

汕头东风印刷股份有限公司
华泰联合证券有限责任公司

关于请做好汕头东风印刷股份有限公司
公开发行可转债发审委会议准备工作的函
有关问题之回复报告（修订稿）

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）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 9 月 11 日出具的《关于请做好汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）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”）、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”）对《告知函》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》中相同。）

本回复报告的字体：

告知函所列问题	黑体
对问题的回答	宋体
中介机构的核查意见	宋体、加粗

目录

问题一、关于本次募投项目	4
（一）千叶药包的主营业务情况，收购千叶药包的背景及原因，是否与申请人现有业务产生协同作用.....	4
（二）2016-2018 年千叶药包利润及毛利率逐年下滑的原因及合理性，是否具有持续性.....	7
（三）收购千叶药包的合理性和必要性，并结合市场同类或类似并购标的的业务内容、交易作价及市盈率、市净率等情况，说明本次收购定价的公允合理性，是否可能损害上市公司及其中小股东的利益.....	12
（四）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性.....	15
（五）结合市场容量、自身优势及竞争现状，补充说明并披露千叶药包产能扩充带来增量产量的消化措施，各类产品销售数量的预测依据，相关预测结果是否审慎、合理.....	33
（六）补充说明并披露千叶药包在新三板挂牌期间，是否曾受到行政处罚或监管措施，2019 年初自新三板摘牌的主要原因.....	43
（七）原材料的价格上升、关联审评审批制度对千叶药包销售收入、成本及费用等方面带来的具体影响，并做敏感性分析，申请人应对上述情况的措施及有效性.....	44
（八）核查过程、依据和核查意见.....	48
问题二、关于商誉	50
（一）商誉形成过程及确认情况.....	50
（二）结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、历次减值测试主要参数、关键假设变动情况等，说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》的相关要求，相关商誉减值准备计提是否充分.....	54

(三) 核查过程、依据和核查意见.....	73
问题三、关于投资基金	74
(一) 上述两基金不存在定向为申请人开展指定资产收购的情形.....	75
(二) 基金设立迄今的股权结构是否变化, 合伙人的基本情况、其他合伙人与申请人及实际控制人之间的关系、各合伙人出资资金来源是否合法合规。	75
(三) 详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利义务是否明显区别于其他合伙人, 例如优先购买权、一票否决权等.....	92
(四) 基金运营收益情况、构成及收益来源.....	97
(五) 申请人在基金中预计可收回的投资收益分配比例小于认缴出资比例的原因及合理性, 是否存在类似回购或劣后级收益分配的安排.....	99
(六) 综上所述进一步说明申请人是否实质上可以通过参与基金的相关经营活动享有可变回报, 是否实质控制, 是否应纳入合并财务报表范围, 相关会计核算是否符合企业会计准则规定.....	100
(七) 对照《再融资业务若干问题解答》说明并披露该投资是否属于财务性投资.....	103
(八) 核查过程、依据和核查意见.....	104
问题四、关于股权质押	106
(一) 结合融资合同的相关约定(包括但不限于还款节点等)、万福物资的资产及可变现情况、负债率情况、融资能力等因素, 说明万福物资是否有能力按时偿还融资合同项下的本息.....	106
(二) 除东风投资持有的申请人股份之外, 东风投资能够用以履行担保责任的其他资产情况, 所质押股份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, 控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施.....	109
(三) 核查过程、依据和核查意见.....	113

问题一、关于本次募投项目

申请人本次拟使用募投资金 2.59 亿元收购千叶药包 75% 股权。本次收购以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，采用收益法评估方法，千叶药包股东全部权益价值为 32,800.00 万元，对应 75% 股权的评估值为 2.46 亿元；千叶药包近 3 年销售收入分别增长 8%、10%，预测期 2020 及 2021 年均增长 16%，千叶药包近 3 年毛利率分别为 33.93%、28.05%、25.93% 逐年下降，预测期毛利率由 26% 增至 29.93%。

请申请人说明并披露：（1）千叶药包的主营业务情况，收购千叶药包的背景及原因，是否与申请人现有业务产生协同作用；（2）2016-2018 年千叶药包利润及毛利率逐年下滑的原因及合理性，是否具有持续性；（3）收购千叶药包的合理性和必要性，并结合市场同类或类似并购标的的业务内容、交易作价及市盈率、市净率等情况，说明本次收购定价的公允合理性，是否可能损害上市公司及其中小股东的利益；（4）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性；（5）结合市场容量、自身优势及竞争现状，补充说明并披露千叶药包产能扩充带来增量产量的消化措施，各类产品销售数量的预测依据，相关预测结果是否审慎、合理；（6）补充说明并披露千叶药包在新三板挂牌期间，是否曾受到行政处罚或监管措施，2019 年初自新三板摘牌的主要原因；（7）原材料的价格上升、关联审评审批制度对千叶药包销售收入、成本及费用等方面带来的具体影响，并做敏感性分析，申请人应对上述情况的措施及有效性。请保荐机构、申报会计师、律师说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。

回复：

（一）千叶药包的主营业务情况，收购千叶药包的背景及原因，是否与申请人现有业务产生协同作用

1、千叶药包的主营业务

千叶药包主营业务为聚氯乙烯（PVC）硬片、固体及液体药用瓶等药品包装材料的研发、生产与销售，其主要产品如下：

(1) 药用 PVC 硬片

药用 PVC 硬片是以医药级合成树脂等材料为主要原料，加入符合卫生要求的助剂后，在净化车间环境下，经挤出压延等工序加工制成的包装材料。千叶药包生产的 PVC 硬片属于 I 类药品包装材料，I 类药包材指直接接触药品且直接使用的药品包装用材料、容器。PVC 硬片主要用于胶囊、片剂等药品的泡罩包装。千叶药包根据下游医药生产企业要求生产不同型号规格的药用硬片产品。

(2) 药用包装瓶

千叶药包生产的药用包装瓶品种有口服固体药用高密度聚乙烯瓶、口服固体药用聚酯瓶、口服液体药用聚酯瓶、药用塑料瓶盖等。此类产品生产的原材料包括高密度聚乙烯、瓶级聚酯切片、聚丙烯、着色母粒等。产品主要应用于液体糖浆、口服片剂及胶囊的包装。口服固体药用高密度聚乙烯瓶、口服液体药用聚酯瓶含有遮光剂，能有效提高药品的避光效果，对药品起到保护作用。口服固体药用高密度聚乙烯瓶具有较高阻隔性能，抗透氧、透气性能均较高，能防止高吸湿性药品的吸潮变质。

2、申请人收购千叶药包的背景及原因

(1) 公司通过收购千叶药包进一步推动“大包装与大消费产业双轮驱动发展”战略落地

公司原主营业务为烟标印刷及相关包装材料的设计、生产与销售。经过多年的发展，公司已成为国内烟标印刷行业的领先企业，公司在保持以烟标印刷为核心的印刷包装产业稳定发展的同时，积极推进“大包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略升级。公司计划通过收购千叶药包 75% 股权，在医药包装领域进行产业延伸，不断深化双轮驱动中大包装战略的布局。

(2) 公司通过收购千叶药包切入药包材行业，巩固大包装领域竞争实力

作为最大的新兴医药市场体，伴随着经济的持续高速增长，我国医药产业近年来增长较快，医药行业的快速发展也带动了医药包装行业的高速发展。目前，我国医药包装行业正处于品质升级、集中度提升的阶段。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领域的品类布局，巩固公司在大包装领域的竞争实力。

(3) 作为西南地区领先的药包材企业，千叶药包在关联审评审批制度下市场优势将进一步凸显

长期以来，我国的药包材一直采用单独注册审批制度，随着近年来医药行业的快速发展，这种“重审批，轻监管”的管理方式已不适应医药行业的发展需求。2015年至2017年，国家先后出台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，药品或药包材不再进行单独审查。关联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，强调药品生产企业为药品质量主体责任的第一负责人，制药企业对选择的药包材负责，药包材企业对申报材料的真实性负责，责任划分清晰。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。同时，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跃升为药企的战略合作伙伴。

在关联审评审批制度下，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、引入了一批高技术水平人才，具备较强的竞争实力。目前，千叶药包在国家食品药品监督管理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，产品登记数量上暂居国内塑料类药包材领域前列。

3、与申请人现有业务的协同作用

申请人是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，主营业务为烟标印刷及相关包装材料的设计、生产与销售。千叶药包的业务与申请人的业务存在较好的协同效应：

(1) 销售及客户方面的协同效应

申请人已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。其中，药盒类包装业务是贵州西牛王近年来发展较为迅速的业务。2018年，贵州西牛王药盒及其他收入同比增长31.70%，收入占比从2017年的16.59%提升到20.25%。其中，国药集团同济堂（贵州）制药有限公司、贵州汉方药业有限公司等知名医药公司均为公司现有优质客户。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。

(2) 原材料采购及供应链方面具有协同效应

申请人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。2018年，受益于市场环境整体向好以及自身产品品质、品牌双提升的有利因素，鑫瑞科技的PET膜业务与功能膜业务不断增长。在良好的市场前景下，公司收购千叶药包75%股权后，能够进一步加强公司在原材料的议价权，获取更低价格的原料，也有利于供应链的协同，发挥更大的协同效应。

申请人在大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。

(二) 2016-2018年千叶药包利润及毛利率逐年下滑的原因及合理性，是否具有持续性

1、2016-2018年千叶药包净利润下降的原因

项目	2018年模拟		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（万元）	16,663.32	1,578.94	15,084.39	1,124.44	13,959.95
营业成本（万元）	12,342.06	1,488.80	10,853.25	1,629.59	9,223.66
净利润（万元）	1,147.58	-135.27	1,282.86	-738.73	2,021.58

项目	2018 年模拟		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
扣除非经常性损益后 净利润（万元）	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：2016 年度、2017 年度及 2018 年度（备考）数据均系千叶药包母公司报表。其中：2016 年度财务数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）天健审[2017]1-76 号审计报告审计，2017 年度及 2018 年度（备考）财务数据经大华会计师事务所（特殊普通合伙）大华审字[2019]003536 号审计报告审计；

千叶药包于 2018 年对外处置子公司南充三樱之股权，该事项对 2016 年度及 2017 年度千叶药包母公司报表没有影响。为更好体现千叶药包本部 2018 年经营成果，并与 2016 年及 2017 年报表具备可比性，“2018 年备考”为剔除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”调整为“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。

通过对千叶药包近三年经营情况的分析，净利润下滑的主要原因为毛利率的降低，销售费用、管理费用的增加对净利润的影响程度很低。

2、2016-2018 年千叶药包毛利率下降的原因

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%，主要系成本上升所致。

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；

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），其主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯切片近三年采购价格总体呈上升趋势，2017 年度、2018 年度采购成本的变动情况如下：

(1) 2017 年度主要原材料采购成本的变动情况

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%
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%
合计	77.77%	/	/	/	/

(2) 2018 年度主要原材料采购成本的变动情况

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%
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%
合计	78.06%	/	/	/	/

3、千叶药包 2016-2018 年毛利率下滑具备合理性

(1) 主要原材料采购价格与市场价格趋势一致

千叶药包主要原材料采购成本的变动趋势，与市场价格趋势一致，千叶药包主要原材料 PVC、PE、PET 均有波动，在 2016 年到 2018 年上半年中处于震荡上升，具体请参见本题回复之“（四）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性”之“2、收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据”之“（2）销售成本测算依据”。

(2) 千叶药包毛利率与同行业公司趋势一致

2016-2018 年千叶药包与同行业公司的毛利率及变动趋势基本一致，具体如下：

单位：%

公司	2018 年	2017 年	2016 年	主营产品
----	--------	--------	--------	------

公司	2018年	2017年	2016年	主营产品
海顺新材	32.67	37.40	38.69	PVC、PVDC、阿克拉、瓶子、复合盖等硬质包装材料，冷冲压成型复合硬片、SP复合、PTP铝箔、原料药袋等软质包装材料
美士达	24.62	28.24	26.92	药品、食品包装用材料
鹏程药包	20.33	24.65	26.68	药品包材、食品包材、其他包材
同禹药包	26.31	25.96	27.05	药品、食品包装材料、铝材的研发、生产及销售
行业平均	25.98	29.06	29.84	/
千叶药包	25.93	27.92	33.22	PVC硬片、药用瓶等药品包装材料

4、千叶药包 2019 年上半年利润及毛利率已有回升，利润及毛利率的下滑不具有持续性

千叶药包 2019 年 1-6 月毛利率为 29.04%，较 2018 年 1-6 月有所提升；2019 年 1-6 月实现扣非前净利润 1,202.85 万元，具体如下：

项目	2019年1-6月 发生额①	2018年1-6月 发生额（备考）②	变动额 ③=①-②
营业收入（万元）	9,267.03	8,349.46	917.57
营业成本（万元）	6,575.53	6,064.73	510.80
净利润（万元）	1,202.85	841.45	361.41
毛利率（%）	29.04%	27.36%	1.68%
销售费用率（%）	12.98%	10.08%	2.90%
管理费用率（%）	4.71%	4.93%	-0.22%
研发费用率（%）	7.60%	7.21%	0.38%
财务费用率（%）	2.72%	4.38%	-1.66%

千叶药包 2019 年 1-6 月盈利能力得到较大提升，主要由以下因素造成：

（1）2019 年 1-6 月主要原材料采购成本降低

千叶药包 2019 年 1-6 月主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯切片采购价格随市场价格震荡下行而有所下降，具体如下：

单位：元/公斤

物料名称	平均单位采购成本 (2019年1-6月) ①	平均单位采购成本 (2018年) ②	单价变动额 ③=①-②	单价变动率 ④=③/②
PVC 聚氯乙烯	6.07	6.10	-0.02	-0.40%
PE 聚乙烯	8.50	9.78	-1.28	-13.05%
PET 聚酯切片	7.34	8.24	-0.90	-10.95%

(2) 2019年1-6月订单量较同期有所增加

千叶药包2019年1-6月取得的订单量较上年同期有一定增加，具体如下：

项目	单位	2019年1-6月订单量①	2018年1-6月订单量②	增加额 ③=①-②
药品片	吨	4,351.40	4,724.42	-373.02
食品片	吨	212.07	106.34	105.73
量杯类	万个	3,896.00	1,914.00	1,982.00
盖子类	万个	18,548.00	11,415.00	7,133.00
瓶子类	万个	18,035.00	11,528.00	6,507.00

(3) 2019年1-6月实现销售数量有所增加

千叶药包2019年1-6月实现销售数量较上年同期有一定增加，具体如下：

项目	单位	2019年1-6月实际销售数量①	2018年1-6月实际销售数量②	增加额 ③=①-②
药品片	吨	4,172.56	4,373.33	-200.77
食品片	吨	241.28	138.81	102.47
量杯类	万个	4,048.54	2,387.44	1,661.10
盖子类	万个	14,398.05	10,892.84	3,505.21
瓶子类	万个	15,250.13	11,055.63	4,194.50

(4) 不再承担新三板相关费用

千叶药包在新三板挂牌期间，每年需支付股转系统、主办券商、会计师及律师等相关服务费用30万元，2019年及以后年度不再承担。同时，摘牌后千叶药包原负责信息披露、投资者管理等证券相关事务的部门人员得以精简、优化。整体来看，2019年上半年千叶药包管理费用率较去年同期下降了0.22%。

综上,千叶药包 2019 年订单量及销售规模上升,主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯塑料价格逐渐回归合理水平,且摘牌后管理费用有所下降,故 2019 年上半年业绩较去年同期有所上升。未来,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得到释放,业绩有望持续向好。

(三) 收购千叶药包的合理性和必要性,并结合市场同类或类似并购标的业务内容、交易作价及市盈率、市净率等情况,说明本次收购定价的公允合理性,是否可能损害上市公司及其中小股东的利益

1、收购千叶药包的合理性和必要性

千叶药包是西南地区实力领先的药包材企业,公司在完成对千叶药包的收购后能够迅速切入药包材市场,并能够与原有业务形成协同,优化业务布局,贯彻大包装战略,本次收购具备合理性及必要性,具体请参见本题回复之“(一)千叶药包的主营业务情况,收购千叶药包的背景及原因,是否与申请人现有业务产生协同作用”之“2、申请人收购千叶药包的背景及原因”及“3、与申请人现有业务的协同作用”。

2、收购定价的公允合理性

1) 市场同类或类似并购标的交易的估值情况

根据公开市场披露的交易情况,市场同类或类似并购标的交易的估值情况如下:

交易买方	交易标的	标的公司主营业务	交易总价值(万元)	评估方式	交易完成时间	交易完成当年市盈率(倍)	市净率(倍)	市销率(倍)
海顺新材	上海久诚包装有限公司 43.015% 股权	日用化学品包装的生产、加工、销售	21,507.50	收益法	2019 年 1 月	24.70	3.24	2.83
海顺新材	石家庄中汇药品包装有限公司 68% 股权	药品包装用材料的生产、加工、销售	10,880.00	资产基础法	2018 年 9 月	不适用	4.78	2.03
海顺新材	浙江多凌药用包装材料有限公司 68% 股权	药品包装用材料的生产、加工、销售	4,675.00	收益法	2016 年 10 月	不适用	5.76	1.64

交易买方	交易标的	标的公司主营业务	交易总价值(万元)	评估方式	交易完成时间	交易完成当年市盈率(倍)	市净率(倍)	市销率(倍)
海顺新材	苏州庆谊医药包装有限公司100%股权	药品包装用材料的生产、加工、销售	2,938.00	收益法	2017年4月	6.63	1.10	0.57
新莱应材	山东碧海包装材料有限公司100%股权	纸铝塑复合无菌包装材料的生成、加工、销售	26,000.00	收益法	2018年4月	12.77	2.34	0.50
可比交易平均值						14.70	3.45	1.51
东风股份	千叶药包75%股权	药品包装用材料的生产、加工、销售	25,923.00	收益法	2019年4月	14.23	1.89	1.92
				收益法(备考)			1.78	2.07

注 1：数据来源 Wind；

注 2：交易完成当年市盈率=以 100% 股权计算的交易总价值/交易完成当年年度净利润，其中，2019 年完成交易净利润数据为根据 2019 年半年度净利润年化；

注 3：石家庄中汇药品包装有限公司和浙江多凌药用包装材料有限公司收购完成当年均为亏损状态，故交易完成当年市盈率为“不适用”；

注 4：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）；

注 5：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）。

2) 千叶药包收购定价的公允合理性

本次收购千叶药包 75% 股权交易定价为 25,923.00 万元，对应全部股权价值为 34,564.00 万元，根据 2018 年千叶药包净利润、净资产及收入数据计算，其市盈率、市净率及市销率分别为 45.31 倍、1.89 倍和 1.92 倍。2018 年千叶药包剥离了子公司南充三樱药用包装有限公司（以下简称“南充三樱”）100% 股权，若剔除股权处置对千叶药包的影响，根据《千叶药包药品包装股份有限公司专项审计报告》（大华审字[2019]003536 号）及《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》（苏中资评报字[2019]第 2008 号），其预测期首年对应市盈率、市净率及市销率分别为 25.22 倍、1.78 倍和 2.07 倍。

① 本次交易的市净率和市销率处于合理区间

可比交易市净率最低值为 1.10 倍，最高值为 5.76 倍，平均值为 3.45 倍，千叶药包市净率及备考市净率分别为 1.89 倍和 1.78 倍，处于合理区间内；可比交

易市销率最低值为 0.50 倍，最高值为 2.83 倍，平均值为 1.51 倍，千叶药包市销率及备考市销率分别为 1.92 倍和 2.07 倍，处于合理区间内。

② 千叶药包的业绩下滑系暂时性的，2019 年上半年净利润对应动态市盈率与可比交易基本一致，具备合理性

千叶药包因原子公司南充三樱亏损、原材料价格上升等原因导致 2017 年及 2018 年的业绩出现暂时性下滑，2019 年上半年千叶药包的盈利能力已有较大提升，具体请参见本题回复之“（二）2016-2018 年千叶药包利润及毛利率逐年下滑的原因及合理性，是否具有持续性”。千叶药包 2019 年 1-6 月实现扣非前净利润 1,202.85 万元，根据年化后的净利润计算得到市盈率为 14.37 倍，可比交易完成当年市盈率平均值为 14.70 倍，本次交易与行业平均水平基本一致。

③ 千叶药包与发行人存在较好的协同效应

千叶药包是行业领先的药品包装材料企业，本次交易与发行人的“大包装与大消费产业双轮驱动发展”的战略发展方向契合，千叶药包与发行人在生产、供应链、客户等多方面存在较好的协同效应。有关二者协同效应的具体分析请参见本题回复之“（一）千叶药包的主营业务情况，收购千叶药包的背景及原因，是否与申请人现有业务产生协同作用”之“3、与申请人现有业务的协同作用”。

④ 千叶药包的医药包装行业地位明显优于可比交易的标的公司

千叶药包是区域性药包材领先企业，具备丰富药品包装行业经验。与可比交易标的公司相比，千叶药包在医药包装领域的行业地位、技术和人才储备、已获取关联审评审批登记号数量上具备明显优势。

⑤ 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作出约定。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、贵阳华耀须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。

综上，本次收购千叶药包定价具备公允性和合理性，不存在损害上市公司及其中小股东的利益的情形。

（四）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性

1、本次评估主要评估假设及其审慎合理性

收益法评估的评估假设包括特殊假设和一般假设，本次收益法评估的主要假设如下：

（1）一般假设

1) 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设千叶药包保持持续经营状态至永续；

3) 假设和千叶药包相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4) 假设评估基准日后千叶药包的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5) 假设千叶药包完全遵守所有有关的法律法规；

6) 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对千叶药包造成重大不利影响。

上述一般假设是评估对象面临的内外部环境、市场条件和作用空间的宏观限定，均是基于被评估企业现时所面临状态设定的真实性假设，符合相关评估准则及一般惯例。

(2) 特殊假设

1) 假设评估基准日后千叶药包采用的会计政策和编写资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2) 假设评估基准日后千叶药包在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3) 假设评估基准日后被千叶药包的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

4) 假设评估基准日后千叶药包的新厂房及新设备能够按预期投入使用并按计划顺利达产；

5) 假设千叶药包在现有企业所得税优惠政策期满后执行 25% 的法定所得税税率；

6) 假设千叶药包在未来的经营期限内长期平均资本结构保持与行业平均资本结构一致。

千叶药包未计划对会计政策进行重大调整，主要特殊假设第一条符合企业实际经营情况；千叶药包未计划对管理方式、经营范围及方式等进行调整，主要特殊假设第二条符合企业实际经营情况；千叶药包生产销售没有特别明显季节性的特征，主要特殊假设第三条符合实际经营情况；截至评估基准日，千叶药包新建厂房已经完成主体建设，且已正式订购日本品牌瓶类生产线，截至本回复报告出具之日，装修及设备安装按计划逐步进行，预计可在 2019 年末或 2020 年初可正式投入生产使用，主要特殊假设第四条符合实际经营情况；千叶药包预计后续年份销售收入增长较大，依据谨慎原则，在高新技术企业证书到期后假设恢复一般税率 25%，主要特殊假设第五条合理谨慎；在进行评估测算时，使用行业平均资本结构进行测算能代表行业平均资本利用水平，主要特殊假设第六条合理谨慎。

综上，上述共六条主要特殊假设符合千叶药包的实际情况及未来预期，假设谨慎合理。

(3) 关键评估参数

1) 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: r_f : 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，其中 D 为有息债务。

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_L 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	/

注：此处资本结构 D/E 中的 D 指带息债务，正川股份及山东药玻没有带息负债，故计算结果为 0。

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×(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：MRP=5.96%+0.79%×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

风险因素		风险高低	风险系数	原因
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

A. 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：

$$K_e = 11.4475\%$$

B. 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%

本次评估所采取的折现率与通过公开渠道查询的近期证券市场收购或重组项目（制造业相关）的折现率对比如下：

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药业有限公司的股东全部权益价值资产评估说明	12.31%	2018年4月30日
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

序号	文件名称	折现率	评估基准日
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。

2) 营业收入、营业成本等其他参数

本次评估营业收入、营业成本等其他参数及其确定依据谨慎、合理，具体请参见本题回复之“（四）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性”之“2、收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据”及“3、销售收入及毛利率预测值较高的谨慎合理性”。

2、收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据

（1）销售收入测算依据

千叶药包 2019-2024 年营业收入数据情况如下：

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

上述预测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，具体分析如下：

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

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

受世界经济发展、生活水平提高、人口老龄化加剧以及健康观念升级等因素的影响，医药包装行业市场呈现逐年快速增长态势。截至 2018 年底中国医药包装行业市场规模突破千亿元，达到了 1,068 亿元，较上年增长 10.6%。而关联审评审批等制度变化将重塑医药包装行业的竞争格局，技术水平低、产品质量差的小型企业将面临被淘汰的危机，而行业领先者则可以脱颖而出，取得持续的市场

成功，市场的格局有望从分散到集中，千叶药包这样具备实力的医药包装企业将迎来发展新机遇。具体请参见本题回复之“（五）结合市场容量、自身优势及竞争现状，补充说明并披露千叶药包产能扩充带来增量产量的消化措施，各类产品销售数量的预测依据，相关预测结果是否审慎、合理”之“3、产能扩充带来增量产量的消化措施及销售数量预测结果的合理审慎性”。

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

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 年上半年，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 1-6 月			
1	客户 A	1,506.74	16.26%
2	客户 B	1,134.98	12.25%
3	客户 C	283.93	3.06%
4	客户 D	232.83	2.51%
5	客户 E	180.09	1.94%
	合计	3,338.57	36.03%
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%

序号	客户名称	不含税销售金额 (万元)	占营业收入比例
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
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) 销售成本测算依据

千叶药包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		
	2018 年度	2017 年度	2016 年度

项目	历史数据		
	2018 年度	2017 年度	2016 年度
主营业务成本合计	12,306.72	10,826.13	9,194.45
材料成本	11,136.28	9,738.51	8,228.89
其中：药品片	6,302.90	6,256.42	5,232.26
食品片	281.76	184.34	190.89
量杯类	175.41	171.62	129.54
盖子类	768.48	580.13	542.28
瓶子类	3,607.73	2,546.00	2,133.91
制造费用	1,170.45	1,087.62	965.56

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

PVC 价格（元/吨）



数据来源：同花顺

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

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

② PET 价格波动情况



数据来源：全球纺织网

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

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

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	2018 年度	2017 年度	2016 年度	最近三年平均
1	药品片	72.31%	70.41%	63.20%	68.64%
2	食品片	74.31%	71.29%	69.53%	71.71%
3	量杯类	71.37%	65.81%	63.37%	66.85%
4	盖子类	53.66%	46.55%	38.67%	46.29%
5	瓶子类	61.69%	57.77%	56.55%	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 年上半年报表，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。具体如下：

序号	名称	最近三年平均	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续期
1	药品片	68.64%	71.70%	71.09%	70.47%	69.86%	69.25%	68.64%	68.64%
2	食品片	71.71%	73.88%	73.44%	73.01%	72.58%	72.14%	71.71%	71.71%
3	量杯类	66.85%	70.62%	69.86%	69.11%	68.36%	67.60%	66.85%	66.85%
4	盖子类	46.29%	52.44%	51.21%	49.98%	48.75%	47.52%	46.29%	46.29%
5	瓶子类	58.67%	61.19%	60.69%	60.18%	59.68%	59.18%	58.67%	58.67%

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、销售收入及毛利率预测值较高的谨慎合理性

千叶药包预测期内销售收入及毛利率较高主要基于以下原因：

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；

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年上半年为例分析如下：

(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，在2019年上半年及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。经统计，2019 年上半年，在同时对新客户及原有客户销售的 70 种产品中，其中有 39 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 55.71%。

考虑到 2019 年千叶药包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，反映出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已经开始逐步体现。未来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，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。

综上所述，本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本预测结果谨慎合理。

(五) 结合市场容量、自身优势及竞争现状，补充说明并披露千叶药包产能扩充带来增量产量的消化措施，各类产品销售数量的预测依据，相关预测结果是否审慎、合理

1、预测期新增产能情况

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	-	-

2、预测期内销售数量预测情况

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。基于此所作的产品销量预测情况如下表：

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
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
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

预测期各年销售数量增长率：

增长率	预测数据					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
药品片	20.00%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	7.00%
食品片	20.00%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	7.00%
量杯类	1.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

增长率	预测数据					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
盖子类	-	20.00%	18.00%	15.00%	12.00%	8.00%
瓶子类	-0.15%	20.00%	18.00%	15.00%	12.00%	8.00%

3、产能扩充带来增量产量的消化措施及销售数量预测结果的合理审慎性

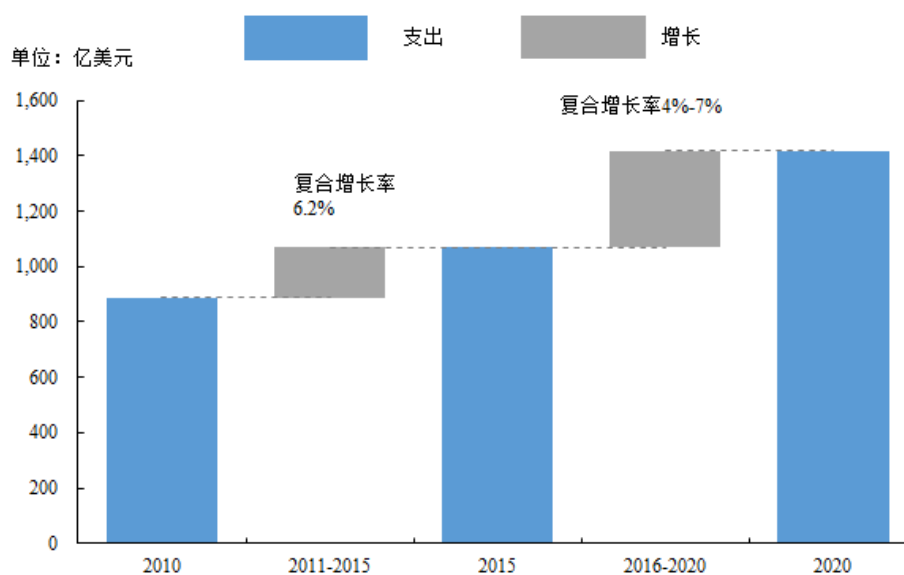
(1) 药包材行业市场容量增长为新增产能消化提供了有利的外部条件

1) 下游医药行业市场容量增长情况

① 全球医药市场容量

受世界经济发展、生活水平提高、人口老龄化加剧以及健康观念升级等因素的影响，近年来全球医药行业保持较快增长态势。根据 IMS Health Inc.的预测，2016-2020 年，全球药品消费复合年增长率约 4%-7%，预计 2020 年全球药品消费支出规模将达到 1,400-1,430 亿美元。

图：2016-2020 全球药品行业预计增长情况



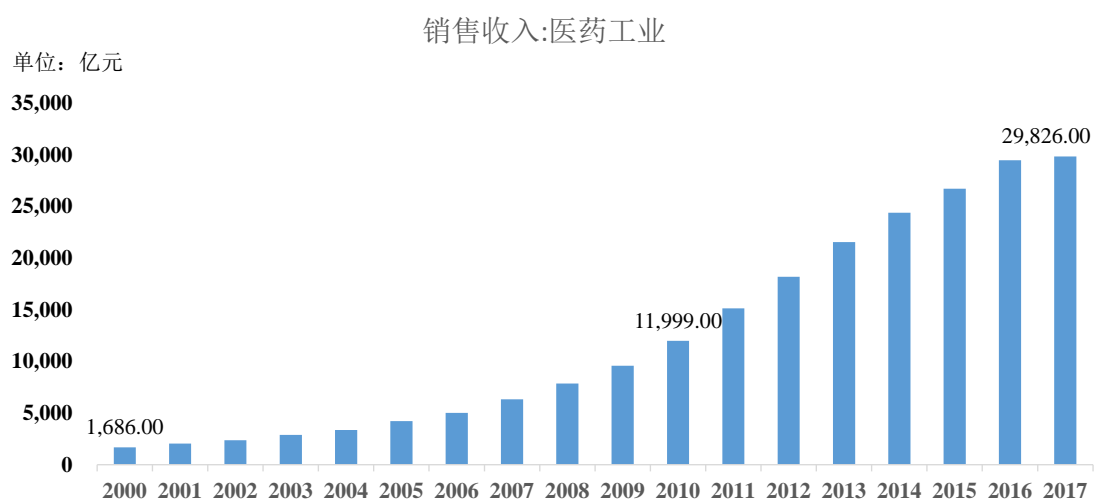
数据来源：IMS Health, Market Prognosis, September 2015

从市场结构来看，全球药品消费主要集中在发达国家市场，美、欧、日等发达国家市场仍居全球药品消费主导地位，预计 2020 年上述三个国家仍将占全球医药消费支出 60%。而新兴市场如中国、印度、巴西、印尼等，受益于当地较高的经济增速、人口数量的增长、政府投入的增加、发达国家药物专利到期等有利

因素，有望迎来良好发展机遇，保持较高增速，根据 IMS Health Inc.的预测数据，2015-2020 年，中国、印度、巴西、印尼人均日均药品消费将分别增长 29.09%、39.02%、38.23%和 23.02%。

② 我国医药行业市场容量

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%。



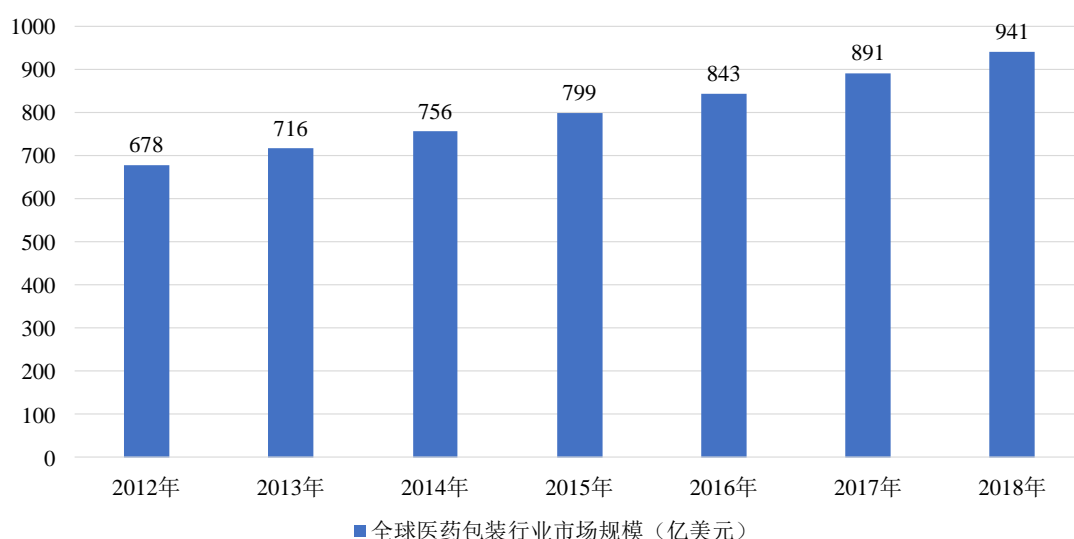
数据来源: Wind

医药行业具有较为明显的抗周期性特征。随着医疗体制改革的持续推进，社会保障体系和医疗卫生体系框架建设基本完成，政府投资建设重点从大中型医院向社区医院、乡村医院转变，国家对卫生支出的比重继续攀升，改革红利为医药市场提供了新的增长空间。同时，考虑到我国经济的持续增长和人均收入水平的提高、人口老龄化的加快、城镇化水平的提高、疾病图谱变化、行业创新能力的提高以及医保体系的健全等因素的驱动，预计未来我国医药产业仍将保持快速增长。

2) 医药包装行业市场容量增长情况

① 全球医药包装行业市场容量

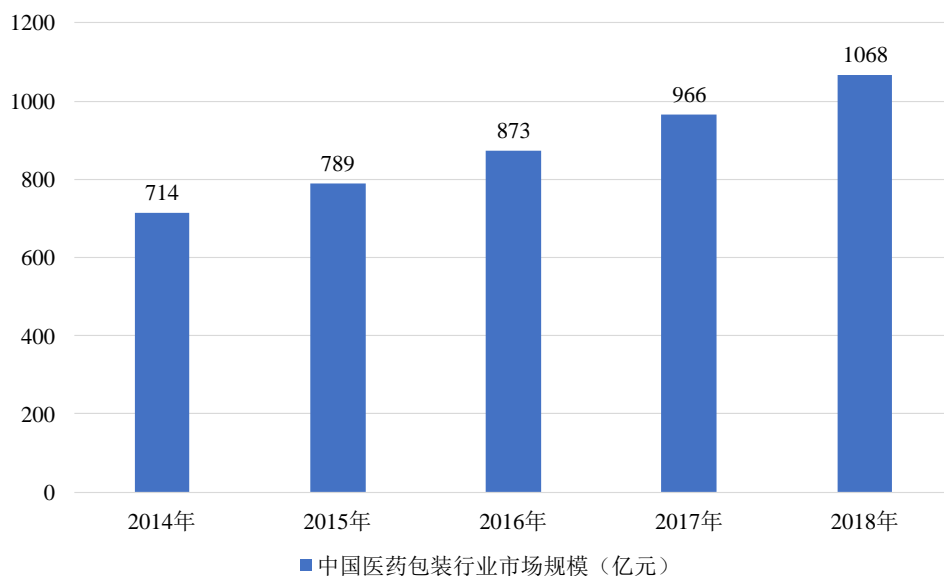
2018年，全球医药包装行业的市场规模达到941亿美元，2012至2018年的年均复合增长率达5.6%。未来，全球医药包装市场的发展将随着高价值包装系统的逐渐使用而得到维持，这些价值较高的包装系统的作用体现在：提高病人的用药依从性，降低药品被假冒和转移的危险性，杜绝药品配送出现差错的危险性，为医疗保健机构提高防感染标准提供支持，为区别于其他多种仿制药提供工具。



数据来源：前瞻产业研究院

② 中国医药包装市场容量

2014年中国医药包装行业市场规模已达714亿元，并呈现逐年快速增长态势，到了2017年中国医药包装行业市场规模增长至966亿元，截至2018年底中国医药包装行业市场规模突破千亿元，达到了1,068亿元，较上年增长10.6%，快于全球增速。



数据来源：前瞻产业研究院

（2）千叶药包目前产能利用率较高，而未来凭借自身优势在未来有望进一步提高市场份额

千叶药包深耕医药包装行业多年，专注细分领域，产品的质量有保证，同时把握住了关键的渠道优势，在行业竞争中占据了优势地位。目前，千叶药包产能利用率已经相对较高，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。

在公司产能扩张、产品质量监管和研发投入的基础上，公司将继续保持领先优势，并受益于医药包装行业的发展。

1) 技术及经验优势

标的公司是贵州省高新技术企业，并获得了贵州省级研发中心的认证。标的公司在长期生产经营过程中形成了自有的专利技术，掌握了丰富的生产经验和质量控制经验，技术实力较强。截至本回复报告出具之日，标的公司已取得有效专利 19 个，其中发明专利 3 个，实用新型 8 个、外观设计专利 8 个，尚有多项专利处于申请过程中。标的公司还形成了优化的配方体系、低温处理技术、均匀混色技术等多项非专利技术，有效提升了产品的质量表现和市场竞争力。

2) 质量控制优势

标的公司通过新建厂房及生产车间，不断提升生产环境洁净程度和生产能力。标的公司并通过了 ISO9001:2008 和 GB/T19001-2008 质量管理体系认证。标的公司内部使用 ERP 管理系统并制定了完善的公司管理制度，覆盖了生产经营全流程，促使内部管理规范化、精细化。这些措施提高了员工工作效率，优化了研发生产流程，提高了产品生产质量。标的公司还是中国医药包装协会理事会成员单位，对行业标准及法规的了解掌握比较前沿，有利于标的公司提前对企业的生产、质量控制进行适时调整。因此，标的公司产品质量得到了下游知名企业的认可，在客户群中享有良好的品牌声誉。

3) 服务效率优势

标的公司对客户的服务一向及时、高效，能够快速满足客户对产品的要求。标的公司拥有产品专业技术团队和对客户设备调试的外协调试人员，可以快速解决产品质量问题和客户设备使用问题。同时，标的公司还在客户集中的省份设立了办事处或分公司，由销售经理分片区进行客户的对口管理，更优、更快地与客户沟通、协调，提高对客户服务水平。

4) 先发优势

高端药包进入壁垒较高，需要长期的经验、技术积累。目前药包行业中，绝大多数公司生产的产品相对低端，当这些厂商为了提升自身的竞争优势，普遍会向高端药包产品发展，但会面临较高进入壁垒，主要有资质壁垒，技术壁垒，资金壁垒，人才壁垒和市场营销网络壁垒。

由于医药包装行业是知识密集型的高新技术产业，对技术、经验的积累要求较高，而专有技术的积累和研发能力的培养更是一个长期的过程，一般公司在短时间内无法迅速形成。因此对于已经具有生产高端药包资质的公司来说，行业竞争优势较大。

5) 专业化优势

目前国内药包公司在业务范围上有三种存在形式：大型制药企业、兼营医药包装材料的公司和专业从事医药包装材料研发、生产和销售的公司。大型制药企业受限于医药包装的运输成本等因素，自主生产关联度高的医药包装，从而形成完整独立的产品闭合链。少数大型制药企业只会生产与其生产的医药产品配套的药包材料，所能生产的产品类别较少，生产技术有所局限。兼营医药包装的公司以产品链拓展为核心，包装产品还覆盖例如食品、保健品、消费品等各大领域。兼营医药包装公司由于生产产品的市场跨度较广，会分散对药包市场的重视。

而千叶药包等专业从事医药包装材料研发、生产和销售的公司专业性强，细分程度高，最为贴近整个药包行业与市场，更具专业性，因此占据了较强的竞争优势地位。

(3) 关联审评审批等制度变化将重塑医药包装行业的竞争格局，具备实力的医药包装企业迎来发展新机遇

1) 国内药包行业尚处于初级阶段，高质量产品优势显著

① 药用包装材料子行业在医药工业中占比较小，但增长率位居前列

根据国家工信部归类和统计，医药行业结构相对简单，药用包装材料隶属于医药工业中的卫生材料及医用药品类子行业，在 2016 年占总医药工业营收的 7.17%，相对其他子行业较少。2016 年营收增长率为 11.45%，位于子行业第三。

② 国内药包公司数量多、规模小，导致行业竞争激烈

中国医药包装协会提供的数据显示，2012 年前，我国生产各类型药包的公司约 1500 多家，数量众多且规模偏小，技术水平较低，缺乏专业技术和行业经验。同时这些公司的管理水平和规模化生产能力较弱，只能生产结构简单、品种

单一的产品，以民营企业为主。年营收规模达到千万元级别的公司数量较多，但能够达到亿元级别的公司却很少。门槛低，规模小，行业分散等因素直接导致整个行业竞争较为激烈。

③ 药包质量、价格参差不齐，高质量药包公司最具竞争力。

由于行业内部竞争激烈，部分药包公司为了抢占客户、吸引对价格相对敏感的小规模制药企业的采购，通过牺牲产品质量来降低药包成本，从而降低价格，导致部分药品包装出现质量问题。

而高质量的药包产品因为其具有较高的生产水平，所以产品不合格的问题相对较少。并且在目前越发严格的医药产品政策监管下，制药企业更偏向于选择与生产水平较高、质量较好的药包公司合作。

2) 政府加强监管，深化药包行业改革，政策导向利于长期发展

对比注册管理制度单一独立的运作模式，关联审评审批制度下，制药公司与医药包装公司的关联度更高，为了保障整个制药申报的批准，制药公司将更加注重药包材料的遴选。为了适应产品质量监管不断加强的趋势，掌握主动权的制药企业将更倾向选择产品质量与技术水平双高的大型医药包装公司长期的合作。下游需求和选择的变动直接传导到上游，有望实现医药包装行业的竞争格局的重塑，技术水平低、产品质量差的小型企业将面临被淘汰的危机，而行业领先者则可以脱颖而出，取得持续的市场成功，市场的格局有望从分散到集中。

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、引入了一批高技术水平人才，具备较强的竞争实力。目前，千叶药包在国家食品药品监督管理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，产品登记数量上暂居国内塑料类药包材领域前列。

(4) 千叶药包已对新增产能制定了相应的消化措施

1) 资源整合，加大对销售支持：整合千叶药包各部门资源，形成以市场和客户为中心的理念，上下合力打造一站式优质药包材供应商。改变销售部门单独作战局面，加大研发和质量管理部门对销售的支持力度。在销售的前期，研发及

质量管理部门就全程参与进来，主动与客户单位质控和研发部门进行全方位对接，契合客户在新的监管环境下对药包材质量标准的高要求。抓住技术水平低、产品质量差的小型企业将面临被淘汰的行业洗牌之机，狠抓产品可靠性及稳定性，扩大市场份额。上述措施目前已取得明显成效，2019 年至今千叶药包已成功拓展了济川药业、片仔癀等大型优质药企客户并开始批量供货。

2) 加强国内销售网络建设：千叶药包将大力拓展国内销售渠道，加强销售网络的建设，拓宽产品销售覆盖面，采取灵活的市场策略，贴近市场，深耕细作，不断深挖市场潜力，拉动产品销售，提高主营产品纵向获单业务能力。千叶药包已于过去两年在华南、西北地区新建了 2 个直销中心，将销售区域扩大至 11 个直销网点。后期千叶药包将根据产能增加情况和市场拓展进度持续布局直销中心，深化立体化销售网络。

3) 开拓国际市场：虽然提供人才储备及技术积累，千叶药包已具备一定国际市场开拓能力，但由于产能限制、部分产品产能尚不能满足国内市场需求，千叶药包主要服务于国内市场及客户。预测期随着产能逐步释放，千叶药包将逐步开拓国际市场。千叶药包将借力国家“一带一路”发展战略的政策利好，通过积极到国外参展等方式，宣传千叶药包产品，提高千叶药包知名度，开拓国际市场，使之成为千叶药包新的销售增长点。目前千叶药包已报名参加 2019 年 11 月的第二十届俄罗斯国际制药展和 2020 年 5 月的 2020 加纳中国贸易周及医疗保健展等一系列国际重要展会。

4) 持续创新，开发新品：未来千叶药包将继续深化对细分市场的调查研究，充分利用千叶药包良好的品牌形象和较强的技术开发能力，开发贴合市场的热销品种及新品，着力增加新品登记注册，新培育新的增长点。

5) 延长产线，拓展同品类产品规格：贴合老客户采购需求，在不增加投资或仅增加少量投资的前提下，通过延长产线，完善产品规格等手段，通过千叶药包良好品牌形象的优势，扩大老客户对成熟品类产品的采购量。

6) 优化工艺，提质增效：不断优化生产工艺，大胆进行工艺革新。充分挖掘内部潜能，切实做好新增产能后各项工作的磨合，充分利用好产能扩充时引进

的国际一流设备，切实提高产品品质，切实提高生产效率，通过提质降本增强千叶药包的核心竞争优势。

综上所述，千叶药包对产能扩充带来增量产量已有合理的消化措施，结合市场容量、千叶药包自身优势及竞争格局的因素分析，千叶药包各类产品销售数量的预测结果是审慎、合理的。

（六）补充说明并披露千叶药包在新三板挂牌期间，是否曾受到行政处罚或监管措施，2019年初自新三板摘牌的主要原因

1、千叶药包在新三板挂牌期间，未受到行政处罚或监管措施

经检索中国证券监督管理委员会（<http://www.csrc.gov.cn/>）、全国中小企业股份系统网站（<http://www.neeq.com.cn/>）的公开信息等方式核查，千叶药包在新三板挂牌期间，不存在因违反新三板相关法律、法律及规范性文件规定而受到行政处罚或监管措施的情形。

2、2019年初自新三板摘牌的主要原因

千叶药包根据公司战略规划及经营发展需要，并综合考虑新三板市场的融资能力相对有限、持续挂牌对千叶药包所产生的信息披露成本、行业环境及公司所处发展阶段等内外部因素，经慎重考虑，向全国中小企业股份转让系统申请终止挂牌。

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》。

根据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。

(七) 原材料的价格上升、关联审评审批制度对千叶药包销售收入、成本及费用等方面带来的具体影响，并做敏感性分析，申请人应对上述情况的措施及有效性

1、原材料价格上升对于千叶药包的影响

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，2016年至2018年，材料成本占千叶药包主营业务成本的比例分别为89.50%、90.49%和89.95%，原材料价格的变化将对主营业务成本产生较大的影响。

(1) 2017年、2018年主要原材料价格上升对成本的影响

根据主要原材料 PVC 聚氯乙烯、PE 聚乙烯及 PET 聚酯切片采购单价变化对其营业成本影响的测算，千叶药包2017年、2018年因主要原材料价格上升分别导致营业成本增加7,912,940.19元、2,408,177.82元。

1) 2017年主要原材料采购价格上升对营业成本的影响

单位：元

品名	2017年销售数量 (千克、个) ①	单位成本中主要原材料的成本			营业成本增加额 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

2) 2018年主要原材料采购价格上升对营业成本的影响

单位：元

品名	2018年销售数量 (千克、个) ①	单位成本中主要原材料的成本			营业成本增加额 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

品名	2018年销售数量 (千克、个) ①	单位成本中主要原材料的成本			营业成本增加额 ⑤=①*④
		2018年 ②	2017年 ③	增加额 ④	
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

(2) 原材料价格上升的敏感性分析

在假定其他因素不发生变化的情况下，分析利润对原材料价格的敏感程度。根据千叶药包 2018 年的财务数据，原材料价格在上升 1%、2.5% 和 5% 的情况下净利润分别下降 8.73%、21.83% 和 43.67%，敏感系数均为-8.73，具体如下：

项目	原材料价格上升 1%	原材料价格上升 2.5%	原材料价格上升 5%
原材料价格上升比例①	1.00%	2.50%	5.00%
净利润下降比例②	-8.73%	-21.83%	-43.67%
敏感系数③=②/①	-8.73	-8.73	-8.73

注 1：敏感系数计算公式为：敏感系数=目标值变动百分比/参量值变动百分比；

注 2：上述原材料价格上升比例为假设情况，实际上千叶药包的主要原材料自 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；同时，千叶药包也针对成本上升制定了相应措施，具体请参见本题回复之“（四）本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据，是否谨慎合理，收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据，预测值较高的谨慎合理性”之“2、收益法评估中销售收入、销售成本的测算依据”之“（2）销售成本测算依据”，以及“（七）原材料的价格上升、关联审评审批制度对千叶药包销售收入、成本及费用等方面带来的具体影响，并做敏感性分析，申请人应对上述情况的措施及有效性”之“3、应对成本和费用上升措施及有效性”。

2、关联审评审批制度对千叶药包的影响

(1) 关联审评审批制度对成本及费用影响

1) 关联审评审批制度对药包材企业成本及费用的影响

关联审评审批制度对于药包材企业成本及费用的影响主要如下：

① 增加质量管理人员、检测设备和检测材料等方面的相关投入

关联审评审批制度强调药品生产企业为药品质量主体责任的第一负责人，对选择的药包材负责，使制药企业对于药包材的质量要求更为严格，同时一些制药企业对药包材存在一些个性化需求。因此，药包材企业需要相应增加质量管理人

员、检测设备和检测材料等方面的相关投入。

② 配合药品生产企业开展供应商审计

为配合制药企业更高频率和高标准的审计工作，药包材企业的相关人员投入会有所增加。

2) 千叶药包相关成本及费用的具体分析

在关联审评审批制度下，千叶药包增加了研发技术、质量管控等方面的投入，及需要接受更多、更严格的药品生产企业的审计，导致标的公司相关的成本费用相对于关联审评审批制度实施之前有所增加，2017年、2018年分别增加187.07万元、190.45万元，主要增加的成本费用如下：

单位：元

项目	2018年	2017年	小计	备注
检测试剂及样品成本	1,123,821.46	1,416,120.95	2,539,942.41	增加检测的频次、样本
人工成本	628,898.68	388,138.56	1,017,037.24	技术中心、质保部增加人员
新增设备折旧	78,007.68	12,774.68	90,782.36	质保部等增加设备
其他费用	73,777.92	53,680.75	127,458.67	药企审计产生相关零星费用
小计	1,904,505.74	1,870,714.94	3,775,220.68	/

3) 关联审评审批相关成本及费用的敏感性分析

在假定其他因素不发生变化的情况下，分析利润对关联审评审批相关费用的敏感程度。根据千叶药包2018年的财务数据，关联审评审批相关费用在上升5%和10%的情况下净利润分别下降0.75%和1.50%，敏感系数均为-0.15，具体如下：

项目	关联审评审批相关费用上升5%	关联审评审批相关费用上升10%
关联审评审批相关费用变化率①	5.00%	10.00%
净利润变化率②	-0.75%	-1.50%
敏感系数③=②/①	-0.15	-0.15

注：敏感系数计算公式为：敏感系数=目标值变动百分比/参量值变动百分比

(2) 关联审评审批制度对收入影响

1) 关联审评审批制度对药包材企业收入的影响

关联审评审批制度对药包材企业的收入的影响主要是间接产生的：对比注册管理制度单一独立的运作模式，关联审评审批的模式下，制药公司与医药包装公司的关联度更高，为了保障整个制药申报的批准，制药公司将更加注重药包材料的遴选。为了适应产品质量监管不断加强的趋势，掌握主动权的制药企业将更倾向选择产品质量与技术水平双高的大型医药包装公司长期的合作。下游需求和选择的变动直接传导到上游，有望实现医药包装行业的竞争格局的重塑，技术水平低、产品质量差的小型企业将面临被淘汰的危机，而行业领先者则可以脱颖而出，取得持续的市场成功，市场的格局有望从分散到集中。

2) 千叶药包相关收入的具体分析

2016-2018 年，千叶药包在国家食品药品监督管理局药品审评中心完成登记、备案并获取登记号的产品中形成销售收入情况如下：

单位：万元

登记号	2018 年	2017 年	2016 年
B20180000834	8,716.67	8,886.09	8,278.79
B20180000838	1,851.42	1,206.08	1,393.63
B20180000843	523.87	425.07	309.08
B20180000908	298.32	104.61	3.82
B20180002720	3,117.11	2,592.14	1,987.87
B20180002721	15.80	78.85	78.95
B20180003501、B20180003627、B20180003628	1,432.00	1,246.34	1,402.26
B20180000906	41.36	-	-
合计	15,996.55	14,539.18	13,454.40
平均	1,599.66	1,615.46	1,494.93

截至 2019 年 6 月 30 日，千叶药包在国家食品药品监督管理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。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。未来随着关联审批审批制度深化，千叶药包已完成登记备案并取得登记号，但尚未实际销

售的产品的产能和销量将逐步得到体现。同时，在各个药企客户中，其他未获得登记号，或技术水平低、产品质量差的小型企业将面临被淘汰的危机，千叶药包有望逐步提升在客户中的销售份额。

3、应对成本和费用上升措施及有效性

(1) 千叶药包将加强采购的规划性和前瞻性，依据按销售订单锁定原材料的原则，结合资金盈余情况，借助采购部门和行业专家判断对主要原材料未来市场价格走势的分析结果，将原材料采购价格控制在相对低位。

(2) 与申请人在采购方面进行整合、协调，通过集采进一步加强在原材料的议价权，获取更低价格的原料。

(3) 千叶药包为了应对原材料采购成本的增加对盈利能力的冲击，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。

(4) 千叶药包将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；同时，开发贴合市场的热销品种及新品，着力增加新品登记注册，新培育新的增长点。

(5) 随着关联审评审批制度的持续深化，千叶药包在不断优化生产工艺、切实提高产品品质的基础上，利用前期在研发、管理和采购方面的投入逐步形成竞争优势并释放议价能力。

千叶药包 2019 年 1-6 月毛利率为 29.04%，较 2018 年 1-6 月有所提升；2019 年 1-6 月实现扣非前净利润 1,202.85 万元，其盈利能力得到较大提升。

(八) 核查过程、依据和核查意见

就上述事项，保荐机构、标的公司会计师、律师进行了以下核查工作：

1、复核了千叶药包评估报告和评估说明，查阅了市场相关案例，访谈了申请人及千叶药包的相关人员；

2、取得并审阅了千叶药包相关财务数据，对毛利率、成本费用结构、主要原材料采购成本的变动情况及对标的公司净利润的影响实施了分析性程序。同时

通过查询同花顺、全球纺织网及巨潮资讯网等公开信息对千叶药包主要原材料的价格走势、同行业公司 2016-2018 年毛利率变动情况进行了对比分析；

3、网络检索中国证券监督管理委员会（<http://www.csrc.gov.cn/>）、全国中小企业股份系统网站（<http://www.neeq.com.cn/>）等公开信息；通过股转系统信息披露平台查询千叶药包挂牌期间的信息披露公告；访谈标的公司相关人员、核查标的公司相关律师出具的法律意见；

4、核查了千叶药包第二届董事会第 20 次会议决议、2019 年第一次临时股东大会决议、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》；

5、取得并审阅了千叶药包相关财务数据，分析了原材料的价格上升、关联审评审批制度对千叶药包销售收入、成本及费用等方面带来的具体影响，并进行了敏感性分析；

经核查，保荐机构、标的公司会计师、律师认为：

1、申请人收购千叶药包的主要背景系自身战略升级、千叶药包在行业中具有较好优势地位及发展前景等考虑，千叶药包的业务能够与公司现有业务产生协同；

2、千叶药包 2016-2018 年利润及毛利率逐年下滑的主要原因系原材料采购成本的上涨及关联审评审批相关投入所致，是合理的。结合千叶药包 2019 年实际经营情况，其利润及毛利率的下滑并非是持续性的；

3、申请人收购千叶药包具备合理性和必要性，本次收购定价与市场同类交易定价不存在重大差异，定价公允合理，不存在损害上市公司及其中小股东的利益的情况；

4、本次收购收益法评估的主要评估假设及其确定依据谨慎、合理，收益法评估中销售收入、销售成本预测结果谨慎、合理；

5、千叶药包对产能扩充带来增量产量已有合理的消化措施，千叶药包各类产品销售数量的预测结果审慎、合理；

6、千叶药包在挂牌期间不存在因违反新三板相关法律、法律及规范性文件规定而受到行政处罚或监管措施的情形，其摘牌的主要原因系其自身战略规划及经营发展需要；

7、原材料的价格上升、关联审评审批制度导致千叶药包的成本及费用有所增加，同时千叶药包已制定有效的应对措施。

问题二、关于商誉

申请人截至 2018 年末商誉账面金额为 3.54 亿元，商誉对应的资产组分别是陆良福牌、可逸智膜、广东凯文和湖南福瑞，其中陆良福牌和广东凯文形成的商誉已发生减值。2017、2018 年度分别计提商誉减值准备 3,003.22 万元和 5,884.36 万元。

请申请人说明和披露：（1）商誉形成过程及确认情况；（2）结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、历次减值测试主要参数、关键假设变动情况等，说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》的相关要求，相关商誉减值准备计提是否充分。请保荐机构、申报会计师说明核查过程，依据并明确发表核查意见。

回复：

（一）商誉形成过程及确认情况

单位：万元

被投资单位	股权收购年份	收购的股权比例	交易价格	可辨认资产净额 × 股权比例	确认商誉金额
陆良福牌	2014 年	69%	16,864.15	7,678.15	9,186.00
可逸智膜	2014 年	100%	22,500.00	18,021.73	4,478.27
广东凯文	2016 年	75%	33,750.00	10,506.77	23,243.23
湖南福瑞	2016 年	100%	44,304.70	36,940.53	7,364.16

1、陆良福牌

发行人与陆良福牌原股东云南誉丰泰实业有限公司、昆明恒溢隆实业有限公司及泰林企业有限公司根据经江苏中天资产评估事务所有限公司以 2013 年 11 月 30 日为基准日出具的《云南誉丰泰实业有限公司、昆明恒溢隆实业有限公司及

泰林企业有限公司股权转让涉及的陆良福牌彩印有限公司股东全部权益价值评估报告》（苏中资评报字[2014]第 1 号）按收益法评估的金额为基础，确定 69% 股权交易对价为 168,641,537.35 元（根据股权转让协议，应支付股权受让对价款为 172,500,000.00 元，合并成本已扣除了并购日前已宣告分配给公司的现金股利 3,858,462.65 元）。公司将支付对价超出购买日取得的陆良福牌可辨认净资产公允价值的差额部分即 91,860,016.93 元，确认为合并陆良福牌彩印有限公司所形成的商誉。具体如下：

单位：万元

序号	项目	购买日单 体报表资 产、负债账 面价值	购买日可辨 认资产、负 债公允价值	收购比例	收购对价	商誉
		A	B	C	D	E=D-B*C
1	流动资产	6,979.99	6,979.99			
2	非流动资产	6,392.82	9,677.43			
3	其中：固定资产	5,621.79	7,536.56			
4	在建工程	-	-			
5	无形资产	769.35	2,139.19			
6	资产总计	13,372.81	16,657.43			
7	流动负债	5,036.98	5,036.98			
8	非流动负债	-	492.69			
9	其中：递延所得税负债	-	492.69			
10	负债合计	5,036.98	5,529.67			
11	净资产（所有者权益）	8,335.83	11,127.76	69.00%	16,864.15	9,186.00

注：可辨认资产及负债公允价值中，固定资产及无形资产系以评估基准日资产基础法评估价值为基础，根据评估基准日至购买日的折旧、摊销调整后得出；同时确认因资产评估增值产生的递延所得税负债。

2、可逸智膜

发行人子公司广东鑫瑞新材料科技有限公司与可逸智膜原股东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根据经江苏中天资产评估事务所有限公司以 2014 年 6 月 30 日为基准日出具的《汕头可逸塑胶有限公司股权转让项目涉及的股东全部权益价值评估报告》（苏中资评报字[2014]第 91 号）按收益法评估的金额为基础，确定 100% 股权交易对价为 225,000,000.00 元。发

行人将支付对价超出购买日取得的可逸智膜可辨认净资产公允价值的差额部分即 44,782,706.55 元，确认为合并广东可逸智膜科技有限公司所形成的商誉。具体如下：

单位：万元

序号	项目	购买日单体报表资产、负债账面价值	购买日可辨认资产、负债公允价值	收购比例	收购对价	商誉
		A	B			
1	流动资产	14,358.85	14,358.85			
2	非流动资产	10,963.01	11,550.43			
3	其中：固定资产	8,482.37	8,888.33			
4	在建工程	1,579.74	1,579.74			
5	无形资产	843.97	1,025.44			
6	资产总计	25,321.86	25,909.29			
7	流动负债	7,799.44	7,799.44			
8	非流动负债	-	88.11			
9	其中：递延所得税负债	-	88.11			
10	负债合计	7,799.44	7,887.56			
11	净资产（所有者权益）	17,522.42	18,021.73	100.00%	22,500.00	4,478.27

注：可辨认资产及负债公允价值中，固定资产及无形资产系以评估基准日资产基础法评估价值为基础，根据评估基准日至购买日的折旧、摊销调整后得出；同时确认因资产评估增值产生的递延所得税负债。

3、广东凯文

发行人与达朗投资有限公司根据经江苏中天资产评估事务所有限公司以 2016 年 3 月 31 日为基准日出具的《汕头东风印刷股份有限公司拟股权收购涉及的汕头保税区金光实业有限公司股东全部权益价值评估报告》（苏中天评报字[2016]第 C2048 号）按收益法评估的金额为基础，确定 75% 股权交易对价为 337,500,000.00 元。发行人将支付对价超出购买日取得的广东凯文可辨认净资产公允价值的差额部分即 232,432,280.83 元确认为合并广东凯文印刷有限公司所形成的商誉。具体如下：

单位：万元

序号	项目	购买日单体报表资产、负债账面价值	购买日可辨认资产、负债公允价值	收购比例	收购对价	商誉
		A	B			
1	流动资产	10,921.21	10,921.21			
2	非流动资产	4,177.68	5,158.06			
3	其中：固定资产	4,128.37	4,128.37			
4	在建工程	-	-			
5	无形资产	-	980.38			
6	资产总计	15,098.89	16,079.27			
7	流动负债	1,825.14	1,825.14			
8	非流动负债	-	245.10			
9	其中：递延所得税负债	-	245.10			
10	负债合计	1,825.14	2,070.24			
11	净资产（所有者权益）	13,273.74	14,009.03	75.00%	33,750.00	23,243.23

注：可辨认资产及负债公允价值中，固定资产及无形资产系以评估基准日资产基础法评估价值为基础，根据评估基准日至购买日的折旧、摊销调整后得出；同时确认因资产评估增值产生的递延所得税负债。

4、湖南福瑞

发行人与恒晟投资有限公司、深圳市鹤韵投资有限公司、深圳市惠湘达实业有限公司和广州彩星贸易有限公司根据经开元资产评估有限公司以2016年5月31日为基准日出具的《湖南金沙利彩色印刷有限公司股权转让所涉及的该公司股东全部权益价值评估报告》（开元评报字[2016]1-067号）按资产基础法（成本法）评估的金额为基础，确定100%股权交易对价为443,046,972.74元。发行人将支付对价超出购买日取得的湖南福瑞可辨认净资产公允价值的差额部分即73,641,630.47元，确定为合并湖南福瑞印刷有限公司所形成的商誉。具体如下：

单位：万元

序号	项目	购买日单体报表资产、负债账面价值	购买日可辨认资产、负债公允价值	收购比例	收购对价	商誉
		A	B			
1	流动资产	22,577.40	22,577.40			

序号	项目	购买日单体报表资产、负债账面价值	购买日可辨认资产、负债公允价值	收购比例	收购对价	商誉
		A	B	C	D	E=D-B*C
2	非流动资产	17,560.29	49,169.94			
3	其中：固定资产	13,603.50	30,253.98			
4	在建工程	1,393.16	1,393.16			
5	无形资产	1,331.54	16,290.71			
6	资产总计	40,137.69	71,747.34			
7	流动负债	26,904.39	26,904.39			
8	非流动负债	-	7,902.41			
9	其中：递延所得税负债	-	7,902.41			
10	负债合计	26,904.39	34,806.81			
11	净资产（所有者权益）	13,233.29	36,940.53	100.00%	44,304.70	7,364.16

注：可辨认资产及负债公允价值中，固定资产及无形资产系以评估基准日资产基础法评估价值为基础，根据评估基准日至购买日的折旧、摊销调整后得出；同时确认因资产评估增值产生的递延所得税负债。

（二）结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、历次减值测试主要参数、关键假设变动情况等，说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第8号-商誉减值》的相关要求，相关商誉减值准备计提是否充分

1、收购项目报告期内的经营情况及主要财务数据

报告期内，收购项目涉及四个子公司陆良福牌、可逸智膜、广东凯文、湖南福瑞整体经营情况良好，2016年至2018年净利润均呈逐年上升趋势。

（1）陆良福牌

单位：万元

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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	8,830.52	10,535.29	8,726.46	8,781.55
非流动资产	3,858.45	4,096.83	4,276.40	4,830.01
资产合计	12,688.97	14,632.12	13,002.86	13,611.56
流动负债	2,636.86	4,169.25	3,165.28	4,230.51

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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
非流动负债	40.62	42.18	-	-
负债合计	2,677.48	4,211.43	3,165.28	4,230.51
营业收入	5,249.72	8,623.20	6,860.45	7,852.18
净利润	1,290.81	1,883.10	1,456.53	1,130.58
扣除非经常性损益后 净利润	1,290.81	1,740.17	1,461.67	1,097.53
综合收益总额	1,290.81	1,883.10	1,456.53	1,130.58
经营活动现金流量	3,320.49	-452.89	3,243.97	446.68

(2) 可逸智膜

单位：万元

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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	9,595.94	10,968.37	7,662.30	7,810.10
非流动资产	8,875.56	9,264.90	9,688.44	10,911.96
资产合计	18,471.50	20,233.27	17,350.74	18,722.06
流动负债	701.13	939.24	1,302.19	4,993.87
非流动负债	2.70	-	-	-
负债合计	703.83	939.24	1,302.19	4,993.87
营业收入	3,848.80	11,292.57	8,452.22	6,941.24
净利润	1,344.16	3,245.48	2,320.36	-1,457.99
扣除非经常性损益后 净利润	1,344.34	3,213.44	2,296.79	-1,448.03
综合收益总额	1,344.16	3,245.48	2,320.36	-1,457.99
经营活动现金流量	5,743.13	2,543.13	-178.02	69.42

(3) 广东凯文

单位：万元

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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	11,654.36	14,828.38	18,290.44	15,151.95
非流动资产	3,456.49	3,798.61	4,170.00	4,479.01
资产合计	15,110.85	18,626.99	22,460.44	19,630.96
流动负债	1,196.45	1,885.15	2,017.82	3,645.20
非流动负债	13.38	14.03	-	-
负债合计	1,209.83	1,899.18	2,017.82	3,645.20

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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
营业收入	6,447.92	19,372.13	20,076.64	10,776.83
净利润	1,625.75	4,885.19	4,456.86	2,712.02
扣除非经常性损益 后净利润	1,626.88	4,874.89	4,514.19	2,707.27
综合收益总额	1,625.75	4,885.19	4,456.86	2,712.02
经营活动现金流量	6,311.83	6,237.26	4,667.03	-3,770.24

(4) 湖南福瑞

单位：万元

项目	2019年6月30日 /2019年1-6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	23,127.10	34,328.87	39,962.41	23,731.08
非流动资产	15,198.13	14,688.58	16,010.50	17,177.65
资产合计	38,325.23	49,017.45	55,972.91	40,908.73
流动负债	23,232.16	26,820.68	34,791.53	28,557.02
非流动负债	63.77	63.91	-	-
负债合计	23,295.93	26,884.59	34,791.53	28,557.02
营业收入	22,393.99	59,880.75	53,294.80	6,994.75
净利润	2,804.77	11,009.25	8,829.66	-881.58
扣除非经常性损益 后净利润	2,818.21	11,014.97	8,796.20	-881.58
综合收益总额	2,804.77	11,009.25	8,829.66	-881.58
经营活动现金流量	3,918.36	7,982.27	19,917.18	-5,099.75

2、收购时评估情况

收购项目	评估基准日	收购的股权比例	评估值	交易价格(万元)	评估机构
陆良福牌	2013年11月30日	69%	17,291.40	16,864.15	江苏中天资产评估事务所有限公司
可逸智膜	2014年6月30日	100%	22,570.00	22,500.00	江苏中天资产评估事务所有限公司
广东凯文	2016年3月31日	75%	33,900.00	33,750.00	江苏中天资产评估事务所有限公司
湖南福瑞	2016年5月31日	100%	44,835.10	44,304.70	开元资产评估有限公司

注：上述评估机构均具有证券期货资质。

3、报告期内对商誉的减值测试的过程、主要参数及业绩实现情况

(1) 报告期各年末减值测试过程及结果

公司上述收购项目的商誉减值准备计提情况如下：

单位：万元

资产组或资产组组合	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
陆良福牌	1,531.73	3,003.22	-	-	-
可逸智膜	-	-	-	-	-
广东凯文	4,352.63	-	-	不适用	不适用
湖南福瑞	-	-	-	不适用	不适用
合计	5,884.36	3,003.22	-	-	-

报告期各年末商誉减值测试过程及结果具体如下：

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

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）报告期内对商誉的减值测试主要参数及业绩实现情况

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际情况，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和追加资本情况。通过上述方法预测标的资产未来各期的

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	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
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%
净利润	1,130.58	2,694.55	2,991.54	3,175.92	3,307.47	2,943.16	3,224.30
当年预测净利润期后完成率		54.06%	62.95%				
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%
净利润	1,456.54	1,796.37	2,036.92	2,261.38	2,136.09	2,156.38	1,990.96
当年预测净利润期后完成率		104.83%					
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%	-
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%
净利润	1,883.10	1,917.03	2,175.33	2,049.17	2,121.51	2,173.42	2,051.32

注：2016 年及 2017 年的商誉减值测试中，评估机构系根据税后折现率作为评估参数。而根据 2018 年证监会发布的《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》中关于对折现率预测时与未来现金净流量均一致采用税前口径的要求，2018 年商誉减值测试时对折现率预测调整为税前口径。本次评估中所采用的税前折现率，是通过税后现金流量及税后折现率计算出营业价值，再根据该营业价值及税前现金流计算出税前折现率，具体计算公式如下：

$$\sum_{i=1}^n \frac{\text{企业自由现金流FCFF(税后)}}{(1+r_{\text{税后}})^n} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{企业自由现金流FCFF(税后)}_n + \text{所得税}_n}{(1+r_{\text{税前}})^n}$$

因税前折现率是通过税后现金流量及税后折现率计算出营业价值，再根据该营业价值及税前现金流计算出税前折现率，故口径的改变并不影响减值测试结果。

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% 及预测利润 54.06% 的实际情况，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 2018 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%，2018 年减值测试时未来 5 年预测期净利复合增长率为 2.91%，远小于历史近三年净利的复合增长率 34.49%。因此，报告期对陆良福牌收益预测是谨慎合理的。

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						
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
2016 年末	2016 年							
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%	
净利润	-2,817.19	1,328.12	1,774.79	2,107.64	2,042.70	1,929.26	2,022.92	
当年预测净利润期后完成率		174.71%	182.87%					
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%	
净利润	2,320.35	1,963.75	1,950.90	1,935.99	1,911.52	1,896.12	2,214.77	
当年预测净利润期后完成率		165.27%						
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%	

净利润	3,245.48	3,003.45	3,140.04	3,223.53	3,337.01	3,387.10	3,396.26
-----	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

从 2016 年-2018 年连续三年的主营收入(剔除非正常的外购商品贸易收入)、EBITDA 及净利润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。其中 2017 年度与预测数相比净利润完成率为 174.71%, 2018 年度与预测数相比净利润完成率为 165.27%, 实际完成数均较大幅度高于预测数, 2018 年减值测试时未来 5 年预测期净利和 2018 年基本持平, 故报告期对可逸智膜收益预测是谨慎合理的。

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。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
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%
净利润	4,368.84	4,239.54	4,735.20	5,001.55	5,139.10	5,070.17	5,045.32
当年预测净利润期后完成率		105.13%	103.17%				
2017 年末	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
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
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%
净利润	4,456.86	4,935.47	5,720.57	6,265.21	6,580.14	6,561.81	6,563.62
当年预测净利润期后完成率		98.98%					

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%
净利润	4,885.19	4,865.32	4,912.54	4,895.69	4,986.44	5,012.09	4,940.28

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、净利为 4,239.54 万元，广东凯文 2017 年度实际完成收入 20,076.64 万元、实现净利 4,456.86 万元，均超额完成了预测数；2017 年末预测 2018 年度营业收入为 22,572.70 万元、净利为 4,935.47 万元，广东凯文 2018 年度实际完成 19,372.13 万元、实现净利 4,885.19 万元，实际收入完成预测 86%，净利完成预测 98.89%。基于 2018 年末完成销售预测及净利的实际情况，故 2018 年末预测时，考虑了订单减少的因素，调低了销售增长，同时降低了净利的预测。同时根据调低销售增长及调低净利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。

其中 2017 年度与预测数相比净利润完成率为 105.13%，2018 年度与预测数相比净利润完成率为 98.98%，实际完成数均基本接近预测数。2018 年减值测试时未来 5 年预测期净利和 2018 年基本持平，故报告期对广东凯文收益预测是谨慎合理的。

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。

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					
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
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

测试时点及项目	历史数	预测数					
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%
净利润	-4,986.56	7,212.91	7,878.89	8,059.10	8,560.22	8,786.22	8,026.27
当年预测净利润 期后完成率		122.41%	139.73%				
2017 年末	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
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%
净利润	8,829.66	9,567.89	9,984.24	8,985.48	9,504.56	9,397.12	8,637.16
当年预测净利润 期后完成率		115.06%					
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%
净利润	11,009.25	4,719.50	4,728.54	5,510.85	6,071.99	6,374.35	5,685.17

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。

其中 2017 年度与预测数相比净利润完成率为 122.41%，2018 年度与预测数

相比净利润完成率为 115.06%，2017 年及 2018 年均超额完成了预测。

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。

另外，收购湖南福瑞的价格实际是基于资产基础法的评估结果确定，账面形成的商誉实际为资产基础法评估值较账面值增值形成递延所得税负债而使可辨认净资产减少形成，故尽管减值测试预测时较历史年度收入及净利均大幅下降，但测试结果商誉并未减值。

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、关键假设变动情况

报告期内各公司在进行商誉减值测试时的假设情况如下：

(1) 一般假设

1) 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5) 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

6) 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

(2) 特殊假设

1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

4) 假设被评估单位未来的营运资金水平与评估基准日基本一致；

5) 本次评估是在假设企业现享受的所得税优惠政策到期后恢复法定所得税税率。

报告期内各公司在进行商誉减值测试时的关键评估假设均未发生变化。

(3) 关键评估参数

报告期内各公司在进行商誉减值测试时的关键评估参数选取合理，且报告期内未发生重大变化，具体请参见本题回复之“（二）结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、历次减值测试主要参数、关键假设变动情况等，说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》的相关要求，相关商誉减值准备计提是否充分”之“3、报告期内对商誉的减值测试的过程、主要参数及实现情况”之“（1）报告期内对商誉的减值测试主要参数”。

5、商誉减值符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求

2018 年 11 月 16 日，中国证监会发布《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，2018 年末公司根据该文件要求进行商誉减值测试，相关的要求及公司的执行情况如下：

(1) 商誉减值的会计处理及信息披露

1) 定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象

公司对于收购陆良福牌、可逸智膜、广东凯文、湖南福瑞产生的商誉，在每年末都会进行商誉减值测试。公司在进行商誉减值测试时，已充分关注商誉所在资产组或资产组组合的宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划等因素，结合已获取的内部与外部信息，合理判断并识别商誉减值迹象。

2) 合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试

2016、2017 年末减值测试时，纳入评估范围的资产组包括各公司的所有资产及负债。2018 年证监会发布《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，调整了商誉及相关资产组的评估范围，具体为：

将与商誉无关的“溢余资产及非经营资产、负债”及“流动资产、流动负债等组成的营运资金”不再纳入资产组的账面值和评估值。调整后，2018 年末减值测试时资产组范围包括“固定资产、无形资产、长期待摊费用等组成的营业性长期资产”及“商誉”。

各年末测试时，当年账面值与评估值的资产组范围均是一致的，且经调整后不再纳入范围的资产及负债的评估值和账面值相等，故资产组范围调整对商誉减值测试的结果没有影响。

以陆良福牌为例说明如下：

① 其历年纳入评估范围的商誉及相关资产组的账面价值（合并层面）

单位：万元

序号	项目	2018 年	2017 年	2016 年
1	流动资产	-	8,726.46	8,781.55
2	非流动资产	5,859.34	6,396.24	7,701.44
	其中： 固定资产	3,915.47	4,346.44	5,529.65
	在建工程	-	-	-
	无形资产	1,891.16	1,945.07	1,998.97
	开发支出	-	-	-
	长期待摊费用	52.71	97.90	143.08
	递延所得税资产	-	6.83	29.73
	其他非流动资产	-	-	-
3	资产总计	5,859.34	15,122.70	16,482.99
4	流动负债	-	3,165.28	4,230.51
5	非流动负债	-	317.98	430.71

序号	项目	2018年	2017年	2016年
6	负债合计	-	3,483.25	4,661.22
7	不含商誉的资产组账面净值	5,859.34	11,639.45	11,821.77
8	商誉净额（含归属于少数股权）	8,960.55	13,313.04	13,313.04
9	商誉及相关资产组净值	14,819.90	24,952.49	25,134.81

如上表可见，2016、2017年减值测试时，纳入评估范围的资产组包括陆良福牌的所有资产及负债，与之对应的商誉及资产组的评估值也为包含了上述各项资产及负债。

② 2018年根据《会计监管风险提示第8号——商誉减值》的相应调整

2018年，根据证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，相应调整了商誉及相关资产组的评估范围，具体如下：

序号	2016年及2017年资产组项目	2018年调整情况	调整原因
1	固定资产、无形资产、长期待摊费用等组成的营业性长期资产	仍纳入资产组	
2	流动资产、流动负债等组成的营运资金	不再纳入资产组	《会计监管风险提示第8号——商誉减值》中监管关注事项第二点：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
3	溢余资产及非经营资产、负债（如有）	不再纳入资产组	《会计监管风险提示第8号——商誉减值》中常见问题第三点：采用预计未来现金净流量的现值估计可收回金额时，资产组或资产组组合的可收回金额与其账面价值的确定基础不一致，如资产组的账面价值中未包括营运资金，但在确定可收回金额的未来现金流量时却考虑了期初营运资金的影响
4	商誉	仍纳入资产组	

综上所述可以看出，2018年规范后仅需将上述“固定资产、无形资产、长期待摊费用等组成的营业性长期资产”及“商誉”纳入商誉及相关资产组的评估范围。

③ 上述调整不影响商誉减值测试的结果

假设2016年末及2017年末也按照2018年末的资产组范围调整方式调整，则上表不含商誉的资产组账面值即为①固定资产、无形资产、长期待摊费用等

组成的营业性长期资产的账面值，各年同口径比较如下：

单位：万元

序号	项目	2018年	2017年	2016年
1	固定资产	3,915.47	4,346.44	5,529.65
2	无形资产	1,891.16	1,945.07	1,998.97
3	长期待摊费用	52.71	97.90	143.08
4	不含商誉的资产组账面值（同口径调整）	5,859.34	6,389.41	7,671.7
5	商誉净额（含归属于少数股权）	8,960.55	13,313.04	13,313.04
6	商誉及相关资产组净值	14,819.90	19,702.45	20,984.75

将2016、2017年评估范围调整成2018年口径相同的范围的减值测试结果如下：

单位：万元

项目	2017年		2016年	
	账面值	评估值	账面值	评估值
商誉及相关资产组净值（调整前）	24,952.49	20,600.00	25,134.81	25,500.00
减：③溢余资产及非经营资产、负债	3,363.59	3,363.59	-825.96	-825.96
其中：货币资金（溢余资产）	3,861.49	3,861.49	-	-
递延所得税资产	6.83	6.83	29.73	29.73
应付股利	-150.67	-150.67	-150.67	-150.67
应付账款	-36.08	-36.08	-271.01	-271.01
其他应付款	-	-	-3.3	-3.3
递延所得税负债	-317.98	-317.98	-430.71	-430.71
减：②流动资产、流动负债等组成的营运资金	1,886.45	1,886.45	4,976.02	4,976.02
商誉及相关资产组净值（调整后）	19,702.45	15,349.96	20,984.75	21,349.94
其中：商誉净额（含归属于少数股权）	13,313.04	-	13,313.04	-
不含商誉的资产组账面值（调整后）	6,389.41	-	7,671.71	-
商誉减值额（100%股权对应）	4,352.49		未减值	

由上表可以看出，虽然各年纳入资产组的范围发生了变化，但由于各年末测试时账面值与评估值的范围均是一致的，且经调整后不再纳入范围的资产及负债的评估值和账面值相等，故范围的改变实际并不影响商誉减值测试的结果。

3) 商誉减值测试过程和会计处理

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。根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，公司需比较含商誉的资产组账面价值与可收回价值孰高判断是否进行商誉减值。其中，可收回价值应以资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。公司一般根据资产组的未来现金流量现值，确定含商誉的资产组可收回价值。经测试，截至 2018 年 12 月 31 日，公司因收购陆良福牌、广东凯文形成的商誉按减值测试结果计提了减值。公司因收购可逸智膜、湖南福瑞形成的商誉根据减值测试结果无需计提减值。

4) 商誉减值的信息披露

公司已在报告期各年度报告附注“商誉”章节，按照《企业会计准则》、《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定（2014 年修订）》的有关规定，详细披露了与商誉减值相关的、对财务报表使用者作出决策有用的所有重要信息，包括但不限于商誉所在资产组的相关信息以及商誉减值测试的过程与方法。

(2) 商誉减值事项的审计

发行人会计师对公司 2018 年度财务报表审计过程中，对公司商誉执行了以下审计程序：

1) 对公司商誉减值测试相关的内部控制的设计及执行有效性进行了评估和测试；

2) 与管理层及其聘请的外部估值专家讨论商誉减值测试的方法，包括与商誉相关的资产组或者资产组组合的认定，进行商誉减值测试时采用的关键假设和方法等；

3) 复核管理层减值测试所依据的基础数据，包括每个资产组或者资产组组合的未来预测收益、现金流折现率等假设的合理性及每个资产组或者资产组组合盈利状况的判断和评估；

4) 比较商誉所属资产组的账面价值与其可收回金额的差异，确认是否存在商誉减值情况；

5) 评价财务报表中与商誉相关的披露是否符合企业会计准则的要求。

截至 2018 年 12 月 31 日, 公司因收购可逸智膜、湖南福瑞形成的商誉不存在商誉减值迹象, 商誉无需计提减值。公司因收购陆良福牌、广东凯文形成的商誉存在商誉减值迹象, 公司已按减值测试结果计提了减值, 商誉减值测试方法正确, 选取参数谨慎合理。

(3) 与商誉减值事项的相关评估

报告期内针对各年度的商誉减值测试, 公司聘请了江苏中企华中天资产评估有限公司对年报日公司商誉相关资产或资产组的价值进行了专门评估, 该评估机构具有证券期货资产评估资格。

综上, 报告期内申请人商誉减值符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求。

6、商誉减值准备计提的充分性

(1) 截至 2018 年末商誉减值计提充分性

公司上述收购项目的商誉减值准备计提情况如下:

单位: 万元

资产组或资产组组合	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
陆良福牌	1,531.73	3,003.22	-	-	-
可逸智膜	-	-	-	-	-
广东凯文	4,352.63	-	-	不适用	不适用
湖南福瑞	-	-	-	不适用	不适用
合计	5,884.36	3,003.22	-	-	-

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“(二) 结合被收购资产经营状况、收购时评估情况、减值测试预测业绩及实现情况、历次减值测试主要参数、关键假设变动情况等, 说明商誉减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》的相关

要求，相关商誉减值准备计提是否充分”之“3、报告期内对商誉的减值测试的过程、主要参数及实现情况”之“（1）报告期内对商誉的减值测试主要参数”。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。

综上，公司报告期各年减值测试均符合《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》，相关商誉减值准备计提充分。

（2）收购千叶药包形成商誉不存在减值迹象

1) 千叶药包商誉形成过程及确认情况

发行人与杨震、贵阳华耀投资管理中心（有限合伙）根据经江苏中企华中天资产评估有限公司以 2018 年 12 月 31 日为基准日出具的《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》（苏中资评报字[2019]第 2008 号）按收益法评估的金额为基础，确定 75% 股权交易对价为 259,230,000.00 元。公司将支付对价超出购买日取得的千叶药包可辨认净资产公允价值的差额部分即 86,122,054.32 元，确认为合并贵州千叶药品包装有限公司所形成的商誉。具体如下：

单位：万元

序号	项目	购买日单体 报表资产、 负债账面价 值	购买日可辨 认资产、负 债公允价值	收购比 例	收购对价	商誉
		A	B	C	D	E=D-B*C
1	流动资产	13,838.96	14,334.87			
2	其中：存货	2,360.80	2,856.71			
3	非流动资产	12,077.45	15,853.36			
4	其中：固定资产	4,568.57	5,802.78			
5	在建工程	5,332.31	5,332.31			

序号	项目	购买日单体 报表资产、 负债账面价 值	购买日可辨 认资产、负 债公允价值	收购比 例	收购对价	商誉
		A	B	C	D	E=D-B*C
6	无形资产	1,828.04	4,369.73			
7	资产总计	25,916.41	30,188.23			
8	流动负债	6,466.40	6,466.40			
9	非流动负债	-	640.77			
10	其中：递延所得税负债	-	640.77			
11	负债合计	6,466.40	7,107.17			
12	净资产（所有者权益）	19,450.02	23,081.06	75.00%	25,923.00	8,612.21

注：可辨认资产及负债公允价值中，存货、固定资产及无形资产系以并购日资产基础法评估价值确定；同时确认因资产评估增值产生的递延所得税负债。

2) 收购千叶药包形成商誉不存在减值迹象

根据收益法预测，千叶药包 2019 年预测净利润为 1,370.56 万元，而 2019 年 1-6 月千叶药包实际实现扣非前净利润为 1,202.85 万元，已完成全年预测净利润的 87.76%，超出了预测情况，具体请参见本题回复之“（二）2016-2018 年千叶药包利润及毛利率逐年下滑的原因及合理性，是否具有持续性”之“4、千叶药包 2019 年上半年利润及毛利率已有回升，利润及毛利率的下滑不具有持续性”。结合千叶药包 2019 年上半年实际经营情况及以目前市场环境为基础对未来盈利预测的判断，测算包含商誉的资产组组合的可收回金额，发行人收购千叶药包所形成的商誉不存在减值迹象。

（三）核查过程、依据和核查意见

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，并测试商誉内部控制的运行有效性；

2、复核申请人商誉初始确认金额的准确性，包括合并成本的计量、可辨认资产和负债公允价值的确定等。

3、复核申请人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的划分是否合理；复核商誉账面价值在资产组或资产组组合之间是否恰当分摊；

复核公司确定的减值测试方法与模型是否恰当，所依据的基础数据是否准确，所选取的关键参数和关键假设是否恰当合理；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；

4、复核各年度商誉减值测试时使用的有关预测参数和关键假设是否一致，变动是否合理；复核各年度预测的结果与实际情况是否存在重大偏差，及出现偏差的原因是否合理及与公司实际情况是否相吻合；关注期后事项对商誉减值测试结论的影响；

5、复核申请人是否对商誉确认和商誉减值测试相关的信息在财务报告中作出恰当列报和充分披露。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

申请人对非同一控制下的企业合并形成的商誉的确认真实、准确和完整，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；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且未发生重大变动，关键评估假设未发生变动，符合企业会计准则的规定及《会计监管风险提示第 8 号-商誉减值》的相关要求；结合减值测试预测业绩及实现情况，相关商誉减值准备计提充分。

问题三、关于投资基金

报告期内，申请人与深圳市天图投资管理股份有限公司共同发起设立了两只消费品产业投资基金，基金总规模为 8 亿元，申请人出资 4 亿元。申请人认为两只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，不合并财务报表。

请申请人说明和披露：(1) 上述两基金是否定向为申请人开展指定资产的收购；(2) 基金设立迄今的股权结构是否变化，合伙人的基本情况、其他合伙人与申请人及实际控制人之间的关系、各合伙人出资资金来源是否合法合规；(3) 详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利义务是否明显区别于其他合伙人，例如优先购买权、一票否决权等；(4) 基金运营收益情况、构成

及收益来源；(5) 申请人在基金中预计可收回的投资收益分配比例小于认缴出资比例的原因及合理性，是否存在类似回购或劣后级收益分配的安排；(6) 综上所述进一步说明申请人是否实质上可以通过参与基金的相关经营活动享有可变回报，是否实质控制，是否应纳入合并财务报表范围，相关会计核算是否符合企业会计准则规定；(7) 对照《再融资业务若干问题解答》说明并披露该投资是否属于财务性投资。请保荐机构、申请会计师说明核查过程，依据并明确发表核查意见。

回复：

(一) 上述两基金不存在定向为申请人开展指定资产收购的情形

从申请人角度而言，其参投并购基金系出于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。

从并购基金本身的设立目的而言，根据两只基金的合伙协议等约定，消费基金主要围绕人们生活的消费品、销售渠道、创新消费模式、消费升级及消费互联网业务的未上市企业进行股权投资，不存在定向为申请人开展指定资产收购的情况。同时，根据两只基金投委会决策机制，申请人也无法实际主导或指定收购的资产或对象。合伙协议关键条款及投委会机制的具体情况请参见本题回复之“（三）详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利义务是否明显区别于其他合伙人，例如优先购买权、一票否决权等”。

(二) 基金设立迄今的股权结构是否变化，合伙人的基本情况、其他合伙人与申请人及实际控制人之间的关系、各合伙人出资资金来源是否合法合规。

1、成都基金

(1) 基金设立以来的股权结构变化情况

1) 2016 年 11 月，成都基金设立，募集总额为 3 亿元

2016年11月16日，申请人与其他合伙人签订《合伙协议》，共同发起设立成都基金，各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行事务合伙人	货币	4,000/0	13.33%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/0	3.33%
深圳市天图创业投资有限公司	有限合伙人	货币	3,000/0	10.00%
东风股份	有限合伙人	货币	14,000/0	46.67%
成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）	有限合伙人	货币	8,000/0	26.67%
合计			30,000/0	100.00%

2016年11月17日，成都基金完成工商登记手续并取得了天府新区成都片区工商行政管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91510100MA62MGB89L）。

2) 2016年12月，完成首期出资

2016年12月，成都基金各合伙人根据协议约定完成了首期1.5亿元出资，各合伙人的实际出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 （万元）	认缴比例	首期出资额 （万元）	累计出资额 （万元）
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人	货币	4,000	13.33%	2,000	2,000
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000	3.33%	500	500
深圳市天图创业投资有限公司	有限合伙人	货币	3,000	10.00%	1,500	1,500
东风股份	有限合伙人	货币	14,000	46.67%	7,000	7,000
成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）	有限合伙人	货币	8,000	26.67%	4,000	4,000
合计			30,000	100.00%	15,000	15,000

3) 2017年3月，完成第二期出资，基金出资完成

2017年3月，成都基金各合伙人根据合伙协议约定完成剩余50%认缴金额的出资，基金出资完成。

各合伙人的具体出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第二期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人	货币	4,000	13.33%	2,000	4,000
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000	3.33%	500	1,000
深圳市天图创业投资有限公司	有限合伙人	货币	3,000	10.00%	1,500	3,000
东风股份	有限合伙人	货币	14,000	46.67%	7,000	14,000
成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）	有限合伙人	货币	8,000	26.67%	4,000	8,000
合计			30,000	100.00%	15,000	30,000

4) 2017年7月，合伙人变更

2017年7月7日，成都基金召开合伙人会议，并通过以下决议：（1）同意普通合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）（以下简称“天图资管”）将其持有的3.33%合伙企业份额以1,000万元转让给深圳市爱阅公益基金会；（2）同意普通合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）将其持有的5.00%合伙企业份额以1,500万元转让给深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）；（3）同意有限合伙人深圳市天图创业投资有限公司将其持有的5.00%合伙企业份额以1,500万元转让给深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）；（4）同意有限合伙人深圳市天图创业投资有限公司将其持有的5.00%合伙企业份额以1,500万元转让给袁锦华；（5）同意深圳市爱阅公益基金会、深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）和袁锦华成为基金的有限合伙人；（6）同意有限合伙人深圳市天图创业投资有限公司退伙。

当日，各合伙人签署了新的《合伙协议》。本次变更完成后，各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

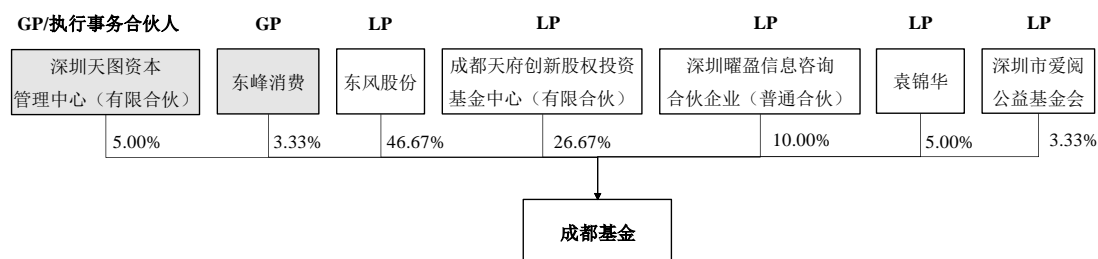
合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人	货币	1,500/1,500	5.00%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/1,000	3.33%
东风股份	有限合伙人	货币	14,000/14,000	46.67%
深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）	有限合伙人	货币	3,000/3,000	10.00%
深圳市爱阅公益基金会	有限合伙人	货币	1,000/1,000	3.33%
成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）	有限合伙人	货币	8,000/8,000	26.67%
袁锦华	有限合伙人	货币	1,500/1,500	5.00%
合计			30,000/30,000	100.00%

2017年7月21日，成都基金完成上述合伙人调整事项的工商登记变更手续并取得了新的《营业执照》。

此后至本回复报告出具之日，成都基金股权结构未发生变动。

（2）合伙人的基本情况

截至本回复报告出具之日，成都基金具体股权架构图如下：



除申请人外，成都基金其他合伙人的基本情况如下：

1）深圳天图资本管理中心（有限合伙）

企业名称	深圳天图资本管理中心（有限合伙）
合伙人类型	普通合伙人/执行事务合伙人
统一社会信用代码	91440300595686864H
执行事务合伙人	深圳天图兴诚投资管理有限公司

成立日期	2012-04-18
企业类型	有限合伙企业
经营范围	受托资产管理；投资咨询；股权投资；投资管理（不含证券、保险、基金、金融业务及其他限制项目）

2) 东峰消费

企业名称	汕头东峰消费品产业有限公司
合伙人类型	普通合伙人
注册资本	5,000 万元
统一社会信用代码	91440500MA4URHYL3Y
法定代表人	蔡强
成立日期	2016-07-06
企业类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
经营范围	文化用品、日用品的销售；投资咨询；投资顾问；开展股权投资咨询和企业上市咨询业务（不得从事证券投资活动,不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）。（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）

3) 深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）

企业名称	深圳曜盈信息咨询合伙企业（普通合伙）
合伙人类型	有限合伙人
统一社会信用代码	91440300MA5EDF5L43
执行事务合伙人	卢立彬
成立日期	2017-03-07
企业类型	普通合伙企业
经营范围	经济信息咨询、商务信息咨询、企业管理咨询（以上均不含限制项目）；企业形象策划；市场营销策划；会议策划；展览展示策划

4) 深圳市爱阅公益基金会

机构名称	深圳市爱阅公益基金会
合伙人类型	有限合伙人
统一社会信用代码	53440300565720363J
成立日期	2010-11-17
机构类型	基金会（非营利组织）
业务范围	促进贫困地区的教育事业发展，开发推动农村基础教育，改善农村教育环境的项目

5) 成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）

企业名称	成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）
合伙人类型	有限合伙人
统一社会信用代码	915101003505320073
执行事务合伙人	成都天府创新股权投资基金管理有限公司
私募基金备案编号	SS0229
成立日期	2015-08-03
企业类型	有限合伙企业
经营范围	对非上市企业的股权、上市公司非公开发行的股权等非公开交易的股权投资以及相关咨询服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）。

6) 袁锦华

姓名	袁锦华
合伙人类型	有限合伙人
证件类型	身份证
证件号码	4425*****

（3）各合伙人与申请人及实际控制人之间的关系，及出资来源合法合规性

经核查合伙企业工商档案、审计报告、股权结构情况说明及各合伙人的营业执照、公司章程、身份证及出资缴款凭证等及各合伙人出具的有关承诺，各合伙人中，东峰消费系申请人的全资子公司，除此之外，其他合伙人之与申请人及实际控制人不存在关联关系或一致行动关系；各合伙人的出资来源均为自有资金或自筹资金，不存在向申请人借款或由其代为支付的情形，出资的资金来源合法合规。

2、深圳基金

（1）基金设立以来的股权结构变化情况

1) 2017年5月，深圳基金设立，募集总额为5亿元

2017年5月15日，申请人与深圳天图资本管理中心（有限合伙）、东峰消费、深圳天图兴安投资企业（有限合伙）签订合伙协议，共同发起设立深圳基金，各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行事务合伙人	货币	1,000/0	2.00%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/0	2.00%
深圳天图兴安投资企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	24,000/0	48.00%
东风股份	有限合伙人	货币	24,000/0	48.00%
合计			50,000/0	100.00%

2017年5月19日，深圳基金完成工商登记手续并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440300MA5EJ40W59）。

2) 2017年9月，完成首期出资

2017年9月，深圳基金各合伙人根据约定完成了首期2亿元出资，各合伙人的具体出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 （万元）	认缴比例	首期出资额 （万元）	累计出资额 （万元）
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	400	400
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	400	400
深圳天图兴安投资企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	24,000	48.00%	9,600	9,600
东风股份	有限合伙人	货币	24,000	48.00%	9,600	9,600
合计			50,000	100.00%	20,000	20,000

3) 2018年4月，完成第二期出资

深圳基金各合伙人根据协议约定完成了第二期1.5亿元出资，各合伙人的具体出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 （万元）	认缴比例	第二期出资额 （万元）	累计出资额 （万元）
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	300	700
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	300	700

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第二期出资 额 (万元)	累计出资额 (万元)
东风股份	有限合伙人	货币	24,000	48.00%	7,200	16,800
深圳天图兴安投资企业 (有限合伙)	有限合伙人	货币	24,000	48.00%	7,200	16,800
合计			50,000	100.00%	15,000	35,000

4) 2018年7月，合伙人变更

2018年7月9日，深圳基金召开合伙人会议，做出如下决议：同意有限合伙人深圳天图兴安投资企业（有限合伙）将其持有的企业1%的出资（对应认缴出资额500万元，其中实缴额350万元）以人民币350万元转让给李沛希，并同意李沛希入伙，担任有限合伙人。当日，深圳基金各合伙人签订新的《合伙协议》，本次变更完成后，深圳基金各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额 (万元)	认缴比例
深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人/执行 事务合伙人	货币	1,000/700	2.00%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/700	2.00%
东风股份	有限合伙人	货币	24,000/16,800	48.00%
深圳天图兴安投资企业 (有限合伙)	有限合伙人	货币	23,500/16,450	47.00%
李沛希	有限合伙人	货币	500/350	1.00%
合计			50,000/35,000	100.00%

2018年7月13日，深圳基金完成上述合伙人调整事项的工商登记变更手续并取得了新的《营业执照》。

5) 2018年10月，完成第三期出资

深圳基金各合伙人根据协议约定完成了第三期1.5亿元出资，各合伙人出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第三期出资 额 (万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	300	1,000

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第三期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000	2.00%	300	1,000
深圳天图兴安投资企业 (有限合伙)	有限合伙人	货币	23,500	47.00%	7,050	23,500
东风股份	有限合伙人	货币	24,000	48.00%	7,200	24,000
李沛希	有限合伙人	货币	500	1.00%	150	500
合计			50,000	100.00%	15,000	50,000

6) 2019年7月，合伙人变更

2019年7月15日，深圳基金召开合伙人会议，做出如下决议：同意有限合伙人深圳天图兴安投资企业（有限合伙）将其持有的企业1.2%的出资（对应认缴出资额600万元，其中实缴额600万元）以人民币600万元转让给上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙），并同意上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙）入伙，担任有限合伙人。

当日，深圳基金各合伙人签订新的《合伙协议》，本次变更完成后，深圳基金各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行事务合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
东风股份	有限合伙人	货币	24,000/24,000	48.00%
深圳天图兴安投资企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	22,900/22,900	45.80%
李沛希	有限合伙人	货币	500/500	1.00%
上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	600/600	1.20%
合计			50,000/50,000	100.00%

2019年7月18日，深圳基金完成上述合伙人调整事项的工商登记变更手续并取得了新的《营业执照》。

7) 2019年9月，合伙人变更

2019年9月17日，深圳基金召开合伙人会议，做出如下决议：同意有限合伙人深圳天图兴安投资企业（有限合伙）将分别向刘立和刘钟文各转让其持有的企业2%的出资（对应认缴出资额1,000万元，其中实缴额1,000万元），转让价格均为人民币1,000万元；并同意刘立和刘钟文入伙，均担任有限合伙人。

当日，深圳基金各合伙人签订新的《合伙协议》，本次变更完成后，深圳基金各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

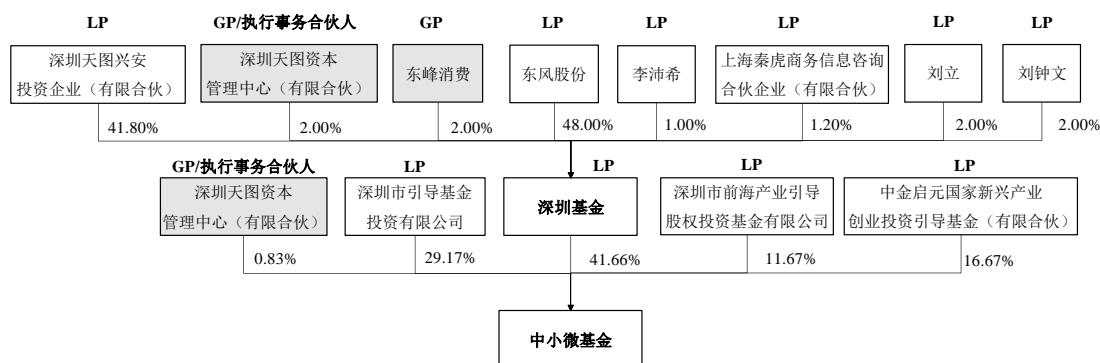
合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行事务合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
东峰消费	普通合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
东风股份	有限合伙人	货币	24,000/24,000	48.00%
深圳天图兴安投资企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	20,900/20,900	41.80%
李沛希	有限合伙人	货币	500/500	1.00%
上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	600/600	1.20%
刘立	有限合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
刘钟文	有限合伙人	货币	1,000/1,000	2.00%
合计			50,000/50,000	100.00%

2019年9月17日，深圳基金完成上述合伙人调整事项的工商登记变更手续并取得了新的《营业执照》。

此后至本回复报告出具之日，深圳基金股权结构未发生变动。

（2）合伙人的基本情况

截至本回复报告出具之日，深圳基金具体股权架构图如下：



除申请人外，深圳基金其他合伙人的基本情况如下：

1) 深圳天图资本管理中心（有限合伙）

企业名称	深圳天图资本管理中心（有限合伙）
合伙人类型	普通合伙人/执行事务合伙人
统一社会信用代码	91440300595686864H
执行事务合伙人	深圳天图兴诚投资管理有限公司
成立日期	2012-04-18
企业类型	有限合伙企业
经营范围	受托资产管理；投资咨询；股权投资；投资管理（不含证券、保险、基金、金融业务及其他限制项目）

2) 东峰消费

企业名称	汕头东峰消费品产业有限公司
合伙人类型	普通合伙人
注册资本	5,000 万元
统一社会信用代码	91440500MA4URHYL3Y
法定代表人	蔡强
成立日期	2016-07-06
企业类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
经营范围	文化用品、日用品的销售；投资咨询；投资顾问；开展股权投资咨询和企业上市咨询业务（不得从事证券投资活动,不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）。（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）

3) 深圳天图兴安投资企业（有限合伙）

企业名称	深圳天图兴安投资企业（有限合伙）
合伙人类型	有限合伙人

统一社会信用代码	91440300MA5D8H841F
执行事务合伙人	杭州天图资本管理有限公司
成立日期	2016-03-15
企业类型	有限合伙企业
经营范围	投资兴办实业（具体项目另行申报）；股权投资；受托资产管理、投资管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理、保险资产管理等业务）；投资咨询、商务信息咨询、企业管理咨询、财务咨询（以上均不含限制项目）；国内贸易（不含专营、专卖、专控商品）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外,限制的项目须取得许可后方可经营）。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外,限制的项目须取得许可后方可经营）

4) 李沛希

姓名	李沛希
合伙人类型	有限合伙人
证件类型	身份证
证件号码	4301*****

5) 上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙）

企业名称	上海秦虎商务信息咨询合伙企业（有限合伙）
合伙人类型	有限合伙人
统一社会信用代码	91310230MA1K2QED45
执行事务合伙人	银堃
成立日期	2019-02-18
企业类型	有限合伙企业
经营范围	商务信息咨询，企业管理咨询，会务服务，展览展示服务，企业形象策划，市场营销策划，旅游咨询，财务咨询，设计、制作、代理、发布各类广告，图文设计、制作，信息科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询和技术服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

6) 刘立

姓名	刘立
合伙人类型	有限合伙人
证件类型	港澳居民来往内地通行证
证件号码	H012*****

7) 刘钟文

姓名	刘钟文
合伙人类型	有限合伙人
证件类型	港澳居民来往内地通行证
证件号码	H008*****

(3) 各合伙人与申请人及实际控制人之间的关系，及出资来源合法合规性

经核查合伙企业工商档案、审计报告、股权结构情况说明及各合伙人的营业执照、公司章程、身份证及出资缴款凭证等及各合伙人出具的有关承诺，各合伙人中，东峰消费系申请人的全资子公司，除此之外，其他合伙人之与申请人及实际控制人不存在关联关系或一致行动关系；各合伙人的出资来源均为自有资金或自筹资金，不存在向申请人借款或由其代为支付的情形，出资的资金来源合法合规。

3、中小微基金

(1) 基金设立以来的股权结构变化情况

1) 2017年7月，中小微基金设立，募集总额为10亿元

2017年7月25日，深圳基金与其他方签署《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）合伙协议》，深圳基金作为有限合伙人参与设立中小微基金，中小微基金出资额不低于10亿元，其中深圳基金作为有限合伙人出资人民币5亿元。各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行 事务合伙人	货币	1,000/0	1.00%
深圳市引导基金投资有限公司	有限合伙人	货币	35,000/0	35.00%
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000/0	50.00%
深圳天图兴安投资企业（有限合伙）	有限合伙人	货币	14,000/0	14.00%
合计			100,000/0	100.00%

2017年7月25日，中小微基金完成工商登记手续并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440300MA5EMXG51U）。

2) 2017年9月，完成首期出资及证券投资基金业协会备案

2017年9月，中小微基金各合伙人完成首期4亿元出资，各合伙人出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	首期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人/ 执行事务合 伙人	货币	1,000	1.00%	400	400
深圳市引导 基金投资有 限公司	有限合伙人	货币	35,000	35.00%	14,000	14,000
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000	50.00%	20,000	20,000
深圳天图兴 安投资企业 (有限合伙)	有限合伙人	货币	14,000	14.00%	5,600	5,600
合计			100,000	100.00%	40,000	40,000

2017年9月29日，中小微基金根据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的要求在中国证券投资基金业协会完成备案手续，并取得了《私募投资基金备案证明》（基金编号：SX2598）。

3) 2018年4月，完成第二期出资

2018年4月，中小微基金各合伙人完成第二期3亿元出资，各合伙人出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第二期出资 额(万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图资 本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人/ 执行事务合 伙人	货币	1,000	1.00%	300	700
深圳市引导 基金投资有 限公司	有限合伙人	货币	35,000	35.00%	10,500	24,500
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000	50.00%	15,000	35,000

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第二期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图兴安投资企业 (有限合伙)	有限合伙人	货币	14,000	14.00%	4,200	9,800
合计			100,000	100.00%	30,000	70,000

4) 2018年6月，合伙人变更

2018年6月14日，中小微基金金召开合伙人会议，做出如下决议：同意有限合伙人深圳天图兴安投资企业（有限合伙）将其持有的企业14%的出资（对应认缴出资额14,000万元，其中实缴额9,800万元）以人民币9,800万元转让给深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司；同意深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司入伙，担任有限合伙人；同意深圳天图兴安投资企业（有限合伙）退伙。当日，深圳基金各合伙人签订新的《合伙协议》，本次变更完成后，深圳基金各合伙人的认缴与实缴出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人/执行 事务合伙人	货币	1,000/700	1.00%
深圳市引导基金投 资有限公司	有限合伙人	货币	35,000/24,500	35.00%
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000/35,000	50.00%
深圳市前海产业引 导股权投资基金有 限公司	有限合伙人	货币	14,000/9,800	14.00%
合计			100,000/70,000	100.00%

5) 2019年1月，完成第三期出资

中小微基金各合伙人陆续于2018年12月和2019年1月，完成第三期3亿元出资，各合伙人出资情况如下：

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第三期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
深圳天图资本管理中心 (有限合伙)	普通合伙人/ 执行事务合 伙人	货币	1,000	1.00%	300	1,000
深圳市引导	有限合伙人	货币	35,000	35.00%	10,500	35,000

合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴出资额 (万元)	认缴比例	第三期出资额 (万元)	累计出资额 (万元)
基金投资有限公司						
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000	50.00%	15,000	50,000
深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司	有限合伙人	货币	14,000	14.00%	4,200	14,000
合计			100,000	100.00%	30,000	100,000

6) 2019年1月，基金规模及合伙人变更

2018年12月27日，中小微基金召开合伙人会议，做出以下决议：同意企业认缴出资总额由“10亿元人民币”变更为“12亿元人民币”；同意有限合伙人中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）入伙，认缴出资额为20,000万元。当日，各合伙人签订新的《合伙协议》。2019年1月，中金中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）实缴出资14,000万元。本次变更完成后，调整后的各合伙人认缴与实缴出资情况如下：

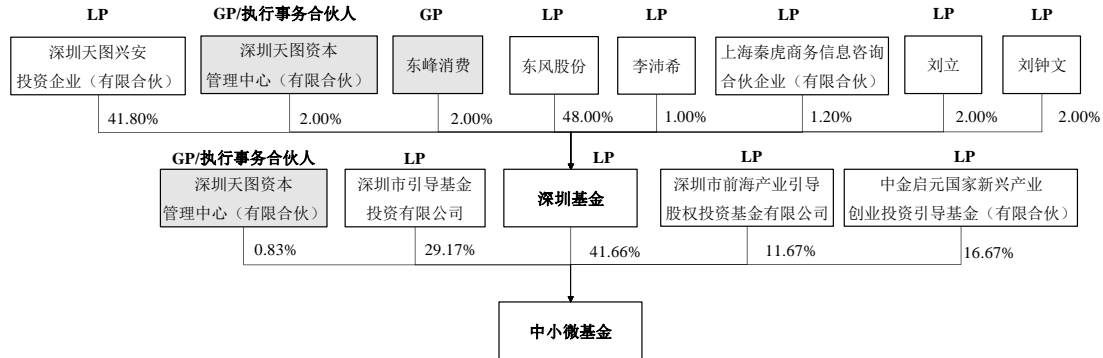
合伙人名称	合伙人类型	出资方式	认缴/实缴 出资额（万元）	认缴比例
深圳天图资本管理中心（有限合伙）	普通合伙人/执行事务合伙人	货币	1,000/1,000	0.83%
深圳市引导基金投资有限公司	有限合伙人	货币	35,000/35,000	29.17%
深圳基金	有限合伙人	货币	50,000/50,000	41.66%
深圳市前海产业引导股权投资基金	有限合伙人	货币	14,000/14,000	11.67%
中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）	有限合伙人	货币	20,000/14,000	16.67%
合计			120,000/114,000	100.00%

2019年1月9日，中小微基金完成上述合伙人调整事项的工商登记变更手续并取得了新的《营业执照》。2019年4月29日，中小微基金完成中国证券投资基金业协会的备案手续。

此后至本回复报告出具之日，中小微基金股权结构未发生变动。

(2) 合伙人的基本情况

截至本回复报告出具之日，中小微基金具体股权架构图如下：



除深圳基金外，中小微基金其他合伙人的基本情况如下：

1) 深圳天图资本管理中心（有限合伙）

企业名称	深圳天图资本管理中心（有限合伙）
合伙人类型	普通合伙人/执行事务合伙人
统一社会信用代码	91440300595686864H
执行事务合伙人	深圳天图兴诚投资管理有限公司
成立日期	2012-04-18
企业类型	有限合伙企业
经营范围	受托资产管理；投资咨询；股权投资；投资管理（不含证券、保险、基金、金融业务及其他限制项目）

2) 深圳市引导基金投资有限公司

企业名称	深圳市引导基金投资有限公司
合伙人类型	有限合伙人
注册资本	2,000,000 万元
统一社会信用代码	91440300349980099T
法定代表人	倪泽望
成立日期	2015-08-21
企业类型	有限责任公司（国有独资）
经营范围	股权投资母基金业务（不得从事证券投资活动；不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）；设立股权投资、创业投资企业及股权投资、创业投资管理顾问机构；股权投资、创业投资业务；股权投资、创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务

3) 深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司

企业名称	深圳市前海产业引导股权投资基金有限公司
合伙人类型	有限合伙人
注册资本	110,700 万元
统一社会信用代码	91440300MA5DQD3R54
法定代表人	孟晓
成立日期	2016-12-08
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	投资管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目）；股权投资；投资咨询（不含限制项目）。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）

4) 中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）

企业名称	中金启元国家新兴产业创业投资引导基金（有限合伙）
合伙人类型	有限合伙人
统一社会信用代码	91330102MA27YCUY4B
执行事务合伙人	中金佳成投资管理有限公司
成立日期	2016-08-05
企业类型	有限合伙企业
经营范围	服务：股权投资、创业投资、私募股权投资管理、投资管理、投资咨询（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）。

（3）各合伙人与申请人及实际控制人之间的关系，及出资来源合法合规性

经核查合伙企业工商档案、审计报告、股权结构情况说明及各合伙人的营业执照、公司章程、身份证及出资缴款凭证等及各合伙人关于出资来源的说明函，各合伙人中，深圳基金为申请人合营企业，除此之外，其他合伙人之与申请人及实际控制人不存在关联关系或一致行动关系；各合伙人的出资来源均为自有资金或自筹资金，不存在向申请人借款或由其代为支付的情形，出资的资金来源合法合规。

（三）详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利和义务是否明显区别于其他合伙人，例如优先购买权、一票否决权等

根据合伙协议及补充协议，并购基金在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容如下：

项目	成都基金	深圳基金	
		母基金-深圳基金	子基金-中小微基金
1、公司治理			
(1) 普通合伙人	深圳天图资本管理中心（有限合伙）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； 东峰消费为普通合伙人，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）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； 东峰消费为普通合伙人，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
(2) 有限合伙人	东风股份为有限合伙人，主要履行出资与监督职责	东风股份为有限合伙人，主要履行出资与监督职责	深圳基金为有限合伙人，主要履行出资与监督职责
2、重大决策			
(1) 投委会构成	设立投资决策委员会（以下简称“投委会”）负责基金的项目投资和项目退出决策。投委会由 5 名委员组成，其中，执行事务合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）委派 2 名委员、东峰消费委派 2 名委员、成都天府创新股权投资基金中心（有限合伙）委派 1 名委员	设立投委会负责基金的项目投资和项目退出决策。投委会由 5 名委员组成，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 3 名委员，东峰消费委派 2 名委员	设立投委会负责基金的项目投资和项目退出决策。投委会由 3 名委员组成，其委员人选全部由普通合伙人、执行事务合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）提名，由深圳基金投委会委员同时担任；投委会设主任 1 名，由普通合伙人深圳天图资本管理中心（有限合伙）确定
(2) 表决方式	投委会每名委员各拥有 1 票表决权，表决时需经 4 名以上（含本数）委员同意方可通过	投委会每名委员各拥有 1 票表决权，表决时需 4 名以上（含本数）委员同意方可通过	投委会会议对全部议案的表决须经投委会全体委员二分之一以上通过后方为有效决议； 投委会主任对投委会表决议案拥有一票否决权
(3) 优先购买权	东风股份在同等条件下，对基金所投资项目的股权有优先收购权，对于符合或认同东风股份并购理念的目标公司或项目，在合理的情况下，东风股份有权按照届时市场公允价格户协商一致的价格对基金所持投资项目股权或项目权益进行收购或者一次性受让除东风股份以外的其他投资者所持股权	/	东风股份在同等条件下，对基金所投资项目的股权有优先收购权，对于符合或认同东风股份并购理念的目标公司或项目，在合理的情况下，东风股份有权按照届时市场公允价格户协商一致的价格对基金所持投资项目股权或项目权益进行收购或者一次性受让除东风股份以外的其他投资者所持股权
3、利润分配			
(1) 基金收入、利润与可分	基金收入包括股权投资及其他投资退出变现后收到的扣除投资成本之后的收入、股权投资的分红和	由合伙人按照实缴出资比例分配	合伙企业的可分配收入指合伙企业的以下各类收入扣除合伙企业需用于支付应由合伙企业承担的

项目	成都基金	深圳基金	
		母基金-深圳基金	子基金-中小微基金
配资金	其他投资的利息、银行存款利息以及已经实现的其他合法收入等；基金净利润为基金收入扣除基金费用和各项税收后的余额；可分配资金指根据合伙协议约定不需或不能再用于投资或其他支付的、可分配给合伙人的基金资产，包括但不限于基金净利润和收回的投资成本		<p>相关税费、债务、合伙企业费用、其他费用或由普通合伙人合理决定为履行该等支付义务而预留的金额后可供用于向合伙人进行分配的部分（“可分配收入”）：</p> <p>（1）合伙企业处置投资项目（包括但不限于处置其在被投资企业中的股权或其他收益）获得的收入（“项目处置收入”）；</p> <p>（2）合伙企业从被投资企业获得的分红、股息、利息和其他类似的现金收入（“投资运营收入”）；</p> <p>（3）合伙企业通过临时投资所获得的全部收入（如有，“临时投资收入”）；</p> <p>（4）罚息收入、赔偿金收入及其他类型的现金收入（“其他现金收入”）</p>
(2) 可分配资金的分配顺序	<p>可分配资金的分配原则为“先回本后分利”，在基金存续期间的每一笔可分配资金应首先按实缴出资比例回收其实缴出资总额，再分配门槛收益（即实缴出资总额的42%），剩余部分由普通合伙人提取业绩报酬，再有剩余则在全体合伙人直接按实缴出资比例分配。具体分配顺序如下：</p> <p>（1）返还全体合伙人之实缴出资总额，直至各合伙人均收回其实缴出资额；如有剩余，则执行下一步分配；</p> <p>（2）全体合伙人按实缴出资比例分配，直到达到全体合伙人实缴出资总额的42%（42%=每年6%*7年）；如有剩余，则执行下一步分配；</p> <p>（3）支付业绩报酬给普通合伙人，直到普通合伙人所获业绩报酬达到本合伙企业实缴出资总额的25%；如有剩余，则执行下一步分配；</p>		<p>合伙企业源于项目处置收入及投资运营收入的可分配收入采取“基金整体先回本后分配”的分配原则。全体合伙人按实缴出资比例收到的税前现金流等于其实缴出资后，再向全体合伙人按实缴出资比例分配直到全体合伙人税前年化收益达到8%（单利），再将合伙企业投资净收益的20%分配给普通合伙人，剩余的80%按照全体合伙人的实缴出资比例进行分配，其中非现金的标的在视同转换为现金的基础上进行计算；</p> <p>合伙企业源于临时投资收入（如有）和其他现金收入，除非合伙协议或所有合伙人另有约定，将根据合伙人届时对合伙企业的实缴出资额按比例进行分配</p>

项目	成都基金	深圳基金	
		母基金-深圳基金	子基金-中小微基金
	<p>(4) 普通合伙人与全体合伙人按 20%：80% 比例全部分配</p> <p>若合伙企业清算时,如全体合伙人累计分配资金未达到实缴出资总额的 142%, 则普通合伙人应当退还已收取的业绩报酬直至达到门槛收益(即实缴出资总额的 42%), 退还上限为普通合伙人已经收取的全部业绩报酬</p>		
(3) 可分配资金的分配形式	<p>(1) 可分配资金的分配以现金方式进行且基金管理人 有义务按照全体合伙人利益最大化原则变现合伙企业的资产;</p> <p>(2) 基金累计经营期限届满, 如仍有未退出项目, 基金管理人 有义务按全体合伙人利益最大化原则以全体合伙人认可的公允价值变现基金资产, 且变现出售方案需全体合伙人一致同意。如经全体合伙人一致通过可以非现金资产进行分配, 则合伙企业资产可以按照可流通的有价证券、未上市公司股权的形式进行分配。任何可流通的有价证券的价值以分配当日之前累计 20 个交易日有关部门公布的该有价证券的市场收盘价的平均价为计价标准; 未上市公司股权的价值评估方式由合伙人会议表决确定</p>		/
(4) 可分配资金的分配时间	<p>成都基金对投资项目实行不定期收益分配或投资返还, 即合伙企业取得投资收益后投资项目退出时, 可分配资金超过认缴出资总额的 1%, 则执行事务合伙人应当从可分配资金到达合伙企业托管账户之日起 10 日内按本协议约定的原则和顺序启动分配程序, 并从启动分配程序之日起 30 日内完成投资项目收益分配及投资返还。合伙企业经营期间取得的其他收益由全体合伙人协商具体分配时间;</p>		<p>如合伙企业取得的可分配收入达到人民币 500 万元以上 (含本数) 时, 合伙企业应在可分配收入达到人民币 500 万元以上 (含本数) 后的 90 个自然日内按合伙协议约定的分配顺序向全体合伙人进行分配 (为避免歧义, 在可分配收入达到人民币 500 万元之前, 普通合伙人认为合适的时间也可进行分配)</p>

项目	成都基金	深圳基金	
		母基金-深圳基金	子基金-中小微基金
	在合伙企业存续期结束后,或经合伙人会议决定提前清算的更早时间,在扣除基金管理费、托管费及运营费用后,本着及时的原则分配可分配资金		
(5) 经营亏损承担	如因基金管理人(包括其内部机构、雇员或其委托、授权的任何其他机构、个人)未能按照合伙协议的约定勤勉尽责地履行其管理职责(包括但不限于违反法律法规、本协议等),导致合伙企业亏损,则基金管理人应承担该等亏损并向合伙企业承担赔偿责任;非因上述原因,合伙企业在总认缴出资额和收益之内的各项损失和费用应在各合伙人的资本账目之间按其认缴出资比例分担,超出部分由普通合伙人承担	由合伙人按照实缴出资比例分担	合伙企业清算出现亏损时,应首先追回普通合伙人按合伙协议的上述规定所获取的收益分配,由此部分收益分配先行承担亏损,不足部分由普通合伙人在合伙企业中的出资承担,剩余不足部分再由其他出资人按出资比例承担,深圳市引导基金和/或前海引导基金和/或中金启元承担亏损金额以其出资额为上限
4、合伙人清算			
(1) 解散条件	<ul style="list-style-type: none"> (1) 合伙期限届满, 合伙人决定不再经营; (2) 全体合伙人一致决定解散; (3) 合伙人已不具备法定人数满 30 天; (4) 合伙协议约定的合伙目的已经实现或无法实现; (5) 合伙企业依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销; (6) 所有投资项目提前退出; (7) 法律、法规或合伙协议约定的其他原因 		
(2) 清算	<ul style="list-style-type: none"> (1) 合伙企业进入清算程序, 成都天府创新股权投资基金中心(有限合伙)有权派员进入清算小组进行清算; (2) 清算手续按照《合伙企业法》相关规定及合伙协议约定办理 	<ul style="list-style-type: none"> (1) 合伙企业清算应当按照《合伙企业法》的规定进行清算; 清算期间, 合伙企业存续, 不得开展与清算无关的经营活动; (2) 合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产, 依照协议约定进行分配; (3) 清算结束后, 清算人应当编制清算报告, 并在十五日内向企业登记机关报送, 申请办理合伙企业注销登记 	<ul style="list-style-type: none"> (1) 合伙企业清算应当按照《合伙企业法》的规定进行清算; 清算期间, 合伙企业存续, 不得开展与清算无关的经营活动; (2) 合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产, 依照协议约定进行分配; (3) 清算结束后, 清算人应当编制清算报告, 并在十五日内向企业登记机关报送, 申请办理合伙企业注销登记; (4) 合伙企业解散, 应当由全体合伙人担任。经全体合伙人过半数

项目	成都基金	深圳基金	
		母基金-深圳基金	子基金-中小微基金
			同意,可以自合伙企业解散事由出现后 15 日内指定一个或者数个合伙人,或者委托第三人,担任清算人; (5) 自合伙企业解散事由出现之日起 15 日内未确定清算人的,任一合伙人或者其他利害关系人可以申请人民法院指定清算人

综上,申请人除拥有对成都基金及中小微基金投资标的的优先购买权外,在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面所享有的权利义务不存在明显区别于其他普通合伙人的情况。

(四) 基金运营收益情况、构成及收益来源

根据合伙协议等相关约定,基金运营收入主要来源于:

(1) 投资项目处置收入,即股权投资或其他投资退出变现后收到的扣除投资成本之后的收入;(2) 投资运营收入,即从被投资企业获得的分红、股息、利息和其他类似的现金收入;(3) 其他现金收入,包括罚息收入、赔偿金收入及其他类型的现金收入;(4) 临时投资收入,包括其他临时投资所获得的全部收入。

截至报告期末,公司投资的两只基金目前均处于投资期,基金所投项目均处于正常运营状态,没有股权投资被处置的情形,故基金没有产生投资项目处置收入;截至报告期末,被投资企业未向两只基金发放分红、股息、利息等,故两只基金不存在类似的投资运营收入。此外,两支基金也未取得其他现金收入及临时投资收入等其他收入。

并购基金的财务报表中确认的收益主要为公允价值变动收益和银行利息收入。报告期内基金收益构成情况如下:

1、成都基金

单位:元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
----	-----------	--------	--------	--------

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
公允价值变动收益	-	318,226,065.40	40,515,000.00	-
利息收入	35,038.81	103,338.34	314,199.20	12,458.34
合计	35,038.81	318,329,403.74	40,829,199.20	12,458.34

报告期内，成都基金持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具的公允价值变动收益明细如下：

单位：元

被投资单位名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
公司A	-	207,877,000.00	10,716,000.00	-
公司B	-	20,736,000.00	29,595,000.00	-
公司C	-	70,035,000.00	-	-
其他单位	-	19,578,065.40	204,000.00	-
合计	-	318,226,065.40	40,515,000.00	-

2、深圳基金

单位：元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
利息收入	52.31	26,271.36	5,837.75
合计	52.31	26,271.36	5,837.75

3、中小微基金

单位：元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
公允价值变动收益	83,250,000.00	8,250,573.00	-
利息收入	1,586,255.24	2,094,990.71	818,983.32
合计	84,836,255.24	10,345,563.71	818,983.32

报告期内，中小微基金持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具的公允价值变动收益明细如下：

单位：元

被投资单位名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度
公司A	-	2,816,000.00	-
公司B	-	5,434,573.00	-

被投资单位名称	2019年1-6月	2018年度	2017年度
公司 D	83,250,000.00	-	-
合计	83,250,000.00	8,250,573.00	-

(五) 申请人在基金中预计可收回的投资收益分配比例小于认缴出资比例的原因及合理性，是否存在类似回购或劣后级收益分配的安排

1、申请人在基金中预计可收回的投资收益分配比例小于认缴出资比例的原因及合理性

公司在基金中预计可收回的投资收益享有比例低于公司的认缴出资比例，主要系基金存在对普通合伙人提取基金管理费和业绩报酬的因素造成。深圳天图资本管理中心（有限合伙）（以下简称“天图资管”）和东峰消费担任两只基金的普通合伙人，共同负责基金的项目投资和项目退出决策。根据合伙协议及补充协议的约定，东峰消费与天图资管对基金管理费和业绩提成按 20%：80%的比例进行分配。

上述分配比例的背景原因如下：

(1) 天图资管系两只基金的执行事务合伙人和基金管理人

两只基金的执行事务合伙人和基金管理人均为天图资管。天图资管是深圳市天图投资管理股份有限公司（以下简称“天图投资”）开展私募股权投资管理业务的主要经营主体，具有中国基金业协会私募基金募集和管理资质。天图资管作为合伙企业的执行事务合伙人，向合伙企业派遣和锁定基金的关键人士，负责执行基金的投资决策委员会的决议，代表基金进行股权投资。

(2) 天图投资较申请人在消费领域投资具备优势

天图投资是国内领先的专注于消费品投资的私募股权投资机构，管理资产超过 100 亿元人民币，具有优秀的消费品行业品牌发掘能力和投资能力，公司与天图投资一致同意设立消费品投资并购基金。双方在设立消费品产业并购基金的基础上，天图投资愿意向东风股份分享在行业判断、企业选择、团队执行力甄别等方面的心得，引领东风股份的投资团队迅速进入角色，为东风股份增加消费品行业的基因与血液。

基于上述原因，天图资管作为基金的执行事务合伙人，享有基金管理业绩报酬的比例约定为 80%，系经过基金全体合伙人的一致同意，且在合伙协议及相关的补充协议中进行了明确约定。

综上所述，公司在基金中预计可收回的投资收益分配比例低于认缴出资比例，原因主要系普通合伙人对提取的基金管理费和业绩报酬分配的约定造成。此类约定符合合伙企业法等相关法律法规的规定，系全体合伙人协商一致后达成的结果。

2、不存在类似回购的安排及除普通合伙人业绩报酬及基金管理费之外合伙人的劣后级收益分配的安排

根据合伙协议约定，成都基金与中小微基金中，全体合伙人在按照“基金整体先回本后分利”原则进行分配之后如有剩余，则普通合伙人有权进一步获取基金管理费和业绩报酬。具体请参见本题回复之“（三）详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利义务是否明显区别于其他合伙人，例如优先购买权、一票否决权等”之“3、利润分配”。除此之外，不存在其他类似回购或其他劣后级收益分配的安排。

（六）综上所述进一步说明申请人是否实质上可以通过参与基金的相关经营活动享有可变回报，是否实质控制，是否应纳入合并财务报表范围，相关会计核算是否符合企业会计准则规定

1、申请人因参与并购基金而享有可变回报

申请人参与并购基金利益分配及亏损承担方式如下：

基金	利润分配及亏损承担约定	是否享有可变回报
成都基金	可分配资金的分配原则为“先回本后分利”，在基金存续期间的每一笔可分配资金应首先按实缴出资比例回收其实缴出资总额，再分配门槛收益（即实缴出资总额的 42%），剩余部分由普通合伙人提取业绩报酬，再有剩余则在全体合伙人直接按实缴出资比例分配。具体分配顺序如下： A. 返还全体合伙人之实缴出资总额，直至各合伙人均收回其实缴出资额；如有剩余，则执行下一步分配； B. 全体合伙人按实缴出资比例分配，直到达到全体合伙人实缴出资	（1）由于投资本金是否能收回及投资收益均存在不确定性，申请人作为合伙人之一按实缴出资比例分配，回报金额存在不确定性，为可变回报； （2）由于投资收益存在不确定性，申请人子公司东

基金	利润分配及亏损承担约定	是否享有可变回报
	<p>总额的 42%（42%=每年 6%*7 年）；如有剩余，则执行下一步分配；</p> <p>C.支付业绩报酬给普通合伙人，直到普通合伙人所获业绩报酬达到本合伙企业实缴出资总额 42%的 25%；如有剩余，则执行下一步分配；</p> <p>D.普通合伙人与全体合伙人按 20%：80%比例全部分配。</p> <p>若合伙企业清算时，如全体合伙人累计分配资金未达到实缴出资总额的 142%，则普通合伙人应当退还已收取的业绩报酬直至达到门槛收益（即实缴出资总额的 42%），退还上限为普通合伙人已经收取的全部业绩报酬。</p>	峰消费作为普通合伙人，按 20%比例获得业绩报酬的最终金额同样存在不确定性，为可变回报。
深圳基金	合伙人按照实缴出资分配/分担。	由于投资本金是否能收回及投资收益均存在不确定性，申请人作为合伙人之一按实缴出资比例分配，回报金额存在不确定性，为可变回报
其中： 中小微基金	合伙企业源于项目处置收入及投资运营收入的可分配收入采取“基金整体先回本后分配”的分配原则。全体合伙人按实缴出资比例收到的税前现金流等于其实缴出资后，再向全体合伙人按实缴出资比例分配直到全体合伙人税前年化收益达到 8%（单利），再将合伙企业投资净收益的 20%分配给普通合伙人，剩余的 80%按照全体合伙人的实缴出资比例进行分配，其中非现金的标的在视同转换为现金的基础上进行计算。	由于投资本金是否能收回及投资收益均存在不确定性，深圳基金作为中小微基金的合伙人之一按实缴出资比例分配，回报金额存在不确定性，为可变回报。

2、享有可变回报并非判断控制权的唯一因素

《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。根据该准则，控制的定义包含三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动而享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

在判断投资方是否能够控制被投资方时，当且仅当投资方具备上述三要素时，才能表明投资方能够控制被投资方。享有可变回报并非判断控制权的唯一因素，通常一个企业仅有一个投资方能够控制被投资方，但可能存在多个投资方分享被投资方的回报，少数股东权益的持有者同样可以分享被投资方的利润分配。

3、公司无法运用对基金的权利影响其回报金额

在两家投资决策委员中，其他方委派的委员并非以代理人身份代表申请人行使决策权，根据合伙协议等约定申请人与天图资管享有的实质性权利并无差异，具体请参见本题回复之“（三）详细对比说明和披露合伙人协议在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面的关键性约定条款内容、申请人在上述方面所享有的权利义务是否明显区别于其他合伙人，例如优先购买权、一票否决权等”。

此外，申请人未持有其他普通合伙人享有的次级权益，未向被投资方提供其他形式的信用增级，申请人对基金管理费和业绩提成与天图资管按 20%：80% 的比例，未享有和承担绝大部分剩余收益和风险。

综上，公司无法运用对基金的权利影响其回报金额

4、公司未实质控制并购基金，不应纳入合并财务报表范围

综合上述分析，虽然公司能够享有来自并购基金的可变回报，但公司无法运用对基金的权利影响其回报金额。故公司未实质控制并购基金，不应纳入合并财务报表范围。

5、公司按合营企业对并购基金核算符合企业会计准则规定

《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。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。

（七）对照《再融资业务若干问题解答》说明并披露该投资是否属于财务性投资

1、发行人参投基金的背景

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“大包装与大消费产业双轮驱动发展”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。

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。同时，当通过上述并购基金参投的标的公司业务成熟时，或通过投资标的公司接触到的优质的上游供应商、下游客户，发行人将结合标的公司与其业务的协同效应、标的公司盈利能力、所处细分行业竞争格局、标的公司行业地位等因素综合性考虑进行整合或收购。相应的，公司根据相关协议的约定拥有对基金投资标的的优先收购权。

2、发行人已对照《再融资业务若干问题解答》调整募集资金

根据《再融资业务若干问题解答》，如发行人以战略整合或收购为目的，设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金不属于财务性投资。

考虑到由于基金处于投资期，公司对基金投资标的尚未有实际的收购或整合案例。经审慎考虑，对照《再融资业务若干问题解答》中“本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除”的要求，对本次可转债发行规模进行了调整。

本次再融资董事会日为 2019 年 3 月 17 日，董事会日前 6 个月内，申请人及其子公司东峰消费对深圳基金进行了第三期出资共计 7,500 万元，具体请参见本

题回复之“（二）基金设立迄今的股权结构是否变化，合伙人的基本情况、其他合伙人与申请人及实际控制人之间的关系、各合伙人出资资金来源是否合法合规”之“2、深圳基金”之“（1）基金设立以来的股权结构变化情况”之“5）2018年10月，完成第三期出资”。

2019年9月20日，申请人召开第三届董事会第十六次会议，审议通过了《关于调整公司公开发行可转换公司债券募集资金规模的议案》，决定将公司公开发行可转换公司债券募集资金总额由“不超过37,032.85万元（含发行费用）”调减为“不超过29,532.85万元（含发行费用）”。

3、发行人不存在持有金额较大、期限较长财务性投资的情况

截至2019年6月30日，发行人持有的财务性投资主要包括：公司持有的汕头市金平区汇天小额贷款有限公司、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）的股权或出资，上述可供出售金融资产报告期末账面价值合计为60,950.83万元，占报告期末归属于母公司股东权益的比例为15.38%，且发行人对消费基金出资已全部实缴，不存在拟持有的财务性投资。根据《再融资业务若干问题解答》，上述财务性投资金额未超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%，不属于《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》中“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”。

（八）核查过程、依据和核查意见

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、查验并购基金的营业执照、合伙协议、工商登记资料、私募投资基金备案证明、审计报告、股权结构情况说明、合伙人大会和投决会会议记录或决议等资料，各合伙人的营业执照、公司章程、身份证及出资缴款凭证；

2、对并购基金的合伙人构成、股权变动情况、出资情况、内设的投委会等机构的决策机制、表决权比例进行审查和确认，取得了并购基金及其私募基金管理人出具的确认函，关注公司是否对并购基金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；

3、复核并购基金成立以来的运营收入情况、构成及收益来源，复核基金所

采用的会计政策、基金估值方法和依据是否符合企业会计准则的规定；

4、核查合伙企业工商档案、审计报告、股权结构情况说明及各合伙人的营业执照、公司章程、身份证、出资缴款凭证及各合伙人关于出资来源的说明文件；

5、核查发行人对并购基金不构成控制，而将其认定为合营企业进行相关会计核算的依据，包括并购基金的成立背景、合作目的、相关方关系、出资情况、决策机制（控制的权力要素）、可变回报及相关活动的认定、利润分配约定、基金实际的投资标情况等，复核会计核算方法是否符合企业会计准则规定；

6、核查本次公开发行可转债董事会决议日前六个月至本回复报告签署日发行人是否对类金融业务进行投资；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。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

1、并购基金不存在定向为申请人开展指定资产收购的情形；

2、并购基金的历次股权变动符合《合伙企业法》及合伙协议约定，并履行了相关法定程序；两只基金各合伙人中除东峰消费系申请人子公司外，其他合伙人与申请人及其实际控人不存在关联关系；各合伙人出资资金来源均合法合规；

3、申请人除拥有对成都基金及中小微基金投资标的的优先购买权外，在公司治理、重大决策、利润分配和合伙人清算等方面所享有的权利义务不存在明显区别于其他普通合伙人的情况；

4、并购基金的收益为对处在投资期内的权益工具投资确认的公允价值变动损益及利息收入，符合企业会计准则的规定；

5、申请人在基金中预计可收回的投资收益分配比例低于认缴出资比例，原因主要系普通合伙人对提取的基金管理费和业绩报酬分配的约定造成；不存在类似回购的安排及除基金管理费和业绩报酬分配之外的劣后级收益分配的安排；

6、申请人因参与并购基金而享有可变回报，但无法运用对基金的权利影响其回报金额，申请人未实质控制并购基金。申请人按合营企业对并购基金进行核算，未将其纳入合并财务报表范围符合企业会计准则的规定；

7、申请人已对照《再融资业务若干问题解答（二）》将本次发行董事会决议

日前六个月内对基金的出资金额从本次募集资金总额中扣除；发行人不存在持有金额较大、期限较长财务性投资的情况。

问题四、关于股权质押

控股股东香港东风投资为实际控制人的子公司累计质押股份 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申请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，申请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。

请申请人：（1）结合融资合同的相关约定（包括但不限于还款节点等）、万福物资的资产及可变现情况、负债率情况、融资能力等因素，说明万福物资是否有能力按时偿还融资合同项下的本息；（2）除东风投资持有的申请人股份之外，东风投资能够用以履行担保责任的其他资产情况，所质押股份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，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、律师、会计师核查并发表意见。

回复：

（一）结合融资合同的相关约定（包括但不限于还款节点等）、万福物资的资产及可变现情况、负债率情况、融资能力等因素，说明万福物资是否有能力按时偿还融资合同项下的本息

1、关于还款的相关约定

根据相关的《债权投资协议》，万福物资融资相关的还款事项约定如下：

借款金额 (亿元)	借款余额 (亿元)	首次提款日	借款到期日	合同编号
7.00	7.00	2018年12月7日	2020年12月6日	2018万福 理财直投 001号
4.50	-	2018年12月19日	2019年12月18日	2018万福 理财直投 002号

截至本回复报告出具之日，万福物资已提前清偿完毕 4.50 亿元借款，履约情况良好，万福物资累计通过香港东风投资质押担保获取的借款余额为 7.00 亿

元，借款到期日为 2020 年 12 月 6 日。

同时，香港东风投资为万福物资的 4.50 亿元借款提供质押担保的股份数量 18,600 万股已全部解除质押，目前仅针对万福物资剩余的 7.00 亿元借款继续提供股份质押担保，涉及的质押股份数量为 29,400 万股。

2、万福物资的财务状况及融资、偿债能力

截至 2019 年 8 月 31 日，万福物资简要的资产负债结构如下表所示：

单位：万元

项目	金额	项目	金额
流动资产合计	121,847.78	流动负债合计	50,548.55
长期股权投资	48,279.00	长期借款	81,000.00
固定资产	96.53	负债合计	131,548.55
非流动资产合计	48,375.53	所有者权益合计	38,674.76
资产合计	170,223.31	负债及所有者权益	170,223.31

（1）万福物资的资产负债结构合理，偿债能力逐年提升

经统计，2016 至 2018 年各年末，万福物资的资产负债率分别为 84.00%、82.15%及 78.83%。截至 2019 年 8 月 31 日，万福物资的期末资产总额为 17.02 亿元，大于期末负债余额 13.15 亿元，资产负债率为 77.28%。

同时，根据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数据，截至 2019 年 6 月 30 日的资产负债率均值为 82.69%（数据来源：WIND 资讯）。相较而言，万福物资的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，且资产负债率水平逐年下降，偿债能力逐年提升。

（2）万福物资的资产变现能力较好，有能力偿还借款本息

截至 2019 年 8 月末，万福物资的流动资产超过 12.18 亿元，占总资产的比例为 71.58%，资产的流动性较强，变现能力较好。同时，汕头市怡轩房地产开发有限公司作为万福物资下属主要的经营实体，经过十多年的发展，也已经成为一家业务涉及房地产开发、工程建设、物业管理及商业运营等领域的大型综合性现代化企业，且多次获评“A 级纳税人”、“经营管理先进团队”、“汕头市纳

税 50 强企业”等荣誉，其开发的相关地产项目主要位于汕潮核心区——东海岸新城新津片区，该片区定位为海湾门户、城市休憩商业区，地理位置优越，具有良好的发展前景。

截至目前，汕头市怡轩房地产开发有限公司的相关业务持续经营情况良好，而万福物资实际持有汕头市怡轩房地产开发有限公司 48.00%的股权，参考目前的市场情况，该股权份额的市场价值超过万福物资的借款余额，具有良好的债务覆盖率，并且相关地产项目的逐步实现销售，也可创造较为稳定的现金流，上述资产均可以为万福物资的债务清偿及后续融资提供相应保障。综上，万福物资有能力偿还借款本息，不存在重大偿债风险。

(3) 万福物资具备持续融资能力，承诺不会影响东风股份的控制权稳定

万福物资成立于 2007 年 12 月，持续经营超过 10 年以上，未曾出现重大的债务违约风险事件。近年来，万福物资通过缩减借款规模、对外权益投资变现、获取投资收益等多重渠道，持续优化和降低自身的资产负债率水平，保持着良好的信用记录。综合来看，万福物资信用良好，具备相应的持续融资能力，可以及时偿还借款本息，不存在重大偿债风险。

截至本回复报告出具之日，万福物资已承诺：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。

3、万福物资实际控制人的个人财务状况及偿债能力分析

万福物资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，为万福物资的实际控制人。

根据黄炳文、黄晓佳及黄晓鹏提供的相关资料，截至本回复报告出具之日，三人均不存在大额的负债，也未出现到期未偿还或逾期偿还债务的情形，个人的财务信用状况良好。

同时，黄炳文、黄晓佳及黄晓鹏均从事实业经营多年，个人资产的变现能力

较强，可创造较为稳定的收入来源，三人承诺：在必要时，为了确保东风股份的控制权稳定，将采取帮助万福物资借款展期融资或通过其他方式融资等必要方式，避免“香港东风投资集团有限公司为万福物资融资担保而质押所持东风股份的股权事宜”造成东风股份的控股股东及实际控制人发生变更。

(二) 除东风投资持有的申请人股份之外，东风投资能够用以履行担保责任的其他资产情况，所质押股份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，控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施

1、香港东风投资所质押股份不存在较大幅度的平仓风险

截至本回复报告出具之日，香港东风投资所持申请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	质押担保融资本金(万元)	质押担保股数(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	70,000.00	29,400	40.503%	无限售条件流通股
合计				70,000.00	29,400	40.503%	-

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9月20日为基准日，申请人9月20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7.40元/股、7.64元/股、7.74元/股及10.35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9月20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)	7.40	7.64	7.74	10.35
质押股份数量(万股)	29,400.00	29,400.00	29,400.00	29,400.00
质押股份平均市值(万元)	217,560.00	224,616.00	227,556.00	304,290.00
质押担保的借款金额及年利息(万元)	74,060.00	74,060.00	74,060.00	74,060.00
履约保障比例	293.76%	303.29%	307.26%	410.87%

项目	2019年9月20日	前20个交易日	前60个交易日	前120个交易日
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（7亿元）*（1+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。

经统计，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。

2、香港东风投资能够用以履行担保责任的相关资产情况及不存在控股股东、实际控制人变更的风险分析

截至2019年6月30日，香港东风投资（母公司）简要的资产负债结构如下表所示：

单位：万元

项目	2019年6月30日（港币）	2019年6月30日（人民币）
资产合计	8,586.90	7,542.73
负债合计	3.65	3.21
所有者权益	8,583.25	7,539.52

注：由于香港东风投资未编制人民币版的中期报表，因此根据2019年7月1日的汇率情况，即1港币=0.8784人民币进行了折算。

截至本回复报告出具之日，香港东风投资资产负债率水平较低，具有一定的融资空间。除持有东风股份以外，香港东风投资暂不存在其他对外投资情况。香港东风投资能够用以履行担保责任的相关资产主要为旗下所持有的东风股份股权。以2019年9月20日为基准日，香港东风投资所持东风股份的股权市值及限售情况如下：

单位：万股、元/股、万元

项目	股份数量	占公司股本总额比例	基准日收盘价	以基准日收盘价折算的市值
质押担保股份	29,400.00	22.03%	7.40	217,560.00
无限售条件流通股	43,188.00	32.37%	7.40	319,591.20
合计	72,588.00	54.40%	7.40	537,151.20

经测算，香港东风投资所持有的完全无限售条件流通股目前市值超过31.96亿元，具备通过部分转让或作为担保物进行质押等融资方式为万福物资清偿相关

债务提供履约保障的能力。

截至 2019 年 9 月 20 日，东风股份前十大股东情况如下表所示：

单位：股

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例	持有有限售条件的股份数量	质押或冻结情况	
					股份状态	数量
香港东风投资	境外法人	725,880,000	54.40%	-	质押	294,000,000
东捷控股	境外法人	118,800,000	8.90%	-	-	-
黄晓鹏	境外自然人	90,752,820	6.80%	-	-	-
黄炳泉	境内自然人	20,900,000	1.57%	-	-	-
中国证券金融股份有限公司	国有法人	19,392,249	1.45%	-	-	-
黄晓佳	境外自然人	17,643,033	1.32%	-	-	-
泰康人寿保险有限责任公司—传统—普通保险产品—019L—CT001 沪	其他	15,892,174	1.19%	-	-	-
王耀锋	境外自然人	11,394,000	0.85%	-	-	-
泰康人寿保险有限责任公司—分红—个人分红—019L—FH002 沪	其他	10,191,669	0.76%	-	-	-
中国建设银行股份有限公司—景顺长城量化精选股票型证券投资基金	其他	6,662,155	0.50%	-	-	-
合计		1,037,508,100	77.75%	-	-	294,000,000

根据前述测算，香港东风投资具备将所持东风股份的无限售条件流通股通过少部分转让或质押等融资的方式，为万福物资清偿全部借款提供履约保障，从而全额解除为万福物资借款担保所质押股份的权利限制。

在必要情况下，以转让部分股权为例，根据上述持股结构进行模拟测算，香港东风投资若按照 7.40 元/股的价格转让所持 7.09% 的东风股份股权（转让市值

即已超过 7 亿元），则可代为清偿全额债务。

转让完成后，香港东风投资将继续持有 47.31%的东风股份股权，位列第一大股东，且实际控制人黄晓鹏目前持有东风股份 6.80%股权，黄晓佳持有东风股份 1.32%股权，上述股权合计占比 55.43%，东风股份的控股股东及实际控制人不存在发生变化的情况。

3、控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施具有可行性

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。

香港东风投资作为东风股份的控股股东，资产负债率水平较低，所持有的东风股份股权具有较强的变现能力，具有较为宽松的融资空间，可以通过其他渠道融资（包括但不限于银行借款）或部分股权转让等方式，为万福物资清偿相关债务提供保障措施，从而保持东风股份的控制权稳定。

截至本回复报告出具之日，黄炳文、黄晓佳、黄晓鹏作为东风股份的实际控制人，均不存在大额的负债，也未出现到期未偿还或逾期偿还债务的情形，个人的财务信用状况良好，并且三人从事实业经营多年，资产实力较为雄厚，拥有其他多项市场价值超过本次万福物资借款本金余额的个人资产，相关个人资产变现能力较强或可创造较为稳定的收入来源。同时，上述实际控制人承诺：在必要时，为了确保东风股份的控制权稳定，将采取帮助万福物资借款展期融资或通过其他方式融资等必要方式，避免“香港东风投资集团有限公司为万福物资融资担保而质押所持东风股份的股权事宜”造成东风股份的控股股东及实际控制人发生变更。

综上，控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施具有切实可行性，可以保障东风股份的控制权稳定。

（三）核查过程、依据和核查意见

就上述事项，保荐机构、申请人律师及发行人会计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、香港东风投资及万福物资的财务数据资料、万福物资的借款及还款的相关单据资料及同行业可比房产企业的资产负债数据，取得了万福物资、发行人控股股东及实际控制人关于股权质押的相关说明及承诺函，核查了还款的相关约定、债务人万福物资的履约情况，以及万福物资、发行人控股股东及实际控制人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以及万福物资、发行人控股股东及实际控制人关于股权质押的相关说明及承诺函，核查了股价变动对质押事项的具体影响、股票质押的平仓风险，以及发行人控股股东、实际控制人是否存在发生变更的可能及其维持控制权稳定性的相关措施是否具有可行性等事项。

经核查，保荐机构、申请人律师及发行人会计师认为：

1、万福物资已经提前偿还了 4.5 亿元借款，履约情况良好，且万福物资的资产负债结构保持在合理水平且近年来得到优化调整，其自身的信用记录良好，资产变现能力较好，偿债能力逐年提升，具备持续融资能力，能按时偿还融资合同项下的本息；

2、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；同时，申请人控股股东香港东风投资资产负债率水平较低，所持有的东风股份股权具有较强的变现能力，具有较为宽松的融资空间，具备为万福物资清偿相关债务提供切实可行的保障措施，从而保持东风股份的控制权稳定；此外，申请人实际控制人黄炳文、黄晓佳、黄晓鹏的财务及信用情况良好，承诺在必要时，将采取帮助万福物资借款展期融资或通过其他方式融资等必要方式，保障东风股份的控制权稳定。

（此页无正文，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<关于请做好汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>有关问题之回复报告（修订稿）》之签字盖章页）

汕头东风印刷股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，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<关于请做好汕头东风印刷股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>有关问题之回复报告（修订稿）》之签字盖章页）

保荐代表人：

唐云

李威

华泰联合证券有限责任公司

年 月 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，本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：

马骁

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日