

立信会计师事务所（特殊普通合伙）
关于《金陵华软科技股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金
申请的反馈意见》的回复
信会师函字[2020]第 ZB115 号

立信会计师事务所(特殊普通合伙)
关于对金陵华软科技股份有限公司发行股份购买
资产并募集配套资金申请的反馈意见的回复

信会师函字[2020]第 ZB115 号

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2020 年 7 月 2 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书(201413 号)》的要求，立信会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称立信或会计师，金陵华软科技股份有限公司简称为华软科技或者上市公司；北京奥得赛化学股份有限公司简称为奥得赛化学，标的公司；北京京通奥得赛化学有限公司简称为京通奥得赛；武穴奥得赛化学有限公司简称武穴奥得赛；沧州奥得赛化学有限公司简称沧州奥得赛)对反馈意见中提到的需要会计师说明或发表意见的问题进行了认真核查。现将有关问题的核查情况说明如下：

本回复中的简称与重组报告书(修订稿)中的简称具有相同含义。本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。报告期内系 2019 年度、2018 年度。

问题 9. 申请文件显示，2018 年、2019 年标的资产境外销售金额分别为 11,769.03 万元、16,126.09 万元，占比分别为 33.92%、48.23%。请你公司：1) 按三类产品补充披露境内外的销售金额、比例、主要销售客户等情况，以及 2020 年上半年三类产品的境内外销量、售价、较上年同期变动情况，该变化是否具有持续性影响。2) 补充披露标的资产 2020 年上半年营业收入、净利润、扣非后净利润等主要业绩指标，及较上年同期变动情况。3) 结合标的资产主要客户所在国家的防疫政策，目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露标的资产受疫情影响的具体情况，包括但不限于对标的资产日常生产经营，预测期销量、收入、净利润的可实现性，以及其估值和交易作价的具体影响。4) 结合疫情影响，补充披露标的资产就疫情影响拟采取的应对措施，本次交易业绩承诺是否具备可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、按三类产品补充披露境内外的销售金额、比例、主要销售客户等情况，以及 2020 年上半年三类产品的境内外销量、售价、较上年同期变动情况，该变化是否具有持续性影响



(一) 三类产品境内外销售金额及比例

区域	产品	2019 年度		2018 年度	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
境内	荧光增白剂类产品	11,322.06	33.86	19,168.20	55.24
	医药中间体	5,893.88	17.63	3,759.84	10.84
	电子化学品	96.11	0.29	-	0.00
	小计	17,312.05	51.77	22,928.05	66.08
境外	荧光增白剂类产品	8,683.22	25.97	8,128.11	23.43
	医药中间体	1,822.94	5.45	2,132.25	6.15
	电子化学品	5,619.93	16.81	1,508.68	4.35
	小计	16,126.09	48.23	11,769.03	33.92
合计		33,438.13	100.00	34,697.08	100.00

报告期内，标的公司境内收入规模下降，主要系荧光增白剂类产品受市场供需异常波动影响，2019 年度境内客户需求减少导致。2017、2018 年，随着江苏省连云港市重大爆炸等事故的发生、环保及安全核查趋严，市场荧光增白剂类产品供给大幅减少，标的公司荧光增白剂类产品销售收入大幅增加，市场价格的提升也促使部分境内荧光增白剂类产品采购企业恐慌性囤货。2019 年随着供给逐步增加及囤货企业采购量下降，标的公司境内荧光增白剂类产品销售收入同比下降。

报告期内，标的公司境外业务收入规模提升，主要系 2019 年度电子化学品客户需求增加导致。2018 年下半年起标的公司客户 MIWON 的涂层产品在市场上受欢迎度逐渐提高，如 LG、三星等公司对其采购量增幅较大，因此同步传导至标的公司使得 2018 年第四季度起 ML-8 产品销量提升，因此标的公司 2019 年全年 ML-8 产品销量、销售收入同比大幅增加。

(二) 三类产品境内外主要客户

1、2019 年三类产品境内外主要客户

产品	区域	客户名称	金额 (万元)	占比 (%)
荧光增白剂类产品	境内	江苏赛迪进出口有限公司	3,315.83	16.57
		北京瀚波伟业科技发展有限公司	1,297.34	6.48
		东莞市立顿洗涤用品实业有限公司	472.82	2.36
		山西晋光化工有限公司	416.95	2.08
		杭州劲瑞新材料有限公司	415.97	2.08
	境外	BASF SE	3,271.54	16.35
		Milliken & Company	1,730.86	8.65
		Kao Corporation	828.69	4.14
		Lion Corporation	578.03	2.89
		Cargill Japan Limited	393.11	1.97
		小计	12,721.14	63.59

产品	区域	客户名称	金额（万元）	占比（%）
医药中间体	境内	江苏赛迪进出口有限公司	2,913.12	37.75
		无锡三一进出口有限公司	1,129.92	14.64
		北京长江脉医药科技有限责任公司	423.65	5.49
		海罗索斯净水科技（上海）有限公司	333.00	4.32
		山东哲源化工有限责任公司	245.53	3.18
	境外	Unilab Chemicals & Pharmaceuticals Pvt Ltd.	425.12	5.51
		JSC Olainfarm	381.75	4.95
		Generichem Corporation	233.27	3.02
		Redox Pty Ltd.	230.80	2.99
		Biesterfeld Spezialchemie GmbH	226.61	2.94
小计			6,542.78	84.79
电子化学品	境内	湖南嘉盛德材料科技股份有限公司	96.11	1.68
	境外	MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	5,619.93	98.32
	小计			5,716.04

注 1：客户，系当年各大类产品境内、境外前五名客户进行列示；

注 2：占比，为占各产品主营业务收入的比例；

注 3：KaoCorporation 的销售收入含了 Kao (Taiwan) Corporation、PT.KAO THAILAND、PT KAO INDONESIA、上海花王有限公司四家公司的金额。

注 4：江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入如下：

产品	最终客户名称	金额（万元）	占比（%）
荧光增白剂类产品	Masby Resources Pte. Ltd.	1,857.26	56.01
	Sirius International Detergents B.V.	680.49	20.52
	Technodeter Sas	144.94	4.37
	Farmacolor Sa	134.03	4.04
	Idea Quimica Ltda	131.42	3.96
	其他	367.69	11.09
	合计	3,315.83	100.00
医药中间体	Pharmasynthese Elbeuf	654.92	22.48
	Fornosa Laboratories, Inc.	619.49	21.27
	Cadila Healthcare Limited	576.33	19.78
	Aceto (Shanghai) Ltd.	349.20	11.99
	Dongbang Future Tech And Life Co., Ltd.	219.44	7.53
	其他	493.74	16.95
合计		2,913.12	100.00

注：占比，为江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入，占当年标的公司对江苏赛迪各大类产品收入的比例。

注 5：无锡三一进出口有限公司对最终客户销售对应的标的公司销售收入如下：

产品种类	最终客户名称	金额（万元）	占比（%）
荧光增白剂类产品	Niche Chem Industries, Inc.	97.11	57.83
	Khyati Chemicals Pvt. Ltd.	46.46	27.67
	ZYGS Co., Ltd.	13.27	7.91
	K.G. International, Inc.	11.06	6.59
	合计	167.91	100.00
医药中间体	Formosa Laboratories, Inc.	774.89	68.58
	Aether Industries Limited	263.75	23.34
	Orgapharm	59.41	5.26
	Taitong Pharmaceutical	31.86	2.82
	合计	1,129.92	100.00

注：占比为无锡三一进出口有限公司对最终客户销售对应的标的公司销售收入，占当年标的公司对无锡三一进出口有限公司各大类产品收入的比例。

2、2018 年三类产品境内外主要客户

产品	区域	客户名称	金额（万元）	占比（%）
荧光增白剂类产品	境内	江苏赛迪进出口有限公司	4,375.51	16.03
		河南瑞奇特化工有限公司	2,903.98	10.64
		北京瀚波伟业科技发展有限公司	2,187.13	8.01
		山东哲源化工有限责任公司	1,591.53	5.83
		山西晋光化工有限公司	987.30	3.62
	境外	BASF SE	2,460.04	9.01
		Milliken & Company	1,160.49	4.25
		Kao Corporation	706.13	2.59
		Nexo International Ltda.	630.94	2.31
		Lion Corporation	389.81	1.43
	小计		17,392.85	63.72
医药中间体	境内	江苏赛迪进出口有限公司	2,863.33	48.60
		苏州亚培克生物科技有限公司	239.65	4.07
		北京长江脉医药科技有限责任公司	189.38	3.21
		江西隆莱生物制药有限公司	122.88	2.09
		盐城市宇峰药品开发有限公司	66.47	1.13
	境外	JSC Olainfarm	699.02	11.86
		Porta s.r.l.	326.12	5.53
		Redox Pty Ltd.	316.03	5.36
		Generichem Corporation	177.63	3.01
		Biesterfeld Spezialchemie GmbH	125.67	2.13
小计		5,126.18	87.00	
电子化学品	境外	MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	1,508.68	100.00
		小计	1,508.68	100.00

注 1：客户，系当年各大类产品境内、境外前五名客户进行列示；

注 2：占比，为占各产品主营业务收入的比重；

注 3：Kao Corporation 的销售收入含了 Kao (Taiwan) Corporation、PT.KAO THAILAND、PT KAO INDONESIA、上海花王有限公司四家公司的金额；

注 4：江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入如下：

产品	最终客户名称	金额（万元）	占比（%）
荧光增白剂类产品	Masby Resources Pte. Ltd.	1,942.21	44.39
	Sirius International Detergents B.V.	852.89	19.49
	Paramount Minerals And Chemicals Limited	242.24	5.54
	Niche Chem Industries	230.77	5.27
	Igcar Chemicals, S.L. (Rubi)	229.98	5.26
	其他	877.42	20.05
	合计	4,375.51	100.00
医药中间体	Formosa Laboratories, Inc.	1,798.13	62.80
	Cadila Healthcare Limited	252.62	8.82
	Konishiyasu Co., Ltd.	197.98	6.91
	Biovectra Inc.	192.13	6.71
	Inabata France S.A.S	158.71	5.54
	其他	263.77	9.21
	合计	2,863.33	100.00

注：占比，为江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入，占当年标的公司对江苏赛迪各大类产品收入的比例。

（三）2020 年上半年三类产品的境内外销量、售价、较上年同期变动情况 该变化是否具有持续性影响

2020 年上半年三类产品的境内外销量、售价、较上年同期变动情况如下：

产品	2020 年 1-6 月 销量（公斤）	2019 年 1-6 月 销量（公斤）	变动率	2020 年 1-6 月平 均售价 （元/公斤）	2019 年 1-6 月 平均售价 （元/公斤）	变动率
境内						
荧光增白剂类 产品	675,255.10	500,059.00	35.04%	106.38	122.32	-13.03%
医药中间体	99,214.10	31,905.05	210.97%	413.17	677.96	-39.06%
电子化学品	4,921.00	-	不适用	82.10	不适用	不适用
境外						
荧光增白剂类 产品	169,082.50	315,075.00	-46.34%	156.97	212.91	-26.27%
医药中间体	19,201.29	13,576.60	41.43%	552.23	697.56	-20.83%
电子化学品	50,000.00	100,500.00	-50.25%	238.00	229.90	3.52%

售价方面，荧光增白剂类产品在 2018 年受环保政策趋严影响，经历了市场价格冲高后，经过近两年的调整逐步回归平衡稳定，因此 2020 年上半年平均售

价同比有所下降，预计未来市场价格将在上半年价格的基础上保持稳定，上半年的平均售价下降可持续性较弱；医药中间体产品 2020 年上半年平均售价同比下降主要系产品结构发生了变化，2020 年上半年销量增加较多的产品平均售价大多在 300 元/千克、40 元/千克的数量级，拉低了整体平均售价，属于正常的均价变化；电子化学品中，境外销售全部来自于 ML-8 产品，平均售价同比小幅上涨，属于正常的均价变化。

2020 年上半年受疫情影响，特别是境外疫情的全面爆发，标的公司 2020 年 1 至 6 月境外产品销量整体大幅减少，其中医药中间体产品销量受老客户加大订单及新客户增加的影响同比增长。得益于境内疫情的有效控制，以及标的公司为应对疫情重点推动境内销售，标的公司同期境内产品销量大幅增加，一定程度上弥补了境外销售减少带来的不利影响。考虑到我国 2020 年年初对疫情的有效管控及防疫意识、经验的增加，2020 年下半年起，疫情对境内业务的影响预计没有可持续性，境内业务将保持良好发展趋势，但疫情对境外业务的影响可能会持续至 2020 年末，随着未来新冠肺炎疫苗的出现，预计影响会有所减弱。

二、补充披露标的资产 2020 年上半年营业收入、净利润、扣非后净利润等主要业绩指标，及较上年同期变动情况

单位：万元

指标	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	变动比例 (%)
营业收入	16,245.40	17,545.23	-7.41
净利润	3,139.12	4,362.40	-28.04
扣除非经常性损益后的净利润	3,051.11	3,815.23	-20.03

注：2020 年 1-6 月、2019 年 1-6 月财务数据为未经审计数据。

受 2020 年新冠疫情影响，标的公司生产遭受停工限制约 2 个月，令标的公司大量在手订单无法按时生产交付，其他职能也停摆至少 1 个月，2020 年第一季度的生产经营受到了较大的不利影响，因此 2020 年上半年营业收入、净利润、扣非后净利润同比均有所下滑。2020 年第二季度，标的公司已逐步恢复至正常经营状态，经营业绩环比有较大幅度提升。

三、结合标的资产主要客户所在国家的防疫政策，目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，充分评估并补充披露标的资产受疫情影响的具体情况，包括但不限于对标的资产日常生产经营，预测期销量、收入、净利润的可实现性，以及其估值和交易作价的具体影响。

（一）标的公司主要客户所在国家的防疫政策

报告期内标的公司的主要境外直接客户、最终客户所在国家、地区的防疫政

策具体如下：

1、香港

(1) 疫情防控主要政策

香港卫生防护中心公布，截至 2020 年 7 月 21 日 0 时，新增确诊 73 例，现有确诊 703 例，累计确诊 2,019 例。香港政府于 3 月 29 日起禁止在公众地方进行多于 4 人的群组聚集，该规定目前仍持续执行。2020 年 5 月 4 日起，香港部分公共服务开始恢复，公共设施陆续重开，公务员也开始分阶段恢复正常上班。香港教育局 7 月 14 日发布收紧措施，除考试外，学校由 7 月 15 日起暂停所有校内活动两星期，包括所有级别的补课及课外活动，直至 7 月 28 日止。

(2) 支持经济主要措施

2020 年 2 月 26 日，香港特区政府公布，向 18 岁或以上的香港永久性居民每人发放 1 万港元，一方面鼓励及带动本地消费，另一方面纾缓市民的经济压力。截至 7 月 13 日，已有超过 450 万名香港市民透过银行账户收取 1 万港元。2020 年 4 月 18 日下午，香港特区立法会表决通过有关第二轮防疫抗疫基金的拨款申请，特区政府就疫情推出的纾困措施总承担额已达 2,875 亿港元。

2、韩国

(1) 疫情防控主要政策

针对大邱和庆北地区的疫情，文在寅总统指示采取最大限度阻断疫情扩散。对新天地教会的会员进行大规模筛查，对确诊者和疑似病例实行隔离，要求疫区入境人员每天上传自己的体温情况，发现异常可及时与诊疗中心联系。2020 年 3 月 4 日，为抗击新冠肺炎疫情编制了 11.7 万亿韩元规模的补充预算，政府加大了生产试剂盒的支持力度，每周能生产 1.5 万个试剂盒，可以支持每周 40 万人次以上的检测量，极大地支援了韩国的疫情防控。

2020 年 5 月 6 日，由于新冠病毒肺炎疫情有所控制，韩国进一步放松保持社交距离的规定，允许企业分阶段复工复产。

(2) 支持经济主要措施

韩国政府于 2020 年 6 月推出规模为 35.3 万亿韩元的第三期补充预算，合计预算已达 54.6 亿韩元。最新预算将更多支出用于保护就业、研发新冠肺炎疫苗，以及提供折扣券以刺激消费，更多的贷款将发放给受销售下滑打击的中小企业。2020 年 6 月 15 日，韩国政府表示将成立总额 3.7 万亿韩元（约合 30.7 亿美元）的基金来帮助企业获得海外订单，还计划 7 月与柬埔寨签订自由贸易协定。

3、欧洲

(1) 疫情防控主要政策

2020 年 4 月 15 日，德国总理默克尔宣布部分解封决定，4 月 20 日起，部分

零售商可恢复营业；5月4日起陆续复课；8月31日前大型集会活动仍被禁止。

2020年4月，西班牙降级限制性措施，以渐进方式分4个阶段逐步放宽对社会生活各方面的限制。

2020年5月4日起，意大利恢复制造业、建筑业和批发业工作，零售业、博物馆、画廊、图书馆、酒吧、餐厅、理发店和美容院等恢复营业。

2020年4月底，法国国民议会通过了一项5月11日后的疫情防控新措施以及复工复市复课方案。法国卫生紧急状态于7月11日结束，乘坐法国的公共交通系统仍然必须戴口罩，这一措施可能会在11月之前一直有效。2020年7月20日，法国政府宣布从即日起在室内公共场所开始强制戴口罩。

2020年7月21日，英国卫生大臣马特·汉考克宣布，从7月24日开始，英格兰地区的所有商店将强制顾客戴口罩，违者罚款，以阻止新冠病毒传播。此前苏格兰的商店已将戴口罩作为强制规定。

（2）支持经济主要措施

2020年7月21日，欧盟达成经济刺激计划，欧盟准备设立总额7,500亿欧元的专项经济复苏基金，用于资助成员国疫后重建。

2020年3月22日，德国政府通过了一项总金额高达7,560亿欧元的一揽子援助计划。另外，德国财政部长舒尔茨还计划额外增加1,230亿欧元的支出，其中600亿欧元将用于对抗疫情，500亿欧元用来补助小企业主、个体户和自由职业者。德国复兴信贷银行的担保额也计划增加，以便向更多公司提供流动性贷款。

2020年4月15日，法国“经济紧急计划”总额上调至1,100亿欧元，包括240亿欧元用于超800万员工的“技术性失业”补贴，200亿欧元用于向战略性企业注资，80亿欧元医疗物资采购特别预算，10亿欧元成立用于扶持中型企业。4月18日，国民议会通过第二版财政预算修订案，增加20亿欧元财政预算。

2020年7月3日，西班牙政府正式与工会和企业协会签署了《经济和就业复兴特别公约》，批准设立总额为100亿欧元的基金，以援助在偿还债务上存在困难的企业，并设立新的信贷担保以刺激商业投资。

2020年7月8日，英国财政大臣里希·苏纳克宣布了一项300亿英镑的财政刺激措施，向雇主支付津贴，让他们召回被强制休假的员工，另外，也给予酒店业和购房者减税，以防出现失业危机。

4、台湾

（1）疫情防控主要政策

截至2020年7月21日，台湾现有确诊8例，累计确诊455例。台湾中小学、大学已分别于2月25日、3月2日陆续开学。台湾企业也已在3月起复工。

（2）支持经济主要措施

民进党蔡英文当局在疫情发生后推出 600 亿元（新台币，下同）的“纾困振兴特别预算”，包括防治经费 196 亿元以及纾困振兴经费 404 亿元，涵盖纾困振兴方面有中小企业融资保证、企业贷款利息补贴、餐饮商圈夜市或艺文振兴抵用券，以及补助陆海空运、农渔业者产销调节与利息补贴、防疫隔离假之补偿金等。台湾行政主管部门推出了“振兴三倍券”措施以刺激消费，该措施规定每人支付 3,000 元，使用期限为 7 月 15 日至 12 月底。

5、美国

（1）疫情防控主要政策

2020 年 4 月 11 日，特朗普批准怀俄明州宣布进入灾难状态，至此美国全国均已宣布进入灾难状态。被批准进入灾难状态的地区将获得美国联邦政府的援助，地方政府可行使紧急权力，在灾难发生后维护生命、财产和公共健康。

截至目前，美国新冠疫苗有 3 项处于临床阶段。4 月 6 日，FDA 批准 Inovio 公司新型冠状病毒 DNA 疫苗开始临床 I 期试验。7 月 27 日，美国生物技术公司莫德纳与制药商辉瑞已分别获批启动 III 期临床试验，这可能为疫苗在今年结束之前通过审批、量产和广泛使用铺平道路。

（2）支持经济主要措施

2020 年 3 月 25 日，美国参议院通过约 2 万亿美元的紧急经济援助计划，主要内容包括为不良企业提供 5,000 亿美元融资基金；为小企业提供 3,500 亿美元融资基金；为个人提供每人最高 1,200 美元的现金援助。2020 年 7 月底，美国再投入 1 万亿美元进行经济援助，此轮援助将聚焦就业、医保及教育三个方面，并对本月即将到期的失业救济条款进行修改并延期。

6、印度尼西亚

（1）疫情防控主要政策

2020 年 3 月 21 日，印度尼西亚从中国采购的医疗物品包括 9 吨的检测试剂盒、一次性口罩、N95 口罩、防护服、手套、红外线温度计、手术帽等。印尼在加朗无人岛由前难民营改造的隔离医院已于 2020 年 3 月底完工。雅加达科玛约兰“亚运村”建筑群中有 4 座已被改建为新冠患者治疗所。2020 年 7 月 9 日起，巴厘岛将开放包括健康服务、政府办公室、金融、贸易、物流、运输、商场、餐厅、农业、渔业、建筑业等在内的本地商业活动。

（2）支持经济主要措施

印尼央行 7 月将基准利率下调 25 个基点至 4%，以提振受新冠肺炎疫情影响的国内经济。这是印尼央行今年以来第 4 次降息。为帮助恢复经济增长，印尼先前宣布的、将于 9 月到期的减税措施被延长至 2020 年年底，其中包括制造业工

人和中小企业税收减免、公司税分期付款折扣。除了延长优惠时间，印尼政府还增加了有资格申请这些税收减免的公司类型。

7、泰国

(1) 疫情防控主要政策

2020年7月8日泰国疫情管理中心的每日疫情新闻发布会消息，泰国截至目前已实现45天无本地感染，民众自律，商家遵守政府防疫要求，学校复课、企业复工情况较好，泰国新冠疫情基本得到控制。

(2) 支持经济主要措施

2020年3月份，泰国政府先后推出规模分别为4,000亿泰铢和2,070亿泰铢的疫情纾困计划，具体举措包括贷款、减税、给员工发放现金补贴等。2020年4月12日，泰国政府批准规模1.9万亿泰铢（约合580亿美元）的一揽子经济纾困计划。6,000亿泰铢将用于公共卫生工作和救济；4,000亿泰铢将用于重建经济和创造就业；9,000亿泰铢为央行举措，包括贷款和企业债券支持。2020年5月20日，泰国央行降息25个基点以支持受新冠疫情冲击的经济。6月，泰国财政部长表示计划从第三季度开始采取更多刺激措施来支持经济。

8、日本

(1) 疫情防控主要政策

随着4月初疫情的扩散，首相安倍晋三推动一系列全国范围的限制措施，并于4月7日宣布全国进入紧急状态。5月25日晚，日本首相安倍晋三宣布，即日起解除东京圈4都县和北海道的紧急状态。至此，日本全境47个都道府县已全部实现解禁。

(2) 支持经济主要措施

日本内阁会议于2020年4月7日通过该国历史最大规模经济刺激计划，总额达108万亿日元。这些资金将主要用于：向中小企业提供最高200万日元补贴；向个体经营者发放最高100万日元补贴；对家庭发放“生活援助补贴”等。此外，政府将资助医疗企业开发生产新冠病毒相关药物；资助企业扩大呼吸机、口罩等医疗物资生产；资助日本社会构筑远程办公、居家办公等新经济形态。在金融及税收方面，日本将通过政府系统及民间金融机构，为面临资金困难的企业提供免息贷款；允许符合条件的企业暂缓缴纳法人税和社会保险费等。

综上，报告期标的公司的主要境外直接客户、最终客户所在的亚洲、西欧等国家和地区均已开始积极应对新冠疫情的不利影响，部分国家和地区如韩国、中国台湾、泰国已取得了较好的防疫成果。目前，各个国家和地区也已经采取措施解除限制，推动复工复产，提振对外贸易以复苏经济。随着全球疫苗研发进入临床III期阶段，未来疫苗的上市将有效缓解疫情的危害。

（二）标的公司目前复产复工和订单履行情况，疫情对下游客户的影响，以及对标的公司日常生产经营的影响

1、新冠疫情下标的公司复产复工情况

标的公司的主要生产场所位于湖北省武穴市，主要生产主体为武穴奥得赛。2020年1月20日起，武穴奥得赛因春节假期临近停止生产。2020年1月23日，武穴市新型冠状病毒感染的肺炎防控工作指挥部发布通告（第4号），次日起关闭主要客运通道；2020年1月31日，武穴市政府发布《关于对武穴市城区及各乡村道路实行交通管制的通告》，对武穴市城区实行交通管制；2020年3月14日、15日，武穴市政府分别发布了《武穴市疫情期间人员车辆有序流动的通告》《关于市场主体安全有序复工复产复市的通告》。由于疫情防控的必要，武穴奥得赛此前一直未复工生产。

2020年3月中旬，武穴奥得赛开始有序复产复工，但受复工人手不足、供应商停工导致原材料采购不便、道路管制导致工人复工和物资运输受限等影响，前期复工程度和效率极低。3月下旬，武穴奥得赛基本恢复正常生产。

标的公司在北京区域的职能为管理、销售及部分采购、研发职能，2020年1月末至2月末，受防疫配合需要，除个别财务人员至现场办公外，其余人员均处于居家办公状态，由于此时境内疫情尚较为严重，需要进行处理的事项较少。3月初标的公司北京区域现场办公基本恢复，部分湖北籍员工于4月中下旬返回北京办公。6月北京新发地疫情对标的公司基本无影响。

受以上因素影响，2020年1月末至3月下旬，标的公司实际生产水平约在正常水平的0%-10%之间，3月下旬起基本恢复到正常水平的80%-100%，研发职能同时恢复，随着境内疫情基本得到控制，生产及研发水平已恢复到疫情爆发前的状态。其他职能在2020年2月期间停滞也较为严重，至3月起则逐步恢复，4月中下旬湖北籍员工返回北京时也已基本恢复。

2、新冠疫情对标的公司订单履行、下游客户及日常生产经营的影响

截至2020年6月末，本次疫情导致标的公司停止生产约2个月，大量在手订单无法按时生产以供交付，标的公司2020年第一季度的生产经营受到了较大的不利影响。

考虑到截至2020年5月境内疫情传播基本阻断，除境外输入病例外，新增确诊病例已几乎为零，社会、经济活动基本恢复正常，而6月北京新发地疫情对标的公司基本无影响，因此疫情对标的公司境内业务的实际影响期间主要为2020年2月至4月。标的公司境外客户主要所在的亚洲、西欧地区，截至2020年5月疫情整体已得到有效控制，每日新增病例持续减少，社会、经济活动开始逐步恢复，后续对标的公司经营的影响程度预计较小，疫情对标的公司境外业务的实

际影响期间主要为 2020 年 2 月至 5 月。

在此期间，标的公司上下游大部分企业的运营处于停滞状态，仅管理等职能以居家办公等形式运作，标的公司虽然尚可获取一定的客户订单，但受客户停工及需求延迟的影响，获取订单情况较年初计划暂时有所下降。运输方面，受境内道路管制及境外国家边境封锁、境外客户停工或无法收货的影响，疫情影响期初期产品运输几乎全面停止，疫情影响期后期则有所恢复。但由于全球货运运输系统受疫情影响导致可运行的飞机、船只、卡车数量下降，标的公司的订单交货会出现一定延迟，在积极与客户沟通后，得到了客户的理解。

（三）疫情对标的公司预测期销量、销售收入、净利润等指标的可实现性，以及估值和交易作价的具体影响

新冠疫情对影响下标的公司预测期第一年相关预测数据的完成情况如下：

指标	2020 年 1-6 月	2020 年预测数	占比 (%)
生产经营天数	127	311	40.84
营业收入（万元）	16,245.40	38,960.48	41.70
净利润（万元）	3,051.11	7,634.29	39.97
销量-荧光增白剂类产品（吨）	844.34	1,765.70	47.82
销量-医药中间体（吨）	118.42	305.53	38.76
销量-电子化学品（吨）	54.92	260.00	21.12

注 1：为便于计算，生产经营天数均使用实际自然日数，2020 年 1-6 月生产经营天数=总自然日天数 182 天-受疫情影响停工自然日天数约 55 天=127 天，2020 年全年生产经营天数=366 天-受疫情影响停工自然日天数约 55 天=311 天；

注 2：2020 年 1-6 月财务数据为未经审计数据。

由上表可见，标的公司 2020 年 1-6 月已实现的营业收入、净利润占 2020 年预测数的比例，基本同实际生产经营时间占预计全年生产经营天数的比例持平。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司已签署合同或获得订单的金额为 9,612.15 万元，另有意向合同、订单尚在接洽中。根据精细化工行业的特点和标的公司以往的经营情况，客户一般不会一次签订包含一年或半年采购量的合同或订单，而是提前 1 至 3 个月下单，采购量也在 1 至 3 个月的用量之间，下单量基本无季节性波动的特点，标的公司在接到订单后，一般均能较快的完成生产、交付。因此，目前的在手订单规模对于标的公司已较为充足，2020 年下半年可基本保持上半年获得营业收入的效率，2020 年全年预测销售收入、净利润等指标具备可实现性。

另外，考虑到我国 2020 年年初对疫情的有效管控及防疫意识、经验的增加，主要客户所在国家均已积极应对新冠疫情的不利影响，其中部分国家和地区已取得了较好的防疫成果，以及未来新冠疫苗的出现，预计预测期第二年起疫情对标

的公司经营业绩的影响较小。2020年上半年标的公司首次打开了对宝洁(P&G)、立白集团等知名日化企业的产品销售,通过了联合利华(Unilever)的样本质量检测、验厂等审核与认证;医药中间体方面标的公司预计将于8月获得韩国SK集团新业务的订单、新产品2-MNA的金额较大的订单,这些都可以为标的公司当年及未来年度的营业收入带来新的增长点。因此未来年度的经营业绩也具备可实现性。

疫情对标的公司境内业务的实际影响期间主要为2020年2月至4月,对标的公司境外业务的实际影响期间主要为2020年2月至5月。2020年4月,标的公司的生产经营活动已基本全面恢复。标的公司管理层结合实际情况及自身判断,适当考虑了疫情的影响,评估价值中也包含了2020年、2021年及以后年度疫情对标的公司经营业绩影响的考虑。本次交易价格以评估价值作为基本依据,交易定价与评估价值不存在重大差异。疫情对于本次交易作价不存在实质性影响。

四、结合疫情影响,补充披露标的资产就疫情影响拟采取的应对措施,本次交易业绩承诺是否具备可实现性

(一) 疫情影响后标的公司已采取或拟采取的应对措施

1、做好疫情防护,保证生产可持续性

通过做好员工及外部来访人员的体温检测、口罩佩戴、清洗消毒等工作,保障员工健康状态,以此来保证生产的可持续性,确保订单的持续交付。

2、优化生产,提高生产效率

考虑到为期2个月的生产停滞在2020年上半年对标的公司影响较大,标的公司将通过组织研发中心与生产部门的研讨会,重点优化生产流程,着重改良产量较大产品的生产工艺,以最有效的方式提高生产效率,减少在手订单的过度积累,同时控制废弃物的排放。标的公司管理层也将督促员工,适当提升员工工作效率。

3、继续调整产品结构,推出优化产品加大销售

标的公司按照“稳定荧光增白剂类产品,研发扩大医药中间体客户及产品数,拓展电子化学品新客户”的总体安排继续调整产品结构,继续稳定CBS-X、OB、BCMB等优势荧光增白剂类产品销售,加速与联合利华等新大客户的试样、协议签订等工作,大力推广原材料耗用更低、生物降解速度更快的新荧光增白剂类产品CBS-XP,满足下游大型、领先客户的需要,尽快推出优化后的KSN、127产品,加大力度开发医药中间体新产品、拓展电子化学品的新客户,以提升业绩应对疫情影响。

4、优化采购时点，降低采购成本，减少费用支出

标的公司将积极与供应商谈判，同时优化采购时点，在满足生产需求的情况下，根据原材料价格的波动合理安排采购量，降低采购成本。

标的公司在疫情期间不再参加境内外产品展会，避免潜在的病毒感染和传播风险，同时可以减少参展、差旅等支出。

(二) 本次交易业绩承诺的可实现性

本次交易的评估已考虑了疫情对标的公司预测期第一年及以后年度经营业绩的影响，标的公司预测期经营业绩具备可实现性。本次交易的业绩承诺仍将基本依据《评估报告》预测的业绩，在业绩补偿期内履行，也具备可实现性。

五、请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见

针对上述事项，我们执行核查程序如下：

标的公司基于 2018 年度、2019 年度（以下合称“历史实际业绩”）编制了上述预测期预计经营业绩（以下简称“预计经营业绩”），我们对标的公司报告期（2018 年度、2019 年度）、截至 2020 年 1-6 月实际经营数据（未经审计数据）以及标的公司编制的预计经营业绩所开展的主要工作如下：

1、针对标的公司的销售，我们了解了相关内部控制制度，测试了关键控制执行的有效性；

2、针对主要客户获取销售合同（订单），识别与商品所有权上的风险和报酬转移相关的合同条款与条件，评价收入确认时点是否符合企业会计准则的要求；

3、了解了被审计单位执行的会计政策，判断其会计处理是否符合企业会计准则的规定；

4、取得报告期内销售收入明细表、应收账款明细表，获得了报告期境内外主要客户、主要客户的销售量、销售金额，并针对变动实施分析性程序；

5、对报告期内记录的收入交易选取样本，核对与收入相关的销售合同（订单）、发票、出库单、货物签收单、海关报关单、回款单据、期后回款等资料，评价相关收入确认是否符合公司收入确认会计政策；

6、选取重要客户实施函证程序，报告期内，发函程序确认收入金额及其占营业收入比例情况如下：

项目	2019 年	2018 年
本期营业收入（万元）	33,498.83	34,641.23
本期发函金额（万元）	29,084.91	30,426.36
本期发函比例	86.82%	87.83%
本期回函确认金额（万元）	28,072.73	28,298.27
本期回函比例	83.80%	81.69%

7、对标的公司的主要客户进行走访，与客户相关人员执行访谈程序，对报告期内客户进行走访的具体情况如下：

项目	2019年	2018年
实地走访客户数量（家）	13	14.00
实地走访客户收入（万元）	21,308.95	23,880.38
其中：境外走访客户收入（万元）	11,451.01	5,835.34
营业收入（万元）	33,438.13	34,697.08
实地走访客户收入占比	63.73%	68.83%
其中：境外走访收入占比	34.25%	16.82%

8、取得报关出口等数据，将其与海外销售收入进行核对匹配，分析差异形成原因及其合理性；

9、对收入执行了截止性测试，判断收入是否存在跨期，相关收入是否计入了正确的会计期间。

10、针对2020年1-6月我们获取了利润表、境内外的主要客户、主要客户的销量、销售价格以及销售金额等资料和数据，并与以前年度同期数据进行了对比分析。

11、取得本次交易的《评估报告》等评估资料，评价管理层聘请的外部专家的专业胜任能力、专业素质和客观性，获取了在手订单、洽谈中的客户等资料，对盈利预测中的关键参数（包括收入增长率、成本费用增长率以及折现率等）进行复核，分析其合理性。

对标的公司上述“预计经营业绩”中包含的标的公司2020年1-6月实际经营业绩（未经审计数据），我们的工作仅限于将相关财务数据核对至标的公司账面记录、询问标的公司相关人员和对财务数据实施分析程序，但没有实施审计程序。

对标的公司上述“预计经营业绩”中包含的标的公司预测期预计经营业绩，我们的工作仅限于将标的公司用于计算预测期预计经营业绩的历史实际业绩数据核对至标的公司账面记录、询问标的公司相关人员、对标的公司按照其所确定的假设计算的预测期预计经营业绩检查相关数据计算的准确性。

经核查，我们认为：

1、报告期内，三类产品境内外的销售金额、比例、主要销售客户等情况，无异常变动。2020年上半年受疫情影响，标的公司2020年1至6月境外产品销量除医药中间体外大幅减少，标的公司同期境内产品销量大幅增加，一定程度上弥补了境外销售减少带来的不利影响。随着疫情得到有效控制，预计影响会有所减弱，各大类产品售价的变动均属于市场供需、产品结构变化引起的正常变动，不具有可持续性；

2、2020 年受新冠疫情影响，标的公司生产职能遭受停工限制约 2 个月，令标的公司大量在手订单无法按时生产交付，其他职能也停摆至少 1 个月，2020 年第一季度的生产经营受到了较大的不利影响，因此 2020 年上半年营业收入、净利润、扣非后净利润同比均有所下滑。2020 年第二季度，标的公司已逐步恢复至正常经营状态；

3、2020 年上半年受疫情影响，2020 年 1 月末至 3 月下旬，基本处于完全停工状态，3 月下旬起至 5 月，生产及研发水平逐步恢复到疫情爆发前的状态。其他职能则 3 至 4 月时基本恢复。为期约 2 个月的停工，令标的公司大量在手订单无法按时生产交付，2020 年第一季度的生产经营受到了较大的不利影响。疫情对标的公司境内业务的实际影响期间主要为 2020 年 2 月至 4 月，对境外业务的实际影响期间主要为 2 月至 5 月。在此期间，受上下游企业停工、货运系统部分停工影响，标的公司获取订单及货运交付能力较年初规划有所下降。为进一步减少全球疫情对经营业绩的影响，标的公司采取了积极应对措施，目前均取得了一定的效果；

4、标的公司 2020 年 1-6 月已实现业绩情况，基本同根据实际生产经营时间占全年比例计算的预测业绩持平，由于相关业务无季节性波动特点，因此 2020 年全年的预测业绩具备可实现性。随着我国防疫意识、经验的增加，以及未来新冠疫苗的出现，预计预测期第二年起疫情对标的公司经营业绩的影响较小，预测业绩也具备可实现性。评估价值中也包含了 2020 年、2021 年及以后年度疫情对标的公司经营业绩影响的考虑。本次交易价格以评估价值作为基本依据，因此疫情对本次交易的影响已体现在交易价格中。本次交易的业绩承诺仍将基本依据《评估报告》预测的业绩，在业绩补偿期内履行，具备可实现性。

综上所述，我们复核了评估师的盈利预测报告及管理层的盈利预测情况，我们认为无明显不合理之处，由于未来疫情发展的不确定性，也不排除疫情对盈利预测的实现产生负面影响。

问题 11. 申请文件显示，1) 标的资产三类产品中医药中间体产品较多为客户的定制开发产品。2) 标的资产境外销售中，主要通过贸易商买断式销售。贸易商江苏赛迪进出口有限公司为标的资产 2018 年、2019 年的第一大客户，同时也为标的资产 2018 年的前五大供应商之一，当期采购金额 832.54 万元，采购占比 4.81%。请你公司补充披露：1) 医药中间体产品为客户定制开发产品的经营模式、主要客户构成、收入确认方式、依据及准确性。2) 买断式销售的业务模式、收入确认时点，是否符合会计准则的相关规定和行业惯例。3) 报告期江苏赛迪采购和销售的产品类型、产品价格，收入及成本确认的过程及合规性，

江苏赛迪既是客户又是供应商的原因、价格公允性及最终销售情况。4) 结合报告期主要客户、供应商变动情况，双方合作情况、合作期限、续期条件等，补充披露标的资产与主要客户、供应商合作的稳定性，未来是否可持续及对标的资产经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、医药中间体产品为客户定制开发产品的经营模式、主要客户构成、收入确认方式、依据及准确性

(一) 医药中间体产品为客户定制开发产品的经营模式

1、供需关系

医药中间体市场中，产品的客户主要为原料药企业或医药企业，产品的技术含量、经济附加值均较高，产品种类较多，单个种类产品的市场较小，大多遵循一个客户对应一个产品、一个或数个供应商的形式，这种模式是客户基于行业特性以及新药产品保密性较高等特点作出的选择。客户一般需要主动寻找优质供应商为其生产所需的医药中间体。客户一般通过参加国际性精细化工展会、内外部推荐、网络搜索等途径寻找合格的供应商，因此医药中间体生产企业较为依赖自身在国际市场上的口碑。

2、业务承接与产品研发

由于标的公司技术水平较高，可以及时研发生产目标产品，产品在纯度、质量稳定性上也能保持较高水准，在国际展会上也享有一定的知名度，下游客户会通过展会渠道和其他渠道寻求与标的公司进行合作。在双方开始接洽时，标的公司一般会了解客户的需求产品、需求量、期望价格以及最终医药产品的市场前景，此后结合独立的尽调程序，判断是否承接该项业务。标的公司在承接业务后，由研发中心开展目标产品的研发，以提交样品。标的公司新产品的研发周期一般为2周至8周，视目标产品复杂程度而定。

3、质量检测与合作的达成

在标的公司提交样品并通过质量检测后，尚需经过一系列审核和认证，包括经营资质检查、生产场所现场检查、环保和安全生产评估、规模化生产的质量体系评估，之后可以和客户达成合作并进入其合格供应商名录。一般情况下，标的公司在与下游原料药企业达成合作后，其医药中间体产品会作为原料药的关键中间体或起始原料，写入原料药企业提交至当地药品监督管理机构的备案文件或注册文件中。因此双方一旦达成合作关系，客户不会轻易更换供应商，具有较强的稳定性和可持续性。

4、购销关系的建立

达成合作关系后，若客户为境内公司，则标的公司会同客户签订合同并按合

同约定量产、安排货运；若客户为境外公司，一部分客户会根据自身和当地情况要求标的公司自行安排出口，另一部分客户则会按照行业惯例选择贸易商或其贸易商子公司，这些贸易商可在原材料集中采购、进出口保险、收付汇、订船方面提供优势服务。

第二部分境外客户会向贸易商下达采购订单，同时将合格供应商名录提供至贸易商。江苏赛迪进出口有限公司、无锡三一进出口有限公司、高化学（上海）国际贸易有限公司、Connect Chemicals、Cargill Japan Limited 等均为此类贸易商。贸易商将根据合格供应商名录同供应商签订购销合同，因此贸易商会向标的公司采购已经上述境外客户质量审核认证的医药中间体。至此，贸易商成为标的公司直接客户，下游原料企业为终端客户，客户关系有所变化。标的公司将产品销售至贸易商后，后续销售及进出口保险、收付汇、订船事项均由贸易商控制并执行。由于贸易商可以在原材料集中采购、进出口保险、收付汇、订船方面提供优势服务，最终客户与供应商均可以更专注于生产经营，供应商面对部分欠发达地区最终客户、金额较大的最终客户时，也将有效缩短回款周期并减少结算风险，这些因素也是这一行业惯例存在的理由。

由于标的公司已通过前期一系列的审核和认证，且产品质量稳定，后续基本不会发生质量瑕疵、退货等事项，因此直接境外客户和最终境外客户基于如此考虑一般在收货后仅进行数量清点。若产品无质量问题，标的公司一般不予退货。

（二）主要客户构成

期间	客户名称	金额（万元）	占比（%）
2019 年度	江苏赛迪进出口有限公司	2,913.12	37.75
	无锡三一进出口有限公司	1,129.92	14.64
	Unilab Chemicals & Pharmaceuticals Pvt Ltd.	425.12	5.51
	北京长江脉医药科技有限责任公司	423.65	5.49
	JSC Olainfarm	381.75	4.95
	合计	5,273.57	68.34
2018 年度	江苏赛迪进出口有限公司	2,863.33	48.60
	JSC Olainfarm	699.02	11.86
	Porta s.r.o.	326.12	5.53
	Redox Pty Ltd.	316.03	5.36
	苏州亚培克生物科技有限公司	239.65	4.07
合计	4,444.16	75.43	

注 1：客户名称，为报告期医药中间体产品前五名客户；

注 2：占比，为占医药中间体主营业务收入的比列；

注 3：江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入如下：

年度	客户名称	金额（万元）	占比（%）
2019 年	PHARMASYNTHESE ELBEUF	654.92	22.48
	FORMOSA LABORATORIES, INC.	619.49	21.27
	CADILA HEALTHCARE LIMITED	576.33	19.78
	ACETO(SHANGHAI)LTD.	349.20	11.99
	DONGBANG FUTURE TECH AND LIFE CO., LTD.	219.44	7.53
	其他	493.74	16.95
	合计	2,913.12	100.00
2018 年	FORMOSA LABORATORIES, INC.	1,798.13	62.80
	CADILA HEALTHCARE LIMITED	252.62	8.82
	KONISHIYASU CO., LTD	197.98	6.91
	BIOVECTRA INC.	192.13	6.71
	INABATA FRANCE S.A.S	158.71	5.54
	其他	263.77	9.21
	合计	2,863.33	100.00

注：占比，为江苏赛迪对最终客户销售对应的标的公司销售收入，占当年标的公司对江苏赛迪医药中间体收入的比例。

（三）收入确认方式、依据及准确性

标的公司医药中间体产品的收入确认方式、依据与其他产品的收入确认一致，具体如下：（1）内销：客户验收确认并取得经客户签批的送货凭单后；（2）外销：取得海关出口货物报关单后。在以上时点确认收入，相关产品的所有权及主要风险和报酬均已转移至客户，因此符合《企业会计准则》的收入确认条件，依据是充分的，符合企业的实际情况，是准确的。

二、买断式销售的业务模式、收入确认时点，是否符合会计准则的相关规定和行业惯例

买断式销售即直销。标的公司会自行销售至最终客户，也会将产品销售至贸易商，贸易商完成集中采购后将产品销售至最终客户，但无论自行销售还是销售至贸易商，销售模式均为直销。对于医药中间体，标的公司的主要销售模式详见本回复“问题 11/一/（一）/4、购销关系的建立”；对于荧光增白剂类产品，销售模式同医药中间体相似；对于电子化学品，均由标的公司销售至最终客户。

在涉及贸易商和最终客户的销售模式中，贸易商同标的公司、贸易商同最终客户分别建立了独立的购销关系。标的公司在将产品销售至贸易商后，进出口保险、收付汇、订船等事项均由贸易商控制并执行，至此，相关产品的所有权及主要风险、报酬已转移至贸易商。标的公司对贸易商无决策权和管理权限，标的公司与贸易商也分别独立承担风险并获取报酬，因此标的公司对境内、境外贸易商的销售收入确认方式分别与其他内销、其他外销的收入确认方式一致。因此标的公司的收入确认时点如下：（1）内销：客户验收确认并取得经客户签批的送货凭

单、收货凭单后；（2）外销：取得海关出口货物报关单、货运提单后。在以上时点确认收入，相关产品的所有权及主要风险和报酬均已转移至客户，因此符合《企业会计准则》的收入确认条件。

同行业可比上市公司中，ST 亚邦（603188）、海利尔（603639）也存在向贸易商客户销售的情况，具体模式与收入确认方式如下：

可比公司	贸易商模式	收入确认方式
ST 亚邦 603188.SH	<p>招股说明书： 报告期内，公司采取直销的方式面对市场独立销售，具有完整的销售业务管理体系。公司客户按照其采购公司产品的用途分为生产型客户和贸易型客户，按照销售地区分为内销和外销。</p>	<p>招股说明书： 根据本公司业务特点，本公司对产品销售业务的收入确认制定了以下具体标准： ①对于内销，为公司产品发出，客户收货后签具收货回单，公司取得客户回单时开具销售发票，确认收入。公司取得客户回单并开具销售发票后，已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，收入的金额、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入，符合《企业会计准则》关于收入确认的相关要求。 ②对于外销，为公司产品发出，海关出具报关单，公司取得海关报关单时确认收入。公司取得海关报关单时，交货行为已完成，出口清关手续已履行完毕，已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，收入的金额、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入，符合《企业会计准则》关于收入确认的相关要求。</p> <p>2019 年年度报告： 对于内销，为公司产品发出，客户收货后签具收货回单，公司取得客户回单时开具销售发票，确认收入；对于外销，为公司产品发出，海关出具报关单，公司取得海关报关单时确认收入。</p>
海利尔 603639.SH	<p>招股说明书： 公司的农药制剂和农药原药均有国外销售，主要为自营出口和贸易出口两种形式。其中自营出口为直接出口给国外的农药生产企业或贸易商，贸易出口为通过国内贸易商出口给国外的农药生产企业或贸易商。贸易出口未包括在发行人外销收入中。贸易出口为发行人将货物销售给国内贸易商，国内贸易商将部分公司产品出口给国外的农药生产企业或经销商。发行人将销售给国内贸易商产品销售收入确认为内销收入。</p> <p>2019 年年度报告： 公司的农药制剂和农药原药均有国外销售，主要为自营出口和贸易出口两种形式。其中自营出口为直接出口给国外的农药生产企业或贸易商，贸易出口为通过国内贸易商出口给国外的农药生产企业或贸易商。</p>	<p>招股说明书： 原药及中间体产品内贸销售：原药产品已经发出并收到客户签字确认的送货单回单后，根据双方确认的产品验收数量及合同约定的单位售价，计算产品销售收入。</p> <p>2019 年年度报告： 农药原药及中间体产品内贸销售：原药产品已经发出并收到客户签字确认的送货单回单后，根据双方确认的产品验收数量及合同约定的单位售价，计算产品销售收入。</p>

资料来源：ST 亚邦（603188.SH）招股说明书、2019 年年度报告，海利尔（603639.SH）招股说明书、2019 年年度报告。

由上表可见，标的公司同贸易商的业务模式与同行业可比上市公司相似业务的模式基本一致，确认收入时点也与同行业可比上市公司一致，与行业惯例相符。

综上所述，标的公司买断式销售的业务模式符合行业惯例，收入确认时点符合《企业会计准则》的相关规定和行业惯例。

三、报告期江苏赛迪采购和销售的产品类型、产品价格，收入及成本确认的过程及合规性，江苏赛迪既是客户又是供应商的原因、价格公允性及最终销售情况

（一）报告期江苏赛迪采购和销售的产品类型、产品价格，收入及成本确认的过程及合规性，江苏赛迪既是客户又是供应商的原因、价格公允性及价格公允性

1、标的公司对江苏赛迪进出口有限公司销售和采购的产品类型

报告期内，标的公司对江苏赛迪进出口有限公司（以下简称“江苏赛迪”）的采购额与销售额如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
对江苏赛迪销售额	6,228.95	7,238.84
占标的公司销售总额比例	18.63%	20.86%
对江苏赛迪采购额	309.76	832.54
占标的公司原材料采购总额比例	2.07%	4.81%

（1）标的公司对江苏赛迪销售的产品类型、产品价格

单位：万元

产品	产品大类	2019 年收入	占比 (%)	2018 年收入	占比 (%)
CBS-X	荧光增白剂类产品	3,090.97	49.62	3,779.01	52.20
邻氨基苯乙酮	医药中间体	653.32	10.49	306.93	4.24
2-羟基-4-羧基喹啉	医药中间体	519.70	8.34	123.82	1.71
对氨基苯乙醇	医药中间体	443.36	7.12	24.48	0.34
EBAB	医药中间体	283.54	4.55	569.52	7.87
N68	医药中间体	266.37	4.28	-	-
B9	医药中间体	254.64	4.09	-	-
葱烯盐酸盐	医药中间体	167.06	2.68	846.27	11.69
F045	医药中间体	161.44	2.59	200.86	2.77
OB	荧光增白剂类产品	85.41	1.37	296.67	4.10
邻磺酸钠苯甲醛	荧光增白剂类产品	-	-	242.24	3.35
Item-94	医药中间体	-	-	197.98	2.73
其他	荧光增白剂类产品、医药中间体	303.14	4.87	651.06	8.99
合计		6,228.95	100.00	7,238.84	100.00

(2) 标的公司对江苏赛迪采购的产品类型、产品价格

单位：万元

产品	2019年采购	占比(%)	2018年采购	占比(%)
2,5-噻吩二羧酸(OB酸)	208.00	67.15	-	-
对甲基苯甲酸	72.21	23.31	105.52	12.67
对甲酚	21.98	7.10	87.93	10.56
对二氯苄	-	-	512.02	61.50
对叔丁基苯酚	-	-	55.86	6.71
对硝基苯甲酸	-	-	54.31	6.52
其他	7.56	2.44	16.90	2.03
合计	309.76	100.00	832.54	100.00

2、收入及成本确认的过程及合规性

由于报告期内标的公司向江苏赛迪采购的原材料并非专门用于生产销售至江苏赛迪的产成品，因此标的公司对与江苏赛迪相关的收入及成本确认与其他业务一致。

对于向江苏赛迪的销售，经其验收后，标的公司在取得其签收的送货单或收货单后确认收入，相关产品的所有权及主要风险和报酬均已转移至客户，因此符合《企业会计准则》的收入确认条件。

对于向江苏赛迪的采购，在到达标的公司后检验入库，此后经过领用、生产、检验、产成品入库等步骤。在销售产成品时，需要经过出库、发货、到货等程序，在满足收入确认条件后同步进行产成品成本的结转确认，符合《企业会计准则》的要求。

(二) 江苏赛迪既是客户又是供应商的原因、价格公允性及最终销售情况

1、江苏赛迪既是客户又是供应商的原因

江苏赛迪为贸易公司，报告期内，标的公司向其销售的是其用于外贸的荧光增白剂类产品和医药中间体，主要包括：CBS-X、蒽烯盐酸盐、EBAB、邻氨基苯乙酮等；标的公司向江苏赛迪采购的是用于生产荧光增白剂类产品和医药中间体的原材料，主要包括：对二氯苄、2,5-噻吩二羧酸(OB酸)、对甲基苯甲酸、对甲酚等。

部分境外精细化工、制药企业会按照行业惯例选择贸易商或其贸易商子公司，由其负责原材料集中采购，这些贸易商也可在进出口保险、收付汇、订船方面提供优势服务。这些境外客户会向贸易商下达采购订单，同时将合格供应商名录提供至贸易商。江苏赛迪进出口有限公司、无锡三一进出口有限公司、高化学(上海)国际贸易有限公司、Connect Chemicals、Cargill Japan Limited 等均为此类贸易商。贸易商将根据合格供应商名录同供应商签订购销合同，因此江苏赛迪等贸

易商会向标的公司采购已经上述精细化工、制药企业质量审核认证的化学产品。标的公司将产品销售至贸易商后，后续销售及进出口保险、收付汇、订船事项均由贸易商控制并执行。由于贸易商在多方面的服务优势，最终客户与标的公司可以更专注于生产经营，标的公司面对部分欠发达地区最终客户、金额较大的最终客户时，也将有效缩短回款周期并减少结算风险。此外，由于江苏赛迪是化学产品领域规模较大的贸易公司，拥有较丰富的采购渠道及货源，因此标的公司有时为了及时采购所需原材料，也会向其采购。

报告期内，标的公司向江苏赛迪采购的原材料并非专门用于生产销售至江苏赛迪的产成品，其中也仅有小部分原材料能够参与到标的公司向江苏赛迪销售的产成品的生产过程中去，原材料和产成品基本不属于同一业务线条。

综上所述，标的公司向江苏赛迪采购的原材料并非专门用于生产销售至江苏赛迪的产成品，采购原材料和销售产成品分别有合理的商业逻辑，因此具有商业实质。

2、标的公司向江苏赛迪销售和采购的价格及公允性

(1) 标的公司向江苏赛迪销售产品的价格及公允性

①2019 年度

选取标的公司向江苏赛迪销售的主要产品与同期向其他客户销售的相同产品进行价格对比，具体情况如下：

单位：万元，元/千克

产品	产品分类	对江苏赛迪收入	对江苏赛迪平均售价	对其他客户收入	对其他客户平均售价
CBS-X	荧光增白剂类产品	3,090.97	149.13	5,572.23	159.72
邻氨基苯乙酮	医药中间体	653.32	768.61	82.18	753.98
2-羟基-4-羧基喹啉	医药中间体	519.70	1,081.35	-	不适用
对氨基苯乙醇	医药中间体	443.36	664.22	4.82	1,174.84
EBAB	医药中间体	283.54	300.20	-	不适用
N68	医药中间体	266.37	3,097.35	-	不适用
B9	医药中间体	254.64	327.43	3.32	331.53
蒽烯盐酸盐	医药中间体	167.06	1,021.63	774.89	1,238.94
F045	医药中间体	161.44	10,712.43	-	不适用

标的公司向江苏赛迪销售的对氨基苯乙醇的平均售价较其他客户较低，主要是因为其他 3 家客户采购量均较小，因此标的公司会大幅提高单价；蒽烯盐酸盐售价低于其他客户均价，主要因为标的公司于 2019 年 5 月前和 5 月后分别向江苏赛迪及其他贸易商销售蒽烯盐酸盐，年中标的公司对该产品进行了提价，因此

存在一定的价格差异。其他主要产品的平均售价均同其他客户相近。

②2018 年度

选取标的公司向江苏赛迪销售的主要产品与同期向其他客户销售的相同产品进行价格对比，具体情况如下：

单位：万元，元/千克

产品	产品大类	对江苏赛迪收入	对江苏赛迪平均售价	对其他客户收入	对其他客户平均售价
CBS-X	荧光增白剂类产品	3,779.01	119.95	3,549.58	118.92
葱烯盐酸盐	医药中间体	846.27	997.39	-	不适用
EBAB	医药中间体	569.52	224.88	-	不适用
邻氨基苯乙酮	医药中间体	306.93	503.17	124.60	673.54
OB	荧光增白剂类产品	296.67	393.79	4,612.93	401.73
邻磺酸钠苯甲醛	荧光增白剂类产品	242.24	40.37	2,422.61	35.37
F045	医药中间体	200.86	9,329.24	-	不适用
Item-94	医药中间体	197.98	447.01	0.29	20,482.14
2-羟基-4-羧基喹啉	医药中间体	123.82	890.78	-	不适用

标的公司向江苏赛迪销售的邻氨基苯乙酮的平均售价较其他客户较低，主要是因为江苏赛迪单次采购量即为数吨，其他客户 2019 年总采购量为 1.81 吨，单次采购量极低，因此标的公司会相应提高单价；Item-94 售价低于其他客户均价，主要是因为另外一家客户仅采购了 0.14 千克，因此标的公司会大幅提高单价。其他主要产品的平均售价均同其他客户相近。

综上，报告期标的公司向江苏赛迪销售产品的价格公允。

(2) 标的公司向江苏赛迪采购原材料的价格及公允性

①2019 年度

选取标的公司向江苏赛迪采购的主要原材料与同期向其他供应商采购的相同原材料进行价格对比，具体情况如下：

单位：万元，元/千克

产品	对江苏赛迪采购额	对江苏赛迪平均采购价	对其他供应商采购额	对其他供应商平均采购价
2.5-噻吩二羧酸（OB 酸）	208.00	198.64	590.83	211.01
对甲基苯甲酸	72.21	22.57	43.89	21.95
对甲酚	21.98	21.98	-	不适用

标的公司向江苏赛迪采购的 2.5-噻吩二羧酸（OB 酸）的平均采购价较其他供应商较低，主要是因为 2019 年供应商四川省运通化工有限公司的 2.5-噻吩二羧酸（OB 酸）价格比江苏赛迪等供应商高出较多，2019 年平均价格为 234.77 元/千克，因此拉高了标的公司对除江苏赛迪外其他供应商的平均采购价格，标

的公司于 2019 年、2020 年上半年已适当降低了自该供应商采购 2,5-噻吩二羧酸（OB 酸）的比例。其他主要原材料的平均采购价均同其他供应商相近。

②2018 年度

选取标的公司向江苏赛迪采购的主要原材料与同期向其他供应商采购的相同原材料进行价格对比，具体情况如下：

单位：万元，元/千克

产品	对江苏赛迪 采购额	对江苏赛迪平均 采购价	对其他供应商 采购额	对其他供应商平均 采购价
对二氯苄	512.02	51.20	-	不适用
对甲基苯甲酸	105.52	21.98	-	不适用
对甲酚	87.93	21.98	6.72	22.41
对叔丁基苯酚	55.86	13.97	44.60	14.87
对硝基苯甲酸	54.31	25.86	9.91	19.83

除江苏赛迪外，标的公司 2018 年未向其他供应商采购对二氯苄、对甲基苯甲酸。经过中介机构对江苏赛迪发送调查表等核查程序，江苏赛迪 2018 年向标的公司销售对二氯苄、对甲基苯甲酸的价格与同期对其他客户的售价基本相符。标的公司向江苏赛迪采购的对硝基苯甲酸的平均采购价较其他供应商较高，主要是因为 2018 年化工产品市场价格上涨速度较快，标的公司向其他供应商采购时间为 2018 年 7 月，向江苏赛迪采购时间为 2018 年 7 至 10 月，因此采购价格有所上涨。其他主要原材料的平均采购价均同其他供应商相近。

综上，报告期标的公司向江苏赛迪采购原材料的价格公允。

3、最终销售情况

(1) 2019 年标的公司对江苏赛迪主要产品的最终销售情况

单位：万元，千克

产品	产品大类	对赛迪销售 金额	对赛迪销量	赛迪对最终客 户销量	最终销售实 现比例
CBS-X	荧光增白剂类产品	3,090.97	207,265.00	201,265.00	97.11%
邻氨基苯乙酮	医药中间体	653.32	8,500.00	8,500.00	100.00%
2-羟基-4-羧基 喹啉	医药中间体	519.70	4,806.00	4,806.00	100.00%
对氨基苯乙醇	医药中间体	443.36	6,675.00	6,675.00	100.00%
EBAB	医药中间体	283.54	9,445.00	9,445.00	100.00%
N68	医药中间体	266.37	860.00	860.00	100.00%
B9	医药中间体	254.64	7,776.80	7,776.80	100.00%
葱烯盐酸盐	医药中间体	167.06	1,635.20	1,635.20	100.00%
F045	医药中间体	161.44	150.70	97.50	64.70%
127	荧光增白剂类产品	101.37	6,225.00	6,225.00	100.00%
OB	荧光增白剂类产品	85.41	3,145.00	3,145.00	100.00%
合计		6,027.18			
占对江苏赛迪销售总额比例		96.76			

(2) 2018 年标的公司对江苏赛迪主要产品的最终销售情况

单位：万元，千克

产品	产品大类	对赛迪销售金额	对赛迪销量	赛迪对最终客户销量	最终销售实现比例 (%)
CBS-X	荧光增白剂类产品	3,779.01	315,042.00	303,040.00	96.19
葱烯盐酸盐	医药中间体	846.27	8,484.80	8,484.80	100.00
EBAB	医药中间体	569.52	25,325.00	25,325.00	100.00
邻氨基苯乙酮	医药中间体	306.93	6,100.00	6,100.00	100.00
OB	荧光增白剂类产品	296.67	6,675.00	6,675.00	100.00
邻磺酸钠苯甲醛	荧光增白剂类产品	242.24	60,000.00	60,000.00	100.00
F045	医药中间体	200.86	215.30	150.80	70.04
Item-94	医药中间体	197.98	4,429.00	4,429.00	100.00
溴代丙酮酸	医药中间体	192.13	2,346.00	2,346.00	100.00
N49	医药中间体	158.71	4,823.00	4,823.00	100.00
4-甲氧基肉桂酸	医药中间体	139.04	4,250.00	4,250.00	100.00
2-羟基-4-羧基喹啉	医药中间体	123.82	1,390.00	1,390.00	100.00
合计		7,053.18			
占对江苏赛迪销售总额比例		97.44			

根据对江苏赛迪的实地走访和访谈、对江苏赛迪的相关报关单和货运提单进行核查、对江苏赛迪回款情况进行核查，报告期内，标的公司向江苏赛迪销售的主要产品，江苏赛迪基本上全部完成了对最终客户的销售。未实现最终销售的情况来自每年末标的公司销售至江苏赛迪和江苏赛迪销售至最终客户的时间差异，这些产品在次年初均实现了最终销售。江苏赛迪未存在存货积压现象。

四、结合报告期主要客户、供应商变动情况，双方合作情况、合作期限、续期条件等，补充披露标的资产与主要客户、供应商合作的稳定性，未来是否可持续及对标的资产经营业绩的影响

(一) 标的公司报告期主要客户变动情况、合作情况及合作的稳定性、可持续性

1、报告期主要客户变动情况

报告期内，标的公司前五名客户销售情况如下：

年度	客户名称	收入 (万元)	占当期收入总额比例 (%)
2019 年	江苏赛迪进出口有限公司	6,228.95	18.63
	MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	5,619.93	16.81
	BASF SE	3,271.54	9.78
	Milliken & Company	1,730.86	5.18
	北京瀚波伟业科技发展有限公司	1,307.00	3.91
	合计	18,158.28	54.30

年度	客户名称	收入（万元）	占当期收入总额比例（%）
2018年	江苏赛迪进出口有限公司	7,238.84	20.86
	河南瑞奇特化工有限公司	2,903.98	8.37
	BASF SE	2,460.04	7.09
	北京瀚波伟业科技发展有限公司	2,187.13	6.30
	山东哲源化工有限责任公司	1,656.99	4.78
	合计	16,446.98	47.40

报告期内，标的公司前五名客户中有3家未发生变化。2家客户2019年新进入前五名客户，2018年的2家客户在2019年未进入前五名客户，报告期内对这些客户的销售收入及排名情况如下：

新进入2019年前五名的客户				
客户名称	2019年收入 (万元)	2018年收入 (万元)	2019年 排名	2018年 排名
MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	5,619.93	1,508.68	2	6
Milliken & Company	1,730.86	1,160.49	4	7
未进入2019年前五名的2018年前五名客户				
客户名称	2019年收入 (万元)	2018年收入 (万元)	2019年 排名	2018年 排名
河南瑞奇特化工有限公司	200.02	2,903.98	29	2
山东哲源化工有限责任公司	656.61	1,656.99	8	5

标的公司2019年对河南瑞奇特化工有限公司、山东哲源化工有限责任公司销售收入同比下降较多系客户于2018年荧光增白剂快速涨价时进行了过多的备货及2019年受贸易战影响境外销售减少、库存消化变慢导致，因此其2019年采购减少。

2、合作情况及合作的稳定性、可持续性

从报告期前五名客户变化情况来看，标的公司的主要客户中，3家客户稳定在前五，其他4家排名也较靠前，与标的公司的合作关系较为稳定。截至2019年末，以上7家客户中，3家与标的公司已合作5至10年，4家客户已合作10年以上。因此，标的公司与主要客户保持了长期、稳定的合作关系。

标的公司同主要客户的合作主要形式为销售精细化工产品以及为部分客户独立研发或与客户合作研发。

标的公司通过销售渠道同主要客户开始接触沟通并完成需要的研发后，将样品提供至客户。此后需要经历初步质量检测、达成初步合作意向、经营资质和产品质量检查、生产场所现场检查、环保和安全生产评估等一系列审核和认证，对于大型客户、医药中间体客户和电子化学品客户，由于整体要求相对更高，还可能包括社会责任审计、质量体系审计等审核，全部通过方可进入客户的合格供应商名单，通常此后合作会较为稳定。尤其在医药中间体方面，标的公司在与下游原料药企业达成合作后，其医药中间体产品会作为原料药的关键中间体或起始原料，写入原料药企业提交至当地药品监督管理机构的备案文件或注册文件中。因

此双方一旦订立合作协议，客户不会轻易更换供应商。因此标的公司同主要客户的合作具有一定的稳定性和可持续性。

在研发的合作方面，对于荧光增白剂类产品，产品相对标准化，标的公司一般会进行主动研发，对产品进行升级改良，如微调产品化学结构以降低原材料耗用并大幅提升生物降解速度，满足下游大型、领先客户的需要。对于医药中间体、电子化学品，标的公司在与客户开始接触沟通前后，会提前进行针对性较强的研发，以保证可以生产出符合客户特定要求的产品；在正式与客户合作以后，标的公司也会根据部分客户的需求，提供持续的研发支持，或与客户进行合作研发，以保持客户粘性。

在合同续签方面，根据化工行业的特点和标的公司以往的经营情况，客户一般不会一次签订包含一年或半年采购量的合同或订单，而是提前1至3个月下单，采购量也在1至3个月的用量之间，不过若双方及市场情况未发生重大变化时，客户通常会继续下达订单或签订合同，一般仅重新协商价格与数量，其他条款则同以往保持一致。主要客户中，BASF SE自2010年起即同标的公司签订了采购框架协议，合同期限为一年，协议的续期条款约定期满时双方若无异议自动续期，目前双方仍在框架协议内合作。此外，考虑到医药中间体市场产品种类较多，单个种类产品市场较小，大多遵循一个客户对应一个产品、一个或数个供应商的形式，因此大部分医药中间体直接客户也同标的公司签订了框架协议，合同期限为1年，若无异议双方自动续期。

综上所述，标的公司经过在精细化工行业十多年的发展，已经通过了客户的层层考核，同主要客户的积累了良好的长期合作关系，标的公司也通过提供持续研发支持维持客户粘性，可以不断获得主要客户的后续订单，因此同主要客户的合作具有稳定性、可持续性。

（二）标的公司报告期主要供应商变动情况、合作情况及合作的稳定性、可持续性

1、报告期主要供应商变动情况

报告期内，标的公司前五名供应商采购情况如下：

年度	序号	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购总额比例（%）
2019年	1	漯河市新旺化工有限公司	1,056.11	7.07
	2	山东哲源化工有限责任公司	986.23	6.60
	3	涉县津东经贸有限责任公司	900.73	6.03
	4	济南富洋化工有限公司	719.86	4.82
	5	湖北源洄实业投资有限公司	662.68	4.44
		合计	4,325.61	28.96

年度	序号	供应商名称	采购金额（万元）	占当期采购总额比例（%）
2018年	1	四川省运通化工有限公司	1,759.55	10.16
	2	漯河市新旺化工有限公司	1,430.22	8.26
	3	涉县津东经贸有限责任公司	1,233.98	7.12
	4	江苏德尔达工贸有限公司	1,128.27	6.51
	5	江苏赛迪进出口有限公司	832.54	4.81
		合计	6,384.56	36.86

报告期内，标的公司前五名供应商中有两家未发生变化。3家供应商2019年新进入前五名供应商，2018年的3家供应商在2019年未进入前五名供应商，报告期内标的公司对这些供应商的采购额及排名情况如下：

新进入2019年前五名的供应商				
供应商名称	2019年采购额 (万元)	2018年采购额 (万元)	2019年 排名	2018年 排名
山东哲源化工有限责任公司	986.23	440.34	2	13
济南富洋化工有限公司	719.86	-	4	-
湖北源涇实业投资有限公司	662.68	683.95	5	7
未进入2019年前五名的2018年前五名供应商				
供应商名称	2019年采购额 (万元)	2018年采购额 (万元)	2019年 排名	2018年 排名
四川省运通化工有限公司	234.77	1,759.55	15	1
江苏德尔达工贸有限公司	524.49	1,128.27	8	3
江苏赛迪进出口有限公司	149.57	832.54	29	5

标的公司向四川省运通化工有限公司采购主要用于生产OB产品的2.5-噻吩二羧酸（OB酸），2019年对四川省运通化工有限公司等供应商的采购额同比下降一方面系当年标的公司因荧光增白剂类产品下游市场需求结构变化增加了CBS-X的生产销售，减少了OB的生产销售，因此对2.5-噻吩二羧酸（OB酸）需求下降所致，另一方面，2019年由于标的公司考虑到四川省运通化工有限公司的2.5-噻吩二羧酸（OB酸）价格略高于市场价格而适当减少了采购量。江苏德尔达工贸有限公司也受到当年响水爆炸事故影响，生产、销售量均有所下滑。

2、合作情况及合作的稳定性、可持续性

从报告期前五名供应商变化情况来看，标的公司的主要供应商中，2家供应商稳定在前五，其他6家排名也较靠前，与标的公司的合作关系较为稳定。截至2019年末，以上8家供应商中，2家与标的公司已合作1至5年，2家已合作5至10年，4家已合作10年以上。因此，标的公司与主要供应商保持了长期、稳定的合作关系。同时，报告期内标的公司对前5名供应商的采购额分别占总采购额的36.86%、28.96%，集中度不高，在与主要供应商稳定合作的基础上，也有利于保证议价能力。

标的公司自供应商采购的主要原材料为精细化工原料及大宗化工原材料，这

些原材料的市场竞争较为充分，原材料相对标准，可替代性较强。因此，标的公司通常与主要供应商直接签订采购协议或订单，不涉及协议续期，各次采购的可选择性较强。若标的公司与部分供应商合作较为顺利，且其报价与质量均能持续满足需要，则标的公司会与其维持长久的合作关系，不过标的公司仍保留灵活选择的能力。若未来标的公司与单个供应商停止合作，不会对正常经营带来重大不利影响，可以保持供应商的动态稳定。

综上，标的公司目前同主要供应商保持了静态稳定，长期看也可以保持供应商的动态稳定，因此供应商的整体稳定性较高，可持续性较强。

（三）标的公司与主要客户和主要供应商合作情况对标的公司经营业绩的影响

标的公司与主要客户和主要供应商保持了长期、稳定且可持续的合作关系，可不断提升自身客户基础优势、提升品牌知名度，也有利于进一步发挥自身成本控制优势，提升企业安全垫。随着我国精细化工行业的不断发展和竞争的日趋激烈，拥有长期服务知名大型客户经验、高品牌知名度以及成本控制优势的精细化工企业无论在荧光增白剂类产品、医药中间体还是电子化学品领域都能获得领先的竞争地位，有利于标的公司经营业绩的稳步提升。

五、请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

针对上述事项，我们执行核查程序如下：

- 1、针对标的公司的销售，对境内外收入确认的相关内部控制设计和运行进行了解、评价，并测试关键内部控制流程运行的有效性；
- 2、取得标的资产与客户签订的合同，检查核实主要关键条款，包括但不限于：交货约定、产品定价、付款及结算方式、违约责任、退换货约定等，识别与商品所有权上的风险和报酬转移相关的合同条款与条件，评价收入确认的会计政策是否符合企业会计准则的要求；
- 3、对报告期内记录的收入交易选取样本，核对与收入相关的销售合同（订单）、发票、出库单、货物签收单、海关报关单、回款单据、期后回款等资料，评价相关收入确认是否符合公司收入确认会计政策；
- 4、取得报告期内销售收入明细表、应收账款明细表，获得了报告期境内外主要客户、主要客户的销售量、销售金额，针对并针对变动实施分析性程序；
- 5、选取重要客户实施函证程序，详见问题 9、五；
- 6、对标的公司的主要客户进行走访，详见问题 9、五；
- 7、通过出口报关系统取得了标的公司报告期内的海关出口数据，将其与标

的公司报告期内账面数据进行了对比；

8、获取了报告期内标的公司销售给江苏赛迪的产品类型及价格，收入确认是否符合企业会计准则的要求；

获取了销售给江苏赛迪的产品的数量、单价、金额并与通过其他客户销售的同种产品单价进行了对比分析；

9、获取了通过江苏赛迪采购的产品类型及价格，与销售给江苏赛迪的产品明细进行了对比分析，成本确认是否符合企业会计准则的要求；

获取了通过江苏赛迪采购的原材料的数量、单价、金额并与通过其他供应商采购的同种原材料单价进行了对比分析。

经核查，我们认为：

1、医药中间体市场中，大多遵循一个客户对应一个产品的形式。在标的公司提交样品并经过一系列审核和认证后，方可与客户达成合作并进入其合格供应商名录。标的公司一般通过“标的公司对境内外客户”、“标的公司对贸易商，贸易商对境外最终客户”的模式进行销售。标的公司医药中间体产品的收入确认方式、依据与其他主营业务的收入确认一致，在内外销确认收入的时点上，相关产品的所有权及主要风险和报酬均已转移至直接客户，符合《企业会计准则》的收入确认条件，收入确认时点准确。

2、买断式销售即直销。标的公司会自行销售至最终客户，也会将产品销售至贸易商，贸易商完成集中采购后将产品销售至最终客户，但无论自行销售还是销售至贸易商，销售模式均为直销。在涉及贸易商和最终客户的销售模式中，贸易商同标的公司、贸易商同最终客户分别建立了独立的购销关系。标的公司在将产品销售至贸易商后，进出口保险、收付汇、订船等事项均由贸易商控制并执行，至此，相关产品的所有权及主要风险、报酬已转移至贸易商。标的公司对贸易商无决策权和管理权限，标的公司与贸易商也分别独立承担风险并获取报酬，因此标的公司对境内、境外贸易商的销售收入确认方式分别与其他内销、其他外销的收入确认方式一致。标的公司买断式销售的业务模式与同行业可比上市公司相似业务的模式基本一致，符合行业惯例，收入确认时点符合《企业会计准则》的相关规定，也与同行业可比上市公司一致，符合行业惯例。

3、部分境外精细化工、制药企业会按照行业惯例选择贸易商或其贸易商子公司，由其负责原材料集中采购，因此江苏赛迪等贸易商会向标的公司进行采购，再销售至上述最终客户。标的公司有时为了及时采购所需原材料，也会向拥有较丰富采购渠道及货源的江苏赛迪采购。报告期内标的公司向江苏赛迪采购的原材料并非专门用于生产销售至江苏赛迪的产成品，因此标的公司对与江苏赛迪相关

的收入及成本确认方式与其他客户、其他主营业务的方式一致，收入确认和成本结转符合《企业会计准则》的规定。报告期内，标的公司向江苏赛迪销售产品和采购原材料的价格公允。报告期内，标的公司向江苏赛迪销售的主要产品，江苏赛迪基本全部完成了对最终客户的销售。未实现最终销售的情况来自销售至江苏赛迪和销售至最终客户的时间差异。江苏赛迪未存在存货积压现象。

4、标的公司与主要客户和主要供应商保持了长期、稳定的合作关系，报告期内未发生重大变化。标的公司同主要客户、供应商的合作具备可持续性，有利于标的公司提升自身客户基础优势、提升品牌知名度，也有利于进一步发挥自身成本控制优势，在市场上获得领先的竞争地位，有利于标的公司经营业绩的稳步提升。

12. 申请文件显示，2018年和2019年，奥得赛化学净利润分别为6,226.25万元和7,716.67万元，其中重要子公司武穴奥得赛2018年和2019年营业收入分别为26,224.69万元、28,828.78万元，净利润分别为3,586.26万元、7,347.92万元，是标的资产利润的主要贡献来源。请你公司补充披露：1) 报告期武穴奥得赛的经营情况、主要财务数据。2) 武穴奥得赛 现金流入与收入、应收账款、预收账款，现金流出与成本、存货、预付账款之间的勾稽关系。3) 结合标的资产收入、采购、信用政策、回款等补充披露净利润与收入变动不匹配的原因及合理性，是否存在持续性影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期武穴奥得赛的经营情况、主要财务数据

武穴奥得赛为标的公司全资子公司，仅为研发、生产基地，标的公司获取订单后下发给武穴奥得赛，由武穴奥得赛进行开发、生产，武穴奥得赛完成生产后，对内销售给母公司奥得赛化学，再由奥得赛化学对外销售。奥得赛化学在内部采购环节将向武穴奥得赛采购的产品确认为存货，武穴奥得赛确认为营业收入并结转相应成本。

报告期内，武穴奥得赛的主要财务数据具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日	2018年12月31日
流动资产	8,564.13	9,700.93
非流动资产	11,879.02	10,277.30
资产总计	20,443.15	19,978.23
流动负债	6,458.92	13,234.99
负债总计	6,458.92	13,234.99
所有者权益总计	13,984.24	6,743.23

项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	28,828.78	26,224.69
净利润	7,347.92	3,586.26

根据上表，2018 年度、2019 年度，武穴奥得赛营业收入分别为 26,224.69 万元、28,828.78 万元，增长率为 9.93%，较 2018 年稳步增长，净利润分别为 3,586.26 万元、7,347.92 万元，增长率为 104.89%，增幅较营业收入增幅较大，主要系 2019 年度标的公司将研发中心迁移至武穴奥得赛，研发环节附加值较高，为反应出实际经营情况，相应调整内部销售定价机制所致。武穴奥得赛与标的公司均属于高新技术企业，内部销售定价调整不存在将利润转移至低税率公司，通过转移定价降低税负的情形。相关分析详见本题第 3 小问“结合标的资产收入、采购、信用政策、回款等补充披露净利润与收入变动不匹配的原因及合理性，是否存在持续性影响”相关回复内容。

二、武穴奥得赛现金流入与收入、应收账款、预收账款，现金流出与成本、存货、预付账款之间的勾稽关系

报告期内，武穴奥得赛营业收入与现金流勾稽关系如下：

项目	单位：元	
	2019 年度	2018 年度
1.销售商品、提供劳务收到的现金=	22,707.83	17,203.99
+营业收入	28,828.78	26,224.69
+应交税金-销项税额	3,864.62	4,227.49
+应收账款变化（期初原值-期末原值）	1,553.94	-3,869.49
+预收账款变化（期末余额-期初余额）		-5.00
-票据背书及债权债务对抵	11,539.51	9,373.71
2.购买商品、接受劳务支付的现金=	13,560.29	11,893.05
+营业成本	17,452.55	19,546.49
+应交增值税-进项税额	2,370.34	3,162.03
+存货的增加（期末余额-期初余额）	349.62	2,451.88
+工程项目领用、研发等影响存货的减少数	926.23	1,148.50
+与存货相关的应付账款的减少(期初余额-期末余额)	6,432.53	-3,402.38
+与存货相关的预付账款的增加(期末余额-期初余额)	61.23	30.73
-列入生产成本及制造费用中的职工薪酬	1,570.31	1,416.51
-列入生产成本、制造费用中的费用	493.79	438.63
-其他非经营性应付项目的调减项（危废处理）	428.59	106.41
-票据背书及债权与经营性债务对抵	11,539.51	9,082.65

综上所述，报告期内武穴奥得赛现金流入与收入、应收账款、预收账款，现金流出与成本、存货、预付账款之间的勾稽关系无误。

三、结合标的资产收入、采购、信用政策、回款等补充披露净利润与收入变动不匹配的原因及合理性，是否存在持续性影响。

（一）武穴奥得赛报告期内净利润与收入变动不匹配系内部销售定价模式调整

报告期内，标的公司的销售政策、采购政策及对客户的信用政策未发生变化。标的公司重视应收账款的管理，应收账款期后的回款情况良好，报告期内应收账款余额占营业收入的比重在 10%左右，发生坏账情况较少，金额较低。

武穴奥得赛为标的公司全资子公司，为标的公司生产基地，报告期内武穴奥得赛生产的产品基本销售给标的公司母公司。2018 年、2019 年，武穴奥得赛营业收入分别为 26,224.69 万元、28,828.78 万元，增长率为 9.93%，2019 年较 2018 年稳步增长，2018 年度、2019 年度净利润分别为 3,586.26 万元、7,347.92 万元，增长率为 104.89%，增幅较营业收入增幅较大，主要系 2019 标的公司采取研发下沉策略，由子公司武穴奥得赛承担更多的研发职能，并在武穴奥得赛设立研发中心，由于研发环节附加值较高，为反应出实际经营情况，相应调整内部销售定价机制所致。因此 2019 年武穴奥得赛在营业收入小幅上升的情况下，净利润增幅较大。

报告期内，标的公司的生产经营主体为标的公司母公司及武穴奥得赛，其毛利率及标的公司合并报表毛利率列示如下：

项目	2019 年度	2018 年度
武穴奥得赛毛利率	33.34%	19.72%
奥得赛化学母公司毛利率	13.39%	22.70%
武穴奥得赛与奥得赛化学母公司合计毛利率[注]	46.73%	42.42%
奥得赛化学合并报表毛利率	45.65%	41.59%

注：合计毛利率是根据标的公司对外销售的毛利率与武穴奥得赛销售给标的公司母公司的毛利率的简单加总，未考虑未实现内部损益。

由上表可见，由于内部销售定价调整，2018 年武穴奥得赛销售毛利率为 19.72%，2019 年为 33.34%，2018 年标的公司母公司毛利率为 22.70%，2019 年为 13.19%。2018 年、2019 年，标的公司合并报表毛利率为 41.59%、45.56%，若不考虑未实现内部损益的影响，武穴奥得赛与标的公司母公司毛利率简单加总后分别为 42.42%、46.73%，毛利率水平接近标的公司合并报表毛利率水平，调整前后整体毛利率变化不大。

报告期内，武穴奥得赛与标的公司母公司均属于高新技术企业，内部销售定价调整不存在将利润转移至低税率公司并通过转移定价降低税负的情形。

（二）销售定价模式调整原因、合理性、可持续性

2019年初，标的公司加大了医药中间体的研发、生产销售投入，为了进一步利用武穴奥得赛生产线提升医药中间体的研发效率，标的公司采取研发下沉策略，由子公司武穴奥得赛承担更多的研发职能，并在武穴奥得赛设立研发中心。

医药中间体产品研发环节具有较高的附加值，而标的公司2019年采取研发下沉的策略后，仅有公司治理、研发管理、销售及部分采购职能。为了合理反应母子公司实际经营情况，标的公司调整了向武穴奥得赛的采购定价机制，2018年内部定价模式为成本加一定合理利润率，以维持武穴奥得赛日常运营，2019年以略低于标的公司母公司对外销售的价格作为定价依据，总体价格水平上升，标的公司母公司保留合理利润以满足日常经营需要，符合母子公司战略定位，具有相应的可持续性。

综上所述，报告期内，武穴奥得赛净利润与收入变动系内部销售定价模式调整，相关安排不存在税务合规风险，与标的公司母子公司战略定位相匹配，符合标的公司经营发展的需要，具有其可持续性。

四、请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

针对上述事项，我们执行核查程序如下：

1、针对标的公司内外部之间销售，我们取得了相关内部控制制度，了解了相关内部控制制度的设计、测试了控制制度是否得到了有效执行；

2、了解武穴奥得赛现金流量表的编制方法及过程，核对标的资产编制现金流量表的基础数据是否与财务报表数据一致，复核标的资产报告期内编制现金流量的方法是否正确、现金流量性质的划分是否准确；

3、检查武穴奥得赛各往来科目的款项性质划分是否正确，检查各现金流量项目与相关的资产负债及损益项目是否勾稽一致；

4、分析武穴奥得赛报告期内营业收入与现金流构成及变动情况；

5、结合各资产负债项目的金额及变动情况，分析武穴奥得赛各主要现金流量项目报告期内变动的原因及合理性、是否符合其的发展阶段及行业趋势；

6、根据取得的标的公司合并报表及母公司和武穴奥得赛的单体报表，测算并分析标的公司合并报表毛利率及单体毛利率的情况。

经核查，我们认为：

1、报告期内，武穴奥得赛现金流入与收入、应收账款、预收账款，现金流出与成本、存货、预付账款之间可合理勾稽，勾稽关系无误；

2、报告期内，武穴奥得赛净利润与收入变动系内部销售定价模式调整，相关安排不存在税务合规风险，与奥得赛化学母子公司战略定位相匹配，符合标的

公司经营发展的需要，目前定价模式具有其可持续性。

问题 14. 申请文件显示，2018 年、2019 年标的资产三类产品中，荧光增白剂类产品毛利率 42.46%、44.29%，医药中间体毛利率 38.55%、48.85%，电子化学品毛利率 37.58%、46.09%，后两者毛利率出现较大幅度上升。预测期，荧光增白剂类产品毛利率由 35.81%下降至 32.69%，医药中间体毛利率在 49%左右呈上升趋势，电子化学品毛利率由 47.81%上升至 49.78%。请你公司：1) 结合可比公司可比产品毛利率情况，补充披露报告期三类产品，尤其是医药中间体、电子化学品毛利率出现较大变化的原因和合理性，其驱动因素是否具有偶发性和可持续性。2) 结合荧光增白剂类产品的竞争格局、标的资产竞争优势，补充披露荧光增白剂类产品预测期较报告期毛利率下降较多且持续下降的原因。3) 结合医药中间体 在手订单、客户稳定性，补充披露 2020 年预测收入较 2019 年增长 93%的具体依据、谨慎性，其他预测期收入波动的合理性，毛利率保持稳定的合理性。4) 结合电子化学品的单一客户依赖、在手订单、新客户开拓情况，补充披露电子化学品预测期毛利率持续走高的预测依据、谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合可比公司可比产品毛利率情况，补充披露报告期三类产品，尤其是医药中间体、电子化学品毛利率出现较大变化的原因和合理性，其驱动因素是否具有偶发性和可持续性

(一) 医药中间体

报告期内，标的公司医药中间体毛利率变动情况如下：

单位：万元

产品	2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)
医药中间体	7,716.82	3,947.01	48.85	5,892.09	3,620.76	38.55

标的公司 2019 年医药中间体产品毛利率同比有较大幅度提升，主要原因是 2019 年部分高毛利率医药中间体，如：邻苯二甲醛、对氨基苯乙醇、N68，销售收入增长较多、收入占比提升，另一部分医药中间体，如：邻氨基苯乙酮、2 羟基-4 羧基喹啉、P3，在毛利率有较大幅度提升的同时销售收入增加较多、收入占比提升，因此带动医药中间体整体毛利率的提升。

报告期内，以上各种产品的销售收入、毛利率变动如下：

单位：万元

产品	2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)
邻苯二甲醛	1,524.33	571.44	62.51	620.42	244.14	60.65
对氨基苯乙醇	448.18	199.45	55.50	31.67	13.65	56.90
N68	266.37	37.25	86.02	-	-	-
邻氨基苯乙酮	735.50	281.02	61.79	431.54	298.83	30.75
2-羟基-4-羧基喹啉	519.70	364.78	29.81	123.82	108.61	12.28
P3	333.00	117.20	64.81	40.62	23.47	42.23
小计	3,827.08	1,571.13	/	1,248.06	688.70	/
占医药中间体收入比例			49.59			21.18

邻苯二甲醛产品 2019 年销售收入增加主要是因为受国内环保监管趋导致江苏连云港区域部分化工园区关闭、连云港爆炸事故影响，市场供给减少，标的公司该产品的品质较高，因此市场占有率有较大提升。对氨基苯乙醇产品 2019 年新增了最终客户亨斯曼 (Huntsman)，因此销售收入大幅增加。N68 产品为 2019 年新产品，最终客户将 N68 产品用于生产抗真菌类药物。邻氨基苯乙酮、2-羟基-4-羧基喹啉、P3 产品 2019 年毛利率增加主要是因为议价后产品销售价格上涨引起的。

由于可比同行业上市公司的医药中间体产品同标的公司并不相同，如联化科技的医药中间体包括对氯苯甲腈、邻氯苯甲腈、2-氨基-5-硝基苯酚，标的公司并无此类产品；可比同行业上市公司的医药中间体的应用领域与标的公司产品也不尽相同，因此可比性不强。此外，医药中间体行业“一产品对客户”的特点也令市场可比同质产品的信息较难获取，因此毛利率可比性较低。



注：2018 年整体毛利率下降主要系产品结构变化所致，此外，2018 年由于荧光增白剂

产品盈利效率更高,对于医药中间体,标的公司当年以控制涨价、维持客户的销售策略为主。

标的公司 2019 年医药中间体毛利率上升的驱动因素为部分高毛利率产品销售收入增加及部分产品议价导致的售价上涨。长期来看,随着经济发展、人口老龄化程度提高、人类保健意识增强以及医疗保障体系的完善,医药市场由其是中国医药市场未来具有良好的发展前景,精细化程度和附加值更高、应用效果更好的产品会愈发受市场欢迎,标的公司也会逐渐优化产品结构,研发推出精细化程度和附加值更高的医药中间体新产品,是高毛利医药中间体收入占比提升的潜在因素,具有可持续性。现有产品的涨价提升毛利率方面,涨价导致的毛利率提升最终将保持在较为均衡的状态。但议价导致售价、毛利率上涨这一驱动因素的基础,如:原料药企对材料价格不敏感、“一产品对客户”模式中供应商议价能力较强等特征,中期来看仍将存在,价格上涨几乎是医药中间体行业发展中的必然现象。未来毛利率下降的可能性较小,维持平稳或小幅上升的可能性较大。

(二) 电子化学品

报告期内,标的公司电子化学品毛利率变动情况如下:

单位:万元

产品	2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)
电子化学品	5,716.04	3,081.69	46.09	1,508.68	941.70	37.58

报告期内,标的公司电子化学品的客户以 MIWON 为主,对 MIWON 的销售收入占比分别为 100.00%、98.32%,产品为 ML-8。

标的公司 2019 年电子化学品毛利率同比有较大幅度提升,主要原因为 ML-8 产品销量同比大幅增加导致规模效应显著提升,单位成本下降,2019 年 ML-8 产品的单位成本为 124.70 元/千克,较 2018 年 ML-8 产品单位成本 135.50 元/千克下降了 7.97%,此外 2019 年 ML-8 产品平均售价同比上涨 7.65%,因此毛利率提升较多。2019 年 ML-8 产品销量大幅增加主要系 2018 年下半年起 MIWON 的涂层产品在市场上受欢迎度逐渐提高,如 LG、三星等公司对其采购量增幅较大,同步传导至标的公司所致。

由于标的公司对 ML-8 产品的保密度较高,ML-8 在 MIWON 同类原材料采购中的占有率也较高,可比同行业上市公司无可比产品,市场可比同质产品的信息也较难获取,因此毛利率可比性较低。

标的公司 2019 年电子化学品毛利率上升的驱动因素为产品销量的增长及议价导致的售价上涨。长期来看,议价导致售价持续上涨的可能性较小,将维持平稳。考虑到全球消费电子市场和 MIWON 均拥有较好的发展前景,MIWON 的产品在 LG、三星等客户的份额较高,对自身产品及标的公司产品的稳定性均有较

高的要求,虽然受疫情影响 2020 年上半年原定订单有所延期,但 MIWON 于 2020 年年初也基本保持了 2019 年的采购模式和单次采购数量,因此产品销量驱动因素长期看具有可持续性。在未来电子化学品销量可保持在这一数量级的基础上,毛利率将持续稳定,若销量继续增加,则毛利率可能将进一步上升。

(三) 荧光增白剂类产品

报告期内,标的公司荧光增白剂类产品毛利率变动情况如下:

单位:万元

产品	2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)
荧光增白剂类产品	20,005.27	11,145.60	44.29	27,296.31	15,705.69	42.46
其中: CBS-X	8,663.20	4,045.81	53.30	7,328.59	4,481.81	38.84
其他	11,342.07	7,099.79	37.40	19,967.72	11,223.88	43.79

报告期内, CBS-X 产品平均售价、单位成本具体如下;

单位:元/千克

产品	2019 年度			2018 年度		
	平均售价	单位成本	毛利率 (%)	平均售价	单位成本	毛利率 (%)
CBS-X	155.77	72.75	53.30	119.45	73.05	38.84

标的公司 2019 年荧光增白剂类产品毛利率有小幅上升,主要原因是 2019 年 CBS-X 产品毛利率有较大幅度的提升。2017、2018 年国内环保监管趋严,政策密集落实,许多不符合环保监管要求的小型化工企业关停,荧光增白剂市场供给大幅减少,因此 2018 年标的公司荧光增白剂类产品售价提升幅度、频率较快。受供给反弹等因素影响,2019 年荧光增白剂市场价格有所回落,其中 CBS-X 产品价格回落速度较慢,2019 年均价仍较 2018 年有所提高,单位成本则基本保持不变,因此该产品毛利率提升。由于 CBS-X 产品占荧光增白剂类产品收入的比重较高,因此该产品毛利率的大幅提升令 2019 年荧光增白剂类产品的整体毛利率有所上升。

2019 年, CBS-X 产品价格回落速度较慢主要系该产品前期价格涨幅较其他荧光增白剂类产品较少且该产品对新进入的竞争者有较大的技术壁垒、环保监管壁垒。技术壁垒主要体现在 CBS-X 的主要原材料合成难度较高,若新进入者无法同标的公司一样自行合成,则需要支付较高的成本自市场进行购买;环保监管壁垒主要体现在生产 CBS-X 的环保要求较高,新进入者若无相关处理能力和经验则不易达到环保方面的要求。2019 年 CBS-X 产品的单位成本同比基本不变,主要是因为标的公司可自行合成其主要原材料,而主要原材料的合成材料和其余原材料的市场竞争较为充分,价格受影响较小且较为平稳。报告期内, CBS-X

的前五大客户未发生变化，2018 年标的公司对这些客户的毛利率在 36.02%至 40.18%之间，2019 年的毛利率在 51.00%至 56.77%之间，同 CBS-X 整体毛利率变动情况一致。

另一方面，2018 年 9 月荧光增白剂出口退税率由零调整为 13%，造成 2019 年标的公司部分荧光增白剂类产品不含税销售均价较高，对荧光增白剂类产品的毛利率也有提高作用。

标的公司的荧光增白剂类产品主要应用于塑料制品、日化洗涤、纺织等领域，由于 A 股上市公司中没有以荧光增白剂为主要产品的上市公司，同标的公司生产同类荧光增白剂类产品的规模较大的企业，如：河北星宇化工有限公司、浙江宏达化学制品有限公司、沈阳新纪化学有限公司、山西晋光化工有限公司等，目前均未进入资本市场，无产品毛利率相关的公开数据，因此毛利率可比性较低。

标的公司 2019 年荧光增白剂类产品毛利率上升的驱动因素为 CBS-X 产品价格回落较慢从而保持高位，单位成本则基本保持不变，因此毛利率也保持高位，由于 CBS-X 产品的收入占比较高，因此带动荧光增白剂类产品的毛利率有所上升。在经过近两年的市场波动调整后，预计 CBS-X 产品同其他荧光增白剂类产品一样，毛利率将于 2020 年归于平稳。

二、结合荧光增白剂类产品的竞争格局、标的资产竞争优势，补充披露荧光增白剂类产品预测期较报告期毛利率下降较多且持续下降的原因

（一）荧光增白剂类产品的竞争格局

荧光增白剂是一类有机化合物，下游主要应用领域为洗涤、纺织、造纸、塑料与合成材料等，由于应用领域众多，因此荧光增白剂的产品种类总数较多。标的公司的荧光增白剂类产品在下游主要应用于塑料制品、日化洗涤、纺织等领域。

目前全球塑料制品、日化洗涤领域荧光增白剂的产能主要集中在国内，国内技术水平也已跻身世界前列。此前，国内外塑料、洗涤领域的荧光增白剂类产品的制备技术整体已较为成熟，市场竞争激烈，基本属于完全竞争格局。2017、2018 年，随着江苏省连云港市重大爆炸等事故的发生，环保、安全核查要求渐趋严格，化工行业一些技术水平、环保安全水平不高的小型厂家因此关停，市场中数家规模较大企业与多数小型企业并存的市场竞争格局也逐渐清晰起来，但市场仍然保持着一定的竞争性。

标的公司在所属行业内具有较高的市场占有率，根据中国海关相关数据统计，标的公司的相关产品在出口市场中的份额具体如下：

产品名称	期间	市场份额（销售额）	市场份额（销量）
CBS-X	2018 年度	11.85%	12.55%
	2019 年度	16.59%	16.02%
	2020 年 1-3 月	15.05%	13.29%

产品名称	期间	市场份额（销售额）	市场份额（销量）
OB	2018 年度	17.84%	18.57%
	2019 年度	17.70%	13.02%
	2020 年 1-3 月	13.87%	9.20%

注 1：数据来源为中国海关数据。

注 2：选取数据量较多且报告期内标的公司主要经营的荧光增白剂类产品 CBS-X、OB 进行市场份额统计。CBS-X、OB 是近两年来标的公司 2 种最主要的荧光增白剂类产品。报告期内，CBS-X 产品销售收入占荧光增白剂类产品销售收入的 26.85%、43.30%，OB 产品销售收入占荧光增白剂类产品销售收入的 25.74%、20.61%。

注 3：标的公司的其他荧光增白剂类产品市场数据量较少、参考性较弱或暂无法取得。

塑料、洗涤领域荧光增白剂类产品的规模较大的竞争对手包括：河北星宇化工有限公司、浙江宏达化学制品有限公司、沈阳新纪化学有限公司、山西晋光化工有限公司等。

（二）标的公司荧光增白剂类产品的竞争优势

1、市场占有率优势

标的公司的荧光增白剂类产品 CBS-X、OB 在各自的出口市场中有一定的市场份额，具有一定的行业地位。

标的公司同国际化工巨头巴斯夫（BASF）、Milliken & Company，国际著名日化企业花王（Kao）、狮王（Lion），印尼肥皂与洗涤剂巨头 Wings Indonesia，国内洗涤用品龙头企业纳爱斯集团等都已进行了长期的合作，且对其销量较高，具有一定的占有率。

2、产品质量优势

标的公司是国内第一批参与荧光增白剂类产品的研发生产的企业，其产品质量一直属于市场一流水平，尤其在产品纯度、热稳定性、增白效果上具有较强的竞争力。标的公司荧光增白剂类产品销售至全球多个国家和地区，与全球知名的日化企业保持长期合作关系，在一定程度上也体现了标的公司产品的高质量和高稳定性。

3、生产成本优势

标的公司多年来持续专注荧光增白剂类产品的化学合成技术工艺和循环利用，标的公司荧光增白剂类产品的生产具有反应时间短、产品收率高、溶剂及蒸馏残渣可回收利用等优势，因此具有生产成本优势。

以荧光增白剂类产品 CBS-X 为例，CBS-X 生产所需要的两种重要原料 BCMB 和邻磺酸钠苯甲醛，标的公司均可通过自产获得，减少了对上游的依赖。标的公司通过优化产品制造工艺和制造流程持续降低生产成本，其自主开发的 CBS-X 连续化、自动化生产设备可实现多工序的一体化生产，提高了生产的安

全性和效率，也有节能降耗效果。

（三）荧光增白剂类产品预测期较报告期毛利率下降较多且持续下降的原因

2017、2018 年，随着江苏省连云港市重大爆炸等事故的发生，环保、安全核查要求渐趋严格，化工行业一些技术水平、环保安全水平不高的小型厂家因此关停。受此影响，市场荧光增白剂类产品供给大幅减少，2018 年产品销售单价大幅上涨，市场价格高频、快速的上涨促使部分荧光增白剂类产品采购企业恐慌性囤货，令市场价格持续居于高位。同时，化工厂爆炸事故及环保、安全政策趋严也引起化工产品价格整体上涨，因此标的公司所使用的原材料价格也有所上涨。由于精细化程度的差异，标的公司原材料的价格上涨幅度低于荧光增白剂类产品，而材料成本约占荧光增白剂类产品的 80%，因此标的公司 2018 年荧光增白剂类产品的毛利率较 2017 年及以前年度普遍上升。

由于 2018 年部分荧光增白剂类产品采购企业恐慌性囤货，其在 2019 年采购量有所减少。需求的减少以及 2019 年起供给的逐渐增加，使得荧光增白剂类产品市场价格自 2019 年下半年起缓慢回落，价格的回落也使得这些企业采购时越发谨慎。同样地，2019 年原材料价格也逐步回落，回落幅度则较荧光增白剂类产品较小。

由于 2019 年末、2020 年初荧光增白剂类产品及其原材料的市场供给仍远低于 2017 年时的供给水平，在经历近两年的波动调整后，预计 2020 年市场恢复理性，市场供需将达到一个新的平衡稳定时期，预计市场价格将较难回落到 2017 年及之前的低价状态，而是稳定在 2017 及之前的价格低位和 2018、2019 年价格高位之间。考虑到截至 2020 年 3 月 31 日，产品销售价格及主要原材料价格在较 2019 年末市场价格有所回落的情况下，仍在此区间内。虽然市场仍然将保持着一定的竞争性，但考虑到标的公司的市场占有率优势、产品质量优势、生产成本优势，因此预测期第一年平均销售价格按照最新在手订单约定价格水平或最近销售价格确定；原材料单价基本按照 2020 年 3 月末市场购置单价确定。考虑到原材料价格的回落幅度较荧光增白剂类产品较小，因此预测期第一年荧光增白剂类产品的毛利率较报告期有所下降，归于稳定。

预测期第二年及以后年度预计荧光增白剂类产品销售价格保持稳定，同时出于谨慎性的考虑，每年在上年基础上适当考虑原材料价格的增长，因此预测期第二年及以后年度毛利率较上年缓慢下降，具备合理性。

三、结合医药中间体在手订单、客户稳定性，补充披露 2020 年预测收入较 2019 年增长 93%的具体依据、谨慎性，其他预测期收入波动的合理性，毛利率保持稳定的合理性

(一) 医药中间体的在手订单情况、客户稳定性

1、医药中间体的在手订单情况

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司医药中间体在手订单情况如下：

客户名称	最终客户名称	产品	在手订单金额 (万元)
江苏赛迪	Formosa Laboratories, Inc.	蒽烯盐酸盐、F045	1,067.39
	Inabata France S.A.S	2-羟基-4-羧基喹啉、N68	737.24
	Unilab Chemicals & Pharmaceuticals Pvt Ltd.	邻苯二甲醛	507.46
	Dongbang Future Tech And Life Co., Ltd.	B9	283.24
	Cadila Healthcare Limited	邻氨基苯乙酮	202.00
	其他	2,4-二羟基苯甲酰胺、对氨基苯乙醇、对甲基邻氨基苯酚、4-MPA	430.91
JSC Olainfarm		DAK-2	661.90
海罗索斯净水科技(上海)有限公司		P3	365.50
Konishiyasu Co., Ltd.		Item-94	330.75
Orgapharm		PC-3	214.76
Hong Kong Jointec Co., Ltd.		B8	151.20
Toyobo Co., Ltd.		P29、2-萘硼酸	112.74
其他		联苯单甲醛、2,4-二羟基丙苯、苯基琥珀酸、2-氨基-6-氯苯并噻唑盐酸盐	460.56
合计			5,525.65

2、医药中间体客户的稳定性

(1) 标的公司同客户保持了长期合作关系

一般情况下，标的公司在与下游原料药企业达成合作后，其医药中间体产品会作为原料药的关键中间体或起始原料，写入原料药企业提交至当地药品监督管理机构的备案文件或注册文件中。因此双方一旦达成合作关系，客户不会轻易更换供应商，具有较强的稳定性和可持续性。

此外，标的公司也依靠自身质量过硬、技术领先的产品，已经同部分医药中间体客户保持了长期的合作关系，且未曾长时间中断。世界知名原料药制造公司台湾台耀化学、印度大型仿制药公司 Cadila、国际知名药企 Olainfarm 均为标的

公司的长期客户。

报告期内，标的公司与医药中间体产品主要客户的业务合作年数情况如下表所示：

业务合作年数	客户名称
1至5年	北京长江脉医药科技有限责任公司、山东哲源化工有限责任公司、江西隆莱生物制药有限公司、Biesterfeld Spezialchemie GmbH、
5至10年	苏州亚培克生物科技有限公司、西格玛奥德里奇（无锡）生化科技有限公司、
10年以上	Redox Pty Ltd.、JSC Olainfarm、海罗索斯净水科技（上海）有限公司、Generichem Corporation
待归类	Porta s.r.o. Formosa Laboratories, Inc.(台耀化学股份有限公司) Cadila Healthcare Limited Konishiyasu Co., Ltd Biovectra Inc. Inabata France S.A.S 盐城市宇峰药品开发有限公司 Aether Industries Limited Niche Chem Industries, Inc. Pharmasynthese Elbenf Aceto (Shanghai) Ltd. Dongbang Future Tech And Life Co., Ltd.

注：业务合作年数仅为医药中间体产品的合作年数。

以上客户为报告期标的公司医药中间体产品的境内外前五大客户或销售收入排名靠前的最终客户。标的公司同上述客户整体的合作时间较长，业务关系较为稳定，有利于标的公司稳定、持续地获得盈利。

报告期内，标的公司共销售 78 种不同的医药中间体产品，产品数量较多。而较多的产品数量、客户数量也可以使标的公司的医药中间体业务保持整体动态稳定。

（2）长期合作客户与标的公司寻求新的业务合作

在同标的公司开展业务后，部分长期合作客户会主动寻求与标的公司的新业务合作。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司正在接洽中的医药中间体意向新业务如下：

单位：吨，万元

客户名称	产品	预计签订协议时间	拟销售量	拟销售金额
长期客户，新业务				
日本純良薬品株式会社		2020 年 12 月	2.00-3.00	1,900.00-2,850.00
		2020 年 8 月	5.00-10.00	500.00-1,000.00
		2020 年 8 月	0.50-1.00	70.00-140.00
SK Biotek		2020 年 9 月	20.00	510.00
		2020 年 12 月	10.00-20.00	
凯莱英医药集团（天津）股份有限公司		2020 年 8 月	10.00	2,000.00
Porta s.r.o.		2020 年 8 月	0.25	420.00

客户名称	产品	预计签订协议时间	拟销售量	拟销售金额
Milliken & Company		2020年1月	15.00	200.00
Chr. Olesen ChemPharm GmbH		2020年8月	0.50	100.00
新客户, 新业务				
日東化工株式会社		2020年下半年	20.00	1,300.00
Jubilant Pharma Limited		2020年10月	30.00	1,000.00
韩国, 浙江途韩		2020年8-9月	3.00	264.00
韩国, kolon 途韩		2020年8月	10.00	380.00
美国, PHIL		2020年9月	150.00	750.00
瑞士, 瑞士杰美化学		2020年9月	35.00	262.50
合计			296.25-312.75	8,166.50-9,251.50

长期合作客户同标的公司开展新业务合作,是标的公司在客户中具有较好口碑,保持了一定客户粘性的侧面体现。若上述新业务进展顺利,预计2020年第三、四季度可为标的公司带来增量销售收入。

(二) 2020年预测收入较2019年增长93%的具体依据、谨慎性,其他预测期收入波动的合理性

1、2020年预测收入较2019年增长93%的具体依据、谨慎性

标的公司通州基地被关闭后,沧州奥得赛未能及时建立起来,仅靠武穴生产基地进行生产。随着标的公司医药中间体业务的快速发展,在手订单的快速增加可能会加大产能安排的难度。2020年沧州奥得赛一期医药中间体项目(81.40吨/年)将开始正式生产,二期、三期项目也将在2020年下半年及以后年度陆续完工、投产,产能上限将有所提高。

评估人员根据行业发展前景以及出具评估报告时点前标的公司的在手订单、潜在客户资源等情况,考虑到在手订单、潜在客户等情况远好于2019年同期情况,因此预计标的公司医药中间体产品销量在2020年有较大的增长。当年沧州奥得赛开始正式生产后,也会对医药中间体的整体销量提升有较大帮助。

截至2020年6月30日,标的公司已确认医药中间体收入5,155.26万元(已经会计师复核,尚未经审计),就医药中间体已签署合同或获得订单的金额为5,525.65万元,另有意向合同、订单尚在沟通中。根据精细化工行业的特点和标的公司以往的经营情况,客户一般不会一次签订包含一年或半年采购量的合同或订单,而是提前1至3个月下单,采购量也在1至3个月的用量之间。在接到订单后,标的公司一般均能较快的完成生产、交付。本次交易中,评估人员预测的2020年医药中间体收入为14,927.41万元。考虑到标的公司所在行业无明显的季节性波动特征,因此,目前的在手订单规模对于标的公司已较为充足。

标的公司 2020 年上半年医药中间体收入与 2019 年同期对比情况、与 2020 年全年预测情况对比如下：

单位：万元

2020 年 1-6 月医药中间体收入	2019 年 1-6 月医药中间体收入	变动率
5,155.26	2,787.76	84.92%
2020 年预测医药中间体收入	2019 年医药中间体收入	预测变动率
14,927.41	7,716.82	93.44%
2020 年 1-6 月医药中间体收入	截至 2020 年 6 月 30 日医药中间体在手订单	截至 2020 年 6 月 30 日医药中间体洽谈中订单金额
5,155.26	5,525.65	8,166.50-9,251.50
2020 年预测医药中间体收入：14,927.41 万元		

注：2020 年 1-6 月、2019 年 1-6 月财务数据已经会计师复核，尚未经审计。

受益于标的公司产品的良好口碑，及近两年来频繁参加国际展会带来的客户资源积累，2020 年上半年标的公司自原客户处获得较多增量订单，也获得一定的新客户订单，因此收入同比有较大幅度增加，与评估预测的变动率接近，下半年随着国内疫情的基本消退，业务量将至少保持相同增长水平。考虑到洽谈中意向订单主要来自于标的公司长期合作的客户，标的公司也较为重视与这些优质客户的合作关系，目前进展良好，获得这部分洽谈中意向订单的概率较高。因此预计标的公司 2020 年全年的医药中间体收入可以达到预测水平。

2、其他预测期收入增长的合理性

医药中间体产品是标的公司近年及未来重点发展的产品，在整体收入中的占比呈增加趋势。

医药中间体行业的下游行业主要是原料药生产行业，下游药品制剂药物的消费需求将直接影响原料药的需求。随着世界人民生活现代化水平的提高、老龄化程度攀升、各类疾病变异性的增强，未来药品制剂的需求种类、需求量都将保持增长趋势，药品制剂的需求增加将同比例传导至原料药等上游行业。因此，全球药品制剂市场的增长很大程度上将影响到整个原料药、医药中间体行业的发展。长期来看，全球医药中间体市场将继续保持稳定增长的趋势，整体销量也将逐步增加。

此外随着世界发达国家医药及原料药行业的结构升级变化，国际大型制药公司渐渐将业务调整为以创新药的研发、生产、销售为主，在全球范围内引起了产业链的缓慢转移，因此原料药及医药中间体业务开始逐步转移至新兴经济体，对我国原料药、医药中间体企业带来了深远而有利的影响。就化学原料药而言，我国在大宗原料药领域占据了较大份额，已经成为全球最大的化学原料药供应地之一。同时，我国企业也开始更高频率地参与到原创性较强的原料药及医药中间体的研发、生产中去。受益于此，我国医药中间体行业将迎来良好的发展前景。

我国对医药相关行业也较为重视。为推动行业发展，国务院及有关政府部门先后颁布了一系列产业政策，将在较长时期内对行业发展带来促进作用。《石油和化学工业“十三五”发展指南》，指出要围绕产品质量档次提升加快技术升级，基础化工产品从工业级向电子级、医药级、食品级方向发展。《关于促进医药产业健康发展的指导意见》，不仅提出了多项促进原料药发展的指导意见，也指出要发展技术精、质量高的医药中间体、辅料、包材等医药配套产品。政策层面对医药、原料药、医药中间体行业的重视，将为医药中间体行业的快速发展打下坚实基础。

经过多年发展，标的公司也在医药中间体行业已形成一定的品牌知名度，形成了适合自身发展的经营管理制度和客户开拓渠道，是标的公司的未来业绩增长的重要基础。

根据目前行业发展情况和标的公司的现有客户数量及稳定性情况、新客户开拓能力、新产品研发能力等情况，预计长期而稳定的客户群体会持续地为标的公司带来存量及增量订单，标的公司医药中间体产品销量随着沧州奥得赛一至三期项目正式投产后会有一个增长期，之后销售增长率逐步下降，并逐渐达到稳定。因此标的公司在 2020 年后其他预测期的预测收入波动上涨是合理的。

（三）预测期毛利率保持稳定的合理性

1、医药及医药中间体行业具有良好的发展前景

长期来看，随着世界经济发展、人口老龄化程度提高、人类保健意识增强以及医疗保障体系的完善，医药市场由其是中国医药市场未来具有良好的发展前景。我国近年来十分重视精细化工行业的发展，将精细化工作为化学工业发展的战略重点之一，通过多项国家发展计划的政策、资金扶持政策来引导产业资源，鼓励和支持这一行业的发展。医药中间体市场也将因此受益，精细化程度和附加值高、应用效果好的医药中间体产品会愈发受市场欢迎。

2、行业供需特点导致标的公司议价能力较强

标的公司所在的医药中间体市场，产品的技术含量、经济附加值均较高，产品种类较多，单个种类产品市场较小，大多遵循一个客户对应一个产品、一个或数个供应商的形式，客户一般需要主动寻找优质供应商为其生产医药中间体。一般情况下，医药中间体产品会作为原料药的关键中间体或起始原料，写入原料药企业提交至当地药品监督管理机构的备案文件或注册文件中。因此一旦达成合作，客户不会轻易更换供应商。产品的高附加值与近乎一对一的购销形式导致了标的公司的议价能力较强。医药中间体产品的客户也多为医药企业或其上游企业，其利润率较高，成本中材料成本占比较小，对材料成本价格的变化敏感度较低。

3、标的公司的产品品质保持较高水准

同时，由于标的公司技术水平较高，可以及时研发生产目标产品，产品在纯度、质量稳定性上也能保持较高水准，在国际展会上也享有一定的知名度，各类医药行业客户会通过此渠道寻求与标的公司进行合作。

在上述行业因素与标的公司自身因素的双重影响下，标的公司医药中间体产品近五年毛利率整体呈上升趋势。



注：2018年整体毛利率下降主要系产品结构变化所致，此外，2018年由于荧光增白剂产品盈利效率更高，对于医药中间体，标的公司当年以控制涨价、维持客户的销售策略为主。

综上所述，考虑到标的公司所处行业的发展前景、供需特点以及标的公司的产品优势，未来其医药中间体产品的价格水平将很可能等于或高于报告期末的价格水平，也符合历史价格走势情况。出于谨慎性考虑，预测期第一年平均销售价格按照最新在手订单约定价格水平或最近销售价格确定，预测期第二年及以后年度价格保持稳定，单位产品成本在单位材料成本缓慢上升、单位人工成本及单位制造费用缓慢下降的情况向保持稳定，因此预测期医药中间体毛利率保持稳定具有谨慎性、合理性。

2020年上半年，标的公司医药中间体实际毛利率为51.02%（未经审计），略高于2020年整年的预测毛利率48.40%。

四、结合电子化学品的单一客户依赖、在手订单、新客户开拓情况，补充披露电子化学品预测期毛利率持续走高的预测依据、谨慎性

(一) 电子化学品的客户、在手订单情况、新客户开拓情况

报告期内，标的公司电子化学品各客户、各产品收入情况如下：

期间	客户名称	产品	收入 (万元)	占当期该类产 品收入总额比 例(%)
2019 年度	MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	ML-8	5,619.93	98.32
	湖南嘉盛德材料科技股份有限公司	B28、B29	96.11	1.68
	合计		5,716.04	100.00
2018 年度	MIWON SPECIALTY CHEMICAL CO., LTD.	ML-8	1,508.68	100.00
	合计		1,508.68	100.00

报告期内标的公司电子化学品的客户以 MIWON 为主，产品以 ML-8 为主。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司电子化学品在手订单情况如下：

客户名称	产品	在手订单金额 (万元)
湖南嘉盛德材料科技股份有限公司	B28	475.00
湖南嘉盛德材料科技股份有限公司	B29	0.06
合计		475.06

上述在手订单预计将在 2020 生产销售完毕。电子化学品 B28、B29 主要用于电子芯片封装材料，随着美国等国对我国芯片进口限制等原因，国内芯片及封装行业将迎来高速发展期。

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司正在开拓中的电子化学品新客户情况如下：

单位：吨，万元

客户名称	产品	预计签订协议时间	拟销售量	拟销售金额
SHIN-EI Corporation	2-萘硼酸	2020 年 10 月	10	600.00
长春人造树脂脂股份有限公司	B28、B29	2020 年 10 月	100	800.00
藤川株式会社	OPC 产品	2020 年 10 月	0.1	232.65

SHIN-EI Corporation 为标的公司曾经合作过的客户，长春人造树脂脂股份有限公司、藤川株式会社为标的公司新客户，2-萘硼酸、OPC 产品为标的公司的新产品，若进展顺利，预计 2020 年第四季度可为标的公司带来增量销售收入。

(二) 电子化学品预测期毛利率变动依据

标的公司电子化学品预测期毛利率变动如下：

单位：万元

项目	电子化学品预测期毛利率					
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年度
销售收入	4,735.84	5,368.21	6,093.31	6,533.17	6,891.85	6,891.85

项目	电子化学品预测期毛利率					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年度
产品成本	2,471.49	2,741.31	3,064.20	3,280.99	3,498.32	3,498.32
毛利率	47.81%	48.93%	49.71%	49.78%	49.24%	49.24%

1、销售收入的预测

2020年上半年受全球新冠疫情影响，主要产品 ML-8 的客户在疫情爆发后暂时搁置了采购及相关货运，预计第三季度开始恢复正常采购，全年 ML-8 销量会有所下滑。根据评估预测时标的公司已签订的订单和合同，另外两种电子化学品 B28、B29 已获得了较大金额的订单，预计在 2020 年完成销售，因此根据其订单规模进行预测。考虑到全球消费电子行业产品和技术创新的机会较多，整个行业仍然具有较大的活力和较好的发展前景，未来年度电子化学品销量在 2020 年基础上考虑一定增长以进行预测。

电子化学品产品单价近年变化不大，呈小幅波动态势，ML-8 产品 2019 年相对于 2017 年上涨幅度不超过 10%。考虑到该产品的唯一客户韩国 MIWON 公司自标的公司的采购量约占其该类原材料总需求的 95%，存在一定依赖性，销售价格大幅下跌的可能性较低，因此预测期第一年以 MIWON 于 2020 年初下达订单的售价为基础进行预测，预测期第二年及以后年度预计价格保持稳定，具备合理性。其他电子化学品售价的预测方式同 ML-8 一致。

2、产品成本的预测

电子化学品产品成本由材料成本、人工成本和制造费用三部分组成。

预测期第一年材料成本的预测以报告期单位产品的原材料构为基础，结合评估基准日前后原材料市场购置价格确定单位材料成本。预测期第二年至第五年，为保持一定的评估谨慎性，每年在上年基础上适当考虑原材料单价的增长。

人工成本方面，根据未来标的公司产销量增长情况及自身规划合理预测每年直接生产人员数量，根据报告期直接生产人员年均薪酬和未来合理增长率确定标的公司预测期每年总体人工成本。再结合本年各产品产量等数据，将人工成本合理分摊至各产品，确定各产品的单位人工成本。

电子化学品产品单价近年变化不大，呈小幅波动态势，ML-8 产品 2019 年相对于 2017 年上涨幅度不超过 10%。考虑到该产品的唯一客户韩国 MIWON 公司自标的公司的采购量约占其该类原材料总需求的 95%，存在一定依赖性，销售价格大幅下跌的可能性较低，因此预测期第一年以 MIWON 于 2020 年初下达订单的售价为基础进行预测，预测期第二年及以后年度预计价格保持稳定，具备合理性。其他电子化学品售价的预测方式同 ML-8 一致。

3、预测期毛利率变动的依据

评估人员根据以上方式对电子化学品销售收入、产品成本进行了预测，在预测各产品销售单价保持稳定、单位材料成本逐年小幅上升的情况下，预测的单位人工成本、单位制造费用随着标的公司生产规模的扩大而减小，符合经济学中规模效应的规律。经加总后的各产品单位成本也呈减少趋势。待沧州奥得赛正式投产后，标的公司的产能安排将更加灵活，ML-8 等主要产品可实现专用设备连续化生产，有望提高生产效率、降低产品成本。

在考虑各电子化学品预测期的销量因素后，电子化学品预测期加权平均单位成本及毛利率变动如下：

单位：元

项目	电子化学品预测期加权平均单位成本及毛利率					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年度
加权平均单位材料成本	57.74	60.19	62.73	65.18	67.63	67.63
加权平均单位人工成本	6.29	5.90	5.68	5.59	5.62	5.62
加权平均单位制造费用	31.03	28.50	26.21	24.55	23.65	23.65
加权平均单位成本	95.06	94.59	94.62	95.32	96.90	96.90
加权平均单位售价	182.15	185.24	188.17	189.80	190.90	190.90
毛利率	47.81%	48.93%	49.71%	49.78%	49.24%	49.24%

虽然预测期各产品单位售价保持稳定，单位成本呈减少趋势，但由于预测期产品结构逐年变化，因此加权平均单位成本以及加权平均单位售价的波动趋势同单个产品的预测情况略有不同。但在综合考虑了各产品的销量影响后，预测期电子化学品的整体毛利率仍然呈波动上升趋势。在产品销售单价和成本谨慎预测的情况下，预测期电子化学品的毛利率波动合理，具有谨慎性。

2020年上半年，标的公司电子化学品实际毛利率为51.02%（未经审计），略高于2020年整年的预测毛利率47.81%。

五、请保荐机构、会计师核查并发表明确意见。

针对上述事项，我们执行了以下核查程序：

如问题9所述，我们对公司报告期（2018年度、2019年度）以及公司编制的预计经营业绩所执行的审计程序以及核查程序。

对公司“预计经营业绩”中包含的公司2020年1-6月实际经营业绩（未经审计数据），我们的工作仅限于将相关财务数据核对至公司账面记录、询问公司有关人员和财务数据实施分析程序，但没有实施审计程序。

对公司“预计经营业绩”中包含的公司预测期预计经营业绩，我们的工作仅

限于将公司用于计算预测期预计经营业绩的历史实际业绩数据核对至公司账面记录、询问公司有关人员、对公司按照其所确定的假设计算的预测期预计经营业绩检查相关数据计算的准确性。

经核查，我们认为：

1、标的公司 2019 年医药中间体毛利率上升的驱动因素为部分高毛利率产品销售收入增加及部分产品议价导致的售价上涨，具备合理性，驱动因素中期具有一定的可持续性；标的公司 2019 年电子化学品毛利率上升的驱动因素为产品销量的增长及议价导致的售价上涨，具备合理性，考虑到 MIWON 对采购产品稳定性的要求以及与标的公司良好的合作关系，因此产品销量驱动因素长期看具有可持续性，议价导致售价持续上涨的可能性较小，将维持平稳；标的公司 2019 年荧光增白剂类产品毛利率上升的驱动因素为收入占比较高的 CBS-X 产品价格回落较慢但单位成本则基本保持不变，具备合理性，在经过近两年的市场波动调整后，预计 CBS-X 产品同其他荧光增白剂类产品一样，毛利率将于 2020 年归于平稳，可持续性不强；

2、2017、2018 年，连云港爆炸事件及环保、安全核查要求的渐趋严格，引起了荧光增白剂市场为期约两年的供需及价格波动。预计 2020 年市场恢复理性，市场供需将达到一个新的平衡稳定时期，预计荧光增白剂类产品的市场价格及毛利率将稳定在 2017 及之前的低位和 2018、2019 年的高位之间。因此预测期第一年平均销售价格按照最新在手订单约定价格水平或最近销售价格确定；原材料单价基本按照 2020 年 3 月末市场购置单价确定。因此预测期第一年荧光增白剂类产品的毛利率较报告期有所下降。预测期第二年及以后年度预计荧光增白剂类产品销售价格保持稳定，出于谨慎，每年在上年基础上适当考虑原材料价格的增长，因此预测期第二年及以后年度毛利率较上年缓慢下降，具备合理性；

3、评估人员根据行业发展前景以及出具评估报告时点前标的公司医药中间体的在手订单、潜在客户资源等情况，考虑这些情况远好于 2019 年同期，以及当年沧州奥得赛正式生产因素，因此预计产品销量在 2020 年有较大的增长。2020 年上半年标的公司医药中间体收入同比有较大幅度增加，与评估预测的变动率接近，下半年随着国内疫情的基本消退，业务量将至少保持相同增长水平。根据截至 2020 年 6 月 30 日标的公司已确认的医药中间体收入、医药中间体在手订单，洽谈中的意向订单，标的公司获得这部分意向订单的概率较高，因此预计标的公司 2020 年全年的医药中间体收入可以达到预测水平，具备谨慎性。其他预测期收入波动方面，医药中间体产品是标的公司近年及未来重点发展的产品，结合行业发展前景较好、产业链向新兴国家转移、我国对该行业较为重视、标的公司也

已在业内具有一定知名度及资源渠道等背景，标的公司其他预测期的收入波动上涨是合理的。预测期毛利率方面，考虑到医药中间体行业的发展前景、供需特点以及标的公司的产品优势，未来产品的价格水平很可能大于等于报告期末的价格水平，也符合历史价格走势情况。出于谨慎性考虑，预测期第一年平均销售价格按照最新在手订单约定价格或最近销售价格确定，以后年度价格保持稳定，单位产品成本保持稳定，因此预测期医药中间体毛利率保持稳定具有谨慎性、合理性；

4、在新冠疫情的背景下，标的公司 2020 年在手订单情况及开拓中的新客户情况较好。预测期各产品单位售价保持稳定，单位成本呈减少趋势，在综合考虑了各产品的销量影响后，预测期电子化学品的整体毛利率仍然呈波动上升趋势。在产品销售单价和成本谨慎预测的情况下，预测期电子化学品的毛利率波动合理，具有谨慎性。

综上所述，我们复核了评估师的盈利预测报告及管理层的盈利预测情况，我们认为无明显不合理之处，由于未来疫情发展的不确定性，也不排除疫情对盈利预测的实现产生负面影响。

问题 15.申请文件显示，1) 本次交易对以吴细兵为首的核心管理团队设置了超额业绩奖励，应在业绩承诺期最后一个会计年度末预提超额业绩奖励具体金额，计入当期管理费用；在 2020 年至 2023 年的盈利预测中，管理费用每年稳增长约 300 万元。2) 预测期，销售费用占营业收入的比例由 4.49% 逐渐下降至 4.02%，管理费用占营业收入的比例由 8.85% 逐渐下降至 6.22%，研发费用占营业收入的比例由 5.46% 逐渐下降至 5.13%，且均低于报告期各费用的占比。请你公司：1) 补充披露核心管理团队的范围及划定依据，标的资产董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限（包括不限于业绩奖励对象的范围及分配金额等）是否明确，是否存在超额业绩奖励变相作为或有对价的情形。2) 补充披露上述超额业绩奖励安排设置的原因、依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。3) 补充披露该超额业绩奖励在预测期的会计处理，在管理费用预测中是否予以考虑，对评估的影响。4) 结合销售费用、管理费用及研发费用预测期的重要构成项目，补充披露各自占比均低于报告期占比的原因和合理性，预测是否充分。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、核心管理团队的范围及划定依据，标的资产董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限（包括不限于业绩奖励对象的范围及分配金额等）是否明确，是否存在超额业绩奖励变相作为或有对价的情形

（一）核心管理团队的范围及划定依据，标的资产董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限（包括不限于业绩奖励对象的范围及分配金额等）是否明确

根据本次交易《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》，本次交易对以吴细兵为首的核心管理团队设置了超额业绩奖励，业绩奖励于标的公司承诺期最后一年年度专项审核报告披露后 30 日内一次性支付给标的公司的核心团队，标的公司代扣代缴相关税费，具体奖励人员名单及发放方案由标的公司董事会决定。前述发放方案的内容包括业绩奖励对象所获得的具体奖励金额及业绩奖励的具体支付时间安排等。经标的公司董事会审议，标的公司的核心管理团队包括：①高级管理人员；②分子公司管理团队；③担任研发销售经理级别以上管理岗位核心骨干；④为标的公司业绩做出突出贡献的其他人员，并经总经理提名后董事会一致确认。标的公司核心管理团队的范围及划定依据合理。

根据《公司法》及标的公司《公司章程》的相关规定，董事会行使下列职权：聘任或者解聘公司总经理；根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

因此，标的公司董事会在业绩奖励方案中的权限为审核标的公司总经理提交的奖励分配方案，标的公司总经理的权限为制定具体的奖励分配方案，并在将奖励分配方案提交标的公司董事会审议并通过后具体负责奖励分配方案的实施。标的公司董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限明确。

（二）是否存在超额业绩奖励变相作为或有对价的情形

根据中国证监会会计部《2013 年上市公司年报会计监管报告》对企业合并交易中的业绩奖励问题的相关意见，“通常情况下，如果款项的支付以相关人员未来期间的任职为条件，那么相关款项很可能是职工薪酬而不是企业合并的合并成本”。根据中国证监会会计部《上市公司执行企业会计准则案例解析（2017）》对区分企业合并的或有对价与职工薪酬的讲解，“雇佣终止、支付自动丧失的或有支付安排是为企业合并后的服务提供的报酬，或有对价不受雇佣活动终止影响的安排可能表明或有支付是额外支付的对价而非报酬”“如果或有支付是建立在收益倍数基础上，则可能表明该义务是企业合并中的或有对价，且该规则是为了确定或核实被购买方的公允价值相关，如果或有对价是收益的特定百分比，则可能表明对雇员的义务是为雇员提供的服务给予报酬的利润分享安排”。

根据本次交易《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》，“盈利补偿期满后，如标的公司实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的累计净利润数高于业绩承诺数，则超额部分的 30%用于对吴细兵为首的核心

管理团队进行奖励”，可以看出本次交易中超额业绩奖励的实施仅针对于业绩承诺期间届满后在职的人员，且业绩奖励金额为超出累计净利润承诺金额部分的一定比例，即该业绩奖励金额是收益的特定百分比，并非建立在收益倍数基础上。

综合上述相关规定，本次业绩奖励相关款项不属于企业合并的或有对价。本次业绩奖励实质是为获取标的公司核心员工在业绩承诺期间的服务，并在实现超额业绩的前提下方能予以实施，设置业绩奖励的目的是为了保持奥得赛化学核心员工的稳定性，激励奥得赛化学核心员工专注于经营业绩，以奥得赛化学利润最大化为目标，该条款的设置符合现行有效的规定，有利于保障奥得赛化学经营业绩实现，从而有利于保护上市公司和中小股东利益。

综上，标的公司核心管理团队的范围及划定依据合理，董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限明确，符合《公司法》及标的公司《公司章程》的相关规定；本次业绩奖励实质是为获取标的公司核心员工在业绩承诺期间的服务，并在实现超额业绩的前提下方能予以实施，因此本次超额业绩奖励不存在变相作为或有对价的情形。

二、超额业绩奖励安排设置的原因、依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响

本次交易设置超额业绩奖励条款主要基于以下原因：

1、设置业绩奖励机制有利于激发标的公司管理层团队发展业务的动力，保持并提高本次重组过渡期及未来业绩承诺期内标的公司管理团队的稳定性与工作积极性，促进本次交易后标的公司持续稳定发展，激励核心人员将全部精力投入日常经营，实现公司利益和管理层团队利益的绑定，以实现标的公司利润最大化的目标，进而保障上市公司及全体投资者的利益。

2、本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，并参照资本市场类似交易案例，充分考虑了上市公司及全体股东的利益、对标的公司管理层团队的激励效果、交易完成后标的公司管理层团队超额业绩的贡献、经营情况等多项因素，基于公平交易原则，上市公司与交易对方协商一致后达成的业绩奖励条款，符合自愿、公平和市场化并购的原则。

3、本次交易《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》，本次业绩奖励为超额净利润的 30%且不超过本次交易对价的 20%，符合中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中对业绩奖励要求的相关规定，有利于调动标的公司管理层团队的积极性，有利于标的公司业绩承诺的实现及其长期稳定发展。

综上，本次交易中超额业绩奖励条款是基于公平交易和市场化并购的原则，由上市公司与交易对方协商确定，其目的是为了保持标的公司管理层团队的稳定性，并激励标的公司管理层团队以标的公司利润最大化为目标，该条款的设置符合现行有效的相关规定的要求，有利于保障标的公司经营业绩实现，具有其合理性，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

三、超额业绩奖励在预测期的会计处理，在管理费用预测中是否予以考虑，对评估的影响

本次交易相关的超额业绩奖励奖励对象为标的公司核心管理团队人员，此部分超额业绩奖励满足《企业会计准则 9 号—职工薪酬》的定义，属于标的公司成本费用的一部分，在标的公司职工薪酬费用中列支。

由于奖励的确定、支付均发生在业绩承诺期届满后，在业绩承诺期内，是否存在奖金支付义务存在不确定性，未来支付奖金金额不能准确计量，在业绩承诺期内各年计提奖金的依据不充分。因此，业绩奖励的会计处理为在业绩承诺期届满后确定金额并计入当期的管理费用。其具体的会计处理方法是：在满足超额利润奖励计提和发放的条件下，奥得赛化学按应发放奖励金额借记管理费用，贷记应付职工薪酬；待发放时，借记应付职工薪酬，贷记银行存款。上述会计处理在奥得赛化学账面进行体现，并计入上市公司的合并财务报表范围。

本次交易超额业绩奖励的实施基于标的公司已完成业绩承诺，且仅对其超额部分进行分配，分配比例为 30%，分配后上市公司仍为主要受益对象。因此，本次超额业绩奖励安排虽然会对标的公司的净利润及上市公司合并净利润产生一定的影响，但总体不会对上市公司未来的业绩情况造成不利影响。

本次交易以收益法作为评估结果。评估预测过程时根据标的公司管理层对企业未来发展的判断，结合国际国内经济形势、行业发展动向和标的公司经营发展状况等，全面合理预计标的公司预测期营业收入、净利润等经营数据，对标的公司未来经营进行合理判断的过程，并据此得出收益法评估结果。基于收益法评估中预测的标的公司净利润，本次交易设置了业绩承诺，超额业绩奖励是对业绩承诺基础上超额实现收益部分进行的奖励，其形成的管理费用在评估过程中不予以考虑，对评估结果不构成影响。

四、结合销售费用、管理费用及研发费用预测期的重要构成项目，补充披露各自占比均低于报告期占比的原因和合理性，预测是否充分

（一）销售费用

本次收益法评估对标的公司销售费用的预测主要根据具体费用构成项目及

各项费用的性质，依据营业收入的增长情况进行计算。奥得赛化学销售费用主要项目包括运输费、职工薪酬、差旅费、包装费、广告宣传费，2018年、2019年前述费用合计占总体销售费用比例分别为90.06%和88.95%，具体预测情况如下：

1、运输费、包装费

本次评估预测运输费和包装费时，结合报告期该费用占收入比例的平均值数据和报告期销售情况，预测未来运输费和包装费数据。预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
运输费	金额	493.89	362.88	466.25	564.17	673.05	774.71	835.40
	占主营业务收入比例	1.42%	1.09%	1.20%	1.16%	1.16%	1.15%	1.15%
包装费	金额	255.88	200.43	256.44	310.29	370.18	426.09	459.47
	占主营业务收入比例	0.74%	0.60%	0.66%	0.64%	0.64%	0.63%	0.63%

2018年、2019年，运输费、包装费占主营业务收入比例分别呈下降趋势，主要原因系2019年度标的公司单价较低的荧光增白剂类产品收入减少，单价较高的医药中间体、电子化学品产品收入增加，导致总体上销售产品的总重量减少，相应运输费、包装费减少。

考虑到预测期标的公司医药中间体产品销售的增加，高单价产品占比上升，运输费、包装费占收入比例较为平稳且呈下降趋势。预测期运输费占主营业务收入比例平均值为1.16%，高于2019年占比数据；预测期包装费占主营业务收入比例平均值为0.64%，高于2019年占比数据，预测合理。

2、职工薪酬

职工薪酬按标的公司销售人员人数预计合理增长以及人均年薪酬合理增长进行测算。预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
职工薪酬	金额	251.95	264.63	339.60	389.00	442.49	500.35	525.37
	占主营业务收入比例	0.73%	0.79%	0.87%	0.80%	0.76%	0.74%	0.73%

2018年和2019年职工薪酬占主营业务收入比例平均值为0.76%；预测期职工薪酬占主营业务收入比例平均值为0.78%，高于报告期平均数据。职工薪酬预测合理。

3、差旅费、广告费

差旅费和广告宣传费参考报告期该费用占收入比例的平均值数据，结合报告期主营业务收入的增长率预测。预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
差旅费	金额	141.38	317.79	359.80	430.36	498.96	562.87	595.41
	占主营业务收入比例	0.41%	0.95%	0.92%	0.89%	0.86%	0.83%	0.82%
广告宣传费	金额	105.22	136.82	154.91	185.28	214.82	242.34	256.34
	占主营业务收入比例	0.30%	0.41%	0.40%	0.38%	0.37%	0.36%	0.35%

标的公司 2019 年差旅费较 2018 年大幅增长，主要原因为 2019 年标的公司加大了医药中间体、电子化学品的市场拓展，而国外展会为这类产品的市场拓展中的重要渠道，标的公司销售人员积极参加展会导致差旅费支出增长。

预测期标的公司医药中间体产品销售增加，各期差旅费占主营业务收入比例平均值为 0.86%，高于报告期平均值 0.68%，预测期广告宣传费占主营业务收入比例平均值为 0.37%，高于报告期平均值 0.36%；同时，随着企业销售规模的扩大，差旅费和广告宣传费占主营业务收入比例会呈下降趋势，本次预测差旅费和广告宣传费占比稳定，预测谨慎预测合理。

4、其他项目

其他销售费用项目主要为业务招待费、办公费、商标注册摊销费等，主要按企业历史数据结合来收入增长实际情况考虑相应的增长进行预测。

根据上述预测，标的公司报告期及预测期销售费用金额及占主营业务收入的比如下：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
销售费用	金额	1,386.07	1,441.86	1,749.36	2,070.36	2,409.50	2,734.48	2,912.37
	占主营业务收入比例	3.99%	4.30%	4.49%	4.27%	4.14%	4.05%	4.02%

报告期内，奥得赛化学销售费用占营业收入比例呈上升趋势，平均值为 4.15%。预测期延续历史数据情况，2020 年销售费用占比略有上升，之后随着企业规模的扩大销售费用在总额上升的同时，销售费用整体增长率低于收入增长率，导致预测期销售费用占营业收入比例略有下降。预测期销售费用占营业收入比例平均值为 4.19%，大于报告期平均水平，销售费用的预测充分、合理，不存在低估未来销售费用的情况。

（二）管理费用

本次收益法评估对标的公司管理费用的预测主要根据具体费用构成项目及各项费用的性质，依据营业收入的增长情况进行计算。奥得赛化学管理费用主要项目包括折旧摊销、职工薪酬、房租物业费、安全生产费、办公费，2018年、2019年前述费用合计占总体销售费用比例分别为71.57%、70.73%，预测期情况如下：

1、折旧摊销

折旧摊销预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
折旧 摊销	金额	274.30	261.54	474.62	498.35	523.27	538.96	565.91
	占主营业务收入比例	0.79%	0.78%	1.22%	1.03%	0.90%	0.80%	0.78%

2018年、2019年折旧摊销费用占主营业务收入比例为0.79%、0.78%，保持稳定，预测期折旧摊销费用占主营业务收入比例平均值为0.95%，高于报告期平均数据。折旧摊销费用属不变成本，根据现有资产情况后续资本性追加支出及折旧摊销年限进行计算。2020年度折旧摊销费用大幅增加，系考虑沧州奥得赛在建工程于2019年末转固后，办公用房产和设备的折旧在管理费用核算，金额有所增加；未来随着企业规模的扩大，折旧摊销费用占比逐步减小，恢复至报告期水平。

2、职工薪酬

职工薪酬预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
职工 薪酬	金额	966.49	1,103.25	1,181.58	1,252.82	1,328.23	1,408.06	1,478.46
	占主营业务收入比例	2.79%	3.30%	3.03%	2.58%	2.28%	2.09%	2.04%

2018年、2019年职工薪酬占主营业务收入比例分别为2.79%、3.30%，2019年有所增长，主要系标的公司2019年管理人员工资水平提升所致。职工薪酬按标的公司管理人员年预计人数合理增长和人均年薪酬合理增长进行测算，预测期随着企业销售规模的增长，管理人员薪酬占主营业务收入比例逐年减小。

3、房租物业费

房租物业费预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
房租物 业费	金额	387.08	499.40	554.37	582.09	611.19	641.75	673.84
	占主营业务收入比例	1.12%	1.49%	1.42%	1.20%	1.05%	0.95%	0.93%

2018年5月标的公司入驻望京保利国际广场，每月房租物业费较高，造成2019年度房租物业费增加，预测期房租物业费参考标的公司2019年房租水平，结合标的公司租房合同，考虑房租物业费适当增长率进行预测。标的公司目前租用保利国际广场18层用于办公，办公面积充足，预测期没有新增租用办公场地的需求，对房租物业费预测增长考虑较为充分合理。

4、安全生产费

安全生产费报告期及预测期金额及占比如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
安全生产费	金额	245.40	300.96	330.78	379.44	424.82	465.64	485.85
	占主营业务收入比例	0.71%	0.90%	0.85%	0.78%	0.73%	0.69%	0.67%

安全生产费预测时参考报告期数据，结合标的公司预测期主营业务收入的增长率预测。报告期安全生产费占主营业务收入比例平均值为0.81%，预测期随着企业销售规模的增长，安全生产费占主营业务收入比例有所降低，平均值为0.74%，且各年度提取比例符合《企业安全生产费用提取和使用管理办法》要求，预测谨慎合理。

5、办公费

办公费预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
办公费	金额	147.46	221.46	243.40	279.21	312.60	342.64	357.51
	占主营业务收入比例	0.42%	0.66%	0.62%	0.58%	0.54%	0.51%	0.49%

办公费预测时参考报告期数据，结合标的公司预测期主营业务收入的增长率预测。报告期办公费占主营业务收入比例平均值为0.54%，预测期为0.55%，略高于报告期平均水平，预测谨慎合理。

6、其他项目

其他费用项目按企业历史数据结合来收入增长实际情况考虑相应的增长进行预测。

根据上述预测，标的公司管理费用历史数据及预测数据如下：

单位：万元

项目		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
管理费用	金额	2,823.38	3,374.47	3,446.89	3,740.76	4,030.50	4,301.65	4,504.53
	占主营业务收入比例	8.13%	10.07%	8.85%	7.71%	6.93%	6.37%	6.22%

报告期内，奥得赛化学管理费用占营业收入比例呈上升趋势，平均值为

9.10%。预测期管理费用随着企业规模的扩大管理费用在总额上升的同时，占收入比例逐步下降。奥得赛化学加强企业管理，充分利用现有管理机构和办公场所，预测期末管理费用相对于 2019 年增长 33.49%，整体预测是充分、合理的。

（三）研发费用

奥得赛化学研发费用共计 6 个项目，其中主要项目包括职工薪酬和材料费，2018 年、2019 年上述 2 项费用合计占总体研发费用比例分别为 88.35% 和 87.55%。

1、职工薪酬

标的公司研发费用中职工薪酬预测情况如下表所示：

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
职工薪酬	金额	575.36	718.50	823.01	1,008.19	1,179.58	1,317.95	1,400.52
	占主营业务收入比例	1.66%	2.15%	2.11%	2.08%	2.03%	1.95%	1.94%

报告期职工薪酬有所增长，主要原因系标的公司研发人员的增加和研发人员平均薪酬的增长所致。报告期职工薪酬占主营业务收入比例平均值为 1.91%，预测期职工薪酬按企业研发人员年预计合理增长和人均年薪酬合理增长进行测算，占主营业务收入比例平均值为 2.02%，高于报告期平均数据，预测谨慎合理。

2、材料费

标的公司研发费用中材料费预测情况如下表所示：

单位：万元

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
材料费	金额	1,379.92	905.61	1,055.22	1,313.86	1,575.71	1,827.98	1,960.14
	占主营业务收入比例	3.98%	2.71%	2.71%	2.71%	2.71%	2.71%	2.71%

2019 年，标的公司医药中间体产品销售占比增加，其对应研发所需材料用量较少，研发费用中材料费下降，预测期医药中间体占比较高，因此在预测时参考了报告期更接近标的公司现实状况和未来发展方向的 2019 年数据，并结合标的公司预测收入增长情况进行预测。预测期研发材料投入大幅增加，且在收入规模持续扩大的情况下占主营业务收入比例保持稳定，预测数据合理。

其他费用项目按企业历史数据结合来收入增长实际情况考虑相应的增长进行预测。

根据上述预测，标的公司研发费用报告期及预测数据如下：

单位：万元

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
研发费用	金额	2,213.11	1,855.12	2,128.44	2,599.88	3,061.42	3,480.11	3,714.55
	占主营业务收入比例	6.37%	5.54%	5.46%	5.36%	5.26%	5.16%	5.13%

报告期内，奥得赛化学研发费用占营业收入比例呈下降趋势，平均值为5.96%。预测期随着标的公司规模的扩大，研发费用在总额大幅上升的同时，占收入比例略有下降。奥得赛化学加强市场开拓，企业销售规模逐步扩大，同步增加研发支出费用，保证标的公司的技术进步；预测期末研发费用相对于2019年增长100.23%，与主营业务收入增幅接近，整体预测是充分、合理的。

五、请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见

针对上述事项，我们执行核查程序如下：

1、取得《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》等文件，检查核实了主要关键条款，包括但不限于业绩奖励等；并结合中国证监会会计部发布的相关文件，按照对企业合并交易中的业绩奖励问题的相关意见，对区分企业合并的或有对价与职工薪酬的讲解等，判断是否存在超额业绩奖励变相作为或有对价的情形；

2、了解了本次设定业绩奖励条款的意义和目的，同时，参考了资本市场类似的交易案例，结合取得的收购时签订的协议等文件，以及证监会《监管规则适用指引——上市类第1号》中对业绩奖励要求的相关规定，来分析超额业绩奖励安排设置的原因、依据及合理性，并对上市公司和中小股东权益的影响；

3、根据业绩奖励条款中关于超额奖励的实现条件，计算公式、奖励对象等事项，判断业绩奖励实现时的会计处理，是否符合企业会计准则的相关规定；

4、取得报告期内销售费用、管理费用、研发费用明细表，实施分析性程序，对比分析报告期内各明细项目变动是否存在异常；实施截止性测试核查程序，查验各期销售费用、管理费用、研发费用账务处理是否正确，完整记录；

5、取得本次交易的《评估报告》等评估资料，评价管理层聘请的外部专家的专业胜任能力、专业素质和客观性，对盈利预测中的关键参数（包括收入增长率、成本费用增长率以及折现率等）进行复核，分析其合理性。

经核查，我们认为：

1、标的公司核心管理团队的范围及划定依据合理，董事会及总经理在业绩奖励方案中的权限明确；本次业绩奖励不存在变相作为或有对价的情形；

2、本次交易中超额业绩奖励条款符合现行有效的相关规定的要求，有利于保障标的公司经营业绩实现，具有其合理性，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

3、超额业绩奖励在预测期在业绩承诺期届满后确定金额并计入当期管理费用；超额业绩奖励是对业绩承诺基础上超额实现收益部分进行的奖励，其形成的

管理费用在评估过程中不予以考虑，对评估结果不构成影响；

4、通过对比报告期数据、结合标的公司经营情况及本次交易《评估报告》综合分析，标的公司销售费用、管理费用及研发费用预测有其充分性，期间费用率预测期随着营业收入的增长逐年下降，具有其合理性。

综上所述，我们复核了评估师的盈利预测报告及管理层的盈利预测情况，我们认为无明显不合理之处，由于未来疫情发展的不确定性，也不排除疫情对盈利预测的实现产生负面影响。



中国注册会计师：冯万奇



中国注册会计师：刘红志



中国·上海

2020年8月4日

