

中国国际金融股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对上海宝钢包装股份有限公司发行  
股份购买资产暨关联交易预案信息披露的  
问询函》相关问题

之

核查意见

独立财务顾问



(住所：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层)

二零一九年十二月

根据上海证券交易所出具的上证公函【2019】2935号《关于对上海宝钢包装股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（以下简称“《问询函》”），中国国际金融股份有限公司作为上海宝钢包装股份有限公司（以下简称“宝钢包装”“上市公司”或“公司”）本次交易的独立财务顾问，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《上海宝钢包装股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

**问题 1：预案披露，除中国宝武外，本次重组的交易对方三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石、北京金石鸿纳为一致行动人，对标的资产完成增资的时间为 2019 年 7 月至 8 月。请补充披露：（1）以列表形式穿透披露上述私募投资基金出资人至最终法人或自然人，并说明其合规性；（2）明确上述交易对方的锁定期安排；（3）上述交易对方前期增资时的作价情况，说明本次预估值与前期作价是否存在重大差异，如有，请分析原因及合理性。请财务顾问发表意见。**

回复：

一、以列表形式穿透披露上述私募投资基金出资人至最终法人或自然人，并说明其合规性

#### （一）私募投资基金穿透至最终法人、自然人情况

本次交易的交易对方为宝武集团、三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳，其中三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳为私募投资基金。根据交易对方提供的资料及说明，并经登录国家企业信用信息公示系统等网站进行查询，三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳穿透至最终出资的法人或自然人情况如下：

#### 1、三峡金石

序号	合伙人/股东名称	认缴出资额 (万元)
1	三峡金石投资管理有限公司	10,000
2	青岛富源木业有限公司	6,000
3	甘肃奇正实业集团有限公司	7,000
4	深圳市道易汽车零部件有限公司	10,000
5	金石投资有限公司	94,000
6	三峡资本控股有限责任公司	196,000
7	江苏国泰华鼎投资有限公司	10,000
8	岳泰弟	3,000
9	天津渤海国有资产经营管理有限公司	30,000
10	华晨电力股份公司	90,000
11	广州发展集团股份有限公司	19,000
12	百隆东方股份有限公司	15,000
13	阳光城集团股份有限公司	10,000

## 2、安徽产业并购

序号	合伙人/股东名称	认缴出资额 (万元)
1	安徽信安投资合伙企业（有限合伙）	100
1-1	安徽信安并购基金管理有限公司	12,000
1-2	合肥市信咏产业投资有限公司	1,200
2	安徽并购投资基金合伙企业（有限合伙）	332,000
2-1	安徽省开发投资有限公司	240,000
2-2	安徽信安投资合伙企业（有限合伙）（同1）	12,000
2-3	安徽建安投资基金有限公司	50,000
2-4	首誉光控资产管理有限公司（代表“首誉光控-博誉1号专项资产管理计划”出资）	30,000
3	首誉光控资产管理有限公司（同2-4）	135,000
4	合肥信远股权投资合伙企业（有限合伙）	100,000
4-1	安徽信安投资合伙企业（有限合伙）（同1）	100

序号	合伙人/股东名称	认缴出资额 (万元)
4-2	华泰证券(上海)资产管理有限公司 <sup>1</sup> (代表“华泰资管启程1号定向资产管理计划”出资)	100,000
5	华泰证券(上海)资产管理有限公司(同4-2)	270,000

根据交易对方提供的资料及说明,中国光大银行股份有限公司作为首誉光控-博誉1号专项资产管理计划(“博誉1号”)的委托人,委托首誉光控资产管理有限公司对委托资产进行投资运作及管理,委托期限自委托资产运作起始日起10年。博誉1号的基本信息如下:

<b>资产管理计划名称</b>	首誉光控-博誉1号专项资产管理计划
<b>资产管理计划当事人</b>	委托人:中国光大银行股份有限公司(代理理财投资者) 管理人:首誉光控资产管理有限公司 托管人:中国光大银行股份有限公司北京分行
<b>资产管理计划规模</b>	初始委托财产为人民币3亿元整,在合同有效期内,委托人可以书面通知或指令的形式追加委托资产,并就追加委托资产发出投资指令。
<b>资产管理计划的委托期限</b>	《首誉光控-博誉1号专项资产管理计划资产管理合同》自2015年12月22日起成立,自委托资产运作起始日起生效。委托期限自委托资产运作起始日起10年,如发生法律法规或者本合同约定的情形,本合同终止,委托人、管理人也可以协商终止本合同。
<b>资产管理计划的投资范围</b>	本资产管理计划的投资范围包括但不限于: 1、货币市场工具:包括但不限于现金、银行定期存款、大额存单等中国证监会、中国人民银行认可的具有良好流动性的金融工具; 2、境内证券公司发起设立的券商专项/集合/定向资产管理计划,境内基金公司(子公司)发起设立的特定客户的资产管理计划,境内保险公司发起设立的保险资产管理计划、基础设施债权投资计划、不动产投资计划、项目资产支持计划、信托公司发起设立的信托计划以及银行发行的银行理财计划等; 3、未通过证券交易所转让的股权及股权投资基金; 4、未通过证券交易所转让的债权及其他财产权利; 5、委托贷款; 6、股票质押式回购交易; 7、不违反法律法规及证监会规定的其他投资品种。 委托资产禁止的投资行为包括不得将委托资产用于可能承担无限责任的投资,承销证券及抵押融资或对外担保等用途。

<sup>1</sup> 根据安徽信安投资合伙企业(有限合伙)与华泰证券(上海)资产管理有限公司签署的《合肥信远股权投资合伙企业(有限合伙)有限合伙协议》,安徽信安投资合伙企业(有限合伙)作为普通合伙人认缴合肥信远股权投资合伙企业(有限合伙)(“合肥信远”)100万元出资额,华泰证券(上海)资产管理有限公司(代表其管理的“华泰资管启程1号定向资产管理计划”)认缴合肥信远100,000万元出资额,截至本核查意见出具之日,上述事项尚未办理完毕工商变更手续。

资产管理计划资金来源	中国光大银行股份有限公司理财资金
资产管理计划备案情况	根据中国证券投资基金业协会核发的《资产管理计划备案证明》（产品编码SE2273），首誉光控-博誉1号专项资产管理计划已于2015年12月22日在中国证券投资基金业协会备案。

根据交易对方提供的资料及说明，中信银行股份有限公司作为华泰资管启程1号定向资产管理计划（“启程1号”）的委托人，委托华泰证券（上海）资产管理有限公司对委托资产进行投资运作及管理，委托期限自委托资产运作起始日起至实际委托资产期限止。投资于安徽产业并购的首期委托资产交付日为2016年10月21日，委托资产到期日为2023年10月21日，期限为7年。启程1号的基本信息如下：

资产管理计划名称	华泰资管启程1号定向资产管理计划
资产管理计划当事人	委托人：中信银行股份有限公司（作为旗下理财产品代理人） 管理人：华泰证券（上海）资产管理有限公司 托管人：中信银行股份有限公司总行营业部
资产管理计划规模	初始委托财产：现金，以实际交付为准（初始委托资产不得低于中国证监会规定的最低限额100万元人民币）
资产管理计划的委托期限	《华泰资管启程1号定向资产管理合同》自2016年7月14日成立，自委托资产运作起始日起生效。除发生特定情形（如合同期限届满未续期的；经合同各方当事人一致决定终止的；因管理人违反法律、行政法规的规定，被中国证监会依法撤销证券资产管理业务许可、责令停业整顿，或者因停业、解散、撤销、破产等原因不能履行职责的；托管人依法解散、被依法撤销或被依法宣告破产的；委托人依法解散或被撤销的；法律法规和本合同规定的其他情形），本合同无固定存续期限，以实际委托资产期限为准。
资产管理计划的投资范围	1、投资范围及投资比例： （1）债权类资产：未在银行间市场及证券交易所交易的债券性资产等，包括信托产品、信托受益权、固定收益类银行理财产品、固定收益类券商资产管理计划或资产管理计划收益权、固定收益类基金子公司专项资产管理计划或资产管理计划份额或收益权、委托贷款、应收账款（或其收益权）、资产支持证券等，占本计划资产净值的比例为0-100%。 （2）附加回购的债权类资产（场外）：包括但不限于附加回购的债权或债权收益权附加回购的股权或股权收益权、附加回购的其他财产权利等，占本计划资产净值的比例为0-100%。 （3）有限合伙企业有限份额，占本计划资产净值的比例为0-100%。 2、委托资产禁止用于：抵押融资或者对外担保等用途；可能承担无限责任的投资；不符合监管规定的行业和业务；进行利益输送或商业贿赂
资产管理计划资金来源	中信银行股份有限公司系列理财产品
资产管理计划备案情况	根据中国证券投资基金业协会核发的《资产管理计划备案证

	明》（产品编码SG6563），华泰资管启程1号定向资产管理合同已于2016年12月13日在中国证券投资基金业协会备案。
--	---

### 3、安徽交控金石

序号	合伙人/股东名称	认缴出资额 (万元)
1	安徽交控金石基金管理有限公司	3,000
2	金石投资有限公司	57,900
3	华富瑞兴投资管理有限公司	30,000
4	安徽皖通高速公路股份有限公司	19,925
5	安徽交控资本投资管理有限公司	189,175

### 4、北京金石鸿纳

序号	合伙人/股东名称	认缴出资额 (万元)
1	深圳金晟硕恒创业投资中心（有限合伙）	58,000
1-1	招商财富资产管理有限公司	199,515.21
1-2	西藏金晟硕兴资产管理有限公司	1,000
1-3	深圳金晟硕业资产管理股份有限公司	300,000
2	中信并购基金管理有限公司	1,924
3	金石投资有限公司	10

#### （二）合规性说明

1、关于交易对方是否符合《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》的合规性说明

《证券法》第十条规定：“公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准；未经依法核准，任何单位和个人不得公开发行证券。有下列情形之一的，为公开发行：

（1）向不特定对象发行证券的；（2）向特定对象发行证券累计超过二百人的；

(3) 法律、行政法规规定的其他发行行为。非公开发行证券，不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。”

根据《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》第三条的特别规定：“以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经受到证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。”

根据交易对方提供的工商登记资料、《合伙协议》《私募投资基金备案证明》及相关说明，并经登陆国家企业信用信息公示系统、中国证券投资基金业协会网站进行查询，三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳均已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案，具体情况如下：

序号	交易对方名称	私募基金备案编号
1	三峡金石	S32153
2	安徽产业并购	S32319
3	安徽交控金石	SEH902
4	北京金石鸿纳	SEW533

三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳的私募基金管理人均已在中国证券投资基金业协会完成私募基金管理人登记，具体情况如下：

序号	交易对方名称	私募基金管理人名称	私募基金管理人登记编号
1	三峡金石	三峡金石投资管理有限公司	PT2600031631
2	安徽交控金石	安徽交控金石基金管理有限公司	GC2600031531
3	安徽产业并购	安徽信安并购基金管理有限公司	GC2600031446
4	北京金石鸿纳	金石投资有限公司	PT2600030645

依据上述规定并经交易对方的确认，三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳均系依据相关法律法规设立并规范运作，且已在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案的私募股权基金，因此均可不进行股份还原或转为直接持股，穿透计算时各算作1名。

综上，本次发行股份购买资产的交易对方穿透计算发行对象的人数合计为 5 名，未超过 200 名，本次交易符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定。

## 2、关于交易对方涉及资产管理计划出资的合规性说明

### (1) 资产管理计划相关的登记、备案情况

本次交易的交易对方之一安徽产业并购的上层出资人中涉及资产管理计划，该等资产管理计划及其管理人注册登记情况如下：

名称	备案日期	备案编号	管理人名称
首誉光控-博誉1号专项资产管理计划	2015年12月22日	SE2273	首誉光控资产管理有限公司
华泰资管启程1号定向资产管理计划	2016年12月13日	SG6563	华泰证券（上海）资产管理有限公司

注 1：首誉光控资产管理有限公司持有中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，许可范围为：特定客户资产管理；

注 2：华泰证券（上海）资产管理有限公司持有中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》，许可范围为：证券资产管理；公开募集证券投资基金管理。

根据上述信息，博誉 1 号及启程 1 号均已根据《证券法》《证券投资基金法》《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（2018 年 10 月失效）《私募投资基金监督管理暂行办法》等相关法律法规、规范性文件及自律规则的规定，办理了资产管理计划备案；博誉 1 号及启程 1 号的管理人均已取得了中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》。

综上，博誉 1 号及启程 1 号均依法设立并有效存续，已纳入国家金融监管部门有效监管，并已按照规定履行审批、备案或报告程序，其管理人也已依法注册登记或取得开展资产管理业务的资质。

(2) 资产管理计划是否符合《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《指导意见》”）中关于负债比例、分级收益、嵌套、保本保收益、开放式资产管理产品投资未上市企业股权的规定

《指导意见》规定：“资产管理产品直接或者间接投资于未上市企业股权及其受（收）益权的，应当为封闭式资产管理产品。”“资产管理产品可以再投资一



层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。”“本意见实施后，金融监督管理部门在本意见框架内研究制定配套细则，配套细则之间应当相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。过渡期为本意见发布之日起至2020年底，对提前完成整改的机构，给予适当监管激励。”

根据交易对方提供的资料及说明，博誉1号不存在高杠杆、分级收益、保本保收益的安排。但博誉1号的委托资产来源于中国光大银行股份有限公司理财资金，且博誉1号存在通过投资于私募基金间接投资未上市企业股权的情形，因此博誉1号存在“多层嵌套”和“开放式资产管理产品投资未上市企业股权”的情形。

根据交易对方提供的资料及说明，启程1号不存在高杠杆、分级收益、保本保收益的安排。但启程1号的委托资产来源于中信银行股份有限公司系列理财产品，且启程1号存在通过投资于私募基金间接投资未上市企业股权的情形，因此，启程1号存在“多层嵌套”和“开放式资产管理产品投资未上市企业股权”的情形。

根据《指导意见》第二十九条规定，自《指导意见》发布之日起至2020年底为过渡期，待整改主体需在2020年底完成整改。截至目前该等主体中存在不符合《指导意见》有关规定且未完成整改的情形尚在《指导意见》第二十九条规定的过渡期限之内。为此，博誉1号及启程1号的管理人已分别出具说明：

首誉光控资产管理有限公司/华泰证券（上海）资产管理有限公司已知悉《指导意见》的相关内容，对于博誉1号/启程1号目前存在的与《指导意见》规定不符的情形，首誉光控资产管理有限公司/华泰证券（上海）资产管理有限公司已按照《指导意见》的相关要求，制定整改规范计划并报送相关金融监督管理部门。首誉光控资产管理有限公司/华泰证券（上海）资产管理有限公司将按照整改规范计划及相关金融监督管理部门的进一步要求进行整改，并定期更新整改进度。

综上，本次交易的交易对方之一安徽产业并购所涉及的资产管理计划中不存在高杠杆、分级收益、保本保收益的约定，但存在“多层嵌套”、“开放式资产管

理产品投资未上市企业股权”的情形；该等不符合《指导意见》有关规定且未完成整改的情形尚在《指导意见》第二十九条规定的过渡期限之内，并且相关资产管理计划的管理人已分别出具说明，已按照《指导意见》的相关要求，制定整改规范计划并报送相关金融监督管理部门，并定期更新整改进度。

### （三）风险提示

公司已在《重组预案》之“重大风险提示”、“第八章 风险因素”中就与本次交易相关的各类风险进行了说明和披露。根据上述披露，本次交易尚存在审批风险，交易方案调整或变更的风险等。此外，本次交易的交易对方之一安徽产业并购涉及资产管理计划出资，上述资管计划涉及部分不符合《指导意见》的情形。虽然上述资管计划的管理人已分别出具说明，已按照《指导意见》的相关要求，制定整改规范计划并报送相关金融监督管理部门，并定期更新整改进度，但在本次交易过程中，交易各方可能仍需根据审计、评估的具体进展，资本市场相关政策，市场环境及交易各方的实际情况等因素的变化而不断完善、调整交易方案。因此，本次交易仍存在交易方案发生调整或变更的风险。上市公司已在《重组预案》中补充披露了关于本次交易的相关风险提示。

## 二、明确上述交易对方的锁定期安排

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条，“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”根据《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答（2018 年修订）》，“上市公司发行股份购买的标的资产为公司股权时，‘持续拥有权益的时间’自公司登记机关就特定对象持股办理完毕相关登记手续之日起算。特定对象足额缴纳出资晚于相关登记手续办理完毕之日的，自其足额缴纳出资之日起算。”

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定及交易对方分别出具的《关于股份锁定期的承诺函》，交易对方的锁定期安排如下：

“1、本企业因本次交易取得的上市公司新增股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，但本企业在取得本次交易中上市公司新发行的股份时（以其在证券登记结算公司完成登记手续之日为准），如对于认购上市公司新发行股份的标的资产持续拥有权益的时间（自其在工商行政管理机关登记为标的公司股东之日起计算）不足 12 个月的，则本企业在本次交易项下取得的上市公司新增股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让。

2、限售期届满后，该等股份的转让和交易依照届时有效的法律、法规，以及中国证券监督管理委员会、上海证券交易所的规定和规则办理。本次交易完成后，本企业基于本次交易所取得的股份因上市公司送股、转增股本等原因而增加的上市公司股份，亦应遵守前述锁定承诺。

若上述限售期安排与证券监管机构的最新监管意见不相符，将根据相关监管意见相应调整。

3、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证券监督管理委员会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本企业不转让在上市公司中拥有权益的股份。”

根据上述法规及交易对方对标的资产的出资及其在工商行政管理机关登记为标的公司股东的情况，三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳足额缴纳出资均早于相关登记手续办理完毕之日，上述交易对方持续拥有标的资产权益的时间自其在工商行政管理机关登记为标的公司股东之日起计算。三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石及北京金石鸿纳对标的公司足额缴纳出资日期、标的公司办理完毕相关工商登记手续的日期及对应的锁定期安排如下：

标的公司	足额缴纳出资日期	办理完毕相关工商登记手续日期	相应标的公司股权所取得的新增股份锁定期
河北制罐	2019 年 7 月 12 日	2019 年 7 月 19 日	若本次发行结束之日晚于 2020 年 7 月 19 日，则用于购买河北制罐 50% 股权的新增股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，否则 36 个月内不得转让。
武汉包装	2019 年 7 月 12 日	2019 年 7 月 17 日	若本次发行结束之日晚于 2020 年 7

标的公司	足额缴纳出资日期	办理完毕相关工商登记手续日期	相应标的公司股权所取得的新增股份锁定期
			月 17 日，则用于购买武汉包装 50% 股权的新增股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，否则 36 个月内不得转让。
佛山制罐	2019 年 7 月 12 日	2019 年 7 月 23 日	若本次发行结束之日晚于 2020 年 7 月 23 日，则用于购买佛山制罐 50% 股权的新增股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，否则 36 个月内不得转让。
哈尔滨制罐	2019 年 7 月 12 日	2019 年 8 月 5 日	若本次发行结束之日晚于 2020 年 8 月 5 日，则用于购买哈尔滨制罐 50% 股权的新增股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让，否则 36 个月内不得转让。

**三、上述交易对方前期增资时的作价情况，说明本次预估值与前期作价是否存在重大差异，如有，请分析原因及合理性**

前次增资时，上市公司委托具有从事证券、期货业务资格的北京中企华资产评估有限责任公司以 2018 年 9 月 30 日为基准日对 4 家标的公司进行评估，并分别出具了《河北宝钢制罐北方有限公司拟进行增资扩股涉及其股东全部权益价值项目资产评估报告（中企华评报字(2019)第 3075 号）》《佛山宝钢制罐有限公司拟进行增资扩股涉及其股东全部权益价值项目资产评估报告（中企华评报字(2019)第 3077 号）》《哈尔滨宝钢制罐有限公司拟进行增资扩股涉及其股东全部权益价值项目资产评估报告（中企华评报字(2019)第 3076 号）》《武汉宝钢包装有限公司拟进行增资扩股涉及其股东全部权益价值项目资产评估报告（中企华评报字(2019)第 3073 号）》。根据上述评估报告，河北制罐、佛山制罐、哈尔滨制罐及武汉包装 100% 股权的评估结果分别为 20,338.06 万元、47,552.70 万元、19,609.64 万元及 32,409.61 万元。上述评估结果已经有权国资监管部门备案。

根据三峡金石、安徽产业并购、安徽交控金石、北京金石鸿纳、宝武集团与标的公司及其原股东宝钢包装签署的增资协议，上述交易对方前期增资作价以经备案的评估结果为依据，合计增资 119,910.01 万元。增资后上述交易对方持有各标的公司的合计股权比例为 50%。

截至本核查意见出具之日，本次交易涉及的审计、评估工作尚未完成。经初步预估，河北制罐、佛山制罐、哈尔滨制罐及武汉包装的 50% 股权的合计预估值区间约为 11.50-13.00 亿元，与前期增资作价不存在重大差异。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在《重组预案》之“第三章 交易对方基本情况”之“六、其他事项说明”中补充披露了上述私募投资基金出资人至最终法人或自然人的情况及其合规性；在“重大风险提示”、“第八章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”中补充披露了交易对方及交易方案进行调整的风险；在“第九章 其他重要事项”之“四、本次交易对中小投资者权益保护的安排”中补充披露了前述锁定期安排的相关分析；在“第五章 标的资产预估值及暂定价格”补充披露了上述交易对方前期增资时的作价情况及本次预估值与前期作价是否存在重大差异情况。

#### 五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 上市公司已在《重组预案》中补充披露了上述私募投资基金出资人穿透至最终法人或自然人的情况及其合规性，上述本次交易的交易对方穿透计算后的人数未超过 200 人，符合证券法第十条发行对象数量原则上不超过 200 名的相关规定。此外，上市公司已在《重组预案》中披露了关于本次交易的交易对方的相关风险提示；

(2) 上市公司已在《重组预案》中披露了交易对方的锁定期安排及相关分析；

(3) 上市公司已在《重组预案》中补充披露了前期增资时对 4 家标的公司的作价情况。根据公司提供的前期增资评估报告、增资协议等资料，前次增资中 4 家标的公司 100% 股权合计作价 119,910.01 万元，上述交易对方合计增资

119,910.01 万元，占增资完成后各家标的公司的股权比例合计为 50%。经初步预估，本次交易对 4 家标的公司 50%的合计预估值区间约为 11.50-13.00 亿元，与前期作价不存在重大差异。

**问题 2：预案披露，标的公司主要从事生产饮料、食品等快速消费品金属包装，产品包括金属二片罐及配套易拉盖和印铁产品。请公司补充披露：（1）两片罐行业进入门槛、技术难度、竞争格局、发展趋势等情况；（2）标的公司的盈利模式，定量分析原材料价格波动对标的公司盈利能力的影响；（3）结合同行业可比公司，说明标的资产核心竞争力和竞争优势。请财务顾问发表意见。**

回复：

## 一、两片罐行业进入门槛、技术难度、竞争格局、发展趋势等情况

### （一）进入门槛与技术难度

#### 1、资金实力门槛

金属两片罐行业属于资本密集型行业，资产规模、业务布局及服务配套是行业内企业竞争能力的重要体现。经营两片罐业务的相关企业在厂房建设、设备购买等方面投入较大，需要具备较强的资金实力。伴随下游客户集中度的提升，头部客户全域化布局的逐渐形成对经营两片罐相关业务的企业提出了更高的多区域匹配生产制造能力的要求，进一步加大了两片罐企业的资金需求；此外，两片罐企业需持续投入资金进行产品研发、设备升级和技术改造，从而保持技术优势及创新能力，以应对下游消费者对于金属包装偏好的快速变化。上述因素形成了资金实力门槛。

#### 2、管理能力门槛

近年来，金属两片罐行业的集中度持续提升，但竞争仍较激烈。金属两片罐的下游应用领域主要是食品饮料行业，具有消费易耗及规模化的特征，导致两片罐企业的经营管理能力对其经营发展至关重要。原材料采购方面，两片罐企业的原材料主要为卷材且消耗量较大，生产成本受原材料供应渠道的稳定性、两片罐

企业的议价能力影响较大；生产方面，由于工艺流程较长且规模较大，两片罐企业需要具备精细化的产线管控能力与柔性生产能力，以提高生产效率和产品质量；销售方面，两片罐行业下游应用领域众多，销售端的横向协同能力、配套服务能力及产品安全等是维护客户及市场的关键要素。上述因素对于两片罐企业在采购、生产及销售等方面的经营管理和统筹协调能力均提出了较高要求，从而形成了管理能力门槛。

### **3、客户关系门槛**

金属两片罐行业的下游客户主要包括可口可乐、百事可乐、王老吉、百威啤酒等快速消费品领域国际大型食品饮料企业及区域性食品饮料企业。大型食品饮料企业对食品安全和包装产品质量实施严格管控，对上游两片罐企业的甄选较为谨慎。两片罐企业进入该等大型食品饮料客户供应商名录通常需经过质量认证、试生产及试运行等多项复杂且耗时较长的程序。进入大型客户供应商名录后，从供应商快速响应、稳定供应及配套服务等方面的能力出发，其通常会与名录内的两片罐供应商建立长期业务合作关系，从而形成了客户关系门槛。

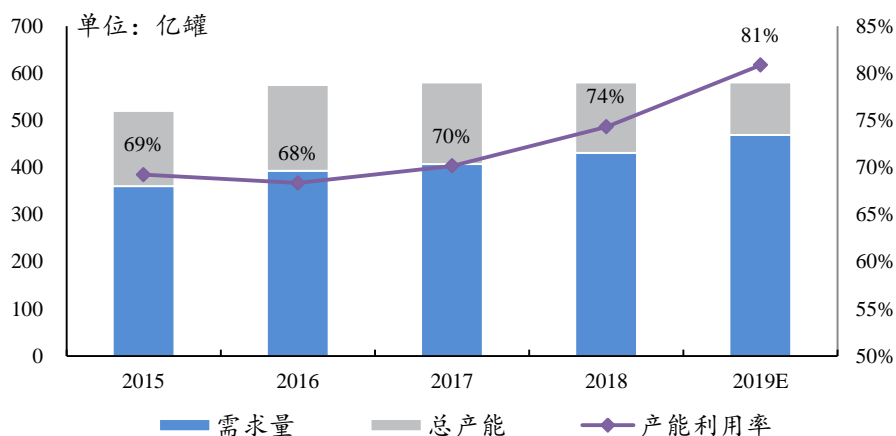
### **4、技术难度**

金属两片罐行业具有生产速度快、产量规模大等特点，成本控制能力及生产效率至关重要，因此对两片罐企业在工艺设计、生产线设备配置及流程优化等方面提出了较高的基础技术能力要求。同时，受消费者个性化偏好凸显、环保政策趋严及新材料、新技术不断涌现等因素影响，金属两片罐企业需要持续提高在工艺技术与产品创新、多罐型生产快速切换等方面的研发与创新能力。从生产工艺与流程来看，金属两片罐的主要原材料为卷材，经过冲杯、拉伸、修边后形成罐体，再经彩印、内喷、清洗烘干等步骤完成制作。金属两片罐流水线生产速度较高且需要达到特定的抗压标准并同时满足罐体轻薄、图案清晰的要求，在罐体设计、套印或叠印、内部喷涂、生产线一体化、电气线控精度等方面存在较高的技术难度。

## **（二）竞争格局**

2012 年伴随茶饮料包装从金属三片罐转变为金属两片罐，市场参与者纷纷扩大两片罐产能。2014-2015 年，新建产能集中释放导致两片罐供需出现较大失衡。根据公开市场研究报告，2016 年-2017 年金属两片罐行业产能利用率约为 65%-70%，处于相对较低水平。2016 年以来，奥瑞金、中粮包装等龙头企业积极推动行业整合，例如奥瑞金入股中粮包装及收购波尔亚太地区业务、昇兴股份收购太平洋包装<sup>1</sup>和博德科技、中粮包装收购纪鸿包装与成都高森等。同时，部分中小制罐企业在竞争日趋激烈、环保政策趋严等因素作用下逐步退出市场。在这些因素共同影响下，两片罐行业整体产能利用率有所提升。

2015-2019年两片罐行业产能利用率



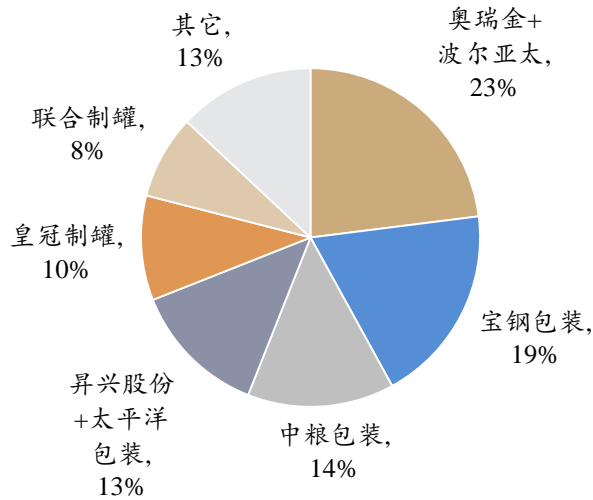
资料来源：证券公司研究报告

目前，两片罐行业的主要参与者包括奥瑞金、中粮包装、宝钢包装、昇兴股份、皇冠制罐、联合制罐、嘉美包装等。根据公开市场研究报告，随着前述行业整合的逐渐完成，金属两片罐行业前五大企业集中度持续回升，并预计达到约 70%-80%。

<sup>1</sup> 根据奥瑞金 2019 年 9 月 30 日公告，其对波尔亚太地区业务得收购已经陆续办理完毕工商变更；根据昇兴股份 2019 年 10 月 8 日公告，其对太平洋制罐漳州及武汉两家公司得收购已经陆续办理完毕工商变更。



行业整合完成后两片罐行业各公司市场占有率



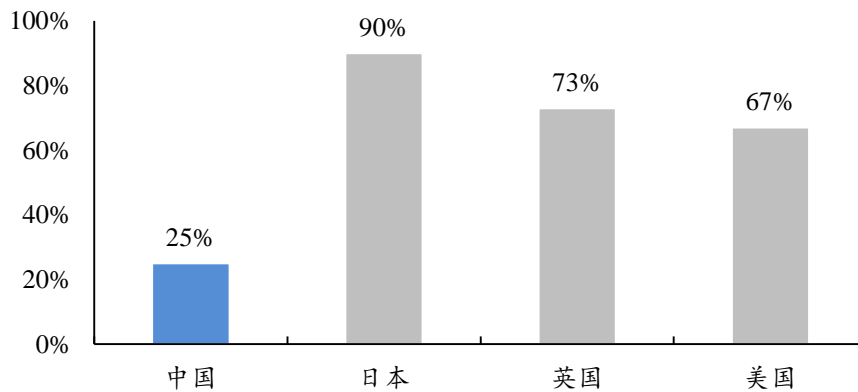
资料来源：上市公司公告，证券公司研究报告

### （三）发展趋势

#### 1、金属两片罐行业维持增长态势

金属两片罐行业的景气度与下游需求密切相关。相比塑料、纸、玻璃等食品饮料包装方式，金属包装具有质轻、保质期长、防伪性强、携带方便、环保等优势，大量运用于碳酸饮料、茶饮料和啤酒等食品饮料领域。一方面，相较于欧美、日本等发达经济体，中国人均两片罐消费量仍较低。随着中国城镇化率的提升、人均可支配收入的增长，居民消费水平进一步提升，下游碳酸饮料、茶饮料和啤酒等食品饮料领域将继续保持增长。另一方面，中国啤酒罐化率水平近年来持续增长，但 25%左右的罐化率与美国、英国等发达国家 50% 以上的罐化率相比依然存在着较大差距，有较大的发展空间。同时，鉴于近年环保力度不断加大，各国“限塑令”的陆续出台，金属包装因其优越的环保、可回收等特性，正逐步成为塑料瓶包装和玻璃瓶包装的替代产品。随着消费者对于饮料包装偏好的变化，下游饮料罐化率提升趋势将不断显现。上述因素综合作用下，金属两片罐需求持续增加，行业整体维持增长态势。

2018年主要国家啤酒罐化率



资料来源：Euromonitor，证券公司研究报告

## 2、供需改善带动竞争回归理性

伴随着市场监管机制日趋规范、环保政策日益趋严以及行业客户壁垒不断增加，企业在合规、环保、获客等方面成本逐渐加大，金属包装行业加速整合，行业集中度持续提升，促进行业供给结构持续改善。同时，随着消费者对食品安全问题的关注升级，知名食品饮料消费品牌的头部效应愈加明显，两片罐行业的客户壁垒逐渐提高，进一步带动了供给结构的改善。伴随着行业内的供需比持续改善和行业集中度的提高，金属两片罐行业的竞争正渐归理性。

## 二、标的公司的盈利模式，定量分析原材料价格波动对标的公司盈利能力的影响

### （一）标的公司盈利模式

宝钢包装在我国东部、南部、北部、中部、西部等各地设立了生产基地，采取“统一协调，分区供应”的经营模式，并已在国内经济活跃地区形成了较为完善的产能布局。其中：河北制罐系宝钢包装在华北地区的重要生产基地、武汉包装系宝钢包装在华中地区的重要生产基地、佛山制罐系宝钢包装在华南地区的重要生产基地、哈尔滨制罐系宝钢包装在东北地区的重要生产基地。标的公司践行宝钢包装经营理念，以贴近客户的产业布局为导向，在空间上与核心客户紧密依存，及时响应客户需求并与之形成了长期稳定的区域性合作关系。秉承区域职能定位，标的公司依托完善的生产经营体系，为客户提供品种多元、品质卓越、供应及时的两片罐及印铁产品，在协助客户创造价值的过程中实现盈利。

在生产方面，标的公司主要实行“以销定产”的生产模式，各标的公司根据其覆盖区域的客户即期订单安排生产。基于上市公司“统一调配，分区供应”的管理模式，上市公司会根据已经与客户签订的框架合同、客户拟采购的产品类型与数量、客户要求的运输位置及各子公司届时的产品库存及实际产能情况等多项因素，统筹调配管理各子公司的产能利用。上市公司各子公司内部结转的终端产品最终均销往外部客户。上市公司合并口径下的各子公司之间的内部结转均在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消。

在采购方面，依托于上市公司，标的公司建立了完善的采购制度与体系，与铝、镀锡板、覆膜铁等主要原材料供应商，以及形体、印刷、罐装等主要设备供应商形成了深入、稳定的战略合作关系。标的公司生产所需的主要原辅材料采购由上市公司集中管理，上市公司根据各标的公司的销售预测进行年度采购测算后，通过招标或议价的方式统一遴选供应商，与其签订年度采购框架协议，并就基础价格、调价机制及计划采购量等内容与入选供应商进行约定。各标的公司根据当月即期的生产需求上报宝钢包装，通过宝钢包装或直接向供应商进行原辅材料采购，并根据实际市场情况及约定的调价机制进行具体结算。

在销售方面，依托于上市公司，标的公司针对不同类型客户分别采用集中和分散的销售模式。针对大型客户，采取集中销售模式，上市公司与该类客户签订年度销售框架合同，就供应比例或年度合同量及调价机制等内容进行约定，各标的公司根据覆盖区域的客户指定工厂的每月实际需求及合同约定进行生产销售，销售价格一般依据市场实际情况及年度销售框架合同约定的调价机制确定；针对年度需求不明确的小客户或大客户的计划外需求，采用分散销售模式，各标的公司通过即期订单或短期合同进行生产销售，销售价格一般依据市场情况并经协商确定。

## **（二）定量分析原材料价格波动对标的公司盈利能力的影响**

标的公司的营业收入主要来自金属两片罐及印铁业务，两片罐的主要原材料为卷材（主要为铝卷），印铁业务的主要原材料为马口铁，铝卷及马口铁材料占生产成本的比重超过 70%。原材料价格波动对公司盈利水平的影响分析如下：

以 2018 年生产销售为例，针对两片罐相关的业务，经测算，假设其他因素不变，铝材料的平均采购价格上升 1%，将导致标的公司合计的毛利润下降约 830 万元左右；针对印铁相关业务，武汉印铁存在来料加工和自备料生产两种生产模式，其中来料加工模式不受原材料价格波动直接影响，假设其他因素不变，马口铁的平均采购价格上升 1%，将导致标的公司印铁相关的业务毛利润下降约 60 万元左右。为此，上市公司根据供应商类别、采购量、市场价格波动及客户类型等多种因素制定了不同的采购定价策略及相应调整机制，依托于上市公司完善的采购体系，原材料价格波动对标的公司盈利水平的影响能够尽量得以平滑。

### **三、结合同行业可比公司，说明标的资产核心竞争力和竞争优势**

目前，金属两片罐行业的主要企业包括奥瑞金、中粮包装、宝钢包装、昇兴股份、皇冠制罐、联合制罐及嘉美包装等。标的公司秉承区域职能定位，依托上市公司宝钢包装及实际控制人中国宝武，在股东、客户、区域化布局及管理团队等方面具有较高竞争优势。公司已经在预案中具体披露如下：

#### **（一）实力雄厚的股东**

两片罐主要应用于饮料行业各类罐装产品包装，对绿色环保、食品安全、交付能力等方面有着较高的要求，行业上下游在选择交易对手时往往注重品牌、信誉、资金等综合实力因素。标的公司的实际控制人均是中国宝武，是国务院国资委国有资本投资公司试点企业，钢铁产能位居中国第一、世界第二，2018年位列《财富》世界500强第149位，在技术、管理及品牌等方面对标的公司的发展提供了重要的支撑与保障。

#### **（二）强大的客户基础**

经过在行业内多年的深耕，标的公司凭借在质量、服务、快速响应能力等各方面的卓越表现，获得了客户的高度认可，树立了值得信赖的行业品牌形象，与包括可口可乐、百威啤酒、雪花啤酒、王老吉等碳酸饮料、啤酒饮料、茶饮料行业的国家知名品牌及地方品牌企业均建立了长期、稳定的合作关系。良好的行业声誉、强大的客户基础，为标的公司奠定了坚实的发展基础。

#### **（三）区域化布局优势**

标的公司在宝钢包装“统一协调、分区供应”经营模式中承担着区域化经营中心的重要职能，其中：河北制罐系宝钢包装在华北地区的重要生产基地、武汉包装系宝钢包装在华中地区的重要生产基地、佛山制罐系宝钢包装在华南地区的重要生产基地、哈尔滨制罐系宝钢包装在东北地区的重要生产基地。标的公司践行宝钢包装经营理念，以贴近客户的产业布局为导向，在空间上与核心客户紧密依存，及时响应客户需求并为之形成了长期稳定的区域性合作关系。

#### （四）管理及人才优势

标的公司配置有国际领先水平的生产设备及管理系统，建立了灵活高效的管理机制，注重人才的引进和培养，结合区域定位，核心管理及业务团队在管理、设计、生产及销售方面积累了丰富的专业知识与业务经验，具备较高的市场开拓和反应能力。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在《重组预案》“第四章 标的资产基本情况”之“一、两片罐行业基本情况”中补充披露了两片罐行业进入门槛、技术难度、竞争格局、发展趋势；在“第四章 标的资产基本情况”之“三、标的资产的主营业务情况”中补充披露了标的公司的盈利模式，标的资产核心竞争力和竞争优势，并定量分析了原材料价格波动对标的公司盈利能力的影响。

#### 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已经在《重组预案》中对金属两片罐行业进入门槛、技术难度、竞争格局、发展趋势，标的公司盈利模式、标的公司的核心竞争力及量化分析原材料价格波动对标的公司盈利能力等情况进行了补充披露。

**问题 3：预案披露，本次交易标的资产分别为河北制罐、武汉包装、佛山制罐、哈尔滨制罐。其中，河北制罐 2017 年、2018 年和 2019 前三季度净利润分别为 -535.96 万元、91.69 万元和 75.43 万元；武汉包装同期分别实现净利润 1569.33 万元、951.56 万元和 864.78 万元；佛山制罐同期分别实现净利润-1254.92 万元、**

97.29 万元和 207.94 万元；哈尔滨制罐同期分别实现净利润 27.78 万元、684.75 万元和 1628.57 万元。请补充披露：（1）结合行业趋势和业务开展情况，说明河北包装和佛山制罐 2017 年亏损的原因及合理性；（2）结合公司的产业布局，分析说明武汉包装与其他三家标的公司业绩趋势不一致的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

### 一、结合行业趋势和业务开展情况，说明河北包装和佛山制罐 2017 年亏损的原因及合理性

2012 年伴随茶饮料包装从金属三片罐转变为金属两片罐，市场参与者纷纷扩大两片罐产能。2014-2015 年新建产能集中释放，使得两片罐供应增速远高于需求增速，两片罐供需出现较大失衡，非理性竞争加剧，并于 2016-2017 年达到了白热化状态。根据市场公开研究报告，2016 年-2017 年金属两片罐行业产能利用率约为 65%-70%，处于相对较低水平。同时，新进入金属两片罐生产的金属包装企业多采用低价策略，两片罐市场价格呈现明显下降态势。

两片罐市场价格的下行给行业内企业盈利带来较大压力，行业内专业从事两片罐业务的企业出现了较大面积的亏损。例如，根据公开信息，波尔亚太旗下从事国内两片罐业务的 4 家公司波尔亚太（佛山）金属容器有限公司、波尔亚太（北京）金属容器有限公司、波尔亚太（青岛）金属容器有限公司、波尔亚太（湖北）金属容器有限公司于 2017 年均处于亏损状态；太平洋制罐旗下从事国内两片罐业务的太平洋制罐（漳州）有限公司、太平洋制罐（武汉）有限公司于 2017 年亦均处于亏损状态。受到行业因素影响，2016 年-2017 年间金属两片罐行业整体盈利水平下行且华北、华南区域同业竞争情况尤其严重，导致河北制罐及佛山制罐 2017 年出现亏损。

受行业因素影响，2013-2017 年间金属两片罐行业整体盈利水平下行且华北华南区域同业竞争情况严重，河北制罐及佛山制罐 2017 年出现亏损。武汉包装、哈尔滨制罐 2017 年盈利主要是其业务和客户结构等方面的原因导致的。武汉包装主营业务包括两片罐业务及印铁业务，与其他仅从事两片罐业务的标的公司不

同，2017 年印铁业务占武汉包装收入占比超过 80%，因此武汉包装受到两片罐市场价格下行压力影响相对较小。哈尔滨制罐主要是受到其客户结构、产品结构、竞争格局等与其他标的公司存在差异且人力成本相对较低等多项因素影响，导致其 2017 年实现盈利。综上所述，武汉包装及哈尔滨制罐 2017 年的业绩与河北制罐及佛山制罐有所不同。

伴随着行业整体盈利水平在 2018 年开始逐渐回暖及行业集中度逐渐提升（根据公开市场研究报告，随着行业整合的逐渐完成，行业前五大企业集中度预计达到约 70%-80%），河北制罐及佛山制罐自 2018 年起已经实现扭亏为盈，并呈现净利润增长的趋势。

## 二、结合公司的产业布局，分析说明武汉包装与其他三家标的公司业绩趋势不一致的原因及合理性

武汉包装与其他三家标的公司业绩趋势不一致主要是受到业务结构及区域差异等因素的影响。武汉包装 2017 年 11 月以前主要从事印铁业务，2017 年 11 月武汉包装将原武汉宝钢制罐有限公司合并为分公司后增加了两片罐业务，因此从业务结构角度，武汉包装与其他三家标的公司存在一定的差异。2017 年、2018 年和 2019 年前三季度，印铁业务占武汉包装收入比重分别为 80.12%、32.31%、36.53%。印铁业务和两片罐业务的竞争态势、所处的行业周期不完全一致，导致两类业务的业绩表现呈现不同的态势。两片罐行业市场价格于 2016-2017 年呈现下行态势，2018 年行业整体盈利水平有所回暖；而印铁行业在 2016-2018 年期间整体一直处于震荡状态。

另一方面，武汉包装主要面向华中区域，河北制罐、佛山制罐、哈尔滨制罐分别面向华北区域、华南区域、东北区域，覆盖区域的人口结构、饮食偏好及竞争格局等方面的差异也是促使武汉包装业绩表现趋势与其他几家不完全一致的重要原因。

综上所述，武汉包装业绩走势与其他三家标的不完全一致具备合理性。

### 三、补充披露情况

上市公司已在《重组预案》“第四章 标的资产基本情况”之“二、标的资产基本情况”补充披露了河北包装和佛山制罐 2017 年亏损的原因及合理性及武汉包装与其他三家标的公司业绩趋势不一致的原因及合理性。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已经在《重组预案》中补充披露了（1）河北包装和佛山制罐 2017 年亏损的原因及合理性；（2）武汉包装与其他三家标的公司业绩趋势不一致的原因及合理性。

**问题 4：预案披露，标的公司深耕行业多年，具有稳定的客户基础。请公司披露：**

**（1）各标的资产报告期内前五大客户的名称、金额和占比情况，并说明与上市公司是否存在关联关系；（2）结合上述情况，分析说明标的资产是否存在大客户依赖的情形。请财务顾问发表意见。**

回复：

一、各标的资产报告期内前五大客户的名称、金额和占比情况，并说明与上市公司是否存在关联关系

根据各子公司未经审计的财务数据，各标的资产报告期内前五大客户的名称、金额、占比以及与宝钢包装的关联关系情况如下：

#### （一）河北制罐

##### 1、2017 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
中粮可口可乐 <sup>1</sup>	11,826.82	30.03%	否

<sup>1</sup> 中粮可口可乐，太古可口可乐为可口可乐品牌在中国的瓶装商合作企业，可口可乐、中粮可口可乐，太古可口可乐在股权上不存在控制关系，下同



客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
可口可乐	7,855.14	19.95%	否
百威啤酒	5,437.40	13.81%	否
雪花啤酒	5,369.24	13.63%	否
宝钢包装 <sup>1</sup>	1,778.27	4.52%	是

## 2、2018年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
中粮可口可乐	10,882.42	35.16%	否
宝钢包装	5,437.96	17.57%	是
雪花啤酒	4,322.69	13.97%	否
百事可乐	1,831.05	5.92%	否
燕京啤酒	1,794.64	5.80%	否

## 3、2019年1-9月前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
中粮可口可乐	9,510.63	36.55%	否
雪花啤酒	4,206.90	16.17%	否
百事可乐	3,269.17	12.56%	否
宝钢包装	2,753.69	10.58%	是
燕京啤酒	2,281.63	8.77%	否

报告期内，河北制罐前五大客户的销售收入占比分别为 81.93%、78.42%、84.64%。其中，通过宝钢包装内部结转产生的销售收入分别为 1,778.27 万元、5,437.96 万元及 2,753.69 万元，占当期营业收入的比重分别为 4.52%、17.57%及

<sup>1</sup> 宝钢包装系 4 家标的公司母公司，上述统计中对于宝钢包装及其子公司之间的内部结转类销售收入进行了合并计算，下同

10.58%，销售的产品主要为 330ML 罐型、500ML 罐型、SLEEK 罐型，该等销售的形成主要系华北市场竞争激烈、市场供需情况不平衡的情况下，河北制罐存在一定季节性富余产能。宝钢包装根据“统一调配，分区供应”的管理模式，为满足客户需求并最大化公司产能利用，调配河北制罐部分产能以满足客户需求，从而最大化公司整体产能利用率。宝钢包装内部结转的终端产品最终均销往外部客户，该等内部结转交易在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消。

河北制罐同类型产品对内结转和对外销售的定价受产品差异、客户差异和竞争差异等因素影响可能有所不同，公司秉持公允原则，内外部销售定价不存在重大差异，具体定价比较情况如下：

标的公司	产品	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-9 月
河北制罐	330ML 罐型	-1.80%	-0.68%	1.75%
	500ML 罐型	-3.66%	-2.61%	2.20%
	SLEEK 罐型	N.A	N.A	1.29%

注 1：公司主要产品对内外销售定价的差异计算方式为价格差异百分比=（外部销售价格/内部销售价格）-100%；

注 2：N.A 表示当年该产品不存在同时向内外部客户销售的情况，故无法比对价格。

## （二）武汉包装

### 1、2017 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
宝钢包装	8,105.20	45.93%	是
宏胜饮料	4,023.60	22.80%	否
奥瑞金	3,945.29	22.36%	否
金怡包装	635.38	3.60%	否
嘉美包装	307.10	1.74%	否

### 2、2018 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
王老吉	14,034.32	31.29%	否
奥瑞金	9,293.49	20.72%	否
宝钢包装	7,611.30	16.97%	是
宏胜饮料	2,701.42	6.02%	否
雪花啤酒	1,797.02	4.01%	否

### 3、2019年1-9月前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
奥瑞金	8,663.77	26.45%	否
王老吉	4,498.54	13.73%	否
宝钢包装	4,485.30	13.69%	是
雪花啤酒	3,911.52	11.94%	否
天地壹号	2,575.33	7.86%	否

报告期内，武汉包装前五大客户的销售收入占比分别为 96.43%、79.02%、73.68%。其中，通过宝钢包装内部结转产生的销售收入分别为 8,105.20 万元、7,611.30 万元及 4,485.30 万元，占当期营业收入的比重分别为 45.93%、16.97% 及 13.69%，销售的产品主要为 330ML 罐型，该等销售的形成主要系武汉包装地处中部，运输半径能够覆盖西南、华东等地区。在上述市场出现季节性需求波动时，宝钢包装根据“统一调配，分区供应”的管理模式，调配武汉包装的部分产能以满足上述市场的客户需求，从而最大化公司整体产能利用率。内部结转的终端产品最终均销往外部客户，该等内部结转交易在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消。

武汉包装同类型产品对内结转和对外销售的定价受产品差异、客户差异和竞争差异等因素影响可能有所不同，公司秉持公允原则，内外部销售定价不存在重大差异，具体定价比较情况如下：

标的公司	产品	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-9 月
武汉包装	330ML 罐型	-0.52%	-0.71%	1.26%

注 1：公司主要产品对内外销售定价的差异计算方式为价格差异百分比=（外部销售价格/内部销售价格）-100%。

### （三）佛山制罐

#### 1、2017 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
王老吉	17,785.90	29.17%	否
宝钢包装	11,180.85	18.33%	是
雪花啤酒	7,477.76	12.26%	否
太古可口可乐	7,133.16	11.70%	否
中粮可口可乐	2,672.45	4.38%	否

#### 2、2018 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
王老吉	18,021.46	29.36%	否
太古可口可乐	13,846.95	22.56%	否
宝钢包装	8,171.18	13.31%	是
雪花啤酒	6,067.60	9.88%	否
燕京啤酒	2,270.34	3.70%	否

#### 3、2019 年 1-9 月前五客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在关联关系
太古可口可乐	11,131.10	23.11%	否
王老吉	10,269.41	21.32%	否
雪花啤酒	5,580.94	11.59%	否

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
宝钢包装	4,573.96	9.50%	是
百事可乐	3,659.24	7.60%	否

报告期内，佛山制罐前五大客户的销售收入占比分别为 75.84%、78.80%、73.12%。其中，通过宝钢包装内部结转产生的销售收入分别为 11,180.85 万元、8,171.18 万元及 4,573.96 万元，占当期营业收入的比重分别为 18.33%、13.31% 及 9.50%，销售的产品主要为 330ML 罐型、500ML 罐型、SLEEK 罐型，该等销售的形成主要系华南市场竞争激烈、市场供需不平衡的情况下，佛山制罐存在一定季节性富余产能。宝钢包装根据“统一调配，分区供应”的管理模式，为满足客户需求，调配佛山制罐的部分产能以满足客户需求，从而最大化公司整体产能利用率。内部结转的终端产品最终均销往外部客户，该等内部结转交易在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消。

佛山制罐同类型产品对内结转和对外销售的定价，受产品差异、客户差异和竞争差异等因素影响可能有所不同，公司秉持公允原则，内外部销售定价不存在重大差异，具体定价比较情况如下：

标的公司	产品	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-9 月
佛山制罐	330ML 罐型	4.21%	-3.45%	0.78%
	500ML 罐型	2.52%	-0.80%	5.36%
	SLEEK 罐型	N.A	-3.71%	-4.70%

注 1：公司主要产品对内对外销售定价的差异计算方式为价格差异百分比=（外部销售价格/内部销售价格）-100%；

注 2：N.A 表示当年该产品不存在同时向内外部客户销售的情况，故无法比对价格。

#### （四）哈尔滨制罐

##### 1、2017 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
宝钢包装	9,308.00	25.68%	是

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
百威啤酒	5,556.19	15.33%	否
雪花啤酒	6,529.74	18.01%	否
中粮可口可乐	2,700.37	7.45%	否
昆仑啤酒	2,597.02	7.16%	否

## 2、2018 年前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
百威啤酒	10,581.30	24.15%	否
雪花啤酒	9,724.94	22.19%	否
中粮可口可乐	8,681.34	19.81%	否
百事可乐	2,386.31	5.45%	否
青岛啤酒	2,076.71	4.74%	否

## 3、2019 年 1-9 月前五大客户的名称、金额、占比情况及关联关系

单位：万元

客户名称	销售收入	销售占比	是否与上市公司存在 关联关系
百威啤酒	11,985.99	30.05%	否
雪花啤酒	9,465.31	23.73%	否
中粮可口可乐	6,714.58	16.83%	否
青岛啤酒	2,856.63	7.16%	否
百事可乐	999.23	2.50%	否

报告期内，哈尔滨制罐前五大客户的销售收入占比分别为 73.63%、76.34%、80.27%。其中，通过宝钢包装体系内部结转产生的销售收入分别为 9,308.00 万元、29.54 万元及 0 万元，占当期营业收入的比重分别为 25.68%、0.07%及 0%，销售的产品主要为 330ML 罐型、500ML 罐型，该等内部结转的形成主要系哈尔滨制罐投产和产能逐渐释放的过渡期内，东北市场由哈尔滨及宝钢包装其他子公司共同覆盖，故 2017 及 2018 年度均存在部分内部结转收入。2019 年以来，哈尔滨

制罐无内部结转销售。内部结转的终端产品最终均销往外部客户，该等内部结转交易在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消。

哈尔滨制罐同类型产品对内结转和对外销售的定价受产品差异、客户差异和竞争差异等因素影响可能有所不同，公司秉持公允原则，内外部销售定价并不存在重大差异，具体定价比较情况如下：

标的公司	产品	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-9 月
哈尔滨制罐	330ML 罐型	-2.17%	-4.89%	N.A
	500ML 罐型	-1.20%	0.46%	N.A

注 1：公司主要产品对内外销售定价的差异计算方式为价格差异百分比=（外部销售价格/内部销售价格）-100%；

注 2：2019 年 1-9 月，哈尔滨制罐不存在内部结转销售，以 N.A 列示。

统计上述前五大客户时，已将存在股权控制关系的相关客户进行合并计算。根据上述统计，报告期内四家标的公司面向单一客户的销售收入占比均不超过 50%。

2017 年-2019 年 6 月份，四家标的公司为上市公司的全资子公司，作为生产基地承担上市公司在不同区域市场的生产销售职能；自 2019 年 7 月起，伴随前期引资的完成陆续变更为上市公司的控股子公司。

四家标的公司引资前后，上市公司及标的公司的采购模式及销售模式未发生变化。报告期内，哈尔滨制罐、河北制罐、佛山制罐及武汉包装的前五大客户中存在宝钢包装，该等内部结转主要是依托上市公司集中管理的经营模式，基于及时满足客户各指定工厂的具体采购需求、提供快速响应便利服务的出发点，并充分发挥各子公司区域化布局、产能优化供给调配及客户关系优势等多项因素综合考虑后上市公司所做出的综合决策安排，各年度交易规模受届时的前述因素综合影响可能呈现波动的态势，这是由上市公司整体经营模式导致的，并非标的公司主导进行的与上市公司合并范围内相关公司的关联交易行为。

标的公司产品销售秉持市场化原则，同类型产品内外部销售定价不存在重大差异，相关内部结转的终端产品最终均销往外部客户。此外，上市公司合并口径

下的各全资及控股子公司之间的内部结转均在上市公司合并财务报表的编制过程中予以抵消，不会对上市公司的合并经营业绩造成影响。

二、结合上述情况，分析说明标的资产是否存在大客户依赖的情形。请财务顾问发表意见

(一) 标的公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系

金属包装行业的发展与下游食品饮料行业客户的发展壮大密不可分。国际大型食品饮料企业对产品质量与食品安全的流程控制非常严格，对金属包装供应商的稳定性、供货能力、配套服务以及新产品需求的响应能力均具有较高的要求，供应商甄选极为谨慎，通常与选定的金属包装供应商建立长期合作关系。经过多年的发展与努力，标的公司积累了食品饮料行业的一大批优质客户资源，并与主要核心客户签订战略合作协议，建立长期稳定的战略合作伙伴关系，主要客户均为国内食品饮料领域内具有优势市场地位的知名企业。

(二) 标的公司客户集中程度与行业可比公司不存在重大差异

报告期内，同行业可比上市公司及标的公司前五大客户销售收入占比情况比较如下：

公司	项目	占比	
		2018 年度	2017 年度
奥瑞金	第一大客户	59.10%	59.68%
	前五大客户合计	71.46%	76.00%
昇兴股份	第一大客户	27.41%	25.96%
	前五大客户合计	64.32%	66.48%
嘉美包装	第一大客户	57.01%	54.84%
	前五大客户合计	80.34%	72.45%
可比公司均值	第一大客户	<b>47.84%</b>	<b>46.83%</b>
	前五大客户合计	<b>72.04%</b>	<b>71.64%</b>
河北制罐	第一大客户	35.16%	30.03%
	前五大客户合计	78.42%	81.93%
武汉包装	第一大客户	31.29%	45.93%
	前五大客户合计	79.02%	96.43%



公司	项目	占比	
		2018 年度	2017 年度
佛山制罐	第一大客户	29.36%	29.17%
	前五大客户合计	78.80%	75.84%
哈尔滨制罐	第一大客户	24.15%	25.68%
	前五大客户合计	76.33%	73.63%
标的公司均值	第一大客户	<b>29.99%</b>	<b>32.70%</b>
	前五大客户合计	<b>78.14%</b>	<b>81.96%</b>

资料来源：上市公司公告。

总体来看标的公司第一大客户销售收入占比与前五大客户销售收入占比情况与可比公司不存在重大差异。

综上，标的公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系并积极拓展新客户，单一客户营业收入占比未超过 50%且前五大客户累计的营业收入占比与行业可比公司不存在重大差异，标的公司对大客户不存在重大依赖。

### 三、补充披露情况

上市公司已在《重组预案》“第四章 标的资产基本情况”之“二、标的资产基本情况”补充披露了标的公司报告期内前五大客户及其关联关系情况；在“第四章 标的资产基本情况”之“三、标的资产的主营业务情况”中补充披露了标的公司是否存在重大客户依赖情况的分析。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已经在《重组预案》中对标的公司前五大客户的销售情况及标的公司前五大客户与上市公司的关联关系进行了补充披露，标的公司单一客户营业收入占比未超过 50%且前五大客户累计的营业收入占比与行业可比公司不存在重大差异，标的公司对大客户不存在重大依赖。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对上海宝钢包装股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函〉相关问题之核查意见》之签署页）



2019年12月3日