加工 20 小时，合计 25,000 万套，瓶类销售数量略有超过产能，在合理范围内。

考虑到行业发展潜力、企业自身优势和发展规划，千叶药包其现有产能已不能满足未来发展需求。因此，千叶药包 2018 年开始建设新厂房，以扩大 PVC 片材及瓶类产品的产能，新厂房预计 2019 年末或 2020 年初可正式投入生产使用。同时，千叶药包将在 2019 年投入 1 条 PVC 片材生产线、1 条瓶类生产线（已正式订购日本品牌），2020 年投入 1 条 PVC 片材生产线、1 条瓶类生产线（国产），2021 年投入 1 条瓶类生产线（国产），2022 年投入 1 条瓶类生产线（国产），合计投入 2 条 PVC 片材生产线，4 条瓶类生产线，投入新设备的产能谨慎预计可在各期投入后第二年正式释放，具体新设备投放及预计产能预测情况如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
产能-PVC 片材（吨）	11,000.00	15,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00
当年新增产线-PVC 片材（条）	1.00	1.00				
当年新增产能-PVC 片材（吨/条，产能于第二年释放）	4,000.00	4,000.00				
产能-瓶类（万套）	25,000.00	31,500.00	38,000.00	44,500.00	51,000.00	51,000.00
当年新增产线-瓶类（条）	1.00	1.00	1.00	1.00		
当年新增产能-瓶类（万套/条，产能于第二年释放）	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00		

结合行业发展趋势、千叶药包历史销售情况以及产能扩张情况，千叶药包预计 2019 年 PVC 片材（药品片，食品片）销量将继续提升，产能利用率预计可达到基本饱和；2019 年瓶类（量杯类，盖子类及瓶子类）销量将基本保持与 2018 年销量同等水平。从 2020 年开始，产能增加后，PVC 片材（药品片，食品片）及瓶类（量杯类，盖子类及瓶子类）销量预计保持逐年增长，可在 2024 年时销售与产能比率达到 95% 左右，实现基本饱和。其具体预测数据如下：

项目	单位	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销量-药品片	吨	10,277.91	11,819.60	13,592.54	14,951.79	16,446.97	17,598.26
销量-食品片	吨	299.00	343.85	395.42	434.97	478.46	511.96
合计-PVC 片材	吨	10,576.91	12,163.45	13,987.96	15,386.76	16,925.43	18,110.22
产能-PVC 片材	吨	11,000.00	15,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00	19,000.00
销量/产能-PVC 片材	/	96.15%	81.09%	73.62%	80.98%	89.08%	95.32%
销量-量杯类	万个	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00

项目	单位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
销量-盖子类	万个	23,160.67	27,792.81	32,795.51	37,714.84	42,240.62	45,619.87
销量-瓶子类	万个	24,318.71	29,182.45	34,435.29	39,600.58	44,352.65	47,900.86
合计-瓶类	万套 (1套=2个)	25,739.69	30,487.63	35,615.40	40,657.71	45,296.64	48,760.37
产能-瓶类	万套	25,000.00	31,500.00	38,000.00	44,500.00	51,000.00	51,000.00
销量/产能-瓶类	/	102.96%	96.79%	93.72%	91.37%	88.82%	95.61%

③结合历史单价情况，千叶药包预测单价数据保持稳定，千叶药包预测收入的增长主要来自销量的增长

由于药包材产品多为定制化，在主要客户变动不大的情况下，其定价保持稳定。报告期内，千叶药包各产品单价略有波动，总体较为平稳。随着关联审评审批制度的执行与千叶药包持续推出优质产品，千叶药包产品议价能力将逐步释放，预计销售价格可保持稳定或提升。出于谨慎性考虑，收益法预测仍采用2018年的平均销售单价作为未来预测年度的单价。

项目	单位	历史数据		
		2016年度	2017年度	2018年度
销售单价				
药品片	万元/吨	1.06	1.03	1.02
食品片	万元/吨	1.63	1.28	1.52
量杯类	元/个	0.06	0.06	0.06
盖子类	元/个	0.08	0.07	0.06
瓶子类	元/个	0.22	0.25	0.24

随着关联审评审批制度对药包材行业影响的日益加深，千叶药包依靠其过硬的产品质量逐步展现出其较好的议价能力。

2018年及2019年1-5月，千叶药包对前五大客户的销售金额及其占营业收入比例情况如下：

序号	客户名称	不含税销售金额(万元)	占营业收入比例
2019年1-5月			
1	客户A	1,163.31	15.88%
2	客户B	916.27	12.51%

序号	客户名称	不含税销售金额（万元）	占营业收入比例
3	客户 C	216.16	2.95%
4	客户 D	147.01	2.01%
5	客户 E	134.21	1.83%
	合计	2,576.97	35.18%
2018 年			
1	客户 B	2,219.61	13.32%
2	客户 A	1,224.27	7.35%
3	客户 C	504.95	3.03%
4	客户 F	446.77	2.68%
5	客户 G	366.57	2.20%
	合计	4,762.17	28.58%

最近一年及一期，千叶药包主要客户稳定，且销售集中度合理，未对某单一客户形成依赖。

千叶药包产品的预测销售单价保持不变。在行业增长前景较好、千叶药包自身销售水平提升、产能扩充的情况下，千叶药包的预测销量将呈现上升趋势，从而千叶药包的预测主营收入也将保持上升。具体的主营业务收入预测数据如下表所示：

项目	单位	预测数据					
		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入合计	万元	18,435.75	21,527.24	24,980.66	27,968.57	30,977.29	33,260.84
药品片	万元	10,460.01	12,029.01	13,833.36	15,216.70	16,738.37	17,910.06
食品片	万元	454.99	523.24	601.72	661.90	728.09	779.05
量杯类	万元	249.53	249.53	249.53	249.53	249.53	249.53
盖子类	万元	1,432.00	1,718.40	2,027.71	2,331.87	2,611.69	2,820.62
瓶子类	万元	5,839.22	7,007.06	8,268.33	9,508.58	10,649.61	11,501.58
销售数量							
药品片	吨	10,277.91	11,819.60	13,592.54	14,951.79	16,446.97	17,598.26
食品片	吨	299.00	343.85	395.42	434.97	478.46	511.96
量杯类	万个	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
盖子类	万个	23,160.67	27,792.81	32,795.51	37,714.84	42,240.62	45,619.87

项目	单位	预测数据					
		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
瓶子类	万个	24,318.71	29,182.45	34,435.29	39,600.58	44,352.65	47,900.86
销售单价							
药品片	万元/吨	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
食品片	万元/吨	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
量杯类	元/个	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
盖子类	元/个	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
瓶子类	元/个	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24

千叶药包主营业务收入的预测基于行业发展的机遇,充分考虑了新厂房建成及新设备购入带来的逐步的产能释放,结合了 2018 年千叶药包较高的产能利用率、新厂房设备的投资建设情况、千叶药包的市场扩张能力等相关因素,其预测是谨慎合理的。

2、预测期毛利率的合理性

千叶药包毛利率历史数据与预测情况如下:

单位: 万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	13,959.95	15,084.39	16,663.32	18,443.25	21,527.24	24,980.66	27,968.57	30,977.29	33,260.84
营业成本	9,223.66	10,853.25	12,342.06	13,648.77	16,030.82	18,374.34	20,212.34	22,038.84	23,353.73
毛利率	33.93%	28.05%	25.93%	26.00%	25.53%	26.45%	27.73%	28.85%	29.79%

千叶药包预测期毛利率结果是基于对千叶药包营业收入与营业成本的预测而产生的。关于营业收入的预测合理性,请参见本题回复之“(三)请申请人结合上述千叶药包报告期内业绩下滑的相关影响因素,说明收益法下千叶药包预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数选取是否谨慎合理。请评估机构核查并发表意见”之“1、预测期营业收入的合理性”的相关论述。

关于营业成本的合理性,在预测时主要考虑原材料的波动对材料成本的影响,同时考虑制造费用的正常变动。具体的主营业务成本预测数据如下表所示:

单位: 万元

项目	预测数据					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
主营业务成本合计	13,648.77	16,030.82	18,374.34	20,212.34	22,038.84	23,353.73
材料成本	12,335.74	14,241.77	16,350.24	18,093.18	19,828.58	21,072.87
其中：药品片	7,499.50	8,550.85	9,748.87	10,630.69	11,591.39	12,293.24
食品片	336.14	384.29	439.32	480.39	525.27	558.66
量杯类	176.21	174.33	172.45	170.57	168.69	166.81
盖子类	750.89	879.96	1,013.44	1,136.82	1,241.15	1,305.80
瓶子类	3,573.00	4,252.33	4,976.14	5,674.71	6,302.08	6,748.37
制造费用	1,313.04	1,789.05	2,024.10	2,119.16	2,210.26	2,280.86

其中关于材料成本和制造费用的具体预测情况如下：

(1) 预测期内千叶药包原材料价格变动具有周期性，以一定周期内的平均占比进行预测具有合理性

千叶药包材料成本占总成本比例较高，其原材料价格与主营业务成本关系密切。2016 年至今，千叶药包的主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯塑料价格呈现波动趋势，在 2016 年到 2018 年上半年中处于震荡上升，自 2018 年下半年至 2019 年处于震荡下行阶段。考虑该原材料价格变动趋势，未来预测材料成本占对应收入比例逐年下降。本次预测以逐渐下降至前三年平均数为假设进行预测。

千叶药包历史年度主营业务成本数据如下表所示：

单位：万元

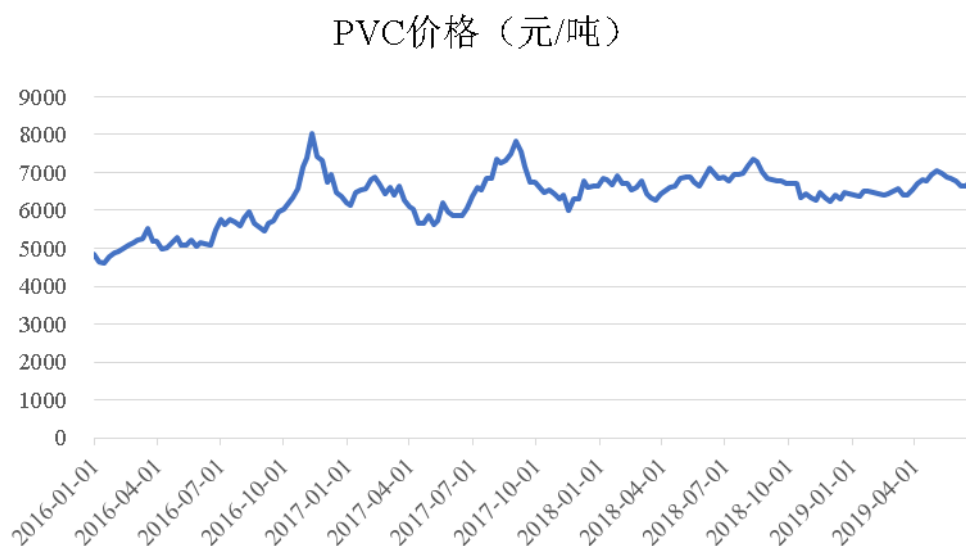
项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
主营业务成本合计	9,194.45	10,826.13	12,306.72
材料成本	8,228.89	9,738.51	11,136.28
其中：药品片	5,232.26	6,256.42	6,302.90
食品片	190.89	184.34	281.76
量杯类	129.54	171.62	175.41
盖子类	542.28	580.13	768.48
瓶子类	2,133.91	2,546.00	3,607.73

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
制造费用	965.56	1,087.62	1,170.45

由上表可知，材料成本是千叶药包主营业务成本中占比最大的组成部分。材料成本的变化直接影响主营业务成本的变化。

千叶药包主要产品为 PVC 片材（药品片，食品片）、瓶类（量杯类，盖子类及瓶子类）等，涉及原材料主要为 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯塑料。根据同花顺及全球纺织网公开数据，上述原材料 2016 年至 2019 年 2 季度的价格波动情况如下：

1) PVC 价格波动情况

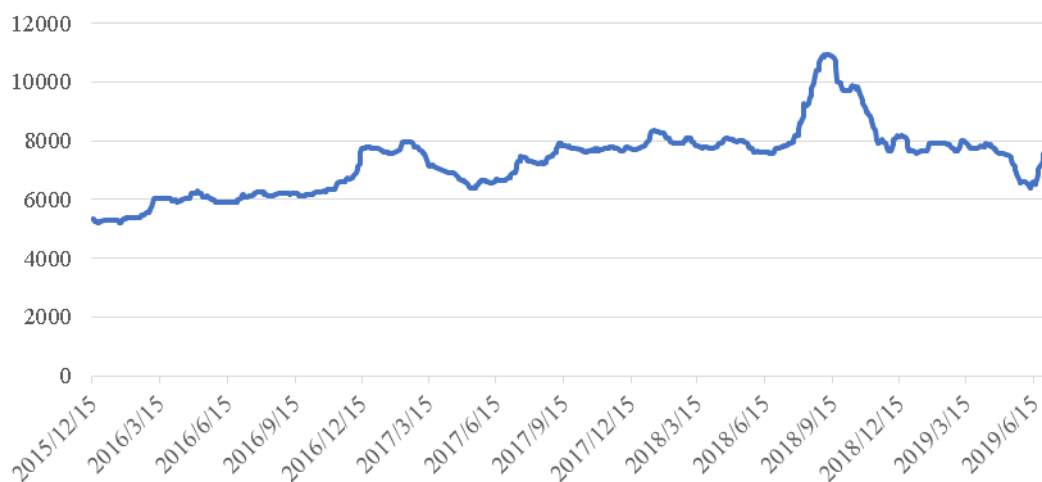


数据来源：同花顺

期间	年均价 (元/吨)	第一季度均价 (元/吨)	第二季度均价 (元/吨)	第三季度均价 (元/吨)	第四季度均价 (元/吨)
2019 年	6,655.42	6,462.73	6,818.46	-	-
2018 年	6,699.80	6,620.38	6,814.55	6,959.62	6,399.17
2017 年	6,493.04	6,504.62	5,908.46	7,100.77	6,455.42
2016 年	5,692.45	5,010.42	5,144.62	5,737.50	6,915.42

2) PET 价格波动情况

PET价格(元/吨)



数据来源：全球纺织网

期间	年均价 (元/吨)	第一季度均价 (元/吨)	第二季度均价 (元/吨)	第三季度均价 (元/吨)	第四季度均价 (元/吨)
2019年	7,504.52	7,783.77	7,230.09	-	-
2018年	8,443.16	8,017.80	7,807.92	9,355.38	8,508.42
2017年	7,361.45	7,667.05	6,631.13	7,434.09	7,714.31
2016年	6,147.86	5,607.31	6,020.68	6,170.90	6,832.00

3) PE 价格波动情况

PE价格 (元/吨)



数据来源：同花顺

期间	年均价 (元/吨)	第一季度均价 (元/吨)	第二季度均价 (元/吨)	第三季度均价 (元/吨)	第四季度均价 (元/吨)
----	--------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

期间	年均价 (元/吨)	第一季度均价 (元/吨)	第二季度均价 (元/吨)	第三季度均价 (元/吨)	第四季度均价 (元/吨)
2019年	8,531.20	8,904.68	8,176.39	-	-
2018年	9,590.41	9,681.53	9,620.01	9,555.80	9,493.79
2017年	9,625.65	9,877.18	9,257.08	9,590.78	9,802.92
2016年	9,252.56	8,992.80	9,004.51	9,220.13	9,878.17

根据上述统计，PVC、PE、PET 三大主材历史上均有波动，在 2016 年到 2018 年上半年中处于震荡上升，在此期间，材料成本占对应产品收入的比例也逐步上升。历史年度各产品的材料成本占对应产品收入的比例分别为：

序号	名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	平均
1	药品片	63.20%	70.41%	72.31%	68.64%
2	食品片	69.53%	71.29%	74.31%	71.71%
3	量杯类	63.37%	65.81%	71.37%	66.85%
4	盖子类	38.67%	46.55%	53.66%	46.29%
5	瓶子类	56.55%	57.77%	61.69%	58.67%

自 2018 年下半年至 2019 年原材料价格处于震荡下降阶段，根据最新取得的 2019 年 1-5 月报表，材料成本占对应产品收入的比例相比 2018 年已经下降。因此，历史材料成本占对应产品收入的比例随着材料价格变化而同向变化。

由于材料价格的波动性，因此从未来长期来看，材料成本占对应产品收入的比例按一定周期内的平均占比进行预测是合理可行的。本次评估时按以下方式预测：2019 年至 2024 年材料成本占对应产品收入的比例由 2018 年的占比数逐渐降低，至 2024 年，该比例降低至 2016 年到 2018 年平均水平。

(2) 预测期内千叶药包制造费用综合考虑各项目变动情况进行预测

制造费用中，工资及福利根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧依据企业折旧政策进行测算；模具费用在 2020 年新瓶类生产线增加后每年按固定值测算；试验检验费、修理费、物料消耗、水电费和运杂费按 2018 年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算；其他费用每年按固定值测算。

(3) 预测期内毛利率回升原因及合理性

千叶药包预测期内毛利率回升主要基于以下原因：

1) 千叶药包的主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯塑料价格报告期初至 2018 年上半年上升，而自 2018 年下半年至 2019 年处于震荡下行阶段，根据历史价格波动周期预计未来价格将继续回落，因而千叶药包未来的采购成本将回归合理水平；

2) 在关联审评审批制度下，千叶药包前期在研发、管理和采购方面的投入所产生的议价能力，以及产能扩张的规模效应，将逐步释放。以 2018 年及 2019 年 1-5 月为例分析如下：

① 对原有客户销售单价提升

以千叶药包对 2018 年第一大客户为例，千叶药包 2019 年 1-5 月和 2018 年细分产品向其销售均价对比如下：

单位：元/kg 或元/个

规格型号	2019 年 1-5 月	2018 年	差价
产品 1	10.4204	10.3508	0.0696
产品 2	10.4101	10.3982	0.0119
产品 3	10.4390	10.3448	0.0942
产品 4	10.5507	10.3420	0.2087
产品 5	10.5170	10.3215	0.1955
产品 6	10.4673	10.3360	0.1313
产品 7	10.4498	10.3558	0.0940
产品 8	10.3448	10.3546	-0.0098
产品 9	10.4104	10.3629	0.0475
产品 10	10.3448	10.3656	-0.0207
产品 11	0.0480	0.0470	0.0010
产品 12	0.0348	0.0344	0.0004
产品 13	0.1396	0.1368	0.0029
产品 14	0.3017	0.2991	0.0026
产品 15	0.2044	0.2018	0.0027
产品 16	0.5241	0.5166	0.0075
产品 17	0.0609	0.0601	0.0008

规格型号	2019年1-5月	2018年	差价
产品 18	0.2923	0.2912	0.0012
产品 19	0.0347	0.0344	0.0003
产品 20	0.0912	0.0934	-0.0022
产品 21	0.0567	0.0590	-0.0023
产品 22	0.0776	0.0769	0.0007
产品 23	0.0148	0.0146	0.0002
产品 24	0.0349	0.0345	0.0004
产品 25	0.0611	0.0602	0.0010

经对比，在 2019 年 1-5 月及 2018 年对该客户均有销售的 25 种销售产品中，有 21 种产品的销售单价有所上升，占比 84.00%。

② 对新客户销售单价提升

千叶药包从 2019 年开始进一步加大了市场开拓力度，于全国范围内深挖销售渠道，在华南、西北地区新建 2 个直销中心，新增了新的客户群体，其中，对新客户的定价有所提升，反映出千叶药包对客户的议价能力逐步加强。新、原有客户 2019 年 1-5 月细分产品均价具体对比如下：

单位：元/kg 或元/个

规格型号	新客户单价	原有客户单价	差价
产品 1	10.7759	11.3315	-0.5557
产品 2	10.5785	10.2704	0.3082
产品 3	10.1724	10.2734	-0.1010
产品 4	10.1724	10.3114	-0.1390
产品 5	10.3448	10.7246	-0.3797
产品 6	10.0000	11.1065	-1.1065
产品 7	12.5000	11.2069	1.2931
产品 8	10.2647	10.3057	-0.0410
产品 9	10.6194	10.4066	0.2129
产品 10	10.7759	10.3534	0.4225
产品 11	10.9040	10.4878	0.4162
产品 12	11.3274	10.4105	0.9169
产品 13	10.1724	10.6652	-0.4928

规格型号	新客户单价	原有客户单价	差价
产品 14	10.3005	10.0770	0.2236
产品 15	11.3275	10.0000	1.3275
产品 16	10.2655	10.3404	-0.0749
产品 17	11.3274	9.1859	2.1416
产品 18	0.0651	0.0632	0.0019
产品 19	0.3658	0.3509	0.0150
产品 20	0.3540	0.4248	-0.0708
产品 21	0.3512	0.3551	-0.0039
产品 22	0.2566	0.2069	0.0497
产品 23	0.5275	0.4225	0.1050
产品 24	0.0603	0.0534	0.0070
产品 25	0.0619	0.0603	0.0016
产品 26	0.0603	0.0597	0.0007
产品 27	0.0813	0.1008	-0.0195
产品 28	0.6195	0.5801	0.0394
产品 29	0.1617	0.1144	0.0474
产品 30	0.4138	0.1994	0.2144
产品 31	0.0603	0.0594	0.0010
产品 32	0.1466	0.1416	0.0050
产品 33	0.1973	0.1922	0.0051
产品 34	0.0591	0.0442	0.0148
产品 35	0.7683	0.6353	0.1330
产品 36	0.3274	0.2516	0.0759
产品 37	0.0708	0.0694	0.0014
产品 38	0.0610	0.0605	0.0005
产品 39	0.3017	0.2520	0.0497
产品 40	0.2267	0.1812	0.0456
产品 41	0.0619	0.0691	-0.0071
产品 42	0.2241	0.2031	0.0210
产品 43	0.3363	0.2898	0.0465
产品 44	0.5603	0.5241	0.0362
产品 45	0.0619	0.0609	0.0011

规格型号	新客户单价	原有客户单价	差价
产品 46	0.0700	0.0690	0.0011
产品 47	0.0603	0.0587	0.0016
产品 48	0.4602	0.3827	0.0775
产品 49	0.0481	0.0438	0.0043
产品 50	0.1327	0.1907	-0.0579

2019年1-5月，在同时对新客户及原有客户销售的50种产品中，其中有37种产品对新客户的销售单价高于对原有客户的销售单价，占比74.00%。

随着关联审评审批制度的逐步推进，信誉及质量良好的药包材企业能在市场中拥有更高的话语权，在2019年三大主材总体采购单价下降的情况下，千叶药包销售价格不仅未随其原材料价格下降而下降，反而依靠其良好的产品质量，对其原有客户和新客户的大部分销售单价都逆势有一定的提高。未来，千叶药包凭借自身过硬的产品质量及销售渠道的扩展预计能拥有更强的议价能力，能更好的抵抗原材料价格波动的影响。

3、预测期费用率的合理性

(1) 销售费用

1) 历史年度销售费用情况

预测期费用率的预测是结合千叶药包历史数据情况与具体经营事实，结合历史年度千叶药包销售费用主要由工资及福利费、差旅费、运输费、招待费、办公费、广告宣传费及其他组成，具体的营业费用历史数据如下表所示：

单位：万元

项目	历史数据		
	2016年度	2017年度	2018年度
销售费用合计	735.22	840.78	949.86
工资及福利费	131.39	145.46	158.49
车辆使用费	11.00	19.94	16.41
差旅费	49.43	65.69	44.89
电话费	1.72	1.76	1.99
运输费	320.13	367.67	406.17

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
招待费	93.99	82.55	89.02
仓储保管费	-	34.63	44.38
装卸费	5.56	6.56	6.15
质量赔款	1.39	1.99	34.96
办公费	30.36	38.04	18.30
房租费	10.82	12.41	11.28
销售参展费	29.75	35.97	43.44
招标费用	0.21	0.08	1.16
广告宣传费	46.75	27.81	65.41
会议费	-	-	1.13
其他销售费用	2.72	0.21	6.70

2) 未来年度销售费用预测

经分析,营业费用大致可分为与营业收入敏感度较高的费用及与营业收入敏感度较低的费用。预测时,人员工资根据企业工资发放制度,预测期职工人数和历史年度平均工资,并考虑一定平均工资增长后计算;车辆使用费、招待费、办公费、房租费、广告宣传费按每年 5%增长率测算;差旅费、电话费、运输费、仓储保管费、装卸费、质量赔款、销售参展费、招标费用会议费及其他销售费用按历史年度占收入的比例及预测年度的营业收入金额进行计算,具体预测如下:

单位:万元

项目	预测数据					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
销售费用合计	996.99	1,143.08	1,303.51	1,451.02	1,601.80	1,715.53
工资及福利费	176.84	210.17	245.34	282.43	321.52	346.94
车辆使用费	17.23	18.09	18.99	19.94	20.94	21.99
差旅费	65.21	76.14	88.35	98.92	109.56	117.64
电话费	2.21	2.58	3.00	3.35	3.71	3.99
运输费	441.40	515.42	598.11	669.65	741.68	796.36
招待费	93.47	98.15	103.05	108.21	113.62	119.30
仓储保管费	30.54	35.66	41.38	46.33	51.32	55.10

项目	预测数据					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
装卸费	7.40	8.65	10.03	11.23	12.44	13.36
质量赔款	14.35	16.76	19.45	21.77	24.11	25.89
办公费	19.22	20.18	21.19	22.25	23.36	24.53
房租费	11.84	12.43	13.06	13.71	14.39	15.11
销售参展费	43.86	51.21	59.43	66.54	73.70	79.13
招标费用	0.55	0.65	0.75	0.84	0.93	1.00
广告宣传费	68.68	72.11	75.72	79.51	83.48	87.66
会议费	0.42	0.49	0.57	0.63	0.70	0.75
其他销售费用	3.76	4.39	5.10	5.71	6.32	6.79

综上，销售费用历史与预测如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售费用	735.22	840.78	949.86	996.99	1,143.08	1,303.51	1,451.02	1,601.80	1,715.53
占收入比例	5.27%	5.57%	5.70%	5.41%	5.31%	5.22%	5.19%	5.17%	5.16%

由于销售费用分为与营业收入敏感度较高的费用及与营业收入敏感度较低的费用。预测期销售费用中与营业收入敏感度较高的费用不断增加，拉高整体销售费用水平。从销售费用率看，其费率水平与历史相比略微下降，费用率的下降属于规模效应的体现，因此对销售费用的预测是合理的。

（2）管理费用与研发费用

1) 历史年度管理费用与研发费用情况

在关联审评审批背景下公司前期已经储备一批研发及质量管理人员，因此历史年度的管理费用中的工资及福利费及其他部分费用呈上升趋势。

历史年度管理费用主要有工资及福利费、办公费、折旧及摊销、招待费、车辆使用费、聘请中介机构费、差旅费、房租水电费、研究开发费（2017 年起单独核算）、其他管理费用等组成。具体的管理费用历史数据如下表所示：

单位：万元

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
管理费用合计	1,565.96	1,165.74	1,356.05
工资及福利费	552.64	707.04	802.22
办公费	80.37	86.92	82.14
修理费	-	0.02	7.55
运输费	-	-	0.01
保险费	7.63	6.81	7.89
折旧费及无形资产摊销	81.78	87.32	114.71
会议费	3.04	0.98	7.47
招待费	11.96	30.36	60.80
车辆使用费	58.03	69.58	82.11
税金（价格基金）	15.75	-	-
聘请中介机构费	77.71	51.19	45.51
差旅费	31.66	18.58	30.63
房租费水电费	61.02	67.85	89.61
办公耗材	6.19	8.30	17.45
诉讼费	-	0.06	1.14
仓库费用	9.98	0.21	-
会员费（服务费、信息费）	1.80	6.50	6.80
其他	-	24.04	-
研究开发费	566.40	-	-

历史年度研发费用主要由材料费、工资薪金、试制费、折旧、评审验收费、其他费用组成。具体的研发费用历史数据如下表所示：

单位：万元

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
研发费用合计	566.40	676.50	702.26
材料费	156.83	76.25	76.84
动力费	9.62	17.76	11.03
工资薪金	220.24	302.73	285.65
研发仪器	6.28	7.95	11.01

项目	历史数据		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
研发维修	60.20	39.29	15.10
试制费	33.86	98.56	163.63
评审验收费	18.27	30.93	13.73
其他	6.28	4.87	3.03
差旅费	16.72	17.83	2.56
折旧	38.10	80.34	119.68

2) 未来年度管理费用与研发费用预测

经分析，管理费用大部分均为与营业收入敏感度较低的费用。预测时，工资及福利费根据企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧及无形资产摊销依据企业折旧摊销政策进行测算；除聘请中介机构费外其他费用以 2018 年为基数按每年 10% 的增长比例（2024 年 5%）进行预测，由于千叶药包已经从全国中小企业股份转让系统摘牌，故聘请中介机构费将大幅下降，预测时以 5 万为基数进行增长预测，具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
管理费用合计	1,300.03	1,353.01	1,408.07	1,490.37	1,578.80	1,645.98
工资及福利费	755.21	787.02	820.05	854.37	890.00	927.00
办公费	90.35	99.39	109.33	120.26	132.29	138.90
修理费	8.31	9.14	10.05	11.06	12.16	12.77
运输费	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
保险费	8.68	9.55	10.50	11.55	12.70	13.34
折旧费及无形资产摊销	106.84	84.23	58.07	53.07	47.57	45.69
会议费	8.22	9.04	9.95	10.94	12.03	12.64
招待费	66.88	73.57	80.92	89.02	97.92	102.81
车辆使用费	90.33	99.36	109.29	120.22	132.25	138.86
聘请中介机构费	5.00	5.50	6.05	6.66	7.32	7.69
差旅费	33.69	37.06	40.76	44.84	49.33	51.79
房租费水电费	98.57	108.43	119.27	131.20	144.32	151.54

项目	预测数据					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
办公耗材	19.19	21.11	23.22	25.54	28.10	29.50
诉讼费	1.26	1.38	1.52	1.67	1.84	1.93
会员费（服务费、信息费）	7.48	8.23	9.05	9.96	10.95	11.50

经分析，研发费用大部分均为与营业收入敏感度较低的费用。工资薪金按企业工资发放制度，预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定平均工资增长后计算；折旧依据企业折旧摊销政策进行测算；其他研发费用按每年5%的增长率进行预测。具体预测如下：

单位：万元

项目	预测数据					
	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
研发费用合计	774.93	784.98	793.22	800.35	762.73	780.85
材料费	80.68	84.72	88.95	93.40	98.07	102.98
动力费	11.58	12.16	12.77	13.41	14.08	14.78
工资薪金	294.22	303.05	312.14	332.22	353.23	375.19
研发仪器	11.56	12.14	12.75	13.39	14.06	14.76
研发维修	15.86	16.65	17.48	18.36	19.27	20.24
试制费	171.81	180.40	189.42	198.89	208.83	219.27
评审验收费	14.42	15.14	15.89	16.69	17.52	18.40
其他	3.18	3.34	3.50	3.68	3.86	4.06
差旅费	2.69	2.82	2.96	3.11	3.27	3.43
折旧	168.93	154.57	137.35	107.21	30.54	7.75

综上，管理费用与研发费用历史与预测如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
管理费用	1,565.96	1,165.74	1,356.05	1,300.03	1,353.01	1,408.07	1,490.37	1,578.80	1,645.98
研发费用	566.40	676.50	702.26	774.93	784.98	793.22	800.35	762.73	780.85
合计占收入比例	15.27%	12.21%	12.35%	11.25%	9.93%	8.81%	8.19%	7.56%	7.30%

如上分析，管理费用与研发费用中大部分均为与营业收入敏感度较低的费用

用，预测期管理费用与研发费用总量逐年上升，但是随着的规模扩大，费用率呈下降趋势，费用率的下降属于规模效应的体现，因此，对管理费用与研发费用的预测是合理的。

(3) 财务费用

财务费用主要为短期借款贷款利息。根据 2018 年末的借款余额及对应利率测算。

本次评估对财务费用的预测是基于千叶药包实际期末借款余额和利率情况进行的预测，具有合理性。本次评估采用的模型为全投资口径，利息支出的预测并不影响企业全投资口径的现金流，也不影响收益法的评估结果。

4、折现率

(1) 折现率的取定

本次评估采用企业的加权平均资本成本(WACC)作为自由现金流的折现率。企业的融资方式包括股权资本和债权资本(如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等)。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中： k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中：rf：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

(2) 权益系统风险系数的确定

千叶药包的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据千叶药包的业务特点，评估人员通过同花顺查询了业务最相关的3家可比上市公司2018年12月31日的 β_U 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值0.9510作为千叶药包的 β_U 值。

证券代码	证券名称	Beta [起始交易日期]截止日 52 周前 [截止交易日期]20181231 [计算周期 2]周 [收益率计算方法]普通收益率 [标的指数]沪深 300 指数	BETA 剔除 杠杆	D/E	所得税税率% [年度]2018
300501.SZ	海顺新材	0.9201	0.9101	0.0129	15.00
600529.SH	山东药玻	0.8345	0.8345	-	15.00
603976.SH	正川股份	1.1083	1.1083	-	15.00
平均			0.9510	0.0043	/

同时采用可比公司资本结构 0.43% 作为被评估企业目标资本结构。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式, 根据不同年份的所得税税率, 计算得出千叶药包的权益系统风险系数。

当所得税税率为 15% 时:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U = 0.9544$$

当所得税税率为 25% 时:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U = 0.9540$$

(3) 市场风险溢价 MRP 的确定

对于市场风险溢价, 参考行业惯例, 采用金融学家 Aswath Damodaran 有关风险溢价研究作为参考。市场风险溢价包括两方面, 即成熟的金融市场风险溢价加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价。

其计算公式为:

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

其中: 成熟股票市场的基本补偿额根据标准·普尔公司 Standard & Poor's Financial Services LLC 美国市场的标准普尔 500 (S&P 500) 2018 年统计数据 5.96% 确定。

国家风险补偿额=国家违约补偿额 \times (σ 股票/ σ 国债)

国家违约补偿额: 根据穆迪投资者服务公司 Moody's Investors Service 的国家主权信用评级 (Moody's rating), 中国信用评级 A1 与最高主权信用评级 Aaa (美国) 的基点违约价差为 0.7940%。

σ 股票/ σ 国债: 根据 FRED Economic Data 的统计结果, 按 5 年期 S&P Emerging BMI Index 与 BAML Public Sector US Emerging Markets Corporate Plus Index Yield 的波动幅度比值 1.23 倍确定。

则: $RP_m = 5.96\% + 0.79\% \times 1.23 = 6.94\%$

(4) 企业特定风险调整系数 r_c 的确定

企业特定风险调整系数确定方式如下：

风险因素		风险高低	风险系数	原因
经营风险	原材料供应	中	0.00%	原材料来源广泛，供应充足
	生产	中	0.00%	人员及产能均足够
	销售	高	1.00%	销售收入会对业绩造成较大影响
管理风险	内部控制制度	中	0.00%	曾于全国中小企业股权转让系统挂牌，内控较好
	管理人才	中	0.00%	曾于全国中小企业股权转让系统挂牌，内部管理人才储备充足
财务风险	偿债能力	中	0.00%	借款余额不高，偿债能力较好
政策风险	产业政策	中	0.00%	无明显政策风险
	区域政策	中	0.00%	无明显政策风险
	税收政策	中	0.00%	无明显政策风险
	财政政策	中	0.00%	无明显政策风险
	利率政策	中	0.00%	无明显政策风险
	环保政策	中	0.00%	无明显政策风险
市场风险	供需变化	较高	0.60%	供需变化有一定可能会对业绩造成较大影响
	价格变化	中	0.00%	一直以来均为充分竞争市场，无价格波动风险
合计			1.60%	

(5) 预测期折现率的确定

1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式 $K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$ ，计算得出千叶药包的权益资本成本。

R_f 取中债国债 10 年期收益率 3.2265%。

当所得税税率为 15% 时：

$$K_e = 11.4504\%$$

当所得税税率为 25% 时：

$$K_e = 11.4475\%$$

2) 计算加权平均资本成本

评估基准日五年期以上银行贷款年利率为 4.9%，作为付息债务资本成本 k_d ，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出千叶药包的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

当所得税税率为 15% 时：

$$WACC = 11.42\%$$

当所得税税率为 25% 时：

$$WACC = 11.41\%$$

发行人、保荐机构及评估机构通过公开渠道查询比对了近期证券市场公开的收购或重组项目（制造业相关）的折现率，相关折现率如下：

序号	文件名称	折现率	评估基准日
1	广东美联新材料股份有限公司拟收购股权涉及的营创三征（营口）精细化工有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明	12.59%	2018 年 12 月 31 日
2	江门市科恒实业股份有限公司拟进行股权收购所涉及的深圳市诚捷智能装备股份有限公司股东全部权益价值资产评估说明	12.50%	2018 年 10 月 31 日
3	南京红太阳股份有限公司拟收购江苏红太阳医药集团有限公司持有的重庆中邦科技有限公司股权项目资产评估说明	9.92%	2018 年 9 月 30 日
4	华泰联合证券有限责任公司关于江苏霞客环保色纺股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告	9.10%	2018 年 6 月 30 日
5	天津鹏翎集团股份有限公司拟收购河北新欧汽车零部件科技有限公司股权项目资产评估说明	11.40%	2018 年 6 月 30 日
6	广东潮宏基实业股份有限公司拟实施资产重组事宜所涉及上海思妍丽实业股份有限公司股东全部权益价值资产评估说明	11.58%	2018 年 6 月 30 日
7	广东英联包装股份有限公司拟收购广东满贯包装有限公司股权项目资产评估说明	11.97%	2018 年 6 月 30 日
8	广东新宏泽包装股份有限公司拟支付现金购买资产所涉及的江苏联通纪元印务股份有限公司股东全部权益价值评估项目评估说明	11.12%	2018 年 5 月 31 日
9	天津鑫茂科技股份有限公司拟股权收购涉及的富通光纤光缆（成都）有限公司股东全部权益价值资产评估说明	11.33%	2018 年 5 月 31 日
10	深圳中国农大科技股份有限公司拟转让股权涉及的山东北大高科华泰制药有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明	12.45%	2018 年 5 月 31 日
11	北京天海工业有限公司拟转让其持有的山东天海高压容器有限公司股权项目资产评估报告	11.58%	2018 年 4 月 30 日
12	浙江海晟药业有限公司拟引入投资者进行增资扩股涉及的浙江海晟	12.31%	2018 年 4 月 30 日

序号	文件名称	折现率	评估基准日
	药业有限公司的股东全部权益价值资产评估说明		
13	天津一汽夏利汽车股份有限公司拟转让股权涉及的天津一汽丰田汽车有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明	11.29%	2018年3月31日
14	江苏哈工智能机器人股份有限公司拟收购浙江瑞弗机电股份有限公司股权项目资产评估说明	12.21%	2018年3月31日
15	江苏南京卫材医药股份有限公司拟收购江苏万高药业股份有限公司部分股权项目的资产评估说明	11.53%	2018年3月30日
16	金陵药业股份有限公司拟出让南京华东医药有限责任公司 51%股权项目资产评估说明	10.23%	2017年12月31日
17	金陵药业股份有限公司拟出让南京金陵大药房有限责任公司 30%股权项目资产评估说明	11.01%	2017年12月31日
18	厦门合兴包装印刷股份有限公司股权收购项目所涉及的合众创亚包装服务（亚洲）有限公司股东全部权益价值评估说明	11.10%	2017年12月31日
19	世纪证券有限责任公司关于昆山新莱洁净应用材料股份有限公司重大资产购买暨关联交易之独立财务顾问报告	11.50%	2017年12月31日
20	深圳市宝原医疗器械有限公司股东拟转让股权涉及的深圳市宝原医疗器械有限公司股东全部权益价值资产评估说明	12.88%	2017年12月31日
21	四川天一科技股份有限公司拟非公开发行股份购买资产所涉及之洛阳黎明化工科技有限公司股东全部权益价值评估说明	9.24%	2017年9月30日

上述案例折现率范围为 9.10% 至 12.88%，平均值为 11.37%，本次评估折现率为 11.41%（T=25%时），在同行业合理范围中，且与平均值较为接近。

上述折现率采用的是评估中通常采用的测算方法且与现金流口径一致，参数来自于同花顺或金融学家 Aswath Damodaran 个人网站查询的公开信息，评估折现率相关参数取值合理且依据充分，经与市场可查询信息比较，折现率取值也与同行业折现率均值较为接近，因此，折现率参数选取是谨慎合理的。

5、核查过程和核查意见

保荐机构及评估机构复核了评估报告和评估说明，判断收益法下主要评估参数选取的合理性；取得千叶药包报告期内财务数据，对比预测数据和实际数据，分析评估结果是否谨慎、合理。

经核查，保荐机构及评估机构认为：收益法下千叶药包预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数选取谨慎合理。

（四）请申请人说明交易价格较评估结果溢价的原因，本次交易定价的合理性。

1、交易价格较评估结果溢价的原因

本次交易定价系交易双方协商确定，其协商结果较评估结果溢价的原因主要是综合考虑了本次交易为东风股份带来的产业协同效应、收购千叶药包对东风股份布局大包装业务的战略意义以及控制权溢价等因素。发行人与标的公司经过多轮谈判及友好协商，最终以中企华对千叶药包估值结果为参考依据，在评估价值的基础上给予了 5.38% 的溢价。

2、本次交易定价的合理性分析

(1) 本次交易定价相对评估价值的溢价考虑了千叶药包对东风股份的协同效应

首先，公司已经通过控股子公司贵州西牛王在贵州布局了一定的药包装、茶包装、特色农产品包装等非烟标消费品印刷包装业务。随着整合的逐渐深入，公司的纸盒类药包与千叶药包的 PVC 硬片、药用瓶在产品与客户互补方面具备较好的协同效应。

其次，公司另一控股子公司鑫瑞科技主要从事环保型高档防伪包装材料、PET 薄膜、功能性薄膜的研发、生产、销售和服务，能够与千叶药包药用瓶包装业务在原材料的采购上形成供应链协同，发挥成本优势。

此外，公司在大印刷包装行业内累积了多家优质的供应商、物流商、客户等资源，随着公司完成对千叶药包的收购并逐渐深入了解千叶药包的业务特点，公司将与千叶药包在生产、供应链、客户等多方面资源上展开充分整合，发挥协同效应。

(2) 本次交易定价相对评估价值的溢价考虑了此次收购对发行人布局印刷包装业务的战略价值

发行人主营业务为烟标印刷及相关包装材料的设计、生产与销售。自 2016 年起，公司便开始推进“印刷包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略升级。其中在包装印刷产业方面，在保持主营烟标业务稳定增长的同时，公司计划围绕主营业务不断扩展业务范围，寻找新的利润增长点。

发行人本次收购千叶药包 75% 股权是其在药包材领域的重要战略布局。本次收购完成后，通过收购标的千叶药包 75% 股权，公司得以切入具备高增长前景的

药包材行业，进一步拓宽了在大包装印刷领域的品类布局，巩固企业在大包装印刷领域的竞争实力，对发行人的业务发展具有重要的战略意义。

(3) 本次交易定价相对评估价值的溢价考虑了此次收购的控股权溢价

本次交易发行人购买千叶药包 75% 的股权，本次交易完成后，千叶药包将成为发行人的控股子公司。考虑控股权溢价因素，本次交易千叶药包的交易价值较估值水平有所上升具有合理性。

(4) 本次交易设置了业绩与现金流补偿条款以维护上市公司及股东利益

为进一步保护公司、公司股东、特别是中小股东的利益，降低未来因千叶药包业绩风险可能对公司造成的不利影响，东风股份与杨震、贵阳华耀签订的《股权转让协议》中设置了相关条款，对净利润、自由现金流的承诺与补偿做出了约定。杨震、贵阳华耀承诺：千叶药包 2019 年度至 2023 年度净利润分别不低于 1,375 万元、1,750 万元、2,210 万元、2,880 万元、3,590 万元，累计不低于 1.1805 亿元。如千叶药包未能完成业绩承诺，杨震、贵阳华耀需要按照约定对东风股份进行补偿。同时，杨震、贵阳华耀还承诺，2019-2023 年度自由现金流量累计值不低于 1.18 亿元，如果千叶药包上述五个年度实际自由现金流量累计达不到上述承诺的，杨震、贵阳华耀将以现金方式向公司进行补偿。

(5) 本次交易定价与同行业案例相比处于合理接受范围

根据公开市场披露的交易情况，本次交易与可比交易在交易估值上对比情况如下：

交易标的	交易买方	交易总价值 (万元)	评估 方式	市销率	市净率
千叶药包 75% 股权	东风股份	25,923.00	收益法	1.92	1.89
千叶药包 75% 股权	东风股份	25,923.00	收益法	2.07 (备考)	1.78 (备考)
上海久诚包装有限公司 43.015% 股权	海顺新材	21,507.50	收益法	2.83	3.24
石家庄中汇药品包装有限公司 68% 股权	海顺新材	10,880.00	资产 基础法	2.03	4.78
浙江多凌药用包装材料有限公司 68%	海顺新材	4,675.00	收益法	1.64	5.76

交易标的	交易买方	交易总价值 (万元)	评估 方式	市销率	市净率
股权					
湖南乐福地医药包 材科技有限公司 100%股权	千山药机	55,619.00	收益法	2.96	3.04
可比交易平均值				2.37	4.21
可比交易中位数				2.43	4.01

注 1：数据来源 Wind；

注 2：市销率=以 100%股权计算的交易总价值/交易前一完整年度总收入（若以年末为评估基准日，则以当年总收入计算）；

注 3：市净率=以 100%股权计算的交易总价值/交易前一完整年度净资产（若以年末为评估基准日，则以当年净资产计算）。

由上表可知，千叶药包 75%股权的市销率、市净率指标与可比交易指标基本处于同一水平，属于市场接受的合理范围。

(6) 交易作价较评估值有所溢价符合 A 股资本市场的商业逻辑及惯例

本次交易中，交易作价由交易各方通过正常商业谈判协商一致达成。交易作价相比评估值存在溢价并非特例，符合 A 股资本市场的商业逻辑及惯例。2018 年以来，通过证监会审核的重大资产重组交易中，交易作价相对评估值存在溢价的部分相关案例如下：

股票代码	股票名称	最新披露日期	重组进度	交易标的	交易总价值 (万元)	注入资产净 资产评估值 (万元)	溢价比 例
002512.SZ	达华智能	2019-05-11	完成	润兴租赁 40% 股权	124,000.00	98,606.92	25.75%
603690.SH	至纯科技	2019-03-28	完成	波汇科技 100% 股权	68,000.00	61,300.00	10.93%
300483.SZ	沃施股份	2019-02-22	完成	中海沃邦 13.30% 股权;耐曲尔 99% 份额	104,400.00	96,512.00	8.17%
000035.SZ	中国天楹	2019-01-31	完成	江苏德展 100% 股权	888,198.35	838,823.84	5.89%
600083.SH	博信股份	2019-01-31	完成	博成市政 100% 股权	6,900.00	6,225.90	10.83%
000585.SZ	*ST 东电	2018-12-21	完成	新锦容 100% 股权	13,500.00	11,219.31	20.33%
603520.SH	司太立	2018-11-24	完成	海神制药 94.67% 的股权	80,471.80	71,312.61	12.84%
002384.SZ	东山精密	2018-07-27	完成	Flex 旗下 11 家子公司 100% 股权	191,125.35	135,329.69	41.23%
000606.SZ	顺利办	2018-07-04	完成	快马财税 60% 股权	60,000.00	57,000.00	5.26%
300513.SZ	恒实科技	2018-05-09	完成	辽宁邮电 99.854% 股权	178,826.53	159,067.42	12.42%
000534.SZ	万泽股份	2018-05-04	完成	西安新鸿业 5% 股权	4,750.00	4,444.04	6.88%
002579.SZ	中京电子	2018-05-03	完成	珠海亿盛 55% 股权;元盛电子 29.18% 股权	33,000.00	25,125.40	31.34%
300089.SZ	文化长城	2018-04-24	完成	翡翠教育 100% 股权	157,500.00	140,400.00	12.18%
000790.SZ	泰合健康	2018-03-31	完成	业康置业 100% 的股权	43,000.00	35,248.02	21.99%
000503.SZ	国新健康	2018-03-13	完成	广东海虹 55% 股权;交易中心 100.00% 股权	16,806.35	8,258.95	103.49%
300272.SZ	开能健康	2018-02-10	完成	原能集团 10.99% 股权	25,000.00	15,781.64	58.41%

数据来源 Wind;

3、核查过程和核查意见

保荐机构实施了以下核查程序：复核了评估报告和评估说明，查阅了市场相关案例，访谈了发行人高级管理人员。

经核查，保荐机构认为：本次交易定价系交易双方协商确定，其协商结果较评估结果溢价的原因主要是综合考虑了本次交易为东风股份带来的产业协同效应、收购千叶药包对东风股份布局大包装业务的战略意义以及控制权溢价等因素，具备合理性。

（五）请申请人说明千叶药包目前的实际经营业绩与收益法预测情况是否存在重大差异，请会计师核查并发表意见。

1、千叶药包收益法预测情况

根据江苏中企华中天资产评估有限公司 2019 年 3 月 15 日出具的苏中资评报字（2019）第 2008 号《汕头东风印刷股份有限公司拟股权收购涉及的贵州千叶药品包装股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，千叶药包收益法预测情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	18,443.25	21,527.24	24,980.66	27,968.57	30,977.29	33,260.84
营业利润	1,509.86	1,947.54	2,805.43	3,698.74	4,658.86	5,412.43
利润总额	1,509.86	1,947.54	2,805.43	3,698.74	4,658.86	5,412.43
净利润	1,370.56	1,743.72	2,203.23	2,874.10	3,589.49	4,156.93

2、千叶药包目前实际经营业绩及其与收益法对比情况

2019 年药品行业整体呈上升趋势，药包材行业也随之上行。为把握关联审评审批制度下国内医药包装行业的新一轮发展机遇，千叶药包进一步加大市场开拓力度，优化市场布局，在巩固提升、做细做透现有销售市场的同时，在全国范围内深挖销售渠道，形成立体化销售网络，拓宽产品销售覆盖面，提高主营产品纵向获单业务能力，巩固公司在药用塑料包装细分市场的龙头地位。

随着发行人披露收购千叶药包的事项，千叶药包的对外信誉形象进一步提

升，在市场上表现出良好势头，销售量不断增加，与发行人的协同效应也逐渐得以体现。2019年4月25日，千叶药包股东会审议通过了章程中股东名称及其出资额、出资比例等事项的修正，会议选举新一届董事、监事，并于2019年4月25日完成了上述事项的工商变更。同时，千叶药包根据新控股股东东风股份的要求开始加强成本、预算等方面的内部管理，引入东风股份的先进管理经验，提升经营效率。

千叶药包2019年1-5月实际经营业绩与收益法预测情况对比如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月完成金额	2019年全年预测金额	1-5月份完成情况占全年预测比例
营业收入	7,325.40	18,443.25	39.72%
营业利润	1,009.39	1,509.86	66.85%
利润总额	1,012.71	1,509.86	67.07%
净利润	879.36	1,370.56	64.16%

千叶药包1-5月完成营业收入占全年预测收入比例为39.72%，考虑到春节假期影响，基本完成预期营业收入。同时，千叶药包1-5月的净利润超出了预期。该期间东风股份未对千叶药包进行资助。

千叶药包2019年1-5月实际经营业绩情况分析如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月 ①	2018年模拟 ②	变动率 ③=①-②	导致利润增加额 ④=营业收入*③
毛利率	28.43%	25.93%	2.49%	182.63
销售费用率	5.04%	5.70%	-0.66%	48.67
管理费用率	8.09%	8.14%	-0.04%	3.28
研发费用率	2.92%	4.21%	-1.29%	94.53
财务费用率	0.21%	-0.08%	0.29%	-21.28
导致利润增加总额				307.83

千叶药包2019年1-5月毛利率提高、费用率下降，致使利润增加307.83万元，使千叶药包2019年1-5月在完成全年预测营业收入39.72%的情况下，净利润完成了全年预测金额的64.16%。

千叶药包 1-5 月毛利率主要系当期千叶药包主要原材料价格回落，以 2019 年第一季度为例，PVC、PET 及 PE 的市场价格分别较去年同期下降 2.38%、2.92% 及 8.02%，具体请参见本题回复之“（三）请申请人结合上述千叶药包报告期内业绩下滑的相关影响因素，说明收益法下千叶药包预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数选取是否谨慎合理。请评估机构核查并发表意见”之“2、预测期毛利率的合理性”。同时，由于本期关联审评审批费用及展会费用减少、于全国中小企业股份转让系统摘牌后管理成本的降低等各方面因素，千叶药包费用水平有所降低，因此千叶药包目前经营业绩呈现整体向好趋势。

3、核查过程和核查意见

保荐机构及标的公司会计师取得并查阅了千叶药包 2019 年 1-5 月财务报表、账套、凭证等财务资料，以及评估机构出具的评估报告和评估说明，对比分析了实际经营业绩与收益法预测情况。

经核查，保荐机构及标的公司会计师认为：千叶药包 2019 年 1-5 月的实际净利润为 879.36 万元，已完成 2019 年全年预测金额 1,370.56 万元的 64.16%，完成情况良好。

（六）请申请人全文披露本次拟收购资产的评估报告及评估说明。

申请人已于 2019 年 3 月 19 日于上海证券交易所网站全文披露本次收购的评估报告及评估说明。

（七）请申请人说明本次收购履行的相关决策程序、收购进展情况及对价支付情况，使用募投资金置换已支付的收购款是否属于补充流动资金，请保荐机构核查并发表意见。

1、本次收购履行的相关决策程序

公司于 2019 年 3 月 17 日召开的第三届董事会第十二次会议审议通过了《关于公司签署〈关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议〉的议案》，同意公司与杨震、贵阳华耀、千叶药包共同签署《关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议》，由公司以 25,923.00 万元的价格受让杨震、贵阳华耀合计持有的千叶药包 75% 股权。

据发行人《公司章程》有关规定，公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30% 的事项需提交股东大会审议。单笔交易金额不超过公司最近一期经审计的净资产的 15%、连续十二个月内累计账面净值不超过公司最近一期经审计的总资产的 30% 的对外投资、股权转让、资产出售和购买、资产置换、签订重大商业合同、委托理财等事项经董事会审议通过后即可实施。本次交易因金额属于董事会审议范围内，因此无需提交股东大会审议。

2、收购进展情况及对价支付情况

截至本回复报告签署之日，公司依据《关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议》的约定应向杨震及贵阳华耀支付的关于受让千叶药包 75% 股权的对价款合计 25,923.00 万元已全部支付完毕，相关价款的支付情况如下：

序号	支付时间	内容	支付对象	金额（元）
1	2019.03.25	首期对价款	杨震	59,823,371.20
2	2019.04.09	首期对价款	贵阳华耀	4,984,128.80
3	2019.04.28	第二期对价款	杨震	59,823,371.20
4	2019.04.28	第二期对价款	贵阳华耀	4,984,128.80
5	2019.05.15	第三期对价款	杨震	35,000,000.00
6	2019.05.22	第三期对价款	杨震	24,823,371.20
7	2019.05.22	第三期对价款	贵阳华耀	4,984,128.80
8	2019.05.31	第四期对价款	杨震	59,823,371.20
9	2019.05.31	第四期对价款	贵阳华耀	4,984,128.80
合计				259,230,000.00

3、使用募集资金置换已支付收购款不属于补充流动资金

公司本次可转债董事会决议日期为 2019 年 3 月 17 日，《关于贵州千叶药品包装股份有限公司 75% 股权之股权转让协议》签署日期及收购千叶药包收购 75% 股权的相关价款支付时间均在本次可转债董事会决议日之后，使用募集资金置换已支付收购款不属于补充流动资金。

4、核查过程和核查意见

保荐机构取得并查阅了申请人的董事会决议文件、相关股权转让协议、报告

期内的银行日记账和现金日记账、股权转让款支付凭证等资料，并对财务总监进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：申请人本次收购的决策程序符合法律及公司章程的规定，使用本次募集资金置换已支付收购款不属于补充流动资金。

问题七

截至 2018 年末，申请人商誉金额 35,384.08 万元。2017 及 2018 年度，申请人分别计提商誉减值准备 3,003.22 万元、8,887.58 万元。

针对形成商誉的收购项目，请申请人：（1）说明上述收购项目的交易时间、交易对手、交易价格、资金来源、报告期内主要财务数据、相关业绩承诺的履行情况，（2）说明报告期内对商誉的减值测试的过程及主要参数，说明商誉减值准备计提的充分性。

请保荐机构及会计师核查并发表意见。

回复：

（一）说明上述收购项目的交易时间、交易对手、交易价格、资金来源、报告期内主要财务数据、相关业绩承诺的履行情况

1、公司形成商誉的收购项目的交易时间、交易对手、交易价格、资金来源情况

收购项目	交易时间	交易对手	收购的股权比例	交易价格（万元）	资金来源
陆良福牌	2014 年 5 月	云南誉丰泰实业有限公司、泰林企业有限公司、昆明恒溢隆实业有限公司	69%	16,864.15	自有或自筹资金
可逸智膜	2014 年 8 月	汕头市三川光电有限公司、坚强实业公司、朗日集团控股有限公司	100%	22,500.00	自有或自筹资金
广东凯文	2016 年 7 月	达朗投资有限公司	75%	33,750.00	自有或自筹资金
湖南福瑞	2016 年 8 月	恒晟投资有限公司、深圳市鹤韵投资有限公司、深圳市惠湘达实业有限公司、广州彩星贸易有限公司	100%	44,304.70	自有或自筹资金

公司形成商誉的收购对象报告期内的净利润所对应的市盈率情况如下：

收购项目	收购的股权比例	交易价格（万元）	市盈率		
			2018 年度	2017 年度	2016 年度
陆良福牌	69%	16,864.15	12.98	16.78	21.62
可逸智膜	100%	22,500.00	6.93	9.70	-7.99
广东凯文	75%	33,750.00	9.21	10.10	10.30
湖南福瑞	100%	44,304.70	4.02	5.02	-2.22

2、收购项目报告期内的主要财务数据

(1) 陆良福牌

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
流动资产	11,163.49	10,535.29	8,726.46	8,781.55
非流动资产	3,987.13	4,096.83	4,276.40	4,830.00
资产合计	15,150.61	14,632.12	13,002.86	13,611.56
流动负债	3,779.58	4,169.25	3,165.28	4,230.51
非流动负债	40.95	42.18	-	-
负债合计	3,820.53	4,211.43	3,165.28	4,230.51
营业收入	3,298.23	8,623.20	6,860.45	7,852.18
净利润	909.40	1,883.10	1,456.53	1,130.58
扣除非经常性损益后 净利润	909.40	1,740.17	1,461.67	1,097.53
综合收益总额	909.40	1,883.10	1,456.53	1,130.58
经营活动现金流量	968.70	-452.89	3,243.97	446.68

(2) 可逸智膜

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
流动资产	12,216.48	10,968.37	7,662.30	7,810.10
非流动资产	9,082.54	9,264.90	9,688.44	10,911.96
资产合计	21,299.02	20,233.27	17,350.74	18,722.06
流动负债	1,050.16	939.24	1,302.19	4,993.87
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	1,050.16	939.24	1,302.19	4,993.87
营业收入	2,603.88	11,292.57	8,452.22	6,941.24

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
净利润	954.83	3,245.48	2,320.36	-1,457.99
扣除非经常性损益后净利润	954.91	3,213.44	2,296.79	-1,448.03
综合收益总额	954.83	3,245.48	2,320.36	-1,457.99
经营活动现金流量	-79.53	2,543.13	-178.02	69.42

(3) 广东凯文

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年8-12月
流动资产	15,698.95	14,828.38	18,290.44	15,151.95
非流动资产	3,655.82	3,798.61	4,170.01	4,479.01
资产合计	19,354.77	18,626.99	22,460.44	19,630.96
流动负债	1,734.41	1,885.15	2,017.82	3,645.20
非流动负债	13.78	14.03	-	-
负债合计	1,748.19	1,899.18	2,017.82	3,645.20
营业收入	3,652.25	19,372.13	20,076.64	10,776.83
净利润	878.77	4,885.19	4,456.86	2,712.02
扣除非经常性损益后净利润	878.77	4,874.89	4,514.19	2,707.27
综合收益总额	878.77	4,885.19	4,456.86	2,712.02
经营活动现金流量	311.38	6,237.26	4,667.03	-3,770.24

(4) 湖南福瑞

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年9-12月
流动资产	33,266.56	34,328.87	39,962.41	23,731.08
非流动资产	14,505.06	14,688.58	16,010.50	17,177.65
资产合计	47,771.62	49,017.45	55,972.91	40,908.73
流动负债	23,731.85	26,820.68	34,791.53	28,557.02
非流动负债	65.21	63.91	-	-
负债合计	23,797.06	26,884.59	34,791.53	28,557.02
营业收入	10,971.21	59,880.75	53,294.80	6,994.75
净利润	1,841.70	11,009.25	8,829.66	-881.58
扣除非经常性损益	1,703.37	11,014.97	8,796.20	-881.58

后净利润				
综合收益总额	1,841.70	11,009.25	8,829.66	-881.58
经营活动现金流量	5,116.53	7,982.27	19,917.18	-5,099.75

3、相关业绩承诺的履行情况

公司收购广东凯文时存在业绩承诺条款，股权转让方及其实际控制人承诺2016年度广东凯文经审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于4,000万元；如广东凯文未达成上述业绩承诺，则股权转让方应将差额部分以现金方式补偿给广东凯文。2016年度，广东凯文经审计的扣非后净利润实际为4,365.19万元，其中8-12月扣非后净利润为2,707.27万元，完成了上述业绩承诺。

公司对另外三个形成商誉的收购项目不存在对被收购公司的业绩承诺条件。

（二）说明报告期内对商誉的减值测试的过程及主要参数，说明商誉减值准备计提的充分性

1、报告期内对商誉的减值测试的过程及主要参数

（1）报告期内对商誉的减值测试主要参数

公司按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定对商誉进行减值测试。公司于每年度终了对上述收购项目形成的商誉进行减值测试。公司以资产组预计未来现金流量的现值作为资产组的预计可回收金额。如果可回收金额大于资产组可辨认的净资产和商誉的账面价值之和，则说明商誉未发生减值，反之则发生减值并计提相应的商誉减值准备。

公司在预计可回收金额时，采用与商誉有关的资产组来预测其未来现金流量现值。公司管理层通过对企业所处行业分析，结合各标的公司的历史年度经营情况、行业发展情况及经营计划，并参考历史业绩的实习情况，预测标的公司未来年度的销售收入；根据标的公司的经营管理能力和成本控制水平，预测未来年度成本、费用及相关税费，并结合近年标的资产各项财务指标及经营计划，测算出预测期内各期折旧摊销、扣税后付息债务利息和追加资本情况。通过上述方法预测标的资产未来各期的自由现金流量。

在确定可收回金额所采用的折现率时，使用通用行业网站同花顺 iFinD 公布

的可参考公司 5 年的权益价值、权益比率及税率，结合资产组自身风险系数、权益比例予以调整，按照加权资本成本方法计算得出折现率。

资产组预计未来现金流量的现值：在预计资产组未来现金流量和折现率的基础之上，将该资产组的预计未来现金流量按照预计的折现率在预计期限内加以折现来确定资产组预计未来现金流量的现值。

公司于每年度终了聘请第三方评估机构江苏中企华中天资产评估有限公司对资产组商誉进行减值测试的评估工作。公司管理层对提供给评估机构的历史及预测数据负责，评估机构在此基础上检查预测数据的合理性及可实现性，并结合其专业机构自身的优势对整体企业价值进行估值。公司在此基础上计算出各资产组的商誉，并与账面商誉进行比较，得出是否发生减值的结论，并按照企业会计准则的规定，在财务报表中作出恰当列报商誉的形成来源、账面价值的增减变动等情况。

1) 陆良福牌报告期内进行商誉减值测试时使用的主要参数及期后实际情况

单位：万元

项目	历史数	预测数					
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
2016 年末	2016 年						
营业收入	7,852.18	12,499.20	13,245.15	13,886.60	14,312.36	14,505.25	14,505.25
营业收入增长率		59.18%	5.97%	4.84%	3.07%	1.35%	-
EBITDA		3,661.55	3,980.90	4,182.37	4,284.50	4,279.99	5,083.03
折现率（税后）		12.28%	12.28%	12.28%	12.28%	12.28%	12.28%
折现率（税前）		15.99%	15.99%	15.99%	15.99%	15.99%	15.99%
2017 年末	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
营业收入	6,860.45	9,077.89	9,904.93	10,648.24	11,244.40	11,564.72	11,564.72
营业收入增长率		32.32%	9.11%	7.50%	5.60%	2.85%	-
EBITDA	2,214.33	2,553.07	2,817.42	3,033.27	3,171.76	3,179.62	3,183.04
折现率（税后）		11.97%	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%
折现率（税前）		15.57%	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%
2018 年末	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
营业收入	8,623.20	9,341.34	10,010.29	10,466.16	10,744.89	10,851.54	10,851.54
营业收入增长率		8.33%	7.16%	4.55%	2.66%	0.99%	-

项目	历史数	预测数					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
EBITDA	2,615.79	2,689.26	2,950.47	3,110.39	3,191.01	3,192.74	3,204.96
折现率（税后）		13.31%	13.31%	12.26%	12.26%	12.26%	12.26%
折现率（税前）		16.09%	16.09%	16.09%	16.09%	16.09%	16.09%

从上表中可以看出，2016年末时预测的2017年度营业收入会有较大幅度的增长，当时主要基于2016年陆良福牌由云南中烟卷烟材料供应企业B级资质上升为A级资质，因资质的提高预计会明显提高中标率，故预计2017年销量会有较大幅度上涨；但由于2017年度对云南中烟中标率及实际销售情况未达预期，2017年实际销售仅完成计划销售55%实际情况，于2017年末预测时调低了销售增长，同时根据调低销售增长后的减值测试结果计提了商誉减值准备。调低销售增长后，2018年实际销售与预测数基本接近，完成了预测销售的95%，但仍未完成当年销售预测，基于2019年仍未完成销售预测的实际情况，2018年末预测进一步调低销售增长，同时根据调低销售增长后的减值测试结果计提了商誉减值准备。现调低后的增长率已低于近两年复合增长率9.07%，因此，报告期对陆良福牌销售预测是谨慎合理的。

从2016年-2018年连续三年减值测试使用的折现率来分析，各年折现率均比较接近，未有显著变化，其数值的差异主要是受证券资本市场的变化，在每个时点无风险报酬率、市场风险溢价、同行业上市公司 β 值及资本结构均发生相应变化所致。

综上所述，陆良福牌报告期内进行商誉减值测试时预测的营业收入、EBITDA合理谨慎，折现率的选取合理且未有显著变化。

2) 可逸智膜报告期内进行商誉减值测试时使用的主要参数及期后实际情况

单位：万元

测试时点及项目	历史数	预测数					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
2016年末	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
主营收入	5,055.40	5,057.48	5,816.10	6,397.71	6,754.72	7,092.45	7,092.45
主营收入增长率		0.04%	15.00%	10.00%	5.58%	5.00%	-
EBITDA		1,935.82	2,359.08	2,676.68	2,864.16	3,035.53	3,042.77
折现率（税后）		12.58%	12.58%	12.58%	12.58%	12.58%	12.58%
折现率（税前）		15.41%	15.41%	15.41%	15.41%	15.41%	15.41%

测试时点及项目	历史数	预测数						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
2017年末	2017年							
主营收入	6,731.08	5,867.96	5,867.96	5,867.96	5,867.96	5,867.96	5,867.96	
主营收入增长率		-12.82%	-	-	-	-	-	
EBITDA	3,879.67	3,483.46	3,451.68	3,422.76	3,394.06	3,363.29	3,372.50	
折现率（税后）		12.87%	12.87%	12.87%	12.87%	12.87%	12.87%	
折现率（税前）		16.79%	16.79%	16.79%	16.79%	16.79%	16.79%	
2018年末	2018年							
主营收入	6,884.71	7,245.51	7,590.38	7,807.65	8,031.43	8,185.10	8,185.10	
主营收入增长率		5.24%	4.76%	2.86%	2.87%	1.91%	-	
EBITDA	4,995.51	4,181.77	4,391.10	4,528.21	4,679.13	4,756.27	4,760.53	
折现率（税后）		12.26%	12.26%	12.26%	12.26%	12.26%	12.26%	
折现率（税前）		16.34%	16.34%	16.34%	16.34%	16.34%	16.34%	

从2016年-2018年连续三年的主营收入、EBITDA预测及实际情况来分析，实际实现数均大于预测数，说明预测是合理谨慎的。

从2016年-2018年连续三年减值测试使用的折现率来分析，各年折现率均比较接近，未有显著变化，其数值的差异主要是受证券资本市场的变化，在每个时点无风险报酬率、市场风险溢价、同行业上市公司 β 值及资本结构均发生相应变化所致。

3) 广东凯文报告期内进行商誉减值测试时使用的主要参数及期后实际情况

单位：万元

测试时点及项目	历史数	预测数					
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
2016年末	2016年						
营业收入	18,978.36	19,453.53	20,896.57	21,869.84	22,497.17	22,922.27	23,131.38
营业收入增长率		2.50%	7.42%	4.66%	2.87%	1.89%	0.91%
EBITDA		6,033.14	6,498.16	6,802.07	6,977.16	6,922.24	6,786.20
折现率（税后）		12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%
折现率（税前）		16.27%	16.27%	16.27%	16.27%	16.27%	16.27%
2017年末	2017年						
营业收入	20,076.64	22,572.70	25,625.47	27,762.40	29,044.56	29,044.56	29,044.56
营业收入增长率		12.43%	13.52%	8.34%	4.62%	-	-
EBITDA	6,490.86	7,076.17	8,078.77	8,757.48	9,158.97	9,092.23	9,027.05

测试时点及项目	历史数	预测数					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
折现率（税后）		12.37%	12.37%	12.37%	12.37%	12.37%	12.37%
折现率（税前）		15.57%	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%
2018年末	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	19,372.13	19,709.55	20,073.94	20,259.78	20,447.48	20,637.05	20,637.05
营业收入增长率		1.74%	1.85%	0.93%	0.93%	0.93%	-
EBITDA	6,916.73	6,979.07	7,089.61	7,141.48	7,218.95	7,276.34	7,276.23
折现率（税后）		12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%	12.32%
折现率（税前）		16.42%	16.42%	16.42%	16.42%	16.42%	16.42%

从上表中可以看出，2016年末预测2017年度营业收入为19,453.53万元，企业2017年度实际完成20,076.64万元，超额完成了预测数；2017年末预测2018年度营业收入为22,572.70万元，广东凯文2018年度实际完成19,372.13万元，实际完成预测86%。基于2018年末未完成销售预测的实际情况，故2018年末预测时，考虑了订单减少的因素，调低了销售增长。同时根据调低销售增长后的减值测试结果计提了商誉减值准备。从最近连续几年的收入预测和实际完成数来看，调低增长后的销售预测合理谨慎。

从2016年-2018年连续三年的EBITDA预测及实际情况来分析，可以看出基本均实现了预测数，说明预测是合理谨慎的。

从2016年-2018年连续三年减值测试使用的折现率来分析，各年折现率均比较接近，未有显著变化，其数值的差异主要是受证券资本市场的变化，在每个时点无风险报酬率、市场风险溢价、同行业上市公司 β 值及资本结构均发生相应变化所致。

4) 湖南福瑞报告期内进行商誉减值测试时使用的主要参数及期后实际情况

单位：万元

测试时点及项目	历史数	预测数					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
2016年末	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
营业收入	8,167.78	53,796.68	56,483.38	58,176.00	59,338.27	60,523.78	60,523.78
营业收入增长率		558.64%	4.99%	3.00%	2.00%	2.00%	-
EBITDA		11,557.02	12,365.33	12,727.82	12,824.25	13,010.40	13,085.95
折现率（税后）		13.38%	13.38%	13.38%	13.38%	13.38%	13.38%
折现率（税前）		17.87%	17.87%	17.87%	17.87%	17.87%	17.87%
2017年末	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期

测试时点及项目	历史数	预测数					
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	53,294.80	55,591.15	57,255.88	58,399.00	59,564.98	59,564.98	59,564.98
营业收入增长率		4.31%	2.99%	2.00%	2.00%	-	-
EBITDA	12,687.16	13,368.32	13,782.11	13,962.39	14,082.76	13,829.57	13,907.27
折现率（税后）		13.07%	13.07%	13.07%	13.07%	13.07%	13.07%
折现率（税前）		16.94%	16.94%	16.94%	16.94%	16.94%	16.94%
2018年末	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	59,880.75	34,119.34	35,720.99	37,733.14	39,864.82	41,750.87	41,750.87
营业收入增长率		-43.02%	4.69%	5.63%	5.65%	4.73%	-
EBITDA	14,713.05	7,437.23	7,883.53	8,396.27	9,080.68	9,664.25	9,656.86
折现率（税后）		13.64%	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%	12.04%
折现率（税前）		16.05%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%

湖南福瑞 2015 年及 2016 年 1-8 月份处于歇业状态，发行人于 2016 年 8 月并购该企业以后逐步维修及调试设备，并于 2016 年 10 月份起逐步恢复生产，故预测 2017 年营业收入较 2016 年预测增幅较大。

从上表中可以看出，2016 年末预测 2017 年度营业收入为 53,796.68 万元，企业 2017 年度实际完成 53,294.80 万元。2017 年末预测 2018 年度营业收入为 55,591.15 万元，企业 2018 年度实际完成 59,880.75 万元。从 2016 年末收入预测数和实际完成数较为接近，以及 2017 年末收入预测和超额完成预测数来看，预测是合理谨慎的。

2018 年度以后因湖南福瑞主要客户调整采购计划，中标情况不及预期，故从 2019 年开始，已考虑了订单可能减少的不利因素。从 2017 年-2018 年度连续 2 年的 EBITDA 预测及超额完成预测数的实际情况来分析，可以看出预测是合理谨慎的。

从 2016 年-2018 年连续三年减值测试使用的折现率来分析，各年折现率均比较接近，未有显著变化，其数值的差异主要是受证券资本市场的变化，在每个时点无风险报酬率、市场风险溢价、同行业上市公司 β 值及资本结构均发生相应变化所致。

（2）报告期各年末减值测试过程及结果

1) 陆良福牌报告期内进行商誉减值测试过程及结果

单位：万元

陆良福牌	2018年	2017年	2016年
对应资产组的净资产账面价值	5,859.34	11,639.45	11,821.77
应分配的商誉账面价值	6,182.78	9,186.00	9,186.00
应分配的未确认的少数股东权益的商誉价值	2,777.77	4,127.04	4,127.04
商誉价值+分配资产组的账面价值(1)	14,819.90	24,952.49	25,134.81
资产组预计可收回金额(2)	12,600.00	20,600.00	25,500.00
差额(3) = (2) - (1)	-2,219.90	-4,352.49	365.19
是否发生减值	是	是	否

注：2018年度与之前年度商誉资产组的变化，系因证监会在2018年下半年发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，根据风险提示规范了与商誉相关的资产组范围，明确公司在确认商誉所在资产组或资产组组合时，不应包括与商誉无关的不应纳入资产组的单独资产及负债。下同。

2) 可逸智膜报告期内进行商誉减值测试过程及结果

单位：万元

可逸智膜	2018年	2017年	2016年
对应资产组的净资产账面价值	3,223.97	16,287.64	14,027.74
应分配的商誉账面价值	4,478.27	4,478.27	4,478.27
应分配的未确认的少数股东权益的商誉价值	-	-	-
商誉价值+分配资产组的账面价值(1)	7,702.24	20,765.91	18,506.01
资产组预计可收回金额(2)	19,700.00	26,000.00	22,500.00
差额(3) = (2) - (1)	11,997.76	5,234.09	3,993.99
是否发生减值	否	否	否

3) 广东凯文报告期内进行商誉减值测试过程及结果

单位：万元

广东凯文	2018年	2017年	2016年
对应资产组的净资产账面价值	3,712.54	20,442.62	16,658.74
应分配的商誉账面价值	23,243.23	23,243.23	23,243.23
应分配的未确认的少数股东权益的商誉价值	7,747.74	7,747.74	7,747.74
商誉价值+分配资产组的账面价值(1)	34,703.51	51,433.60	47,649.71
资产组预计可收回金额(2)	28,900.00	51,900.00	48,000.00
差额(3) = (2) - (1)	-5,803.51	466.40	350.29
是否发生减值	是	否	否

4) 湖南福瑞报告期内进行商誉减值测试过程及结果

单位：万元

湖南福瑞	2018年	2017年	2016年
对应资产组的净资产账面价值	32,859.18	44,294.43	35,362.96
应分配的商誉账面价值	7,364.16	7,364.16	7,364.16
应分配的未确认的少数股东权益的商誉价值	-	-	-
商誉价值+分配资产组的账面价值（1）	40,223.34	51,658.59	42,727.12
资产组预计可收回金额（2）	40,500.00	71,400.00	63,500.00
差额（3）=（2）-（1）	276.66	19,741.41	20,772.88
是否发生减值	否	否	否

2、商誉减值准备计提的充分性

公司严格按照企业会计准则的规定对商誉执行减值测试，每年度通过聘请具备证券期货资质的第三方评估机构对形成商誉的资产组组合可回收价值进行评估。报告期内，公司形成商誉的各子公司整体经营情况良好，收入及利润呈上升趋势，具体请参见本题回复之“（一）说明上述收购项目的交易时间、交易对手、交易价格、资金来源、报告期内主要财务数据、相关业绩承诺的履行情况”之“2、收购项目报告期内的主要财务数据”。其中，陆良福牌和广东凯文印刷近几年因受下游烟草行业供给侧结构性改革及烟标产品单价下滑的影响，其经营业绩持续低于预期。公司结合企业实际经营情况和资产现状，本着谨慎性原则，更加客观、公正地反映子公司财务状况和资产价值，依据第三方评估机构出具的专业评估意见，谨慎、充分地计提了商誉减值准备，并经过公司董事会审议通过，由独立董事发表了独立意见，并及时履行了对外披露的公告义务。

此外，发行人报告期各期商誉、净资产及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2018年/2018.12.31	2017年/2017.12.31	2016年/2016.12.31
商誉	35,384.08	41,268.44	44,271.66
归属于母公司所有者权益	416,925.68	384,775.57	347,834.85
商誉占比	8.49%	10.73%	12.73%
归属于母公司所有者的净利润	74,789.72	65,209.42	56,671.98

报告期各期末公司商誉占归母净资产的比例较低。此外，报告期末公司商誉

账面价值为 35,384.08 万元，占 2016 年至 2018 年合计归母净利润的比例为 17.99%。公司商誉减值风险不会对发行人是否符合发行条件产生影响。

（三）核查过程和核查意见

就上述事项，保荐机构及发行人会计师进行了以下核查工作：

1、了解与商誉减值相关的内部控制制度，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

2、复核公司对商誉减值迹象的判断以及对商誉所在资产组或资产组组合划分及商誉在资产组或资产组组合中分摊是否合理；复核公司报告期内对未来现金流量现值的预测和实际经营结果；关注公司在商誉减值测试过程中采用的方法、基础数据、关键假设及参数的合理性，复核相关假设是否与总体经济环境、行业状况、经营情况、历史经验等相符；

3、关注公司在减值测试中使用数据的准确性、完整性和相关性，并复核减值测试中有关信息的内在一致性；关注公司对预计未来现金流量现值的计算是否准确；关注期后事项对商誉减值测试结论的影响；

4、检查与商誉减值相关的信息是否已在财务报告中作出恰当列报和披露。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：发行人对非同一控制下的企业合并形成的商誉的确认真实、完整，披露的报告期内的财务数据与经审计后的财务数据核对一致，收购广东凯文原股权转让方的相关业绩承诺已完成；东风股份在报告期内对商誉的减值测试的过程及主要参数选取合理，符合企业会计准则的规定，报告期内对商誉减值准备计提充分。

问题八

申请人持有汇天小贷 19% 的股权，并参与发起设立成都天图天投东风股权投资基金中心（有限合伙）、深圳天图东峰投资咨询中心（有限合伙），无锡东峰供应链管理有限公司为申请人全资子公司。2016 至 2018 年度，申请人权益法核算的长期股权投资收益分别为 8,033.67 万元、6,690.30 万元及 21,533.00 万元。

请申请人：（1）说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的

构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务，下同）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性；（2）说明报告期内各年度权益法核算的长期股权投资收益的构成，权益法核算的长期股权投资收益的相关会计核算是否符合企业会计准则相关规定，（3）结合公司是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及公司是否向其他方承诺本金和收益率的情况，说明公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形。

请保荐机构及会计师核查并发表意见。

回复：

（一）说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务，下同）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。

1、说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况

（1）公司持有的可供出售金融资产构成

2018年末及2019年3月末，公司持有的可供出售金融资产账面价值分别为7,256.86万元和6,635.20万元，占各期末资产总额的比例分别为1.23%和1.04%，占比较小。具体构成情况如下：

单位：万元

项目	主营业务	投资时间	计量方式	账面金额	
				2019.03.31	2018.12.31
持有汇天小贷的股权	办理各项小额贷款	2009年12月及2012年5月	成本计量	2,850.00	2,850.00
持有安徽三联的股权	烟草制品包装物印刷、包装装潢印刷品及其他印刷品；	2013年3月	成本计量	1,500.00	1,500.00

项目	主营业务	投资时间	计量方式	账面金额	
				2019.03.31	2018.12.31
	木质包装品、工艺品的加工、销售				
持有哆吉（北京）生物技术有限公司的股权	宠物保健品、微生物制剂、洗护用品、药妆、军警犬主粮和药剂六大产品系列的研发、生产和销售	2018年11月	成本计量	-	600.00
持有香港上市公司 EPRINT 集团的股票	云印刷服务	2014年9月	公允价值计量	2,282.26	2,304.13
持有澳大利亚上市公司 Murray Goulburn Co-operative Co. Limited 的股票	乳制品生产及加工	2015年5月	公允价值计量	2.94	2.73
合计				6,635.20	7,256.86

注：由于公司执行新金融工具准则，2019年第一季度财务报表将“可供出售金融资产”调整至“其他非流动资产”项目列报。

公司持有的可供出售金融资产均为对其他企业进行的投资，具体情况如下：

1) 汇天小贷

汇天小贷系汕头市金平区响应政府号召设立。小额贷款公司是国家、省、市各级政府为完善金融服务体系，解决小型企业融资困难而大力提倡、扶持的新型产业。各级政府鼓励经营规范、实力较强的企业作为发起人参股小额贷款公司。根据广东省人民政府粤府（2009）5号文件《关于开展小额贷款公司试点工作的实施意见》，汕头市仅在辖下每个区县设立一家小额贷款公司，公司是汕头市重点企业，因而作为发起人参与投资设立汇天小贷，公司直接持有其19%股份。

上述持股系作为汕头市重点企业响应人民银行、银监会和地方政府加强对“三农”和小型企业金融服务的理念和意见而进行的投资。自投资设立汇天小贷以来，公司未直接参与汇天小贷的小额贷款业务实际经营，因此公司无类金融业务收入。截至2019年3月末，公司持有汇天小贷的股权账面价值为2,850.00万元，未超过本次拟募集资金量，亦未超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%。此外，公司将严格按照计划使用募集资金，不会将本次发行募集资金用于或变相用于小额贷款业务。

2) 安徽三联

安徽三联是公司全资子公司东峰供应链的参股公司，持股比例为 10%。安徽三联是一家专业生产酒类包装产品的企业，其所处的华东区域是国内酒类生产的重要基地之一，2013 年，公司通过参与安徽三联的增资扩股成为其战略投资者，以共同扩大印刷包装业务。

公司自 2014 年开始与安徽三联开展业务合作，拓展白酒包装市场业务。公司参股安徽三联主要是基于业务战略协同的考虑，与公司的主营包装印刷业务密切相关。公司与安徽三联已持续友好合作多年，公司拟长期持有相关股权，不以获取短期投资回报为目的，上述投资不属于财务性投资。

3) 哆吉（北京）生物技术有限公司

哆吉（北京）生物技术有限公司是公司全资孙公司东峰创投的参股公司，持股比例为 3%。哆吉（北京）生物技术有限公司是一家宠物相关产品研发商，专注于宠物保健品、微生物制剂、洗护用品、药妆、军警犬主粮和药剂六大产品系列的研发、生产和销售。公司的合营企业深圳基金于 2018 年 11 月投资的企业，公司全资孙公司东峰创投参与跟投，持股比例为 3%。有关深圳基金的情况请参见本题回复之“（一）说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务，下同）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性”之“1、说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况”之“（2）公司持有的长期股权投资构成”之“1）合营企业”。

2019 年 3 月，公司子公司东峰消费分别以 585 万元和 65 万元转让持有的东峰创投 90% 和 10% 股权，转让价格根据东峰消费实际出资额 650 万元确定。截至本回复报告签署之日，随着公司东峰创投对外转让完成，公司不再持有哆吉（北京）生物技术有限公司的股权。

4) EPRINT 集团

EPRINT 集团是香港联交所主板上市公司，拥有 www.e-print.com.hk；www.e-invoice.com.hk；www.design-easy.com；www.photobook1010.com 等多个

云印刷网络平台及成熟的互联网云印刷资讯系统。为充分发挥公司主业优势，实现印刷技术与数字信息技术的结合，完善优化公司产业结构，公司将互联网“云印刷（CLOUD PRINTING）”列为公司业务战略发展板块之一。公司于 2014 年 9 月自二级市场购入 EPRINT 集团股权并长期持有，以与其合作进一步布局云印刷业务。2017 年，公司与 EPRINT 集团设立了合资公司忆云互网通在广东省内开展云印刷业务。

上述持股主要系公司战略发展需要，与公司主营业务密切相关，公司拟长期持有相关股权，不以获取短期投资回报为目的，上述投资不属于财务性投资。

5) Murray Goulburn Co-operative Co. Limited.

Murray Goulburn Co-operative Co. Limited.是澳大利亚上市公司，系全球知名乳制品生产商。公司全资子公司澳洲东风于 2015 年与其建立了合作关系，成为其供应商。根据对方制定的供应商合作原则，其所有的牛奶供应商在确定合作关系时，需按当时的市价购买 500 股其股票；后续根据牛奶的供应量增加而相应增持。截至本回复报告签署之日，澳洲东风持有的 Murray Goulburn Co-operative Co. Limited.的股数为 20,202 股，持股数量及比例极小。

上述持股系公司乳制品业务正常发展过程中因供应商合作关系的建立而形成，系公司主营业务发展需要，上述投资不属于财务性投资。

(2) 公司持有的长期股权投资构成

最近一年及一期末，公司持有的长期股权投资包括对合营企业及联营企业的投资。

1) 合营企业

①公司在消费领域的布局情况

公司经过多年的发展，已成为国内烟标印刷行业的领先企业，也是行业内产业链最完整的印刷包装企业之一，已经形成以烟标印刷产品为核心，涵盖酒包装、药品包装、食品包装等在内的中高端印刷包装产品和包装材料研发、设计与生产相结合的业务体系。

为应对近年来下游烟草行业供给侧改革导致的增速放缓，寻求新的利润增长点，公司于 2016 年提出了由“包装印刷产业为核心”向“包装印刷与大消费品产业双轮驱动发展”的战略升级，在保持公司包装印刷主业的稳定发展的同时，

积极在消费领域进行布局。

公司进行大消费产业布局充分考虑了当前中国的经济形势与宏观背景。首先，中国的城镇化进程正在加快，推动了一系列消费需求的诞生。根据公开数据，到 2020 年中国城镇人口将达到 8.9 亿，到 2030 年城镇化人口将达到 70% 左右。城镇化的开发、新农村的建设、人均收入的不断提升将推动一大批高品质消费需求的产生。其次，消费人群结构正在发生改变，90 后等新兴消费者已经成为部分消费的主力。如今 80 后、90 后已经成为社会的主流消费人群，这部分人是成长于物质丰裕时代的一代人，更关注商品的实际功能，品质与体验感。在这样的际遇下，更多新兴消费品牌将有良好的发展前景。再次，互联网技术的进步改变了人们的消费方式。例如，在互联网时代下，内容付费正在崛起，包括在线音频、在线视频、在线讲座等形式正逐渐成为广大消费者接受的方式。类似鲜花订阅服务、衣物租赁服务等新兴消费服务也正在兴起。

同时，印刷包装产品也是消费品的重要组成部分，可以按配套服务产品的不同分为烟标、酒包装、药品包装、电子消费品包装、化妆品包装等。近年来，公司在保持烟标业务优势地位的同时，非烟标消费品包装业务也取得了快速发展，因此公司在消费领域的布局能够与目前的印刷包装业务形成协同。

2015 年公司收购了澳大利亚麦当劳和诺特曼农场，并随后与澳大利亚资深乳制品合作方组建尼平河乳业，开始探索乳制品业务。目前，公司投资的乳制品业务已初步形成产业链布局（牧场、乳品加工厂及国内外销售渠道），2018 年公司乳制品业务板块合计实现销售收入过亿元。此外，公司还直接在消费领域投资并开展包括窗膜、车膜等业务。

由于公司在消费行业经验较少，为减小涉足新领域的风险、保护上市公司中小股东利益，公司选择采取与消费行业投资经验丰富的专业投资机构合作，以共同设立投资消费基金的形式切入大消费产业。

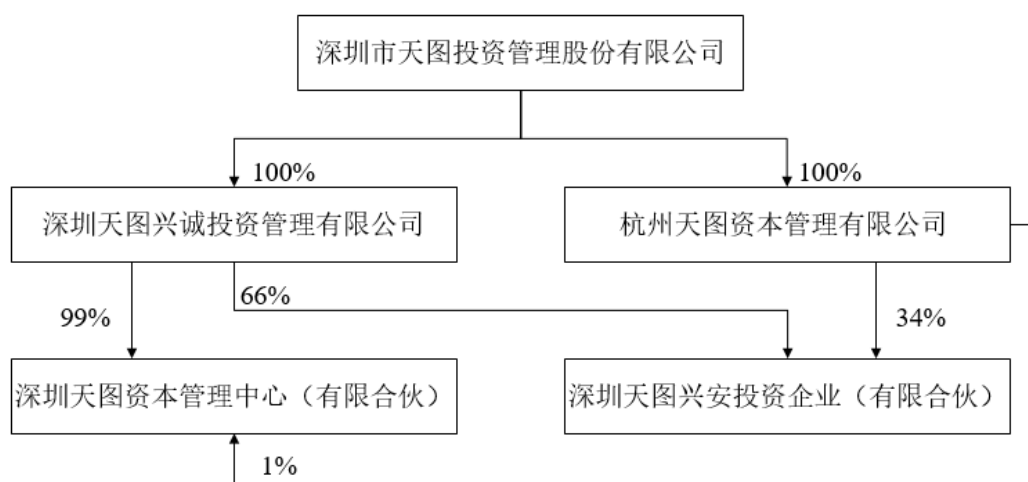
未来，公司将不断积累消费行业运作经验，进一步将公司乳制品业务发展壮大，通过开发新品类，建设线上线下渠道，构建数字化营销体系等方式加强乳制品业务的核心竞争力并提升收入水平。公司也将适时开展更多的消费类业务，实现业务的多元化。

②消费并购基金的具体情况

由于公司在消费行业经验较少，选择与消费行业投资经验丰富的第三方合作设立投资消费品基金的形式切入大消费产业，能够降低公司进入新领域的风险，保护公司股东的利益。公司借助第三方对消费行业的判断力和洞察力，寻找具有发展潜力的消费领域，通过消费并购基金进行前期培育，同时也为后续直接开展消费品业务积累经验。

公司消费并购基金的合作方深圳市天图投资管理股份有限公司为新三板挂牌企业，是国内领先的专注于消费行业投资的私募股权投资机构，对消费行业有较为深刻的理解与认识，投资了如“周黑鸭”、“奈雪的茶”、“爱回收”等诸多知名的消费行业投资项目，运行规范，综合实力较强，发展战略与公司契合，故公司选择与其合作成立成都基金和深圳基金两只消费并购基金。并购基金的重点投资领域包括新型消费品牌、新型消费渠道和新型消费服务行业，符合公司战略发展方向，是公司大消费产业布局的重要部分。

成都基金系由公司及其子公司东峰消费、深圳天图资本管理中心（有限合伙）等公司发起设立；深圳基金系由公司及其子公司东峰消费与深圳天图资本管理中心（有限合伙）、深圳天图兴安投资企业（有限合伙）共同发起设立。深圳天图资本管理中心（有限合伙）、深圳天图兴安投资企业（有限合伙）均为深圳市天图投资管理股份有限公司下属企业，并非发行人的关联方，相关出资主体的股权结构如下：



③上述投资不构成财务性投资

A.公司设立消费并购基金的目的主要系战略整合和收购

2016年起，公司制定了“印刷包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略升级

路线，逐渐从包装业务拓展至消费业务。为更好地推动公司战略的实施落地，公司与天图资本合作成立消费并购基金，其所投标的主要为消费领域，与公司主营业务紧密相关。并且根据相关协议，公司拥有深圳基金下设中小微基金投资标的的优先收购权。因此，公司参与设立的两只基金均系出于战略整合及收购的目的，并且与公司主业密切相关。

B.消费并购基金投资注重与公司现有业务的协同

公司的全资子公司东峰消费同时为成都基金和深圳基金的普通合伙人，且东峰消费已分别向两只基金的投资决策委员会各委派两名委员。因此，公司具有参与两只基金对外投资决策的权利，在选择投资标的时，公司重点考虑与现有印刷包装及消费品业务的协同情况进行决策。

综上所述，公司投资设立消费并购基金主要系公司“印刷包装与大消费产业双轮驱动发展”战略需要，且消费并购基金在进行投资决策重点考虑与公司现有印刷包装及消费品业务的协同，与公司主业密切相关，不属于财务性投资。

2) 联营企业

近一年及一期，公司的联营企业包括：广西真龙、绿馨电子、鑫瑞雅斯、东风智能包装及上海旌玮，具体情况如下：

单位：万元

项目	主营业务	账面金额	
		2019.03.31	2018.12.31
广西真龙	烟标印刷业务	18,211.68	21,366.59
绿馨电子	电子烟器具及配件、辅料的研发，生产和销售	3,329.57	1,977.66
鑫瑞雅斯	汽车零配件、汽车用品、建筑材料的销售；汽车美容；建筑装饰工程；建筑窗膜、建筑节能材料的安装	-	-
东风智能包装	包装制品、包装材料、包装机械、环保包装制品的技术研发、生产、销售	492.06	496.99
上海旌玮	新材料科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，汽车用品、新型膜材料、汽车配件、汽车装饰品、建筑材料的销售	394.80	132.69
合计		22,428.11	23,973.94

公司一直以来都坚持产业发展的扩张逻辑，投资上述联营企业的主要原因在于完善整体的业务布局。公司投资广西真龙主要系为更好地实现烟标业务的互补

及对下游客户市场的渠道维护与拓展；投资绿馨电子主要系为进军电子烟市场；投资东风智能包装主要系为丰富大包装产业布局；投资鑫瑞雅斯和上海旌玮，则是为完善公司在功能膜市场领域的布局。

公司上述对联营企业的投资均系围绕公司主营业务进行，主要目的为完善业务布局，提升公司的整体市场竞争力，因此上述投资均不属于财务性投资。

2、报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况

根据中国证监会《再融资业务若干问题解答》的相关要求，财务性投资包括但不限于：设立或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。

报告期至今，公司新增的可供出售金融资产及长期股权投资均不属于财务性投资；公司未直接开展类金融业务。同时，截至本回复报告签署之日，公司无计划实施的财务性投资和类金融业务。

3、结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形

根据中国证监会《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

2016年起，公司制定了“印刷包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略升级路线，在保持印刷包装产业稳定发展的同时，积极推进大消费产业布局。

（1）交易性金融资产

截至2019年3月31日，公司未持有交易性金融资产。

（2）可供出售金融资产、长期股权投资

截至2019年3月31日，公司持有的可供出售金融资产及长期股权投资的详细情况请参见本题回复之“1、说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务”。

情况”。其中，可供出售金融资产中持有汇天小贷的股权构成财务性投资，截至2019年3月末，公司持有汇天小贷的股权的账面价值为2,850.00万元，占本次拟募集资金规模的比例为7.70%，占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为0.65%，占比较低，不属于金额较大、期限较长的财务性投资。

（3）借与他人款项

截至2019年3月31日，公司不存在借予他人款项的情形。

（4）委托理财

截至2019年3月31日，公司不存在委托理财的情形。

（5）类金融业务

截至2019年3月31日，公司及合并报表范围内子公司不存在从事或拟从事除银行、保险、证券、信托等持有相应监管部门颁发的《金融许可证》等证牌的企业以外的包括小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司、互联网金融公司等具有金融属性的企业。报告期末，公司持有汇天小贷19%的股权的账面余额为2,850.00万元，占报告期末发行人归属于母公司所有者权益比例仅为0.65%。

综上所述，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

4、对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性

截至2019年3月末，公司持有的财务性投资账面价值为2,850.00万元，本次募集资金总额为37,032.85万元，财务性投资总额占本次募集资金规模的比例为7.70%，未超过募集资金使用量；公司合并报表归属于母公司净资产总额为438,269.41万元，财务性投资总额占归母净资产的比例仅为0.65%。

公司目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平对比情况如下：

单位：万元

项目	截至2019年3月31日金额/占比
财务性投资总额	2,850.00
本次募集资金金额	37,032.85

项目	截至 2019 年 3 月 31 日金额/占比
财务性投资占本次募集资金金额比例	7.70%
归属于母公司净资产	438,269.41
财务性投资占归属于母公司所有者权益比例	0.65%

公司本次通过公开发行可转换公司债券募集资金主要用于支付千叶药包股权收购对价款，对于完善公司业务布局、推动公司“印刷包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略升级具有积极意义。

综上所述，公司最近一期末持有的财务性投资金额较小，占募集资金规模和公司净资产的比例较低，融资规模系根据现有业务发展情况和未来战略布局规划确定，融资规模合理。

(二) 说明报告期内各年度权益法核算的长期股权投资收益的构成，权益法核算的长期股权投资收益的相关会计核算是否符合企业会计准则相关规定。

1、报告期内各年度权益法核算的长期股权投资收益的构成

公司按照持股比例乘以合营企业和联营企业当期实现的净损益和其他综合收益计算得出应享有被投资单位净损益和其他综合收益的份额，分别确认投资收益和其他综合收益，公司在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资时被投资单位可辨认净资产的公允价值为基础，对被投资单位的净利润进行调整后确认。公司计算确认应享有或应分担被投资单位的净损益时，与联营企业、合营企业之间发生的未实现内部交易损益按照应享有的比例计算归属于公司的部分予以抵销，在此基础上确认投资收益。报告期内各年度权益法核算的长期股权投资收益的构成如下：

单位：万元

被投资单位名称	权益法下确认的投资损益			
	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
合营企业：				
成都基金	-78.55	16,127.95	1,172.16	-36.36
深圳基金	-156.38	-452.68	0.14	
小计	-234.93	15,675.27	1,172.29	-36.36
联营企业：				
广西真龙	1,907.66	6,898.89	6,413.88	8,549.71

被投资单位名称	权益法下确认的投资损益			
	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
绿馨电子	31.91	-979.35	-844.09	-440.96
鑫瑞雅斯	-	-9.64	-43.64	-38.72
东风智能包装	-4.94	15.14	-8.14	
上海旌玮	-37.89	-67.31		
小计	1,896.74	5,857.73	5,518.00	8,070.03
合计	1,661.81	21,533.00	6,690.30	8,033.67

2、权益法核算的长期股权投资收益的相关会计核算是否符合企业会计准则相关规定

公司按照《企业会计准则第2号-长期股权投资》及《企业会计准则第40号-合营安排》的规定，对被投资单位能够施加重大影响或共同控制的权益性投资采用权益法进行会计核算。

重大影响，是指投资方对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。合营安排，是指一项由两个或两个以上的参与方共同控制的安排。

(1) 合营企业

公司与相关方共同发起设立的成都基金和深圳基金，根据合营安排准则的规定，合营安排，是指一项由两个或两个以上的参与方共同控制的安排。合营安排具有下列特征：（一）各参与方均受到该安排的约束；（二）两个或两个以上的参与方对该安排实施共同控制。任何一个参与方都不能够单独控制该安排，对该安排具有共同控制的任何一个参与方均能够阻止其他参与方或参与方组合单独控制该安排。公司依据会计准则的上述规定，对两个合伙企业定性为公司的合营企业，主要基于对共同控制的决策机制安排：

东风股份为两家基金的有限合伙人，主要履行出资与监督职责；东峰消费为两家基金的普通合伙人，主要履行出资与投资职责；深圳天图资本管理中心（有限合伙）为两家基金的普通合伙人和执行事务合伙人，主要履行基金管理和投资职责。

两家基金设立投资决策委员会，负责基金的项目投资和项目退出决策。投资决策委员会由五名委员组成，成都基金中，执行事务合伙人深圳天图资本管理中

心（有限合伙）委派两名委员、东峰消费委派两名委员、成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）委派一名委员；深圳基金中，深圳市天图投资管理股份有限公司和深圳天图资本管理中心（有限合伙）共委派三名委员，东峰消费委派两名委员。投委会每名委员各拥有一票表决权，表决时需经四名以上（含本数）委员同意方可通过。

因此，公司对合营企业采用权益法核算。

（2）联营企业

公司根据对被投资单位的持股比例及享有的表决权比例判断公司是否对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，进而对被投资单位的财务和经营政策施加重大影响。公司能够对被投资单位施加重大影响的，为公司的联营企业，相应的采用权益法核算。

公司对报告期内各年度采用权益法核算的被投资单位的持股比例及表决权比例情况列示如下：

1) 广西真龙：公司通过子公司香港福瑞间接持有广西真龙 49% 的股权，广西真龙董事会 12 名成员中由公司派驻 5 名董事，根据公司法及公司章程的相关规定，公司对其财务和经营政策享有参与决策的权力，进而对其财务和经营政策能够产生重大影响。因此，广西真龙为公司的联营企业。

2) 上海绿馨：公司直接持有上海绿馨 40% 的股权，同时在其董事会 5 名成员中派驻了 2 名董事，根据公司法及公司章程的相关规定，公司对其财务和经营政策享有参与决策的权力，进而对其财务和经营政策能够产生重大影响。因此，上海绿馨为公司的联营企业。

3) 鑫瑞雅斯：公司通过控股子公司鑫瑞新材料间接持有鑫瑞雅斯 46% 的股权，同时在其董事会 3 名成员中派驻了 1 名董事，根据公司法及公司章程的相关规定，公司对其财务和经营政策享有参与决策的权力，进而对其财务和经营政策能够产生重大影响。因此，鑫瑞雅斯为公司的联营企业。

4) 东风智能包装：公司直接持有东风智能包装 49% 的股权，同时在其董事会 3 名成员中派驻了 1 名董事，根据公司法及公司章程的相关规定，公司对其财务和经营政策享有参与决策的权力，进而对其财务和经营政策能够产生重大影响。因此，东风智能包装为公司的联营企业。

5) 上海旌玮：公司通过控股子公司鑫瑞新材料间接持有上海旌玮 28% 的股权，同时在其董事会 3 名成员中派驻了 1 名董事，根据公司法及公司章程的相关规定，公司对其财务和经营政策享有参与决策的权力，进而对其财务和经营政策能够产生重大影响。因此，上海旌玮为公司的联营企业。

公司在取得对联营企业和合营企业的长期股权投资后，按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益和其他综合收益的份额，分别确认投资收益和其他综合收益，同时调整长期股权投资的账面价值；按照被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应享有的部分，相应减少长期股权投资的账面价值；对于被投资单位除净损益、其他综合收益和利润分配以外所有者权益的其他变动，调整长期股权投资的账面价值并计入所有者权益。公司在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资时被投资单位可辨认净资产的公允价值为基础，对被投资单位的净利润进行调整后确认。公司计算确认应享有或应分担被投资单位的净损益时，与联营企业、合营企业之间发生的未实现内部交易损益按照应享有的比例计算归属于公司的部分予以抵销，在此基础上确认投资收益。因此，公司对权益法核算的长期股权投资收益的相关会计核算符合企业会计准则的相关规定。

(三) 结合公司是否投资产业基金、并购基金及该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式及公司是否向其他方承诺本金和收益率的情况，说明公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形。

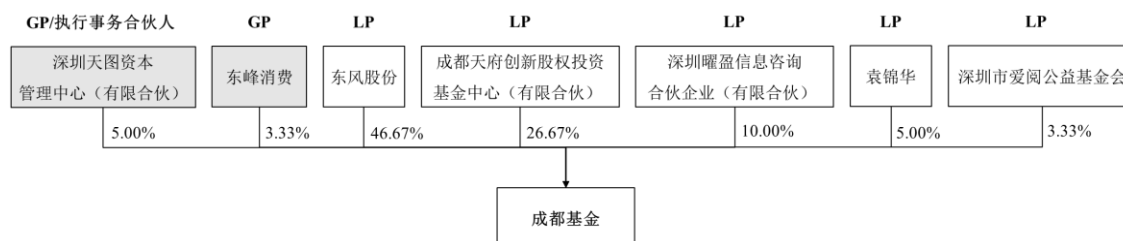
1、公司是否投资产业基金、并购基金

公司于 2016 年 6 月与深圳市天图投资管理股份有限公司签署《战略合作协议》，并与相关方共同发起设立了两只消费品产业投资基金。两只基金的总规模为 8 亿元。公司以自有资金或自筹资金出资，总金额为 4 亿元。其中，东风股份作为有限合伙人出资总金额为 3.8 亿元，公司全资子公司东峰消费作为普通合伙人出资总金额为 0.2 亿元。

(1) 成都基金

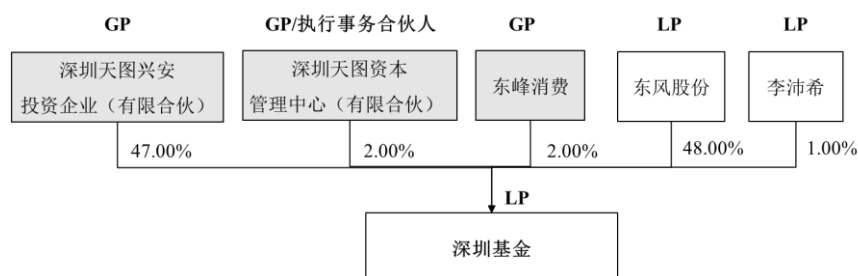
成都基金系由公司及其子公司东峰消费、深圳天图资本管理中心（有限合伙）等公司发起设立的有限合伙企业，并于 2016 年 11 月 17 日取得天府新区成都片区工商行政管理局颁发的统一社会信用代码为 91510100MA62MGB89L 号《营业

执照》。该企业初始设立时的注册资本为 30,000.00 万元，至报告期末实收资本为 15,000.00 万元；子公司东峰消费认缴出资比例为 3.33%，公司认缴出资比例为 46.67%，公司直接及间接合计持有该企业 50.00% 的出资份额。该企业普通合伙人为深圳天图资本管理中心（有限合伙）和公司子公司东峰消费，执行事务合伙人为深圳天图资本管理中心（有限合伙）。成都基金具体股权架构图如下：



（2）深圳基金

深圳基金系由公司及其子公司汕头东峰消费产业有限公司与深圳天图资本管理中心（有限合伙）、深圳天图兴安投资企业（有限合伙）共同发起设立的有限合伙企业，并于 2017 年 5 月 19 日取得了深圳市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91440300MA5EJ40W59 号的《营业执照》。该企业初始设立时的注册资本为 50,000.00 万元，公司认缴出资比例为 48.00%，子公司东峰消费认缴出资比例为 2.00%。公司直接及间接合计持有该企业 50.00% 的出资份额。该企业普通合伙人为深圳天图资本管理中心（有限合伙）和公司子公司东峰消费，执行事务合伙人为深圳天图资本管理中心（有限合伙）。2017 年 7 月，深圳天图东峰投资咨询中心（有限合伙）与深圳市引导基金投资有限公司、中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）、深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司、深圳天图资本管理中心（有限合伙）共同发起设立了深圳市天图东峰中小微企业股权投资基金合伙企业（有限合伙），深圳天图东峰投资咨询中心（有限合伙）出资 50,000.00 万元持有基金的 41.67% 的份额，执行事务合伙人为深圳天图资本管理中心（有限合伙）。深圳基金具体股权架构图如下：



深圳天图资本管理中心（有限合伙）、深圳天图兴安投资企业（有限合伙）

均为深圳市天图投资管理股份有限公司下属企业，具体请参见本题之“（一）说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务，下同）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。”之“1、说明近一年及一期末可供出售金融资产及长期股权投资的构成，说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况”之“（2）公司持有的长期股权投资构成”之“（1）合营企业”之“②消费并购基金的具体情况”。

2、该类基金设立目的、投资方向、投资决策机制、收益或亏损的分配或承担方式

（1）基金设立目的

深圳市天图投资管理股份有限公司是国内领先的专注于消费行业投资的私募股权投资机构，管理资产超过 100 亿元。迄今为止，其已投资了百果园、周黑鸭、江小白、德州扒鸡、八马茶业、小红书、蘑菇街、每天惠、爱鲜蜂、飞贷、慈铭体检、饭扫光等知名消费企业，多数是所在细分行业的领导品牌。而公司长期关注消费品行业，鉴于深圳市天图投资管理股份有限公司良好的消费品行业品牌发掘能力和投资能力，公司与深圳市天图投资管理股份有限公司一致同意设立消费行业投资并购基金，借助深圳市天图投资管理股份有限公司在行业判断、企业选择、团队执行力甄别等方面的经验与优势，围绕公司既定的战略发展方向开展股权并购、业务整合等活动。

（2）基金投资方向

并购基金将主要围绕人们生活的消费品、零售渠道、消费升级及消费互联网业务的企业进行投资。

（3）基金管理决策机制

东风股份为两家基金的有限合伙人，主要履行出资与监督职责；东峰消费为两家基金的普通合伙人，主要履行出资与投资职责；深圳天图资本管理中心（有限合伙）为两家基金的普通合伙人和执行事务合伙人，主要履行基金管理和投资职责。

两家基金设立投资决策委员会，负责基金的项目投资和项目退出决策。投资决策委员会由五名委员组成，成都基金中，执行事务合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）委派两名委员、东峰消费委派两名委员、成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）委派一名委员；深圳基金中，深圳市天图投资管理股份有限公司和深圳天图资本管理中心（有限合伙）共委派三名委员，东峰消费委派两名委员。投委会每名委员各拥有一票表决权，表决时需经四名以上（含本数）委员同意方可通过。

（4）收益或亏损的分配或承担方式

基金收益分配顺序如下：

1) 按照先还本后分利的原则，合伙企业在每一个投资项目退出后收回的可分配资金（包括该项目的投资本金和投资净收益），将按全体合伙人实缴出资比例向其分配资金，直至其收回全部实际出资额（即投资本金）为止；

2) 在投资本金收回后，普通合伙人共同提取剩余投资净收益的 20%；普通合伙人之间将按各自出资占全体普通合伙人出资的比例对前述投资净收益的 20%进行再分配；

3) 有限合伙人将按照投资比例对剩余投资净收益的 80%进行分配；

4) 以合伙企业整体年度的经营效益为结算依据，但全体合伙人另有约定的从其约定。

基金亏损承担方式如下：

由合伙人按照实缴出资比例分担，合伙财产不足清偿时，普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人以出资为限对外承担责任。

3、说明公司是否实质上控制该类基金并应将其纳入合并报表范围，其他方出资是否构成明股实债的情形

1) 公司无法对两家基金实施控制

① 根据基金投资委员会决策机制公司无法单方面主导基金投资决策

《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》第七条规定：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。第十三条规定：除非有确凿证据表明其不能主导被投资方相关

活动，下列情况表明投资方对被投资方拥有权力：（一）投资方持有被投资方半数以上的表决权的；（二）投资方持有被投资方半数或以下的表决权，但通过与其他表决权持有人之间的协议能够控制半数以上表决权的。

合并财务报表的合并范围应当以控制为基础确定。控制的第一个要素是权力，投资方能够主导被投资方的相关活动时，称投资方对被投资方享有“权力”。对于公司与深圳市天图投资管理股份有限公司等相关方共同发起设立的股权投资基金，其主要相关活动是对外投资项目的选择、投资方案的确定、投资项目的退出决策和方案等。从公司与相关方共同发起设立的基金的管理和决策机制上看，公司在投资决策委员会的5名委员中派驻了2名委员，在进行所投项目的决策时享有2/5的表决权，根据投资决策委员会4名以上（含本数）的投票表决机制表明，公司无法单方面主导基金的相关活动（基金所投项目的筛选、进入和退出的决策和管理），即在参与被投资方的相关活动上无实质性权利，无法运用对被投资方的权力影响其回报金额。从投资方与其他方的关系上看，深圳天图资本管理中心（有限合伙）作为两家基金的执行事务合伙人，分别在两家基金的投资决策委员会至少各委派2名委员，能够通过行使投票权来阻止公司行使主导权力。同时，公司在两家基金的出资份额均未超过50%，虽然公司为两家基金最大的出资份额持有人，但公司无权主导被投资方相关活动。

② 公司无法运用对基金的权利影响其回报金额

控制的另一个要素是参与被投资方的相关活动而享有可变回报。但在两家投资决策委员中，其他方委派的委员并非以发行人的代理人身份代表东风投资行使决策权，公司并没有能力运用对基金的权利影响其回报金额。

2) 公司对两家基金按对合营企业的投资进行会计处理

① 公司与其他方通过投资决策委员会机制共同控制两家基金

《企业会计准则第40号-合营安排》第五条对“共同控制”的定义如下：共同控制，是指按照相关约定对某项安排所共有的控制，并且该安排的相关活动必须经过分享控制权的参与方一致同意后才能决策。本准则所称相关活动，是指对某项安排的回报产生重大影响的活动。某项安排的相关活动应当根据具体情况进行判断，通常包括商品或劳务的销售和购买、金融资产的管理、资产的购买和处置、研究与开发活动以及融资活动等。

根据企业会计准则对于控制和共同控制的定义，一个企业只有在可以单方面主导被投资单位的相关活动时，才可能拥有被投资单位的控制权；如果任何一方都无法单方面主导被投资单位的相关活动，被投资单位的财务和经营政策需要相关投资方一致同意，则分享控制权的投资方对于被投资单位拥有共同控制。

如上所述，由于发行人在两家基金各拥有 2 个表决权，而深圳天图资本管理中心（有限合伙）各自至少拥有 2 个表决权，故任何一方均能够通过行使投票权来阻止对方行使主导权力，因此基金的财务和经营政策由公司和深圳天图资本管理中心（有限合伙）共同决定，相应公司对两家基金不拥有控制权，而是与深圳天图资本管理中心（有限合伙）共同控制两家基金。

② 共同控制符合公司与其他方设立基金的意图

从共同发起设立基金的双方的行业背景、双方合作设立基金的目的和意图分析，两家合伙企业的设立主要针对新型消费品企业进行股权投资，通过对细分行业、对标的企业、对目标经营管理团队的筛选，投资有潜力的股权或者业务，实现投资的保值增值。从基金的投资方向上，并购基金主要围绕人们生活的消费品、零售渠道、消费升级及消费互联网业务的企业进行投资。由于公司与深圳市天图投资管理股份有限公司有共同的消费品产业投资理念，双方本着“资源共享、长期合作、协同发展”的原则，达成战略联盟合作关系，对投资项目的盈利前景有良好预期而共同作出投资选择。深圳市天图投资管理股份有限公司作为专注于消费品行业投资的私募股权投资机构，为维护其市场形象，需要对基金的投资对象进行严格的筛选和把关，以避免投资失败使其失去投资者的信誉和良好市场声誉，必将积极参与投资项目的筛选和评估，具有参与决策、分享控制权的要求和能力。相应地，作为参与设立和涉及两家基金的发起人，公司和深圳市天图投资管理股份有限公司会积极谋求各自对两家基金的决策权，并在相互博弈中形成共同控制两家基金的局面。

综上所述，公司与深圳天图资本管理中心（有限合伙）等相关方发起设立消费品产业投资基金的目的、基金投资方向、投委会决策机制及收益或亏损的分配和承担方式的约定等方面都表明，公司对该类基金不构成控制，公司与深圳市天图投资管理股份有限公司共同控制该类基金，相应公司不应将该类基金纳入合并范围，公司对于该类基金的投资应作为对合营企业的投资进行会计处理。

3) 两家基金及其执行事务合伙人分别出具说明

同时，成都基金、深圳基金及其执行事务合伙人分别出具了声明，确认两家基金自设立以来严格按照合伙协议所约定的条款在各合伙人之间进行利润分配及亏损分担，基金管理人严格按照合伙协议所约定的条款收取管理费；两家基金、基金管理人及各合伙人均不存在向其他合伙人或投资方承诺本金和收益率的情况；各合伙人的出资均不属于明股实债的情形。

(四) 核查过程和核查意见

就上述事项，保荐机构及发行人会计师进行了以下核查工作：

1、查阅公司最近三年的审计报告及 2019 年一季报，访谈相关财务人员，核对可供出售金融资产、长期股权投资明细，关注公司对权益法核算的长期股权投资收益计算是否准确；

2、查阅本次可转债发行的董事会、股东大会相关的决议和公告文件，查阅发行人公告的与对外投资相关的定期公告与临时性公告、战略合作协议等信息披露文件；

3、向公司高级管理人员了解公司未来三个月的重大投资或资产购买的计划；

4、查验被投资单位的营业执照、章程、投资协议、历年的股东会决议和董事会决议等资料，对被投资单位的股东构成、股权结构、内设的董事会等机构的决策机制、表决权比例进行审查和确认，关注公司是否对被投资单位的财务和经营政策有参与决策的权力，是否能够对被投资单位施加重大影响或与相关方实施共同控制；

5、查阅合伙企业的营业执照、合伙协议、私募投资基金备案证明、合伙人大会和投决会会议记录或决议等资料；

6、获取三家合伙企业及其基金管理人对基金投资收益分配及亏损承担的情况及合伙人出资不存在明股实债情形的确认函。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：最近一期末，公司持有的财务性投资汇天小贷股权金额较小，不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形；公司本次公开发行可转换公司债券募集资金量具备合理性和必要性；公司报告期内权益法核算的长期股权投资收益的相关会计核算符合长期股权投资等相关会计准则的规定；公司将与相关合营方共同投资设立的

消费品并购基金认定为合营企业符合企业会计准则的相关规定，相应不应将其纳入合并报表范围；并购基金内部出资人之间不存在承诺本金和收益率从而构成明股实债的情形。

问题九

请申请人于募集说明书“重大事项提示”部分，充分提示以下风险：（1）未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定性风险，（2）结合可转债的品种特点、转债票面利率与可比公司债券的利率差异、转股价格与正股价格的差异等，充分提示可转债价格波动甚至低于面值的风险。

回复：

（一）转股价格向下修正条款不实施的风险

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

在触发转股价格修正条款时，公司董事会仍可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多方面考虑，不提出转股价格向下调整方案；或董事会所提出的转股价格向下调整方案未获得股东大会审议通过。因此，存续期内可转债持有人可能面临转股价格向下修正不实施的风险。因此，存续期内可转债持有人可能面临转股价格向下修正不实施的风险。

（二）可转债价格波动甚至低于面值的风险

可转债是一种债券持有人可在一定期间内按照约定条件将持有的债券转换为公司股份的公司债券。公司本次发行可转债为按面值发行（100元/张），债券期限为6年，可转债持有人可自发行结束之日满六个月后的第一个交易日至可转债到期日期间内将持有的可转债转换为公司股票，转股价格为不低于募集说明书公告日前二十个交易日股票交易均价和前一个交易日股票交易均价。因此，在可转债存续期间内，如公司正股价格波动甚至低于原确定的转股价格，则可转债价格也将产生波动甚至低于面值。此外，因可转债包含转股权，票面利率大幅低于可比公司债券利率，如在可转债存续期内，正股价格波动甚至持续低于转股价格导致转股权价值丧失，也可能导致可转债价格波动甚至低于面值，对债券持有人的利益造成不利影响。

虽然本次发行设置了转股价格向下修正条款，但若公司由于各种客观原因导致未能及时向下修正转股价格，或者转股价格向下修正后正股价格仍低于转股价格，仍可能导致本次发行的可转债价值降低，引发可转债价格波动甚至低于面值，从而对可转债持有人的利益造成不利影响。

申请人已在募集说明书“重大事项提示”之“三、可转债本身相关的风险”及“第三节 风险因素”之“一、可转债本身相关的风险”中对上述风险进行了补充披露。

二、一般问题

问题一

请申请人披露最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

回复：

（一）公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况

公司已于2019年3月19日披露《关于最近五年被证券监管部门和交易所采

取处罚或监管措施以及整改情况的公告》（公告编号：临 2019-013），对最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况进行披露，主要内容如下：

“经自查，公司最近五年不存在被中国证券监督管理委员会及其派出机构和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况。”

（二）核查过程和核查意见

保荐机构查询了证监会等网站行政处罚栏目，上海证券交易所网站监管信息公开相关栏目，发行人最近五年的公司公告、年度报告、公司三会文件等相关资料及发行人出具的说明函。

经核查，保荐机构认为：公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况。

（本页无正文，为《汕头东风印刷股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于〈汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件的反馈意见〉之回复报告》之签章页）

汕头东风印刷股份有限公司

2019年7月17日

（本页无正文，为《汕头东风印刷股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于〈汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件的反馈意见〉之回复报告》之签章页）

保荐代表人：

唐 云

李 威

华泰联合证券有限责任公司

2019年7月17日

保荐机构总经理声明

本人已认真阅读汕头东风印刷股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构总经理：

江 禹

华泰联合证券有限责任公司

2019年7月17日