

关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司
非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复



保荐机构（主承销商）



二〇二〇年八月

关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司 非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（201098号）（以下简称“反馈意见”）的要求，发行人宁波乐惠国际工程装备股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“乐惠国际”）已会同保荐机构五矿证券有限公司（以下简称“保荐机构”）、发行人会计师众华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“律师”）等有关中介机构，对反馈意见所列问题进行了认真研究、落实，现逐条进行说明并回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称或名词释义与《宁波乐惠国际工程装备股份有限公司2020年非公开发行A股股票预案》具有相同含义。本回复中所列数据可能因四舍五入原因而与所列示的相关单项数据直接计算得出的结果略有不同。

1、关于收购并增资 Finnah。

2018年3月，申请人收购德国 Finnah 并在2018年10月增资550万欧元，因经营不善，2019年12月启动对 Finnah 的破产程序。2020年1月起，Finnah 不再纳入申请人合并报表范围。2018年因 Finnah 经营业绩亏损及计提对收购 Finnah 形成的商誉减值准备合计对2018年经营业绩带来损失1,903.88万元。2019年因 Finnah 经营亏损，加之对收购 Finnah 形成的商誉、评估增值部分资产及往来款损失计提减值准备合计对申请人2019年经营业绩带来损失6,319.56万元。

请申请人进一步说明：（1）收购 Finnah 时，公司在竞拍结束后立即聘请了德国当地律师和税务师对拟收购标的 Packtec 展开详细尽调，并出具可行性研究报告，请说明尽职调查的实施主体资质、调查实力、具体过程、调查方式和调查结论，特别是尽职调查在竞拍结束后的具体理由；是否严重违反了申请人内部控制的相关规定；（2）经北京天健兴业资产评估有限公司出具的评估报

告【天兴评报字（2018）第 1028 号】，Finnah 在股权交割时点的净资产公允价值为-1,356.55 万元，请说明收购时作价 400 万欧元的具体理由和具体谈判过程；（3）收购协议中是否约定收购时未发现的退货纠纷及原股东诉讼等类似情况需要 Finnah 原股东承担相应责任的合同条款；（4）对 Finnah 增资 550 万欧元有无进行可行性研究，如有，请说明可行性研究具体情况，如无，请说明未进行可行性研究的原因及替代措施；增资资金的具体用途及使用效果；（5）投资款 400 万欧元和增资款 550 万欧元款项的最终去向，是否存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行为。（6）Finnah 项目中是否存在损害上市公司利益的情形，相关内部控制是否存在重大缺陷。

请保荐机构和申请人会计师、律师核查，并对公司是否存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形发表核查意见。

一、收购 Finnah 时，公司在竞拍结束后立即聘请了德国当地律师和税务师对拟收购标的 Packtec 展开详细尽调，并出具可行性研究报告，请说明尽职调查的实施主体资质、调查实力、具体过程、调查方式和调查结论，特别是尽职调查在竞拍结束后的具体理由；是否严重违反了申请人内部控制的相关规定

（一）公司收购 Finnah 的具体过程

1、获取项目信息

2016 年 12 月，公司市场部收到安信国际资本有限公司（以下简称“安信国际”）关于“NSM Packtec GmbH 国际收购项目”的信息（NSM Packtec GmbH 被发行人收购后，更名为 Finnah Packtec GmbH，以下简称“Finnah”）。2017 年 1 月，公司与安信国际进一步沟通了解该项目的具体信息。Finnah 当时股东为 NSM Magnettechnik GmbH（以下简称“NSM”），NSM 为 MAX Automation AG（以下简称“MAX”）100%控股的企业，MAX 是一家在德国法兰克福证券交易所上市的公司（股票代码：MXH.F）。Finnah 当时处于亏损状态，但考虑到其主营乳制品的无菌包装设备制造，拥有超过 40 年的行业经验，酸奶、鲜奶等液体奶的高速无菌包装技术领先，收购 Finnah 可填补公司在乳品装备领域的空白，帮助公司强化在啤酒、饮料和乳品包装业务的协同布局，因此公司管理层有意进一步跟进该项目。

2、现场参观和访谈

2017年5月，在与安信国际数次沟通后，公司管理层前往德国参观 Finnah 工厂并与安信国际、MAX 及 Finnah 的管理层进行现场交流。在本次交流中，卖方 MAX 及 NSM 就 Finnah 100% 股权出售的初始报价为 600 万欧元。公司管理层向卖方试探性提出 300 万欧元的价格，对方未有回应，此后亦未主动与公司联系。

3、双方多轮谈判确定最终价格

2017年11月，公司从安信国际处得到消息，除公司之外还存在其他潜在买家并且相关谈判已接近尾声。公司通过安信国际向卖方传递了愿将价格提高至 400 万欧元的意向。经过多轮谈判，卖方愿以 400 万欧元将 Finnah 100% 股权出售予公司，买卖双方最终确定了《股权出售购买转让协议》主要条款。

4、董事会审议通过并签署协议，支付定金（首期款）50 万欧元。协议中卖方就 Finnah 相关经营信息作出陈述与保证

结合安信国际提供的资料、公司管理层现场考察以及《股权出售购买转让协议》中卖方陈述的相关经营信息，2017年12月5日，公司编制了《关于公司向 NSM Magnettechnik GmbH 收购 NSM Packtec GmbH 100% 股权的议案》及议案说明提交第一届董事会第十五次会议审议并经审议通过。

2018年1月3日，发行人与卖方 MAX 及 NSM 共同签署《股权出售购买转让协议》并经德国公证机关公证生效。在上述协议中，MAX 及 NSM 就 Finnah 经营相关的主要信息做出了一系列的陈述与保证，其中相关附录的主要条目列示如下：

附录	描述
附录 1.3(a)	截至 2017 年 9 月 30 日股东贷款名义金额（包含应计利息）
附录 4.3(f)	交割备忘录草稿
附录 5.2(a)(iii-1)	标的公司章程复印件
附录 5.2(a)(iii-2)	标的公司商业注册文件摘录的复印件
附录 5.2(a)(vi)	标的公司股东名册的复印件
附录 5.2(c)(ii)	银行债务以及未披露的第三方债务

附录	描述
附录 5.2(d)(ii)	租赁的房产
附录 5.2(e)	截至 2017 年 9 月 30 日的固定资产清单
附录 5.2(f)(i)	知识产权清单
附录 5.2(f)(ii)	知识产权诉讼
附录 5.2(h-1)	重大协议清单
附录 5.2(h-2)	与重大协议相关的可能违约事项
附录 5.2(h-3)	主要项目清单
附录 5.2(i)(i)	与工会及类似组织签订集体谈判协议和重大协议清单
附录 5.2(i)(ii)	主要员工名单
附录 5.2(j)	诉讼情况
附录 5.2(k)	常规业务运营以外的措施/行动
附录 9.3	关联公司协议清单
附录 9.6	同业竞争的描述
附录 9.7(c)	卖方集团企业的共同保证

2018 年 1 月 23 日，公司向 NSM 支付定金（首期款）50 万欧元。

5、委托第三方中介机构进行详细尽调，核对收购协议中陈述与保证相关内容的真实性

签订协议后，发行人分别委托第三方中介机构 HLB Stückmann und Partner（以下简称“HLB”）对 Finnah 进行全面的财务和税务尽调，委托 BKS Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater（以下简称“BKS”）对 Finnah 进行法律尽调。HLB 和 BKS 于 2018 年 1 月通过查阅书面资料、实地察看及访谈等方式对 Finnah 展开尽职调查，并及时向公司提供了尽职调查报告初稿。2018 年 3 月 6 日，HLB 出具正式财务和税务尽职调查报告，BKS 出具正式法律尽职调查报告。

除《股权出售购买转让协议》中未披露 Finnah 与 GEOSAF INC（以下简称“GEO”）存在设备延迟交付这一情况外，HLB 和 BKS 在尽职调查过程中未发现该协议中的陈述存在不真实或不准确的情况，亦未发现其他未预见的重大风险。

6、支付第二期收购款 110 万欧元并办理交割

针对尽调过程中发现的 Finnah 与 GEO 存在延迟交付的情况，卖方解释称是由于客户多次提出调整设备方案致使交付延迟，该等延迟由客户需求变更引起，不会影响合同的最终履行，不会损害 Finnah 的利益。发行人亦从事包装设备制造业务，在为客户定制设备的过程中因客户要求变更致使交付延迟的现象确实时有发生。

2018 年 3 月 8 日，公司向 NSM 支付第二期股权收购款 110 万欧元。2018 年 3 月 9 日，交易双方办理了股权交割的手续并进行了公证。

7、支付第三期股权收购款 240 万欧元

2018 年 3 月 16 日，在股权交割完成后，公司向 NSM 支付第三期股权收购款 240 万欧元。

(二) 尽职调查的实施主体资质、调查实力、具体过程、调查方式和调查结论，特别是尽职调查在竞拍结束后的具体理由；是否严重违反了申请人内部控制的相关规定

1、尽职调查的实施主体资质、调查实力

HLB 是一家依据德国法律设立并有效存续的独立审计及税务咨询公司，成立于 1932 年，现有员工 160 余名，包括注册审计师 30 余名、注册税务师 80 余名、执业律师 30 余名，其中多名员工具有双重或者多重执业资格，擅长为在德国和来德国投资、并购的中国企业提供审计、财务、税务以及法律等咨询服务，客户群包括德国本地的大中型企业、中国在德投资或并购的大中型企业。

BKS 为 HLB 的法律分支机构，是一家依据德国法律设立并有效存续的专门从事税法和公司法业务的德国律师事务所，成立于 2002 年，现有员工 40 余人，其中包括德国执业律师 25 名，多人具有双重或多重执业资格，业务范围包括公司法、商法、国际税法、并购等，主要客户包括德国当地和中国在德国的大中型企业。

2、尽职调查的具体过程、调查方式和调查结论

(1) 尽职调查的具体过程及调查方式

HLB 于 2018 年 1 月在 Finnah 现场进行尽职调查工作，主要采取现场实地察

看、管理层访谈及查阅相关资料的方式对 Finnah 的财务及税务方面展开详细尽调。BKS 于 2018 年 1 月进驻 Finnah 现场，主要通过查阅 Finnah 档案资料及重要合同文件等形式对 Finnah 法律事项展开详细尽调。

(2) 尽职调查的调查结论

HLB 在财务和税务尽职调查报告中的主要结论为：Finnah 目前的销售规模较小，尚不足以覆盖日常的费用及开销；Finnah 2016 年末、2017 年末的净资产均为负数，若 Finnah 2018 年经营良好其净资产有可能变为正数；Finnah 无银行负债，金融负债均为向原股东 NSM 及 MAX 的借款，目前 Finnah 的日常运营仍严重依赖其股东的资金支持。建议乐惠国际在收购 Finnah 后向其提供一定数额的资金支持。未发现其他需关注的风险事项。

BKS 在法律尽职调查报告中的主要结论为：BKS 接受委托后，主要就 Finnah 的成立、股份发行、员工、与经营相关的重大协议及租赁资产等方面进行调查，其中在员工方面，Finnah 存在一个由 5 人组成的工会，Finnah 解聘员工需得到工会的同意。同时 BKS 在其法律尽职调查报告中指出在商业合同方面，Finnah 与 GEO 的合同中出现了延迟交付的情况。

(3) 法律尽调报告中提及 GEO 设备制造合同存在延迟交付情况

在《股权出售购买转让协议》的陈述与保证中，卖方未提及与 GEO 的设备制造合同存在延迟交付的情况。BKS 在法律尽职调查过程中发现了上述情况。经与卖方交流，卖方解释称是由于客户多次提出调整设备方案致使交付延迟，该等延迟是由客户需求变更引起的，不会影响合同的最终履行，不会损害 Finnah 的利益。但实际上交付延迟除了客户需求变更的因素外，更主要的是由于设备制造过程中出现了危及整个项目的技术问题，而该等技术问题的解决存在重大不确定性。卖方隐瞒了上述重大技术风险。在相关设备无法通过出厂检验被客户要求退还预付款时，公司在 2019 年 1 月才彻底意识到，该设备部分技术方案不可行，设备制造原本就存在技术障碍。

3、尽职调查在竞拍结束后的理由，未严重违反申请人内部控制的相关规定

(1) 竞拍结束后委托外部机构开展详细尽调是跨境收购过程中的普遍做法。在与卖方签署具有约束力的交易协议后，委派外部机构进行详细尽调，在

跨境收购中较为普遍，在卖方采取竞拍方式出售的情况下更为常见。

在跨境收购过程中，卖方一般委托中间机构向买方提供书面资料，允许买方现场察看，向买方介绍标的的经营情况，并与买方就价格、经营事项等进行谈判。买方一般需要根据中间机构以及卖方提供的信息作出判断，确定交易意向，并就交易标的的各项经营情况以及自身关注的问题，要求卖方作出相应的陈述与保证。跨境收购过程中，在买卖双方以书面方式确定收购意向，卖方一般不会同意买方及买方聘请的专业机构对交易标的展开详细尽调。

在公司收购 Finnah 的过程中，卖方采取竞拍方式出售。在未签订具有约束力的协议前，卖方不同意买方进行详细尽调。且发行人在包装设备制造领域与 Finnah 从事类似业务，二者属于竞争对手，卖方更不会同意发行人在确定书面收购意向对 Finnah 进行详细尽调。

（2）公司的收购程序能够有效控制收购的过程风险

公司虽与卖方签署了具有法律约束力的《股权出售购买转让协议》，但在协议签署后立即委托专业机构开展详细尽职调查，先期只支付了收购总价款 12.5% 的定金（首期款），同时在《股权出售购买转让协议》中，公司已要求卖方就 Finnah 的相关经营信息作出了陈述与保证。如果公司实施全面的尽职调查后发现 Finnah 的情况与收购协议中陈述内容不一致或者还存在其他重大风险，公司可以停止收购并可就《股权出售购买转让协议》中的不实陈述要求卖方赔偿。因此，上述收购的过程安排对发行人而言是审慎的，能够帮助发行人控制本次收购的过程风险。

（3）本次收购未严重违反申请人内部控制的相关规定

根据发行人《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》的相关规定，公司收购 Finnah 的交易价格为 400 万欧元，属于董事会的审议权限，发行人第一届董事会第十五次会议审议通过了收购 Finnah 事项，符合公司内部控制的有关规定。

根据发行人《对外投资管理制度》第 4 章“对外投资的审批程序”规定：“公司董事会负责审批的对外投资项目，由总经理组织项目负责部门编制对外投资项目的可行性研究报告，提交董事会战略委员会审议后，由该委员会提交

董事会审议”。公司本次收购 Finnah 的过程中，由于时间紧迫，在相关议案提交董事会审议前，未将可行性研究报告提交战略委员会审议，未严格执行公司《对外投资管理制度》的相关规定。

公司与卖方签署相关协议后，委托第三方专业机构对 Finnah 展开详细尽职调查并根据尽调的初步结果编制了《可行性研究报告》。公司将上述报告提交各位董事审阅，并将《可行性研究报告》和董事审议意见进行了披露。由于跨境收购程序复杂，在签署书面协议前较难获得全面充分的项目信息，故公司未编制全面的可行性研究报告并提交董事会战略委员会审议，仅就董事会相关议案编制了书面说明文件提交董事会审议，但董事会战略委员会成员在董事会审议相关议案时均参与审议并投了赞成票。在进行了详细尽职调查后、支付大部分收购款项前，公司编制了《可行性研究报告》供全体董事审阅并披露供投资者查阅，进一步完善了相关内控及决策程序。结合跨境收购的复杂性以及跨境收购与国内收购程序的差异等因素，公司收购 Finnah 事项未严重违反公司内部控制的有关规定。

二、收购作价 400 万欧元的具体理由和具体谈判过程

（一）收购作价 400 万欧元的理由

1、交易标的拥有独立的技术

交易标的 Finnah 拥有独立完整的技术，其中包括多项德国及欧盟专利。卖方承诺并确认 Finnah 所拥有的技术和知识产权均独立合法拥有。且 Finnah 所拥有的成型-灌装-封口设备（FFS）、杯装-灌装-封口设备（CFS）、瓶装-灌装-封口设备（BFS）等乳品无菌包装机械制造技术，最高产能分别可达每小时 216,000 杯、58,000 杯、46,000 瓶且运行效率大于 97%，达到国际先进水平。公司希望通过借助 Finnah 的技术，实现乳品包装业务和啤酒、饮料包装业务的协同效应。

2、对同等技术研发投入成本的评估

2014年以来，发行人每年在包装设备板块的研发投入均在1,000万元以上，其中2014年研发投入1,115万元，2015年研发投入1,060万元，2016年研发投入1,354万元。同时，根据与Finnah可比的国内上市公司中亚股份(300512.SZ)

披露的年度报告数据，其 2014 年研发投入为 2,810 万元、2015 年研发投入为 3,532 万元，2016 年研发投入为 4,342 万元。发行人考虑到如果通过自主研发获得上述技术，其研发投入可能远远超过本次收购的价格且时间进度难以控制。

3、交易双方谈判的结果

卖方 MAX 和 NSM 采取竞标方式出售，初始报价 600 万欧元，公司曾试探性提出 300 万欧元的价格未得到卖方回应。经过数轮谈判后，双方最终确定交易价格为 400 万欧元。

（二）具体的谈判过程

2017 年 5 月，发行人管理层前往德国参观 Finnah 并与 MAX 及 Finnah 的管理层现场沟通交流。2017 年 6 月，发行人曾试探性提出 300 万欧元的价格，卖方未有回应。

2017 年 11 月，在得知存在潜在买家竞价信息后，发行人将意向价格提高至 400 万欧元，并开始与卖方 MAX 及 NSM 进行谈判。

2018 年 1 月，双方就交易价格达成一致签署《股权出售购买转让协议》并经德国公证机关公证。

三、收购协议中是否约定收购时未发现的退货纠纷及原股东诉讼等类似情况需要 Finnah 原股东承担相应责任的合同条款

（一）收购协议中有明确的责任承担条款

在收购协议的附录中，卖方列示了所有与客户和供应商签署的尚在执行过程中的金额超过 10 万欧元的重大合同，其中包括与 GEO 签署的设备制造合同。除此之外，在收购协议的附录中还列示了诉讼事项。卖方在收购协议 5.2 条中保证“除已在附录中披露的诉讼事项，不存在其他争议金额超过 10 万欧元的任何诉讼事项”以及“标的公司并无重大违反任何重大协议，且过往并无重大违反任何同类重大协议，以至于仍可能导致对标的公司造成重大责任或其他重大不利后果”。卖方如果违反 5.2 条所作保证以及协议中其他的卖方义务，买方可要求其予以相应的赔偿或承担其他法律责任。

（二）收购后原股东诉讼仲裁情况

在发行人收购 Finnah 之前，原股东 MAX 曾向 Finnah 提供资金支持。收购后，Finnah 本应通过回收的应收账款或其他回笼资金偿还原股东借款。截至 2019 年 8 月末，Finnah 尚有部分原股东借款未偿还完毕。2019 年 8 月，MAX 向法院提起诉讼，要求 Finnah 利用已收到的应收账款偿还对其借款，该等偿还原股东借款的事项在收购协议中已有原则性约定，该等诉讼为协议履行过程中产生的纠纷。

GEO 在与 Finnah 签订设备制作合同后，向 Finnah 支付了预付款项，NSM 及 MAX 为该预付款出具了预付款保函。因该设备的延迟交付和技术问题，导致客户提出退货，MAX 代 Finnah 偿付了上述预付款保函金额。2019 年 8 月，MAX 对 Finnah 提起诉讼，要求 Finnah 偿还上述款项。但由于 MAX 和 NSM 在将 Finnah 股权出售予发行人时，未如实披露 Finnah 与 GEO 的设备制作合同一直处于延迟交付的状态，同时隐瞒了设备制作存在技术障碍且该等技术问题存在无法解决的重大风险，导致发行人因收购 Finnah 产生很大的经济损失，Finnah 的破产与 MAX 和 NSM 的隐瞒有关。发行人于 2020 年 3 月正式向德国仲裁机构提交仲裁申请并被受理，要求 MAX 和 NSM 共同或单独向发行人赔偿 950 万欧元。

四、对 Finnah 增资 550 万欧元可行性研究具体情况，增资资金的具体用途及使用效果

（一）对 Finnah 增资的可行性研究情况

公司就增资 Finnah 550 万欧元事项编制了《可行性研究报告》，并将增资议案提交公司第一届董事会第二十二次会议审议通过。

2018 年 3 月至 2018 年 6 月期间，发行人及其子公司已累计向 Finnah 提供借款 182.45 万欧元，用于维持 Finnah 的日常运营。截至 2018 年 6 月 30 日，Finnah 在手订单 2,242.02 万欧元，在国内的技术转化工作也有所进展。因此，发行人认为 Finnah 已逐步具备持续经营能力，随着技术转化的加快，发行人预计收购时设想的协同效应应该能实现，于是决定对 Finnah 增资 550 万欧元用于补充 Finnah 流动资金，扩大经营规模。

（二）增资资金的具体用途及使用效果

发行人增资 Finnah 550 万欧元系为了补充 Finnah 流动资金，扩大经营规模，增资后上述资金全部用于日常经营所需的采购付款、工资薪金支出、期间费用支出以及归还借款。具体用途详见本问题回复之“五、投资款 400 万欧元和增资款 550 万欧元款项的最终去向，不存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行为。”

发行人对 Finnah 的增资产生了一定的积极效果，通过增资保证了 Finnah 的正常运转。发行人收购后，Finnah 在 2018 年实现销售收入人民币 6,990 万元。Finnah 为南京乐惠芬纳赫包装机械有限公司无菌级包装设备（CFS）样机提供了设计和技术服务，并协助南京乐惠芬纳赫包装机械有限公司在乳品包装领域取得技术突破。

五、投资款 400 万欧元和增资款 550 万欧元款项的最终去向，不存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行为

（一）投资款 400 万欧元和增资款 550 万欧元款项的最终去向

1. 投资款 400 万欧元的使用情况

发行人第一届董事会第十五次会议审议通过《关于公司向 NSM Magnostechnik GmbH 收购 NSM Packtec GmbH 100% 股权的议案》，同意收购 Finnah 100% 的股权。本次收购总价为 400 万欧元，在股权转让协议签订后支付定金（首期款）50 万欧元；在 2018 年 3 月 8 日支付第二期股权收购款 110 万欧元；剩余 240 万欧元于股权转让交割完成后支付。

上述款项分三笔由发行人账户汇至 NSM 公司账户，具体明细如下：

序号	汇款日期	收款人名称	收款人账号	金额 (万欧元)
1	2018.01.23	NSM Magnostechnik GmbH	DE48400400280115041600	50.00
2	2018.03.08	NSM Magnostechnik GmbH	DE48400400280115041600	110.00
3	2018.03.16	NSM Magnostechnik GmbH	DE48400400280115041600	240.00
合计				400.00

截至 2018 年 3 月 16 日，发行人已根据协议将股权款支付至卖方指定账户。

2、增资款 550 万欧元的使用情况

2018年3月15日至2018年12月31日期间，Finnah 经营活动现金流入为400.91万欧元，经营活动现金流出为768.31万欧元，经营性资金缺口为367.40万欧元。因此，Finnah 需要通过取得借款、吸收投资款等筹资方式以解决经营性资金缺口的问题。

发行人子公司 Pacific Maritime Limited 于2018年3月15日向 Finnah 提供第一笔关联方借款。提供借款前，即截至2018年3月14日，Finnah 银行账户余额仅3.94万欧元。为了维持 Finnah 的日常经营活动，发行人及其子公司 Pacific Maritime Limited 在2018年3月至2018年6月期间累计向 Finnah 提供借款182.45万欧元（借款年利率3%）。

收购 Finnah 后，考虑到其运营和开展业务的需要，发行人决定对 Finnah 增资550万欧元，并于2018年8月10日召开第一届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于审议向德国芬纳赫公司增加投资的议案》。

2018年9月21日，发行人向 Finnah 账户划入550万欧元增资款。2018年10月，Finnah 完成德国当地的注册登记公证程序，注册资本增加至600万欧元。

根据 Finnah 的银行对账单及明细账资料，自发行人于2018年3月15日划入 Finnah 第一笔关联方借款起至2018年12月31日，上述增资款项已使用完毕。Finnah 累计对外资金流出为1,056.22万欧元，其中经营性资金流出为768.31万欧元。

2018年3月15日至2018年12月31日期间，Finnah 资金流出分类如下：

项目	金额（万欧元）	占比
归还发行人及子公司借款（含利息及手续费）	184.96	17.51%
归还 MAX 借款	102.95	9.75%
经营使用	768.31	72.74%
其中：采购付款	541.93	51.31%
工资及社保费支出	226.38	21.43%
支出合计	1,056.22	100.00%

(1) 归还发行人及子公司借款

Finnah 在收到 550 万欧元的增资款后向发行人及其子公司归还了借款本金及利息合计 184.90 万欧元，支付手续费 0.06 万欧元，具体明细如下：

单位：万欧元

序号	归还日期	收款人名称	归还借款支出	本金	利息	手续费
1	2018.10.26	乐惠国际	60.86	60.00	0.84	0.02
2	2018.10.26	乐惠国际	70.69	70.00	0.67	0.02
3	2018.10.26	Pacific Maritime Limited	53.41	52.45	0.94	0.02
合计			184.96	182.45	2.45	0.06

注：Pacific Maritime Limited 为发行人全资子公司。

(2) 归还 MAX 借款

2018 年 3 月 15 日至 2018 年 12 月 31 日期间，Finnah 累计向原股东 MAX 归还借款合计 102.95 万欧元。

(3) 经营使用

① 采购付款

2018 年 3 月 15 日至 2018 年 12 月 31 日期间，Finnah 购买商品及接受劳务的资金流出额为 541.93 万欧元。其中向主要供应商采购付款明细如下：

序号	供应商名称	付款金额 (万欧元)	占采购付款总额 的比例
1	Mess- und Regeltechnik Jücker GmbH	77.97	14.39%
2	Nellen & Quack GmbH & Co. KG.	27.05	4.99%
3	Greving Autokran-Verleih GmbH & Co. KG	17.11	3.16%
4	Rockwell Automation GmbH	15.02	2.77%
5	NSM Magnettechnik GmbH	11.35	2.09%
6	M & A - Dieterle GmbH Maschinen- und Apparatebau	11.30	2.09%
7	Jürgen Rübmann	10.67	1.97%
8	Wermas AG	9.39	1.73%
9	Nürmont Installations GmbH & Co KG	9.31	1.72%
10	Brunel GmbH	9.18	1.69%
11	sema Systemtechnik GmbH & Co. KG	9.04	1.67%
12	A + F Automation + Fördertechnik GmbH	6.80	1.25%
13	FERCHAU GmbH	6.78	1.25%
14	PEAC (Germany) GmbH	6.25	1.15%

15	Eriks Deutschland GmbH	5.76	1.06%
16	Rexnord Kette GmbH	5.48	1.01%
17	Contigo Energie AG	4.36	0.80%
18	Schneider Electric GmbH	3.45	0.64%
19	GEA Tuchenhausen GmbH	3.34	0.62%
20	Cideon Software & Services GmbH & Co. KG	2.98	0.55%
21	Stadtwerke Ahaus GmbH	2.84	0.52%
22	Buddenkotte Apparatebau GmbH & Co. KG.	2.69	0.50%
23	proALPHA Consulting GmbH	1.61	0.30%
24	Aventics GmbH	1.41	0.26%
25	Maier Packaging GmbH	1.24	0.23%
合计		262.38	48.42%

注：经查阅中国出口信用保险公司调出的 Finnah 主要供应商的海外资信报告、登录德国 www.bundesanzeiger.de 和 www.northdata.de 查询 Finnah 主要供应商注册登记信息，发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员与 Finnah 上述供应商不存在关联关系。

②工资及社保费用

Finnah 有员工约 50 人，每月的工资及社保费用支出为 20 余万欧元。

(二) 不存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行

1、Finnah 对外支付管理规定

Finnah 资金对外支付的流程为：各业务部门提出需求，会计编制资金支付计划表，经 Finnah 总经理审批后，由出纳对外支付。如果 Finnah 资金出现短缺，Finnah 会计编制流动资金计划并经 Finnah 总经理审批后，发送发行人，经发行人财务总监审批后，提交发行人总经理审批，由发行人或发行人的子公司完成对 Finnah 的借款。

2、发行人对外支付的收购款及增资 Finnah 款项的实际使用情况

发行人对外支付的收购款 400 万欧元已全额支付给 Finnah 原股东 NSM，增资款 550 万欧元系用于 Finnah 日常经营过程中向供应商的采购付款、员工的工资薪金支出、日常期间费用支出及归还借款。

NSM 为 MAX 100%控制的企业，MAX 系德国上市公司（股票代码：

MXH.F)。经查阅 MAX 年报、登录德国 www.bundesanzeiger.de 和 www.northdata.de 查询 NSM、MAX 的注册登记信息，发行人及其控股股东、实际控制人、董事及高级管理人员与 NSM、MAX 不存在关联关系，也不存在除收购 Finnah 股权之外的其他利益往来；经查阅中国出口信用保险公司调出的 Finnah 主要供应商的海外资信报告、登录德国 www.bundesanzeiger.de 和 www.northdata.de 查询 Finnah 主要供应商注册登记信息，发行人及其控股股东、实际控制人、董事及高级管理人员与 Finnah 主要供应商不存在关联关系，也不存在除 Finnah 经营采购之外的利益往来。

公司不存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行为。

六、Finnah 项目中是否存在损害上市公司利益的情形，相关内部控制是否存在重大缺陷

发行人已拥有先进的啤酒和饮料装备制造经验，欲拓展进入乳品装备领域，进而完成在啤酒、饮料和乳品相互协同的液体食品装备产业布局。在充分评估收购成本和自行研发投入的时间和经济成本后，发行人决定收购 Finnah 并拟将其先进乳品包装设备制造技术引进中国，从而快速形成乳品特别是酸奶整厂交钥匙能力，同时拓展欧洲市场业务。

收购 Finnah 以及对 Finnah 增资的事项属于发行人董事会审议权限，发行人已就收购及增资 Finnah 的事项进行了论证并提交董事会审议通过。收购完成后，发行人对 Finnah 的技术成果进行了吸收和转换，取得了一定的效果。发行人已对收购及增资 Finnah 事项进行了充分论证，并履行了相应的内部决策程序，内部控制不存在重大缺陷。

收购时原股东隐瞒重大协议和重大交易风险，收购后 Finnah 陷入退货纠纷及原股东诉讼纠纷，导致经营无法为继而陷入破产，管理层在采取了系列补救措施后最终决定对其申请破产。鉴于 Finnah 经营已陷入困境，申请对 Finnah 破产有利于及时止损。

综上，Finnah 项目不存在损害上市公司利益的情形，相关内部控制不存在重大缺陷。

保荐机构核查程序：查阅发行人与 HLB、BKS 签署的委托协议；查阅 HLB、BKS 相关人员关于主体资质、调查实力、调查具体过程、调查方式的说明；对 HLB、BKS 进行网络检索；查阅 HLB、BKS 出具的尽调报告；查阅安信国际与发行人关于收购 Finnah 事项的往来邮件；查阅发行人关于收购 Finnah 的相关会议文件、评估报告、可行性研究报告、以及《股权出售购买转让协议》等资料；对发行人相关人员进行访谈；查阅发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员出具的说明文件；查阅发行人内部控制相关制度文件；查阅 Finnah 银行对账单及资金支付明细账；查阅 MAX 年报、中国出口信用保险公司调出的 Finnah 主要供应商的海外资信报告、登录德国公司注册登记信息查询网站 www.bundesanzeiger.de 和 www.northdata.de 核查发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员与 Finnah 原股东及主要供应商的关联关系情况。

保荐机构及申请人会计师、律师核查结论：

1、收购 Finnah 时，发行人委托的境外尽调主体具备实施尽调的主体资质和调查实力，收购协议签署前发行人已通过查阅书面资料、实地考察及访谈等方式了解 Finnah 相关情况，并在收购协议中通过卖方陈述与保证的方式，确保卖方提供的与 Finnah 相关的经营信息真实、准确；收购协议签署后委托中介机构进行详细尽调的做法是跨境收购的普遍做法，由于主要收购款项的支付被安排在详细尽职调查之后，发行人此次收购的过程风险可控；因卖方采用竞拍方式出售，不允许在签署具有约束力的书面协议前，对标的展开详细尽职调查，在相关议案提交董事会审议前，公司未编制可行性研究报告提交董事会战略委员会讨论，但战略委员会成员在董事会审议相关议案时均参与审议并投了赞成票，在详细尽职调查后，公司编制了可行性研究报告供董事审阅并公告，是对上述程序瑕疵的一定补救；公司的收购事项未严重违反其内部控制的相关规定。

2、收购 Finnah 作价 400 万欧元主要是基于 Finnah 独立的技术、对同等技术研发投入成本的评估以及交易双方的谈判协商的结果。

3、MAX 及 NSM 在收购协议中做出了一系列保证，包括出现收购时未发现的退货纠纷及原股东诉讼等类似情况时 Finnah 原股东应当承担相应责任的合同条款。

4、发行人对 Finnah 增资已进行可行性研究，增资 Finnah 取得了一定的效果。

5、投资款 400 万欧元已全部支付给 Finnah 原股东 NSM，增资款 550 万欧元款项均用于采购付款、工资薪金支出、期间费用支出以及归还借款，不存在以投资名义转移资金至境外及挪用、侵占公司资金的行为等违法违规行为。

6、Finnah 项目中不存在损害上市公司利益的情形，相关内部控制不存在重大缺陷。

综上，发行人 Finnah 项目不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形。

2、关于利润下滑。

剔除 Finnah 对公司净利润的影响后，申请人 2017 年-2019 年的净利润分别为 6,707.21 万元、5,834.71 万元、3,838.20 万元，公司主营业务净利润逐年下降。

请申请人说明：（1）结合同行业可比公司业绩情况，说明业绩下滑是否与行业变动趋势一致；如与同行业公司业绩存在差异，说明公司差异的具体原因；（2）结合行业的产能状况、市场容量、发展趋势，说明公司主营业务未来变化趋势；（3）截至 2020 年 3 月 31 日，申请人固定资产的成新率为 41.95%，在主营业务净利润逐年下降的情形下，请说明公司对于固定资产是否有更新改造的具体安排；（4）结合公司净利润下滑的具体原因、行业趋势判断、固定资产现状，说明公司利润下滑是否具有持续性，是否对本次募投项目及未来持续盈利能力造成重大不利影响。

请保荐机构和申请人会计师核查并发表核查意见。

一、结合同行业可比公司业绩情况，说明业绩下滑是否与行业变动趋势一致；如与同行业公司业绩存在差异，说明公司差异的具体原因

同行业可比上市公司 2017 年至 2019 年营业收入如下：

单位：万元

公司简称	2017 年	2018 年	增长率	2019 年	增长率
Krones	2,880,109.81	3,024,333.72	5.01%	3,150,138.09	4.16%

普丽盛	69,422.60	57,955.00	-16.52%	64,006.02	10.44%
新美星	50,048.46	55,648.87	11.19%	69,194.12	24.34%
达意隆	96,162.77	98,550.96	2.48%	71,214.14	-27.74%
中集安瑞科 (液态食品业务) (注)	268,620.40	319,823.70	19.06%	307,696.10	-3.79%
公司	83,150.45	97,088.13	16.76%	75,377.00	-22.36%
行业平均	不适用	不适用	6.33%	不适用	-2.49%

数据来源：各上市公司年报，Wind 资讯。

注：中集安瑞科所列示的数据是液态食品业务板块的营业收入。

与发行人所经营业务相似度最高的是 Krones 和中集安瑞科的液态食品业务板块，Krones 是提供灌装及包装设备与过程技术的大型企业集团，销售的设备产品覆盖啤酒、饮料、食品、化工、医药和化妆品行业；中集安瑞科主要从事应用于能源、化工及液态食品三个行业的各类型运输、储存、加工装备的设计、开发、制造、工程安装及销售业务，啤酒酿造设备业务是其液态食品业务板块的核心业务。Krones、新美星最近三年营业收入呈现略微上升趋势，中集安瑞科液态食品板块、达意隆最近三年营业收入均呈现出先升后降趋势，普丽盛最近三年营业收入先降后升。综合来看，发行人收入变动趋势与行业整体变动情况基本保持一致。

同行业可比上市公司 2017 年至 2019 年净利润如下表所示：

单位：万元

公司简称	2017 年	2018 年	增长率	2019 年	增长率
Krones	147,276.21	118,557.01	-19.50%	7,417.69	-93.74%
普丽盛	997.75	-25,937.81	-2,699.63%	782.99	103.02%
新美星	5,929.37	4,659.82	-21.41%	5,317.77	14.12%
达意隆	2,017.82	1,034.60	-48.73%	-3,673.20	-455.04%
中集安瑞科 (液态食品业务) (注 1)	33,924.9	51,424.50	51.58%	30,990.10	-39.74%
公司(注 2)	6,707.21	5,834.71	-13.01%	3,838.20	-34.22%
行业平均	不适用	不适用	-458.45%	不适用	-118.61%

数据来源：各上市公司年报，Wind 资讯

注 1：中集安瑞科所列示的数据为液态食品业务板块的营业利润，其公开披露的数据未有该业务板块的净利润情况，营业利润也可代表该板块业绩的变化趋势。

注 2：公司净利润为剔除 Finnah 影响后的模拟净利润。

由上表可以看出，可比上市公司或可比上市公司相似业务板块的业绩多呈

现出下滑趋势，剔除 Finnah 对公司净利润的影响后，公司业绩下滑的情况与行业整体变动趋势基本保持一致。

二、结合行业的产能状况、市场容量、发展趋势，说明公司主营业务未来变化趋势

（一）行业的产能状况

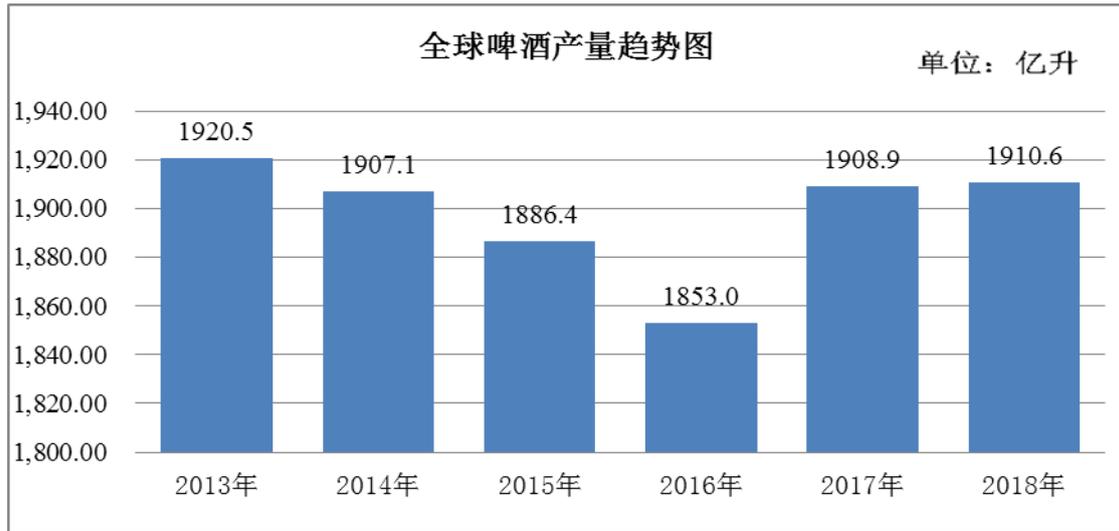
由于技术的通用性，啤酒酿造设备及无菌灌装设备产品可广泛应用于啤酒、饮料、食品、生物、医药等多个行业。因此，啤酒酿造设备及无菌灌装设备行业的供求关系受多个下游行业的影响。

1、啤酒酿造设备行业

近年来，国际市场上啤酒酿造设备行业集中度不断提升，全球啤酒酿造设备制造产能主要集中在德国和中国。德国上市公司 Krones、中国香港上市公司中集安瑞科、发行人为国际上主要啤酒酿造设备制造企业。中国食品和包装工业机械协会《2018-2019 年度中国食品工业装备行业发展报告》显示，我国主营啤酒酿造设备的企业数量目前也已降到了 100 家以内。

根据德国机械协会（VDMA）统计，2016 年德国啤酒酿造设备制造企业在全球工业啤酒酿造设备市场占有率约为 54%。在啤酒酿造设备行业中，德国企业的产能占据了市场主要份额。根据国际调研机构 MarketsandMarkets 出具的报告显示，2019 年全球啤酒酿造设备市场价值为 84 亿美元。从类别上看，工业啤酒设备约占 80%，精酿啤酒设备约占 20%。

2017 年至 2019 年啤酒酿造设备产能状况较为稳定，主要得益于下游啤酒消费景气度回暖。全球啤酒产量经过数年增长后在 2013 年到达顶峰，之后连续下滑四年，2017 年全球啤酒产量又恢复增长趋势，全球啤酒消费开始回暖。



数据来源：Kirin，前瞻研究院

2、灌装设备行业

根据德国机械工业协会（VDMA）统计数据，2015 年全球灌装设备市场产值为 340 亿欧元，2016 年为 353 亿欧元，其中，2016 年饮料灌装设备在整个灌装设备中占比为 32%。VDMA 同时预测 2017 年以后，全球灌装设备市场的产值会逐年上涨。

根据《2018-2019 年度中国食品工业装备行业发展报告》，我国灌装设备行业主要产能逐步向新美星、达意隆及发行人等头部企业汇聚。目前国内几家灌装设备的龙头企业近三年的产能利用率均较高，未出现产能过剩的情形。具体产能利用率情况如下：

公司名称	2017 年	2018 年	2019 年
新美星	85.56%	96.90%	114.78%
乐惠国际	74.72%	72.50%	85.35%

注：新美星的产能利用率来源于其公开信息，同行业公司达意隆、普丽盛未披露产能利用率具体数据，但在其公开披露信息中亦未作出现产能过剩的描述。

此外，据公开资料显示，2015 年以来新美星、普丽盛均积极通过资本市场融资来扩大产能。

全球灌装设备市场产值逐年上涨，产能利用率保持平稳，主要得益于全球人口持续增长、中产阶级基数增大以及全球城市化进程的不断推进和全球食品饮料需求的不断增长。

（二）行业的市场容量

1、啤酒酿造设备行业

啤酒酿造设备制造商的下游主要为啤酒生产企业，终端为啤酒消费者。近几年，全球啤酒消费市场规模趋于稳定。根据中商产业研究院数据，中国啤酒消费量在2013年达到顶峰后开始回落，并在2017年之后趋于平稳。这主要是由于中国啤酒业产品品种相对单调，可选择性差。但是，随着消费者的需求向高品质与多元化转变，啤酒销售单价不断上涨，从而驱动啤酒市场规模不断扩大。

2019年，全球主要啤酒生产企业的啤酒销量均较上年有所增加，全球啤酒消费整体企稳回暖现象显现。主要啤酒生产企业具体销量数据如下：

单位：亿升

公司名称	2017年	2018年	2019年
百威英博	605.00	560.00	561.00
喜力	218.00	233.80	241.40
华润啤酒	118.00	113.00	114.00
嘉士伯	107.10	112.30	112.50
青岛啤酒	79.70	80.30	80.50
珠江啤酒	12.10	12.40	12.57
合计	1,139.90	1,111.80	1,121.97

数据来源：上市公司年报

（1）工业啤酒设备

近年来，工业啤酒设备的市场容量逐年扩大，这主要得益于下游头部啤酒厂商的设备需求较为稳定。根据下游啤酒生产商的建厂需求测算，2019年工业啤酒酿造设备的市场容量约为67.2亿美元。

2017年至今，下游头部啤酒生产企业正积极整合产能，主要表现为对现有设备的改造升级和对高端啤酒产能的扩充，具体情况如下：

年份	啤酒厂商	地区	扩大产能及更新改造事项
2017年	珠江啤酒	中国	非公开募集43亿元，其中16.60亿元用于啤酒产能扩大及搬迁项目、2.25亿元用于精酿啤酒生产线及体验门店建设，目前正在积极推进项目建设。
2017年	百威英博	尼日利亚	投资2.50亿美元在尼日利亚建设一家新的啤酒厂。

2017年	喜力	莫桑比克	投资约 1.00 亿美元投资莫桑比克工厂,新增啤酒产能约 8 万千升。
2018年	百威英博	墨西哥	在墨西哥伊达戈州投资约 7.5 亿美元,新建啤酒厂。
2019年	星狮集团	缅甸	投资 7,000 万新元在缅甸仰光与当地企业合资设立啤酒厂。
2019年	嘉士伯	中国	嘉士伯(中国)精酿中心在安徽省天长市正式竣工投产。
2019年	喜力啤酒	南非	喜力位于南非约翰内斯堡的啤酒厂启动 600 万欧元的啤酒厂扩建计划,扩建后,该啤酒厂的产能将从 53 万千升提高到 75 万千升。
2020年	喜力啤酒	巴西	将投资 1.83 亿美元,扩建其位于巴西蓬塔格罗萨市的酿酒厂。在新的投资项目完成后,巴西工厂的啤酒产量将扩大 75%,相当于新建一个啤酒厂。
2020年	青岛啤酒	中国	德州公司一期 20 万千升的啤酒生产线进入试生产阶段。
2020年	燕京啤酒	中国	贵阳新建 20 万千升啤酒产能扩建工程项目

(2) 精酿啤酒设备

精酿啤酒设备市场容量保持稳定增长态势,主要得益于国内市场对精酿啤酒消费需求的不断增长。2013 年以来,精酿啤酒平均保持约 6.57%的比例逐年稳定增长。

以发行人为代表的啤酒酿造设备头部企业,其设备产品的市场容量能够保持相对稳定。主要是因为,国内头部企业一方面较国际企业拥有较高的性价比优势,另一方面较国内中小企业拥有充分的质量和技术优势,从而具有较强的客户黏性。

2、灌装设备行业

近年来,全球灌装设备市场容量逐年增长,主要因为液态食品灌装设备行业应用领域广阔,下游行业主要包括啤酒、饮料、乳制品等,下游市场需求较为稳定。根据 Globaldata 数据统计,2019 年全球共消费了 13,830 亿升的灌装饮料产品。其中,酒类(含啤酒、果酒及烈酒)灌装消费 2,715 亿升,占比 19.63%;瓶装水消费 4,654 亿升,占比 33.65%;乳制品消费 2,604 亿升,占比 18.83%;饮料消费 3,857 亿升,占比 27.89%。

(三) 行业的未来发展趋势

1、啤酒酿造设备行业

(1) 未来产能及产量供给发展趋势

根据国际调研机构 Marketsand Markets 出具的报告预测，未来啤酒酿造设备的产能将以 6.10% 的速度递增，预计到 2025 年达到 119.83 亿美元。未来啤酒酿造设备的产能或将继续向新兴市场转移，各设备制造企业或将采取本地化生产策略，加大对亚洲（主要为东南亚地区）、非洲、拉丁美洲市场的投资。Krones 在 2018 年收购上海贤通动力成套设备安装有限公司，同时在非洲、拉丁美洲不断增加员工人数；中集安瑞科在中国江苏南通开设工厂；乐惠国际在埃塞俄比亚投资建设工厂；以上正是各设备制造企业在新兴市场扩大产能的举措。

未来啤酒产能扩充并向新兴市场增加投放的主要原因为：啤酒酿造设备制造企业虽不受区域限制，但为提高对客户需求的快速响应能力，同时方便售后，啤酒酿造设备制造企业也在通过本地化提升竞争力。同时，大型工业啤酒的产业转移、发展中国家的啤酒需求量提升带动了设备制造企业的扩产动力。

（2）未来市场需求发展趋势

未来亚洲（主要为东南亚地区）、非洲、拉丁美洲新建中大型啤酒厂的需求将日益增多。原因主要为啤酒消费具有较强的区域性特征，受到物流成本、税收等因素的影响，啤酒以本地生产本地消费为主。随着全球城镇化率的不断提升，亚洲（主要为东南亚地区）、非洲、拉丁美洲人口增长以及中产阶级群体的增加，啤酒作为大众饮品也日益被这些地区的年轻人接受和喜爱。

2、灌装设备行业

（1）未来产能及产量供给发展趋势

未来灌装设备产能将逐年增加并进行结构性调整。推动未来产能及产量供给增加及结构调整的原因主要是：近年来，碳酸饮料、高糖果汁、高糖茶饮料等饮料品类在市场上已经面临衰退，而瓶装水、罐装运动饮料、无糖茶、NFC 果汁等新饮料及 KEG 桶装啤酒品类越来越受到消费者青睐。这些品类保持了强劲的发展势头，推动灌装设备制造企业在 PET 瓶、易拉罐、KEG 啤酒桶上的产能布局。

乳制品方面，随着人们生活水平的逐步提高和健康意识的不断增强，乳制品的消费群体日益扩大，乳制品逐渐成为大众日常消费品。其中，对液态奶需求量的上升较快，人们不仅注重“口感、口味”，更加关注其营养成分与品质。

与此同时，酸奶市场的消费占比也在逐步提升，尤其近几年高端常温酸奶发展迅猛，带动相关包装设备新的产能布局。

此外，智能化和柔性化生产催生食品饮料灌装设备的更新换代需求。根据《2018-2019年度中国食品工业装备行业发展报告》，2018年下游乳制品和饮料行业对既有工厂和生产线的升级改造占到了行业投资的70%左右。在国家轻工智能化改造的政策推动下，未来对液态食品灌装生产线智能化升级改造的产能布局将日益增加。

（2）未来市场需求发展趋势

根据德国机械工业协会（VDMA）2016年报告预测，2021年全球饮料包装机械市场容量为141亿美元。根据Globaldata预测，未来三年（2020-2022）全球对罐装啤酒、饮料及乳制品等产品的需求预计年均增长率为2.1%，相应食品饮料包装机械需求亦将持续增长。同时，根据智研咨询预测，预计我国食品饮料灌装设备年需求量将为275亿元，灌装机及成型灌装封口机将按照10.15%年复合增长率增长，2021年市场需求量将达到168.50亿元。行业发展的驱动因素主要有以下几点：

全球中产阶级人口增多及其消费需求的增长。根据经合组织（OECD）预测，2020年至2030年，全球中产阶级人口将从32亿增加到49亿，其中，亚洲将在中产阶级人口增长总量中占据较大份额。同时预测，2020年至2030年，全球中产阶级消费规模将从35万亿美元提升到55.70万亿美元。

全球城镇化率的不断提高。据联合国预计，到2050年，全球城镇化率将提升1/6。城镇居民通常比非城镇居民消费更多的灌装产品，城镇化率的提升将促进居民对灌装食品和饮料消费的需求的增长。

（四）公司主营业务未来变化趋势

公司主要经营液体食品装备制造和销售业务，上市之后开始推进液体食品装备制造和精酿啤酒双主业发展战略。目前，液体食品装备制造业务板块主要以啤酒酿造设备、无菌灌装设备为主，未来将紧跟下游行业发展需求全面推进双主业发展。

在啤酒酿造设备、无菌灌装设备方面公司坚持技术领先，只做精品的战

略，优化海外市场布局。未来将紧跟下游啤酒行业的发展趋势，在非洲、拉丁美洲、东南亚等地区设立分支机构，积极利用公司的整厂交钥匙能力建设大型工业啤酒厂，抓住下游需求从而实现营收增长。同时，利用多年积累的先进技术和高质量产品口碑，助力国内市场的啤酒酿造设备的升级换代。此外，为满足饮料行业对 PET 瓶装水及各种个性化饮料包装日益上涨的需求，公司亦积极布局符合这些需求的灌装线。

在精酿啤酒方面，公司目前已经开工建设一家精酿旗舰工厂（宁波大目湾）和一家城市体验工厂（上海松江），公司将持续积极推进大目湾项目和本次非公开发行募投项目。随着各平台工厂和体验工厂的逐步建成，公司将打造一个网络化的新鲜精酿啤酒（包括浓缩麦汁）酿造、供应链管理和冷链配送系统，从而实现精酿啤酒全产业链供应。

综上，发行人主营业务将发挥自身优势，坚持啤酒酿造与灌装设备精品战略，紧跟下游啤酒行业的发展趋势，优化海外布局，助力国内市场啤酒酿造设备升级换代。同时，顺应精酿啤酒的快速发展趋势，全面推进液体食品装备制造和精酿啤酒双主业发展。

三、截至 2020 年 3 月 31 日，申请人固定资产的成新率为 41.95%，在主营业务净利润逐年下降的情形下，请说明公司对于固定资产是否有更新改造的具体安排

截至 2020 年 3 月 31 日，公司固定资产主要集中在房屋建筑物和机器设备。公司房屋建筑物的折旧年限为 20 年，机器设备的折旧年限为 10 年。公司在预计固定资产可使用年限时，已充分考虑固定资产的预计生产能力，同时也充分考虑到未来使用中可能发生的磨损或自然侵蚀、可能因新技术进步而使现有资产的技术水平相对陈旧以及市场需求变化使产品过时等因素。

公司在实际生产运营过程中密切关注固定资产的使用情况，并根据固定资产使用情况定期对固定资产进行维修、维护，目前公司固定资产整体运行状况良好。尽管公司固定资产的成新率为 41.95%，但仍可有效保障公司正常的生产经营。

2020 年 6 月，公司前次募集资金投资项目“生物过程装备生产项目”的在

建工程达到转为固定资产的条件，公司将在建工程转入固定资产金额为 8,753.42 万元，其中房屋建筑物 6,397.63 万元、机器设备 2,327.94 万元、办公设备 27.85 万元。随着前次募集资金投资项目的推进及公司埃塞俄比亚工厂的建设完成，公司固定资产的成新率将得到提高。除前次募投项目建设和埃塞俄比亚工厂建设外，发行人在液体食品装备业务板块无其他大规模固定资产更新改造安排。

四、结合公司净利润下滑的具体原因、行业趋势判断、固定资产现状，说明公司利润下滑是否具有持续性，是否对本次募投项目及未来持续盈利能力造成重大不利影响

（一）净利润下滑的具体原因

剔除 Finnah 对公司净利润的影响后，2018 年净利润较上年减少 872.50 万元，2019 年净利润较上年减少 1,996.51 万元。2018 年净利润的下滑主要系管理费用和销售费用同比增加较多所致。剔除 Finnah 对合并报表管理费用的影响后，2018 年管理费用较 2017 年增加 1,561.10 万元，其中职工薪酬同比增加 408.77 万元，主要因业务规模扩大增加技术和管理人员合计 60 余人所致；咨询服务费增加 301.76 万元和办公费增加 286.51 万元，主要因公司加强内控建设及信息化水平建设所致。剔除 Finnah 对合并报表销售费用的影响后，2018 年销售费用较 2017 年增加 432.14 万元，主要因公司推进国际化战略在 2018 年新增设立三家海外子公司所致。2018 年期间费用的增加主要是公司为了加强内部信息化建设、提升内控规范性水平及进一步开拓国际场所致，系为公司未来业务规模的扩张奠定发展基础。

2019 年公司净利润的下降主要因收入下降引起毛利减少 3,475.72 万元。收入规模的下降系公司订单结构发生变化，按照建造合同核算根据完工百分比法确认收入的金额占比下降所致。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年末，公司在手订单金额分别为 11.45 亿元、12.18 亿元、14.90 亿元，在手订单金额逐年增加。而 2017 年、2018 年、2019 年，按建造合同核算的收入占比分别为 17.46%、48.45%、15.28%。非建造合同核算的项目（即一般项目）需等客户验收后方确认相应收入的实现，随着一般项目建设的推进，后续经客户验收后公司收入将增长。与此同时，公司的存货金额也在增加，2017 年末、2018 年末、2019 年末，公司存货金额分别为 49,083.35 万元、75,308.87 万元、88,461.76 万

元。在公司“以销定产”的业务模式下，存货和在手订单的金额决定了公司未来的盈利能力。

（二）行业趋势判断及固定资产现状

通过分析研判啤酒产业发展趋势，公司决定加快国际化业务布局，先后在印度、墨西哥等地投资或新设子公司，负责市场推广和售后服务。由于每进入一个新的国家均需一定的前期投入，故公司的期间费用有所增加。公司在上市后，为了提升整体管理水平，先后聘请了多个专业机构，加强公司的内控建设、提升经营效率，导入阿米巴经营管理模式和精益生产管理等。同时，为提升整体信息化水平，公司在 2018 年投入大量人力及物力升级 ERP 系统，实施供应链管理系统及车间 MES 信息系统等，这些投入虽然在短期内导致公司费用的增加，但能有效提升公司运营效率和市场竞争力。

目前公司固定资产整体运行状况良好。尽管公司固定资产的成新率为 41.95%，但仍可有效保障公司正常的生产经营。随着前次募集资金投资项目的进展及公司埃塞俄比亚工厂的建设完成，公司固定资产的成新率将得到提高。

（三）公司利润下滑不具有持续性，不会对本次募投项目及未来持续盈利能力造成重大不利影响

2020 年年初以来，新冠肺炎疫情爆发。目前国外疫情仍在持续蔓延，国内疫情基本已全面控制住，国内经济也在快速恢复。啤酒饮料属于快速消费品行业，疫情过后消费品领域恢复较快，啤酒饮料等装备的需求一般是较长线的投资，受疫情影响出现了小部分推迟或取消订单情况，但随着下游行业的快速恢复，对啤酒设备的需求也将逐步企稳。截至 2020 年 3 月末公司在手订单为 16.49 亿元，较 2019 年末增加 1.59 亿元，其中百威订单约 2 亿元、喜力订单约 5 亿元。从长期角度来看，随着前次募集资金投资项目完成，固定资产成新率将会上升，进而增加发行人的产能水平，足以满足发行人正常的生产需要，同时充足的在手订单是对公司未来业绩的保障，预计公司未来利润持续下滑的可能性较小。

本次募集资金用于当日鲜精酿（啤酒工坊）项目和鲜啤酒售卖机运营项目，符合公司自身的经营目标和业务发展规划，是发行人主营业务的自然延伸，具

有良好的市场前景。近两年公司主营业务净利润逐年下降，但预计未来公司利润下滑的可能性较小，不会对本次募投项目及未来持续盈利能力造成重大不利影响。

保荐机构核查程序：查阅行业研究报告及同行业上市公司年度报告，查阅发行人财务报告及明细账、已转固定资产明细表及相关原始凭证资料、募投项目可行性研究报告等资料。

保荐机构、申请人会计师核查结论：

1、公司业绩下滑与同行业上市公司变动趋势不存在明显差异。

2、啤酒酿造设备行业产能状况较为稳定，灌装设备行业产能稳中有升；全球啤酒消费企稳回暖，工业啤酒设备市场容量稳定，精酿啤酒设备市场容量稳定增长，灌装设备行业市场容量逐年增长；未来啤酒酿造设备产能扩充并逐步向新兴市场转移，新兴市场需求将逐步增长；灌装设备行业产能将逐年增加并进行结构性调整；发行人坚持啤酒酿造与灌装设备精品战略，紧跟下游啤酒行业的发展趋势，优化海外布局，助力国内市场啤酒酿造设备升级换代。

3、目前，公司主要经营液体食品装备制造和销售业务，上市之后即开始推进液体食品装备制造和精酿啤酒双主业发展战略。随着前次募投项目进展，公司部分设备厂房达到预定可使用状态并转入固定资产，除前次募投项目及埃塞俄比亚工厂之外公司暂无其他大规模固定资产更新改造计划。

4、结合公司在手订单及行业发展趋势，公司利润的下滑不具有持续性，不会对本次募投项目及未来持续盈利能力造成重大不利影响。

3、关于预收款项。

截止 2019 年 12 月 31 日，申请人超过 3 年以上的预收账款合计金额 4,271 万元，其中主要为预收 GEOSAF INC 的账款且账龄超过 5 年。

请申请人说明上述预收款项长期挂账的原因以及是否存在潜在诉讼或纠纷。

请保荐机构及会计师发表核查意见。

一、部分预收账款长期挂账的原因

截至 2019 年 12 月 31 日，公司账龄超过 3 年的预收账款余额为 4,271.04 万元，其中账龄超过 3 年的预收账款前五名余额合计为 4,209.07 万元，占比 98.55%，主要明细如下：

序号	客户名称	预收账款余额（万元）
1	GEOSAF INC	3,143.56
2	Ennstal Milch KG	912.36
3	甘肃和政八八啤特果有限责任公司	59.48
4	丹江口市丹之源啤酒有限责任公司	55.80
5	广东康富来药业有限公司	37.87
	合计	4,209.07

对 GEOSAF INC 的预收账款 3,143.56 万元和对 Ennstal Milch KG（以下简称“Ennstal”）预收账款 912.36 万元均为 Finnah 对客户的预收款项。Finnah 已于 2020 年 1 月进入先期破产程序，自 2020 年 1 月起，公司不再将 Finnah 纳入合并报表范围。截至 2020 年 3 月末，公司不存在大额长期挂账的预收账款。

（一）对 GEO 预收账款长期挂账的原因

对 GEO 长期预收账款形成的过程如下：2014 年 6 月，Finnah 与 GEO 签订灌装机设备制作合同，后又签订增补合同，增补后合同总金额为 834.13 万欧元，该设备的最终用户为 FAGE USA Dairy Industry, Inc（以下简称“FAGE”）。自 2014 年 6 月 30 日起，GEO 陆续向 Finnah 支付款项，截至 2016 年 11 月 21 日共计支付 402.22 万欧元，具体支付明细如下：

收款时间	金额（欧元）
2014-6-30	2,091,200.00
2014-12-23	784,200.00
2015-10-8	978,615.00
2015-12-2	63,373.71
2015-12-3	49,252.50
2016-5-26	3,590.40
2016-5-26	37,768.50
2016-11-21	11,088.00

2016-11-21	3,117.91
合计	4,022,206.02

GEO 以设备未通过出厂验收为由单方面提出退货和解除合同，目前该设备尚未验收，造成 2014 年 6 月至 2016 年 11 月期间 Finnah 预收 GEO 的款项 402.22 万欧元（折合人民币 3,143.56 万元）的账龄在 2019 年末超过 3 年。

（二）对 Ennstal 预收账款长期挂账的原因

对 Ennstal 长期预收账款形成的过程如下：2012 年 5 月，Ennstal 向 Finnah 前身 H+E Packtec GmbH 订购了一台瓶灌装封口机设备。2014 年 2 月，Finnah 前身将该设备交付 Ennstal。2014 年 9 月，Ennstal 又委托 Finnah 完成对该瓶灌装封口机设备的改造，后又陆续签订增补合同，总金额达到 216.31 万欧元。自 2014 年 10 月起，Ennstal 陆续向 Finnah 支付款项，截至 2016 年 11 月共计支付 116.74 万欧元，具体支付明细如下：

收款时间	金额（欧元）
2014-10-7	412,500.00
2016-1-5	25,000.00
2016-4-6	412,500.00
2016-4-6	200,000.00
2016-5-12	40,000.00
2016-11-8	77,370.00
合计	1,167,370.00

截至 2019 年末，Finnah 在 2014 年 10 月至 2016 年 11 月期间预收 Ennstal 的款项 116.74 万欧元（折合人民币 912.36 万元）的账龄超过 3 年。Finnah 在 2017 年 2 月和 12 月又分别收到了 Ennstal 支付的货款 15.47 万欧元和 1.11 万欧元，主要用于对该设备的技术升级改造。

由于该设备为新产品，加之客户不断提出新要求，要求对设备进行技术升级，Finnah 应 Ennstal 的需求不断优化该设备的工艺流程，进行更多的生产调试，以满足客户对设备的技术要求。截至 2019 年末，该设备一直处于调试过程中。

二、是否存在潜在诉讼或纠纷

针对 FAGE 及 GEO 提出的退货和解除合同要求，Finnah 于 2019 年 11 月向德国明斯特地区法院提起证据保全诉讼，请求法院根据与 GEO 达成的合同规范以及工厂验收测试（FAT）确定机器设备的状态。

在 Finnah 与 GEO 签订上述设备合同时，时任股东 NSM 向苏黎世保险有限公司申请预付款保函；该保函到期后，由于设备尚未验收交付，NSM 于 2018 年 1 月出具了新的预付款保函，再次到期后 MAX 于 2018 年 9 月又委托德国商业银行出具新的预付款保函。FAGE 提出退货和解除合同后，于 2019 年 1 月委托律师向德国商业银行发函索要预付款担保金。2019 年 1 月 24 日，德国商业银行向 FAGE 支付了预付款担保的全部金额，并于 2019 年 1 月 25 日从 MAX 的账户中扣除了 397.38 万欧元。2019 年 8 月，MAX 向德国明斯特地方法院提起诉讼，要求 Finnah 向其偿还预付款担保金额 397.38 万欧元，外加基本贷款利率高五个百分点的利息。

截至 Finnah 破产前，针对 Ennstal 的预收账款事项，不存在诉讼或纠纷。

Finnah 已于 2020 年 1 月进入先期破产程序，于 2020 年 4 月进入正式破产程序。根据境外代理律师出具的法律意见书，申请破产后 Finnah 作为被告的诉讼或仲裁程序中止，由破产管理人接管并决定是否继续进行，诉讼或仲裁所产生的直接利益或财务费用仅影响破产财产，不会追溯到股东乐惠国际。

保荐机构核查程序：查阅发行人及 Finnah 预收账款明细账，查阅与 GEO 及 Ennstal 预收账款相关合同，询问发行人管理层了解账龄超过 3 年预收账款形成的原因，查阅未决诉讼案件的起诉状、传票及答辩状等文件；查阅境外代理律师出具的法律意见书；查阅发行人关于未决诉讼相关情况的书面说明。

保荐机构、申请人会计师核查结论：

1、对 GEO 的长期预收账款，由于 GEO 单方面提出退货和解除合同，导致设备不能按计划交付，造成 2014 年 6 月至 2016 年 11 月期间 Finnah 预收 GEO 的款项 402.22 万欧元在 2019 年 12 月 31 日账龄超过 3 年；对 Ennstal 的长期预收账款，由于客户方多次提出对设备进行升级改造的要求，且该设备为新产品，导致设备一直处于调试过程中，造成 2014 年 10 月至 2016 年 11 月期间预收

Ennstal 的款项 116.74 万欧元在 2019 年末的账龄超过 3 年。上述预收账款长期挂账具有真实的业务背景。Finnah 已于 2020 年 1 月进入先期破产程序，自 2020 年 1 月起，公司不再将其纳入合并报表范围。截至 2020 年 3 月末，发行人不存在大额长期挂账的预收账款。

2、针对 GEO 及 FAGE 提出的退货和解除合同要求，Finnah 于 2019 年 11 月向法院提起证据保全诉讼；由于 Finnah 时任股东 NSM 及 MAX（NSM 股东）为设备合同提供了预付款保函，MAX 在 FAGE 划扣了预付款担保金额后，向法院起诉要求 Finnah 向其偿还预付款担保金额。Finnah 已于 2020 年 1 月进入先期破产程序，于 2020 年 4 月进入正式破产程序，Finnah 作为被告的诉讼或仲裁程序中止，由破产管理人接管并决定是否继续进行，诉讼或仲裁所产生的直接利益或财务费用仅影响破产财产，不会追溯到股东乐惠国际。Finnah 对 Ennstal 长期挂账的预收账款不存在潜在诉讼或纠纷。

4、关于募投项目。

本次募投项目募集资金，当日鲜精酿（啤酒工坊）项目总投资为 26,000 万元，鲜啤酒售卖机运营项目投资总额为 15,800 万元。

请申请人说明：在国内啤酒消费增速放缓的前提下，公司募投项目的发展前景、盈利预测，详细披露影响募投项目预期效益的风险因素。

请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、推出本次募投项目的原因

（一）精酿啤酒是啤酒行业高端化发展的方向

纵观全球尤其是美国和中国啤酒产业发展历程，均呈现出从“工业啤酒”主导，到高端啤酒尤其是精酿啤酒（工坊啤酒）崛起并快速发展的趋势。

根据美国酿酒协会（Brewers association）数据，自 2009 年至 2018 年间，美国啤酒产量总体呈下降趋势，而同期的精酿啤酒产量却逆势增长，由 2009 年的 100 万千升上升至 2018 年的 300 万千升左右。目前，美国是全球精酿啤酒人均消费量最高的国家，人均消费额保持快速增长的态势，2015 年美国精酿啤酒人

均消费额为 69.53 美元/人，到 2018 年这一数值达到 84.36 美元/人。2018 年美国精酿啤酒市场规模达到了 276 亿美元，占据全球 24.10% 的市场份额。

中国是全球啤酒第一消费大国，啤酒年产量自 2013 年到达顶峰后，一直呈现回落趋势，高端啤酒尤其是精酿啤酒却呈现逆势上涨趋势。2014 年国内仅 33 家精酿啤酒企业，目前已经超过 2,500 家。根据前瞻产业研究院统计，2014 年至 2018 年期间我国精酿啤酒消费平均每年保持约 6.57% 的增长率，2018 年消费量约占啤酒消费总量的 2.1%。对比精酿啤酒在美国的发展，中国精酿啤酒的市场发展空间更大，需求较为广阔，具有良好的发展前景。

（二）行业规范出台和政策支持，推动中国工坊啤酒市场发展进入快车道

2019 年 4 月，中国酒业协会发布《工坊啤酒及其生产规范》，并于 2019 年 10 月正式开始实施，该标准将“craft beer”（通称的精酿啤酒）定义为更加中性的“工坊啤酒”，并对工坊啤酒生产和经营、质量控制等方面进行了规范。2019 年 11 月，国家发改委修订发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，取消了啤酒行业“生产能力小于 18000 瓶/小时的啤酒灌装生产线”（属限制类）和“生产能力 12000 瓶/小时以下的玻璃瓶啤酒灌装生产线”（属淘汰类）的规定，有利于推动采用柔性化、小而精、小而美生产方式的工坊啤酒产业发展。

（三）当日鲜的工坊啤酒几乎处于市场空白

啤酒越新鲜越受消费者青睐，更新鲜的啤酒口感更好，香气更浓，泡沫的爽口体验也明显更佳。目前市场上供应的精酿啤酒主要以玻璃瓶、易拉罐灌装模式销售，且保质期可达 1 年之久。由于受到技术的限制以及供应链能力的影响，为顾客提供当日酿造当日包装销售鲜精酿啤酒的消费模式几乎是市场空白。

公司创新性地推出“当日鲜精酿（啤酒工坊）项目”，与生鲜平台的“新鲜每一刻”的理念相互契合。通过与新零售生鲜平台（如盒马、京东、永辉、苏宁等）门店和物流中心合作，消费场景可以覆盖大型商业综合体、自营酒吧和具有精酿啤酒消费场景的餐厅等。

（四）公司在高端小型化啤酒装备领域具备深厚的技术积累

要实现在终端消费场所的现场酿造出酒，设备的小型化是必然选择。而在

制造小型化酿酒设备时要实现智能化，除了技术、研发的储备和积累，还要有强大的加工能力、经验以及软硬件适配能力。因此，实现酿酒设备的小型化、智能化存在一定的技术难度。

公司是全球少数具备啤酒厂整厂交钥匙能力的供应商之一，在啤酒酿造设备行业深耕多年，可提供原料处理系统、糖化系统、发酵系统交钥匙工程服务，设备品质达到国际水平，与全球第一大酿造设备供应商德国 Krones 公司比肩。公司早在 2012 年就开始进行精酿啤酒设备研发及制造，在酿造设备的高端小型化和保证啤酒的新鲜度上做了很多技术研究，从模块化、标准化、智能化、柔性化和零排放上突破了很多技术难点，为公司开拓精酿啤酒业务奠定了充分的技术和设备基础。公司已获得专门针对精酿啤酒生产与销售的专利技术 12 项、非专利技术 6 项。其中专利包括热流体精酿糖化锅、集装箱精酿啤酒屋、组合式精酿啤酒工厂等；非专利技术包括投料量在线智能调节型过滤槽的研发、智能化精酿谷管理系统的研发等。

公司“鲜啤酒售卖机运营项目”中的鲜啤酒售卖机，采用公司自主研发的集成式气动膜片阀分配器，既能做到在最小的空间范围内满足多品种啤酒自动切换售酒，应用于多种线下消费场景，又能做到自动清洗和制冷保鲜，可有效解决现有鲜啤销售痛点。

本次募投项目与公司在装备业务板块所形成的技术积累和行业经验紧密相关，正是基于多年来对下游客户的生产工艺、技术标准、行业发展趋势的掌握，公司才得以抓住国内啤酒消费高端化、个性化的发展机会，构建新的盈利增长点。

（五）公司实行双主业战略，延伸产业链，提高盈利能力

为把握中国啤酒市场的消费升级新机遇，公司采取同心多元化策略，通过产业链延伸孵化精酿产业新业务，进入精酿消费领域，公司在上市之后制定了装备制造和精酿啤酒双主业战略。

当日鲜精酿（啤酒工坊）项目模式遵循社群化的产销模式，直接与消费者进行沟通，这种模式因为产量小、产品多元化、排产灵活，可以增强企业的运转效率。在社群化产销模式里，通过与消费者之间形成紧密而牢固的社交关系，

打造出极致单品，形成消费粘性，能有力地保障客户来源，实现营收增长。鲜啤酒售卖机运营项目可有效解决现有鲜啤销售瓶颈，抢占鲜精酿啤酒的重要线下消费场景，填补中餐厅、食品便利店等鲜啤销售市场空白，扩大盈利空间。

综上，本次非公开发行是公司把握精酿啤酒（工坊啤酒）市场发展机遇、填补当日鲜工坊啤酒市场空白、完善精酿啤酒供应产业链，为公司创造新的利润增长点，提高公司核心竞争力和增强抗风险能力的重要举措。

二、公司本次募投项目的发展前景

（一）国内低端啤酒消费趋缓，高端啤酒消费逆势上涨

由于中国庞大的人口基数和啤酒的快速消费品属性，中国啤酒消费量连续多年居世界第一。2013年，国内啤酒表观消费量在达到顶峰的5,077.24万千升后开始回落，2018年啤酒表观消费量为3,890.46万千升，同比下降13.10%；2019年国内啤酒表观消费量为3,796.74万千升，降幅大幅收窄至1.53%。2019年下半年消费企稳并出现小幅增长，啤酒行业消费出现触底回升迹象。

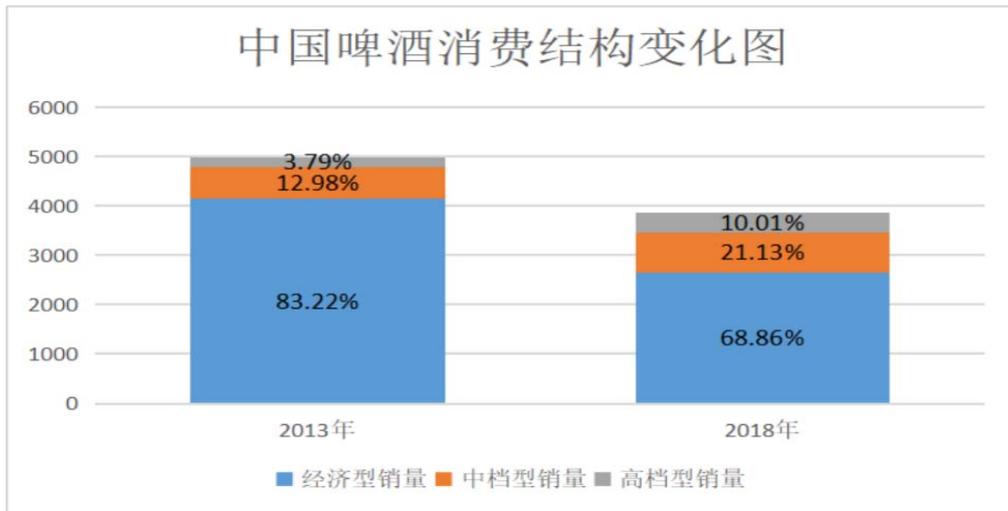


数据来源：国家统计局、wind 资讯

注：表观消费量=产量+进口-出口

随着居民消费水平的提高和消费观念的改变，国内中高端啤酒出现逆势上涨的态势。按照欧睿（Euromonitor）分类，将标准瓶（500ml）价格7元以下、7-14元、14元以上分别定义为低端（经济型）、中端型、高端型啤酒。根据欧睿数据，中端型和高端型啤酒占比逐年上升，2013年至2018年，中国经济型啤酒销量占比从83.22%降至68.86%，与此同时中高端啤酒销量占比由16.78%则上

升至 31.14%。



数据来源：欧睿（Euromonitor）

（二）精酿（工坊啤酒）市场发展前景广阔

作为高端啤酒领域具有代表性的精酿啤酒（工坊啤酒）销量快速增长，2014年至2018年，平均增速达到6.57%，预计未来几年仍将保持高速增长。根据前瞻产业研究院数据，2018年中国精酿啤酒消费量在82.9万千升左右，占啤酒消费量的2.1%，2019年中国精酿啤酒消费量为87.3万千升，约占啤酒消费量的2.4%。



资料来源：前瞻产业研究院

按照 GlobalData 的预测，到 2023 年中国啤酒消费市场规模将达到 1,029 亿美元；高瞻网预测未来几年中国精酿啤酒都将保持 25% 以上增长率，精酿啤酒在啤酒市场份额将不断扩大，我国精酿啤酒产业未来发展前景广阔。

（三）中国啤酒市场消费已逐渐复苏

突然爆发的新冠肺炎疫情对现场消费带来一定冲击。根据国家统计局发布的数据，2020年中国1-3月我国规模以上啤酒企业总产量为549.50万千升，同比下滑33.80%；2020年4月，啤酒产量为310.30万千升，同比增长7.5%；2020年5月，啤酒产量为408.10万千升，同比增长14.60%；2020年6月啤酒产量为455.40万千升，同比增长7.6%，啤酒消费复苏趋势渐显。

三、公司募投项目的盈利预测

近年来，国内啤酒消费增速总体放缓，然而高端啤酒消费量却在不断提升。参照成熟市场国家啤酒的发展历程，这是啤酒消费必然经历的阶段，中国市场的啤酒消费已由量增转为质升。啤酒高端化、个性化、定制化的消费趋势不断显现。作为高端领域里富有代表性的精酿啤酒以其独特口感和品质不断受到消费者的关注与喜爱，市场份额不断提升，而现场酿造、当日出产包装的“当日鲜啤酒工坊”商业模式尚处于市场空白。突然爆发的新冠肺炎疫情短期内对啤酒消费带来一定冲击，2020年第二季度国内啤酒消费复苏趋势已逐渐显现。公司本次募投项目充分考虑了市场消费者偏好、国内啤酒消费趋势及市场变化情况，参照市场主流定价水平并考虑促销因素进行定价，同时考虑各项成本费用进行效益测算。本次募投项目的盈利预测数据如下：

当日鲜精酿（啤酒工坊）项目，公司预计每个啤酒工坊的年产量为80吨/套，300套啤酒工坊年产量为24,000吨，参照市场主流精酿啤酒销售价格并考虑促销等因素，本项目精酿啤酒平均定价为3.60万元/吨（含增值税）。本项目精酿啤酒为自酿，项目达产后的营业收入为76,460.18万元/年，净利润为9,229.37万元/年，税后内部收益率为24.61%，税后静态投资回收期为4.5年（含建设期）。本项目在测算时，对产品销售价格按低于市场均价计算；同时充分考虑与合作方的分成比例（40%）、渠道及品牌建设费用及广告宣传费用、各项人员开支及管理费用；严格测算原材料价格、固定资产折旧、无形资产摊销等；结合市场利率变化情况及公司历史投资回报率确定折现率，本项目盈利预测的测算依据谨慎合理。

鲜啤酒售卖机运营项目达产后，公司预计每台鲜啤酒售卖机日均销售量为

20 升，以每年 300 天销售期计算，每台鲜啤酒售卖机年销售量为 6 吨。9000 台鲜啤酒售卖机的年销售量为 54,000 吨。本项目鲜啤酒售卖机主要投放中餐厅、球迷俱乐部、食品连锁商超等终端消费场景，参照目前精酿啤酒（工坊啤酒）市场的主流定价水平，平均价格定在 5.40 万元/吨（含增值税）。本项目达产后营业收入为 258,053.10 万元/年，净利润为 7,607.18 万元/年，税后内部收益率为 23.25%，税后静态投资回收期为 4.9 年（含建设期）。本项目测算时，产品销售价格按低于市场均价计算，销售周期按每年 300 天计算；充分考虑与合作方的分成比例（50%）、渠道建设及推广费、广告宣传费用、各项人员开支及管理费用；严格测算原材料价格、固定资产折旧等；结合市场利率变化情况及公司历史投资回报率确定折现率，本项目盈利预测的测算依据谨慎合理。

四、影响募投项目预期效益的风险因素

（一）宏观经济波动的风险

公司本次募集资金投向的精酿啤酒行业与国家宏观经济环境、居民可支配收入水平有着十分密切的关系，如果未来经济增长速度放慢、居民消费水平下降，啤酒行业的市场需求可能下降。目前，国内外经济企稳的趋势仍不明显，若未来经济增速放慢或出现衰退，则可能出现居民收入下降、精酿啤酒消费需求下降的风险，进而对本次募投项目的预期效益实现带来风险。

（二）市场竞争加剧的风险

由于中国的精酿啤酒市场起步较晚，市场竞争尚不激烈。精酿啤酒价格高出普通啤酒约 4-5 倍，毛利率相对较高。目前的精酿啤酒生产企业多以小型啤酒作坊为主，且主要在当地市场销售。基于市场的内在驱动和需求的逐渐爆发，国内大型啤酒厂商如珠江啤酒、华润啤酒和青岛啤酒等陆续布局精酿啤酒市场，公司未来可能面临更加激烈的市场竞争，进而对公司本次募投项目预期效益的实现带来风险。

（三）涉足零售和渠道市场的经营风险

公司于 2012 年即开始进行精酿啤酒设备开发、设计与制造，在精酿设备的高端小型化和智能化方面具有行业领先优势，为募投项目奠定了充分的技术、设备基础。2017 年公司上市后开始向下游延伸产业链，布局精酿啤酒的生产与

销售业务，投资建设宁波大目湾精酿啤酒旗舰工厂项目，但因该项目在建设期间尚未产生收入，因此公司在精酿啤酒领域的品牌影响力尚未建立，销售渠道建设也尚未全面铺开。公司在本次的两个募投项目中均明确列支了一定比例的品牌建设费以积极开拓精酿啤酒销售市场，但渠道建设和品牌影响力的扩大需要一定的时间；并且，面对各精酿啤酒品牌在国内市场加快布局的市场竞争，未来可能需要持续加大品牌建设和渠道投入，使广告、促销等市场营销费用较预期有所增长，因此本次募投项目存在涉足零售和渠道市场的经营风险。

（四）组织管理风险

公司具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，并根据积累的管理经验制订了一系列行之有效的规章制度，建立了完善、有效的法人治理结构。随着本次募集资金的到位、募投项目的实施和公司业务的发展，公司资产规模将相应扩大。为满足公司发展需求，提升公司管理水平，公司需在经营管理、市场开拓、人才引进、内部控制等方面采取相应的应对措施。如果公司人才建设及管理水平不能适应业务发展的需要，公司的组织架构和管理体系未能及时调整，则可能对本次募投项目预期效益的实现带来不利影响。

（五）募集资金投资项目实施风险

本次非公开发行募集资金投资项目系公司延伸产业链、创新精酿啤酒消费新商业模式、提升公司知名度与影响力、寻求新的盈利增长点的重要举措，是公司基于政策环境、市场需求、行业发展趋势以及自身的积累和准备等因素综合做出的投资决策，具有较强的前瞻性和良好的发展前景。尽管公司已经对本次募集资金投资项目进行了充分、审慎的可行性分析，但是项目实施过程中仍可能有一些不可预测的风险因素，如果募集资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变等情况发生，将会对募集资金投资项目的预期效益实现带来不利影响。

（六）新冠疫情防控常态化的风险

全球疫情仍在持续，国内疫情防控日趋常态化。虽然 2020 年二季度以来中国啤酒消费已呈现复苏态势，但在疫情全面平息之前，餐饮、酒吧等现饮渠道仍可能存在无法恢复正常销量、市场消费不畅的情况。疫情可能使消费者的消

费行为出现转变，将对募投项目未来销量、收入和盈利的实现造成一定影响，进而可能影响募投项目预期效益的实现。

保荐机构履行的核查程序：查阅募投项目可行性研究报告，查阅国家统计局、wind 资讯等披露的啤酒产销量数据，查阅啤酒相关研究报告，访谈发行人管理层以及技术、市场人员。

保荐机构核查结论：

- 1、公司本次募投项目投向精酿啤酒消费市场，精酿啤酒未来拥有巨大发展空间。
- 2、本次募投项目的盈利预测谨慎合理，发行人关于募投项目预期效益实现的风险揭示充分恰当。

（本页无正文，为《关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复》之盖章页）

宁波乐惠国际工程装备股份有限公司

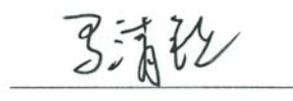
2020年8月12日



（本页无正文，为《五矿证券有限公司关于宁波乐惠国际工程装备股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复》之签字盖章页）

保荐代表人：


朱同和


马清锐



五矿证券有限公司

保荐机构总经理声明

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

保荐机构法定代表人、总经理签名：_____

黄海洲

