



苏州华源控股股份有限公司  
申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于

《关于请做好苏州华源控股股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



二〇二〇年十月

## 中国证券监督管理委员会：

贵会《关于请做好苏州华源控股股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）已收悉。申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“保荐机构”）根据告知函的要求，会同苏州华源控股股份有限公司（简称“华源控股”、“公司”、“上市公司”或“发行人”）、发行人会计师天健会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“会计师”）等相关各方，对告知函所列问题进行逐项核查和落实，现回复如下，请予审核。

本回复中的简称与《保荐人尽职调查报告》中简称具有相同含义。

## 目录

问题 1：关于商誉。申请人最近一期末商誉账面值为 19,266.69 万元，系收购常州瑞杰新材料科技有限公司股权时形成。请申请人：结合被收购资产的经营及财务状况，说明报告期内未计提商誉减值准备的合理性，相关减值测试过程、参数选取依据是否谨慎，是否符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定。请保荐机构、会计师说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。.....	3
---	---

**问题 1：关于商誉。** 申请人最近一期末商誉账面值为 19,266.69 万元，系收购常州瑞杰新材料科技有限公司股权时形成。请申请人：结合被收购资产的经营及财务状况，说明报告期内未计提商誉减值准备的合理性，相关减值测试过程、参数选取依据是否谨慎，是否符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定。请保荐机构、会计师说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。

回复：

**一、结合被收购资产的经营及财务状况，说明报告期内未计提商誉减值准备的合理性。**

截至本回复出具之日，被收购资产常州瑞杰新材料科技有限公司(以下简称瑞杰科技公司)经营状况良好。自 2018 年 5 月股权交割以来，瑞杰科技公司进一步强化了与壳牌、美孚和康普顿等主要客户的合作关系。凭借良好的品牌效应、稳定的质量控制，瑞杰科技公司对主要客户的供应保持长期稳定增长，份额占比明显提升，其中：瑞杰科技公司是壳牌 20L 注塑包装的主要供应商；美孚吹塑包装的主要供应商；康普顿注塑、吹塑包装的主要供应商；雪佛龙注塑包装的主要供应商。以上供应的产品中瑞杰科技公司的供应份额均超过 60%。另外，瑞杰科技公司的主要客户还包括胜牌、康胜、出光、日本能源、道达尔、SK、马石油、BP、中石油、PPG、立邦、汉高等。

受益于客户的良好发展和国内国际品牌效应，瑞杰科技公司的重点客户近年来保持良好的发展态势，注塑及吹塑包装产品需求稳中有升，尤其是美孚、出光等客户吹塑包装需求目前正处于市场需求快速放量阶段，瑞杰科技公司紧紧抓住了这一行业机遇，实现公司产、销的快速发展。

同时，瑞杰科技公司建立了良好的产品开发激励制度（新客户、新产品、新市场），紧抓新客户开发力度，建立潜在客户名录，并加以跟踪，取得了良好的效果。近一年来新客户开发成效显著，目前在润滑油行业新开发了加德士、中石油广州、中石化上海分公司、中石化北京分公司、卢克石油、德国福斯、壳牌防冻液、美孚防冻液等新客户（或新产品）。在涂料行业新开发了三棵树、德国巴斯夫、威士伯、嘉宝莉、科顺防水、固克集团等，随着这些新客户的逐步开始供

应，瑞杰科技公司未来的销量将稳步提升。

报告期内，瑞杰科技的财务状况为：

单位：万元

资产负债表项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年6月30日
流动资产	20,745.49	23,889.91	27,455.65	28,317.97
非流动资产	4,933.75	4,834.21	4,336.45	4,343.41
资产总计	25,679.24	28,724.12	31,792.11	32,661.39
流动负债	6,538.72	6,043.28	4,639.85	4,554.51
非流动负债	69.62	62.09	48.54	43.27
负债总额	6,608.34	6,105.36	4,688.39	4,597.78
所有者权益	19,070.89	22,618.76	27,103.71	28,063.61
利润表项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年1-6月
营业收入	39,317.86	43,426.25	45,587.33	18,850.28
营业利润	3,270.79	4,092.77	5,106.78	1,189.02
利润总额	3,258.47	4,083.83	5,092.67	1,185.07
净利润	2,846.58	3,547.45	4,484.96	1,007.89

上表体现 2017-2019 年瑞杰科技公司营业收入、净利润呈现增长趋势，净资产和总资产也相应增长。

2020 年 1-6 月实现营业收入 18,850.28 万元，其中一季度实现营业收入 6,234.72 万元，较 2019 年一季度营业收入下降 41.99%；2020 年二季度实现营业收入 12,615.56 万元，较 2019 年二季度营业收入增长 5.18%。因第一季度受全国疫情的影响导致生产和销售停滞，相应的销售和产量下降；第二季度开始随着全国疫情的有效控制，瑞杰科技公司生产经营已恢复正常，因疫情影响对瑞杰科技公司 2020 年 1-6 月财务指标的影响不具有持续性。

综上，瑞杰科技的经营及财务状况良好，发行人 2018 年末及 2019 年末未计提商誉减值准备具有合理性。

二、相关减值测试过程、参数选取依据是否谨慎，是否符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定。

(一) 报告期内发行人对瑞杰科技资产组商誉减值测试的原则

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和使用寿命不确定的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试；资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

自2018年股权交割以来，公司于2018年末及2019年末，均根据《企业会计准则》及《会计监管风险提示第8号——商誉减值》等规定，对相关资产组进行了减值测试。

发行人进行减值测试的具体方法如下：公司将被收购公司单独作为一个资产组组合，于每年年末对商誉进行减值测试。公司将资产组账面价值与其可收回金额进行比较，确定资产组（包括商誉）是否发生了减值。在对资产组进行减值测试时，以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，资产组的未来现金流量根据管理层批准的5年期财务预算为基础的现金流量预测来确定。同时，公司采用合理反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的折现率，计算出被投资单位预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。

## （二）商誉减值测试情况

### 1、资产组商誉的减值测试结果

公司对瑞杰科技资产组商誉的减值测试结果如下表所示：

单位：万元

截至	2018年末减值测试	2019年末减值测试
商誉账面余额①	19,266.69	19,266.69
商誉减值准备余额②	-	-
商誉的账面价值③=①-②	19,266.69	19,266.69
包含整体商誉的资产组的账面价值④	43,240.20	44,859.98
资产组可收回金额⑤	43,575.45	45,729.45
商誉减值损失（大于0时）⑥=④-⑤	-	-

根据国众联资产评估土地房地产估价有限公司2019年4月26日出具的《苏州华源控股股份有限公司拟对合并常州瑞杰新材料科技有限公司股权形成的商誉进行减值测试资产评估报告》（国众联评报字（2019）第2-0409号），截至2018年12月31日，瑞杰科技商誉及相关资产组在评估基准日的预计未来现金流量现值为43,575.45万元，高于包含整体商誉的资产组的账面价值，瑞杰科技商誉未

发生减值。

根据国众联资产评估土地房地产估价有限公司 2020 年 4 月 15 日出具的《苏州华源控股股份有限公司拟对合并常州瑞杰新材料科技有限公司股权形成的商誉进行减值测试资产评估报告》(国众联评报字(2020)第 3-0059 号),截至 2019 年 12 月 31 日,瑞杰科技商誉及相关资产组在评估基准日的预计未来现金流量现值为 45,729.45 万元,高于包含整体商誉的资产组的账面价值,瑞杰科技商誉未发生减值。

## 2、资产组商誉的减值测试过程

### (1) 营业收入、利润和净利润的预测

润滑油及涂料行业国内国际品牌客户对产品需求的预见性较强,如壳牌、美孚、雪佛龙等主要客户及其下属工厂,一般会给上游供应商提供远期产品规划方案、中期采购分析、近期采购计划、即期采购订单,以便供应商及时的调整产能、做好生产规划,故可以制定相对准确的生产计划。瑞杰科技公司目前的客户基本上是按照年度预测、月度计划、周计划进行长、中、短期计划管理,因此营业收入预测按照客户长、中、短期需求及历史增长率合理预测。

2018 年末商誉减值测试,瑞杰科技收入、营业利润和净利润预测结果如下:

单位:万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	稳定期
营业收入	47,817.98	53,793.64	60,668.89	68,562.48	77,626.59	77,626.59
营业利润	4,380.93	4,992.36	5,693.25	6,494.55	7,410.18	7,410.18
税前利润	4,380.93	4,992.36	5,693.25	6,494.55	7,410.18	7,410.18
营业利润率	9.15%	9.27%	9.37%	9.46%	9.54%	9.54%

预测期内,营业利润率与 2018 年实际营业利润率 9.42% 大致相当。

2019 年末商誉减值测试,瑞杰科技收入、营业利润和净利润预测结果如下:

单位:万元

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	稳定期
营业收入	49,678.68	53,669.33	57,566.20	61,171.39	64,391.76	64,391.76
营业利润	5,294.49	5,707.12	6,174.75	6,599.19	6,973.61	6,973.61
税前利润	5,294.49	5,707.12	6,174.75	6,599.19	6,973.61	6,973.61
营业利润率	10.66%	10.63%	10.73%	10.79%	10.83%	10.83%

预测期内,营业利润率低于 2019 年实际营业利润率 11.20%,预测值以企业

过往业绩和未来发展趋势为依据进行的合理推断。瑞杰科技公司 2017 年至 2019 年营业利润率为 8.32%、9.42%、11.2%，经营业绩持续向好，营业利润率逐年增长，主要系生产工艺改进如包装桶减重、开发新型包装、改良生产设备提高生产效率；收购瑞杰科技公司后协同效应降低管理成本；受宏观经济和市场环境影响，主要原材料价格呈下降趋势影响。

(2) 预计未来现金流量的现值

2018 年末商誉减值测试，预计未来现金流量的现值计算过程如下：

项目	预测年期						
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	以后年度	
营业收入	47,817.98	53,793.64	60,668.89	68,562.48	77,626.59	77,626.59	
营业利润	4,380.93	4,992.36	5,693.25	6,494.55	7,410.18	7,410.18	
利润总额	4,380.93	4,992.36	5,693.25	6,494.55	7,410.18	7,410.18	
资产组税前利润	4,380.93	4,992.36	5,693.25	6,494.55	7,410.18	7,410.18	
加回：折旧	1,102.67	1,152.07	1,218.57	1,285.07	1,355.37	1,355.37	
摊销	77.97	0.03	-	-	-	-	
扣减：资本性支出	1,678.87	1,672.10	1,918.57	1,985.07	2,095.37	1,355.37	
营运资金追加额	386.35	2,273.78	2,616.57	3,004.68	3,450.86	-	
资产组税前现金流量	3,479.43	2,196.62	2,374.48	2,787.39	3,216.52	7,410.18	
税前折现率（WACC）	12.96%	12.96%	12.96%	12.96%	12.96%	12.96%	
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50		
折现系数	94.09%	83.29%	73.74%	65.28%	57.79%	445.91%	
资产组现金流现值	3,273.79	1,829.56	1,750.94	1,819.61	1,858.83	33,042.73	
资产组现金流现值和							43,575.45
资产组未来现金流量的现值							43,575.45
包含商誉的资产组账面价值							43,240.20
评估值增值额							335.25
评估值增值率							0.78%

2019 年末商誉减值测试，预计未来现金流量的现值计算过程如下：

项目	预测年期					
	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	以后年度
营业收入	49,678.68	53,669.33	57,566.20	61,171.39	64,391.76	64,391.76
营业利润	5,294.49	5,707.12	6,174.75	6,599.19	6,973.61	6,973.61
利润总额	5,294.49	5,707.12	6,174.75	6,599.19	6,973.61	6,973.61

资产组税前利润	5,294.49	5,707.12	6,174.75	6,599.19	6,973.61	6,973.61
加回：折旧	1,040.36	1,080.26	1,120.16	1,140.11	1,160.06	1,160.06
摊销	45.52	45.52	45.52	45.52	45.52	45.52
扣减：资本性支出	1,486.09	1,545.78	1,585.68	1,395.63	1,415.58	1,205.58
营运资金追加额	-86.23	1,617.33	1,568.47	1,452.24	1,300.98	-
资产组税前现金流量	4,980.51	3,669.79	4,186.28	4,936.95	5,462.63	6,973.61
税前折现率（WACC）	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%	13.64%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.64	0.56	4.12
资产组现金流现值	4,672.22	3,029.41	3,040.92	3,155.70	3,072.73	28,758.48
资产组现金流现值和						45,729.45
资产组未来现金流量的现值						45,729.45
包含商誉的资产组账面价值						44,859.98
评估值增值额						869.47
评估值增值率						1.94

### 3、瑞杰科技公司资产组商誉减值测试具体参数选取依据

#### （1）瑞杰科技公司资产组可回收金额评估方法

瑞杰科技公司资产组可回收金额评估方法为收益法。

#### （2）商誉减值测试关键参数选取依据

##### 1) 营业收入增长率、毛利率

营业收入的预测按照主要客户的远期规划、中期采购分析、近期采购计划来预测瑞杰科技公司未来的销量，再根据确定的采购价格，综合考虑价格调整因素，汇总得出销售收入的预测金额；毛利率的预测以历史毛利率水平和未来发展趋势为依据合理推测。

2018 年度评估中，2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间为预测期，而 2024 年 1 月 1 日以后为永续期间。瑞杰科技公司 2016 年-2018 年营业收入复合增长率为 14.49%、平均毛利率 20.41%，预测期 2019-2023 年营业收入复合增长率为 12.34%、平均毛利率 20.20%。预测期营业收入复合增长率、毛利率均低于历史平均水平，具有合理性和谨慎性。

2019 年度评估中，2020 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间为预测期，而 2025 年 1 月 1 日以后为永续期间。瑞杰科技公司 2017 年-2019 年营业收入复合增长率为 10.42%、平均毛利率 21.07%，预测期 2020-2024 年营业收入复合增长

率为 7.15%、平均毛利率 21.62%。瑞杰科技公司预测期平均毛利率高于 2018 年预测期毛利率主要受企业生产工艺改进提高生产效率及未来发展趋势的影响。2017 年至 2019 年毛利率为 19.94%、20.85%、22.41%，平均毛利率 21.07%，毛利率逐年增长，主要系生产工艺改进如包装桶减重、开发新型包装、改良生产设备提高生产效率；受宏观经济和市场环境影响，主要原材料价格呈下降趋势影响。预测期营业收入复合增长率低于历史平均水平、毛利率接近于历史平均水平无重大异常，具有合理性和谨慎性。

## 2) 折现率

自收购瑞杰科技公司以来，公司对资产组瑞杰科技公司商誉减值测试的折现率参数选取方法保持一致，由于评估基准日时点的不同，上述计算折现率的主要参数受证券资本市场的变化影响而相应发生变化，导致各年度折现率测算结果存在一定差异。

瑞杰科技收购时评估预测、历年商誉减值测试预测评估折现率计算所采用的上述各主要参数对比情况如下：

关键参数	收购时评估预测	2018 年末减值测试预测	2019 年末减值测试预测
无风险报酬率 (Rf)	4.02%	3.98%	3.93%
市场风险溢价 (MRP)	6.55%	7.19%	7.23%
可比公司的预期无杠杆市场风险系数 ( $\beta$ 值)	0.83	0.935	1.0631
行业资本结构	0.96	0.84	0.82
评估对象特定风险调整系数	1.50%	1.60%	1.50%
权益资本成本	11.78%	12.30%	13.12%
债务资本成本	4.93%	4.8%	4.9%
税前折现率		12.96%	13.64%
税后折现率	10.64%		

注：2017 年股权收购的评估对象是股东全部权益，用的是税后折现率，2018、2019 商誉减值测试评估对象是资产组，用的是税前折现率

### ①无风险报酬率

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风

险利率。经查询 Wind 资讯，因此本次评估取已发行的到期日距评估基准日 10 年期以上的长期国债到期收益率的平均值作为无风险利率，2018 年和 2019 年商誉减值测试取值分别为 3.98% 和 3.93%。

## ②市场风险溢价

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。在成熟资本市场，由于有较长期的历史统计数据，市场总体的市场风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整后确定。

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整得到市场风险溢价。具体计算过程如下：

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}) \end{aligned}$$

成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据。经计算得到 2017 年股权收购评估时最新的美国股票与国债的算术平均收益差为 5.71%，2018 年商誉减值测试评估时最新的美国股票与国债的算术平均收益差为 6.37%，2019 年商誉减值测试评估时最新的美国股票与国债的算术平均收益差为 6.26%。

国家风险溢价补偿：Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到中国相对于美国的信用违约风险息差，并结合中国股票市场相对于债券的收益率标准差，计算得出 2017 年、2018 年和 2019 年的中国的国家风险溢价补偿分别为 1.40%、0.75% 和 0.79%。

2017 年股权收购、2018 年和 2019 年商誉测试的市场风险溢价计算如下：

时间	美国股票与国债的算术平均收益差①	中国的国家风险溢价补偿②	市场风险溢价③
2017 年	5.71%	1.40%	6.55%
2018 年	6.37%	0.75%	7.19%
2019 年	6.26%	0.79%	7.23%

③可比公司的预期无杠杆市场风险系数（β 值）

$\beta$  值是衡量被评估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被评估企业目前为非上市公司,一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值,故评估时通过选定与被评估企业处于同行业的上市公司于基准日的 $\beta$  系数指标平均值作为参照。

2018 年和 2019 年商誉减值测试时,选取的同行业上市公司如下:

2018 年	2019 年
通产丽星	通产丽星
永新股份	永新股份
紫江企业	紫江企业

目前国内同花顺资讯公司是一家从事于 $\beta$  的研究并给出计算 $\beta$  值的计算公式的公司。通过计算得到塑料包装行业的可比公司 2018 年和 2019 年商誉减值测试评估的加权剔除财务杠杆调整平均  $\beta_t$  情况结果如下表:

证券代码	证券简称	2018 年剔除财务杠杆调整 Beta	2019 年剔除财务杠杆调整 Beta
600210.SH	紫江企业	0.6484	0.8294
002243.SZ	通产丽星	0.7347	0.9626
002014.SZ	永新股份	0.7098	0.9216
加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t$		0.9350	1.0631

2017 年股权收购评估中,无财务杠杆的  $\beta_t$  为 0.8309。2017 年为股权评估模式,采用可比上市公司的平均资本结构,有息负债占比 15.07%,所有者权益占比 84.93%。

2018 年商誉减值测试中,无财务杠杆的  $\beta_t$  为 0.9942。2018 年商誉减值测试为资产组评估模式,因此资本结构参考塑料包装行业可比公司确定。上述塑料包装行业的可比上市公司 2018 年,有息负债占比 15.07%,所有者权益占比 84.93%。

2019 年商誉减值测试中,无财务杠杆的  $\beta_t$  为 0.9760。2019 年商誉减值测试为资产组评估模式,因此资本结构参考行业可比公司确定。上述行业的可比上市公司 2019 年有息负债占比 17.10%,所有者权益占比 82.90%。

最终 2017 年、2018 年和 2019 年得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$  分别为 1.800、1.290 和 1.207。

#### ④评估对象特定风险调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益, 一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险, 因此, 在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

由于测算风险系数时选取的为上市公司, 相应的证券或资本在资本市场上可流通, 而纳入本次评估范围的资产为非上市资产, 与同类上市公司比, 该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。

企业特定风险调整系数 $\epsilon$  的确定需要将被评估单位重点考虑以下几方面因素: 企业规模; 历史经营情况; 企业的财务风险; 企业经营业务、产品和地区的分布; 企业内部管理及控制机制; 管理人员的经验和资历; 对主要客户及供应商的依赖等。编制特定调整系数评分表如下:

序号	叠加内容	说明	取值(%)		
			2017年	2018年	2019年
1	企业所处经营阶段	企业处在经营稳定阶段	0.1	0.1	0.1
2	历史经营情况	企业经营情况较好	0.1	0.1	0.1
3	企业的财务风险	企业资产负债率较低	0.1	0.1	0.1
4	企业业务市场的连续性	业务市场的连续性较好	0.2	0.2	0.2
5	企业经营业务、服务和地区的分布	经营业务分布在常州市、嘉善县、珠海市、天津市、青岛市	0.3	0.3	0.3
6	企业内部管理及控制机制	企业的内部管理和控制机制比较完善	0.1	0.1	0.1
7	管理人员的经验和资历	企业管理人员的经验丰富	0.1	0.1	0.1
8	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户依赖度较高	0.5	0.6	0.5
合计			1.50	1.60	1.50

#### ⑤权益资本成本

综上计算得到 2017 年、2018 年和 2019 年的权益资本成本分别为 11.78%、12.30% 和 13.12%。

#### ⑥债务资本成本

2017 年、2018 年和 2019 年的债务资本成本均系选取公司自身 5 年期以上贷款利率, 取值均为 4.93%、4.80% 和 4.90%。

#### ⑦资本结构

资本结构 2017 年股权收购时确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比

率，资本结构口径同“c、可比公司的预期无杠杆市场风险系数（β 值）”的资本结构口径：Wd=15.07%；We=84.93%

资本结构 2018 年商誉减值测试时确定可比上市公司资本结构为企业目标资本结构比率，资本结构口径同“c、可比公司的预期无杠杆市场风险系数（β 值）”的资本结构口径：Wd=15.63%；We=84.37%

资本结构 2019 年商誉减值测试时确定可比上市公司资本结构为企业目标资本结构比率，资本结构口径同“c、可比公司的预期无杠杆市场风险系数（β 值）”的资本结构口径：Wd=17.1%；We=82.9%

### ⑧税后折现率

综上计算，2017 年股权收购计算得到的税后折现率为：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{Re} \times \text{We}) + (\text{Rd} \times (1 - \text{T}) \times \text{Wd}) \\ &= 11.78\% \times 84.93\% + 15.07\% \times (1 - 15\%) \times 4.93\% \\ &= 10.64\% \end{aligned}$$

折现率取 10.64%。

综上计算，2018 年商誉减值测试计算得到的税前折现率为：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{Re} \times \text{We}) + (\text{Rd} \times (1 - \text{T}) \times \text{Wd}) \\ &= 12.30\% \times 84.37\% + 15.63\% \times (1 - 15\%) \times 4.80\% \\ &= 11.02\% \end{aligned}$$

本次评估税后折现率为 11.02%，则税前折现率为  $11.02\% / (1 - 15\%) = 12.96\%$

2019 年商誉减值测试计算得到的税前折现率为：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{Re} \times \text{We}) + (\text{Rd} \times (1 - \text{T}) \times \text{Wd}) \\ &= 13.12\% \times 82.90\% + 17.10\% \times (1 - 15\%) \times 4.90\% \\ &= 11.59\% \end{aligned}$$

本次评估税后折现率为 11.59%，则税前折现率为  $11.59\% / (1 - 15\%) = 13.64\%$

### ⑨税前折现率

2018 年和 2019 年商誉减值测试的税前折现率均为税后折现率除以（1-所得税税率）得出，税前折现率分别为 12.96%和 13.64%。

2018 年和 2019 年商誉减值测试折现率相较 2017 年整体有所上升，主要原因系：①市场风险溢价有所上升；②选取的塑料包装行业可比上市公司预期无杠

杆市场风险系数（ $\beta$  值）有所上升。

综上所述，上述计算折现率的各主要参数受证券资本市场的变化影响而相应发生变化，导致 2017 年、2018 年和 2019 年折现率测算结果存在一定差异，折现率的波动始终处于合理的范围内，不存在人为操纵参数的情况。从整体上看，2017 年、2018 年和 2019 年折现率参数选取合理，均已反映当时市场货币时间价值和相关资产组特定风险。

4、相关减值测试过程、参数选取依据是否谨慎，是否符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定

公司在折现率计算过程中，选取无风险利率、系统风险系数、市场平均风险溢价及特定风险调节系数，充分考虑宏观经济增长、行业发展水平、企业自身特点，利用了专业机构的统计数据，确保重要参数取数严谨客观，商誉减值测试过程及参数选择合理。

综上所述，商誉减值测试过程严谨，重要参数取数严谨客观，符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的规定。

### 三、中介机构的核查意见

#### （一）核查过程

保荐机构及会计师履行了以下核查程序：

1、了解及评估与商誉减值测试相关的内部控制的设计及测试了关键控制执行的有效性，包括所采用关键假设的复核及审批以及包含分摊的商誉的资产组可收回金额的计算的内部控制；

2、获取了管理层聘请的外部评估师出具的商誉减值测试报告，并对外部评估师的胜任能力、专业素质和客观性进行了评估；

3、将相关资产组本年度的实际结果与以前年度相应的预测数据进行了比较，以评价管理层对现金流量的预测是否可靠；

4、获取了管理层编制的商誉减值测试表，检查了其计算准确性；

5、利用内部评估专家的工作，并参考同行业惯例，对减值测试模型中选用的未来现金流量现值的评估方法及减值测试模型中使用的折现率的合理性进行了评估。

#### （二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：

瑞杰科技公司经营及财务状况良好，报告期内未计提商誉减值准备合理；商誉减值测试过程严谨、参数选取依据谨慎，符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定。

（本页无正文，为苏州华源控股股份有限公司《关于请做好华源控股非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复之签章页）

苏州华源控股股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为申万宏源证券承销保荐有限责任公司《关于请做好华源控股非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复之签章页）

保荐代表人：

\_\_\_\_\_

何 搏

\_\_\_\_\_

刘 强

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日

（本页无正文，为申万宏源证券承销保荐有限责任公司《关于请做好华源控股非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复之签章页）

保荐机构总经理：

\_\_\_\_\_

朱春明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日

## 保荐机构申万宏源证券承销保荐有限责任公司

### 总经理声明

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

保荐机构总经理：

\_\_\_\_\_

朱春明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日