

北京中企华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所《关于北京博晖创新生物技术股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函》 的回复（修订稿）

深圳证券交易所：

根据贵所上市公司创业板公司管理部 2021 年 1 月 21 日下发的《关于北京博晖创新生物技术股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2021〕030002 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“估值机构”）作为本次交易的估值机构，已会同上市公司与各中介机构，对《问询函》中要求估值机构核查的内容进行了认真核查和落实，现就相关问题作出书面回复如下：

问题 2、申请文件及回复文件显示，（1）根据 Adchim SAS 与 Boch 家族于 2019 年 10 月 31 日签署的《前次收购协议》，约定由 Adchim SAS 购买 Interchim 公司的 100% 股权，整体对价包括基于 Interchim 公司未来三年代理业务收入规模的或有对价；（2）上述或有对价已以交易性金融负债的形式体现在上海博森的模拟合并报表中，上海博森后续依据 Interchim 公司各年的代理业务收入实现情况向 Boch 家族支付相应的款项。

请上市公司补充说明或披露：

（1）说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性；

（2）结合或有支付计划的约定时间和触发条件、触发可能性、前次交易完成后 Interchim 公司实际经营情况，披露由上市公司继续承继上述或有对价的合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益；

（3）结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况、新冠疫情对 Interchim 未来年度持续盈利能力的影响、未来年度收益预测情况及可实现性、或有对价支付的可能性等，披露本次交易作价的合理性，是否符合《重组办法》第十一条的规定。

请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性

根据《前次收购协议》的相关约定，Boch 家族将根据 Interchim 公司在业绩奖励期的代理业务收入规模获得一定的或有对价。业绩奖励期为 2019 年 11 月至 2022 年 10 月，分为三期，每期 12 个月；三期合计获得的或有对价金额不超过 750 万欧元，每期或有对价的计算方式如下：

代理业务收入目标	或有对价
少于1,480万欧元	无需支付
等于1,480万欧元	100万欧元

代理业务收入目标	或有对价
超过1,480万欧元	根据下列公式计算： $\text{或有对价} = 100 \text{ 万欧元} + \{150 \text{ 万欧元} * [(\text{代理业务收入} - 1,480 \text{ 万欧元}) / 150 \text{ 万欧元}] \}$ 最高金额为250万欧元（对应代理业务收入为1,630万欧元）

若根据某一期间的代理业务收入计算的或有对价未达到最高金额（即 250 万欧元），同时后续期间实现的代理业务收入超过 1,630 万欧元，则超出部分的代理业务收入可用于计算前期额外的或有对价。

根据其历史年度的代理业务收入规模，上海博森预计 Interchim 公司在业绩奖励期各期很可能实现 1,630 万欧元代理业务收入。基于谨慎性原则，上海博森确认了总额为 738 万欧元的交易性金融负债，业绩奖励期各期的金额为 246 万欧元，具体计算过程如下：

单位：万欧元

代理业务收入目标	或有对价金额	概率	期望值
少于1,480万欧元	-	1.00%	-
等于1,480万欧元	100.00	1.00%	1.00
超过1,480万欧元	250.00	98.00%	245.00
合计		100.00%	246.00

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年 3 月修订）》及其应用指南（2018 年），《前次收购协议》对应的相关股权收购交易涉及非同一控制下企业合并，购买方 Adchim SAS 确认的上述或有对价形成金融负债，应当按照以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债进行确认；此外，上述金融负债并非“衍生工具”，故应在“交易性金融负债”项下核算、列报。

因此，上述交易性金融负债的确认依据符合《企业会计准则》的相关要求，具备合理性。

二、结合或有支付计划的约定时间和触发条件、触发可能性、前次交易完成后 Interchim 公司实际经营情况，披露由上市公司继续承继上述或有对价的合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益

（一）或有支付计划的约定时间、触发条件和触发可能性

参见本题“一、说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性”的相关内容。

（二）前次交易完成后 Interchim 公司实际经营情况

截至本回复出具日，上述业绩奖励期的第一期（2019 年 11 月至 2020 年 10 月）已结束。在此期间，Interchim 公司实现的代理业务收入为 1,583.11 万欧元，据此计算的或有对价支付金额为 203.11 万欧元。该等或有对价已支付完毕。

受新冠肺炎疫情的影响，业绩奖励期第一期 Interchim 公司的代理业务收入未达到或有对价最高金额对应的代理业务收入（即 1,630 万欧元）。随着疫情形势逐步转好，上海博森预计 Interchim 公司的代理业务收入将相应有所回升。根据《前次收购协议》的相关约定，若业绩奖励期后续期间 Interchim 公司实现的代理业务收入超过 1,630 万欧元，则超出部分的代理业务收入可用于计算业绩奖励期第一期额外的或有对价。

（三）上市公司继续承继上述或有对价的合理性

鉴于：

1、根据《前次收购协议》，2019 年 10 月 Adchim 收购 Interchim 公司股权时，向卖方 Boch 家族支付或有对价系买方 Adchim 的合同义务；

2、2020 年 5 月 Bosen Europe B.V.收购 Adchim 公司股权以及本次交易的定价结果，均未包含上述或有对价。

因此，本次交易完成后，上述或有对价的支付义务仍由 Adchim 承担，**如果 Interchim 公司在后续业绩奖励期的代理业务收入规模达到奖励要求，将由 Adchim 向 Boch 家族支付奖励金额，资金来源为其自有或自筹资金**；上市公司并未承继上述或有对价，**亦不会向 Boch 家族支付奖励金额**，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

（四）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第三节 交易标的基本情况”之“十一、交易标的最近三年进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况”之“（一）交易标的最近三年进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况”之“1、2019 年 10 月，Adchim SAS 收购 Interchim 等四家公司 100%股权”之“（2）或有对

价相关情况”中补充披露。

三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况、新冠疫情对 Interchim 未来年度持续盈利能力的影响、未来年度收益预测情况及可实现性、或有对价支付的可能性等，披露本次交易作价的合理性，是否符合《重组办法》第十一条的规定

(一) 本次交易中 Interchim 公司的市盈率、市净率、增值率水平

1、本次交易中 Interchim 公司的市盈率、市净率、增值率水平

本次采用合并口径对上海博森及其下属所有公司的股权价值进行估值，未单独对 Interchim 公司（即 Interchim SAS、Interchim Inc、Cheshire Sciences Ltd.、Interchim Instruments SAS、Novaquest SAS、Orgabiochrom SAS）的股权价值进行估值。

鉴于上海博森、Bosen Consulting Singapore PTE. LTD.、Bosen Europe B.V.、Adchim 均无实际经营业务，且非经营性资产负债主要来自上述无实际业务公司，本次回复以上海博森股权价值扣除非经营性资产负债及上述无实际业务公司的货币资金作为 Interchim 公司的股权价值，测算本次交易中 Interchim 公司的市盈率、市净率和增值率水平，具体如下：

项目	数值	测算公式
市盈率	19.90	市盈率=2020年6月末 Interchim 公司股权价值/2019 年 Interchim 公司净利润
市净率	6.95	市净率=2020年6月末 Interchim 公司股权价值/2020年6月末 Interchim 公司净资产
增值率	594.61%	增值率=2020年6月末 Interchim 公司股权价值/2020年6月末 Interchim 公司净资产-1

2、可比公司的市盈率、市净率情况

本次市场法估值的可比公司在估值基准日的市盈率、市净率情况如下：

项目	市盈率	市净率
TMO.N	35.49	4.65
DHR.N	50.31	3.68
WAT.N	20.66	-

项目	市盈率	市净率
PKI.N	30.21	3.68
BIOT.ST	51.03	9.44
TDY.N	29.90	3.83
平均值	36.26	5.06
Interchim 公司	19.92	6.95

注：WAT.N 2020 年 6 月 30 日净资产为负，本次统计将其市净率剔除。

由上表可知，Interchim 公司的市盈率低于可比公司的平均市盈率，且其市净率处于可比公司市净率水平区间内；本次交易作价公允、合理。

（二）前次收购完成后 Interchim 公司的实际经营情况

前次收购完成后 Interchim 公司的实际经营情况如下：

单位：万欧元

项目	2019 年 1-10 月/ 2019 年 10 月末	2019 年度/ 2019 年末	2020 年度/ 2020 年末	2021 年 1-3 月/ 2021 年 3 月末
营业收入	2,999.37	3,579.72	3,094.48	771.41
净利润	252.06	313.09	185.93	19.79
总资产	1,749.24	1,876.48	1,848.82	1,697.80
净资产	874.28	839.52	983.30	1,008.58

前次收购完成后至 2019 年末，Interchim 公司的经营情况良好。2020 年、2021 年 1-3 月，受新冠疫情的影响，Interchim 公司的经营业绩有所下滑。随着疫情的逐步缓解、防控措施的常态化发展，Interchim 公司的生产经营活动正逐渐恢复，经营业绩相应有所回升。

（三）新冠疫情对 Interchim 公司未来年度持续盈利能力的影响

1、新冠疫情对 Interchim 公司的影响

Interchim 公司的主要经营实体所在地为法国、美国。

（1）对法国当地业务经营的影响

受法国当地防疫政策的限制，Interchim 公司的生产经营活动在 2020 年 4、5 月基本停滞，同时其大部分客户的经营活动也受到新冠疫情的影响。随着 6 月份法国实施疫情防控解禁措施，Interchim 公司的生产经营活动逐步恢复。

尽管此后法国当地的疫情出现一定程度的反复，但截至目前疫情整体形势好于 2020 年春季时的情况，防疫政策也相对更为宽松，如除民生必需的场所外，更多公共服务或商业经营场所予以开放等。同时，法国的疫苗接种亦在持续推进中，**超过 50%的居民已至少接种了第一针疫苗。**

随着疫情形势的逐步好转，Interchim 公司在法国的经营业务恢复情况良好。截至目前，Interchim 公司在法国当地的生产、销售等业务活动基本已趋于正常状态；**由于 Interchim 公司部分原材料由境外供应商提供，原材料原产国的疫情形势仍对标的公司的采购业务造成一定影响。**

(2) 对美国当地业务经营的影响

近期美国疫情已有所好转，平均每日新增病例和死亡病例的数量均呈下降趋势；同时，美国亦在持续推进疫苗的接种并积极采取公共卫生措施，从而有助于疫情的进一步控制。然而，**病毒变异毒株的出现增加了疫情的不确定性，为疫情防控带来了一定的挑战。Delta 变异毒株的传染性和致病率较高，目前已扩散至全球超 90 个国家和地区；在美国，Delta 变异毒株亦呈快速扩散的趋势，其感染病例在新增病例中的占比已增加至约 20%。**

就 Interchim 公司经营实体所在地加州而言，疫情形势相对于美国整体更为缓和。加州当地已于 2021 年 6 月 15 日起不再执行居家不外出的行政命令，并**已全面重新开放全州经济，大多数日常场所可以照常营业，不再设容量或距离限制**；当地的疫苗接种亦在持续实施中，**约 70%的加州居民已至少接种了第一针疫苗，约 60%的加州居民已完成疫苗接种**，上述接种率均高于美国整体水平。

相较于疫情爆发时期，Interchim 公司在美国的业务经营情况已有所恢复。但受疫情反复、**病毒变异毒株扩散**等影响，Interchim 公司在美国当地，**尤其是南部、西部等疫苗接种率偏低的地区**的产品销售和业务拓展依然受到疫情的一定影响，尚未完全恢复。随着疫情的缓解、疫苗的接种等，Interchim 公司在美国的经营业务将进一步恢复。

整体而言，新冠疫情对 Interchim 公司生产经营的影响是短期的，并未改变其生产经营模式和持续经营基础；随着疫情形势的好转、疫苗接种的推进等，

Interchim 公司的经营状况正逐步恢复正常。

因此，新冠疫情不会对 Interchim 公司的长期持续盈利能力产生重大不利影响。

2、本次估值已考虑疫情对标的公司未来年度收益预测的影响

本次估值中，基于估值基准日（2020 年 6 月 30 日）的相关情况和基本假设，标的公司的未来年度收益预测已充分考虑了疫情对其生产经营的短期影响，即标的公司 2020 年的预测收益较 2019 年明显下降；2021 年其受疫情影响的业务逐步恢复正常，预测收益较 2020 年有所回升，但并未超过 2019 年水平。

截至目前，标的公司在法国的业务经营已趋于正常，在美国的业务经营虽仍受疫情影响，但已开始企稳并逐步恢复。标的公司的业务恢复情况如下：

单位：万欧元

项目	2021 年度	2020 年度			
	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
营业收入	771.41	876.98	647.77	600.69	969.05

由上表可知，境外疫情在 2020 年第二季度爆发后，标的公司当季的营业收入受影响较为严重；随着疫情的缓解、疫苗注射率的提升等，2020 年第三季度至 2021 年第一季度标的公司的营业收入总体呈逐步回升状态。2021 年第一季度营业收入较 2020 年第一季度水平有所下降，主要原因系境外疫情于 2020 年第二季度开始爆发，因而 2020 年第一季度标的公司生产经营基本未受影响；而 2021 年第一季度疫情尚未完全结束，标的公司生产经营尚处于恢复中。此外，2021 年第一季度营业收入较 2020 年第四季度有所下降，主要系受法国当地出行管控措施因疫情缓解而有所放松等因素的影响，相较于 2020 年第四季度，2021 年第一季度标的公司员工休假时长大幅增加导致；同时，员工休假并未影响标的公司的订单排产，在岗人员可满足当期客户订单的生产、交付需求。

（四）未来年度收益预测情况及可实现性

估值机构以 2020 年 12 月 31 日作为补充估值基准日，对标的资产上海博森 100%股权进行了补充估值。上海博森 100%股权在补充估值基准日的估值结果为 7,472.00 万欧元，根据补充估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公

布的欧元兑人民币的中间价 8.0250 折算，上海博森 100%股权在补充估值基准日的估值结果为 59,963.00 万元人民币，较以 2020 年 6 月 30 日为估值基准日并剔除实收资本调减金额后的估值结果（46,471.75 万元人民币）增加 13,491.25 万元人民币。根据补充估值结果，自估值基准日 2020 年 6 月 30 日以来，标的资产的价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。

本次补充估值结果不作为作价依据，仅为验证估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果未发生减值，不涉及调整本次交易标的资产的作价，亦不涉及调整本次交易方案。本次交易作价仍以估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果作为参考依据，补充估值结果不会对本次交易构成实质性影响。

以下标的公司未来年度收益预测情况援引自估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值报告。

1、未来年度收益预测情况

标的公司未来年度收益预测情况具体如下表：

单位：万欧元

序号	项目	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
一	营业收入	1,799.10	3,549.24	3,935.61	4,201.56	4,452.96	4,639.86
二	营业成本	1,134.94	2,101.87	2,296.26	2,430.10	2,557.36	2,654.52
1	税金及附加	17.63	35.37	38.14	40.18	42.15	43.74
2	销售费用	104.58	222.38	228.22	233.60	239.01	244.22
3	管理费用	355.82	731.39	746.02	760.94	776.16	791.68
4	研发费用	37.67	92.86	94.72	96.62	98.55	100.52
5	财务费用	1.69	3.34	3.70	3.95	4.19	4.37
三	营业利润	146.76	362.02	528.55	636.17	735.54	800.82
1	加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
2	减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
四	利润总额	146.76	362.02	528.55	636.17	735.54	800.82
1	减：所得税	37.79	93.20	136.08	163.79	189.37	206.18
五	净利润	108.98	268.81	392.47	472.38	546.17	594.64

（1）营业收入预测情况及可实现性

①历史年度和未来年度的营业收入情况

标的公司历史年度的实际营业收入情况,和未来年度的预测营业收入情况如下表:

单位: 万欧元

产品名称		2018	2019	2020. 1-6	2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
自产产品	仪器销售	602.45	941.10	378.72	470.61	990.76	1,169.10	1,286.01	1,388.89	1,458.33
	增长率	-	56.21%	-9.75%		16.65%	18.00%	10.00%	8.00%	5.00%
	耗材销售	843.64	975.13	392.84	487.81	1,009.85	1,171.42	1,288.57	1,404.54	1,488.81
	增长率	-	15.59%	-9.69%		14.67%	16.00%	10.00%	9.00%	6.00%
	小计	1,446.09	1,916.24	771.55	958.42	2,000.61	2,340.52	2,574.57	2,793.43	2,947.14
	增长率	-	32.51%	-9.72%		15.64%	16.99%	10.00%	8.50%	5.50%
代理产品	仪器销售	192.87	231.20	76.69	116.84	215.23	221.69	226.12	230.65	235.26
	增长率	-	19.87%	-16.29%		11.22%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	耗材销售	1,490.65	1,432.29	721.49	723.84	1,333.40	1,373.40	1,400.87	1,428.88	1,457.46
	增长率	-	-3.92%	0.91%		-7.75%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	小计	1,683.52	1,663.48	798.18	840.68	1,548.63	1,595.09	1,626.99	1,659.53	1,692.72
	增长率	-	-1.19%	-1.48%		-5.51%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
合计		3,129.61	3,579.72	1,569.74	1,799.10	3,549.24	3,935.61	4,201.56	4,452.96	4,639.86
增长率		-	14.38%	-5.89%		5.35%	10.89%	6.76%	5.98%	4.20%

鉴于 2020 年全球新冠肺炎疫情对标的公司的经营影响较大,标的公司管理层预计 2020 年其营业收入较 2019 年有所下降;本次估值时,2020 年下半年标的公司销售收入主要依据管理层经营预测数据进行测算。同时,基于估值基准日(2020 年 6 月 30 日)的相关情况,假设标的公司生产经营活动于 2021 年逐步恢复正常,销售收入基本恢复至 2019 年水平;且鉴于第 5 代色谱仪器的更新换代、北美工业大麻市场的增长等,标的公司自有产品的销售增幅会高于代理销售业务的增幅。

②未来年度营业收入预测的可实现性

A、历史年度与未来年度收入增长率的对比

本次估值中,基于估值基准日(2020 年 6 月 30 日)的相关情况和基本假设,标的公司 2020 年预测营业收入受疫情影响而同比下降;2021 年预测营业收入基于其生产经营逐步恢复正常的假设而同比上升,但并未超过 2019 年营业收入;2022 年及以后年度营业收入增长率均未超过历史年度(2019 年度)营业收入增

长率，且呈逐年下降趋势。

截至目前，标的公司在法国的业务经营已趋于正常，在美国的业务经营虽仍受疫情影响，但已开始企稳并逐步恢复。标的公司的业务恢复情况如下：

单位：万欧元

项目	2021 年度	2020 年度			
	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
营业收入	771.41	876.98	647.77	600.69	969.05

由上表可知，境外疫情在 2020 年第二季度爆发后，标的公司当季的营业收入受影响较为严重；随着疫情的缓解、疫苗注射率的提升等，2020 年第三季度至 2021 年第一季度标的公司的营业收入总体呈逐步回升状态。**2021 年第一季度营业收入较 2020 年第一季度水平有所下降，主要原因系境外疫情于 2020 年第二季度开始爆发，因而 2020 年第一季度标的公司生产经营基本未受影响；而 2021 年第一季度疫情尚未完全结束，标的公司生产经营尚处于恢复中。**此外，2021 年第一季度营业收入较 2020 年第四季度有所下降，主要系受法国当地出行管控措施因疫情缓解而有所放松等因素的影响，相较于 2020 年第四季度，2021 年第一季度标的公司员工休假时长大幅增加导致；**同时，员工休假并未影响标的公司的订单排产，在岗人员可满足当期客户订单的生产、交付需求。**

因此，对比历史年度营业收入情况，标的公司未来年度的营业收入预测谨慎合理，具备可实现性。

B、未来年度收入增长率与行业增长率的对比

a、自产产品销售收入

2019 年度标的公司自产产品的销售收入增长率为 32.51%，远高于行业增速，主要系受益于北美工业大麻市场的增长。根据研究机构 Brightfield Group 发布的报告，2019 年美国 CBD 市场规模增幅为 590%；标的公司当年在北美市场的销售额增长了近 3 倍。2020 年美国 CBD 市场规模增幅受疫情影响而回落至 14%；标的公司当年的自产产品销售收入也相应受到影响。因此，标的公司自产产品销售收入的增长幅度一定程度上会受到北美 CBD 市场规模增幅的影响。

2020 年至 2025 年，标的公司自有产品的预测销售收入复合增长率为 11.24%。

未来标的公司下游北美工业大麻市场规模预计仍将保持快速增长的趋势，根据 Brightfield Group 发布的报告，北美 CBD 市场规模 2020 年至 2025 年间的复合增长率为 29.02%；同时，基于市场增量需求和第 4 代色谱仪器的存量置换需求，预计未来第 5 代色谱仪器的销售亦将持续增长。下游北美工业大麻市场规模和第 5 代色谱仪器销售规模的增长将带动标的公司自有产品销售收入的增长。

b、代理产品销售收入

2020 年至 2025 年标的公司代理产品预测销售收入的复合增长率为 0.65%，远低于全球色谱行业市场规模复合增长率（4.3%）。

同时，根据《前次收购协议》的相关约定，Boch 家族将根据 Interchim 公司在业绩奖励期的代理业务收入规模获得一定的或有对价，具体情况参见本题“一、说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性”的相关内容。或有对价的支付对未来年度代理产品销售收入有一定的支撑作用。

因此，对比行业增长率情况，标的公司未来年度的自产产品和代理产品收入预测谨慎合理，具备可实现性。

C、可比上市公司与标的公司收入增长率的对比

2019 年至 2021 年，可比上市公司与标的公司营业收入增长率的对比情况如下：

期间	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N	平均值	标的公司
2019	10.54%	10.75%	4.84%	9.43%	17.17%	14.92%	11.28%	14.38%
2020E	3.51%	12.26%	-11.56%	3.78%	-2.89%	-7.49%	-0.40%	-5.89%
2021E	6.83%	15.47%	-0.81%	5.55%	18.12%	-2.95%	7.04%	5.35%

注：可比上市公司 2020 年、2021 年营业收入增长率来源于彭博金融信息服务终端一致预测数据。

由上表可知，标的公司 2019 年营业收入增长率高于可比上市公司营业收入增长率的平均值，处于增长率区间的上游水平，且与上限差异较小；标的公司 2020 年、2021 年的预测营业收入增长率均低于可比上市公司营业收入增长率的平均值，处于增长率区间的下游水平，且与上限差异较大。

因此，对比可比上市公司的营业收入增长率情况，标的公司未来年度的营业收入预测谨慎合理，具备可实现性。

D、标的公司在细分领域产品竞争力较强，但规模仍然较小，业绩增长不会对行业竞争格局产生实质性影响

凭借优异的色谱柱填充材料处理技术和填充工艺，以及先进的色谱泵生产工艺等核心技术优势，标的公司的色谱产品具有良好的性能，与竞争对手产品相比具备竞争优势，具体情况参见本回复说明问题 7 “二、结合标的资产主要销售区域为欧洲与北美市场、主要产品近年来的市场销售情况、在主要销售区域与竞争对手同类产品相比的竞争优势……”的相关内容。此外，标的公司的业务规模仍然较小，从其营业收入增长的绝对金额来看，未来各年标的公司业绩增长金额较小，并不会实质性改变整个行业的竞争格局。

综上，本次估值中，标的公司未来年度的营业收入预测谨慎合理，具备可实现性。

（2）毛利率预测情况及可实现性

①历史年度和未来年度的毛利率情况

标的公司历史年度的实际毛利率情况，和未来年度的预测毛利率情况如下表：

产品名称		2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
自产产品	仪器销售	43.78%	54.56%	32.06%	43.47%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%
	耗材销售	48.34%	53.53%	52.30%	51.39%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%
代理产品	仪器销售	35.67%	33.55%	37.67%	35.63%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%
	耗材销售	24.90%	23.55%	20.88%	23.11%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%
综合毛利率		35.52%	40.52%	32.26%	36.92%	40.78%	41.65%	42.16%	42.57%	42.79%

本次估值中，标的公司 2020 年下半年的预测毛利率按 2018 年至 2020 年上半年毛利率的平均水平进行测算。自有产品 2021 年以后的预测毛利率在其 2019 年毛利率的基础上考虑一定的下降；考虑到代理产品 2019 年毛利率低于其 2018 年至 2020 年上半年毛利率的平均水平，本次估值中代理产品 2021 年以后的预测毛利率按 2019 年毛利率进行测算。

②未来年度毛利率预测的可实现性

A、历史年度与未来年度毛利率的对比

a、自产产品

2018 年度，标的公司销售的工业大麻相关产品很少，其营业收入占比仅为 1.69%，而该等产品的毛利率相对较高；2020 年 1-6 月，受新冠肺炎疫情的影响，标的公司的经营状况和毛利率水平有所异常。因此，标的公司 2018 年度、2020 年 1-6 月的毛利率水平均无法准确反映和代表其未来年度自产产品的经营状况和毛利率水平。

以 2019 年度为参考，标的公司未来年度自产产品的预测毛利率均低于其 2019 年度毛利率，毛利率预测谨慎合理，具备可实现性。

b、代理产品

标的公司代理产品的销售价格采用成本加成的方式确定，即在采购成本的基础上考虑一定的合理利润；因此，历史年度标的公司代理产品的毛利率基本稳定。未来年度标的公司代理产品的预测毛利率主要参考其 2019 年度毛利率确定，处于历史年度毛利率区间的中下游水平，毛利率预测谨慎合理，具备可实现性。

因此，对比历史年度毛利率情况，标的公司未来年度的毛利率预测谨慎合理，具备可实现性。

B、可比上市公司与标的公司毛利率的对比

可比上市公司的综合毛利率情况如下：

期间	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N
2018	44.57%	55.75%	58.98%	48.27%	61.11%	38.28%
2019	44.35%	55.74%	58.00%	48.41%	62.23%	39.30%
2020.1-6	46.53%	54.93%	56.97%	51.59%	61.61%	37.61%
2020	49.67%	55.98%	57.44%	55.78%	61.04%	38.26%
2021.1-3	52.58%	62.02%	58.24%	60.04%	63.07%	38.87%

由上表可知，未来年度标的公司的预测综合毛利率低于大多数可比上市公司的毛利率水平；同时，标的公司自有产品的预测毛利率处于可比上市公司毛利率的中游水平。

因此，对比可比上市公司的毛利率情况，标的公司未来年度的毛利率预测谨慎合理，具备可实现性。

综上，本次估值中，标的公司未来年度的毛利率预测谨慎合理，具备可实现性。

（3）税金及附加的预测情况及可实现性

①历史年度和未来年度的税金及附加情况

标的公司税金及附加主要涉及的税种有 CET（地方经济捐税）、法国房产税、法国印花税、法国薪酬税、法国公司车辆税、法国社会贡献税、法国学徒税和其他税费等。

标的公司历史年度的税金及附加情况，和未来年度的预测税金及附加情况如下表：

单位：万欧元

项目	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
税金及附加	32.42	27.81	18.23	17.63	35.37	38.14	40.18	42.15	43.74

本次估值中，对于 CET（地方经济捐税）、法国社会贡献税、法国培训贡献税等与收入存在关联性的税种，按历史年度该税种占营业收入的比例进行测算；对于法国房产税、法国印花税、法国薪酬税、法国公司车辆税及其他税费等较为固定的税费支出，未来年度在历史年度的基础上考虑一定的增长率进行测算。

②未来年度税金及附加预测的可实现性

标的公司历史年度和未来年度税金及附加占营业收入比例情况如下表：

项目	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
税金及附加占营业收入比例	1.04%	0.78%	1.16%	0.98%	1.00%	0.97%	0.96%	0.95%	0.94%

由上表可知，历史年度税金及附加占营业收入比例的平均值为 0.99%；预测期各年税金及附加占营业收入比例与该数据不存在较大差异。

综上，本次估值中，标的公司未来年度的税金及附加预测谨慎合理，具备可实现性。

(4) 期间费用（销售费用、管理费用、研发费用、财务费用）的预测情况及可实现性

①历史年度和未来年度的期间费用情况

单位：万欧元

项目	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
销售费用	184.26	228.51	89.75	104.58	222.38	228.22	233.60	239.01	244.22
管理费用	660.14	685.04	335.48	355.82	731.39	746.02	760.94	776.16	791.68
研发费用	90.85	92.22	36.45	37.67	92.86	94.72	96.62	98.55	100.52
财务费用	9.84	-0.24	-60.62	1.69	3.34	3.70	3.95	4.19	4.37

本次估值中，各项期间费用的预测依据如下：

A、对于职工薪酬，主要考虑未来工资增长因素进行预测，未来期间年工资增长率为2%；

B、对于销售费用中的产品质量保证和销售佣金等费用，属于与营业收入存在关联性的费用，按历史年度该费用占营业收入的比例进行测算；

C、对于财务费用中的手续费支出，根据历史年度手续费占收入的比例测算手续费预测金额。因在溢余资产的计算中将标的公司正常经营使用不到的银行存款作为溢余资产加回，本次预测不再对利息收入进行预测。由于本次估值采用企业自由现金流量模型，不对未来年度的利息支出进行预测。考虑到汇兑损益的发生具有偶发性，且历史年度变动幅度较大，未来年度不予预测；

D、除上述费用之外的其他期间费用年发生额相对比较固定。对该等费用，未来年度根据标的公司的业务规划考虑一定比率的增长进行预测，年增长率为2%。

②未来年度期间费用预测的可实现性

标的公司已建立了较为完善的管理体系，现有各类业务及人员的规模、内部架构及协调能力已经能够覆盖业务规模扩大的需求，期间费用规模相对稳定。历史年度和未来年度，标的公司的期间费用合计金额及其营业收入占比情况如下表：

单位：万欧元

项目	2018	2019	2020. 1-6	2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
期间费用合计金额	945.09	1,005.52	401.06	499.76	1,049.98	1,072.66	1,095.11	1,117.91	1,140.79
期间费用合计金额占营业收入的比例	30.20%	28.09%	25.55%	27.78%	29.58%	27.26%	26.06%	25.10%	24.59%

各项期间费用中，职工薪酬、摊销折旧等费用的占比较高；该等费用支出相对固定，不会随收入增长而大幅提高。因此，2018 年至 2020 年 1-6 月，标的公司的期间费用合计金额占营业收入的比例呈小幅下降趋势。

本次估值中，未来年度随着标的公司预测营业收入的增长，期间费用预测金额占当期营业收入的比例亦保持小幅下降趋势，与其历史年度的变动趋势一致，且与标的公司的经营逻辑相符。

综上，本次估值中，标的公司未来年度的期间费用预测谨慎合理，具备可实现性。

(5) 所得税的预测情况及可实现性

2018 年至 2020 年 1-6 月，标的公司的综合所得税税率情况如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
综合所得税税率	7.56%	25.75%	21.62%

标的公司的经营实体位于法国、美国等多国。由于各国企业所得税的计税方式、税率等存在差异，本次估值以 2019 年综合所得税税率对未来年度所得税金额进行预测。

鉴于标的公司 2019 年综合所得税税率高于 2018 年、2020 年 1-6 月，本次估值中综合所得税税率的选取谨慎合理。因此，本次估值中，标的公司未来年度的所得税预测谨慎合理，具备可实现性。

综上，本次估值中，标的公司未来年度收益预测谨慎合理，具备可实现性。

2、标的公司 2020 年下半年业绩实现情况

根据大华所出具的《上海博森管理咨询有限公司业绩承诺实现情况说明的审核报告》（大华核字[2021]006241 号），标的公司 2020 年下半年实现的扣除非

经常性损益后的净利润（剔除标的公司向君正集团借出 49,999.98 万元人民币所收取的利息收入的影响）为 121.59 万欧元，超过预测数据 108.98 万欧元。因此，标的公司 2020 年 7-12 月的业绩预测已实现。从 2020 年下半年收益预测数据的实现情况来看，标的公司的未来年度收益预测数据谨慎合理，具有可实现性。

综上，结合标的公司未来年度收益预测的具体情况 & 预测依据、2020 年下半年的业绩实现情况等，本次估值中标的公司未来年度收益预测谨慎合理，具备可实现性。

（五）或有对价支付的可能性分析

1、或有对价支付的可能性

截至本回复出具日，业绩奖励期的第一期（2019 年 11 月至 2020 年 10 月）已结束。在此期间，Interchim 公司实现的代理业务收入为 1,583.11 万欧元，据此计算的或有对价支付金额为 203.11 万欧元。该等或有对价已支付完毕。

受新冠肺炎疫情的影响，业绩奖励期第一期 Interchim 公司的代理业务收入未达到或有对价最高金额对应的代理业务收入（即 1,630 万欧元）。随着疫情形势逐步转好，Interchim 公司的代理业务收入将相应有所回升。

根据 Interchim 公司历史年度的代理业务收入规模及目前的经营现状，上海博森预计 Interchim 公司在业绩奖励期后续期间很可能实现 1,630 万欧元及以上的代理业务收入并支付相应的或有对价。同时，根据《前次收购协议》的相关约定，若业绩奖励期后续期间 Interchim 公司实现的代理业务收入超过 1,630 万欧元，则超出部分的代理业务收入可用于计算业绩奖励期第一期额外的或有对价。

2、本次估值已考虑了或有对价对应的交易性金融负债的影响

上海博森已充分考虑了上述或有对价的支付可能性并据此确认了交易性金融负债，具体情况参见本题“一、说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性”的相关内容。同时，在对上海博森的股东全部权益价值进行估值时，交易性金融负债作为非经营性负债，已在本次估值中予以考虑。

因此，或有对价的实际支付不会对本次交易的估值结果产生重大影响。

综上所述：1、Interchim 公司的市盈率低于可比公司的平均市盈率，且其市净率处于可比公司市净率水平区间内；2、前次收购完成后至 2019 年末，Interchim 公司的经营情况良好；2020 年 Interchim 公司的经营业绩受新冠疫情的影响而有所下滑；随着疫情的逐步缓解、防控措施的常态化发展，Interchim 公司的经营业绩相应回升；3、新冠疫情对 Interchim 公司生产经营的影响是短期的，不会对其长期持续盈利能力产生重大不利影响；本次估值已考虑疫情对标的公司未来年度收益预测的影响；4、本次估值中标的公司未来年度收益预测谨慎合理，具备可实现性；5、上海博森已充分考虑了或有对价的支付可能性并确认了交易性金融负债，同时本次估值已考虑了该等交易性金融负债的影响；或有对价的实际支付不会对本次交易的估值结果产生重大影响。

因此，本次交易作价公允、合理，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条的规定。

（六）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第七节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”之“（三）本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形”之“1、标的资产的定价”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、相关交易性金融负债的确认符合《企业会计准则》的相关要求，具备合理性；

2、本次交易完成后，相关或有对价的支付义务仍由 Adchim 承担；上市公司并未承继该等或有对价，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形；

3、本次交易作价公允、合理，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条的规定。

问题 3、申请文件及回复文件显示，（1）2020 年 1-6 月，上海博森的营业

收入有所减少，主要原因系 2020 年 3 月以来，新冠肺炎疫情在全球范围内相继爆发，法国等全球多个地区相应采取了停产停工的防疫措施，上海博森的业务经营和产品销售受到了一定影响；（2）报告期内，上海博森工业大麻相关产品销售收入分别为 441.98 万元、4,496.16 万元、998.6 万元，毛利率分别为 67.85%、73.8%、71.93%；（3）上海博森 2020 年上半年毛利率较 2019 年下降了 8.26%，主要原因系标的资产下游客户，尤其是工业大麻市场的客户受疫情影响较为严重，部分客户取消了订单；鉴于标的资产对工业大麻市场客户的销售毛利率较高，该等客户的销售规模减少造成了综合毛利率的下降。

请上市公司补充说明或披露：

（1）结合同行业可比公司的情况，披露报告期内标的资产北美工业大麻纯化产品毛利率水平的合理性；

（2）2020 年上半年，标的资产在北美工业大麻市场受疫情影响被客户取消订单的具体金额及占收入的比重，较上年同期工业大麻纯化产品销售收入及毛利率的下滑情况；

（3）报告期内，标的资产工业大麻纯化产品在北美工业大麻市场的市场份额，以及 2020 年标的资产恢复北美销售并扩大市场份额的具体措施；

（4）结合 2020 年至今北美疫情持续恶化的情况，披露截止目前北美工业大麻市场受疫情影响的情况，市场需求是否已逐步恢复，如否，披露北美工业大麻市场的下滑对标的资产未来盈利能力及评估的影响。

请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表明确意见，同时请独立财务顾问和会计师补充说明对与标的资产海外经营业绩真实性的核查情况，包括但不限于对营业收入、营业成本、期间费用、应收款项、固定资产、存货等主要科目的核查范围、参与核查人员情况、核查方式及手段、核查覆盖率、核查结论，核查发现的主要问题等。

【回复】

一、结合同行业可比公司的情况，披露报告期内标的资产北美工业大麻纯化产品毛利率水平的合理性

（一）标的公司与同行业可比公司的主营业务、主要产品等情况

标的公司专注从事制备性色谱仪及其耗材的研发、生产和销售。目前上市公司中尚没有与标的公司的主营业务结构、主要产品构成完全相同的公司，因此，公司综合考虑主营业务、主要产品、产品应用领域、主要客户群体等因素，选取了与标的公司相对类似的皖仪科技、莱伯泰科、月旭科技作为其同行业可比公司。

标的公司与同行业可比公司的主营业务、主要产品等情况如下所示：

项目	莱伯泰科	皖仪科技	月旭科技	标的公司
主营业务	实验室分析仪器的研发生产和销售	环保在线监测仪器、检漏仪器、实验室分析仪器、电子测量仪器等分析检测仪器的研发生产和销售	色谱耗材和实验室产品的研发、生产、销售	制备性色谱仪及其耗材的研发、生产和销售
主要产品	热裂解仪、固相萃取仪、量凝胶净化仪、样品消解仪等	环境气体及水质监测系列产品、氮质谱检漏仪、真空箱检漏回收系统、高效液相色谱仪、离子色谱仪、频谱分析仪、信号发生器等	色谱柱、固相萃取柱、实验室仪器等	色谱仪、色谱柱等耗材
产品应用领域	食品检测、环境监测、农产品检测、商品检验、生命科学及药物检测、医疗健康、材料分析、太空及海洋探测等	环境保护、新能源、电力、科研、生物医药、电子测量、微波通信等	生物医药、食品安全、环境监测、精细化工等	生命科学、生物制药、小分子新药开发、环境监测等
主要客户群体	政府部门、高等院校、科研机构、第三方检测机构以及医疗设备企业等	具有环保监测、检漏、电子测量和微波通讯等需求的企业，环保、质检等政府部门，食品、生物医药等生产企业等	制药企业、高校、研究所、各省市食品药品检测机构和第三方检测等	科研机构，食品、生物医药、工业大麻等生产企业等
2019 年度销售收入（万元）	38,051.85	40,903.40	11,190.95	27,655.12
其中色谱产品销售收入（万元）	-	439.31	6,087.83	27,655.12

注：1、同行业可比公司 2020 年度公开信息中均未披露其色谱系列产品的销售收入情况，此处列示 2019 年度相关数据；

2、莱伯泰科色谱系列产品销售收入较少，未单独披露色谱系列产品销售金额。

（二）标的公司与同行业可比公司的毛利率情况

同行业可比公司的公开信息中均未披露其涉及工业大麻相关产品，因而无法就标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的毛利率与同行业可比公司进行比较。以下就同行业可比公司的综合毛利率进行比较：

公司名称	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
莱伯泰科	-	49.98%	47.74%	48.65%
皖仪科技	52.65%	51.87%	53.12%	52.64%
月旭科技	-	58.17%	55.03%	54.87%
平均值	52.65%	53.34%	51.96%	52.05%
标的公司（自产产品）	44.77%	51.45%	54.04%	46.44%
标的公司 （北美工业大麻纯化 领域相关产品）	69.80%	69.97%	73.80%	67.85%

注：1、同行业可比公司中，莱伯泰科涉及代理业务，其 2018 年度至 2020 年度毛利率为自产产品毛利率；其 2021 年第一季度报告未披露自产产品毛利率相关信息；

2、月旭科技未披露其 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告，其 2020 年度毛利率为 2020 年 1-6 月相关数据。

受主营业务结构、主要产品构成等不同的影响，标的公司与同行业可比公司的毛利率水平略有差异，但整体而言差异较小，且基本处于同行业可比公司的毛利率范围内。因此，标的公司自产产品的毛利率水平具备合理性。

标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的毛利率较高，主要原因系：1、工业大麻纯化领域相关产品系在常规纯化产品的基础上进行了优化升级；2、工业大麻纯化领域相关企业对应用性能和产品质量的要求较高，对产品价格敏感度较低，因而工业大麻纯化领域相关产品的定价水平相对较高；3、自工业大麻在美国部分地区合法化后，用于分离提纯大麻素的纯化产品的市场需求显著增长，进一步提高了相关产品的价格和毛利率水平。因此，标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的毛利率较高具备合理性。

（三）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利及毛利率分析”之“（2）毛利率分析”之“②北美工业大麻纯化领域相关产品的毛利率情况”中补充披露。

二、2020 年上半年，标的资产在北美工业大麻市场受疫情影响被客户取消订单的具体金额及占收入的比重，较上年同期工业大麻纯化产品销售收入及毛利率的下滑情况

（一）取消订单情况

根据已取得的标的公司下属公司 Interchim, Inc.2020 年度相关统计数据，2020 年上半年及全年，因疫情影响被客户取消订单的工业大麻纯化领域相关产品的情况如下：

单位：万美元

项目	2020 年上半年	2020 年度
工业大麻纯化领域相关产品-取消订单金额	54.11	83.73
工业大麻纯化领域相关产品-收入金额	141.97	186.68
取消订单金额占比	38.12%	44.85%

上述取消订单的客户主要包括 Hammer Enterprises LLC、Sozo Hemp LLC、Natvana LLC、Hempshire LLC 等。

除上述取消订单的情形外，标的公司与部分工业大麻纯化领域相关客户的交易规模亦因疫情影响而明显下降，具体情况参见本回复说明问题 11 “二、标的公司存货余额较 2019 年末上升的原因及合理性”的相关内容。

（二）销售收入及毛利率变动情况

2020 年上半年及全年，工业大麻纯化领域相关产品的收入、毛利率情况及同比变动情况如下：

单位：万美元

项目	2020 年上半年	2020 年度
销售收入	141.97	186.68
同比变动比例	-22.86%	-71.35%
毛利率	71.93%	69.97%
同比变动百分点	3.77%	-3.83%

从 2020 年全年看，受疫情影响，工业大麻纯化领域相关产品收入下降，部分毛利率较高的产品型号（如 ITM5.007、ITM800.G5 等）销售规模减少，导致

工业大麻纯化领域相关产品的整体毛利率下降。

但在 2020 年第一季度，北美疫情尚未大规模爆发，工业大麻市场的景气度仍然较好，因而标的公司实现工业大麻纯化领域相关产品的销售收入 93.27 万美元，且销售毛利率维持在较高水平（以 ITM5.015 为例，毛利率近 90%）。随着美国疫情在一季度末的爆发，2020 年上半年工业大麻纯化领域相关产品收入同比有所下降；但就毛利率而言，由于第一季度销售的支撑，上半年整体毛利率水平较 2019 年上半年仍略有提高。

三、报告期内，标的资产工业大麻纯化产品在北美工业大麻市场的市场份额，以及 2020 年标的资产恢复北美销售并扩大市场份额的具体措施

（一）标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的市场份额

北美工业大麻纯化市场系北美工业大麻市场的上游行业。目前获取到的市场规模信息均为北美工业大麻市场的相关信息，未通过较为官方的公开信息渠道、行业研究报告等获取到北美工业大麻纯化市场的规模。

根据 SDi（Strategic Directions International）的研究数据，2020 年度全球色谱行业市场规模预计约为 100.88 亿美元；北美市场约占色谱行业近三分之一的市场份额，据此测算 2020 年度北美色谱行业市场规模约为 30 亿美元。

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的销售收入分别为 62.33 万美元、651.58 万美元、186.68 万美元及 14.08 万美元，在北美色谱行业占据的市场份额较小。

得益于工业大麻在美国部分地区的合法化，北美工业大麻市场处于快速发展的阶段；据 Brightfield Group 预测，未来 5 年美国工业大麻市场的增速仍将保持在 29%以上，至 2025 年市场规模将达到 168 亿美元。北美工业大麻市场的快速发展将为纯化分析仪器及耗材的生产厂商带来巨大的市场空间，且预计市场竞争将较为宽松。标的公司将结合在色谱行业深耕多年形成的实践经验和竞争优势，在北美工业大麻市场快速扩张的过程中紧握发展契机，实现经营业绩的持续增长和市场份额的有效提升。

（二）2020 年标的资产恢复北美销售并扩大市场份额的具体措施

为恢复 2020 年北美销售并扩大市场份额，标的公司采取了如下措施：

1、深耕现有业务领域和市场区域的同时，不断拓展新的应用领域和市场区域

标的公司在北美市场已与工业大麻纯化、化学化工分析、生物医药等行业的诸多客户达成了良好的合作关系，业务覆盖美国、加拿大等地区。借助北美工业大麻市场快速发展、色谱行业规模稳步提升等发展机遇，凭借其多年来的业务经验和竞争优势，标的公司在现有业务领域和市场区域进一步深耕和拓展，深度挖掘现有客户潜在需求的同时，持续开拓新的潜力客户。此外，标的公司亦开始发展农药检测分析、其他大麻提取物纯化等应用领域的优质客户，并着手开发墨西哥、哥伦比亚等新的市场区域，以创造新的成长空间和盈利增长点。

2、丰富市场宣传方式

为加大品牌宣传力度、提升市场知名度，标的公司突破了原先以客户拜访、展会交流等线下方式为主的营销模式，通过开展网络研讨会等将宣传渠道延伸至线上，从而覆盖更为广泛的受众群体，让更多潜在目标客户认识、了解并信任标的公司及其产品，最终实现扩大产品销售、提升市场影响力的目的。

3、提升客户服务能力和技术支持能力

由于色谱行业具有高技术、高附加值、高专业水平等特点，标的公司十分重视并不断提升客户服务能力，为客户提供更加专业化、针对性的售前技术咨询和培训，以及售后技术支持和维修服务，提升产品的附加值。同时，标的公司亦持续加强技术支持能力，提高技术服务的响应速度，及时满足客户的技术咨询等需求。

4、采用更加灵活的定价方式

标的公司的客户涉及工业大麻纯化、化学化工分析、生物医药、农药检测分析等多个下游行业，不同下游行业的市场竞争情况、相关客户的产品技术要求、价格敏感程度等均有所差异。公司综合考虑客户实际情况、市场情况、竞品情况等确定销售价格，以提高产品的市场竞争力。

5、完善销售团队的培训体系

标的公司不断完善销售人员的培训体系，加强对销售人员专业技能、产品技术知识等方面的培训，提高其销售能力、业务谈判能力和服务效率，提升标的公司在行业内专业、规范的企业形象。

四、结合 2020 年至今北美疫情持续恶化的情况，披露截止目前北美工业大麻市场受疫情影响的情况，市场需求是否已逐步恢复，如否，披露北美工业大麻市场的下滑对标的资产未来盈利能力及评估的影响

（一）截至目前北美工业大麻市场受疫情影响的情况及市场需求恢复情况

根据研究机构 Brightfield Group 发布的报告，2019 年美国 CBD 市场规模呈爆发式增长，同比增幅达 590%；受新冠肺炎疫情等的影响，2020 年、2021 年的同比增幅预计将回落至约 14%、30%。作为工业大麻提取物的上游企业，标的公司主要为工业大麻客户提供生产用的纯化设备。在市场环境受疫情等因素影响而存在不确定性的情况下，该等客户通常会适当收缩其资本性投入的规模，从而使得标的公司的产品需求、销售规模等受到影响。

2020 年北美疫情的大规模爆发对标的公司工业大麻领域相关产品的销售产生了较为严重的影响，其收入同比下降约 71.35%。2021 年由于疫情的反复，标的公司工业大麻领域相关产品的销售仍受到一定影响，市场需求尚需进一步恢复。

（二）北美工业大麻市场的情况对标的公司未来盈利能力及估值的影响

1、对标的公司未来盈利能力的影响

（1）疫情影响逐步减小，北美市场的产品需求将相应恢复

近期美国疫情已有所好转，同时，美国亦在持续推进疫苗的接种并积极采取公共卫生措施，从而有助于疫情的进一步控制。未来随着疫情的缓解、疫苗接种的推进，标的公司在北美市场的产品需求将得到恢复。具体情况参见本回复说明问题 2 “三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况、新冠疫情对 Interchim 未来年度持续盈利能力的影响……”之“（三）新冠疫情对 Interchim 公司未来年度持续盈利能力的影

响”的相关内容。

同时，根据 Brightfield Group 预测，新冠肺炎疫情并不会对美国 CBD 市场的发展产生趋势性改变；2019 年其市场规模为 42 亿美元，至 2025 年其市场规模将增长至 168 亿美元。美国 CBD 市场的好转亦有助于推动标的公司北美市场（包括北美工业大麻市场）产品需求的恢复。

（2）欧洲市场的产品销售回升，为标的公司的未来盈利提供有力支撑

虽然标的公司北美工业大麻领域相关产品的销售在 2019 年经历了快速增长，但其收入占比仍处于较低水平，2018 年至 2021 年 1-3 月其收入占比分别为 1.69%、16.26%、5.29%、**1.51%**；标的公司的业务经营仍以欧洲地区为主。

随着法国等欧洲地区疫情形势的好转，标的公司在当地的经营业务恢复情况较好；以法国为例，2020 年下半年标的公司在法国当地的销售收入较 2020 年上半年增长近 16%。标的公司在欧洲市场的业务发展态势向好，为其未来的持续盈利提供了有力的支撑。

因此，疫情对标的公司的影响是短期的，并未改变标的公司的经营模式和持续盈利基础，亦不会对其未来盈利能力产生重大不利影响。

2、北美工业大麻市场的情况对标的公司估值情况的影响

（1）本次估值已充分考虑了疫情对标的公司生产经营的影响

本次估值已充分考虑了疫情的影响，并据此调整了标的公司的未来年度收益预测数据。鉴于新冠肺炎疫情对标的公司 2020 年的生产经营影响较大，2020 年标的公司的预测收益较 2019 年明显下降；同时，基于估值基准日（2020 年 6 月 30 日）的相关情况，假设疫情对标的公司的影响是短期的，标的公司的生产经营活动于 2021 年逐步恢复正常，据此预测标的公司 2021 年收益较 2020 年有所回升，但并未超过 2019 年水平；自 2022 年起标的公司的生产经营较为稳定，预测收益呈增长趋势，且增长率逐年降低。标的公司的未来年度收益预测谨慎合理。

截至目前，标的公司在法国的业务经营已趋于正常，在美国的业务经营虽仍受疫情影响，但已开始企稳并逐步恢复。标的公司的业务恢复情况如下：

单位：万欧元

项目	2021 年度	2020 年度			
	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
营业收入	771.41	876.98	647.77	600.69	969.05

由上表可知，境外疫情在 2020 年第二季度爆发后，标的公司当季的营业收入受影响较为严重；随着疫情的缓解、疫苗注射率的提升等，2020 年第三季度至 2021 年第一季度标的公司的营业收入总体呈逐步回升状态。**2021 年第一季度营业收入较 2020 年第一季度水平有所下降，主要原因系境外疫情于 2020 年第二季度开始爆发，因而 2020 年第一季度标的公司生产经营基本未受影响；而 2021 年第一季度疫情尚未完全结束，标的公司生产经营尚处于恢复中。**此外，2021 年第一季度营业收入较 2020 年第四季度有所下降，主要系受法国当地出行管控措施因疫情缓解而有所放松等因素的影响，相较于 2020 年第四季度，2021 年第一季度标的公司员工休假时长大幅增加导致；**同时，员工休假并未影响标的公司的订单排产，在岗人员可满足当期客户订单的生产、交付需求。**

因此，本次估值中，基于估值基准日（2020 年 6 月 30 日）的相关情况和基本假设，标的公司的未来年度收益预测谨慎合理，并已充分考虑了疫情对标的公司生产经营的影响；疫情影响下北美工业大麻市场的情况不会对标的公司的估值情况产生重大影响。

（2）2020 年下半年标的公司收益预测的实现情况

根据大华所出具的《上海博森管理咨询有限公司业绩承诺实现情况说明的审核报告》（大华核字[2021]006241 号），标的公司 2020 年下半年实现的扣除非经常性损益后的净利润（剔除标的公司向君正集团借出 49,999.98 万元人民币所收取的利息收入的影响）为 121.59 万欧元，超过预测数据 108.98 万欧元。

在疫情反复的形势下，2020 年下半年标的公司的实际收益依然达到了预测水平；标的公司的未来年度收益预测谨慎合理，具备可实现性，并已充分考虑了疫情对标的公司生产经营的影响。

综上，疫情影响下北美工业大麻市场的情况不会对标的公司的未来盈利能力和估值情况产生重大影响。

（三）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（六）收益法估值情况”之“2、预测期的收益预测”之“（1）营业收入”之“⑤北美工业大麻市场受疫情影响的情况”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、标的公司自产产品的毛利率与同行业可比公司的毛利率差异较小，且处于同行业可比公司的毛利率范围内，具备合理性；受产品优化升级、客户要求高且价格敏感度低、市场需求快速增长等因素的影响，标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品的毛利率较高，具备合理性；

2、上市公司已补充说明 2020 年标的公司在北美工业大麻市场受疫情影响而被客户取消订单的金额及收入占比情况，以及北美工业大麻纯化领域相关产品的收入及毛利率的同比变动情况；

3、标的公司北美工业大麻纯化领域相关产品在北美色谱行业占据的市场份额较小；为恢复 2020 年北美销售并扩大市场份额，标的公司采取的措施包括：深耕现有业务领域和市场区域的同时，不断拓展新的应用领域和市场区域；丰富市场宣传方式；提升客户服务能力和技术支持能力；采用更加灵活的定价方式；完善销售团队的培训体系等；

4、受新冠肺炎疫情等的影响，美国 CBD 市场规模的增幅回落，标的公司工业大麻纯化领域相关产品的市场需求、销售规模等亦受到一定影响，截至目前尚需进一步恢复；疫情影响下北美工业大麻市场的情况不会对标的公司的未来盈利能力和估值情况产生重大影响。

六、补充说明对与标的资产海外经营业绩真实性的核查情况，包括但不限于对营业收入、营业成本、期间费用、应收款项、固定资产、存货等主要科目的核查范围、参与核查人员情况、核查方式及手段、核查覆盖率、核查结论，核查发现的主要问题等

（一）核查范围与核查人员

核查范围包括标的公司及其下属公司；核查人员包括独立财务顾问、会计师、估值机构等。

（二）标的资产经营业绩真实性的核查情况

1、营业收入与应收款项的核查情况

（1）主要的核查方式及手段

①对标的资产管理层及销售负责人进行了调查访谈，了解销售与收款流程的业务特性、主要销售模式以及收入确认原则、定价机制等相关内控制度，了解并识别相关业务流程中的关键控制点，并在后续细节测试时对各个已识别的关键控制点实施了测试；

②对标的资产的主要客户实施公开信息核验程序，对其网络公开信息进行检索，查验其所属行业、注册信息等基本情况，了解其业务经营情况并复核与标的资产销售情况的匹配性等；

③通过视频访谈、问卷调查等形式与主要客户进行了沟通，了解客户的基本情况、与标的资产的合作缘由、标的资产的销售内容、销售定价与产品质量、与标的资产之间的纠纷及诉讼情况以及是否存在关联关系等；

④以电子邮件形式对标的资产各年主要客户及应收账款（含预收款项或合同负债）余额及发生额较高的客户进行了函证，以核实 2018 年至 **2021 年 1-3 月** 销售总额及应收账款的真实性及完整性；同时执行细节（替代）测试程序，包括检查销售合同或订单、发票、收款凭据、各期期末收入截止情况、期后回款情况等；

⑤基于取得的各年销售台账、主要自产产品的物料清单（BOM），以及主要代理产品的购销统计，结合各年销售定价策略及折扣、折让政策，对 2018 年至 **2021 年 1-3 月** 标的资产的毛利率进行了测算、比较、分析，并向标的资产相关人员沟通了解 2018 年至 **2021 年 1-3 月** 产品价格、毛利率变动的趋势及原因等；

⑥结合标的资产最终母公司君正集团的现行会计政策以及 2019 年适用的新金融工具准则、2020 年适用的新收入准则，对 2018 年至 **2021 年 1-3 月** 的应收账款、坏账准备、信用减值损失等科目进行会计准则差异调整。

（2）核查覆盖率

营业收入与应收款项的核查覆盖率如下：

项目	核查程序	核查覆盖率 (2021年1-3月)	核查覆盖率 (2020年度)	核查覆盖率 (2019年度)	核查覆盖率 (2018年度)
营业收入	公开信息查验	24.68%	9.96%	6.59%	7.29%
	视频、问卷访谈	12.82%	17.44%	11.46%	14.02%
	函证	31.29%	28.61%	24.10%	26.17%
	分析性程序	54.49%	55.74%	44.73%	53.04%
应收账款	函证（余额）	20.52%	51.53%	42.57%	63.74%

注：函证核查覆盖率包含经替代测试确认的金额比例。

（3）核查发现的主要问题

标的资产收入台账中的信息录入存在人为错误，例如部分耗材的产品类型误填为仪器等，未产生重大影响；已提醒管理层后续予以更正。

2、营业成本、存货与应付款项的核查情况

（1）主要的核查方式及手段

①对标的资产管理层及采购负责人进行了调查访谈，了解采购与付款流程的业务特性以及相关内控制度，了解并识别相关业务流程中的关键控制点，并在后续细节测试时对各个已识别的关键控制点实施了测试；

②对标的资产的主要供应商实施公开信息核验程序，对其网络公开信息进行检索，查验其所属行业、注册信息等基本情况，了解其业务经营情况并复核与标的资产采购情况的匹配性等；

③通过视频访谈、问卷调查与主要供应商进行了沟通，了解供应商的基本情况、与标的资产的合作缘由、标的资产的采购内容、采购定价与产品质量、与标的资产之间的纠纷及诉讼情况以及是否存在关联关系等；

④以电子邮件的形式对标的资产各年主要供应商及应付账款余额及发生额较高的供应商进行了函证，以核实 2018 年至 2021 年 1-3 月采购总额及应付账款的真实性及完整性；同时执行细节（替代）测试程序，包括检查采购框架合同、采购订单、发票、付款凭据、期后付款情况等；

⑤获取主要自产产品的物料清单（BOM），以及主要代理产品的采购统计，结合各年销售台账、期末存货结存明细等，对 2018 年至 2021 年 1-3 月标的资产的生产成本情况进行了分析；

⑥获取 2018 年末至 2021 年 3 月末标的资产的存货明细，了解其存货构成，分析并核查存货余额变动的合理性及与标的资产业务经营情况的匹配性；

⑦以远程视频直播及拍照的形式对标的资产的存货进行监盘；根据盘点结果，对存货监盘日与资产负债表日之间的存货变动执行倒轧程序，并对相关原始凭据（订单、发票、付款记录等）进行抽查；

⑧结合管理层存货跌价准备的计提依据，对标的资产 2018 年末至 2021 年 3 月末的存货跌价准备计提情况进行了复核。

（2）核查覆盖率

营业成本、存货与应付款项的核查覆盖率如下：

项目	核查程序	核查覆盖率 (2021年1-3月)	核查覆盖率 (2020年度)	核查覆盖率 (2019年度)	核查覆盖率 (2018年度)
营业成本	分析性程序	55.40%	60.98%	49.90%	51.27%
存货	分析性程序	57.13%	67.53%	40.54%	41.99%
	盘点	30.33%	32.79%	-	-
应付账款	公开信息查验（采购金额）	52.43%	43.67%	81.17%	48.91%
	公开信息查验（应付账款余额）	62.06%	64.97%	51.58%	55.63%
	视频、问卷访谈	36.40%	31.56%	34.06%	32.67%
	函证（采购金额）	36.89%	25.28%	23.30%	24.00%
	函证（应付账款余额）	46.78%	44.80%	41.03%	49.70%

注：函证核查覆盖率包含经替代测试确认的金额比例。

（3）核查发现的主要问题

存货监盘过程中，标的资产下属公司出现少量盘点差异，未产生重大影响；相关主体已在盘点日后将差异部分进行账务处理。

3、期间费用的核查情况

（1）主要的核查方式及手段

①按照境内利润表口径，对标的资产各公司的期间费用（管理费用、销售费用、研发费用、财务费用等）明细项目进行汇总、分拆与重分类，并与管理层确认主要明细项目的具体性质；

②对各项期间费用的同期变动、占比变动等执行分析性程序，就变动较大的项目与标的资产相关人员进行沟通，确认相关变动的合理性；

③对金额较大的主要项目、新增项目、异常项目等进行了细节测试，查验相关原始凭据。

（2）核查覆盖率

期间费用的核查覆盖率如下：

项目	核查程序	核查覆盖率 (2021年1-3月)	核查覆盖率 (2020年度)	核查覆盖率 (2019年度)	核查覆盖率 (2018年度)
期间费用	分析性程序	75.33%	83.63%	83.58%	90.93%
	细节测试	23.68%	24.21%	14.49%	8.93%

（3）检查发现的主要问题

标的资产下属公司 Interchim, Inc.对其在报告期前所得税预缴的会计处理不准确，未产生重大影响；已进行调整。

4、固定资产的核查情况

（1）主要的核查方式及手段

①以远程视频直播及拍照的形式对标的资产的固定资产进行监盘；

②对标的资产各公司的固定资产折旧计提情况进行了复核，对折旧测算结果与账面折旧之间的差异进行调整；

③对 2018 年至 2021 年 1-3 月金额较大的新增项目、处置项目等进行了包括原始凭据核查在内的细节测试。

（2）核查覆盖率

项目	核查程序	核查覆盖率 (2021年1-3月)	核查覆盖率 (2020年度)	核查覆盖率 (2019年度)	核查覆盖率 (2018年度)
固定资产	盘点	41.48%	47.48%	49.17%	44.32%
	细节测试	78.67%	58.22%	69.42%	56.68%

注：2018年度、2019年度固定资产盘点程序的核查覆盖率系经2020年末盘点确认的2019年末已存续的固定资产。

(3) 检查发现的主要问题

个别固定资产存在未按会计政策相关要求足额计提折旧的情况，涉及金额较小，已在2018年至2021年1-3月各年予以调整。检查结论为经调整后可以确认。

5、货币资金的核查情况

(1) 主要的核查方式及手段

①取得标的资产模拟合并范围内各公司2018年至2021年1-3月全部账户的银行对账单与银行余额调节表，与账面列报金额进行比对复核；

②对2018年至2021年1-3月标的资产及其下属公司的各存续账户进行函证；

③对2018年至2021年1-3月交易频率较高、发生额较大的银行账户进行财务明细账与银行对账单的双向细节测试，测试中未见异常。

(2) 核查覆盖率

货币资金的核查覆盖率如下：

项目	核查程序	核查覆盖率 (2021年1-3月)	核查覆盖率 (2020年度)	核查覆盖率 (2019年度)	核查覆盖率 (2018年度)
货币资金	银行函证	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	双向细节测试	22.32%	31.52%	24.80%	22.84%

注：银行函证核查覆盖率为占期末余额比例，双向细节测试覆盖率为占发生额比例。

(3) 检查发现的主要问题

经核查，货币资金科目不存在重大问题。

(三) 核查结论

经核查，估值机构认为：标的资产的经营业绩具备真实性。

问题 5、申请文件显示，2020 年 7-12 月至 2025 年，上海博森自有产品仪器及耗材销售收入预测分别为 958.42 万欧元、2000.61 万欧元、2340.52 万欧元、2574.58 万欧元、2793.43 万欧元、2947.14 万欧元；代理仪器销售收入预测分别为 840.68 万欧元、1548.63 万欧元、1595.09 万欧元、1626.99 万欧元、1659.53 万欧元、1692.72 万欧元。

请上市公司补充披露：

（1）2020 年 7 月至 12 月，预测经营业绩的实际实现情况；

（2）结合报告期内标的资产自产仪器及耗材收入情况、在手订单及重大合同、主要产品所处生命周期、产品技术优势及市场竞争力、主要销售区域疫情反复恶化的影响、2020 年北美工业大麻纯化市场较上年下滑情况、未来市场开拓策略及同行业可比公司情况等，披露标的资产自有产品类下仪器及耗材销售数量、销售单价的预测依据及合理性；

（3）结合报告期内标的资产代理类仪器及耗材销售收入情况、代理品牌市场竞争力及与品牌合作的稳定性及同行业可比公司代理销售情况等，披露标的资产代理销售收入的预测依据及合理性。

请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、2020 年 7 月至 12 月，预测经营业绩的实际实现情况

（一）2020 年 7-12 月标的公司预测经营业绩的实现情况

参见本回复说明问题 2 “三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况……”之“（四）未来年度收益预测情况及可实现性”之“2、标的公司 2020 年下半年业绩实现情况”的相关内容。

（二）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（六）收益法估值情况”之“2、预测期的收益预测”之“（13）

2020 年 7-12 月上海博森预测经营业绩的实现情况”中补充披露。

二、结合报告期内标的资产自产仪器及耗材收入情况、在手订单及重大合同、主要产品所处生命周期、产品技术优势及市场竞争力、主要销售区域疫情反复恶化的影响、2020 年北美工业大麻纯化市场较上年下滑情况、未来市场开拓策略及同行业可比公司情况等，披露标的资产自有产品类下仪器及耗材销售数量、销售单价的预测依据及合理性

（一）标的公司自有仪器及耗材收入情况

2018 年至 2021 年 1-3 月，标的公司自有仪器及耗材收入情况如下：

单位：万欧元

产品名称	2018 年度		2019 年度		2020 年 1-6 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
自有仪器	602.45	41.66%	941.10	49.11%	378.72	49.09%
自有耗材	843.64	58.34%	975.13	50.89%	392.84	50.92%
合计	1,446.09	100.00%	1,916.24	100.00%	771.55	100.00%
产品名称	2020 年度		2021 年 1-3 月			
	金额	比例	金额	比例		
自有仪器	762.92	50.44%	160.62	46.71%		
自有耗材	749.72	49.56%	183.27	53.29%		
合计	1,512.64	100.00%	343.90	100.00%		

2019 年度，得益于工业大麻在美国部分地区的合法化，可用于分离提纯大麻素的制备性色谱仪器及色谱耗材的市场需求显著增长，从而推动标的公司自有产品收入的增加。2020 年度、2021 年 1-3 月，受新冠肺炎疫情的影响，标的公司的自有产品收入有所减少。

（二）在手订单情况

标的公司的产品生产周期较短，且因为拥有合理的备货，发货及时；通常而言，自有仪器的平均生产周期约为 3-4 周，自有耗材的平均生产周期在 1 日内。标的公司与客户确定合作关系后，按照客户下达的日常订单确定交付产品数量和交货时间，通常单笔订单的采购量较少且周转时间较短。

因此，标的公司通常不存在大额在手订单，符合其业务特点和经营模式；因

此，在手订单数据无法全面反映标的公司长期内的业务经营情况，对交易标的未来经营业绩等方面的参考价值较小。

（三）主要产品的生命周期

目前，标的公司的核心产品是色谱仪器及耗材，经过数十年的发展，其生产工艺成熟，应用广泛，处于稳定发展期。但同时，标的公司会根据市场需求、行业技术发展趋势等对色谱仪器进行迭代更新和性能优化。2018 年三季度标的公司正式推出了第 5 代 G5 系列色谱仪器，与此同时第 4 代色谱仪器已逐步停止生产和销售。因此，基于市场增量需求和第 4 代色谱仪器的存量置换需求，第 5 代色谱仪器目前尚处于成长期，预计未来将保持持续增长的趋势。另外，工业大麻纯化领域的市场需求于 2019 年爆发，未来该领域的市场容量有望进一步扩大；标的公司的工业大麻领域相关产品亦处于成长期。

（四）产品技术优势及市场竞争力

1、产品技术优势

（1）先进的色谱柱与色谱泵生产技术

①色谱柱生产技术

色谱柱是实现分离、纯化技术的核心材料，其性能由填充材料及填充工艺决定。标的公司掌握了优异的填充材料的处理技术以及成熟的填充工艺，能够实现多样复杂的样品进行准确、高效地分离、提纯。

A、填充材料方面

在色谱柱的生产中，需要对载体颗粒进行键合相处理，针对不同的样品，用于键合的官能团涉及不同的结构式和类别。标的公司选用了性能较好的球型硅胶颗粒载体，并通过自主研发，掌握了应对不同类型样品所需键合的官能团，能够生产用于纯化、制备、生化专用、样品前处理等多种功能的色谱柱填充材料，规格型号超过百种；在不同的样品分离处理中，针对性的选用标的公司的色谱柱，能够发挥更高的性能。

B、填充工艺方面

在色谱分离过程中，色谱柱的填充密度及均一性对分离效率有着较大的影响；经过多年的积累，标的公司已掌握成熟的填充工艺，能够在高压、高流速的状况下保障色谱柱的分离效率，从而满足了用户对设备性能的需求。

②领先的色谱泵生产工艺

色谱泵是色谱仪器的核心部件之一，高性能的液相泵，能够在保持流动性稳定的同时承受色谱分离运行过程中产生的压力，避免不必要的漏液，从而实现最佳的分离效率。标的公司自主研发生产高效液相级别的液相泵，具备较强的压力承载性能以及密封性能，赋予了相应色谱仪器设备较强的分离效率。

（2）高性能的色谱联用接口设备

在色谱分离技术与质谱检测技术的联用领域，标的公司自主研发了高性能的联用接口设备；高通量色谱分离过程中，由于样品量大、流速高，安装接口设备取样用于质谱检测，一方面较难控制检测的进样量，另一方面亦会影响分离的效果。标的公司研发的接口设备，能够消除取样过程中产生的背压，并对提取的样品进样自动稀释，在保障分离效果的同时实现了准确地质谱检测。

（3）智能化的应用软件

标的公司基于多年对色谱技术的掌握，自主开发了 intersoft X 软件与相应的手机 APP；用户使用手机对被测对象拍照，即可通过 App 将相关参数导入软件，并完成方法的建立。标的公司的相关软件在考虑现有用户使用习惯的同时，充分考虑了用户在自动优化速度、分级管理等方面的需求，使用户的使用过程更加智能化。该软件系统也是市场上同类产品中，唯一能够通过手机和软件联用，实现方法建立优化的系统。

2、市场竞争力

除了充足的核心技术积累和突出的产品技术优势外，标的公司的市场竞争力还体现在高素质的专业人才和稳定的核心团队、稳定且多元化的销售渠道和优质的客户资源等方面。

（1）高素质的专业人才和稳定的核心团队

标的公司深耕快速制备液相色谱市场多年，重视相关专业人才的引进和培养，拥有由一批高素质专业人才组成的技术团队，紧跟行业技术的发展趋势和下游客户需求变化，不断进行研发创新。

同时，标的公司的核心管理人员、核心技术人员、业务骨干人员等核心团队长期保持稳定。标的公司也进行了有效的团队和企业文化建设，完善了人才培养、培训机制，营造人才成长与发展的良好企业氛围，保障标的公司核心团队的活力和竞争力。

标的公司高素质的专业人才和稳定的核心团队是保障其市场竞争力、推动其持续发展的核心动力，从而使得其在激烈的市场竞争中占有一席之地。

（2）稳定且多元化的销售渠道和优质的客户资源

标的公司通过自有销售团队和控股子公司在欧洲和北美建立了直销渠道，掌控着产品销售渠道和终端客户资源；同时，标的公司与位于印度、乌克兰、俄罗斯等地的主要经销商建立了长期稳定的合作关系。在稳定且多元化销售渠道的保证下，标的公司与众多知名客户建立了合作关系，例如罗氏集团、默克雪兰诺、美国健赞公司等。

稳定且多元化的销售渠道和优质的客户资源保证了标的公司盈利能力的持续增强和市场竞争力的有效提升。

（五）主要销售区域疫情反复的影响

具体情况参见本回复说明问题 2 “三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况、新冠疫情对 Interchim 未来年度持续盈利能力的影响……”之“（三）新冠疫情对 Interchim 公司未来年度持续盈利能力的影响”的相关内容。

（六）未来市场开拓策略

标的公司目前销售主要集中在欧洲区域，北美市场也已经打开市场空间，但在亚洲尤其是中国市场业务基本空白。未来标的公司的市场拓展策略具体为：

1、充分发挥口碑效应，利用产品更新换代的契机，扩大欧洲市场的销售

标的公司在欧洲市场耕耘数十年，与众多客户建立了长期稳定的合作关系，在业内拥有一定的知名度。未来标的公司将充分发挥口碑效应，逐步扩大客户群，增加产品销售；同时，借助第 5 代产品上市的更新换代之机会，标的公司将加大市场推广力度，通过替换市场保有的上一代存量仪器，进一步扩大仪器销售，并带动耗材和技术服务等销售的增加。

2、创新销售手段和服务方式，努力恢复北美市场尤其是工业大麻市场的销售

北美部分州实现工业大麻合法化之后，2019 年下半年工业大麻市场急剧增长。标的公司的色谱仪器在工业大麻提纯方面需求旺盛，且客户对价格敏感度较低，带动标的公司 2019 年销售及毛利的显著增长。

2020 年受疫情影响，一方面客户采购意向下降，需求回落；另一方面因疫情管控措施，销售人员不能实地拜访客户，技术服务人员也无法提供现场服务，综合导致北美市场的销售明显下降。

随着新冠疫苗接种的有效推进，预计标的公司在北美市场的需求将逐步恢复。同时，标的公司也将创新销售手段和服务方式，通过视频等方式向客户提供产品说明、安装维修指导等，加强对客户的推介和服务力度，恢复并扩大市场份额，提高整体的盈利水平。

3、开拓亚洲市场，填补市场空白

标的公司在亚洲尤其是中国市场业务基本空白。中国市场的色谱行业规模增速最快，但产品仍以进口为主，国外色谱品牌占据国内大部分的市场份额，在高端应用领域尤为明显。标的公司将采取经销和直销结合的方式，根据中国市场特点，选择针对性的优势产品，以抢占增量市场为主要的推广策略，尽快在中国市场实现规模化销售，并快速扩大客户覆盖范围，打开未来增长空间。

4、加大市场资源投入，采取灵活的市场策略，支持主要市场拓展

标的公司将针对重点拓展的市场加大资源投入，一方面优化销售人员的区域分布，根据市场拓展重点，配置相应的销售人员以支持其销售任务和目标；另一方面做好重点市场的产品策略分析，加强优势产品的销售力度，提高市场份额。

另外，标的公司将基于产品目录及指导价，根据市场开拓的策略和重视程度，采取更加灵活的定价和折扣方式，以扩大销售规模。

（七）境外同行业公司销售增长情况

具体情况参见本回复说明问题 2 “三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况……”之“（四）未来年度收益预测情况及可实现性”之“1、未来年度收益预测情况”之“（1）营业收入预测情况及可实现性”的相关内容。

（八）标的公司自有产品类下仪器及耗材销售数量、销售单价的预测依据及合理性

估值机构以 2020 年 12 月 31 日作为补充估值基准日，对标的资产上海博森 100%股权进行了补充估值。上海博森 100%股权在补充估值基准日的估值结果为 7,472.00 万欧元，根据补充估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的欧元兑人民币的中间价 8.0250 折算，上海博森 100%股权在补充估值基准日的估值结果为 59,963.00 万元人民币，较以 2020 年 6 月 30 日为估值基准日并剔除实收资本调减金额后的估值结果（46,471.75 万元人民币）增加 13,491.25 万元人民币。根据补充估值结果，自估值基准日 2020 年 6 月 30 日以来，标的资产的价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。

本次补充估值结果不作为作价依据，仅为验证估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果未发生减值，不涉及调整本次交易标的资产的作价，亦不涉及调整本次交易方案。本次交易作价仍以估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果作为参考依据，补充估值结果不会对本次交易构成实质性影响。

以下标的公司自有产品的收入预测情况援引自估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值报告及相关数据。

标的公司对自有产品收入的预测，建立在销售数量和销售单价形成的初步预测基础上，经谨慎性调整后，最终形成自有产品收入的预测数据。

1、自有仪器预测情况及合理性

（1）自有仪器的初步预测

标的公司管理层在自有仪器历史年度销售数量、销售单价的基础上，综合考虑市场需求变化、行业发展趋势等因素，对未来年度自有仪器的销售数量、销售单价情况进行了预测，进而形成了自有仪器收入的初步预测。

①自有仪器销售数量预测情况及合理性

历史年度内自有仪器主要产品的销售数量实际情况，以及预测年度内标的公司管理层对自有仪器主要产品的销售数量预测情况如下：

单位：台

产品名称	历史年度			预测年度					
	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Puriflash 第 5 代系列主要产品	37	119	73	127	279	345	385	407	418
增长率	-	221.62%	68.07%		39.50%	23.66%	11.59%	5.71%	2.70%
ITM 系列主要产品	24	61	17	25	49	56	62	65	67
增长率	-	154.17%	-31.15%		16.67%	14.29%	10.71%	4.84%	3.08%
ELSD/IELSD 系列主要产品	31	25	17	11	30	31	32	33	33
增长率	-	-19.35%	12.00%		7.14%	3.33%	3.23%	3.13%	-

A、Puriflash 第 5 代系列主要产品

Puriflash 第 5 代系列产品系标的公司于 2018 年三季度推出的更新换代产品，目前尚处于成长期；与此同时 Puriflash 第 4 代系列产品已逐步停止生产和销售。基于市场增量需求和第 4 代系列产品的存量置换需求，标的公司管理层预测 Puriflash 第 5 代系列主要产品的销量将在预测年度内保持增长的趋势；同时，基于谨慎性考虑，其预测销量增速均未超过历史年度（即 2019 年）增速，且呈逐年降低的趋势，直至其销量相对平稳。

此外，鉴于 2020 年 6 月末法国当地疫情的整体形势已有所好转，防疫政策也相对更为宽松，因此标的公司管理层预测，相较于 2020 年上半年，Puriflash 第 5 代系列主要产品的销量将在 2020 年下半年明显提升；2020 年全年其销量将保持较快的增长速度。

B、ITM 系列主要产品

ITM 系列产品的重要应用领域之一为工业大麻纯化领域。得益于工业大麻在美国部分地区的合法化，北美工业大麻市场处于快速发展的阶段，从而为标的公司带来了良好的发展契机和巨大的市场空间。因此，标的公司管理层预测，ITM 系列主要产品在预测年度内将整体保持增长趋势；同时，基于谨慎性考虑其预测销量增速均未超过历史年度（即 2019 年）增速，并逐年降低直至销量较为平稳。

此外，2020 年 6 月美国正处于第二波疫情爆发期，整体形势仍较为严峻。因此，标的公司管理层预测，2020 年下半年 ITM 系列主要产品的销量受疫情的影响仍较为严重；2020 年全年其销量将有所下滑。

C、ELSD/IELSD 系列主要产品

ELSD/IELSD 系列产品主要用于检测没有紫外吸收的有机物质，与色谱仪器配套使用以实现充分的技术互补。因此，基于 2020 年上半年其实际销量的增加，并考虑 Puriflash 第 5 代系列、ITM 系列等色谱仪器预测销量的增长，标的公司管理层预测，ELSD/IELSD 系列主要产品的销量将在预测年度内保持小幅增长的趋势，且预测销量增速逐年降低直至其销量平稳。

因此，未来年度标的公司自有仪器销售数量的预测具备合理性。

②自有仪器销售单价预测情况及合理性

历史年度内自有仪器主要产品的销售单价实际情况，以及预测年度内标的公司管理层对自有仪器主要产品的销售单价预测情况如下：

单位：欧元/台

产品名称	历史年度				预测年度			
	2018	2019	2020.1-6	平均销售单价	2020.7-12E		2021-2025E	
					预测单价	预测依据	预测单价	预测依据
Puriflash 第 5 代系列主要产品	22,014.49	19,840.87	18,314.86	20,056.74	18,051.07	考虑疫情的影响，以历史年度平均销售单价的 90%确定	19,655.60	以历史年度平均销售单价的 98%确定
ITM 系列主要产品	37,398.74	62,004.15	63,458.32	54,287.07	48,858.36		53,201.33	
ELSD/IELSD 系列主要产品	7,655.79	7,659.95	7,293.26	7,536.33	6,782.70		7,385.61	

历史年度内，Puriflash 第 5 代系列主要产品在上市初期的销售单价较高，随

着销售放量、疫情影响等其销售单价有所下降；ITM 系列主要产品的销售单价呈显著增长趋势，主要系北美工业大麻纯化领域的市场需求快速扩张所致；ELSD/IELSD 系列主要产品的销售单价较为稳定。

预测年度内，自有仪器主要产品 2020 年 7-12 月的预测销售单价系以其历史年度平均销售单价为基础，并综合考虑疫情的影响而确定；2021 年及以后，预测销售单价基本恢复至历史年度平均销售单价的水平并保持稳定。

因此，未来年度标的公司自有仪器销售单价的预测具备合理性。

③关于自有仪器预测销售数量和销售单价合理性的进一步说明——以 2020 年 7-12 月自有仪器预测的实现情况为例

2020 年 7-12 月，标的公司自有仪器主要产品的销售数量、销售单价的预测与实际情况如下：

单位：台、欧元/台

产品名称	预测数据		实际数据	
	销售数量	销售单价	销售数量	销售单价
Puriflash 第 5 代系列主要产品	127	18,051.07	129	18,832.38
ITM 系列主要产品	25	48,858.36	4	38,468.75
ELSD/IELSD 系列主要产品	11	6,782.70	21	7,497.80

由上表可知，2020 年 7-12 月，Puriflash 第 5 代系列主要产品、ELSD/IELSD 系列主要产品的预测销售数量、销售单价均已实现。受美国疫情反复等影响，ITM 系列主要产品的预测数据未实现；但鉴于疫情相较于最为严重的时期已有所好转，且美国亦在持续推进疫苗的接种并积极采取公共卫生措施，预计标的公司 ITM 系列主要产品的销售将随着疫情的控制而逐步得到恢复。

因此，未来年度标的公司自有仪器销售数量、销售单价的预测具备合理性和可实现性。

④自有仪器收入的初步预测情况

管理层基于对自有仪器的销售数量与销售单价的合理预测，形成自有仪器收入的初步预测数据。具体情况如下：

产品名称	自有仪器收入的初步预测
------	-------------

	2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
PURIFLASH 第 5 代 系列主要产品	229.25	548.39	678.12	756.74	799.98	821.60
ITM 系列主要产品	122.15	260.69	297.93	329.85	345.81	356.45
ELSD/IELSD 系列 主要产品	7.46	22.16	22.90	23.63	24.37	24.37
其他产品	114.79	231.77	243.36	250.66	255.67	258.23
合计	473.64	1,063.00	1,242.30	1,360.88	1,425.83	1,460.65

注：（1）主要产品收入的初步预测数=预测销售数量×预测销售单价；（2）其他产品包括蒸发器等非主要产品以及自有仪器相关的零部件等收入；由于其他产品规格型号繁多，且销售单价差异较大，管理层未对具体规格型号的销售数量和销售单价进行预测，而是基于历史年度对其整体收入的增速进行预测。

（2）经谨慎性调整后，形成自有仪器预测收入的最终数据

管理层基于自身的企业管理和业务运营经验，结合对预测期内自有仪器整体收入增长率的预期和判断，对自有仪器的初步预测收入进行了谨慎性调整，具体调整过程及依据如下：

①2020 年下半年初步预测数据的谨慎性调整的过程及依据

初步预测数据参考的历史年度其他产品中包含标的公司在为客户提供技术支持过程中销售零部件产生的收入，考虑疫情对市场的影响短期内难以完全消除，管理层计划在疫情影响期间控制此类收入的规模，从而对 2020 年下半年其他产品的预测收入调减 3 万欧元，最终得出 2020 年下半年自有产品的预测收入。

②2021 年初步预测数据的谨慎性调整的过程及依据

量价模型初步预测 2021 年自有仪器的收入增长率为 24.71%，高于 2018 年至 2020 年实现的复合增长率（18.95%）。鉴于 2018 年至 2020 年期间距离 2021 年较近，其收入复合增长率对最终确定 2021 年的收入增长率参考性较强，且在综合考虑疫情影响的不确定性，以及疫情期间技术支持受限导致零部件等收入减少等因素后，从谨慎性出发调减 2021 年自有仪器的预测收入增长率至 16.65%。

③2022 年初步预测数据的谨慎性调整的过程及依据

管理层以初步预测的 2022 年收入规模为基础，结合其基期（2021 年）预测收入增长率（16.65%），并考虑疫情好转对环比收入增长的正向作用后，最终确

定 2022 年自有仪器的预测收入增长率为 18.00%。该调整既考虑了预测收入增长率的延续性，也考虑了整体疫情的变化情况；调整后的收入规模略低于初步预测数据，最终确定的收入规模具备谨慎性。

④2023 年至 2025 年初步预测数据的谨慎性调整的过程及依据

管理层以 2023 年至 2025 年初步预测收入为基础，结合数十年来的企业管理和业务运营经验，并综合考虑标的公司的业务发展预期（例如，Puriflash 第 5 代系列产品的更新换代、工业大麻纯化领域相关产品的需求增长等）、行业增长速度等因素，对自有仪器的预测收入增长率分别以 10.00%、8.00%、5.00%进行调整。调整后的自有仪器预测收入增长率逐年降低，逐步收敛至行业增速水平（4.30%），且调整后的自有仪器预测收入均低于其初步预测收入，相关调整具备谨慎性。

经上述调整后，形成了自有仪器的最终预测收入；最终预测收入与初步预测收入不存在显著差异，具体情况如下：

产品名称	2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
初步预测收入	473.64	1,063.00	1,242.30	1,360.88	1,425.83	1,460.65
最终预测收入	470.61	990.76	1,169.10	1,286.01	1,388.89	1,458.33
最终预测收入较初步 预测收入的变动率	-0.64%	-6.80%	-5.89%	-5.50%	-2.59%	-0.16%

综上，本次估值中，自有仪器的销售收入内含的对销售数量、销售单价的预测较为合理，且经谨慎性调整。因此，本次估值中未来年度标的公司自有仪器的销售收入预测具备合理性。

2、自有耗材预测情况及合理性

（1）自有耗材的初步预测

鉴于标的公司自有耗材规格型号众多且价格差异较大的情况，从对繁多单品的销售数量和销售单价出发，搭建起自有耗材整体收入预测模型的可行性与可信度较差。标的公司采用每台色谱仪器预计产生的自有耗材收入对预测期内自有耗材的收入进行初步预测。具体情况如下：

①自有耗材的规格型号众多，且价格差异较大

标的公司的自产耗材根据其用途划分为色谱柱、进样瓶、样品前处理耗材等；其中，色谱柱系标的公司最主要的色谱耗材产品，根据其适用的色谱制备系统划分为制备液相色谱柱、高效液相色谱柱等。

一方面，标的公司各类耗材的规格型号众多，客户根据其自身需求进行规格选择和产品采购，因而不同年度间各类耗材的销售规格构成存在一定差异。另一方面，不同型号产品在内径、长度、填料内容、外壳材料等方面有所区别，从而导致其销售单价存在较大差异。以制备液相色谱柱为例，其细分规格型号近 500 种；销售单价区间跨度较大，从几欧元/只至上千欧元/只不等。因此，各类耗材内部销售规格构成的波动会导致其平均销售单价发生较大变化；平均销售单价的可比性较弱，无法准确反映各类耗材的价格及其变动情况。

基于上述情况，标的公司管理层未对自有耗材的销售数量、销售单价分别进行预测，而是对其销售收入进行整体预测。

②自有耗材的销售预测情况及合理性

鉴于色谱仪器的运行会形成对色谱耗材的消耗，因而色谱仪器的存量运行和增量销售均会相应带来色谱耗材的销售放量。综合考虑色谱仪器的市场存量、未来年度的预测销量，以及历史年度每台色谱仪器产生的自有耗材收入等因素，标的公司管理层对预测期内自有耗材收入情况进行了预测。

历史年度内自有耗材收入的实际情况，以及预测年度内标的公司管理层对自有耗材收入的预测情况如下：

单位：台、万欧元

项目	历史年度			预测年度					
	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Puriflash 第 5 代系列主要产品预测销量 (①)	37	119	73	127	279	345	385	407	418
ITM 系列主要产品预测销量 (②)	24	61	17	25	49	56	62	65	67
销量合计 (③=①+②)	61	180	90	152	328	401	447	472	485
色谱仪器存量替换数量 (④)	-			63	181	207	192	162	167
色谱仪器的市场	约 1,047			1,136	1,283	1,477	1,732	2,042	2,360

项目	历史年度			预测年度					
	2018	2019	2020.1-6	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
存量合计 (⑤ _{本年} =⑤ _{上年} +③ _{本年} -④ _{本年})									
每台仪器产生的自有耗材预测收入 (⑥)	0.81	0.93	0.38	0.43	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
自有耗材合计收入 (⑦=⑤*⑥)	843.64	975.13	392.84	489.93	1,042.56	1,200.20	1,407.41	1,659.32	1,917.72

注：ELSD/IELSD系列产品的用途为检测没有紫外吸收的有机物质，因而其预测销量未包含在上表中。

①色谱仪器预测销量情况及其合理性

参见本题“二、结合报告期内标的资产自产仪器及耗材收入情况、在手订单及重大合同……”之“（八）标的公司自有产品类下仪器及耗材销售数量、销售单价的预测依据及合理性”之“1、自有仪器预测情况及合理性”的相关内容。

②每台仪器产生的自有耗材预测收入情况及其合理性

2020年7-12月，每台色谱仪器产生的自有耗材预测收入系以历史年度每台色谱仪器产生的自有耗材平均收入（2020年1-6月数据已经简单年化处理）为基础，并考虑疫情影响而确定。2021年及以后每台色谱仪器产生的自有耗材预测收入随疫情好转而基本回升至历史年度平均水平并保持稳定。

（2）自有耗材预测收入的最终数据的形成及谨慎性分析

管理层以自有耗材的初步预测收入规模为基础，结合对预测期内自有耗材收入增长率的预期，经谨慎性调整后形成最终预测收入。调整后的最终预测收入与初步预测收入不存在显著差异。具体情况如下：

产品名称	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
初步预测收入	489.93	1,042.56	1,200.20	1,407.41	1,659.32	1,917.72
最终预测收入	487.81	1,009.85	1,171.42	1,288.57	1,404.54	1,488.81
最终预测收较初步预测收入的变动率	-0.43%	-3.14%	-2.40%	-8.44%	-15.35%	-22.37%

综上，本次估值中，自有耗材的销售收入的初步预测中，结合标的公司具体情况选取了更为适合的模型并形成了收入预测的初步数据，预测过程和结果较为

合理。管理层从标的公司自有耗材收入预期增长率的宏观层面出发，结合预期和判断对初步预测数据进行谨慎性调整，最终形成的自有耗材的预测收入。因此，本次估值中未来年度标的公司自有耗材的销售收入预测具备合理性。

综上，本次估值中标的公司自有产品的销售收入预测中，以包括销售数量、销售单价等在内的合理数据为基础，通过选取合适的收入预测模型进行预测，并结合宏观层面预测收入增长率的预期和判断进行谨慎性调整，最终形成的自有产品类的收入预测具有合理性。

（九）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（六）收益法估值情况”之“2、预测期的收益预测”之“（1）营业收入”之“③自产仪器及耗材的销售数量、销售单价预测情况”中补充披露。

三、结合报告期内标的资产代理类仪器及耗材销售收入情况、代理品牌市场竞争力及与品牌合作的稳定性及同行业可比公司代理销售情况等，披露标的资产代理销售收入的预测依据及合理性

（一）标的公司代理类仪器及耗材销售收入情况

2018年至2021年1-3月，标的公司代理类仪器及耗材的销售收入较为稳定，具体如下：

单位：万欧元

产品名称	2018年度		2019年度		2020年1-6月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
代理仪器	192.87	11.46%	231.20	13.90%	76.69	9.61%
代理耗材	1,490.65	88.54%	1,432.29	86.10%	721.49	90.39%
合计	1,683.52	100.00%	1,663.48	100.00%	798.18	100.00%
产品名称	2020年度		2021年1-3月			
	金额	比例	金额	比例		
代理仪器	213.71	13.51%	30.52	7.14%		
代理耗材	1,368.13	86.49%	396.99	92.86%		
合计	1,581.84	100.00%	427.51	100.00%		

（二）代理品牌市场竞争力及与品牌合作的稳定性

1、代理品牌市场竞争力

标的公司主要代理产品供应商为美国安捷伦（Agilent）、赛默飞世尔（Thermo Fisher）、美国珀金埃尔默（Perkin Elmer）、英国雷德利斯（Radleys）、日本东曹（Tosoh）、美国 Vici Valco、美国杰克逊免疫研究（Jackson ImmunoResearch）等。

上述代理品牌供应商大部分为全球知名的色谱产品生产商，如美国安捷伦（Agilent）系全球最大的色谱产品生产商，在全球色谱行业占有的市场份额约为 18%；赛默飞世尔（Thermo Fisher）系全球色谱行业龙头企业，全球市场份额约为 11%；美国珀金埃尔默（Perkin Elmer）在全球色谱行业占有的市场份额约为 2%。

2、代理品牌供应商合作的稳定性

截至本回复出具日，上述代理品牌供应商与标的公司的合作年限如下：

品牌	已合作年限	备注
安捷伦	20年	2001年至今，2021年已续签
赛默飞世尔	10年	2011年至今
珀金埃尔默	13年	2008年至今
雷德利斯	14年	2007年至今
东曹	11年	2010年至今
Vici Valco	29年	1992年至今
杰克逊免疫研究	35年	1986年至今

由上表可知，上述代理产品供应商与标的公司的合作年限均在 10 年以上，合作时间较长，合作关系稳定良好。

（三）境外同行业公司代理销售情况

经查询彭博金融信息服务终端、同行业公司公告文件及公司网站等，境外同行业公司的公开信息中均未披露其存在代理销售的情况。

（四）标的公司代理销售收入的预测依据及合理性

估值机构以 2020 年 12 月 31 日作为补充估值基准日，对标的资产上海博森 100%股权进行了补充估值。根据补充估值结果，自估值基准日 2020 年 6 月 30

日以来，标的资产的价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。本次补充估值结果不作为作价依据，本次交易作价仍以估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果作为参考依据，补充估值结果不会对本次交易构成实质性影响。

以下标的公司代理产品的收入预测情况援引自估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值报告。

1、标的公司代理销售收入的预测依据

本次估值时，2020 年下半年的代理销售收入主要依据标的公司管理层经营预测数据进行测算。基于估值基准日（2020 年 6 月 30 日）的相关情况，假设标的公司的生产经营活动能于 2021 年逐步恢复正常，预计标的公司 2021 年代理销售收入略低于 2019 年水平。

2022 年及以后年度的代理销售收入系以 2021 年为基础，考虑小幅的年增长率进行预测。综合考虑全球色谱行业市场规模的复合增长率（4.3%，数据来源于 SDi 市场调研数据），以及前次交易约定的或有对价对管理层的激励效用（业绩奖励期为 2019 年 11 月至 2022 年 10 月），本次估值中 2022 年代理销售收入的预测年增长率为 3%，2023 年至 2025 年代理销售收入的年增长率收窄至 2%。

代理销售收入具体增长率数据如下：

产品名称		2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
代理销售收入	仪器销售	11.22%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
	耗材销售	-7.75%	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%

根据代理销售收入的历史年度数据及未来年度预测增长率，计算得出未来年度代理销售收入的预测金额，具体如下：

单位：万欧元

产品名称		2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
代理销售收入	仪器销售	116.84	215.23	221.69	226.12	230.65	235.26
	耗材销售	723.84	1,333.40	1,373.40	1,400.87	1,428.88	1,457.46
合计		840.68	1,548.63	1,595.09	1,626.99	1,659.53	1,692.72

2、标的公司代理销售收入的预测合理性分析

2020年至2025年，预测标的公司代理产品销售收入的复合增长率为0.65%，远低于全球色谱行业市场规模的预计复合增长率（4.3%），代理产品收入增长率的预测谨慎合理。

同时，标的公司的代理产品供应商大部分为全球知名的色谱产品生产商，具备良好的市场竞争力和品牌知名度，且与标的公司的合作年限均在10年以上，合作关系长期稳定良好，从而为预测期内标的公司代理产品的销售收入提供了有力的保障。

此外，根据《前次收购协议》的相关约定，Boch家族将根据标的公司未来三年的代理业务收入（即转售业务收入）规模获得一定的或有对价，三年合计金额不超过750万欧元，具体情况参见本回复说明问题2“一、说明上述交易性金融负债的确认依据及合理性”的相关内容。或有对价的支付对未来年度代理产品销售收入有一定的支撑作用。

因此，综合考虑行业增长趋势、代理品牌的市场竞争力及品牌合作的稳定性、或有对价支付等因素，本次估值中代理产品销售收入的预测数据具有合理性。

（五）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（六）收益法估值情况”之“2、预测期的收益预测”之“（1）营业收入”之“④代理产品销售收入的预测情况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、标的公司2020年7-12月的业绩承诺已实现；标的公司的未来年度收益预测数据谨慎合理，具备可实现性；

2、本次估值中标的公司自有产品的销售收入预测以谨慎性为原则，在综合考虑产品、疫情、市场战略、同行业公司等相关因素的背景下，以包括销售数量、销售单价等在内的合理数据为基础，通过选取合适的收入预测模型进行预测，并结合宏观层面预测收入增长率的预期和判断进行谨慎性调整，最终形成自有产品

的收入预测，具备合理性；

3、本次估值中标的公司代理产品的销售收入预测具备合理性。

问题 6、申请文件显示，（1）报告期内，上海博森的综合毛利率分别为 35.52%、40.52%、32.26%，自产产品的毛利率较高；（2）报告期内，标的资产直销模式下毛利率分别为 48.66%、57.53%、43.23%，经销模式下毛利率分别为 39.48%、40.36%、40.62%；（3）2021 年至 2025 年，自有产品设备及耗材销售毛利率分别为 53.56%、52.53%，代理产品仪器及耗材毛利率分别为 33.55%、23.55%。

请上市公司补充披露：

（1）按自有产品及代理产品分别披露标的资产仪器和耗材毛利率报告期内变动的原因及合理性，是否与行业趋势一致；

（2）结合自产产品直销与经销模式下销售产品构成、不同产品型号毛利率差异及给予折扣政策差异等，披露报告期内标的资产直销与经销模式下毛利率差异变动较大的原因及合理性；

（3）结合报告期内同行业可比公司可比产品毛利率水平、原材料历史价格及所处周期、产品价格以及毛利率变动趋势、北美疫情持续恶化对工业大麻纯化产品市场的影响、标的资产在产业链上下游的议价能力及市场竞争情况等，披露标的资产自有产品及代理产品未来年度毛利率预测依据及预测期内毛利率保持稳定的合理性。

请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、按自有产品及代理产品分别披露标的资产仪器和耗材毛利率报告期内变动的原因及合理性，是否与行业趋势一致

（一）自有产品毛利率情况

1、毛利率变动情况

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司自有产品的毛利率情况如下：

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度	2018年度
自有仪器	40.77%	50.42%	54.56%	43.78%
自有耗材	48.28%	52.49%	53.53%	48.34%
自有产品合计	44.77%	51.45%	54.04%	46.44%

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司自有产品的毛利率有所波动，主要系北美工业大麻领域相关产品的销售占比变动所致；该细分领域的产品定价和毛利率较高，其收入占比的变动对自有产品整体毛利率的影响较大。

2019 年度，得益于工业大麻在美国部分地区的合法化，工业大麻领域相关产品的销售占比明显提升，自有产品的毛利率相应上涨；2020 年度、2021 年 1-3 月，北美工业大麻领域相关产品的销售占比受疫情等影响而有所降低，自有产品的毛利率随之下降。具体情况如下：

项目	2021年1-3月			2020年度		
	毛利率	收入占比	毛利率贡献度	毛利率	收入占比	毛利率贡献度
工业大麻领域相关产品	69.80%	3.40%	2.37%	69.97%	10.81%	7.57%
其他领域相关产品	43.89%	96.60%	42.40%	49.20%	89.19%	43.88%
自有产品合计	44.77%	100.00%	44.77%	51.45%	100.00%	51.45%
项目	2019年度			2018年度		
	毛利率	收入占比	毛利率贡献度	毛利率	收入占比	毛利率贡献度
工业大麻领域相关产品	73.80%	30.37%	22.41%	67.85%	3.65%	2.48%
其他领域相关产品	45.42%	69.63%	31.62%	45.63%	96.35%	43.97%
自有产品合计	54.04%	100.00%	54.04%	46.44%	100.00%	46.44%

2、同行业公司对比情况

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司与同行业可比公司自产产品的毛利率情况如下所示：

公司名称	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
莱伯泰科	-	49.98%	47.74%	48.65%
皖仪科技	52.65%	51.87%	53.12%	52.64%
月旭科技	-	58.17%	55.03%	54.87%

公司名称	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
平均值	52.65%	53.34%	51.96%	52.05%
标的公司	44.77%	51.45%	54.04%	46.44%

注：1、莱伯泰科 2021 年第一季度报告未披露其自产产品毛利率相关信息；

2、皖仪科技、月旭科技的公开信息中均未披露其涉及代理业务，上表中其相关数据系综合毛利率；

3、月旭科技未披露其 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告，其 2020 年度毛利率为 2020 年 1-6 月相关数据。

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司自产产品的毛利率变动趋势与同行业公司有所差异，主要原因系标的公司自产产品毛利率变动的主要影响因素为产品销售结构（即工业大麻领域相关产品的销售占比）；而同行业公司未涉及工业大麻相关产品，因而该因素未对其产生相应影响。

不考虑工业大麻领域相关产品的影响，2018 年度至 2020 年度标的公司其他领域相关产品的毛利率较为稳定，与同行业公司的毛利率变动趋势基本一致；其毛利率水平存在差异，主要系产品构成不同等的影响，具体情况参见本回复说明问题 3 “一、结合同行业可比公司的情况，披露报告期内标的资产北美工业大麻纯化产品毛利率水平的合理性” 的相关内容。

因此，2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司自产产品的毛利率变动具备合理性。

（二）代理产品毛利率情况

1、毛利率变动情况

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司代理产品的毛利率情况如下：

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度	2018年度
代理仪器	22.00%	31.63%	33.55%	35.67%
代理耗材	23.73%	23.87%	23.55%	24.90%
代理产品合计	23.61%	24.92%	24.94%	26.13%

标的公司代理产品的销售价格采用成本加成的方式确定，即在采购成本的基础上考虑一定的合理利润。因此，2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司代理产品的毛利率基本稳定；2021 年 1-3 月代理仪器的毛利率有所下降，主要系代理仪

器中相关零部件的收入占比增加所致。

2、同行业公司对比情况

同行业公司中，仅莱伯泰科的公开信息中披露其涉及代理业务，其代理产品毛利率与标的公司对比如下：

公司名称	2020 年度	2019 年度	2018 年度
莱伯泰科	44.52%	43.09%	47.38%
标的公司	24.92%	24.94%	26.13%

注：莱伯泰科 2021 年第一季度报告未披露其代理产品毛利率相关信息。

莱伯泰科与标的公司的代理产品毛利率水平存在差异，主要系产品不同所致。莱伯泰科的代理产品主要系样品前处理仪器（无机），如超级微波消解系统、微波消解仪，以及分析测试仪器测汞仪等；标的公司的代理产品主要系色谱仪器及色谱耗材。

2018 年度至 2020 年度，莱伯泰科代理产品的毛利率基本稳定，与标的公司的变动趋势基本一致；标的公司代理产品的毛利率变动具备合理性。

综上，2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司自有产品及代理产品的毛利率变动具备合理性。

（四）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利及毛利率分析”之“（2）毛利率分析”之“①按产品类别划分的毛利率情况”中补充披露。

二、结合自产产品直销与经销模式下销售产品构成、不同产品型号毛利率差异及给予折扣政策差异等，披露报告期内标的资产直销与经销模式下毛利率差异变动较大的原因及合理性

（一）直销与经销模式下销售产品构成与不同产品型号毛利率差异

1、直销与经销模式下的销售产品构成

单位：人民币万元

销售模式	产品类型	2021年1-3月		2020年度		2019年度		2018年度	
		销售收入	收入占比	销售收入	收入占比	销售收入	收入占比	销售收入	收入占比
直销模式	仪器	1,005.21	37.41%	4,073.66	34.20%	4,887.69	33.01%	2,663.82	23.61%
	耗材	1,146.83	42.68%	5,160.81	43.32%	6,902.58	46.63%	5,894.67	52.25%
	合计	2,152.04	80.10%	9,234.47	77.52%	11,790.27	79.64%	8,558.49	75.86%
经销模式	仪器	249.70	9.29%	1,934.73	16.24%	2,382.81	16.10%	2,036.26	18.05%
	耗材	285.03	10.61%	743.60	6.24%	630.80	4.26%	687.04	6.09%
	合计	534.73	19.90%	2,678.33	22.48%	3,013.61	20.36%	2,723.30	24.14%
总计		2,686.77	100.00%	11,912.80	100.00%	14,803.88	100.00%	11,281.79	100.00%

2、直销与经销模式下不同产品型号的毛利率情况

(1) 2021 年 1-3 月

单位：人民币万元

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
PURIFLASH XS 520Plus (含UV)	375.55	54.50%	9.71	43.24%
PURIFLASH 5.050	84.73	73.44%	-	-
PURIFLASH 5.015XL	-	-	54.76	71.66%
PURIFLASH 5.250	-	-	80.83	56.64%
G5.250	43.24	79.74%	-	-
PF4250-250-S	41.84	76.06%	-	-
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	34.41	77.03%	-	-
PURIFLASH 535-XL	28.64	80.19%	28.70	60.46%
PURIFLASH MODULE MS ACTIVE SPLITTER	-	-	27.85	39.52%
PURIFLASH 5.125	-	-	25.17	54.76%
FLACON PRELEVEMENT ENV TYPE E + H2SO4	25.14	41.84%	-	-
ITM420	24.90	77.87%	-	-
其他	1,493.59	39.04%	307.72	24.63%
合计	2,152.04	46.27%	534.74	38.74%

(2) 2020 年度

单位：人民币万元

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
PURIFLASH XS 520Plus (含UV)	857.38	52.21%	444.30	48.77%
ITM5.015	376.17	89.55%	-	-
PURIFLASH 5.250	294.15	72.14%	575.50	64.40%
ITM420	278.58	80.19%	-	-
PURIFLASH 5.020	181.32	58.51%	55.82	46.09%
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	145.82	76.94%	-	-
ITM5.0007	137.41	87.77%	-	-
PURIFLASH 5.125	120.15	67.50%	111.38	64.94%
FLACON PRELEVEMENT ENV TYPE E + H2S04	102.03	41.85%	-	-
PACK IELSD	97.91	39.70%	123.74	26.84%
DAX-MJRP/200	96.95	45.51%	-	-
PURIFLASH 535-XL	83.62	74.19%	-	-
PF4250-250-S	80.77	75.00%	-	-
PURIFLASH 5.050	-	-	113.60	60.21%
PURIFLASH 5.015XL	-	-	100.79	66.65%
其他	6,382.21	48.27%	1,153.20	26.51%
合计	9,234.47	53.81%	2,678.33	43.30%

(3) 2019 年度

单位：人民币万元

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
ITM5.007	1,116.31	91.88%	-	-
DAX-MJRP/200	1,034.14	48.91%	-	-
ITM420	758.95	80.55%	-	-
PURIFLASH XS 520Plus (含UV)	627.55	54.58%	165.97	48.79%
ITM800.G5	566.80	86.91%	-	-
AX-MJRP/200	304.77	43.96%	-	-
PURIFLASH 5.250	292.98	65.92%	444.38	63.24%
ITM800-4	200.75	83.57%	-	-
PM-MJRP/128-400	173.18	64.98%	-	-
PURIFLASH 5.020	168.15	60.50%	25.06	41.11%
PF4250-250-S	153.59	74.20%	-	-
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	135.26	77.33%	-	-

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
G5.250	125.58	78.32%	-	-
PURIFLASH MS-HMW + PURIFLASH INTERFACE+ MS SOFT + TUBING (ADV. VERSION) PF系列	116.99	36.03%	-	-
ITM800-ITR	114.24	61.34%	-	-
ITM-AX4020	111.15	38.23%	-	-
PM-MJRP/105	93.02	65.65%	-	-
FLACON PRELEVEMENT ENV TYPE E + H2S04	89.72	42.15%	-	-
FJ4331	80.82	61.59%	-	-
PURIFLASH XS-420+	12.75	64.61%	177.90	44.22%
其他	5,513.57	44.75%	2,200.30	34.79%
合计	11,790.27	57.53%	3,013.61	40.36%

(4) 2018 年度

单位：人民币万元

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
PURIFLASH XS-420+	625.42	50.28%	252.97	36.26%
PF4250-250-S	315.28	73.74%	-	-
PURIFLASH 4250-2X INJECTION VALVE- SWITCHING VALVE - BACKFLUSH VALVE 15" SCREEN	297.90	62.83%	228.53	56.40%
ITM800-4	248.84	77.49%	-	-
ITM420	136.13	68.59%	-	-
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	128.03	77.04%	-	-
FLACON PRELEVEMENT ENV TYPE E + H2S04	115.50	42.15%	-	-
PURIFLASH 430 PF430	113.12	61.16%	32.99	55.59%
PURIFLASH 5.250	112.60	59.60%	162.89	51.13%
PURIFLASH MS ANALYTICAL/PURIFICATION+ASA P+INTERFACE+MS SOFT CONTROL+TUBING SET(ADVANCED VERSION)	104.22	89.36%	-	-
PURIFLASH MS-HMW + PURIFLASH INTERFACE+ MS SOFT	99.45	27.71%	42.57	15.56%

项目	直销模式		经销模式	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
+ TUBING (ADV. VERSION) PF系列				
INTEGRATED ELSD PF215/PF430/PF450/PF4100/PF4250	98.22	50.56%	22.49	42.43%
PURIFLASH 5.020	79.15	59.49%	41.75	42.40%
PURIFLASH 450 PF450	78.68	51.26%	-	-
其他	6,005.95	43.34%	1,939.11	37.08%
合计	8,558.49	48.66%	2,723.30	39.48%

（二）直销与经销模式下给予客户的折扣政策差异

直销模式下，标的公司对客户无确定的折扣政策；通常在实际交易发生时，根据其交易规模、合作稳定性、市场竞争情况等因素给予直销客户适当的折扣优惠，折扣优惠比例通常较低，具体视双方的商业谈判结果而定。

经销模式下，标的公司给予客户的折扣政策为：基于产品目录价格，结合各经销客户的业务规模、信誉水平、合作时间等因素，给予其不同的折扣优惠，折扣比例通常较为固定且相对直销模式较高。2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司给予同一经销客户的折扣比例未发生较大变动。

（三）直销与经销模式下毛利率差异变动较大的原因及合理性

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司直销与经销模式下的毛利率差异情况如下：

销售模式	2021年1-3月	2020年度	2019年度	2018年度
直销模式	46.27%	53.81%	57.53%	48.66%
经销模式	38.74%	43.30%	40.36%	39.48%
毛利率差异	7.53%	10.51%	17.17%	9.18%

1、2019 年度

2019 年度，标的公司经销模式下的毛利率基本稳定，直销与经销模式下的毛利率差异有所扩大，主要系直销模式下的毛利率上涨所致。标的公司工业大麻领域相关产品的销售价格和毛利率较高，且均在直销模式下进行销售；2019 年度其销售规模及直销收入占比随市场需求的快速增长而增加，直销模式下的毛利率相应上涨。2019 年度，工业大麻领域主要产品的直销收入占比为 37.94%，较

2018 年度的直销收入占比增加 33.44%。

2、2020 年度

2020 年度，标的公司直销与经销模式下的毛利率差异有所缩小，主要原因系：

（1）工业大麻领域相关产品的直销收入占比下降，使得直销模式下的毛利率降低

受疫情影响，2020 年度工业大麻领域相关产品的销售规模及直销收入占比有所降低，从而使得直销模式的整体毛利率相应下降。2020 年度，工业大麻领域主要产品的直销收入占比为 9.63%，较 2019 年度的直销收入占比下降 28.31%。

（2）经销收入中 Puriflash 第 5 代系列产品的占比增加，使得经销模式下的毛利率上升

Puriflash 第 5 代系列产品系标的公司于 2018 年三季度推出的更新换代产品，与此同时 Puriflash 第 4 代系列产品已逐步停止生产和销售。相较于 Puriflash 第 4 代系列产品，Puriflash 第 5 代系列产品在技术性能、操作便利性等方面进行了优化升级，因而其销售价格和毛利率相对较高。

基于市场增量需求和 Puriflash 第 4 代系列产品的存量置换需求，2020 年度 Puriflash 第 5 代系列产品的销售规模及经销收入占比有所增加，从而使得经销模式的整体毛利率相应上涨。Puriflash 第 5 代系列主要产品在 2020 年度的经销收入占比为 52.32%，较 2019 年度增加 31.24%。

3、2021 年 1-3 月

2021 年 1-3 月，标的公司直销与经销模式下的毛利率差异缩小，主要系直销模式下的毛利率有所下降，且超过经销模式下的毛利率下降幅度所致。直销模式下标的公司毛利率下降的主要原因系受疫情影响工业大麻领域相关产品的销售规模及直销收入占比降低；2021 年 1-3 月，工业大麻领域主要产品的直销收入占比为 1.16%，较 2020 年度下降 8.47%。

综上，2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司直销与经销模式下毛利率差异的

变动具备合理性。

（四）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第三节 交易标的基本情况”之“八、标的公司主营业务情况”之“（五）主要经营模式”之“4、销售模式”中补充披露。

三、结合报告期内同行业可比公司可比产品毛利率水平、原材料历史价格及所处周期、产品价格以及毛利率变动趋势、北美疫情持续恶化对工业大麻纯化产品市场的影响、标的资产在产业链上下游的议价能力及市场竞争情况等，披露标的资产自有产品及代理产品未来年度毛利率预测依据及预测期内毛利率保持稳定的合理性。

（一）境外同行业公司毛利率水平

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司与境外同行业公司的毛利率对比情况如下：

期间	标的公司	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N
2018年度	46.44%	44.57%	55.75%	58.98%	48.27%	61.11%	38.28%
2019年度	54.04%	44.35%	55.74%	58.00%	48.41%	62.23%	39.30%
2020年1-6月	42.36%	46.53%	54.93%	56.97%	51.59%	61.61%	37.61%
2020年度	51.45%	49.67%	55.98%	57.44%	55.78%	61.04%	38.26%
2021年1-3月	44.77%	52.58%	62.02%	58.24%	60.04%	63.07%	38.87%

注：鉴于上述境外同行业公司的公开信息中均未披露其涉及代理业务，此处以标的公司的自有产品毛利率进行对比分析。

由上表可知，2018 年度至 2021 年 1-3 月，境外同行业公司的毛利率基本保持稳定，没有较大幅度的波动；标的公司自有产品的毛利率均处于境外同行业公司的毛利率区间内。

（二）原材料历史价格及所处周期

标的公司采购的主要原材料包括二氧化硅、过滤器、离心管、电源、紫外线探测器、马达控制器等，该等原材料的历史价格情况如下：

原材料名称		单位	2021年1-3月	2020年度	2019年度	2018年度
二氧化硅	基础型	欧元/克	11.13	11.50	11.74	11.22
	超纯高效型	欧元/克	10.09	10.27	10.83	9.94

原材料名称		单位	2021年1-3月	2020年度	2019年度	2018年度
	大粒径	欧元/千克	94.31	87.36	87.37	92.67
	其他	欧元/克	5.46	4.74	4.70	5.26
过滤器		欧元/百个	14.32	20.01	21.68	22.14
离心管		欧元/百只	5.95	6.73	6.29	6.40
电源		欧元/个	280.69	278.47	268.78	258.30
紫外线探测器		欧元/个	1,484.94	1,504.06	1,594.12	1,710.00
马达控制器		欧元/个	35.59	52.41	65.36	52.78

上述原材料属于较为成熟的工业产品，市场竞争较为充分，产品价格相对平稳。2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司主要原材料的价格受细分规格构成差异等影响而略有波动，但整体而言仍处于较为稳定的状态。

（三）主要产品价格以及毛利率变动趋势

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司的主要产品价格及毛利率情况如下：

单位：元

产品名称	2021 年 1-3 月		2020 年度		2020 年 1-6 月	
	销售价格	毛利率	销售价格	毛利率	销售价格	毛利率
PF4250-250-S	418,354.69	76.06%	403,873.24	75.00%	404,937.26	75.47%
PURIFLASH 5.250	202,072.28	56.64%	248,473.08	67.02%	247,567.06	65.00%
(1-DODECYL) TRIMETHYLAMMONIUM CHLORIDE	10,703.40	27.23%	9,075.30	14.87%	8,938.75	13.58%
ITM420	249,039.50	77.87%	253,256.84	80.19%	246,932.83	82.02%
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	510.48	77.03%	512.53	76.94%	498.10	77.52%
DAX-MJRP/200	-	-	484,770.38	45.51%	504,209.39	47.47%
PURIFLASH XS 520Plus（含 UV）	120,392.51	54.22%	103,308.36	51.04%	91,831.63	45.56%
AX-MJRP/200	-	-	484,770.38	45.51%	504,209.39	47.47%
PM-MJRP/128-400	58,031.46	63.65%	43,258.87	48.08%	49,357.73	54.37%
PURIFLASH 5.020	-	-	169,386.65	55.58%	162,260.24	56.70%
ITM5.015	-	-	752,342.91	89.55%	754,324.90	89.67%
ITM5.0007	-	-	687,062.79	87.77%	688,872.80	88.69%
HP-200	-	-	437,135.40	60.75%	438,480.54	60.87%
PACK IELSD	67,947.05	42.53%	58,328.29	32.52%	56,505.99	31.47%
PURIFLASH 5.125	251,733.01	54.76%	231,522.65	66.27%	209,879.54	63.40%
PURIFLASH 5.050	282,434.16	73.44%	189,331.42	60.21%	189,460.47	60.88%
PURIFLASH 535-XL	191,127.91	70.32%	209,056.76	74.19%	208,603.78	73.89%

PURIFLASH MODULE MS ACTIVE SPLITTER	92,840.89	39.52%	90,653.10	38.26%	92,352.58	40.38%
PURIFLASH 5.015XL	273,796.07	71.66%	251,984.50	66.65%	234,701.08	64.78%
G5.250	432,400.83	79.74%	485,270.66	83.11%	492,351.23	82.40%
产品名称	2019 年度		2018 年度			
	销售价格	毛利率	销售价格	毛利率		
PURIFLASH XS-420+	82,888.20	45.58%	107,119.95	46.24%		
PF4250-250-S	383,977.36	74.20%	394,105.16	73.74%		
PURIFLASH 4250-2X INJECTION VALVE- SWITCHING VALVE - BACKFLUSH VALVE 15" SCREEN	276,951.45	59.83%	277,069.38	60.04%		
ITM800-4	501,864.55	83.57%	355,483.88	77.49%		
PURIFLASH 5.250	254,262.89	64.30%	250,447.67	54.59%		
(1-DODECYL) TRIMETHYLAMMONIUM CHLORIDE	9,046.17	14.86%	9,148.86	14.98%		
ITM420	252,983.09	80.55%	151,250.24	68.59%		
PURIFLASH 430 PF430	167,875.12	61.89%	182,636.31	59.90%		
PURIFLASH MS-HMW + PURIFLASH INTERFACE+ MS SOFT + TUBING (ADV. VERSION) PF系列	584,959.41	36.03%	473,412.56	24.07%		
AUTOSAMPLING VIALS 1.4 SILICONE PTFE	495.98	77.33%	494.54	77.04%		
ITM5.007	1,014,829.95	91.88%	-	-		
DAX-MJRP/200	517,069.49	48.91%	-	-		
PURIFLASH XS 520Plus (含 UV)	107,232.26	53.37%	111,434.47	50.03%		
ITM800.G5	629,781.06	86.91%	-	-		
AX-MJRP/200	435,387.78	43.96%	-	-		
PM-MJRP/128-400	64,140.04	64.98%	-	-		
PURIFLASH 5.020	175,643.54	57.98%	172,701.37	53.59%		
PACK IELSD	57,516.25	32.87%	53,704.03	27.34%		
PURIFLASH 5.125	247,208.27	69.01%	207,198.79	52.00%		
PURIFLASH 5.050	188,075.37	60.71%	193,500.74	61.43%		
PURIFLASH MODULE MS ACTIVE SPLITTER	-	-	89,514.00	38.06%		
PURIFLASH 5.015XL	262,273.00	68.57%	-	-		
G5.250	418,591.67	78.32%	-	-		

注：部分产品仅在部分期间内存在销售；在其未进行销售的期间内无相关的销售价格、毛利率数据，故未进行披露。

由上表可知，2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司的主要产品价格及毛利率基本保持稳定。其中，部分主要产品的销售价格与毛利率有所波动，具体情况及原因如下表：

产品名称	价格与毛利率变动原因
PURIFLASH XS-420+	2018 年度、2019 年度，该产品销售价格分别为 107,119.95 元/台、82,888.20 元/台，毛利率分别为 46.24%、45.58%。2018 年度和 2019 年度，该产品毛利率保持稳定的情况下销售单价有所降低，主要原因为 2019 年销售的该产品不包含紫外灯套件，而 2018 年度销售该产品大多包含紫外灯套件，从而导致 2019 年售价有所降低。
ITM800-4	2018 年度、2019 年度，该产品销售价格分别为 355,483.88 元/台、501,864.55 元/台，毛利率分别为 77.49%、83.57%。2019 年度，该产品单价和毛利率较 2018 年均有所提高，主要是因为该产品主要应用于工业大麻提纯，2019 年度因工业大麻市场需求增长较快，产品售价和毛利率得以提高。
PURIFLASH 5.250	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、2021 年 1-3 月，该产品销售价格分别为 250,447.67 元/台、254,262.89 元/台、247,567.06 元/台、248,473.08 元/台、 202,072.28 元/台 ，毛利率分别为 54.59%、64.30%、65.00%、67.02%、 56.64% 。2018 年度至 2020 年度，该产品销售单价保持稳定；2018 年度，该产品毛利率较低，主要是因为该产品为 2018 年新推出产品，由于生产工艺尚不熟练当年单位成本较高，2019 年以来，随着生产工艺的成熟，单位成本有所降低。 2021 年 1-3 月，该产品单价和毛利率有所降低，主要原因系本期该产品均在经销模式下销售，经销模式下产品单价和毛利率相对较低。
ITM420	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、2021 年 1-3 月，该产品的销售价格分别为 151,250.24 元/台、252,983.09 元/台、246,932.83 元/台、253,256.84 元/台、 249,039.50 元/台 ，毛利率分别为 68.59%、80.55%、82.02%、80.19%、 77.87% 。2019 年度，该产品单价和毛利率均大幅提高，系该产品主要应用于工业大麻提纯，2019 年因工业大麻市场需求大幅增加，产品售价和毛利率大幅提高。
PURIFLASH MS-HMW + PURIFLASH INTERFACE+ MS SOFT + TUBING (ADV. VERSION) PF 系列	2018 年度、2019 年度，该产品销售价格分别为 473,412.56 元/台、584,959.41 元/台，毛利率分别为 24.07%、36.03%。标的公司与客户在市场化原则下进行自主协商议价，2018 年度和 2019 年度，该产品分别销售 3 台和 2 台，该产品价格和毛利率差异主要系议价结果差异导致。

产品名称	价格与毛利率变动原因
PURIFLASH XS 520Plus (含UV)	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、 2021 年 1-3 月 ，该产品的销售价格分别为 111,434.47 元/台、107,232.26 元/台、91,831.63 元/台、103,308.36 元/台、 120,392.51 元/台 ，毛利率分别为 50.03%、53.37%、45.56%、51.04%、 54.22% 。2020 年 1-6 月，该产品销售价格和毛利率均较低，主要系受 2020 年上半年新冠疫情爆发影响，标的公司为促进该产品销售而在协商议价时对价格有所让步，导致售价和毛利率均有所降低。
AX-MJRP/200	2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度，该产品销售价格分别为 435,387.78 元/台、504,209.39 元/台、484,770.38 元/台，毛利率分别为 43.96%、47.47%、45.51%。2020 年 1-6 月，该产品销售价格和毛利率较 2019 年有所增加，主要是因为该产品主要应用于工业大麻提纯，该产品 2020 年上半年主要在一季度进行销售，当时工业大麻提纯需求正旺，尚未受到新冠疫情影响，产品售价和毛利率有所提高。2020 年下半年，随着新冠疫情影响工业大麻需求，该产品售价和毛利率有所降低。
PM-MJRP/128-400	2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、 2021 年 1-3 月 ，该产品销售价格分别为 64,140.04 元/台、49,357.73 元/台、43,258.87 元/台、 58,031.46 元/台 ，毛利率分别为 64.98%、54.37%、48.08%、 63.65% 。2020 年 1-6 月和 2020 年度，该产品单价和毛利率有所下降，主要系 2020 年受新冠疫情爆发影响，标的公司在产品销售议价时对该款产品价格有所让步，导致售价和毛利率均有所降低。 2021 年 1-3 月，该产品仅销售 1 台，其单价和毛利率变动主要系议价结果导致。
PACK IELSD	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、 2021 年 1-3 月 ，该产品销售价格分别为 53,704.03 元/台、57,516.25 元/台、56,505.99 元/台、58,328.29 元/台、 67,947.05 元/台 ，毛利率分别为 27.34%、32.87%、31.47%、32.52%、 42.53% 。2018 年度该产品售价和毛利率较低，主要系当年该产品经销收入占比较高，经销模式下产品单价和毛利率相对较低。 2021 年 1-3 月，该产品仅销售 3 台，其单价和毛利率变动主要系议价结果导致。
PURIFLASH 5.125	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、 2021 年 1-3 月 ，该产品销售价格分别为 207,198.79 元/台、247,208.27 元/台、209,879.54 元/台、231,522.65 元/台、 251,733.01 元/台 ，毛利率分别为 52.00%、69.01%、63.40%、66.27%、 54.76% 。2019 年度，该产品单价和毛利率较 2018 年度有所增加，主要系当年该产品直销模式收入占比增加导致，直销模式下产品单价和毛利率相对较高。2020 年 1-6 月，受新冠疫情影响，该产品销售单价和毛利率有所下降，随着 2020 年下半年疫情影响有所缓解，销售价格和毛利率有所提高。 2021 年 1-3 月，该产品单价增加的情况下毛利率有所降低，主要原因系本期标的公司销售的该产品中，附加配套零部件的产品占比有所增加，从而提高了该产品整体的单位成本和售价，且成本上涨的幅度高于售价上涨的幅度。
(1-DODECYL) TRIMETHYLAMMONIUM CHLORIDE	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、 2021 年 1-3 月 ，该产品销售价格分别为 9,148.86 元/台、9,046.17 元/台、8,938.75 元/台、9,075.30 元/台、10,703.40 元/台，毛利率分别为 14.98%、14.86%、13.58%、14.87%、 27.23% 。2021 年 1-3 月，该产品单价和毛利率的变动主要系市场化原则下的议价差异导致，具有商业合理性。

产品名称	价格与毛利率变动原因
PURIFLASH 5.050	2018 年度、2019 年度、2020 年 1-6 月、2020 年度、2021 年 1-3 月，该产品销售价格分别为 193,500.74 元/台、188,075.37 元/台、189,460.47 元/台、189,331.42 元/台、282,434.16 元/台，毛利率分别为 61.43%、60.71%、60.88%、60.21%、73.44%。2021 年 1-3 月，该产品价格和毛利率有所提高，主要系其直销收入占比增加，直销售价和毛利率较高导致。

（四）北美疫情对工业大麻纯化领域相关产品市场的影响

参见本回复说明问题 3 “四、结合 2020 年至今北美疫情持续恶化的情况，披露截止目前北美工业大麻市场受疫情影响的情况……”的相关内容。

（五）标的公司在产业链上下游的议价能力及市场竞争优势情况

1、标的公司在产业链上下游的议价能力

标的公司上游行业主要为电子元器件、配件加工、金属板材等充分竞争行业，其议价能力较强；标的公司下游医药健康、生物技术、环境监测等行业对产品质量和性能的要求较高，对产品价格的敏感度相对较低；凭借自身优异的工艺技术，标的公司得以实现对复杂样品准确、高效地分离和提纯，从而对其自产产品拥有一定的定价权。

2、标的公司的竞争优势

参见本回复说明问题 5 “二、结合报告期内标的资产自产仪器及耗材收入情况、在手订单及重大合同、主要产品所处生命周期、产品技术优势及市场竞争力……”之“（四）产品技术优势及市场竞争力”的相关内容。

（六）标的公司未来年度毛利率预测依据及预测期内保持稳定的合理性

估值机构以 2020 年 12 月 31 日作为补充估值基准日，对标的资产上海博森 100%股权进行了补充估值。根据补充估值结果，自估值基准日 2020 年 6 月 30 日以来，标的资产的价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。本次补充估值结果不作为作价依据，本次交易作价仍以估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果作为参考依据，补充估值结果不会对本次交易构成实质性影响。

以下标的公司未来年度的毛利率预测情况援引自估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值报告。

1、未来年度毛利率的预测依据

本次估值中，标的公司的未来年度预测毛利率主要参照历史年度毛利率水平进行测算。其中，2020年下半年各产品的预测毛利率按2018年至2020年上半年毛利率的平均水平进行测算。自有产品2021年及以后的预测毛利率在其2019年毛利率的基础上考虑一定的下降；考虑到代理产品2019年毛利率低于其2018年至2020年上半年毛利率的平均水平，本次估值中代理产品2021年及以后的预测毛利率按2019年毛利率进行测算。

各产品未来年度的预测毛利率具体如下：

产品名称		2020. 7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
自有产品	仪器销售	43.47%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%	53.56%
	耗材销售	51.39%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%	52.53%
代理产品	仪器销售	35.63%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%
	耗材销售	23.11%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%	23.55%

2、预测期内毛利率保持稳定的合理性

（1）自有产品毛利率保持稳定的合理性

①疫情影响减弱，标的公司生产经营逐渐恢复正常

标的公司的主要经营实体所在地为法国、美国。截至目前，标的公司在法国的经营业务恢复情况较好，生产、销售等业务活动基本已趋于正常状态；标的公司在美国的经营业务虽未完全恢复，但相较于疫情最为严重的时期已有所好转，未来随着疫情的缓解、疫苗的接种等将进一步恢复。

具体情况参见本回复说明问题2“三、结合本次交易中 Interchim 市盈率、市净率、增值率水平、前次收购完成后 Interchim 实际经营情况、新冠疫情对 Interchim 未来年度持续盈利能力的影响……”之“（三）新冠疫情对 Interchim 公司未来年度持续盈利能力的影响”的相关内容。

整体而言，疫情对标的公司生产经营的影响是短期的，随着疫情形势的好转，标的公司的生产经营将逐渐恢复正常。

②影响毛利率预测的竞争优势、上下游议价能力、原材料价格等主要因素预

期不会发生重大不利变化

标的公司在行业内深耕多年，积累了丰富的业务经验，形成了突出的竞争优势和市场口碑，并与主要客户、供应商建立了长期稳定的友好合作关系；同时，基于上游行业的充分竞争性，标的公司对主要供应商的议价能力较强，面临的原材料价格大幅上涨的风险较小。上述影响标的公司毛利率预测的主要因素预计在未来不会发生重大不利变化，从而为预测期内标的公司自有产品毛利率的稳定提供了较强的保障。

③历史年度自有产品毛利率较为平稳，预测期内毛利率稳定具备现实基础

凭借在工艺技术、销售渠道、行业口碑等方面的竞争优势，以及在产业链上下游一定的议价能力，标的公司对其自有产品拥有一定的定价权，因而自有产品的毛利率得以维持在较高水平。

历史年度及预测期内，标的公司自有产品的毛利率情况如下：

产品名称	2018 年	2019 年	2020 年 (实际)	2021 年及以后 (预测)
自有仪器	43.78%	54.56%	50.42%	53.56%
自有耗材	48.34%	53.53%	52.49%	52.53%

2019 年标的公司自有产品的毛利率有所上升，主要原因系在北美工业大麻市场爆发性增长的推动下，标的公司的产品需求旺盛；该细分领域的产品定价较高，其收入占比的提升使得自有产品的整体毛利率相应上涨。2020 年标的公司自有产品的毛利率整体较为平稳，其中自产仪器的毛利率受疫情影响而略有下降。

鉴于标的公司的生产经营将随疫情的好转而逐步恢复正常，同时影响其毛利率预测的主要因素预期不会发生重大不利变化，因此，预测期内标的公司自有产品的毛利率预计将恢复至疫情前的状态并得以延续；预测期内标的公司自有产品的毛利率保持稳定具备现实基础和合理性。

④标的公司产品结构的变化将对毛利率形成较强的支撑

标的公司于 2018 年三季度推出了第 5 代 G5 系列色谱仪器。相较于第 4 代产品，第 5 代色谱仪器在技术性能、操作便利等方面均有提升，其毛利率亦相应有所提高。目前第 5 代色谱仪器正处于成长期，随着其销售占比的提高，标的公

司自产产品的整体毛利率预计将有所提升。

另外，标的公司工业大麻领域的产品也正处于成长期。随着疫情影响的减弱，未来工业大麻领域相关产品的销售占比也有望进一步恢复，进而促进标的公司自产产品毛利率的提高。

⑤标的公司对美国和中国等增长较快、毛利率较高市场的开拓有助于稳定并提高毛利率

根据其市场拓展策略，标的公司将在巩固欧洲等优势市场的基础上，进一步加大对北美市场和中国市场的拓展力度。

对于北美市场而言，工业大麻市场处于兴起初期，虽然受疫情影响 2020 年需求有所回落，但其长期快速发展的趋势并未发生改变。色谱分离纯化设备是工业大麻产业价值链中不可缺少的一环；相对于价格，客户更加关注纯化设备的分离效率、性能指标、稳定性等因素，因而其价格敏感度较低，相关产品可实现较高水平的售价和毛利率。

对于中国市场而言，其色谱市场规模的增速最快，但色谱产品仍以进口为主，价格也较为昂贵，毛利空间比较大，在高端应用领域尤为明显；以国内色谱厂商月旭科技为例，其毛利率可达 55%以上。然而，国内液相色谱技术发展起步较晚，国内企业生产的液相色谱仪种类较少且性能相较国外有所差距，因此，凭借良好的产品性能和突出的竞争优势，标的公司有望在国内市场实现较高水平的毛利率。

⑥标的公司预测毛利率处于同行业公司毛利率区间内，具备合理性

2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司自有产品毛利率与境外可比上市公司的毛利率对比情况如下表：

期间	标的公司	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N
2018年度	46.44%	44.57%	55.75%	58.98%	48.27%	61.11%	38.28%
2019年度	54.04%	44.35%	55.74%	58.00%	48.41%	62.23%	39.30%
2020年1-6月	42.36%	46.53%	54.93%	56.97%	51.59%	61.61%	37.61%
2020年度	51.45%	49.67%	55.98%	57.44%	55.78%	61.04%	38.26%
2021年1-3月	44.77%	52.58%	62.02%	58.24%	60.04%	63.07%	38.87%

由上表可知，2018 年度至 2021 年 1-3 月，境外可比上市公司的毛利率基本

保持稳定，变动幅度不大；标的公司自有产品的毛利率均处于境外可比上市公司的毛利率区间内，具备合理性。

⑦未来保障毛利率稳定的有效措施

A、持续推进产品升级，提升产品的市场竞争力

标的公司一向重视产品研发，建立了较为完善的研发体系和组织结构，拥有由一批高素质专业人才组成的技术团队，通过技术创新和工艺优化持续对产品进行更新升级，以强化其技术优势，提升产品的市场竞争力和盈利能力。如标的公司于2018年三季度推出的第5代G5系列色谱仪器，对第4代G4系列仪器产品形成了良好的更新换代，在技术性能、操作便利性等方面优化升级的同时，亦提高了客户满意度和标的公司的盈利水平。

此外，标的公司还紧跟行业技术的发展趋势和下游客户的需求变化，为客户持续提供技术领先、质量优良、适用新领域及新需求的产品，促进标的公司业务的进一步拓展和盈利能力的进一步提升。

B、优化供应商管理，加强成本管控

标的公司已建立了合格供应商管理制度，根据供应商的技术水平、质量保证能力、交付能力、价格水平等情况对供应商进行综合评价，将符合条件的供应商纳入合格供应商名录。未来，标的公司将加强对合格供应商的定期评审和考核，并结合标的公司的发展现状和新产品的研发需求，进一步优化对合格供应商的动态管理。

在进行原材料采购时，标的公司将通过多种渠道进行价格比较，如市场价格、历史采购价格、第三方报价等，自合格供应商名录中择优选择供应商，从而进一步加强采购成本的管控。

C、采取差异化的产品策略，提高议价能力

通常而言，企业之间的产品差异化程度越高，价格竞争越缓和，企业的议价能力相对更强。标的公司经过数十年的发展，已经形成了独特的竞争优势和品牌形象，并拥有一批长期稳定的客户群体。未来，标的公司将通过技术研发进一步

强化产品的技术优势，同时实施差异化的市场营销策略，在客户中形成差异化且不易被同行模仿复制的产品和服务形象，提高客户的忠诚度，增强定价能力。

综上，预测期内标的公司自有产品的毛利率保持稳定具备合理性。

（2）代理产品毛利率保持稳定的合理性

①代理品牌供应商具备良好的市场竞争力和品牌知名度，且与标的公司的合作关系长期稳定

标的公司的主要代理产品供应商包括美国安捷伦（Agilent）、赛默飞世尔（Thermo Fisher）、美国珀金埃尔默（Perkin Elmer）、英国雷德利斯（Radleys）、日本东曹（Tosoh）等。该等供应商大部分为全球知名的色谱产品龙头企业，在全球色谱行业占据重要的市场份额；同时，该等供应商与标的公司的合作时间均长达 10 年以上，合作关系稳定良好。具体情况参见本回复说明问题 5 “三、结合报告期内标的资产代理类仪器及耗材销售收入情况、代理品牌市场竞争力……”之“（二）代理品牌市场竞争力及与品牌合作的稳定性”的相关内容。

标的公司的主要代理产品供应商具备良好的市场竞争力和品牌知名度，并与标的公司均保持了长期稳定的友好合作关系，从而为预测期内标的公司代理产品毛利率的稳定奠定了有力的基础。

②标的公司代理产品的销售采用成本加成的定价方式

标的公司代理产品的销售价格采用成本加成的方式确定，即在采购成本的基础上考虑一定的利润。该种定价方式为标的公司合理的利润空间和稳定的毛利率提供了较强的保障。

历史年度及预测期内，标的公司代理产品的毛利率情况如下：

产品名称	2018 年	2019 年	2020 年 (实际)	2021 年及以后 (预测)
代理仪器	35.67%	33.55%	31.63%	33.55%
代理耗材	24.90%	23.55%	23.87%	23.55%

历史年度标的公司代理产品的毛利率基本稳定；预测期标的公司代理产品的毛利率系参考其历史年度毛利率水平确定，并与其历史年度毛利率水平基本一致，

具备现实基础和合理性。

综上，预测期内标的公司代理产品的毛利率保持稳定具备合理性。

（七）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（六）收益法估值情况”之“2、预测期的收益预测”之“（2）营业成本”之“③毛利率的预测依据及合理性”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司自有产品及代理产品的毛利率变动具备合理性；

2、2018 年度至 2021 年 1-3 月标的公司直销与经销模式下毛利率差异的变动具备合理性；

3、预测期内标的公司自有产品及代理产品的毛利率保持稳定，具备合理性。

问题 7、申请文件及回复文件显示，（1）报告期内，上海博森的研发费用金额分别为 708.78 万元、712.44 万元、282.36 万元，占营业收入的比例分别为 2.9%、2.58%、2.32%，其所处色谱产业属于典型的高附加值、技术密集型产业；

（2）与 Agilent、Waters 等国际行业巨头相比，上海博森在资金实力、研发投入、收入规模等方面均存在较大差距，但相较于国内竞争对手皖仪科技、莱伯泰科及月旭科技，上海博森在经营规模、研发投入、技术储备、客户资源等方面均具有竞争优势；（3）在技术水平方面，上海博森主要选取产品 Puriflash5050 与国内同行业公司相近的高效液相色谱仪进行比较，上海博森的产品在承载同等压力的情形下，通常能达到更高的分离效率；（4）因申请专利需要公布技术重要信息，为避免技术泄露风险，在更长期限内拥有行业竞争优势，上海博森选择以非专利技术形式保护相关技术，尚未取得授权专利。

请上市公司补充说明或披露：

（1）说明报告期内，标的资产研发环节组织架构及人员具体安排、业务流

程及内部控制措施、研发成果对业务的实际作用、具体研发投入及成果产出情况；

(2) 结合标的资产主要销售区域为欧洲与北美市场、主要产品近年来的市场销售情况、在主要销售区域与竞争对手同类产品相比的竞争优势及在制备性色谱领域掌握的主要核心技术等，披露标的资产主要产品的核心技术优势、市场竞争力及可持续性；

(3) 结合国外主要竞争对手情况，披露标的资产色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存的合理性及标的资产保护其主要产品及核心技术独特性的具体措施及实施效果，是否会发生核心技术泄密风险，如是，披露核心技术泄密是否对标的资产生产经营产生重大影响；

(4) 结合标的资产的产品较为分散的情况，说明选取 Puriflash5050 与莱伯泰科、皖仪科技、月旭科技的选择依据及相关产品比较的合理性，是否存在以标的资产优势产品对比同行业公司低端产品的情形；

(5) 新三板挂牌公司月旭科技的收入、净利润规模、产品结构与标的资产较为接近，且毛利率、净利率高于标的资产，但市值仅为 1.53 亿元人民币，请结合销售收入、资产总额、从业人员数量或产能，营业范围、主要收入、利润来源及占比，市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率，注册地、业务活动地域范围等指标，说明标的资产与月旭科技在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面是否存在可比性，以及标的资产估值的合理性；

(6) 结合研发投入及主要产品的参数、性能、分离效率、联用技术、软件系统等方面，说明标的资产及其可比公司的差异，标的资产是否存在竞争优势。

请独立财务顾问、会计师及评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内，标的资产研发环节组织架构及人员具体安排、业务流程及内部控制措施、研发成果对业务的实际作用、具体研发投入及成果产出情况

（一）研发环节组织架构及人员具体安排

标的公司研发部主要负责色谱仪及色谱耗材的研究与开发工作，具体工作内容包括仪器及耗材设计、软件开发等方面。标的公司色谱仪及色谱耗材的设计、开发力求紧跟市场需求和全球色谱行业技术发展趋势，为客户持续提供技术领先、质量优良的产品和服务。

截至 2021 年 3 月 31 日，标的公司共有研发人员 30 人。标的公司研发环节组织架构及人员具体安排情况如下：

研发部门	主要职责	截至 2021 年 3 月 31 日研发人员数量
设计中心	主要负责仪器及耗材设计与开发，产品功能及工艺研发等，充分结合需求端应用反馈、产品性能提升需求等进行设计开发	24
软件开发	主要负责仪器软件开发，通过软件开发优化色谱仪的分离方法选定、参数传导、分离纯化进程管理等过程，满足客户的多样化需求	6

（二）业务流程及内部控制措施

标的公司的研发过程分为项目调研、立项、策划、执行、验收、完结五个阶段，具体包含研发需求调研、可行性评估、项目总体策划与规划、仪器与耗材设计与开发的具体执行、研发成果阶段性及最终验证、生产转移等具体流程，每个研发阶段的定义、主要内容及内部控制措施如下：

研发阶段	主要内容	内部控制措施
项目调研	根据客户需求等确认研发目标，评估项目可行性	财务预算
项目立项	项目经评估可行，经审批通过后正式立项	执行委员会验证
项目策划	对项目实施进行总体策划，明确人员职责分工、具体研发步骤等	-
项目执行	根据项目策划分工开展仪器及耗材设计与开发的具体工作，对阶段性成果进行验证及质量控制	产品管理部门成果验证
项目验收	产品研发成果的内部验收	产品管理部门成果验证
项目完结	对满足要求的研发项目进行结项，并将研发成果转移至生产	执行委员会验证

（三）研发成果对业务的实际作用、具体研发投入及成果产出情况

标的公司围绕纯化、分离等色谱技术进行产品研发，以丰富优势色谱仪及色谱耗材产品线，开发适应各领域纯化市场需求的新产品，促进标的公司业务的进一步拓展。2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司主要研发项目对应的研发成果，具体研发投入、成果产出及对业务的实际作用如下表所示：

单位：万欧元

序号	项目名称	2018-2021 Q1 研发投入合计	研发进度	投产情况	研究成果或对应产品	对公司业务的作用
1	puriFlash 5.400	52.3	最终验证	尚未投产	色谱仪 puriFlash 5.400	丰富高效制备性色谱仪产品线，拓宽市场
2	puriFlash UP3	37.6	最终验证	尚未投产	色谱仪 puriFlash UP3	丰富色谱仪产品线，拓宽生物医药纯化市场
3	Injection pump(250ml/min @125 bar)	1.7	转生产	尚未投产	Injection pump(250ml/min @125 bar)	开发新型色谱泵，完善上游产业链
4	SPE Evolution large volume	3	在研	尚未投产	SPE Evolution large volume	开发新型固相萃取柱，适应大批量注入需求
5	Puriflash 535XL	35	研发完成	2020 年度和 2021 年一季度销售收入分别为 10.62 万欧元和 7.34 万欧元	色谱仪 Puriflash 535XL	丰富色谱仪产品线，适应纯化市场新需求
6	Puriflash Gen5 2018 launch	72.6	研发完成	2018 年至 2021 年一季度销售收入分别为 70.32 万欧元、226.81 万欧元、263.23 万欧元和 47.03 万欧元	Puriflash Gen5 2018 launch	推动产品更新换代，替换 Puriflash Gen4 产品

二、结合标的资产主要销售区域为欧洲与北美市场、主要产品近年来的市场销售情况、在主要销售区域与竞争对手同类产品相比的竞争优势及在制备性色谱领域掌握的主要核心技术等，披露标的资产主要产品的核心技术优势、市场竞争力及可持续性

（一）标的公司主要产品市场销售情况

标的公司销售的主要产品为制备性液相色谱仪器及相关耗材，销售区域主要集中在欧洲和北美市场。2018 年度至 2021 年 1-3 月，标的公司主要销售区域的市场销售情况如下：

单位：万元

年度	国家名称	销售收入	占比
2021 年 1-3 月	法国	4,775.42	79.77%

年度	国家名称	销售收入	占比
	德国	242.00	4.04%
	美国	195.91	3.27%
	瑞士	151.96	2.54%
	意大利	56.34	0.94%
	合计	5,421.64	90.56%
2020 年度	法国	15,069.25	61.83%
	美国	3,767.92	15.46%
	德国	1,887.66	7.75%
	瑞士	679.71	2.79%
	意大利	566.92	2.33%
	合计	21,971.45	90.16%
2019 年度	法国	16,127.83	58.32%
	美国	7,042.06	25.46%
	德国	1,699.15	6.14%
	瑞士	795.11	2.88%
	意大利	470.56	1.70%
	合计	26,134.71	94.50%
2018 年度	法国	17,139.73	70.20%
	德国	2,044.18	8.37%
	美国	2,320.96	9.51%
	瑞士	718.61	2.94%
	意大利	444.69	1.82%
	合计	22,668.24	92.84%

（二）标的公司在制备性色谱领域的核心技术优势

标的公司的核心技术优势主要包括先进的色谱柱生产技术、领先的色谱泵生产工艺、智能化的应用软件、高性能的色质联用接口设备。其中，色谱柱生产技术、色谱泵生产工艺使得标的公司生产的液相色谱仪器能够在保证分离精度的情况下提高分离效率，色谱柱生产技术、色谱泵生产工艺具体情况参见本回复说明问题 5 “二、结合报告期内标的资产自产仪器及耗材收入情况、在手订单及重大合同、主要产品所处生命周期、产品技术优势及市场竞争力……”之“（四）产品技术优势及市场竞争力”的相关内容。

（三）标的公司产品性能与国外竞争对手同类产品相比具备市场竞争力

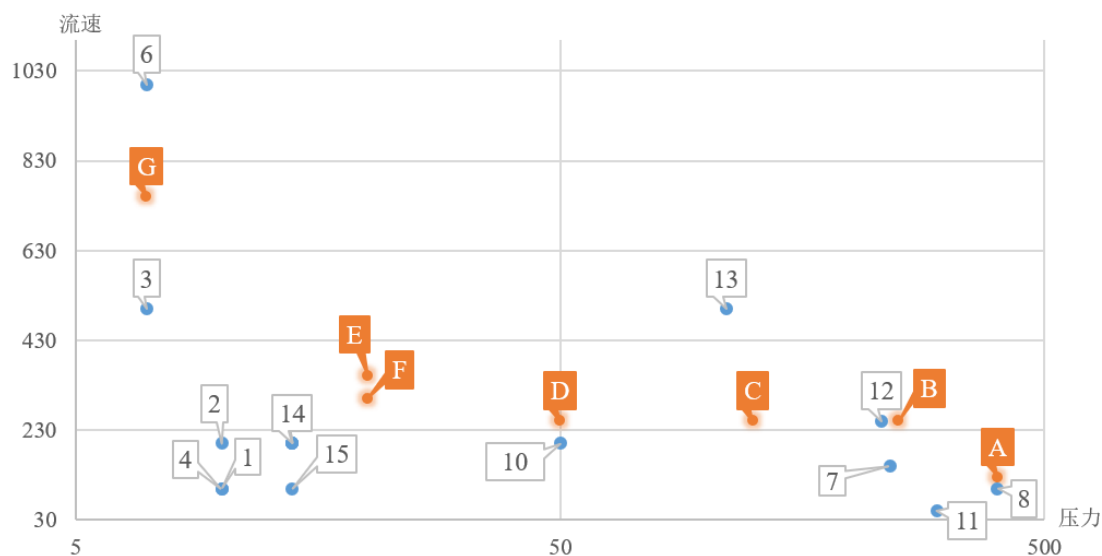
液相色谱仪器分离纯化的 2 个主要技术指标为承载压力与分离效率，通常而

言，同样承载压力下，分离效率越高，所需要的技术水平越高。

标的公司在欧洲和美国与其主要竞争对手销售的液相色谱仪的性能对比情况如下：

公司名称	代码	产品型号	压力 (bar)	流速 (ml/min)
Interchim	A	puriFlash5400	400	125
Interchim	B	puriFlash5250	250	250
Interchim	C	puriFlash5125	125	250
Interchim	D	puriFlash5050	50	250
Interchim	E	puriFlash5020	20	350
Interchim	F	puriFlash520Plus	20	300
Interchim	G	puriFlash5007	7	750
Biotage	1	IsoleraPrime	10	100
Biotage	2	IsoleraOne	10	200
Biotage	3	IsoleraLS	7	500
TeledyneIsco	4	CombiflashRF150	10	100
TeledyneIsco	5	CombiflashRF+	14	200
TeledyneIsco	6	CombiflashTorrent	7	1000
TeledyneIsco	7	CombiflashEZPrep	240	150
TeledyneIsco	8	ACCQPrepHP125	400	100
BUCHI	9	RevelerisX2	14	200
BUCHI	10	RevelerisPrep	50	200
Gilson	11	GilsonPLC2050	300	50
Gilson	12	GilsonPLC2250	230	250
Gilson	13	GilsonPLC2500	110	500
Bonna-Agela	14	CheetahMP200	14	200
Bonna-Agela	15	CheetahMP100	14	100

标的公司与竞争对手产品性能比较图示：



由此可见，与竞争对手相比，标的公司的制备性液相色谱仪能够在同等压力水平下保持较高的分离效率，体现了标的公司产品具有良好的性能，具备竞争优势。

（四）标的公司核心技术优势具备可持续性

1、标的公司技术优势保证了其持续盈利能力

凭借优异的色谱柱填充材料处理技术和填充工艺以及先进的色谱泵生产工艺等核心技术优势，标的公司生产的制备性液相色谱仪具有良好的性能，与竞争对手产品相比具备竞争优势，保证了标的公司持续盈利能力。

2、标的公司核心技术优势具备可持续性

经过多年的发展积累，标的公司已经拥有一支由高素质专业人才组成的技术团队，核心技术人员均为多年从事色谱产品研发的专业人员，且加入标的公司年限均在 10 年以上，稳定性良好。同时，标的公司内部形成了良好的人才培养和选拔机制，技术团队的研发能力持续提高。此外，标的公司构建了成熟高效的研发和成果转化体系，形成了较强的持续研发创新能力，比如核心的色谱仪器产品已经形成系列化，并不断推陈出新。因此，标的公司核心技术优势具备可持续性。

（五）补充披露情况

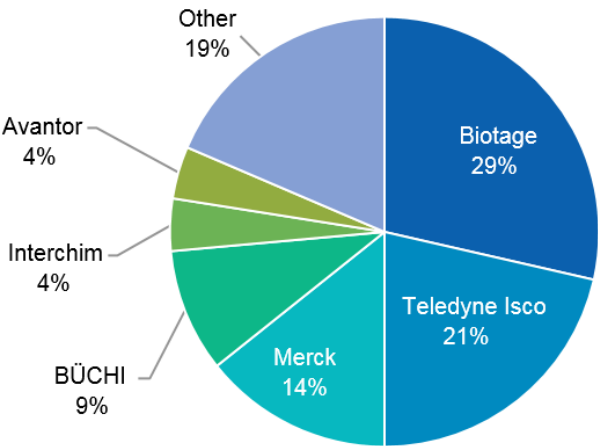
上述内容已在本次交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、交易

标的的核心竞争力及行业地位”之“（三）竞争优势”之“1、技术优势”中补充披露。

三、结合国外主要竞争对手情况，披露标的资产色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存的合理性及标的资产保护其主要产品及核心技术独特性的具体措施及实施效果，是否会发生核心技术泄密风险，如是，披露核心技术泄密是否对标的资产生产经营产生重大影响

（一）标的公司与国外主要竞争对手规模对比情况

全球闪速色谱供应商市场份额（2017 年）



数据来源：SDi Global Assessment Report 2018

标的公司在闪速色谱制备领域的主要竞争对手包括 Biotage、Teledyne、Merck、AVantor 等，标的公司与国外主要竞争对手规模对比情况如下：

项目	Biotage	Teledyne Isco	Merck	AVantor	BUCHI	标的公司
员工人数	463 人	10,670 人	74,000 人	12,400 人	公开信息未披露	125 人
经营规模	104.13 百万欧元	2,704.18 百万欧元	42,053.15 百万欧元	5,602.18 百万欧元	公开信息未披露	30.94 百万欧元
核心技术是否申请专利情况	公开信息未披露	公开信息未披露	公开信息未披露	公开信息未披露	公开信息未披露	否

注：上述均为 2020 年度或者年末数据。

公开资料尚无法获取国外同行业公司色谱核心技术是否申请专利情况。但就经营规模而言，由于标的公司专注于制备性液相色谱这一细分领域，经营规模小

于境外同行业公司。标的公司作为规模较小的公司，其核心技术以非专利技术的形式保存具有合理性，并且与境内经营规模相对接近同行业公司月旭科技对核心技术的保护形式相似。

（二）标的公司色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存具有合理性

1、以专利形式保存核心技术需要公示，存在被竞争对手获取的风险

根据专利申请要求，专利申请人需要提供产品技术相关的说明文件，最终这些技术的关键信息将会被公示。而核心技术系其在长期生产经营中积累形成，如申请专利并公开相关技术解决方案的具体设计和构思，可能导致核心技术被模仿。为了在更长期限内拥有行业竞争优势，很多公司选择以非专利技术形式保护相关技术。

2、专利技术申请和维护成本较高，且申请过程中存在泄密风险

标的公司生产经营规模相对较小，而专利申请和维护成本较高，申请单个产品所需撰写的说明文件及提供的资料较多，且在申请过程中会存在技术泄密风险。因此，标的公司等规模较小的企业为了提高经营管理效率，实现企业利益最大化，往往会以非专利技术形式保护核心技术。

3、标的公司与境内经营规模相对接近同行业公司月旭科技对核心技术的保护形式相似

月旭科技的经营规模与标的公司相对接近（2019 年度营业收入为 11,190.95 万元），其色谱领域的核心技术包括硅胶前处理重羟基化工艺、各种色谱键合相的键合工艺、手性色谱填料的制备工艺。月旭科技对上述核心技术均以非专利的形式保存，与标的公司保存形式相似。

综上，标的公司色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存具有合理性。

（三）标的公司保护核心技术的措施和效果

标的公司对以非专利技术形式保存的核心技术均采取了商业秘密方式进行保护，综合运用了多种保护措施，具体如下：

1、劳动合同中明确约定了保密条款

标的公司与接触核心技术的人员签订的劳动合同中均约定了保密条款，明确了相关人员的保密义务及责任。

2、强化信息安全管理

（1）分散化管理：对涉及核心技术的信息进行分散化保存，大多数接触核心技术的人员只掌握少数信息，降低了核心技术泄密风险；

（2）网络安全管理：对局域网内终端进行管控，所有接入局域网的计算机必须安装标的公司指定的防病毒软件；员工需要访问核心技术必须申请，经过确认后由专人开通，并且只能访问权限内的数据，其他数据禁止访问；标的公司内对社交网络进行严格管控，防止信息泄密。

3、开展保密培训，强化保密意识

标的公司在新员工培训中均会针对保密事项开展专门培训；同时，标的公司定期组织重点保密人员开展保密培训，防止核心技术泄密。

由于对核心技术采取了有效的保护措施，标的公司未发生过核心技术泄密事故，预计未来发生核心技术泄密的风险较小。

（四）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第三节 交易标的基本情况”之“八、标的公司主营业务情况”之“（十一）核心技术”之“3、核心技术保密情况”中补充披露。

四、结合标的资产的产品较为分散的情况，说明选取 Puriflash5050 与莱伯泰科、皖仪科技、月旭科技的选择依据及相关产品比较的合理性，是否存在以标的资产优势产品对比同行业公司低端产品的情形

液相色谱仪器分离纯化的 2 个主要技术指标为承载压力与分离效率。在对标的公司与莱伯泰科、皖仪科技、月旭科技的色谱产品进行比较时，选取了各公司最大承受压力相近的色谱仪，来对比该等产品的分离效率，产品的选择依据具备合理性。

由于国内液相色谱技术的发展起步较晚，目前国内企业生产的液相色谱仪种

类较少且性能相较国外有所差距，因此选取的莱伯泰科、皖仪科技、月旭科技等国内厂商色谱产品性能较标的公司差距较大具有合理性，不存在以标的公司优势产品对比同行业公司低端产品的情形。

将标的公司的制备性液相色谱仪与国外竞争对手同类产品的性能进行比较，标的公司的产品能够在同等压力水平下保持较高的分离效率，体现了标的公司产品具有良好的性能，具备竞争优势。具体比较图示参见本题回复“二、结合标的资产主要.....市场竞争力及可持续性”之“（三）标的公司与国外竞争对手产品性能对比情况”。

五、新三板挂牌公司月旭科技的收入、净利润规模、产品结构与标的资产较为接近，且毛利率、净利率高于标的资产，但市值仅为 1.53 亿元人民币，请结合销售收入、资产总额、从业人员数量或产能，营业范围、主要收入、利润来源及占比，市场占有率、总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务利润增长率、利润率，注册地、业务活动地域范围等指标，说明标的资产与月旭科技在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面是否存在可比性，以及标的资产估值的合理性

（一）标的公司与月旭科技在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面具有可比性

1、企业规模方面的可比性

标的公司与月旭科技在企业规模方面的对比情况如下：

项目	标的公司			月旭科技		
	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-6 月	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-6 月
营业收入（万元）	24,415.94	27,655.12	12,161.84	10,632.23	11,190.95	5,511.00
资产总额（万元）	56,842.49	55,111.20	106,510.66	9,612.50	13,219.70	15,993.85
员工数量（人）	125	139	130	179	237	259
人均产值（万元/人）	195.33	198.96	93.55	59.40	47.22	21.28

注：1、月旭科技未披露其 2020 年年度报告、2021 年第一季度报告；

2、通过公开信息渠道、行业研究报告等无法获取到月旭科技在色谱行业的市场占有率数据，故无法将月旭科技与标的公司市场占有率进行直接比较；根据 SDi Global Assessment Report 2018，标的公司在全球闪速色谱行业的市场占有率为 4%。

由上表可知，标的公司与月旭科技在营业收入、资产总额、员工人数等企业

规模方面存在一定差异；相较于月旭科技，标的公司的企业规模更大，经营效率更高。但二者在企业规模方面的差异可以通过修正系数的设置来进行调整，不会对其可比性产生重大影响。

2、业务结构、经营模式方面的可比性

标的公司与月旭科技在业务结构、经营模式方面的对比情况如下：

项目	标的公司		月旭科技	
营业范围	制备性色谱仪及其耗材的研发、生产和销售		色谱分离纯化耗材的研发、生产和销售	
主要收入	制备性色谱仪仪器及耗材		色谱分离纯化耗材	
收入来源及占比	2018 年度	色谱仪器：25.41% 色谱耗材：74.59%	2018 年度	色谱耗材：51.01% 其他耗材：44.43%
	2019 年度	色谱仪器：32.75% 色谱耗材：67.25%	2019 年度	色谱耗材：49.41% 其他耗材：45.38%
	2020 年 1-6 月	色谱仪器：29.01% 色谱耗材：70.99%	2020 年 1-6 月	-
销售模式	直销和经销相结合		直销和经销相结合	

由上表可知，标的公司与月旭科技的主营业务均围绕色谱产品开展，主要收入均来源于色谱仪器或色谱耗材，二者在经营范围和业务结构上具备可比性。同时，标的公司与月旭科技均采用直销和经销相结合的销售模式，二者在经营模式上亦具备可比性。

3、成长性方面的可比性

标的资产与月旭科技在成长性方面的对比情况如下：

项目	标的公司		月旭科技	
	2019 年度	2020 年 1-6 月	2019 年度	2020 年 1-6 月
总资产增长率	-2.46%	93.26%	37.53%	20.98%
主营业务收入增长率	14.38%	-	5.25%	-
主营业务毛利增长率	30.47%	-	-24.46%	-
销售净利率	8.58%	4.39%	11.30%	11.85%

由上表可知，标的公司与月旭科技在总资产增长率、主营业务收入增长率、主营业务毛利增长率等成长性方面存在一定差异；相较于月旭科技，标的公司的成长性更突出，业务发展空间更大。但二者在成长性方面的差异可以通过修正系

数的设置来进行调整，不会对其可比性产生重大影响。

4、会计方面的可比性

标的公司与月旭科技的注册地均为中国境内，均采用中国企业会计准则编制财务报表，二者在会计方面具备可比性。

5、税收、产业政策、经营风险方面的可比性

标的公司的主要业务经营地位于欧洲、北美，月旭科技的主要业务经营地位于中国境内；二者在业务经营地方面的区别导致其在税收、产业政策、经营风险等方面存在一定差异。

根据《资产评估执业准则—企业价值》的规定，可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。标的公司与月旭科技均属于同一行业；同时，考虑到其主营业务及主要产品的相似性、经营模式的一致性等因素，标的公司与月旭科技会受到相同经济因素的影响。因此，标的公司与月旭科技具备可比性，二者在税收、产业政策、经营风险方面的差异不会对其可比性产生重大影响。

6、客户群体方面的可比性

标的公司与月旭科技的主营业务、主要产品及主要收入来源较为相似，其面对的目标客户群体不存在显著差异。因此，标的公司与月旭科技在客户群体方面具备可比性。

（二）标的公司估值高于月旭科技市值具有合理性，标的公司的估值结果谨慎合理

标的公司与月旭科技均主要从事色谱耗材或仪器的研发、生产和销售，二者属于同一行业，且会受到相同经济因素的影响，因此具有可比性。与月旭科技相比，标的公司在经营规模、业务增长、技术水平等方面具有竞争优势，并且月旭科技囿于新三板市场交易不活跃等因素，标的公司估值高于月旭科技具有合理性。此外，与 A 股上市公司相比，标的公司估值谨慎合理。具体分析如下：

1、标的公司与月旭科技相比具有竞争优势

（1）经营规模、业务增长等方面

经营规模方面，标的公司的营业收入、资产总额均高于月旭科技，人均产值亦远高于月旭科技。得益于其在快速制备液相色谱领域深耕多年积累的丰富业务经验，以及在工艺技术、销售渠道、行业口碑等方面树立的突出竞争优势，相较于月旭科技，标的公司的资产、业务更具规模，经营管理更加高效。

业务增长方面，相较于月旭科技，标的公司在业务规模高于月旭科技的情况下，仍然保持更高的业绩增长速度，体现了标的公司良好的成长性和广阔的发展空间。

标的公司与月旭科技在经营规模、业务增长等方面的具体情况参见本题“五、新三板挂牌公司月旭科技的收入、净利润规模、产品结构与标的资产较为接近……”之“（一）标的公司与月旭科技在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面具有可比性”的相关内容。

（2）技术水平方面

国内液相色谱技术的发展起步较晚，与国外企业相比，国内企业的技术水平和创新能力仍有所差距。标的公司生产的制备液相色谱柱和色谱仪器等产品与月旭科技同类产品相比，具备较为优良的性能，体现了标的公司在制备性液相色谱领域更高的技术水平。

①制备液相色谱柱

月旭科技虽未披露制备液相色谱柱的收入，但从其官网和公开信息查询，月旭科技生产并销售较多种类的制备性液相色谱柱。标的公司与月旭科技相近类型制备液相色谱柱性能对比情况如下：

公司	产品型号	填料类型	填料粒径	柱型范围
标的公司	puriFlash®NH2	球形硅胶	15-50μm	4g~330g
	puriFlash®Diol	球形硅胶	15-50μm	4g~1,600g
	puriFlash®C18-AQ	球形硅胶	15-30μm	4g~1,600g
	puriFlash®CN	球形硅胶	15-50μm	4g~1,600g
	puriFlash®SAX	球形硅胶	50μm	4g~1,600g

公司	产品型号	填料类型	填料粒径	柱型范围
	puriFlash®SCX	球形硅胶	50μm	4g~1,600g
	Uptisphere®Strategy™PHC4	球形硅胶	15μm	1g~330g
月旭科技	WelFlashTMNH2	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMDiol	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMAQ-C18	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMCN	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMSAX	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMSCX	球形硅胶	20-40μm	4g~330g
	WelFlashTMPhenyl	球形硅胶	20-40μm	4g~330g

数据来源：月旭科技官网

色谱柱的性能主要取决于填充材料和和填料工艺。与月旭科技相比，在均采用性能较好的球形硅胶作为填充材料的情况下，标的公司色谱柱凭借先进的填料工艺使得填充材料粒径覆盖范围更广，同时提供更多柱型选择，具备技术水平优势，通常情况下能够达到更高的分离纯度和分离效率。

②液相色谱仪器

液相色谱仪器是标的公司重要的盈利来源之一，而月旭科技液相色谱仪器的产品种类较少，目前只有两种型号，且其性能与标的公司产品的具有一定差距，具体对比如下：

公司	产品型号	最大压力 (bar)	最大分离效率 (ml/min)
月旭科技	Sail 1000	300	100
	WiSys5000	400	10
标的公司	puriFlash5400	400	125
	puriFlash5250	250	250
	puriFlash5125	125	250
	puriFlash5050	50	250
	puriFlash5020	20	350
	puriFlash520Plus	20	300
	puriFlash5007	7	750

数据来源：仪器信息网、月旭科技官网。

与月旭科技产品相比，标的公司产品品类更加丰富，且在承载同等压力的情形下，通常能达到更高的分离效率，具备一定技术优势。

此外，在与国外竞争对手同类产品进行比较时，标的公司的制备性液相色谱仪依然能够在同等压力水平下保持较高的分离效率，体现了标的公司产品优异的性能和突出的技术水平。

2、月旭科技系新三板挂牌公司，股票交易活跃度和流动性较差，市值较低具有合理性

月旭科技（832463.OC）系新三板挂牌公司。目前新三板市场的交易活跃度较低，流动性不足；加之月旭科技的股票交易量匮乏，自 2020 年 11 月起未再发生过交易。因此，月旭科技的市值较低，具备合理性。

3、与 A 股同行业上市公司相比，标的公司估值谨慎合理

由于近期 A 股市场并购重组交易案例中没有标的公司主营业务为色谱仪及其耗材生产、销售的案例；同时，标的公司属于仪器仪表制造业中的细分行业（色谱行业），A 股市场中没有与标的公司主营业务相同或接近的公司；因此，以下通过 A 股同行业上市公司（即仪器仪表制造业（C40）全部上市公司）来分析本次估值结果的合理性。截至估值基准日 2020 年 6 月 30 日，A 股同行业上市公司及其估值倍数的情况如下：

证券代码	公司简称	EV/EBITDA
002175.SZ	ST 东网	5.39
002338.SZ	奥普光电	90.92
002658.SZ	雪迪龙	14.93
002747.SZ	埃斯顿	57.51
002767.SZ	先锋电子	56.50
002849.SZ	威星智能	12.24
002857.SZ	三晖电气	37.94
002877.SZ	智能自控	24.36
002979.SZ	雷赛智能	39.77
002980.SZ	华盛昌	70.38
300007.SZ	汉威科技	26.58
300066.SZ	三川智慧	19.40
300112.SZ	万讯自控	17.93
300137.SZ	先河环保	9.38
300165.SZ	天瑞仪器	29.62
300203.SZ	聚光科技	22.65

证券代码	公司简称	EV/EBITDA
300259.SZ	新天科技	18.34
300286.SZ	安科瑞	15.84
300306.SZ	远方信息	13.03
300354.SZ	东华测试	36.83
300360.SZ	炬华科技	15.10
300370.SZ	安控科技	22.47
300371.SZ	汇中股份	16.28
300416.SZ	苏试试验	27.47
300417.SZ	南华仪器	9.02
300430.SZ	诚益通	17.09
300445.SZ	康斯特	25.12
300480.SZ	光力科技	46.15
300515.SZ	三德科技	34.45
300553.SZ	集智股份	54.72
300557.SZ	理工光科	67.41
300567.SZ	精测电子	46.63
300572.SZ	安车检测	53.33
300648.SZ	星云股份	141.79
300667.SZ	必创科技	89.37
300720.SZ	海川智能	28.35
300800.SZ	力合科技	17.33
300838.SZ	浙江力诺	32.50
600071.SH	凤凰光学	52.03
601222.SH	林洋能源	9.02
601567.SH	三星医疗	7.46
603100.SH	川仪股份	8.13
603297.SH	永新光学	27.09
603416.SH	信捷电气	28.80
603556.SH	海兴电力	7.77
603662.SH	柯力传感	18.34
603700.SH	宁水集团	22.11
688010.SH	福光股份	41.35
平均值		33.05

根据上表，标的公司同行业上市公司的企业倍数（EV/EBITDA）平均值为 33.05 倍；而标的公司对应本次估值的企业倍数（EV/EBITDA）为 15.72 倍（扣除流动性折扣），具备合理性且符合谨慎性原则。

综上，标的公司估值高于月旭科技市值具备合理性，标的公司的估值结果谨慎合理。

六、结合研发投入及主要产品的参数、性能、分离效率、联用技术、软件系统等方面，说明标的资产及其可比公司的差异，标的资产是否存在竞争优势

（一）标的公司与可比公司研发投入情况

标的公司与国外可比公司的经营规模和研发投入对比情况如下：

类别	Biotage	Teledyne Isco	Merck	AVantor	BUCHI	标的公司
员工人数	463 人	10,670 人	74,000 人	12,400 人	公开信息未披露	125 人
经营规模	104.13 百万欧元	2,704.18 百万欧元	42,053.15 百万欧元	5,602.18 百万欧元	公开信息未披露	30.94 百万欧元
研发费用	6.88 百万欧元	171.74 百万欧元	11,879.75 百万欧元	公开信息未披露	公开信息未披露	0.96 百万欧元

注：上述均为 2020 年度或者年末数据。

与 Biotage、Teledyne Isco、Merck 等行业排名靠前的大型公司相比，标的公司在员工人数、经营规模和研发投入等方面尚有一定差距。但标的公司长期深耕于制备性液相色谱这一细分领域，形成了一定的核心技术储备，制备性液相色谱仪、色质联用接口和智能化的软件系统与可比公司同类产品相比具有竞争优势。具体分析如下：

（二）标的公司主要产品与可比公司比较情况

1、制备性液相色谱仪的参数、性能、分离效率

液相色谱仪器分离纯化的 2 个主要技术指标为承载压力与分离效率，通常而言，同样承载压力下，分离效率越高，代表产品性能越好。与可比公司相比，标的公司的制备性液相色谱仪能够在同等压力水平下保持较高的分离效率，体现了标的公司产品具有良好的性能，具备竞争优势。具体比较图示参见本题回复“二、结合标的资产主要.....市场竞争力及可持续性”之“（三）标的公司与国外竞争对手产品性能对比情况”。

2、色质联用接口

标的公司与可比公司的色质联用接口性能对比情况如下：

序号	公司名称	性能比较
1	Biotage	对样品进行分离；分离后需要对样品进行进一步稀释处理；取样过程中会产生背压，限制样品流速
2	Teledyne Isco	
3	Gilson	
4	标的公司	对样品进行分离；分离后对样品进行自动稀释；取样过程中无背压，对样品流速无限制

由此可见，与可比公司相比，标的公司的色质联用接口设备能够消除取样过程中产生的背压，并对提取的样品进样自动稀释，在保障分离效果的同时实现了准确地质谱检测，具备竞争优势。

3、软件系统

标的公司基于多年对色谱技术的掌握，自主开发了 intersoft X 软件与相应的手机 APP，能够实现对检测样品的 TLC 样本拍照，将数据导入手机 APP，高效完成方法的建立，为客户提供智能化、自动化、优质化的产品使用体验。而可比公司的软件系统大多需要手动输入数据参数，对使用者的专业程度要求较高。因此，标的公司的色谱制备操作软件系统与可比公司相比具有竞争优势。

综上，标的公司的产品与可比公司相比具备竞争优势。

七、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、标的公司研发部主要负责色谱仪及色谱耗材的研究与开发工作，内容包括仪器及耗材设计、软件开发等方面；研发过程分为项目调研、立项、策划、执行、验收、完结五个阶段，各阶段均具备合理的内部控制措施；标的公司围绕纯化、分离等色谱技术进行产品研发，以丰富优势色谱仪及色谱耗材产品线，开发适应各领域纯化市场需求的新产品，促进标的公司业务的进一步拓展；

2、结合标的公司近年来的欧美市场销售情况、与竞争对手同类产品性能对比情况、在制备性色谱领域掌握的主要核心技术来看，标的公司主要产品具备核心技术优势、市场竞争力及可持续性；

3、标的公司色谱相关核心技术均以非专利技术形式保存具有合理性；标的公司对核心技术采取了有效的保护措施，未发生过核心技术泄密事故，预计未来

发生核心技术泄密的风险较小；

4、在对标的公司与莱伯泰科、皖仪科技、月旭科技的色谱产品进行比较时，产品的选择依据和比较结果具备合理性，不存在以标的公司优势产品对比同行业公司低端产品的情形；

5、标的公司估值高于月旭科技市值具备合理性，标的公司的估值结果谨慎合理；

6、结合研发投入及主要产品的参数、性能、分离效率、联用技术、软件系统等方面来看，标的公司具备竞争优势。

问题 8、申请文件及回复文件显示，（1）截至 2020 年 6 月 30 日，标的资产归属于母公司所有者权益 4.96 亿元，扣除商誉 4.1 亿元及实收资本调减 4,224.25 万元后，标的资产归属于母公司所有者权益仅为 4,354.37 万元人民币。估值机构采取了市场法和收益法对标的资产进行了估值，收益法估值后的股东全部权益价值为人民币 48,538.22 万元，市场法估值后的股东全部权益价值为人民币 50,696.00 万元，本次估值结论采用市场法估值结果；（2）回复文件显示“本次交易价格以估值报告的估值结果为作价依据，估值报告与评估报告的报告效力不存在差异”，但未明确理由和依据；（3）市场法选取的可比公司的企业规模、销售收入、资产总额、盈利能力、从业人员数量远高于标的资产，但修正系数变动范围为 0.9370 至 1.0014，且选取的可比公司分析仪器收入占总收入的比例约为 20%至 30%；（4）报告期内标的资产 2019 年度业绩最佳，2020 年上半年，标的资产业绩大幅下滑；按历史年度 EV/EBITDA 倍数测算标的资产估值为 7,409.07 万欧元，测算过程仅使用 2019 年度的业绩数据，测算结果高于使用未来三年预测数据为基础得出的估值结果；（5）成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43%；穆迪评级机构最近一次对法国主权信用评级为 Aa2，相应的国家风险补偿额取 0.49%。

请上市公司补充说明或披露：

（1）说明在估值报告未按评估准则编制、存在程序受限的情况下，公司认为估值报告的报告效力与评估报告一致的原因及其合理性；

(2) 说明选取的可比公司与标的资产在企业规模方面的可比性，以及市场法估值过程中，营运能力状况仅对可比公司的收入规模进行修正调整的合理性和修正原则的确认依据；

(3) 说明“可比上市公司的营业收入类别更为多元化，但其主要收入类别与标的资产行业类别不存在较大差异”的表述是否合理，选取的可比公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性；

(4) 披露市场法使用未来三年预测数据为估值基础的理论依据，结合标的资产 2019 年度、2020 年度工业大麻相关产品对标的资产业绩的影响及变动趋势，说明只选取业绩最佳的 2019 年度作为历史年度测算标的资产估值的合理性；

(5) 结合标的资产所处行业为闪速色谱行业，说明修正系数参照《房地产估价规范》的合理性；

(6) 结合标的资产与可比公司在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异，说明修正系数基本接近于 1 的合理性；

(7) 说明基本补偿额选取时间区间、计算过程及国家风险补偿额的确认依据和合理性；

(8) 结合与标的资产所处同行业、同地区、类似规模的近期交易案例的情况，说明标的资产选取的市场风险溢价、企业特定风险调整系数、折现率、流动性折扣的合理性；

(9) 结合商誉减值测试使用股权价值折现率取值为 9.50% 以及标的资产收益法估值的折现率取值为 9.00% 的情况，说明商誉减值测试、收益法估值采用不同折现率的原因和合理性，并测算如收益法估值采用 9.5% 的折现率对估值结果的影响；

(10) 披露商誉相关资产组的账面价值的具体金额，标的资产的商誉是否已经发生减值。

请独立财务顾问、评估师及会计师核查并发表明确意见

【回复】

估值机构以 2020 年 12 月 31 日作为补充估值基准日，对标的资产上海博森 100%股权进行了补充估值。根据补充估值结果，自估值基准日 2020 年 6 月 30 日以来，标的资产的价值未发生不利于上市公司及全体股东利益的变化。本次补充估值结果不作为作价依据，本次交易作价仍以估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值结果作为参考依据，补充估值结果不会对本次交易构成实质性影响。

以下标的公司估值的具体情况援引自估值基准日为 2020 年 6 月 30 日的估值报告。

一、说明在估值报告未按评估准则编制、存在程序受限的情况下，公司认为估值报告的报告效力与评估报告一致的原因及其合理性

（一）受全球新冠肺炎疫情影响评估程序受限无法出具资产评估报告

受全球新冠肺炎疫情影响，评估人员无法履行现场评估程序，仅通过远程方式对被估值企业管理层进行访谈；通过核查照片、实时视频等替代程序对实物资产进行了核查，未对被估值单位的生产经营场所进行走访；通过视频访谈、问卷调查等方式与被估值单位的主要客户和供应商进行沟通，未进行现场走访。

在上述评估程序受限的情况下，出具估值报告是满足本次交易行为的较好选择；该等评估程序受限不会对估值报告的有效性及其估值结果产生影响。

（二）本次估值所涉及的估值目的、估值对象、估值范围、价值类型、估值基准日、估值依据、估值方法、估值假设、估值参数等核心内容与相关评估准则的宗旨基本一致

1、估值目的、估值对象、估值范围、价值类型、估值基准日及估值依据等内容与评估准则宗旨基本一致

（1）本次估值目的：博晖创新拟向珠海奥森发行股份购买其持有的上海博森 100%股权，为此需对该经济行为所涉及的上海博森在估值基准日的股东全部权益价值进行测算，为上述经济行为提供价值专业意见。

（2）本次估值对象：上海博森在估值基准日的股东全部权益价值。

(3) 本次估值范围：上海博森在估值基准日的全部资产及负债。

(4) 本次估值的价值类型：市场价值。

(5) 本次估值基准日：2020年6月30日。

(6) 本次估值依据：包括经济行为、法律法规依据、权属依据和取价依据等。

上述内容与《资产评估执业准则-企业价值》中的宗旨基本一致。

2、估值方法的一致性

本次估值选用的估值方法为市场法和收益法，与评估准则中的企业价值评估方法一致。

3、关键假设的合理性

本次估值假设的设置依据了合理性、针对性和相关性原则，并综合考虑了本次估值的估值目的、估值对象、价值类型及估值资料获取情况等，设置了以下四类估值假设：基本估值假设、稳定经营及估值资料假设、模型环境假设和交易架构假设。本次估值假设的设置与评估准则中的相关要求一致。

4、参数选取的合理性

本次估值对于价值比率的选取进行了分析，对于可比公司相关参数的选取综合考虑了其市场表现及财务数据的公开性、准确性及可靠性，对于流动性折扣的选取综合考虑了其理论基础及数据来源的可靠性，符合相关评估准则的要求。

5、重大事项披露及特别风险提示

本次估值的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告中对重要事项进行了披露，并提示估值报告使用者应当充分关注本次估值范围，充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响，符合相关评估准则的要求。

综上，估值机构为本次交易出具的报告类型为估值报告主要基于疫情影响下部分评估程序受限，该等评估程序受限不会对估值报告的有效性及估值结果产生

影响；本次估值所涉及的估值目的、估值对象、估值范围、价值类型、估值基准日、估值依据、估值方法、估值假设、估值参数等核心内容与相关评估准则的宗旨基本一致；因此，估值报告的报告效力与评估报告一致具备合理性。

二、说明选取的可比公司与标的资产在企业规模方面的可比性，以及市场法估值过程中，营运能力状况仅对可比公司的收入规模进行修正调整的合理性和修正原则的确认依据

（一）选取的可比公司与标的公司在企业规模方面的可比性

根据《资产评估执业准则—企业价值》的规定，可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。本次估值选取的可比公司均按照彭博终端行业分类（生命科学仪器与诊断行业）筛选，与标的公司属于同一行业；同时，考虑到其主要业务经营地的相同性、主营产品的相似性、经营模式的一致性等因素，该等可比公司与标的公司基本受相同经济因素的影响。因此，本次估值中可比公司的选择符合《资产评估执业准则—企业价值》的相关规定，该等可比公司与标的公司具备可比性。

该等可比公司与标的公司在企业规模方面存在一定差异，具体情况参见本题“六、结合标的资产与可比公司在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异……”的相关内容。一方面，企业规模方面的差异可以通过设置修正系数调整其对估值结果的影响。另一方面，正是由于这种差异性的存在，其估值区间能够代表行业内不同规模企业的估值水平及行业平均估值水平；就样本选取的广泛性和可比公司的充分性而言，本次可比公司的选择具备合理性；就行业平均估值水平的角度而言，本次可比公司的选择具备谨慎性。因此，可比公司与标的公司在企业规模方面的差异不会对可比公司的可比性产生重大影响。

综上分析，本次估值选取的可比公司与标的公司均属于同一行业，且基本受相同经济因素的影响，因此可比公司与标的公司具备可比性；虽然可比公司与标的公司在企业规模方面存在差异，但该等差异不会对可比公司的可比性产生重大影响。

（二）营运能力状况仅对可比公司的收入规模进行修正调整的合理性和修正原则的确认依据

本次市场法估值时，营运能力状况中对营业收入规模、存货周转率和应收账款周转率三个指标进行了修正调整，三个指标从不同方面反映了企业的营运能力，避免了重复修正。上述修正指标的设置符合行业惯例，具备合理性。

本次市场法估值过程中，标的公司系比较基准和调整目标，因此将标的公司各指标系数均设为 100，可比企业各指标系数与标的公司比较后确定，低于标的公司指标系数的则调整系数小于 100，高于标的公司指标系数的则调整系数大于 100。

可比公司各指标修正系数=100+（可比公司指标-标的公司指标）/调整标准值，其中调整标准值主要基于估值人员的专业判断而确定；调整规则如下：

一级指标	二级指标	调整标准值	修正系数
营运能力 状况	营业收入规模	20 亿欧元	增加 20 亿欧元修正+1，下降 20 亿欧元修正-1
	存货周转率	1	增加 1 修正+1，下降 1 修正-1
	应收账款周转率	1	增加 1 修正+1，下降 1 修正-1

三、说明“可比上市公司的营业收入类别更为多元化，但其主要收入类别与标的资产行业类别不存在较大差异”的表述是否合理，选取的可比公司与标的资产在业务结构、经营模式方面是否存在可比性

（一）“可比上市公司的营业收入类别更为多元化，但其主要收入类别与标的资产行业类别不存在较大差异”的表述合理

可比公司的营业收入类别更为多元化，意为可比公司的收入来源于多种产品，但均属于同一行业，且与标的公司收入类别所属行业一致，并受相同经济因素影响。可比公司收入类别的多样化并未改变其行业分类和经济影响因素。因此，“可比上市公司的营业收入类别更为多元化，但其主要收入类别与标的资产行业类别不存在较大差异”的表述具备合理性。

（二）选取的可比公司与标的公司在业务结构、经营模式方面的可比性

本次估值选取的可比公司与标的公司均属于同一行业，且基本受相同经济因

素的影响，因此，可比公司与标的公司具备可比性，符合《资产评估执业准则—企业价值》的相关规定。

可比公司的公开信息中均未披露其色谱仪器及耗材的销售收入及占比情况；但可比公司与标的公司均属于同一行业，仪器及耗材相关收入为其主要收入来源。2018 年度至 2021 年 1-3 月，可比公司与标的公司仪器及耗材相关收入的占比情况如下：

项目	仪器及耗材相关收入占比			
	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
TMO.N	79.30%	78.55%	76.33%	77.46%
WAT.N	62.80%	63.30%	65.12%	66.32%
BIOT.ST	90.90%	90.68%	90.74%	90.45%
标的公司	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注 1：上述可比公司的其他收入主要为与仪器及耗材相关的服务收入；

注 2：上述可比公司数据来源于彭博金融信息服务终端；DHR.N、PKI.N、TDY.N 的营业收入系按照产品应用领域分类披露，未按照产品类型（即仪器、耗材、服务等）分类披露，无法直接进行比较。

可比公司与标的公司虽在业务结构方面存在一定差异，但其均属于同一行业，且主要收入来源均为仪器及耗材相关收入，可比公司与标的公司收入结构差异不会改变可比公司的行业分类和经济影响因素。因此，可比公司与标的公司在业务结构方面的差异不会对可比公司的可比性产生重大影响。

可比公司与标的公司大多采用直销与经销相结合的经营模式，因而其在经营模式方面不存在显著差异。

该等可比公司与标的公司的业务结构、经营模式具体情况参见本题“六、结合标的资产与可比公司在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异……”的相关内容。

因此，本次估值选取的可比公司与标的公司均属于同一行业，且基本受相同经济因素的影响，因此可比公司与标的公司具备可比性；虽然可比公司与标的公司在业务结构方面存在差异，但该等差异不会对可比公司的可比性产生重大影响；可比公司与标的公司在经营模式方面不存在显著差异。

四、披露市场法使用未来三年预测数据为估值基础的理论依据，结合标的资产 2019 年度、2020 年度工业大麻相关产品对标的资产业绩的影响及变动趋势，说明只选取业绩最佳的 2019 年度作为历史年度测算标的资产估值的合理性

（一）市场法使用未来三年预测数据为估值基础的理论依据

1、相关理论依据

《价值评估：公司价值的衡量与管理》（第 4 版）（蒂姆 科勒、马克 格德哈特等著；北京：电子工业出版社，2007）为企业价值评估经典书籍，该书一直畅销至今，其理论仍在当今企业估值领域被广泛应用。该书认为，在使用倍数方法估值时应使用未来回报倍数而非历史倍数。和历史回报倍数的不同，未来回报倍数符合估值原理——尤其是在公司的价值等于未来现金流现值而不包括沉没成本时。

实证依据表明，未来回报倍数的确能够更为精确的预测价值。一项实证研究以在纽约股票交易所、美国股票交易所和 NASDAQ 交易的大量上市公司为样本，对其历史回报倍数和未来回报倍数的特许和绩效进行检验和比较。当使用倍数衡量公司相对其行业的表现时，历史市盈率和一年未来市盈率的标准误差的差距是 1.6 倍（分别为 6.0%与 3.7%）。此外，研究发现，未来回报倍数带来较高的估价准确性。历史倍数的中位数定价误差为 23%，一年期预测利润的中位数定价误差为 18%；两年期预测的结果更好，中位数定价误差降低到 16%。

另一项研究使用倍数来预测 142 个首次公开发行股票定价，结果显示基于预测利润倍数造成的误差要小于基于历史倍数的误差。当不再使用基于历史利润的倍数，转而使用基于一年和两年期预测的倍数进行分析后，平均定价误差从 55% 分别降低到 43.7%和 28.5%。所估值的公司在实际交易倍数 15%范围之内的比例从 15.4%分别提高到 18.9%和 36.4%。

根据《资产评估执业准则—企业价值》第三十四条的规定，在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：（1）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致。

本次估值中，各可比公司与标的公司均采用 2020 年至 2022 年预测

EV/EBITDA 的平均值，二者数据口径一致，且有利于更合理准确地确定估值对象的价值，符合相关准则的规定。

根据上述分析，采用基于未来的倍数测算标的公司估值具备理论基础和合理性，符合相关准则的规定。

2、补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第五节 交易标的估值情况”之“一、标的资产估值情况”之“（七）市场法估值情况”之“7、市场法使用未来三年预测数据为估值基础的理论依据”中补充披露。

（二）结合标的资产 2019 年度、2020 年度工业大麻相关产品对标的资产业绩的影响及变动趋势，说明只选取业绩最佳的 2019 年度作为历史年度测算标的资产估值的合理性

2020 年全球新冠肺炎疫情的影响较大，导致标的公司的生产经营存在异常。基于估值基准日（2020 年 6 月 30 日）的相关情况，本次估值假设疫情对标的公司经营的影响为短期影响；随着疫情管控措施的常态化，以及新冠疫苗接种的持续推进，预计标的公司生产经营活动于 2021 年逐步恢复正常。因此，2020 年标的公司的经营业绩无法准确反映其正常经营状况；在计算估值时对于该异常年份数据一般会予以剔除，该种剔除原则符合行业惯例。

此外，2018 年标的公司销售的工业大麻相关产品很少，其营业收入占比仅为 1.69%；2019 年标的公司工业大麻相关产品的营业收入占比提高至 16.26%。因此，2018 年标的公司的经营业绩无法准确反映其未来的业务结构和经营成果，在以历史年度数据测算标的公司估值进而分析估值结果合理性时，如选用该年度数据会低估标的公司未来经营业绩和估值结果。

因此，在进行标的公司估值结果的合理性分析时，选用 2019 年财务数据测算标的公司估值并与本次估值结果进行对比分析，具备合理性。

五、结合标的资产所处行业为闪速色谱行业，说明修正系数参照《房地产估价规范》的合理性

（一）房地产评估中的市场法和企业价值评估中的市场法在方法本质及修正系数的计算方法上并无区别

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》，市场法是指通过将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。市场法包括多种具体方法，例如，企业价值评估中的交易案例比较法和上市公司比较法，单项资产评估中的直接比较法和间接比较法等。

从准则中的描述可以看出，房地产等单项资产评估中的市场法和企业价值评估中的市场法在方法本质上并无区别，且房地产评估中的修正系数计算方法和企业价值评估中的修正系数计算方法亦无本质区别。因此，本次估值中，修正系数的计算方法参照《房地产估价规范》具备合理性。

（二）国内评估准则并未规定修正系数的计算规则

由于在企业价值评估准则中没有对修正系数计算的规则进行明确的规定，目前国内大多数评估机构在计算修正系数时通常参考房地产评估中的修正系数计算方法。

综上，本次估值中，修正系数的计算方法参照《房地产估价规范》具备合理性。

六、结合标的资产与可比公司在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异，说明修正系数基本接近于 1 的合理性

（一）标的公司与可比公司在企业规模、业务结构、经营模式、成长性、会计、税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异

1、标的公司与可比公司在企业规模方面的差异

标的公司与可比上市公司在销售收入、资产总额、从业人员数量等指标的对比情况如下：

公司	销售收入（百万欧元）	资产总额（百万欧元）	从业人员数量（人）
TMO.N	28,229.95	60,504.53	80,000.00
DHR.N	19,525.62	66,733.55	69,000.00

公司	销售收入（百万欧元）	资产总额（百万欧元）	从业人员数量（人）
WAT.N	2,072.57	2,488.39	7,400.00
PKI.N	3,314.50	6,974.96	14,000.00
BIOT.ST	104.13	136.74	463.00
TDY.N	2,704.18	4,455.39	10,670.00
标的公司	30.94	72.54	125.00

注：以上数据为各公司 2020 年相关数据。

由上表可知，标的公司的销售收入、资产总额、从业人员数量等指标与 BIOT.ST 较为接近，与其他 5 家上市公司存在一定差异。本次估值中已就标的公司与可比公司在企业规模方面的差异设置了修正系数，并相应对估值结果进行了调整。

2、标的公司与可比公司在业务结构方面的差异

标的公司与可比公司同属于生命科学仪器与诊断行业（彭博终端行业分类）。标的公司的业务主要涉及该行业中的色谱仪器及耗材相关产品；可比公司的业务结构则更加多元化，涉及该行业中的色谱仪器及耗材、科学诊断等多种产品。因此，可比公司业务结构的多元化不会改变其行业分类和经济影响因素；标的公司与可比公司的相关差异不会对可比公司的可比性、标的公司的估值结果产生重大影响。

3、标的公司与可比公司在经营模式方面的差异

标的公司与可比公司大多采用直销与经销相结合的业务模式，标的公司与可比公司在经营模式方面不存在明显差异。

4、标的公司与可比公司在成长性方面的差异

标的公司与可比上市公司在成长性方面的指标对比情况如下：

项目	TMO.N	DHR.N	WAT.N	PKI.N	BIOT.ST	TDY.N	标的公司
收入增长率	5.43%	12.96%	-2.49%	5.02%	8.38%	-0.85%	-0.43%
净利润增长率	11.91%	18.96%	-6.79%	11.95%	1.35%	3.20%	-6.45%

注：上述收入增长率和净利润增长率均为各公司 2019 年至 2021 年三年复合增长率；其中，2019 年相关数据均为实际数据，2020 年、2021 年相关数据为预测数据。

鉴于可比公司在业务结构等方面的差异，其收入、净利润的增长率区间均存

在一定跨度；标的公司的相关增长率数据均处于可比公司的增长率区间内。本次估值中已就标的公司与可比公司在成长性方面的差异设置了修正系数，并相应对估值结果进行了调整。

5、标的公司与可比公司在会计方面的差异

可比上市公司中 BIOT.ST 采用 IFRS 准则，其他 5 家上市公司均采用 US GAAP 会计准则；标的公司的财务报表依照中国企业会计准则编制。为增强国际间会计信息可比性，中国企业会计准则与 IFRS 准则、US GAAP 会计准则正在逐步趋同减少差异。因此，标的公司与可比公司在会计方面不存在明显差异。

此外，本次估值中，可比上市公司法采用的价值比率为 EV/EBITDA。EV/EBITDA 作为 Non-GAAP 指标，受会计准则差异的影响不显著。

6、标的公司与可比公司在税收、产业政策、经营风险、客户群体等方面的差异

标的公司和可比上市公司的主要业务经营地均位于欧洲、北美地区，且所属行业相同、主营业务具备相似性，因此，其在税收、产业政策、企业面临的经营风险和客户群体等方面不存在明显差异。

（二）目前国内评估/估值领域对修正系数计算遵循的基本准则

国内评估机构在进行市场法估值时，修正系数的计算一般遵循避免过度修正的原则。在资产评估考试教材《资产评估实务一》第四章中提及在评估实务中，在进行因素修正时，单项修正幅度一般不超过 20%，综合修正幅度一般不超过 30%。本次估值各可比上市公司修正系数变动范围为 0.9370 至 1.0014，修正系数的确定符合上述基本原则，具备合理性。

（三）修正系数基本接近于 1 符合行业惯例

国内评估机构在进行市场法估值时，修正系数的计算一般遵循避免过度修正的原则，因此本次估值修正系数基本接近于 1 符合行业惯例。估值人员统计了近期 A 股上市公司并购境外企业时所采用的修正系数情况，具体如下：

序号	上市公司	交易事项	评估/估值机构	修正系数 最小值	修正系数 最大值
----	------	------	---------	-------------	-------------

序号	上市公司	交易事项	评估/估值机构	修正系数 最小值	修正系数 最大值
1	环旭电子	发行股份购买资产	中联资产评估集团有限公司	0.65	1.05
2	楚天科技	发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产	北京亚超资产评估有限公司	0.99	1.09
3	江丰电子	发行股份及支付现金购买资产	中联资产评估集团有限公司	0.82	1.09
4	梦百合	支付现金购买资产	上海东洲资产评估有限公司	0.81	1.18
5	万通智控	支付现金购买资产	中联资产评估集团有限公司	0.97	1.02
6	昊志机电	支付现金购买资产	南京证券股份有限公司	0.83	0.98
7	洛阳钼业	支付现金购买资产	中联资产评估集团有限公司	0.97	1.22
8	中矿资源	支付现金购买资产	中联资产评估集团有限公司	0.84	1.13
9	蓝帆医疗	发行股份及支付现金购买资产	北京中企华资产评估有限责任公司	0.98	1.00
10	三联虹普	支付现金购买资产	北京中天华资产评估有限责任公司	0.86	0.96
本次估值				0.94	1.00

由上表可知，国内评估/估值机构在进行市场法评估/估值时修正系数亦基本接近于 1；本次估值中修正系数基本接近于 1 符合行业惯例。

（四）修正后可比上市公司 EV/EBITDA 倍数低于修正前倍数

修正前 6 家可比上市公司平均 EV/EBITDA 倍数为 23.31，修正后平均 EV/EBITDA 倍数为 22.46，修正后的 EV/EBITDA 倍数低于修正前倍数，修正系数的计算结果符合谨慎性原则。

（五）打分标准变动的敏感性分析

估值人员以调整标准值变动对估值结果的影响做了敏感性分析，具体过程为以本次估值采用的调整标准值为基础，考虑一定的变动比率(调整标准值具体变动比率范围为 50%~150%)，分析采用不同调整标准值对估值结果的影响。本次估值采用的调整标准值如下：

一级指标	二级指标	调整标准值
盈利能力状况	毛利率（%）	10%
	净资产收益率（%）	10%

一级指标	二级指标	调整标准值
营运能力状况	营业收入规模（百万欧元）	2,000
	存货周转率	1
	应收账款周转率	1
债务风险状况	资产负债率（%）	15%
	速动比率	1
成长能力状况	收入增长率（%）	10%
	净利润增长率（%）	10%

本次敏感性分析结果如下：

打分标准幅度比例	估值（单位：万欧元）	变动比例
50%	6,144	-3.52%
60%	6,232	-2.14%
70%	6,277	-1.43%
80%	6,314	-0.85%
90%	6,336	-0.50%
100%	6,368	0.00%
110%	6,394	0.41%
120%	6,413	0.71%
130%	6,426	0.91%
140%	6,432	1.01%
150%	6,437	1.08%

由上表可知，调整标准值的变动对评估结果影响较小。

综上，本次估值修正系数基本接近于 1 具备合理性。

七、说明基本补偿额选取时间区间、计算过程及国家风险补偿额的确认依据和合理性

（一）基本补偿额选取时间区间、计算过程及国家风险补偿额的确认依据

本次估值过程中基本补偿额选取时间区间、计算过程及国家风险补偿额主要参考美国学者达摩达兰定期发布的各国市场风险溢价数据（参考网址 <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>）。

达摩达兰计算出的各国市场风险溢价是根据美国股票市场风险溢价调整而来，即：国家市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+国家股票市场违约贴息=美

国股票市场风险溢价+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)。

上述公式中，美国股票市场风险溢价取美国 1928 至最近年度股票与国债的算术平均收益差；国家违约补偿额取自国际权威评级机构美国穆迪投资服务公司公布的债务评级数据；σ 股票/σ 国债是股票标准差与国债标准差的比值，由于国家违约补偿额针对国债，因此需要转换为股市的风险补偿。

(二) 基本补偿额选取时间区间、计算过程及国家风险补偿额的合理性分析

本次估值是按照上述达摩达兰提出的理论思路，根据国外成熟股票市场的风险补偿加上国家风险补偿，计算得出法国的市场风险溢价。该方法是国内评估机构计算市场风险溢价的主要方法之一，已经得到了大多数业内专家的认可，并在排名靠前的各资产评估机构中广泛运用。具体如下：

序号	上市公司	交易事项	评估机构	市场风险溢价取值	评估基准日
1	聆达股份	支付现金购买嘉悦新能源 70%股权	上海众华资产评估有限公司	国家风险补偿法	2020/6/30
2	首钢股份	发行股份购买首钢京唐 19.1823%股权	北京天健兴业资产评估有限公司	国家风险补偿法	2020/6/30
3	厦门国贸	发行股份购买宝达润 100%股权	厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司	国家风险补偿法	2020/8/31
4	康跃科技	支付现金购买长江星 52.7535%股权	中瑞世联资产评估集团有限公司	国家风险补偿法	2020/3/31
5	天华超净	支付现金购买天宜锂业 26%股权	中水致远资产评估有限公司	国家风险补偿法	2020/6/30
6	天顺风能	发行股份及支付现金购买苏州天顺 20%股权	上海东洲资产评估有限公司	国家风险补偿法	2020/6/30
7	四通新材	发行股份购买保定隆达 39.79%股权	北京国融兴华资产评估有限责任公司	国家风险补偿法	2020/6/30

因此，本次估值中，基本补偿额的选取、计算及国家风险补偿额的确认具备理论基础和一定权威性；前述数据的确定具备合理性。

八、结合与标的资产所处同行业、同地区、类似规模的近期交易案例的情况，说明标的资产选取的市场风险溢价、企业特定风险调整系数、折现率、流动性折扣的合理性

（一）本次估值选取的市场风险溢价的合理性

通过搜集近期公开交易信息，不存在与标的公司所处同行业、同地区且类似规模的近期交易案例。考虑到市场风险溢价的确定仅与标的公司所处国家相关，本次分析统计了近期 A 股上市公司并购欧洲地区企业时所采用的市场风险溢价数据，具体如下：

序号	证券简称	收购标的	所处国家	市场风险溢价
1	炼石有色	Gardner	英国	6.01%
2	三联虹普	Polymetrix	瑞士	5.84%
3	渤海活塞	TAH	德国	5.75%
4	楚天科技	Romaco	德国	5.20%
平均值				5.70%
本次交易				6.92%

由上表可知，本次估值采用的市场风险溢价数据为 6.92%，均高于上述标的公司同处欧洲地区的交易案例选用的市场风险溢价数据。

因此，本次估值选取的市场风险溢价具备合理性。

（二）本次估值选取的企业特定风险调整系数的合理性

1、企业特定风险调整系数的计算过程

标的公司业务经营区域主要为欧洲和北美地区，与可比上市公司的业务经营区域相似；标的公司成立于 1970 年，成立时间较长，业务发展稳定；与可比上市公司相比，标的公司业务规模较小；标的公司原为家族企业，相较于可比上市公司其经营管理效率较低，虽然君正集团在收购后对其实施了一定的管理提升措施及整合工作，但标的公司在经营管理、治理结构、管理水平上较可比上市公司仍存在一定差距；可比上市公司大多属于多元经营，抗风险能力较强，相比之下标的公司主营业务较为单一，抗风险能力低于可比上市公司。

根据国内估值操作惯例，企业特定风险调整系数取值区间为 0%~5%。本次估值确定企业特定风险调整系数为 3.5%，系估值人员根据企业特定风险调整系数取值区间，结合对可比公司与上市公司差异情况的分析后得出的。

2、本次估值选取的企业特定风险调整系数的合理性

通过搜集近期公开交易信息，不存在与标的公司所处同行业、同地区且类似规模的近期交易案例。估值人员对 A 股上市公司并购境外企业的交易案例中企业特定风险调整系数的取值进行了统计分析，具体情况如下：

序号	证券简称	收购标的	企业特定风险
1	环旭电子	FAFG	2.00%
2	江丰电子	Silverac Stella	2.00%
3	梦百合	MOR 公司	-
4	佳沃股份	Australis Seafoods	4.00%
5	万通智控	WMHG	1.50%
6	炼石有色	Gardner	2.00%
7	风神股份	PTG	3.00%
8	通源石油	Cutters	-
9	三联虹普	Polymetrix	3.00%
10	蓝帆医疗	CBCH II	4.50%
11	渤海活塞	TAH	2.50%
12	汤臣倍健	LSG	3.00%
13	楚天科技	Romaco	2.50%
平均值			2.73%
本次交易			3.50%

由上表可知，近期交易案例中，企业特定风险调整系数取值区间为 1.5%~4.5%，平均值为 2.73%。本次估值中企业特定风险调整系数为 3.50%，位于上述区间内，且高于上述交易案例的平均水平。

因此，本次估值选取的企业特定风险调整系数具备合理性。

（三）本次估值选取的折现率的合理性

通过搜集近期公开交易信息，不存在与标的公司所处同行业、同地区且类似规模的近期交易案例。估值人员筛选出了同行业的境内交易案例和境外交易案例，分析其折现率水平，具体如下：

1、境内交易案例选取的折现率水平

本次交易与境内同行业收购案例选取的折现率参数比较如下：

证券简称	收购标的	无风险收益率	Beta	市场风险溢价	企业特定风险	Ke	折现率
天瑞仪器	磐合科仪	3.2728%	1.0369	7.24%	2.00%	12.78%	12.09%

本次交易	0.0000%	0.8615	6.92%	3.50%	10.04%	9.00%
------	---------	--------	-------	-------	--------	-------

由上表可知，本次估值折现率水平低于境内同行业收购案例水平，主要因为本次估值采用的无风险收益率低于境内同行业收购案例水平。无风险收益率一般选取标的公司经营所在国的长期国债收益率。境内同行业收购案例的标的公司主要经营场所在国内，而本次交易标的公司所在国主要为法国。鉴于法国 10 年期国债在估值基准日的到期年收益率为-0.1160%，本次估值以 0.00%作为无风险收益率，该数据远低于 10 年期中国国债收益率。

在剔除无风险收益率影响的情况下，境内交易案例的折现率水平低于本次估值选取的折现率。

2、境外交易案例选取的折现率水平

本次交易与境外交易案例选取的折现率参数比较如下：

序号	证券简称	收购标的	无风险收益率	Beta	市场风险溢价	企业特定风险	Ke	折现率
1	环旭电子	FAFG	-	0.8410	-	2.00%	10.40%	9.80%
2	江丰电子	Silverac Stella	2.3300%	0.7858	9.65%	2.00%	10.08%	10.06%
3	梦百合	MOR 公司	-	-	-	-	-	8.90%
4	佳沃股份	Australis Seafoods	3.1310%	0.6788	7.24%	4.00%	12.04%	10.80%
5	万通智控	WMHG	1.4900%	0.7944	10.50%	1.50%	10.15%	10.15%
6	炼石有色	Gardner	2.5800%	0.6225	6.01%	2.00%	11.92%	8.78%
7	风神股份	PTG	0.8000%	1.1400	8.43%	3.00%	13.41%	9.35%
8	通源石油	Cutters	-	-	-	-	-	9.68%
9	三联虹普	Polymetrix	-0.0270%	0.6247	5.84%	3.00%	6.62%	6.62%
10	蓝帆医疗	CBCH II	2.3770%	0.8207	6.24%	4.50%	11.99%	10.04%
11	渤海活塞	TAH	0.5000%	1.1667	5.75%	2.50%	9.71%	8.63%
12	汤臣倍健	LSG	3.0100%	0.6374	10.09%	3.00%	10.52%	10.52%
13	楚天科技	Romaco	0.2600%	1.0779	5.20%	2.50%	7.80%	7.61%
平均值			1.6451%	0.8354	7.50%	2.73%	10.42%	9.30%
本次交易			0.0000%	0.8615	6.92%	3.50%	10.04%	9.00%

由上表可知，本次估值选取的折现率符合估值基准日的外部风险环境以及企业自身经营情况，且与境外交易案例选取的平均折现率基本一致，具有合理性。

因此，本次估值选取的折现率具有合理性。

（四）本次估值选取的缺乏流动性折扣的合理性

通过搜集近期公开交易信息，不存在与标的公司所处同行业、同地区且类似规模的近期交易案例。

通过查询万得资讯、中国证券监督管理委员会官方网站等公开网站中披露的评估基准日从 2017 年 1 月 1 日到目前、涉及上市公司发行股份购买资产以及构成重大资产重组且通过或者正在进行外部审批的交易案例中，流动性折扣的选取情况如下表所示：

序号	收购方股票简称	标的公司所属行业	标的所处地区	交易选取的流动性折扣
1	上海临港	房地产	境内	30.33%
2	新开源	医学研究和试验发展	境外	25.00%
3	朗新科技	软件和信息技术服务	境内	37.30%
4	海南橡胶	橡胶批发经营	境外	15.00%
5	继峰股份	汽车制造业	境外	19.20%
6	中国中铁	工程建设	境内	29.59%
7	华菱钢铁	黑色金属冶炼和压延加工业；电力、热力生产和供应业	境内	32.00%
8	中信证券	资本市场服务业	境内	30.00%
9	四通新材	汽车零部件及配件制造业	境外	43.60%
10	日发精机	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	境外	37.85%
11	万华化学	化学原料及化学品制造业	境内	37.85%
12	楚天科技	制药装备的生产制造及整体解决方案	境外	27.50%
13	上海莱士	核酸检测、免疫抗原和血型检测	境外	32.70%
14	佳沃股份	三文鱼类的采购、销售、养殖等	境外	26.56%
15	万通智控	汽车零部件	境外	25.00%
16	昊志机电	伺服电机、伺服驱动器和数控系统等	境外	35.00%
17	三联虹普	为从事聚合物加工企业提供服务	境外	30.00%
18	风神股份	工业胎研发、测试、生产和销售	境外	37.85%
19	大康农业	农业生产资料销售	境外	30.00%
20	中弘股份	高端旅游服务	境外	30.00%
平均值				30.62%
本次交易				30.00%

由上表可知，上述交易案例选取的缺乏流动性折扣的中位数为 30.00%，平均数为 30.62%，与本次估值选用的缺乏流动性折扣差异较小，因此本次估值选用的缺乏流动性折扣具备合理性。

综上，本次估值选取的市场风险溢价、企业特定风险调整系数、折现率、流

动性折扣具备合理性。

九、结合商誉减值测试使用股权价值折现率取值为 9.50%以及标的资产收益法估值的折现率取值为 9.00%的情况，说明商誉减值测试、收益法估值采用不同折现率的原因和合理性，并测算如收益法估值采用 9.5%的折现率对估值结果的影响

（一）商誉减值测试、收益法估值采用不同折现率的原因及合理性分析

商誉减值测试与本次收益法估值所采用的折现率不同，主要系两者的估值对象存在差异所致，具体如下：

商誉减值测算涉及的估值对象仅为 Adchim 下属的 Interchim SAS 等 6 家公司的经营性资产。而股权收益法估值对象为上海博森管理咨询有限公司股东全部权益（包括经营性资产价值、非经营性资产价值、非经营性负债价值、溢余资产价值、付息债务价值等），上海博森合并范围内的 10 家公司均纳入估值范围。

由于两者的估值对象不同，估值人员对企业特定风险的判断有所差异；鉴于商誉减值测试所涉及的估值对象均为境外公司，基于谨慎性原则，其采用的企业特定风险调整系数略高。同时，受估值对象差异的影响，商誉减值测试与本次收益法估值中所采用的所得税率亦有所差异。

综上，商誉减值测试与本次收益法估值所采用的折现率不同，具备合理性。

（二）收益法估值采用 9.5%的折现率对估值结果的影响

本次收益法估值中折现率如采用 9.5%，则估值结果将减少 337.00 万欧元（2,682.86 万元人民币），不会对本次估值结果产生重大影响，具体计算过程如下：

1、经营性资产价值的确定

将收益期内各年预测企业自由现金流量予以折现，从而得出被估值单位的经营性资产价值。

计算结果详见下表：

单位：万欧元

项目	2020.7-12E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	永续期
企业自由现金流量	51.48	268.65	257.90	371.31	451.27	516.59	592.01
折现率	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现系数	0.9776	0.9132	0.8340	0.7617	0.6956	0.6352	6.6866
折现值	50.32	245.34	215.09	282.81	313.89	328.15	3,958.51
经营性资产价值	5,394.12						

2、企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

$$=5,394.12+6,614.15-6,492.73+257.96$$

$$=5,773.50 \text{ 万欧元}$$

3、股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

$$=5,773.50-13.45$$

$$=5,760.00 \text{ 万欧元(取整)}$$

根据上述计算过程，如采用 9.5%的折现率，则收益法估值结果将为 5,760.00 万欧元，较本次收益法估值结果 6,097.00 万欧元减少了 337.00 万欧元（2,682.86 万元人民币）。

因此，本次收益法估值中折现率如采用 9.5%，不会对本次估值结果产生重大影响。

十、披露商誉相关资产组的账面价值的具体金额，标的资产的商誉是否已经发生减值

（一）标的公司的商誉减值情况

截至 2021 年 3 月末，商誉相关资产组的账面价值为 6,204.38 万欧元；商誉减值测算中相关资产组的可收回价值为 7,061.72 万欧元，高于上述资产组的账面价值。

因此，截至 2021 年 3 月末，标的公司的商誉未发生减值。

（二）补充披露情况

上述内容已在本次交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“（8）商誉”中补充披露。

十一、中介机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、本次估值报告的报告效力与评估报告一致，具备合理性；

2、本次估值选取的可比公司与标的公司均属于同一行业，且基本受相同经济因素的影响，因此可比公司与标的公司具备可比性；虽然可比公司与标的公司在企业规模方面存在差异，但该等差异不会对可比公司的可比性产生重大影响；本次市场法估值中，营运能力状况中对营业收入规模、存货周转率和应收账款周转率等三个指标进行了修正调整，符合行业惯例，具备合理性；

3、虽然可比公司与标的公司在业务结构方面存在差异，但该等差异不会对可比公司的可比性产生重大影响；可比公司与标的公司在经营模式方面不存在显著差异；

4、采用基于未来的倍数测算标的公司估值具备理论基础和合理性，符合相关准则的规定；在进行标的公司估值结果的合理性分析时，选用 2019 年财务数据测算标的公司估值并与本次估值结果进行对比分析，具备合理性；

5、由于房地产等单项资产评估中的市场法和企业价值评估中的市场法在方法本质、修正系数计算方法上并无本质区别，同时在企业价值评估准则中没有对修正系数计算的规则进行明确规定，因此本次估值中修正系数的计算方法参照《房地产估价规范》具备合理性；

6、本次估值修正系数基本接近于 1 具备合理性；

7、本次估值中，基本补偿额的选取、计算及国家风险补偿额的确认具备理论基础和一定权威性；前述数据的确定具备合理性；

8、本次估值选取的市场风险溢价、企业特定风险调整系数、折现率、缺乏流动性折扣具备合理性；

9、商誉减值测试与本次收益法估值所采用的折现率不同，主要系两者的估值对象存在差异所致，具备合理性；本次收益法估值如采用 9.5%的折现率，估值结果将减少 337.00 万欧元（2,682.86 万元人民币），不会对本次估值结果产生重大影响；

10、截至 **2021 年 3 月末**，标的公司的商誉未发生减值。

（以下无正文）

（此页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于北京博晖创新生物技术股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套
资金的审核问询函》相关问题的回复之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日