

开源证券股份有限公司  
关于  
深圳证券交易所  
《关于对广东新宏泽包装股份有限公司  
的重组问询函》  
之  
核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一八年十二月

**开源证券股份有限公司关于深圳证券交易所  
《关于对广东新宏泽包装股份有限公司的重组问询函》  
之核查意见**

**深圳证券交易所：**

根据贵所《关于对广东新宏泽包装股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2018】第 22 号）（以下简称“《问询函》”）的要求，开源证券股份有限公司（以下简称“开源证券”、“独立财务顾问”）现就相关问题的核查意见回复如下：

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义均与《广东新宏泽包装股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《报告书》”）中相同。本问询函回复中涉及补充披露的内容已以楷体加粗文字在《报告书（修订稿）》中显示。

1、据《报告书》披露，联通纪元于 2015 年 8 月改制为股份有限公司。截至目前，联通纪元共有 8 名股东，其中六颖康为联通纪元董事，刘汉秋为联通纪元会计，周莉为联通实业办公室主任。请说明上述人员是否存在股份代持或其他协议安排，上述人员任职情况是否对本次交易构成实质性障碍，股份转让是否符合《中华人民共和国公司法》第一百四十一条规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**【回复】**

**(1) 六颖康、刘汉秋、周莉是否存在股份代持或其他协议安排**

六颖康为联通纪元董事，刘汉秋为联通纪元会计，周莉为联通实业办公室主任。

六颖康、刘汉秋、周莉所持联通纪元股份来源：

2015年4月15日，联通实业分别与六颖康、刘汉秋、周莉签署了《股权转让协议》，约定联通实业将所持联通纪元5%的出资额作价500.00万元转让给六颖康，将所持联通纪元2%的出资额作价200.00万元转让给刘汉秋，将所持联通纪元1%的出资额作价100.00万元转让给周莉。同日，联通纪元通过股东会决议，同意了上述股权转让。本次股权转让于2015年4月22日经无锡市江阴工商行政管理局核准。

本次股权转让价格为1元/股，2015年4月，联通纪元为有限公司阶段，尚未挂牌公开转让，由当事人之间协商确定股权转让的价格为每股1元，同时，本次股权转让发生时间为2015年4月，经查询距离本次股权转让日期最近的审计报告，即2015年5月31日为基准日的出具的股改审计报告，经审计确定2015年5月31日为基准日的每股净资产价格为1.126元，本次股权转让为每股1元，价格相差为0.126元，并未明显低于每股净资产，本次股权转让定价具有合理性。

本次股权转让签订有股权转让协议，并获取到银行交易流水，本次股权转让真实发生，列示如下：

单位：元

| 序号 | 汇款方 | 收款方  | 金额           | 汇款时间    |
|----|-----|------|--------------|---------|
| 1  | 六颖康 | 联通实业 | 5,000,000.00 | 2015年4月 |

| 序号 | 汇款方 | 收款方  | 金额           | 汇款时间    |
|----|-----|------|--------------|---------|
| 2  | 刘汉秋 | 联通实业 | 2,000,000.00 | 2015年4月 |
| 3  | 周莉  | 联通实业 | 1,000,000.00 | 2015年4月 |

经访谈六颖康、刘汉秋、周莉，当事人均承诺自己所持联通纪元股份为自己真实所有，不存在股权代持或其他协议安排；同时，六颖康、刘汉秋、周莉等交易对手均出具了关于标的资产权属的承诺函，承诺依法持有联通纪元股权的所有权，出资来源合法，所持联通纪元股权权属清晰，不存在以信托、委托他人或接受他人委托等方式持有联通纪元股权的情形。

综上，六颖康、刘汉秋、周莉不存在股权代持或其他协议安排。

## **(2) 六颖康、刘汉秋、周莉任职情况是否对本次交易构成实质性障碍，股份转让是否符合《中华人民共和国公司法》第一百四十一条规定**

六颖康为联通纪元董事，周莉未在联通纪元任职，刘汉秋为联通纪元会计。《公司法》第二百一十六条规定，公司高级管理人员是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。根据《公司法》以及《江苏联通纪元印务股份有限公司章程》，联通纪元的高级管理人员为总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书，刘汉秋担任会计，并非财务负责人，不属于联通纪元的董事、监事、高级管理人员。

《中华人民共和国公司法》第一百四十一条 发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。

公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。

联通纪元于2015年8月18日变更为股份有限公司，于2015年12月9日在全国股转系统挂牌公开转让，于2018年7月12日在全国股转系统终止挂牌，股份公司成立已满一年，符合《公司法》第一百四十一条第一款的规定。

六颖康为联通纪元董事，根据《公司法》第一百四十一条第二款规定，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五，六颖康共直接持有联通纪元5%的股份，六颖康作为交易对手，本次交易的股份为1.25%，为其所持有联通纪元股份的百分之二十五，符合《公司法》第一百四十一条第二款的规定。

刘汉秋、周莉并非联通纪元董事、监事、高级管理人员，其股份转让不受《公司法》第一百四十一条第二款的限制。

综上，六颖康、刘汉秋、周莉的任职不会对本次交易构成实质性障碍，其股份转让符合《中华人民共和国公司法》第一百四十一条规定。

### (3) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，六颖康、刘汉秋、周莉不存在股份代持或其他协议安排，上述人员的任职情况不会对本次交易构成实质性障碍，股份转让符合《中华人民共和国公司法》第一百四十一条规定。

**2、本次交易最终采用收益法评估结果作为联通纪元 55.45%股份价值的评估依据，收益法下联通纪元股东全部权益价值 43,671.72 万元，增值 27,197.69 万元，增值率 165.09 %。请详细说明：**

(1) 结合标的资产同行业公司情况，说明标的资产预估值的合理性以及按收益法评估作为本次交易作价依据的原因；

(2) 在收益法评估时，“黄山嘉宾迎客松”硬盒系列小盒预计2018年销量同比下降22.77%，2019年预计销量同比增长7.14%，2020年及以后年度预计年增长4%-5%；“庐山（银）”系列小盒2017年销量同比下降18.73%，预计2018年7-12月销量同比下降30.18%，2019年销量同比增长4.17%，2020年及其以后年度预计平均增长2%-3%；“红双喜（荷派）”硬盒系列小盒2018年全年预计同比增长7.61%，2019年-2021年分别预计同比增长15.38%、20%、22%。请结合在手订单及市场开拓情况，分别说明“黄山嘉宾迎客松”和“庐山（银）”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长的合理性、“红双喜（荷派）”硬盒系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性；

(3) 在收益法评估时，南京中烟“南京”精品小盒2016年销量为11,806.10万张，2017年销量为12,792.35万张，同比增长8.35%，2018年全年预计增长12.74%，2019年销量预计增长8%，2019年以后年度保持3%左右的速度增长。但根据《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分披露，精品南京2016年、2017年度销量分别为1,279.24万套、1,277.78万套，2017年销量同比下降0.11%，与收益法评估预测中对“南京”精品系列产品销量变动趋势披露不一致，请对相关数据进行核实并说明对“南京”精品系列产品未来销量增长预测的合理性；

(4) 联通纪元股权最近三年内进行了两次资产评估，均采用成本法，评估后进行增资或股权转让。请结合历次评估及股权转让情况说明本次交易估值采用收益法的原因，请量化说明并披露本次交易与前两次交易估值存在较大差异的合理性；

(5) 本次标的资产静态市盈率为22.32倍，高于行业平均的15.45倍市盈率，请说明标的资产市盈率高于行业同期水平的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表专业意见。

**【回复】**

(1) 结合标的资产同行业公司情况，说明标的资产预估值的合理性以及按收益法评估作为本次交易作价依据的原因；

**1) 标的公司同行业公司估值情况**

**① 同行业可比上市公司的估值情况**

本次交易标的公司联通纪元主要从事烟标的生产和销售。根据《上市公司行业分类指引》(2012年修订)，联通纪元所处行业为印刷和记录媒介复制业(C23)。经查阅公开信息，同行业可比上市公司估值情况如下：

| 证券代码   | 证券简称 | 市盈率 (P/E) | 市净率(P/B) |
|--------|------|-----------|----------|
| 002191 | 劲嘉股份 | 17.21     | 1.77     |
| 601515 | 东风股份 | 12.97     | 2.06     |
| 000812 | 陕西金叶 | 59.50     | 2.01     |

|        |      |       |      |
|--------|------|-------|------|
| 603058 | 永吉股份 | 50.45 | 5.25 |
| 平均值    |      | 35.03 | 2.78 |
| 中位数    |      | 33.83 | 3.51 |

注1：数据来源：WIND

注2：市盈率=公司2018年6月30日均价/（2017年12月31日每股收益）

注3：市净率=公司2018年6月30日均价/（2017年12月31日每股净资产）

## ②同行业可比交易案例的估值情况

选取近三年同行业同类型资产交易价格对比分析，具体如下：

| 股票名称及代码      | 被收购资产名称 | 评估基准日             | 市盈率（PE）      | 市净率（PB）     | 评估增值率          | 是否有业绩承诺  |
|--------------|---------|-------------------|--------------|-------------|----------------|----------|
| 集友股份（603429） | 大风科技    | 2017年10月31日       | 11.18        | 1.68        | 61.39%         | 否        |
| 劲嘉股份（002191） | 吉星印务    | 2015年12月31日       | 19.84        | 1.68        | 551.77%        | 有        |
| 东风股份（601515） | 汕头金光实业  | 2016年3月31日        | 14.32        | 3.67        | 266.74%        | 有        |
| 陕西金叶（000812） | 瑞丰印刷    | 2016年8月31日        | 12.19        | 3.84        | 284.33%        | 有        |
| <b>均值</b>    | -       | -                 | <b>14.38</b> | <b>2.72</b> | <b>291.06%</b> |          |
| 剔除无业绩对赌案例均值  | -       | -                 | 15.45        | 3.06        | 367.61%        |          |
| <b>标的公司</b>  | -       | <b>2018年6月30日</b> | <b>22.32</b> | <b>2.66</b> | <b>165.09%</b> | <b>有</b> |

说明：市盈率为静态市盈率，计算公式为：

市盈率=评估值/上一会计年度归属于母公司所有者净利润；

市净率=评估值/评估基准日归属于母公司所有者的净资产。

## ③标的资产的估值及定价情况

本次交易中，上市公司聘请具有证券业务资质的评估机构分别采用资产基础法及收益法对标的公司全部股东权益的价值进行评估。截至评估基准日2018年6月30日，资产基础法下，联通纪元100%股权的评估值为22,683.37万元，增值6,209.33万元，增值率为37.69%；收益法下的联通纪元全部股东权益的评估值为43,671.72万元，增值27,197.69万元，增值率165.09%。本次交易定价以收益法评估结果为依据，由交易双方协商确定，在扣除2018年7月20日联通纪元向当时在册股东分配3,623.50万元后，联通纪元100%股权的作价最终确定为40,000.00万元。

### 2) 本次交易定价的合理性

标的公司静态市盈率远低于可比上市公司平均市盈率为35.03倍和中位数33.83倍；市净率低于可比上市公司的平均值和中位数。

标的公司静态市盈率高于近三年同行业同类型资产交易平均市盈率，市净率

低于近三年同行业同类型资产交易平均市净率，本次交易定价具有合理性。

### 3) 以收益法评估价格作为本次交易作价的原因

#### ①收益法能够更好地反映标的资产未来价值

企业价值评估方法主要有资产基础法、收益法和市场法。企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。企业价值评估中的收益法，是指通过将联通纪元预期收益资本化或折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

本次交易分别采用资产基础法与收益法对标的公司全部股东权益价值进行评估。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值，无法充分反映诸如特许经营许可证、客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值。

联通纪元为烟草生产企业的辅助生产行业，收益法评估价值不仅考虑了各单项资产的价值对股东权益价值的贡献，同时包含客户资源、行业经验、人才团队、下游公司对其产品的认可程度等因素对股东权益价值的影响。因此就本项目而言，收益法结果更能充分反映企业价值。

因此，收益法能够更好地反映联通纪元的整体价值。

#### ②上市公司已与交易对方签署业绩补偿协议

为防止因标的公司在补偿期内未能实现承诺业绩对上市公司产生不利影响，上市公司已与交易对方签署了《业绩补偿协议》，就标的公司实际业绩低于承诺业绩时交易对方需承担的补偿义务作出约定，有利于维护上市公司及其股东权益。



综上，收益法能够更好地体现标的公司的整体价值，故以收益法评估结果作为本次交易的定价依据。

(2) 在收益法评估时，“黄山嘉宾迎客松”硬盒系列小盒预计 2018 年销量同比下降 22.77%，2019 年预计销量同比增长 7.14%，2020 年及以后年度预计年增长 4%-5%；“庐山（银）”系列小盒 2017 年销量同比下降 18.73%，预计 2018 年 7-12 月销量同比下降 30.18%，2019 年销量同比增长 4.17%，2020 年及其以后年度预计平均增长 2%-3%；“红双喜（荷派）”硬盒系列小盒 2018 年全年预计同比增长 7.61%，2019 年-2021 年分别预计同比增长 15.38%、20%、22%。请结合在手订单及市场开拓情况，分别说明“黄山嘉宾迎客松”和“庐山（银）”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长的合理性、“红双喜（荷派）”硬盒系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性；

1) “黄山嘉宾迎客松”历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长的合理性

①“黄山嘉宾迎客松”系列产品订单情况

安徽中烟同标的公司签署的是框架合同，未明确具体的订单数量和金额，双方依据实际的订单金额来结算，招投标周期为2-3年，最近一次中标和合同签署日期如下：

|         |                  |
|---------|------------------|
| 中标通知书日期 | 2018 年 1 月 12 日  |
| 合同编号    | PRO1040607(BG-2) |
| 合同签署日期  | 2018 年 5 月 17 日  |

②“黄山嘉宾迎客松”系列产品未来销量增长预测的合理性分析

标的公司就“黄山嘉宾迎客松”系列烟标销售预测是依据该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“黄山嘉宾迎客松”香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果，具体如下：

| 年份       | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年*  | 2019 年*  | 2020 年*  | 2021 年*  | 2022 年*  | 2023 年*  |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销量（万张）   | 3,816.50 | 9,974.71 | 7,700.00 | 8,250.00 | 8,580.00 | 9,020.00 | 9,350.00 | 9,680.00 |
| 同比增长     |          | 161.36   | -22.80%  | 7.14%    | 4.00%    | 5.13%    | 3.66%    | 3.53%    |
| 销售收入（万元） | 801.71   | 2,093.83 | 1,566.04 | 1,648.71 | 1,714.66 | 1,802.59 | 1,868.53 | 1,934.48 |
| 同比增长     |          | 161.17%  | -25.21%  | 5.28%    | 4.00%    | 5.13%    | 3.66%    | 3.53%    |

注：销量是“黄山嘉宾迎客松”系列小盒和条盒销量合计，单位未换算为“套”

“黄山嘉宾迎客松”系列的销量出现爆发性增长，2017年销量同比增长161.17%，属于较为特殊的情形，出于谨慎性考虑2018年预计不能达到2017年的销量，预计增速为-22.80%，2018年预测增速下滑是因为2017年增速过高导致的；依据历史销售增长情况和2018年的实际销量和订单情况，预计2019年销量同比增长7.14%、2020年销量同比增长4.00%、2021年销量同比增长5.13%存在合理性。

报告期内，标的公司“黄山嘉宾迎客松”系列小盒单价一直保持在1,794.87元/万张，“黄山嘉宾迎客松”系列条盒单价一直保持在5,128.25元/万张；2018年7月上述价格分别调整为1,698.28元/万张、5,000元/万张。根据历史经验，对于成熟的品牌的烟标价格调节幅度和频率会逐步减少，并在一定阶段后不再变动，故预测期按最新调整的价格测算，不再考虑后续价格变动的的影响。

2018年1-10月，标的公司“黄山嘉宾迎客松”系列烟标销量6,327.77万张(未经审计)，销售收入1,289.04万元（未经审计）；截至2018年11月30日，标的公司预计2018年11月至12月份新增“黄山嘉宾迎客松”系列烟标订单数量1,430.00万张，预计确认销售收入285.78万元，同2018年1-10月份数据汇总后，预计2018年全年“黄山嘉宾迎客松”系列烟标销量7,757.77万张，同比下降22.23%，略高于原2018年预测数57.77万张；预计2018年全年“黄山嘉宾迎客松”系列烟标销售收入1,574.82万元，同比下降24.79%，高于原2018年预测数8.78万元。

综上，“黄山嘉宾迎客松”系列产品未来销量增长预测具有合理性。

## 2) “庐山（银）”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长合理性

### ①“庐山（银）”系列产品订单情况

“庐山（银）”系列为江西中烟旗下产品，其招标周期为每3年招标一次；标的公司最近一次该标段中标时间为2017年12月4日。标的公司同江西中烟就该标段的烟标生产所签订的合同为框架合同，未明确具体的采购金额，以实际下达的订单为准。

### ②“庐山（银）”系列产品未来销量增长预测的合理性分析

标的公司就“庐山（银）”系列烟标销售预测是依据该产品历史销售情况、2018

年的订单情况、“庐山（银）”系列香烟终端未来销售情况，并依据未来烟草市场销售情况等因素综合评估的结果，具体如下：

单位：万张/万元

| 年份   | 2016      | 2017      | 2018*     | 2019*     | 2020*     | 2021*     | 2022*     | 2023*     |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 销量   | 23,264.20 | 18,905.70 | 12,000.00 | 13,750.00 | 14,300.00 | 14,520.00 | 14,850.00 | 14,850.00 |
| 同比增长 |           | -18.73%   | -36.53%   | 14.58%    | 4.00%     | 1.54%     | 2.27%     | 0.00%     |
| 销售收入 | 3,250.85  | 2,568.57  | 1,774.36  | 1,848.29  | 1,922.23  | 1,951.80  | 1,996.16  | 1,996.16  |
| 同比增长 |           | -20.99%   | -30.92%   | 4.17%     | 4.00%     | 1.54%     | 2.27%     | 0.00%     |

“庐山（银）”系列烟标销售在报告期内持续下滑，2017年销量同比下降18.73%；预测2018年销量同比下降36.53%；2017年销售收入同比下降20.99%，预测2018年销量同比下降30.96%。“庐山（银）”系列烟标持续下滑的原因是“庐山（银）”作为五类卷烟，其终端销售总体处于下降趋势，同时也是江西中烟在调结构改革中有计划的主动下调生产计划所致。2017年和2018年销量的变动趋势同销售收入变动趋势不一致主要是因为2017庐山（银）小盒单价1020.82元/万张，同2016年相比略有下滑，2018年开始价格上调至1,068.38元/万张所致。

尽管上述因素叠加导致2018年“庐山（银）”系列预测的销量同2016年的销量相比下滑幅度达到了48.42%，考虑到低价烟还有庞大的消费群体，其需求量呈现刚性的特征；同时中国烟草工业调结构、减库存的工作已接近尾声，2019年补库存的因素导致销量会出现反弹，在以后年度其销量会稳定在一个较低的水平上。基于上述考虑，预测“庐山（银）”系列2019年销量同比增长14.58%，2020年销量同比增长4%，以后年度略有增长。

综上，尽管“庐山（银）”系列产品历史销量持续下滑，考虑到低价烟消费群体的刚性需求以及中国烟草工业调结构、减库存的因素，预测2019年销售出现反弹后以后年度保持在较低速度增长的预测具有合理性。

### 3) “红双喜（荷派）”硬盒系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性

#### ①“红双喜（荷派）”系列产品订单情况

“红双喜（荷派）”系列属于上海烟草旗下品牌，标的公司为上海烟草烟标生产涉及“中华”硬盒系列、“红双喜（荷派）”硬盒系列、“红双喜（铂派）”硬盒系列、“红双喜（晶喜）”硬盒系列产品。

上海烟草对其烟标类供应商每两年为周期进行公开招标。标的公司于2017年12月14日中标了上海烟草2018至2019年年度的上述品牌的烟标生产，合同以两年为周期约定了明确的采购金额，具体情况如下：

| 年度              | 2018-2019 年度     |
|-----------------|------------------|
| 项目编号            | 17204417         |
| 中标通知书日期         | 2017 年 12 月 14 日 |
| 合同编号            | 20183100001      |
| 合同签署日期          | 2017 年 12 月 28 日 |
| 合同约定金额(含税价, 万元) | 10,868.12        |
| 合同约定金额(不纳税, 万元) | 9,288.99         |

上一招标周期（2016至2017年度）同本次招标周期中标金额对比如下：

| 项目                        | 金额（人民币，万元） |
|---------------------------|------------|
| 2016 至 2017 年年度中标金额（不含税价） | 9,068.99   |
| 2018 至 2019 年年度中标金额（不含税）  | 9,288.99   |
| 同比增长                      | 2.43%      |

2018年至2019年年度中标金额同比高于2016年至2017年年度金额。根据历史经验，上海烟草同标的公司签署的采购合同约定的金额同实际执行中的金额差异较小。

## ②“红双喜（荷派）”系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性

“红双喜（荷派）”系列产品未来销量预测是在标的公司向上海烟草烟标销售总额确定的前提下，根据其历史销量进行的预测。

标的公司对上海烟草总体销量和销售金额预测情况如下：

| 年份       | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年*   | 2019 年*   | 2020 年*   | 2021 年*   | 2022 年*   | 2023 年*   |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 销量（万张）   | 19,287.44 | 17,229.92 | 18,573.00 | 19,593.00 | 20,123.00 | 21,063.00 | 21,374.00 | 21,385.00 |
| 同比增长     |           | -10.67%   | 7.80%     | 5.49%     | 2.71%     | 4.67%     | 1.48%     | 0.05%     |
| 销售收入（万元） | 4,736.42  | 4,332.57  | 4,871.90  | 5,137.91  | 5,275.39  | 5,519.73  | 5,602.55  | 5,606.92  |
| 同比增长     |           | -8.53%    | 12.45%    | 5.46%     | 2.68%     | 4.63%     | 1.50%     | 0.08%     |

从上表看，2017年标的公司对上海烟草的销量同比下降10.67%，销售金额同比下降8.53%，销售金额同销量变动比例不一致的原因是中华硬盒的销售价格变动所致，2016年中华硬盒销售单价为2,420元/万张，2017年中华硬盒销售单价为2,490.04元/万张，同比上涨69.18元/万张，2018年的情况同2017年。

根据中国烟草网站（www.tobacco.gov.cn）在《2017年全国卷烟市场分析》中披露的数据，2017年，一类卷烟销量1059万箱，同比增加70万箱，同比增长7.11%，高于2017年卷烟总体0.82%的增幅，其中一类卷烟中“中华”的销量为134万箱，位居第一，占高端卷烟销售总量的46.2%。卷烟销售因库存和生产周期等原因销售增长传导到烟标企业存在一致的滞后，2018年上半年回升的态势更为明显，标的公司在预测中上调了2018至2019年度对上海烟草的销量增速，平均增速为6.65%，略高于中标合同金额；预测2020至2021年度销量平均增速4.07%，预测2022至2023年度销量平均增速1.54%。

标的公司对上海烟草“红双喜（荷派）”系列销量和销售金额预测情况如下：

| 年份       | 2016年  | 2017年    | 2018年*   | 2019年*   | 2020年*   | 2021年*   | 2022年*   | 2023年*   |
|----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销量（万张）   | 876.03 | 1,329.36 | 1,430.00 | 1,650.00 | 1,980.00 | 2,420.00 | 2,420.00 | 2,420.00 |
| 同比增长     |        | 51.75%   | 7.57%    | 15.38%   | 20.00%   | 22.22%   | 0.00%    | 0.00%    |
| 销售收入（万元） | 227.32 | 344.35   | 369.10   | 425.89   | 511.07   | 624.64   | 624.64   | 624.64   |
| 同比增长     |        | 51.49%   | 7.19%    | 15.38%   | 20.00%   | 22.22%   | 0.00%    | 0.00%    |

2018年至2021年预测“红双喜（荷派）”系列销量增速较高的原因是2017年销量同比增速51.75%的基础上结合终端销售情况的综合判断。同时因“红双喜（荷派）”系列销售额的基数较低（2017年销售额仅为344.35万元），增幅的敏感性较高所致。

综上，“红双喜（荷派）”系列产品未来销量预测是在标的公司在2018至2019年年度对上海烟草烟标销售总额基本确定的前提下，综合其历史销量、2018年的订单情况、终端销售情况及外部销售环境的积极变化进行的预测，具有合理性。

**（3）在收益法评估时，南京中烟“南京”精品小盒 2016 年销量为 11,806.10 万张，2017 年销量为 12,792.35 万张，同比增长 8.35%，2018 年全年预计增长 12.74%，2019 年销量预计增长 8%，2019 年以后年度保持 3%左右的速度增长。但根据《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分披露，精品南京 2016 年、2017 年度销量分别为 1,279.24 万套、1,277.78 万套，2017 年销量同比下降 0.11%，与收益法评估预测中对“南京”精品系列产品销量变动趋势披露不一致，请对相关数据进行核实并说明对“南京”精品系列产品未来销量增长预测的合理性；**

1) 《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分与收益法评估预测中对“南京”精品系列产品销量变动趋势披露不一致的核实

经核查联通纪元销售原始数据，2016年度、2017年度精品南京的销售数量如下表所示：

| 项目                | 2017年度    | 2016年度    | 增长率   |
|-------------------|-----------|-----------|-------|
| 南京（精品）条盒（万张）      | 1,277.78  | 1,189.60  | 7.41% |
| 南京（精品）小盒（万张）      | 12,792.35 | 11,806.10 | 8.35% |
| 换算后南京（精品）整套销量（万套） | 1,277.78  | 1,180.61  | 8.23% |

因烟标印刷企业产能以大箱为单位，其中1大箱=250套，1套为10个小盒烟标和1个条盒烟标，为便于对照比较产能产量，《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分将各主要烟标产品的原始销售数据换算为整套销量，换算原则为10张小盒烟标和1张条盒烟标合并计为1套烟标。因部分烟标产品小盒、条盒销量并不是10:1，换算过程中会进行微调。

根据销售原始数据，2016年度、2017年度精品南京的换算后整套销量如上表所示。经核查，因换算过程中的公式链接问题，导致2016年换算后的南京（精品）整套销量出现错误。公司已核查全部烟标产品2016年、2017年、2018年1-6月的换算过程，除2016年南京（精品）销量外，其他烟标产品换算后的销量准确无误。

公司已在《报告书》“第四节 标的公司基本情况”之“八、标的公司的主营业务情况”之“（六）主营业务发展情况”中修改2016年精品南京及烟标合计的销量及单价。

2) “南京”精品系列产品未来销量增长预测的合理性

①“南京”精品系列产品订单情况

公司为江苏中烟生产“南京”精品系列烟标，公司系该标段的第一招标人，2018年的销量预测是依据标的公司同江苏中烟签署的年度销售合同确定的，具体情况如下：

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 合同编号          | PRO1038661(BG-1) |
| 合同签署日期        | 2018年5月5日        |
| 合同约定金额(含税)-条盒 | 12,440,227.43    |

|                  |               |
|------------------|---------------|
| 合同约定金额(含税)-硬盒    | 34,309,414.62 |
| 合计(含税)           | 46,749,642.05 |
| 合计(不含税,按16%税率折算) | 40,301,415.56 |

依据过去历史情况,江苏中烟同标的公司所签署的烟标采购合同中约定的合同金额为可变动的金额,江苏中烟根据该品牌的库存和终端销售情况进行小幅度的变动。

## ②“南京”精品系列产品未来销量增长预测的合理性分析

标的公司就“南京”精品系列烟标销售预测是依据该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“南京”精品香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果,具体如下:

| 年份       | 2016年     | 2017年     | 2018年*    | 2019年*    | 2020年*    | 2021年*    | 2022年*    | 2023年*    |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 销量(万张)   | 12,995.70 | 14,070.13 | 15,863.96 | 17,160.00 | 17,600.00 | 18,480.00 | 18,700.00 | 19,250.00 |
| 同比增长     |           | 8.27%     | 12.75%    | 8.17%     | 2.56%     | 5.00%     | 1.19%     | 2.94%     |
| 销售收入(万元) | 3,700.57  | 3,574.43  | 4,030.38  | 4,359.39  | 4,471.17  | 4,694.73  | 4,750.62  | 4,890.34  |
| 同比增长     |           | -3.41%    | 12.76%    | 8.16%     | 2.56%     | 5.00%     | 1.19%     | 2.94%     |

注:销量是“南京”精品系列小盒和条盒销量合计,单位未换算为“套”。

“南京”精品系列的销量报告期内持续增长,2018年预计增速达到12.75%;依据历史销售增长情况和2018年的实际销量和订单情况,预计2019年销量同比增长8.17%、2020年销量同比增长2.56%、2021年销量同比增长5%存在合理性。

2017年标的公司“南京”精品系列烟标销量增长但销售收入同比下降的原因是2017年烟标单价下调所致。根据历史经验,对于成熟的品牌的烟标价格调节幅度和频率会逐步减少,并在一定阶段后不再变动,故预测时不再考虑价格变动的影

响。  
2018年1-10月,标的公司“南京”精品系列烟标销量14,520.80万张(未经审数),销售收入3,689.50万元(未经审计);截至2018年11月30日,标的公司预计2018年11月至12月份新增“南京”精品系列烟标订单数量3602.83万张,预计确认销售收入915.28万元,同2018年1-10月份数据汇总后,预计2018年全年“南京”精品系列烟标销量18,123.63万张,同比增长28.81%,高于原2018年预测数2,259.67万张;预计2018年全年“南京”精品系列烟标销售收入4,604.78万元,同比增长28.83%,

高于原2018年预测数574.40万元。

综上，“南京”精品系列产品未来销量增长预测具有合理性。

(4) 联通纪元股权最近三年内进行了两次资产评估，均采用成本法，评估后进行增资或股权转让。请结合历次评估及股权转让情况说明本次交易估值采用收益法的原因，请量化说明并披露本次交易与前两次交易估值存在较大差异的合理性；

#### 1) 联通纪元近三年进行的三次评估的具体情况

联通纪元最近三年发生过三次评估，具体情况如下：

| 序号 | 评估基准日       | 评估目的         | 评估报告编号                    | 评估方法 | 净资产账面价值<br>(万元) | 评估值<br>(万元) | 评估溢价率   |
|----|-------------|--------------|---------------------------|------|-----------------|-------------|---------|
| 1  | 2015年5月31日  | 有限公司拟股份制改造评估 | 北方亚事评报字<br>[2015]第01-305号 | 成本法  | 11,264.39       | 15,797.65   | 40.24%  |
| 2  | 2016年12月31日 | 股权转让作价依据     | 锡友信评报字<br>(2017)第012号     | 成本法  | 13,269.19       | 16,508.54   | 24.41%  |
| 3  | 2018年6月30日  | 股权转让作价依据     | 众联评报字[2018]<br>第1260号     | 收益法  | 16,474.03       | 43,671.72   | 165.09% |

#### 2) 本次交易估值采用收益法的原因

联通纪元第一次资产评估目的是用于联通纪元股份制改造的需求，其采用资产法评估方法具有合理性。

联通纪元第二次资产评估目的是用于在全国中小企业股份转让系统进行股票交易的作价参考。上述股票交易在联通实业和颖鸿投资两个关联主体之间进行，仅需说明关联交易的价格公允性，资产法评估方法完全满足上述需求；同时考虑到交易主体之间未约定业绩对赌条款，其采用资产法评估方法具有合理性。

联通纪元第三次资产评估目的是用于基于让渡联通纪元控股权的股权转让交易的作价依据。上述交易在完全独立的主体之间进行。考虑到资产法反映的是企业基于现有资产的重置价值，无法充分反映诸如特许经营许可证、客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值；而联通纪元为烟草生产企业的辅助生产行业，收益法评估价值更好的考虑了各单项资产的价值对股东权益价值的贡



献，其结果更能充分反映企业价值；同时，交易主体之间就联通纪元未来三年的业绩设定了估值调整条款，联通纪元原实际控制人和现有管理层承担了联通纪元未来三年的业绩责任。基于上述综合因素，本次交易估值采用收益法可以更好的反映企业价值，具有合理性。

### 3) 量化说明并披露本次交易与前两次交易估值存在较大差异的合理性

#### ①评估基准日的公司净资产账面价值存在较大差异

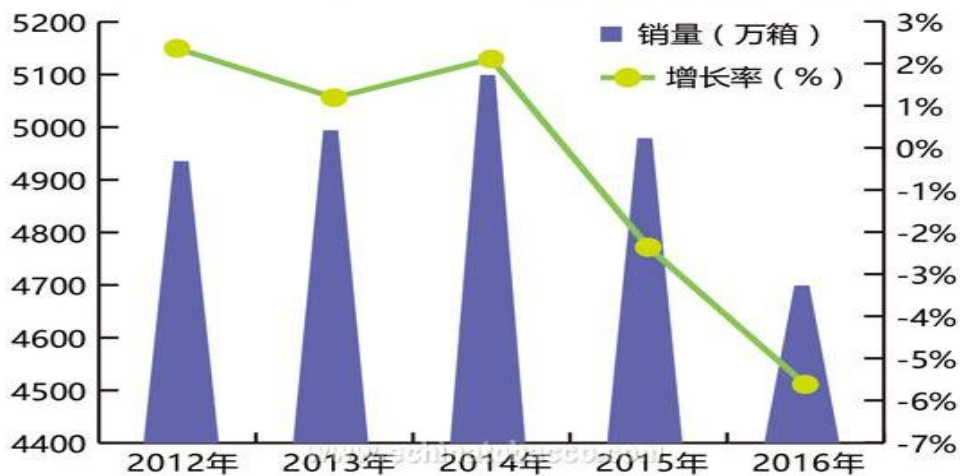
本次评估基准日的公司账面净资产为16,474.03万元，分别高于第一次评估基准日5,209.64万元和第二次评估基准日的3,204.84万元。

#### ②交易对手承担了标的公司未来三年业绩的义务

依据《股权转让协议》约定，交易对手承诺标的公司2019年至2021年累计完成9,400万净利润，并设置了估值调整条款。交易对价需要依据未来三年的业绩完成情况进行相应的调整，前两次交易估值未考虑上述因素。

#### ③标的公司所处的外部市场环境发生了较大变化

根据中国烟草（www.tobacco.gov.cn）披露的数据，2016年，中国共销售卷烟4,699.20万箱（不含雪茄烟），同比减少279.81万箱，下降5.62%。2012至2014年，卷烟销量保持稳定增长并在2014年达到峰值5,099.14万箱，从2015年起，销量连续两年下降且减量逐年增大，具体见下图：



2017年全国共销售卷烟4,738.00万箱，同比增加39万箱，同比增长0.82%，其

中一类卷烟销量1,059.00万箱，同比增加70万箱，增长率为7.11%。2018年1-6月，烟草行业完成卷烟产量2,350.70万箱，同比增长4.52%；商业销量2,513.06万箱，同比增长1.54%；商业销售额8,267.09亿元，同比增长6.99%。

前两次评估时点中国卷烟产销量持续下滑；本次评估中国卷烟产销量恢复性增长趋势明显，具备收益法评估的基本条件。

#### ④收益法评估方法同资产法不同估值方法的差异所致

资产法反映的是企业基于现有资产的重置价值，在行业外部环境出现持续下滑的情况下采用资产法估值是合适的。

收益法评估考虑了各单项资产的价值对股东权益价值的贡献，在外部市场环境保持稳定且企业现金流可量化的条件下采用收益法是合适的。

在剔除评估基准日账面净资产的差异和估值调整条款的差异，因采取评估方法的不同致本次评估同前两次资产评估的差异金额分别为13,264.43万元和14,558.34万元。

综上，因评估基准日账面净资产的差异、外部环境的变化、估值条款的影响、评估方法自身的差异等因素，本次交易与前两次交易估值存在较大差异，存在合理性。

**(5) 本次标的资产静态市盈率为 22.32 倍，高于行业平均的 15.45 倍市盈率，请说明标的资产市盈率高于行业同期水平的原因及合理性。**

#### 1) 对比近三年同行业资产评估核心指标，分析评估值的合理性

近三年同行业相类似资产交易均按收益法评估值作为资产交易定价依据，但同类资产因评估基准日不同，导致收益法预测期的区间存在一定差异；尽管属于同行业同类型资产，但其产品结构不同，其收入、净利润的成长性不同，具体资产的经营风险不同，导致收益法下评估值产生差异，存在合理性，具体如下：

#### ①预测期收入增长预测存在差异

瑞丰印刷（评估基准日 2016 年 8 月 31 日）预测期前三年预计收入增速为 23.15%、5.66%、3.26%；大风科技（评估基准日 2017 年 10 月 31 日）预测期前

三年预计收入增速为 29.21%、19.00%、6.23%；标的公司（评估基准日 2018 年 6 月 30 日）预测期前三年预计收入增速为 4.01%、3.80%、3.16%。其他 2 家未公布评估报告说明，未取得上述数据。

尽管不同企业依据其过去收入增长情况、订单情况等对未来销售收入增速进行了合理预测，但作为同行业企业，面对的下游客户、外部环境是一致的，预测期时间也存在重叠。

评估报告中对标的公司预测期收入增速同同类资产对比，存在合理性。

### ②净利润增长情况

瑞丰印刷（评估基准日 2016 年 8 月 31 日）预测期前三年预计净利润增速为 13.88%、5.73%、2.96%；大风科技（评估基准日 2017 年 10 月 31 日）预测期前三年预计收入增速为 153.02%、15.18%、9.13%（未有业绩承诺）；吉星印务业绩承诺期（2016 年至 2018 年）净利润增速为 148.01%、15.00%、15.00%；金光实业业绩承诺第一年（承诺期为 2016 年，只承诺一年业绩）净利润增速为 26.76%。

标的公司（评估基准日 2018 年 6 月 30 日）预测期前三年承诺净利润增速为 16.70%、8.62%、5.83%。

对比同类型资产净利润增速预测，联通纪元业绩承诺期增速处于合理区间。

### ③折现率差异较大

| 项目                 | 瑞丰印刷          | 大风科技          | 联通纪元          |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 无风险报酬率 Rf          | 2.81%         | 4.07%         | 4.11%         |
| 中国市场风险溢价           | 7.11%         | 7.10%         | 6.82%         |
| 个别风险 RC            | 3.50%         | 2.50%         | 2.00%         |
| 企业所得税率             | 15.00%        | 15.00%        | 25%           |
| 剔除财务杠杆调整 $\beta_e$ | 0.9633        | 0.7081        | 0.8096        |
| <b>折现率</b>         | <b>13.16%</b> | <b>11.44%</b> | <b>11.12%</b> |

瑞丰印刷折现率取值较高，主要是个别风险取值 3.50%，高于大风科技的 2.50% 和联通纪元的 2.00%。

标的公司曾为新三板挂牌企业，属于公众公司，下游客户数量多且稳定性较高，公司营运效率较高，现金流较为稳健，经营风险较低，个别风险赋值 2.00% 具有合理性；大风科技也是新三板挂牌企业，属于公众公司，但其规模较小，客

户数量少，客户的行业地位较低，其个别风险高于联通纪元具有合理性。

综上，通过对比分析，标的公司评估报告中收入的预估、净利润的预估具有合理性，主要因折现率中个别风险的差异导致资产定价同其他企业存在差异。

另外，资产定价的差异也体现在对未来业绩承诺的差异上。大风科技无业绩承诺，金光实业仅承诺一年的业绩，瑞丰印刷有三年业绩承诺但系收购方的关联方；吉星印务有三年业绩承诺期。综合对比，联通纪元同吉星印务情况较为接近，具有可比性。

标的公司资产交易定价为 40,000 万元，交易静态市盈率（交易定价/上一完整年度净利润）为 20.41 倍，同吉星印务 19.84 倍的市盈率较为接近，资产定价具有合理性。

#### **（6）独立财务顾问核查意见**

**①结合标的资产同行业公司情况，说明标的资产预估值的合理性以及按收益法评估作为本次交易作价依据的原因；**

经核查，独立财务顾问认为，结合市场可比交易及同行业上市公司的市盈率、市净率等指标分析，标的资产估值具有合理性。以标的资产估值为基础协商确定最终交易价格为交易各方经商谈达成一致的结果。

**②在收益法评估时，“黄山嘉宾迎客松”硬盒系列小盒预计 2018 年销量同比下降 22.77%，2019 年预计销量同比增长 7.14%，2020 年及以后年度预计年增长 4%-5%；“庐山（银）”系列小盒 2017 年销量同比下降 18.73%，预计 2018 年 7-12 月销量同比下降 30.18%，2019 年销量同比增长 4.17%，2020 年及其以后年度预计平均增长 2%-3%；“红双喜（荷派）”硬盒系列小盒 2018 年全年预计同比增长 7.61%，2019 年-2021 年分别预计同比增长 15.38%、20%、22%。请结合在手订单及市场开拓情况，分别说明“黄山嘉宾迎客松”和“庐山（银）”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长合理性、“红双喜（荷派）”硬盒系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性；**

**A、“黄山嘉宾迎客松”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长合理性**

经核查，独立财务顾问认为，标的公司就“黄山嘉宾迎客松”系列烟标销售预测是依据该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“黄山嘉宾迎客松”系列香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果，未来销售增长预测具有合理性。

#### **B、“庐山（银）”系列产品历史销量下滑但预计未来销量保持高速增长的可能性**

经核查，独立财务顾问认为，标的公司就“庐山（银）”系列烟标销售预测是考虑到低价烟消费群体的刚性需求以及中国烟草工业调结构、减库存的因素，综合该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“庐山（银）”系列香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果，未来销售增长预测具有合理性。

#### **C、“红双喜（荷派）”硬盒系列产品预计未来销量高速增长的依据及合理性**

经核查，独立财务顾问认为，“红双喜（荷派）”系列销量烟标销售预测是在对上海烟草总体中标金额的前提下，依据该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“红双喜（荷派）”系列香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果，未来销售增长预测具有合理性。

**③在收益法评估时，南京中烟“南京”精品小盒2016年销量为11,806.10万张，2017年销量为12,792.35万张，同比增长8.35%，2018年全年预计增长12.74%，2019年销量预计增长8%，2019年以后年度保持3%左右的速度增长。但根据《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分披露，精品南京2016年、2017年度销量分别为1,279.24万套、1,277.78万套，2017年销量同比下降0.11%，与收益法评估预测中对“南京”精品系列产品销量变动趋势披露不一致，请对相关数据进行核实并说明对“南京”精品系列产品未来销量增长预测的合理性；**

经核查，独立财务顾问认为，公司已核查并修改《报告书》交易标的主要产品的销量及价格变动部分与收益法评估预测中对“南京”精品系列产品销量变动趋势披露不一致之处；标的公司就“南京”精品系列烟标销售预测是依据该产品历史销售情况、2018年的订单情况、“南京”精品香烟终端未来销售情况等因素综合评估的结果，未来销售增长预测具有合理性

**④联通纪元股权最近三年内进行了两次资产评估，均采用成本法，评估后**

进行增资或股权转让。请结合历次评估及股权转让情况说明本次交易估值采用收益法的原因，请量化说明并披露本次交易与前两次交易估值存在较大差异的合理性；

经核查，独立财务顾问认为，本次交易是以联通纪元的盈利能力为基础，控制权转移为目的，按照收益法计算的评估结果为作价依据，因评估基准日账面净资产的差异、外部市场环境的变化、估值条款的影响、评估方法自身的差异等因素，本次交易与前两次交易估值存在较大差异，具有合理性。

⑤本次标的资产静态市盈率为 22.32 倍，高于行业平均的 15.45 倍市盈率，请说明标的资产市盈率高于行业同期水平的原因及合理性。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司评估报告中收入的预估、净利润的预估具有合理性，主要因折现率中个别风险的差异导致资产定价同其他企业存在差异；资产定价的差异也体现在对未来业绩承诺的差异上，标的公司同吉星印务情况较为接近，具有可比性；标的公司交易静态市盈率（交易定价/上一完整年度净利润）为 20.41 倍，同吉星印务 19.84 倍的市盈率较为接近，资产定价具有合理性。

3、据《报告书》披露，本次交易对价 22,180 万元，拟通过现金支付。资金来源为自有资金以及通过法律法规允许的方式筹集的资金，你公司拟向银行申请不超过 1.33 亿元的并购贷款。请详细说明：

(1) 截至2018年9月30日，上市公司合并报表（未审计）货币资金余额仅为6,037.39万元。请说明你公司此次交易的融资安排及进展情况，并补充披露所涉及借款的还款计划、每年需承担的财务费用，模拟测算此次交易对你公司净利润的影响；

(2) 根据备考审阅报告，收购完成后上市公司备考资产负债率提升26.87个百分点至46.62%，上市公司备考流动比率、速动比率分别为0.93、0.97，低于本次交易前的2.38、2.64。请结合本次交易完成后的资产、负债的主要构成，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，并请结合现金流量状况、可利用的融资渠道等说明本次交易是否对上市公司资金情况产生重大不利影响。

请独立财务顾问核查并发表专业意见。

### 【回复】

(1) 截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司合并报表（未审计）货币资金余额仅为 6,037.39 万元。请说明你公司此次交易的融资安排及进展情况，并补充披露所涉及借款的还款计划、每年需承担的财务费用，模拟测算此次交易对你公司净利润的影响；

根据《支付现金购买资产协议》，公司与交易对方约定标的公司 55.45% 股权的交易对价为 22,180.00 万元。同时，协议还约定“甲方于本次交易事项在完成工商变更登记之日起 10 日内向乙方支付交易对价至 70%，剩余 30% 部分分三次支付，各期支付比例为 10%、10%、10%；自 2019 年度开始，在乙方业绩承诺期内的每个会计年度结束后的 4 个月内，由甲方聘请的第三方审计机构出具的年度审计报告后的 10 日内，甲方完成支付；当年触发本协议第七条业绩补偿及《业绩补偿协议》的，直接从本年度应支付的 10% 的交易对价中扣除，不足部分由乙方自筹资金补足。”综上，根据协议约定，在完成工商变更登记之日起 10 日首期支付金额为 15,526.00 万元，2019 年至 2021 年各支付 2,218.00 万元。

本次交易的资金来源为新宏泽自有资金以及并购贷款筹集的资金。

公司已在《报告书》“重大事项提示”之“六、本次交易的资金来源”和“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）本次交易的资金来源”及《报告书摘要》“重大事项提示”之“六、本次交易的资金来源”和“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）本次交易的资金来源”补充披露如下内容：

根据上市公司公开披露的第三季度财务报告，上市公司截至 2018 年 9 月 30 日，货币资金余额 6,037.39 万元，期末现金及现金等价物余额 4,416.00 万元。2018 年 1-9 月经营活动现金流量净额为 5,547.90 万元，其他流动资产中可赎回的理财产品余额为 7,000.00 万元，应收账款余额 9,297.54 万元，公司自有资金可以支付部分股权转让款。

上市公司召开第三届董事会第七次会议审议通过了《关于向银行申请并购

贷款的议案》，同意公司向银行申请不超过 1.33 亿元的并购贷款，用于支付购买标的公司 55.45% 股权的部分交易价款，同意授权公司法定代表人与贷款银行办理相关业务并签署贷款文件。公司目前所有授信审核资料已齐全并已报送工商银行潮州支行逐级审核，待全部审批程序完成后即可放款。双方初步磋商贷款规模不超过 1.33 亿元，期限 7 年，年利率 4.9%，利息按月支付，本金每半年支付一次。最终贷款额度、利率、期限等以实际授信及银行审批结果为准。

根据新宏泽并购贷款计划，各期贷款基本要素表如下所示：

| 项目   | 贷款本金<br>(万元) | 占比   | 贷款日期      | 贷款结束        | 贷款期限<br>(月) | 贷款期限<br>(年) | 贷款年利率 |
|------|--------------|------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 首期贷款 | 9,310        | 70%  | 2019/1/1  | 2025 年 12 月 | 84          | 7           | 4.90% |
| 二期贷款 | 1,330        | 10%  | 2020/4/30 | 2025 年 12 月 | 69          | 6           | 4.90% |
| 三期贷款 | 1,330        | 10%  | 2021/4/30 | 2025 年 12 月 | 57          | 5           | 4.90% |
| 四期贷款 | 1,330        | 10%  | 2022/4/30 | 2025 年 12 月 | 45          | 4           | 4.90% |
| 合计   | 13,300       | 100% |           |             | -           |             |       |

各年度还本付息情况表如下所示：

| 年度   | 贷款金额<br>(万元) | 本金还款<br>(万元) | 利息还款<br>(万元) | 还本付息<br>(万元) | 本金余额<br>(万元) |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2019 | 9,310        | 1,330        | 440          | 1,770        | 7,980        |
| 2020 | 1,330        | 1,552        | 421          | 1,973        | 7,758        |
| 2021 | 1,330        | 1,818        | 407          | 2,224        | 7,271        |
| 2022 | 1,330        | 2,150        | 373          | 2,524        | 6,451        |
| 2023 | -            | 2,150        | 290          | 2,440        | 4,300        |
| 2024 | -            | 2,150        | 184          | 2,335        | 2,150        |
| 2025 | -            | 2,150        | 79           | 2,229        | -            |
| 合计   | 13,300       | 13,300       | 2,194        | 15,494       | -            |

根据新宏泽并购贷款计划，第一年度应当承担贷款利息约为 440.00 万元。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审〔2018〕8000 号《审阅报告》，2017 年度备考报表的净利润为 6,078.05 万元，财务费用占最近一个会计年度备考报表净利润的比例为 7.24%，且伴随本金偿还，财务费用逐年递减，对公司盈利能力影响较低。公司经营状况良好，具备较好的债务本金和利息支付能力，本次申请并购贷款不会给公司带来重大财务风险，不存在损害公司及



投资者利益的情形。

(2) 根据备考审阅报告，收购完成后上市公司备考资产负债率提升 26.87 个百分点至 46.62%，上市公司备考流动比率、速动比率分别为 0.93、0.97，低于本次交易前的 2.38、2.64。请结合本次交易完成后的资产、负债的主要构成，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，并请结合现金流量状况、可利用的融资渠道等说明本次交易是否对上市公司资金情况产生重大不利影响。

### ①本次交易完成后的资产结构分析

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审〔2018〕8000 号《审阅报告》，本次交易完成后上市公司最近一年一期主要资产情况如下：

单位：元

| 资产             | 2018 年 6 月 30 日       | 占比             | 2017 年 12 月 31 日      | 占比             |
|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
| 货币资金           | 200,012,218.01        | 22.01%         | 185,574,003.33        | 19.92%         |
| 应收票据及应收账款      | 124,968,882.87        | 13.75%         | 166,481,535.50        | 17.87%         |
| 预付款项           | 1,785,149.52          | 0.20%          | 1,242,296.22          | 0.13%          |
| 其他应收款          | 2,852,490.96          | 0.31%          | 3,257,854.88          | 0.35%          |
| 存货             | 56,008,368.39         | 6.16%          | 48,933,788.09         | 5.25%          |
| 其他流动资产         | 6,316,636.67          | 0.70%          | 6,102,328.74          | 0.66%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>391,943,746.42</b> | <b>43.13%</b>  | <b>411,591,806.76</b> | <b>44.18%</b>  |
| 长期股权投资         | 2,301,514.75          | 0.25%          | 2,211,209.96          | 0.24%          |
| 投资性房地产         | 55,880,305.81         | 6.15%          | 56,562,053.19         | 6.07%          |
| 固定资产           | 245,096,599.64        | 26.97%         | 233,424,703.71        | 25.06%         |
| 在建工程           | 45,830,665.75         | 5.04%          | 56,245,632.10         | 6.04%          |
| 无形资产           | 47,682,646.52         | 5.25%          | 48,403,421.30         | 5.20%          |
| 商誉             | 116,265,455.48        | 12.79%         | 116,265,455.48        | 12.48%         |
| 递延所得税资产        | 2,949,372.58          | 0.32%          | 3,836,653.16          | 0.41%          |
| 其他非流动资产        | 742,167.69            | 0.08%          | 3,066,561.94          | 0.33%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>516,748,728.22</b> | <b>56.87%</b>  | <b>520,015,690.84</b> | <b>55.82%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>908,692,474.64</b> | <b>100.00%</b> | <b>931,607,497.60</b> | <b>100.00%</b> |

本次交易完成后，上市公司备考报表 2018 年 6 月 30 日流动资产占比为

43.13%，非流动资产占比为 56.87%。其中流动资产中占比较大的主要包括货币资金和应收票据及应收账款，应收账款主要是烟草公司客户，均与上市公司和标的公司保持长期稳定的关系，应收账款流动性较强，回收风险较低；非流动资产的构成中占比较大的主要包括固定资产和商誉，其中固定资产主要是专用生产设备和厂房，状态良好。商誉为本次交易产生，金额为 11,626.55 万元，目前不存在商誉减值迹象。

## ②本次交易完成后的负债结构分析

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审〔2018〕8000 号《审阅报告》，本次交易完成后上市公司最近一年一期主要负债情况如下：

单位：元

| 负债             | 2018 年 6 月 30 日       | 占比             | 2017 年 12 月 31 日      | 占比             |
|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
| 短期借款           | 5,000,000.00          | 1.18%          | 5,000,000.00          | 1.17%          |
| 应付票据及应付账款      | 136,905,875.71        | 32.32%         | 137,893,501.04        | 32.22%         |
| 预收款项           | 146,496.40            | 0.03%          | 49,029.40             | 0.01%          |
| 应付职工薪酬         | 6,397,925.86          | 1.51%          | 7,484,953.85          | 1.75%          |
| 应交税费           | 10,903,107.22         | 2.57%          | 15,856,537.39         | 3.71%          |
| 其他应付款          | 224,116,383.88        | 52.90%         | 223,643,865.62        | 52.26%         |
| 其他流动负债         | 36,234,992.03         | 8.55%          | 36,234,992.03         | 8.47%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>419,704,781.10</b> | <b>99.07%</b>  | <b>426,162,879.33</b> | <b>99.59%</b>  |
| 递延收益           | 3,923,601.92          | 0.93%          | 1,770,601.04          | 0.41%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>3,923,601.92</b>   | <b>0.93%</b>   | <b>1,770,601.04</b>   | <b>0.41%</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>423,628,383.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>427,933,480.37</b> | <b>100.00%</b> |

本次交易完成后，上市公司备考报表 2018 年 6 月 30 日流动负债占比为 99.07%，非流动负债占比仅为 0.93%。负债构成中占比较大的主要为应付票据及应付账款和其他应付款。应付票据主要为银行承兑汇票，应付账款占比最大的为尚未到结算期的货款。其他应付款主要为本次收购未支付的交易对价，金额 221,800,000.00 元。根据公司自有资金（包括原上市公司及标的公司）情况以及未来融资情况，随着本次交易对价分期支付，将逐步降低其他应付款对应的股权对价款，公司的负债规模将会一定程度的降低。

## ③本次交易完成后上市公司资产负债率及主要偿债能力指标的变化情况分

析

单位：元

| 项目       | 2018年6月30日 |           | 2017年12月31日 |           |
|----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|          | 实际         | 备考        | 实际          | 备考        |
| 资产总计     | 49,875.66  | 90,869.25 | 52,611.74   | 93,160.75 |
| 负债总计     | 9,848.18   | 42,362.84 | 9,902.71    | 42,793.35 |
| 股东权益合计   | 40,027.48  | 48,506.41 | 42,709.03   | 50,367.40 |
| 资产负债率(%) | 19.75      | 46.62     | 18.82       | 45.93     |
| 流动比率(倍)  | 2.38       | 0.93      | 2.64        | 0.97      |
| 速动比率(倍)  | 1.98       | 0.78      | 2.35        | 0.83      |

根据交易前后主要债务指标的变化情况，交易完成后，资产负债率由 19.75% 上升至 46.62%，流动比率和速动比率均有不同程度的下降。上述结果的产生主要原因是合并后流动负债的增加：一方面，标的公司本身存在一定的流动负债，合并后会增加新宏泽合并债务规模；另一方面，本次交易结构为现金购买资产，上市公司需要筹集资金支付本次交易对价，在备考报表层面上将交易对价 221,800,000.00 元计入其他应付款中未付股权收购款处理，导致资产负债率较交易前提高较多。

综上所述，未来上市公司在交易完成的当期，利用自有资金支付部分股权转让款后，合并报表的当期资产负债率会较备考数据有所下降。同时由于新宏泽及标的公司业务经营状况及现金流状况均较好，故随着债务的偿还，资产负债率会逐年下降。目前，公司的资产负债率仍处于相对合理水平，处于财务安全范畴。

#### ④上市公司财务安全性及上市公司资金情况产生重大影响分析

上市公司最近一个会计年度 2017 年经审计的合并报表经营活动现金流量净额为 2,860.25 万元，标的公司 2017 年度经审计的合并报表经营活动现金流量净额为 2,698.89 万元。本次交易完成前后，交易双方主营业务和经营模式均不会发生变化，经营活动现金流亦不会发生重大变化。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审〔2018〕8000 号《审阅报告》，本次交易完成后，上市公司营业收入和净利润将得到大幅提升。通过本次交易，有利于推动公司持续发展，提升公司盈利能力和发展潜力，间接融资能力能够得到进一步提高。上市公司可

通过再融资、发行债券和优先股等方式融得低资金成本的资金，用于扩大新宏泽的经营规模。综合分析，上市公司的财务情况处于相对安全的范畴。

在债务融资方面，新宏泽为了顺利完成本次交易并保障财务安全性，上市公司就本次交易价款的支付正在与工商银行潮州支行洽谈 7 年期并购贷款，公司充分考虑并计划了贷款的发放和偿还节奏，尽可能最大程度保障本次交易顺利完成，同时在充分考虑公司的偿债能力基础上，保障公司的短期及中长期的财务安全性，不会给上市公司资金情况产生重大不利影响。

### **(3) 独立财务顾问核查意见**

**①截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司合并报表（未审计）货币资金余额仅为 6,037.39 万元。请说明你公司此次交易的融资安排及进展情况，并补充披露所涉及借款的还款计划、每年需承担的财务费用，模拟测算此次交易对你公司净利润的影响；**

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已为支付此次交易对价筹措资金作出了相应的安排，以保证按合同约定如期支付交易价款。根据上市公司与银行初步商定的贷款计划，及谨慎测算的借款产生的财务费用（最终具体的财务费用数额及还款节奏以银行审定的为准），本次交易不会对上市公司盈利能力带来不利影响。

**②根据备考审阅报告，收购完成后上市公司备考资产负债率提升 26.87 个百分点至 46.62%，上市公司备考流动比率、速动比率分别为 0.93、0.97，低于本次交易前的 2.38、2.64。请结合本次交易完成后的资产、负债的主要构成，说明交易完成后上市公司资产负债率是否处于合理水平，并请结合现金流量状况、可利用的融资渠道等说明本次交易是否对上市公司资金情况产生重大不利影响。**

经核查，独立财务顾问认为，交易后上市公司资产负债率、流动比率、速动比率仍处在相对合理的水平，上市公司未来的财务风险控制在一定范围内，上市公司及标的公司将通过提升公司盈利能力与核心竞争力，逐步提升公司业务质量和资产质量，同时适时开发多渠道融资方式，降低公司总体债务水平，提升公司财务安全性，不会给上市公司资金情况产生重大不利影响。

4、联通纪元 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月营业收入分别为 20,740.30 万元、20,998.65 万元、10,284.52 万元，净利润分别为 3,049.20 万元、1,960.18 万元、784.14 万元，请详细说明：

(1) 结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明联通纪元净利润逐年下滑的原因及合理性；请说明联通纪元生产经营环境是否发生重大不利变化；

(2) 本次交易对方承诺标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年实现的净利润承诺数分别不低于 2,900 万元、3,150 万元及 3,350 万元。请结合行业及标的公司历史经营业绩及未来发展等因素，补充披露上述业绩承诺的依据、合理性和可实现性；

(3) 据披露，业绩承诺期内，若 2019 年出现目标公司实际实现净利润不足当年承诺净利润的 50%（含本数）及 2020 年和 2021 年任一年出现标的公司从承诺期开始累计实际实现净利润不足从承诺期开始至当年累计承诺净利润的 50%（含本数），双方应重新议价，不能达成一致意见的，你公司有权要求交易对手方回购其所转让的标的公司全部或部分股权，回购价格的资金支付以你公司实际支付的资金为准。请结合本次交易对价支付方式及安排，说明当触发补偿义务时重新议价的具体机制、交易对方回购股权的履约能力，以及你公司为维护上市公司利益拟采取的保障措施。

请独立财务顾问核查并发表专业意见。

#### 【回复】

(1) 结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明联通纪元净利润逐年下滑的原因及合理性；请说明联通纪元生产经营环境是否发生重大不利变化；

##### 1) 行业情况

根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司属于门类“C 类制造业”中的子类“C23 印刷和记录媒介复制业”；根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，公司属于大类“C 类制造业”中的子类“C23 印刷和记录媒

介复制业”中的子类“C2319包装装潢及其他印刷”。根据以上行业分类，我们将劲嘉股份、永吉股份、集友股份、陕西金叶作为同行业可比公司，以上四家公司2016年度、2017年度及2018年上半年的净利润如下表：

单位：万元

| 证券代码      | 证券名称 | 2018 年上半<br>年净利润 | 2017 年度<br>净利润 | 2016 年度<br>净利润 | 2017 年较<br>2016 年变动 | 变动率     |
|-----------|------|------------------|----------------|----------------|---------------------|---------|
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 42,443.01        | 67,264.74      | 63,788.28      | 3,476.46            | 5.45%   |
| 603058.SH | 永吉股份 | 6,322.96         | 9,383.43       | 9,373.77       | 9.66                | 0.10%   |
| 603429.SH | 集友股份 | 5,574.84         | 9,915.50       | 5,280.38       | 4,635.11            | 87.78%  |
| 000812.SZ | 陕西金叶 | 2,505.03         | 5,057.57       | 5,756.45       | -698.88             | -12.14% |
|           | 平均值  | 14,211.46        | 22,905.31      | 21,049.72      | 1,855.59            | 8.82%   |
|           | 联通纪元 | 784.14           | 1,960.18       | 3,049.20       | -1,089.02           | -35.71% |

如上表，烟标行业的净利润整体呈现逐年上涨的趋势，以上四家可比公司中仅陕西金叶2017年度的净利润较2016年度出现下降。2015年、2016年，烟草行业整体出现了增速放缓乃至负增长的情形，2017年全国卷烟销量恢复增长，因此，烟标行业整体的净利润也随之增长。由于联通纪元规模小，对客户的议价能力较弱，为了维持市场份额，会逐年下调部分产品的售价以维持客户。与此同时，联通纪元为了应对下游卷烟市场的增长，也在积极地开发新产品，致使2017年度打样的产品增加，进而导致各产成品分摊的成本也较2016年度出现了一定程度的增长。由于自身业务规模较小，对售价、成本等因素的变动与以上四家公司相比更为敏感，致使报告期内联通纪元的净利润呈现逐年下降的趋势。

## 2) 主要产品销量、价格走势、成本及毛利率

报告期内，标的公司主营业务按照产品类别划分情况如下表所示：

单位：元

| 项目    | 2018 年 1-6 月         |              | 2017 年度              |              | 2016 年度              |              |
|-------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
|       | 营业毛利                 | 毛利率<br>(%)   | 营业毛利                 | 毛利率<br>(%)   | 营业毛利                 | 毛利率<br>(%)   |
| 主营业务  | <b>30,915,615.71</b> | <b>30.09</b> | <b>66,838,832.40</b> | <b>31.92</b> | <b>75,967,576.05</b> | <b>36.73</b> |
| 烟标    | 30,752,095.44        | 31.60        | 66,082,468.39        | 32.82        | 75,161,249.15        | 36.86        |
| 其他印刷品 | 163,520.27           | 3.02         | 756,364.01           | 9.38         | 806,326.90           | 27.65        |
| 其他业务  | <b>70,793.84</b>     | <b>68.03</b> | <b>178,586.29</b>    | <b>30.68</b> | <b>53,874.45</b>     | <b>9.59</b>  |
| 合计    | <b>30,986,409.55</b> | <b>30.13</b> | <b>67,017,418.69</b> | <b>31.92</b> | <b>76,021,450.50</b> | <b>36.65</b> |

报告期内，标的公司的毛利主要来自烟标业务。2016年度、2017年度和2018年1-6月烟标业务的毛利率分别为36.86%、32.82%和31.60%。标的公司2018年1-6月烟标的毛利率与2017年度基本持平，2017年度毛利率较2016年度下降了4.04个百分点，主要受以下七种产品毛利率下降的影响，具体如下：

单位：元

| 类别            | 2017年毛利              | 毛利贡献率         | 2017年毛利率      | 2016年毛利率      | 毛利率变动         |
|---------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 中华硬盒          | 15,650,990.22        | 23.68%        | 40.09%        | 42.36%        | -2.27%        |
| 南京（精品）小盒      | 8,314,695.42         | 12.58%        | 32.74%        | 38.63%        | -5.89%        |
| 黄山嘉宾迎客松硬盒（小盒） | 5,382,605.87         | 8.15%         | 31.68%        | 42.18%        | -10.50%       |
| 金鹿小盒          | 5,101,953.28         | 7.72%         | 31.37%        | 38.33%        | -6.96%        |
| 庐山（银）条盒       | 3,245,780.34         | 4.91%         | 39.87%        | 41.73%        | -1.86%        |
| 南京（精品）条盒      | 3,110,636.71         | 4.71%         | 33.08%        | 46.38%        | -13.30%       |
| 红双喜硬盒条盒(阜阳)   | 2,736,653.31         | 4.14%         | 55.62%        | 68.52%        | -12.90%       |
| <b>总计</b>     | <b>43,543,315.17</b> | <b>65.89%</b> | <b>37.19%</b> | <b>42.11%</b> | <b>-4.92%</b> |

以上七种烟标产品2017年的毛利占烟标产品总毛利的65.89%。2017年以上七种烟标产品的平均毛利率为37.19%，较2016年的42.11%下降了4.92个百分点。报告期内，以上七种产品的销量如下：

单位：万张

| 产品名称          | 2018年1-6月 | 2017年     | 2016年     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 中华硬盒          | 8,377.60  | 15,677.40 | 17,765.44 |
| 南京（精品）条盒      | 955.80    | 1,277.78  | 1,189.60  |
| 南京（精品）小盒      | 9,432.00  | 12,792.35 | 11,806.10 |
| 红双喜硬盒条盒(阜阳)   | 1,298.00  | 2,172.00  | 2,600.00  |
| 庐山（银）条盒       | 456.40    | 1,718.70  | 2,114.90  |
| 黄山嘉宾迎客松硬盒（小盒） | 2,489.82  | 9,064.21  | 3,466.40  |
| 金鹿小盒          | 2,766.65  | 8,745.35  | 1,394.00  |

由于烟标销售存在季节性特点，下半年为联通纪元的销售旺季，因此2018年上半年的烟标销量较前两年相比较少。整体来看，影响利润的主要产品2017年的销量较2016年是上涨的，其中黄山嘉宾迎客松硬盒（小盒）和金鹿小盒销量出现大幅增加，其余产品2017年度的销量较2016年度相比无重大变化。由于2017

年度的净利润较2016年度下降10,890,233.13元，与主要产品整体销量变化趋势不完全一致，因此，销量变动对净利润下降的影响较小。

由于2018年上半年联通纪元的毛利率与2017年基本持平，因此，我们重点分析联通纪元2017年和2016年度价格、成本变动对当年毛利率的影响，如下表：

单位：元

| 产品名称          | 2017年售价  | 2017年单位成本 | 2016年售价  | 2016年成本  | 价格变动    | 单位成本变动 |
|---------------|----------|-----------|----------|----------|---------|--------|
| 中华硬盒          | 2,490.04 | 1,491.72  | 2,420.85 | 1,395.49 | 69.18   | 96.24  |
| 南京（精品）小盒      | 2,051.41 | 1,401.44  | 2,307.69 | 1,334.33 | -256.28 | 67.10  |
| 黄山嘉宾迎客松硬盒（小盒） | 1,794.87 | 1,201.04  | 1,794.87 | 962.42   | -0.00   | 238.62 |
| 金鹿小盒          | 1,048.96 | 465.57    | 1,041.31 | 327.77   | 7.65    | 137.80 |
| 庐山（银）条盒       | 4,736.60 | 2,848.09  | 4,889.77 | 2,849.08 | -153.17 | -0.99  |
| 南京（精品）条盒      | 7,436.29 | 5,001.87  | 8,205.13 | 5,035.51 | -768.84 | -33.63 |
| 红双喜硬盒条盒(阜阳)   | 4,017.09 | 2,757.12  | 4,017.09 | 2,477.18 | -0.00   | 279.94 |

注：以上单价的金额为：元/万张。

由上表可看出，这七种主要的产品中南京（精品）小盒、庐山（银）条盒和南京（精品）条盒的售价都出现了不同程度的下降，售价的下降主要是联通纪元为了维持市场份额，在与客户协商一致的情况下，下调了部分产品的售价；而黄山嘉宾迎客松硬盒（小盒）、金鹿小盒和红双喜硬盒条盒(阜阳)的成本在售价基本没变化的情况下出现了较大幅度的上涨，主要是联通纪元2017年有对这些产品进行了升级的打样，从而导致各产品分摊的成本有所增加。

受以上两种因素的影响，致使联通纪元2017年度的毛利率较2016年度出现一定程度的下降。

### 3) 期间费用、非经常性损益等对净利润的影响

2016年度、2017年度及2018年1-6月，联通纪元的期间费用及非经常性损益如下表：

单位：元

| 项目   | 2018年1-6月    | 2017年         | 2016年        |
|------|--------------|---------------|--------------|
| 销售费用 | 5,267,332.18 | 11,218,319.10 | 9,792,433.33 |



|         |               |               |               |
|---------|---------------|---------------|---------------|
| 管理费用    | 8,100,999.14  | 15,733,830.47 | 14,865,394.67 |
| 研发费用    | 5,197,926.76  | 7,143,479.07  | 9,389,749.45  |
| 财务费用    | 28,437.08     | 555,968.55    | 2,007,640.96  |
| 期间费用合计  | 18,594,695.16 | 34,651,597.19 | 36,055,218.41 |
| 非经常损益合计 | 205,677.30    | -181,549.64   | 1,181,503.52  |
| 净利润     | 7,841,357.43  | 19,601,812.87 | 30,492,046.00 |

2016年度、2017年度及2018年1-6月，联通纪元的期间费用分别为36,055,218.41元、34,651,597.19元和18,594,695.16元，2016年度和2017年度的期间费用规模较稳定；2016年度、2017年度及2018年1-6月，联通纪元的非经常性损益分别为1,181,503.52元、-181,549.64元和205,677.30元，各期非经常性损益的金额较小。2016年度、2017年度和2018年1-6月，期间费用及非经常性损益合计对当期利润总额的影响金额分别为-34,873,714.89元、-34,833,146.83元和-18,389,017.86元，其中2017年的影响金额较2016年度增加了-40,568.06元，而2017年度的净利润较2016年度下降了10,890,233.13元。由此可见，期间费用及非经常性损益对联通纪元净利润变动的的影响金额较小。

综上所述，联通纪元净利润下降主要是由毛利率下降引起，一方面是因为联通纪元2017年有大量新产品打样导致产成品分摊的成本增加；另一方面，联通纪元为了维持市场份额，下调了部分产品的售价，致使标的公司2017年度烟标的毛利率较2016年度出现了一定程度的下降。以上两方面因素导致联通纪元的净利润呈现下降趋势。虽然联通纪元净利润的变动趋势与行业整体情况不符，但是结合其自身的市场地位，竞争力等因素考虑，其开发新产品从而导致打样的成本增长以及下调部分产品的售价均是为了争取更大的市场份额，由此导致净利润下降具有合理性。

2016年度、2017年及2018年1-6月，联通纪元的营业收入分别为207,402,978.77元、209,986,451.50元和102,845,190.78元，虽然报告期内的净利润呈现逐年下降的趋势，但是收入规模较稳定，且公司与其主要客户及主要供应商均有稳定的合作关系。报告期内，联通纪元的应收账款回款及时，经营活动产生的现金流量充足。因此，报告期内净利润的下降是联通纪元综合考虑自身的发展需求所进行一系列决策导致的结果，并非其生产经营环境出现重大不利影响。

(2) 本次交易对方承诺标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年实现的净利润承诺数分别不低于 2,900 万元、3,150 万元及 3,350 万元。请结合行业及标的公司历史经营业绩及未来发展等因素，补充披露上述业绩承诺的依据、合理性和可实现性；

公司已在《报告书》及其摘要“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（五）本次交易的业绩承诺”中补充披露如下：

“

#### 4、交易对方业绩承诺的依据、合理性和可靠性

标的公司通过积极拓展销售渠道、优化产品结构、合理控制费用开支、合理配置人力资源、申请高新技术企业资格合理降低企业所得税税率等措施，完成承诺期的业绩承诺，具体如下：

##### 1) 增量业务带来增量利润

公司在2018年上半年已开拓了上海烟草包装印刷有限公司、武汉虹之彩包装印刷有限公司的委托加工业务，为其加工生产黄鹤楼、红双喜（江山）、凤凰等产品，自2018年6月开始组织生产，截止11月已取得1,320.24万元销售收入（未审数据），在承诺期内每年可增加净利润200万（按2016年和2017年平均销售净利润率12%测算）。

##### 2) 通过优化产品生产结构和生产的精细化管理水平，提高毛利率

###### ①优化产品结构

标的公司在报告期有58个品类（按产品名称算，未按品牌类别核算）的生产，标的公司通过产品优化和结构调整，从2018年开始至预测期降至38个品类的生产，合理控制红双喜硬盒（晶喜）、黄山金纯和1号硬盒小盒、黄山贵宾迎客松1号硬盒小盒等低销量、低毛利产品的生产，调整产品结构，提高毛利率。

###### ②加强营业成本控制，提供生产管理的精细化程度

标的公司可通过以下生产管理措施，进行营业成本控制：

a. 通过加强生产管理考核制度的执行力度等措施不断提升产品制成率；

b. 控制辅料和机配件的开支，逐步实行预算定额领用，同时提高辅料和机配件领用权限；

c. 节约打样费用，完善产品打样流程。

采取上述措施，最终目标是在2017年毛利率31.92%的基础上提高1%-1.5%，即2019年及以后年度公司毛利率达到33%-33.5%之前，估算增加142.96万至214.45万元的税前利润(依据2017年营业成本数据测算)。

### 3) 合理控制业务招待费和差旅费的开支

公司2016年、2017年业务招待费分别为605.45万元、875.54万元，占同期销售收入的比重为3.15%、4.17%；公司2016年、2017年差旅费分别为134.54万元、100.96万元，占同期销售收入的比重为0.65%、0.48%。

标的公司于2018年4月出具了《关于停止增加员工数量提高人均产值的总经理办公会决议》，开始逐步执行业务招待费和差旅费的预算管理制度。

上述措施执行到位，预计2019年及其以后年度，业务招待费和差旅费占销售收入的比重不超过3%和0.5%，且比2017年总额相比减少开支200万；

考虑业务招待费的纳税调增因素，标的公司会因此减少50万以上的所得税费用。

### 4) 合理配置人力资源，控制人力成本支出

因历史原因，公司员工平均年龄偏大，临近退休人员偏多，截止2018年6月30日，公司在册职工人员408人，其中40岁及以上人员占比77.94%；2018年6月30日的在册员工人员比2017年末417人因离退休原因已减少9人。

通过模拟测算，标的公司业绩承诺期内离退休人员分别为18人、24人、27人，标的公司决定到期退休人员非特殊原因不再返聘，按上述人员承诺期内人均7万元的用工成本核算，因人员减少导致标的公司人员薪酬分别减少126万、168万、189万。

#### 5) 申请高新技术企业资格，合理降低企业所得税税率

为响应“绿色印刷”的趋势，增强企业的创新能力与产品开发能力，烟标行业内大多数企业逐步重视技术研发与投入，并通过审核成为高新技术企业。标的公司已提交高新技术企业申请资料，依据《关于公示江苏省2018年第二批拟认定高新技术企业名单的通知》的文件显示，标的公司列入该名录并于2018年11月28日开始公示，公示期10个工作日。若标的公司顺利通过公示期，则标的公司2018年及以后享受15%的企业所得税优惠税率。

标的公司的主导产品是烟标，近年来始终主要围绕新材料应用技术、新型工艺开发、绿色环保技术、清洁节能印刷工艺等来开展新技术、新工艺、新产品的研发。标的公司2016年度、2017年度和2018年1-6月实现的收入分别为203,924,790.30元、201,341,235.37元和97,327,488.24元，占主营业务收入的比例分别为98.59%、96.15%和94.73%。生产过程中拥有成熟的生产技术，目前处于大批量生产阶段，其产品使用的主要技术包括冷烫印技术、镭射烟标自动品检技术、高精度局部转移镀铝工艺、高档精美防伪烟标印刷技术、高效圆网丝印生产工艺、环保型镭射水晶包装卡纸制备工艺和新型环保裸眼3D立体印刷技术。公司生产的主营产品发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定范围。目前已取得2项发明专利、11项实用新型专利，形成了新型印刷包装技术与自主知识产权体系，并建立前瞻性技术储备库，不断推进科研成果产业化生产与市场化应用。标的公司按照税务机关要求留存了备查资料，留存的备查资料与实际生产经营情况、财务核算情况、相关技术领域、产业、目录、资格证书相符合。综合考虑行业环境、同类烟标的企业参考案例、标的公司的研发情况，标的公司预计能够持续符合高新技术企业税收优惠事项的规定条件。

2019年及其以后年度保守按3,000万至4,000万的利润总额区间测算，公司会因此减少300万至400万的所得税费用。

在业绩承诺期内，若标的公司上述措施执行到位，假设报告期内销售收入规模不变的情况下，未来三年净利润提升结果模拟测算如下：

| 序号 | 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----|----|-------|-------|-------|
|----|----|-------|-------|-------|

|   |                 |          |          |          |
|---|-----------------|----------|----------|----------|
| 1 | 销售收入增长 (万元)     | 200.00   | 200.00   | 200.00   |
| 2 | 营业成本控制 (万元)     | 178.71   | 178.71   | 178.71   |
| 3 | 业务招待费控制 (万元)    | 250.00   | 250.00   | 250.00   |
| 4 | 人力成本控制 (万元)     | 126.00   | 168.00   | 189.00   |
| 5 | 高新技术企业税率优惠 (万元) | 300.00   | 350.00   | 400.00   |
|   | 合计              | 1,054.71 | 1,146.71 | 1,217.71 |
|   | 以 2017 年净利润模拟测算 | 1,973.01 | 1,973.01 | 1,973.01 |
|   | 承诺期净利润测算合计      | 3,027.72 | 3,119.72 | 3,190.72 |
|   | 承诺净利润           | 2,900.00 | 3,150.00 | 3,350.00 |
|   | 差异              | 127.72   | -30.28   | -159.28  |

依据上表分析，在只考虑上述主要驱动因素的条件下，标的公司承诺期模拟测算净利润三年累计9,338.16万元，同承诺期三年累计净利润9,400万元相差61.84万元，标的公司业绩实现具有合理性和可靠性。

”

综上，标的公司通过拓展销售渠道、通过优化产品生产结构和生产的精细化管理水平以提高毛利率、合理控制业务招待费和差旅费的开支、合理配置人力资源控制人力成本支出、申请高新技术企业资格合理降低企业所得税税率等措施，且仅考虑上述主要驱动因素的条件下，标的公司承诺期模拟测算净利润三年累计9,338.16万元，同承诺期三年累计净利润9,400万元相差61.84万元，标的公司业绩实现具有合理性和可靠性。

(3) 据披露，业绩承诺期内，若 2019 年出现目标公司实际实现净利润不足当年承诺净利润的 50%（含本数）及 2020 年和 2021 年任一年出现标的公司从承诺期开始累计实际实现净利润不足从承诺期开始至当年累计承诺净利润的 50%（含本数），双方应重新议价，不能达成一致意见的，你公司有权要求交易对手方回购其所转让的标的公司全部或部分股权，回购价格的资金支付以你公司实际支付的资金为准。请结合本次交易对价支付方式及安排，说明当触发补偿义务时重新议价的具体机制、交易对方回购股权的履约能力，以及你公司为维护上市公司利益拟采取的保障措施。

#### 1) 当触发补充义务时重新议价的具体机制

### ①公司同交易对手明确约定了重新议价的具体时限

在《广东新宏泽包装股份有限公司与江阴颖鸿投资企业（有限合伙）、江阴源和投资企业（有限合伙）、江阴源顺投资企业（有限合伙）、六颖康、刘汉秋、周莉关于支付现金购买江苏联通纪元印务股份有限公司55.45%股权之补充协议（二）业绩补偿协议》之4.4条款明确约定，在标的公司年度专项审计报告出具日起10日内就重新议价达成一致意见；若未达成一致意见的，交易对手应在标的公司年度专项审计报告出具日起20日内履行回购义务。

### ②公司同交易对手就标的公司股权重新议价的参考价格

本次交易对价是以评估机构出具的以收益法的评估方法确定的评估值为依据，公司同交易对手最终协商的结果。

重新议价具体以标的公司在承诺期内实际实现的净利润占评估报告中以收益法评估方法预测标的公司的净利润的比重乘以本次交易对价（人民币22,180万元）为参加依据，其中实际实现的净利润和承诺期评估报告预测的净利润在2019年区间为2019年的当年数，2020和2021年区间为2019年开始至当年的累计数。

### ③公司拥有最终的选择权

根据股权转让协议约定，公司同交易对手未在年度专项审计报告出具日起10日内就重新议价达成一致意见的，交易对手应当在年度专项审计报告出具日起20日内履行回购义务。重新议价应是双方共同商议达成一致意见的结果，公司作为一方拥有最终的选择权。

## 2) 交易对手回购股权的履约能力

依据股权转让协议约定，交易对手回购价格的资金支付以公司实际支付的资金为准，其实质是交易对手先期收到股权转让款后加上按5%计算的资金占用费后再返还给公司的过程。若交易对手不存在到期未偿还的债务或将收到的股权转让款用于风险较高及流动性较差的投资的情形，交易对手具有回购股权的履约能力，具体分析如下：

①除刘汉秋、周莉将所持标的公司股权100%转让外，江阴颖鸿投资企业（有

限合伙)、江阴源和投资企业(有限合伙)、江阴源顺投资企业(有限合伙)、六颖康本次拟转让后,分别持有标的公司5.39%、4.53%、2.88%、3.75%的股权,依据公司同上述交易对手签署的《剩余股权转让协议》约定,上述交易对手在业绩承诺期内不对外转让所持标的公司股权。该措施的实质为交易对手为履行补充义务所做的履约保证。

②交易对手55.45%股权资产可作为回购义务的履约保证。若触发回购义务,标的公司55.45%的股权应登记至交易对手名下,公司作为债权人通过司法拍卖交易对手所持标的公司股权所得价款优先受偿的方式保证公司取得股权回购款。

依据评估机构出具的评估报告显示,截至评估基准日2018年6月30日标的公司全部权益账面价值为16,474.03万元,资产法下标的公司股东全部权益评估价值为22,683.37万元,不考虑承诺期内净利润增减情况对标的公司评估值影响的条件下,标的公司资产法价值按交易对手72%的持股比例计算,其价值为16,332.03万元,可以覆盖73.63%的股权回购款(未考虑5%的资金占用费)。

③交易对手未有不良的信用记录,不存在到期未偿还的债务。

综上,交易对手先期取得公司支付的股权转让款、资产法下所持标的公司72%的股权可覆盖73.63%的股权回购款义务,交易对手未有不良的信用记录且不存在到期未偿还的债务,交易对手具备回购股权的履约能力。

### 3) 保证上市公司利益所采取的措施

公司同交易对手江阴颖鸿投资企业(有限合伙)、江阴源和投资企业(有限合伙)、江阴源顺投资企业(有限合伙)、六颖康签署了《剩余股权转让协议》,约定交易对手在业绩承诺期内不得对外转让所持剩余标的公司的股权;约定颖鸿投资、源和投资、源顺投资之合伙人在《现金方式购买资产协议》签订之日起至业绩承诺期结束日至4个月内,承诺不向其所在合伙企业的合伙人之外的第三方转让其所持份额,并约定了其普通执行事务合伙人对上述承诺负有连带担保责任。

#### (4) 独立财务顾问核查意见

①结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况,说明联通纪元净利润逐年下滑的原因及合

理性；请说明联通纪元生产经营环境是否发生重大不利变化；

A、结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明联通纪元净利润逐年下滑的原因及合理性；

经核查，独立财务顾问认为，联通纪元净利润下降主要是由毛利率下降引起，开发新产品从而导致打样的成本增长以及下调部分产品的售价均是为了争取更大的市场份额，由此导致净利润下降具有合理性。

**B、请说明联通纪元生产经营环境是否发生重大不利变化**

经核查，独立财务顾问认为，2016年度、2017年及2018年1-6月，联通纪元的营业收入分别为207,402,978.77元、209,986,451.50元和102,845,190.78元，虽然报告期内的净利润呈现逐年下降的趋势，但是收入规模较稳定，且公司与其主要客户及主要供应商均有稳定的合作关系。报告期内，联通纪元的应收账款回款及时，经营活动产生的现金流量充足。因此，报告期内净利润的下降是联通纪元综合考虑自身的发展需求所进行一系列决策导致的结果，其生产经营环境未出现重大不利影响。

**②本次交易对方承诺标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年实现的净利润承诺数分别不低于 2,900 万元、3,150 万元及 3,350 万元。请结合行业及标的公司历史经营业绩及未来发展等因素，补充披露上述业绩承诺的依据、合理性和可实现性；**

经核查，独立财务顾问认为，标的公司通过拓展销售渠道、通过优化产品生产结构和生产的精细化管理水平以提高毛利率、合理控制业务招待费和差旅费的开支、合理配置人力资源控制人力成本支出、申请高新技术企业资格合理降低企业所得税税率等措施，且仅考虑上述主要驱动因素的条件下，标的公司承诺期模拟测算净利润三年累计9,338.16万元，同承诺期三年累计净利润9,400万元相差61.84万元，标的公司业绩实现具有合理性和可靠性。

**③据披露，业绩承诺期内，若2019年出现目标公司实际实现净利润不足当年承诺净利润的50%（含本数）及2020年和2021年任一年出现标的公司从承诺**



期开始累计实际实现净利润不足从承诺期开始至当年累计承诺净利润的50%（含本数），双方应重新议价，不能达成一致意见的，你公司有权要求交易对手方回购其所转让的标的公司全部或部分股权，回购价格的资金支付以你公司实际支付的资金为准。请结合本次交易对价支付方式及安排，说明当触发补偿义务时重新议价的具体机制、交易对方回购股权的履约能力，以及你公司为维护上市公司利益拟采取的保障措施。

经核查，独立财务顾问认为，公司同交易对手明确约定了重新议价的具体时限和标的公司股权重新议价的参考价格，明确了当触发补偿义务时重新议价的具体机制；交易对手先期取得公司支付的股权转让款、资产法下所持标的公司72%的股权可覆盖73.63%的股权回购款义务，交易对手未有不良的信用记录且不存在到期未偿还的债务，交易对手具备回购股权的履约能力；

经核查，独立财务顾问认为，公司通过同交易对手通过协议约定的方式要求颖鸿投资、源和投资、源和投资企业（有限合伙）、六颖康就剩余股权在业绩承诺期内的对外转让进行了限制，约定了颖鸿投资、源和投资、源顺投资之合伙人在合同签订之日起至业绩承诺期结束日至4个月内的其持有的合伙企业份额的转让进行了限制，约定上述普通执行事务合伙人对上述承诺负有连带担保责任。上述均为维护上市公司利益采取的保障措施。

5、请补充披露本次交易完成后形成商誉的具体金额，并就商誉减值对上市公司净利润的影响进行敏感性分析，请独立财务顾问核查并发表意见。

**【回复】**

**（1）本次交易完成后形成的商誉金额**

截至本核查意见出具之日，本次交易尚未实施完成。假设2018年6月30日为合并日，基于评估基准日2018年6月30日对联通纪元按照资产基础法评估的估值计算，估算本次交易形成商誉的金额如下：

| 项目                | 金额（万元）    |
|-------------------|-----------|
| 支付的对价             | 22,180.00 |
| 评估基准日按资产基础法估算的净资产 | 22,655.88 |

|                    |           |
|--------------------|-----------|
| 减：评估基准日后原股东分配的现金股利 | 3,623.50  |
| 调整后的净资产            | 19,032.38 |
| 按持股比例计算可享有净资产的金额   | 10,553.45 |
| 应确认的商誉金额           | 11,626.55 |

由于本次交易尚未实施完成，最终产生的商誉金额与本核查意见中所计算的商誉金额之间可能存在差异，最终的商誉金额以审计机构出具的相关财务报告为准。

## (2) 商誉减值的敏感性分析

根据《企业会计准则第8号-资产减值》的规定：“因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。”

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过程中标的公司未来期间的经营业绩相关。若标的公司未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起标的公司作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉减值测试时，与标的公司商誉相关的资产组或资产组合可收回金额低于其账面价值，标的公司将会因此产生商誉减值损失。

据此，商誉减值对上市公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析如下：

### 1) 对上市公司净利润影响的敏感性分析的假设

①假设未来期间在预测资产组可回收金额过程中所采用的评估方法、其他参数及可比公司等与本次评估相同；

②假设标的公司经营情况变化趋势稳定，不存在利润承诺期届满减值测试时改变变化趋势的情况；

③假设各预测期及永续期的净利润同比例下降，且企业自由现金流量只受净利润影响；

④假设不考虑标的公司自身及所处外部环境发生重大变化的因素影响。

## 2) 商誉减值对上市公司净利润影响的敏感性分析

单位：万元

| 假设减值比例 | 减值金额     | 对上市公司净利润的影响 |
|--------|----------|-------------|
| 5%     | 581.33   | -581.33     |
| 10%    | 1,162.66 | -1,162.66   |
| 20%    | 2,325.31 | -2,325.31   |
| 30%    | 3,487.97 | -3,487.97   |
| 40%    | 4,650.62 | -4,650.62   |
| 50%    | 5,813.28 | -5,813.28   |
| 60%    | 6,975.93 | -6,975.93   |

根据本次由天健会计师事务所（特殊普通合伙）为广东新宏泽包装股份有限公司 2017 年度和 2018 年 1-6 月备考合并财务报表出具的天健审（2018）8000 号审阅报告，假设 2018 年全年的净利润等于 2017 年度的净利润 6,078.05 万元，本次交易完成后，若上市公司商誉减值比例超过 52.28%，将导致上市公司净利润由正转负。

公司已在《报告书》“重大风险提示”之“一、上市公司及本次交易相关的风险”之“（四）商誉减值风险”和“第十一节 风险因素”之“一、上市公司及本次交易相关的风险”之“（四）商誉减值风险”及《报告书摘要》“重大风险提示”之“一、上市公司及本次交易相关的风险”之“（四）商誉减值风险”补充披露了商誉的具体金额如下：

经初步测算，本次交易完成后，上市公司合并资产负债表中形成的商誉金额约为**11,626.55万元**。根据《企业会计准则》的规定，上述商誉不作摊销处理，但需要在未来每个会计年度末进行减值测试。如果未来标的公司的经营状况及盈利能力没有达到预期，则公司会存在计提商誉减值的风险；如果发生大额计提商誉减值的情形，则可能会对公司当期的净利润水平造成较大不利影响。

### （3）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司的运营质量良好，因本次交易所形成的商誉及商誉所在的资产组均不存在减值迹象。若标的公司未来经营状况出现不利变化，因本次交易所形成的商誉面临计提资产减值损失的风险，从而可能对上

市公司的经营业绩产生不利影响。

6、据《报告书》披露，江阴联通实业有限公司（以下简称“联通实业”）持有的联通纪元 2,300 万股份已质押给颖鸿投资用于担保 8,000 万借款，且该笔资金因承担徐州联通轻合金有限公司的连带担保责任，导致 2,300 万股自 2018 年 1 月 6 日起处于被泉山区人民法院冻结的状态，上述股份存在被泉山区人民法院强制执行的风险。请说明联通实业拟采取的解决措施及对本次交易的影响，请独立财务顾问、律师对交易标的是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（四）款的规定进行核查并发表专业意见。

#### 【回复】

##### （1）联通实业拟采取的解决措施及对本次交易的影响

联通实业持有的联通纪元 2300 万股份，目前处于冻结状态，存在可能被泉山区人民法院强制执行的风险，联通实业对此 2300 万股份，拟通过司法途径解决，等待法院进一步执行或其他措施。

联通实业持有的联通纪元 23% 股份虽尚处冻结状态，但由于联通实业不是本次交易的交易对手，不参与本次交易，其持有的股份不属于交易标的，不会对本次交易构成影响。

##### （2）交易标的是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（四）款的规定进行核查并发表专业意见

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定，“第十一条 上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：……（四）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。”

本次交易方案为，广东新宏泽包装股份有限公司与江阴颖鸿投资企业（有限合伙）、江阴源和投资企业（有限合伙）、江阴源顺投资企业（有限合伙）、六颖康、刘汉秋、周莉合计 6 名交易对方签订《支付现金购买资产协议》，收购其合计持有的联通纪元 55.45% 股份。本次交易完成后，新宏泽将持有标的公司 55.45% 股权，联通纪元成为新宏泽的子公司。

交易对手与交易比例如下表所示：

| 序号 | 交易对方           | 持有标的公司股权比例 | 本次出售给上市公司的标的公司股权比例 |
|----|----------------|------------|--------------------|
| 1  | 江阴颖鸿投资企业（有限合伙） | 46.00%     | 40.61%             |
| 2  | 江阴源和投资企业（有限合伙） | 11.00%     | 6.47%              |
| 3  | 江阴源顺投资企业（有限合伙） | 7.00%      | 4.12%              |
| 4  | 六颖康            | 5.00%      | 1.25%              |
| 5  | 刘汉秋            | 2.00%      | 2.00%              |
| 6  | 周莉             | 1.00%      | 1.00%              |
| 合计 |                | 72.00%     | 55.45%             |

本次交易的标的资产来源于颖鸿投资持有的联通纪元46%股份，源和投资持有的联通纪元11%股份，源顺投资持有的联通纪元7%股份，六颖康持有的联通纪元5%股份，刘汉秋持有的联通纪元2%股份，周莉持有的联通纪元1%股份。

源顺投资的股份来源：

2010年11月29日，联通实业、海南华信源贸易有限公司与源顺投资签订《股权转让合同》，约定联通实业将其持有联通纪元2%的股权（出资额24.00万美元）作价人民币220.00万元、海南华信源贸易有限公司将其持有联通纪元5%的股权（出资额60.00万美元）作价人民币410.00万元转让给源顺投资。同日，联通纪元董事会通过决议，同意上述股权转让。2010年12月15日，江苏省商务厅出具《关于同意江苏联通纪元印务有限公司股权转让的批复》（苏商资审字[2010]第200122号），同意本次股权转让。2011年1月5日，联通纪元取得江苏省人民政府核发的《外商投资企业批准证书》（商外资苏府资字[2002]43439号）。本次股权转让2011年1月13日经无锡市江阴工商行政管理局核准。

源和投资的股份来源：

2013年6月9日，联通实业与源和投资签订《股权转让协议》，约定联通实业将其持有联通纪元11%的股权（出资额1,100.00万元）作价1,133.00万元转让给源和投资，同日，标的公司股东会决议同时同意了上述股权转让。本次股权转让于2013年6月27日经无锡市江阴工商行政管理局核准。

六颖康、刘汉秋、周莉的股份来源：

2015年4月15日，联通实业分别与六颖康、周慧玲、刘汉秋、周莉签署了《股权转让协议》，约定联通实业将所持联通纪元5%的出资额作价500.00万元转让给六颖康，将所持联通纪元5%的出资额作价500.00万元转让给周慧玲，将所持联通纪元2%的出资额作价200.00万元转让给刘汉秋，将所持联通纪元1%的出资额作价100.00万元转让给周莉。同日，联通纪元通过股东会决议，同意了上述股权转让。本次股权转让于2015年4月22日经无锡市江阴工商行政管理局核准。

颖鸿投资的股份来源：

2017年3月28日、2017年3月29日、2017年3月30日，颖鸿投资通过全国中小企业股份转让系统，以协议转让的方式受让联通实业持有的联通纪元流通股股票共计46,000,000股，占联通纪元总股份的46.00%，受让价格为1.65元/股。2017年3月30日，本次交易在全国中小企业股份转让系统指定披露平台上分别披露了《权益变动报告书》。

关于交易对手所持有的股份的历史纠纷及解决：

- ① 源和投资与源顺投资持有的股份不存在权属纠纷。
- ② 六颖康、刘汉秋、周莉持有的股份历史上存在与陈玉和的纠纷，目前已解决。

2017年4月8日，联通实业原股东陈玉和向江阴市人民法院提起诉讼，被告包括联通纪元原实际控制人六以方、周慧玲、六颖康及联通纪元股东刘汉秋、周莉等，联通实业及联通纪元作为第三人列示，主要诉讼请求为：确认联通实业于2015年4月将其持有公司13%的股权分别转让给六颖康、周慧玲、刘汉秋、周莉的转让行为无效，且受让人周慧玲、六颖康、刘汉秋、周莉将股权及由此获得的全部收益返还给联通实业。

2017年12月18日，江苏省江阴市人民法院作出了（2017）苏0281民初5250号民事判决，确认联通实业于2015年4月将其持有的联通纪元13%股权分别转让给周慧玲、六颖康、刘汉秋、周莉的转让行为无效。

2017年12月19日，被告六颖康不服一审判决，向无锡市中级人民法院提起上诉。二审过程中，经无锡市中级人民法院主持调解，各方当事人及调解参与人颖

鸿投资自愿达成调解协议，协议主要内容为：陈玉和将所持有的联通实业9.375%股权（含附属于股权的其他权利）转让给颖鸿投资；颖鸿投资应于2018年6月15日前将全部股权转让款支付给陈玉和；陈玉和撤回本案所有诉讼请求，对于联通纪元、联通实业相关的股权问题由两公司自行处理。

2018年5月21日，颖鸿投资与陈玉和签署了《股权转让协议》，陈玉和将其持有的联通实业9.38%的股权转让给颖鸿投资，转让价格为1,300万元。

2018年6月13日，颖鸿投资向陈玉和支付了全部的股权转让款并依法代扣代缴了个人所得税和印花税。

本次股权转让历史上存在纠纷，但双方已达成和解协议并已履行，陈玉和退出联通实业，六颖康、刘汉秋、周莉持有的联通纪元股份目前不存在法律纠纷。

③ 颖鸿投资持有的46%股份历史上存在与陈玉和的纠纷，目前已解决。

2017年7月6日，联通实业原股东陈玉和向江阴市人民法院提起诉讼，被告为联通实业、颖鸿投资；联通纪元作为第三人列示，主要诉讼请求为：确认联通实业董事会于2017年3月10日将联通实业所持有的第三人联通纪元公司46,000,000股（占联通纪元公司46%股份）转让予颖鸿投资的决议无效，联通实业将46,000,000股（占联通纪元公司46%股份）转让给颖鸿投资的转让行为无效。

江阴市人民法院受理案件后，陈玉和提出管辖权异议。2017年8月10日，江阴市人民法院作出了（2017）苏0281民初9534号民事裁定，将案件移送江苏省无锡市中级人民法院审理。

2018年2月8日，因陈玉和未在法院通知的期限内提供相应担保，江苏省无锡市中级人民法院作出了（2017）苏02民初522号民事裁定，驳回陈玉和的起诉。

陈玉和不服一审裁定，向江苏省高级人民法院提起上诉。二审过程中，上诉人陈玉和与颖鸿投资签订了股权转让协议，并申请撤回上诉。2018年5月28日，江苏省高级人民法院作出了（2018）苏民终816号民事裁定，准许上诉人陈玉和撤回上诉。

根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定

（四）》第二条规定“依据公司法第二十二条第二款请求撤销股东会或者股东大会、董事会决议的原告，应当在起诉时具有公司股东资格”，陈玉和与颖鸿投资达成调解协议，退出联通实业，2018年5月21日，调解协议已履行完毕，陈玉和已不再为联通实业股东，其已无法再次提起诉讼，本次诉讼纠纷已解决，颖鸿投资持有的46%股份目前不存在法律纠纷。

上述交易对方持有的标的公司股权权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续，同时，本次交易的交易对方出具了承诺函，承诺如下：“承诺人对联通纪元的股权具有合法、完整的所有权，有权转让其持有的联通纪元股权；联通纪元的股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似安排，不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何公司内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。并且承诺人保证上述状态持续至联通纪元股权变更登记至新宏泽名下时。”

联通实业持有的联通纪元23%股份虽尚处冻结状态，但由于联通实业不是本次交易的交易对手，不参与本次交易，其持有的股份不属于交易标的，不影响本次交易过户。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

### （3）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。



7、据《报告书》披露，本次交易标的存在关联方出售商品、出租房屋、关联担保、资金拆借等关联交易，请从业务安排、战略规划等角度说明你公司为减少交易标的关联交易拟采取的具体措施，并请独立财务顾问核查并发表专业意见。

**【回复】**

(1) 请从业务安排、战略规划等角度说明你公司为减少交易标的关联交易拟采取的具体措施

本次交易前，上市公司和标的公司之间不存在关联交易情形。

本次交易前，标的公司自身存在一定的关联交易，但金额和占比均较低，具体情形如下所示：

**①出售商品/提供劳务**

单位：元

| 关联方        | 关联交易内容 | 2018年1-6月 | 2017年度 | 2016年度              |
|------------|--------|-----------|--------|---------------------|
| 江阴联通实业有限公司 | 销售烟标   | -         | -      | 5,335,496.87        |
| 合计         |        | -         | -      | <b>5,335,496.87</b> |

**②关联出租情况**

单位：元

| 承租方名称      | 租赁资产种类 | 2018年1-6月确认的租赁收入 | 2017年度确认的租赁收入 | 2016年度确认的租赁收入 |
|------------|--------|------------------|---------------|---------------|
| 江阴联通实业有限公司 | 房屋建筑物  | 4,545.45         | 9,009.01      | 10,000.00     |

**③关联担保情况**

标的公司及子公司作为被担保方

单位：元

| 担保方 | 担保金额         | 担保起始日      | 担保到期日      | 担保是否已经履行完毕 |
|-----|--------------|------------|------------|------------|
| 六颖康 | 5,000,000.00 | 2017-10-13 | 2018-10-12 | 否          |

**④关联方资金拆借**

单位：元

| 关联方        | 拆借金额         | 起始日       | 到期日        | 说明 |
|------------|--------------|-----------|------------|----|
| 拆出         |              |           |            |    |
| 杭州绿恒包装有限公司 | 1,000,000.00 | 2017-7-19 | 2017-11-23 |    |

### ⑤关联方应收款项

单位：元

| 项目名称          | 关联方            | 2018.6.30       |               | 2017.12.31 |      | 2016.12.31           |                     |
|---------------|----------------|-----------------|---------------|------------|------|----------------------|---------------------|
|               |                | 账面余额            | 坏账准备          | 账面余额       | 坏账准备 | 账面余额                 | 坏账准备                |
| 应收票据及<br>应收账款 |                |                 |               |            |      |                      |                     |
|               | 江阴联通实<br>业有限公司 | -               | -             | -          | -    | 54,624,763.59        | 2,759,471.14        |
| <b>合计</b>     |                | -               | -             | -          | -    | <b>54,624,763.59</b> | <b>2,759,471.14</b> |
| 其他应收款         |                |                 |               |            |      |                      |                     |
|               | 江阴联通实<br>业有限公司 | 5,000.00        | 250.00        | -          | -    | -                    | -                   |
| <b>合计</b>     |                | <b>5,000.00</b> | <b>250.00</b> | -          | -    | -                    | -                   |

标的公司的关联交易金额在报告期内金额较低且有逐步减少的趋势，关联交易具有一定的合理性和公允性。

交易完成后，联通纪元将纳入上市公司合并范围，成为上市公司的控股子公司。根据目前联通纪元的经营情况和未来发展方向，预计不会与上市公司实际控制人及其控制的关联企业在未来产生关联交易，上市公司与标的公司的业务架构和战略规划均未发生重大变化，也不会因本次交易而新增其他经常性关联交易；上市公司及标的公司将在本次交易完成后认真分析关联交易的必要性，严格遵循公司制定的有关关联交易的内部控制制度，完善关联交易的信息披露，减少不必要的关联交易。

本次交易未导致公司控股股东、实际控制人发生变更，本次交易完成后，公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间关联交易将继续严格按照有关法律法规及《公司章程》、《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》的要求履行关联交易的决策程序，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，定价依据充分、合理，确保不损害公司和股东的利益，尤其是中小股东的利益。

同时，为规范本次交易完成后上市公司和标的公司关联交易情况，上市公司控股股东和实际控制人以及交易对方分别出具承诺函，承诺内容主要如下：

| 承诺主体           | 承诺内容   |
|----------------|--|
| 亿泽控股有限公司（控股股东） | <p>1、承诺人将按照《公司法》等法律法规、《广东新宏泽包装股份有限公司章程》（以下简称“公司章程”）的有关规定行使股东权利，充分尊重新宏泽的独立法人地位，保障新宏泽独立经营、自主决策；在股东大会对涉及本公司的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务；</p> <p>2、承诺人将避免一切非法占用新宏泽及其控制的企业的资金、资产的行为，在任何情况下，不要求新宏泽及其控制的企业向本公司及本公司投资或控制的其他企业提供任何形式的担保；</p> <p>3、承诺人将尽可能地避免和减少与新宏泽及其控制的企业之间的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签订协议，履行合法程序，按照《公司章程》、有关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害新宏泽及其他股东的合法权益；</p> <p>4、承诺人对因其未履行本承诺函所作的承诺而给新宏泽造成的一切直接损失承担赔偿责任。</p> |
| 张宏清、孟学（实际控制人）  | <p>1、承诺人将按照《公司法》等法律法规、《广东新宏泽包装股份有限公司章程》（以下简称“公司章程”）的有关规定行使股东权利，充分尊重新宏泽的独立法人地位，保障新宏泽独立经营、自主决策；在股东大会对涉及本人的关联交易进行表决时，促使控股股东履行回避表决的义务；</p> <p>2、承诺人将避免一切非法占用新宏泽及其控制的企业的资金、资产的行为，在任何情况下，不要求新宏泽及其控制的企业向本人及本人投资或控制的其他企业提供任何形式的担保；</p>   |

| 承诺主体 | 承诺内容  |
|------|---|
|      | <p>3、承诺人将尽可能地避免和减少与新宏泽及其控制的企业之间的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签订协议，履行合法程序，按照《公司章程》、有关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害新宏泽及其他股东的合法权益；</p> <p>4、承诺人对因其未履行本承诺函所作的承诺而给新宏泽造成的一切直接损失承担赔偿责任。</p>  |
| 交易对方 | <p>1、本承诺人将按照《公司法》等法律法规、《江苏联通纪元印务股份有限公司章程》（以下简称“公司章程”）的有关规定行使股东权利，充分尊重标的公司的独立法人地位，保障标的公司独立经营、自主决策；在股东大会对涉及本承诺人的关联交易进行表决时，严格履行回避表决的义务；</p> <p>2、本承诺人将避免一切非法占用上市公司、标的公司及其控制的企业资金、资产的行为，在任何情况下，不要求上市公司、标的公司及其控制的企业向本人及本人投资或控制的其他企业提供任何形式的担保；</p> <p>3、本承诺人将尽可能地避免和减少与上市公司、标的公司及其控制的企业之间的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签订协议，履行合法程序，按照《公司章程》、有关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害上市公司、标的公司及其他股东的合法权益；</p> <p>4、本承诺人对因其未履行本承诺函所作的承诺而给上市公司、标的公司造成的一切直接损失承担赔偿责任。</p> |

## (2) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司与标的公司就本次交易完成后规范及

减少关联交易事项采取了一定措施并作出了相应安排，同时上市公司控股股东、实际控制人和交易对方也就本次交易完成后规范关联交易事项作出承诺。如前述相关措施、安排和承诺能够得到切实履行，将有利于减少上市公司关联交易，有利于避免相关关联方与上市公司之间发生不必要的关联交易。

（以下无正文）

（本页无正文，为《开源证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对广东新宏泽包装股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： \_\_\_\_\_  
程昌森

\_\_\_\_\_  
孙 鹏

开源证券股份有限公司

2018年12月4日