股票代码：**002825**　　股票简称：纳尔股份　　上市地点：深交所

上海纳尔实业股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对上海纳尔实业股份有限公司的重组问询函》之回复

二〇一九年五月

关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2019 年 4 月 29 日，深圳证券交易所向上海纳尔实业股份有限公司（以下简称“纳尔股份”、“上市公司”或“公司”）下发了《关于对上海纳尔实业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 14 号）（以下简称“问询函”）。

公司收到问询函后，就问询函所提到的问题进行了认真讨论分析，现对相关问题回复说明如下：

除特别说明，本回复中所涉及到的简称与《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“草案（修订稿）”）中“释义”所定义的简称具有相同含义。除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目 录

问题一 3

问题二 12

问题三 19

问题四 23

问题五 25

问题六 29

问题七 33

问题八 34

问题一、报告期内，标的公司纺织类墨水毛利率分别为37.88%、34.97%，办公类墨水毛利率分别为16.69%、19.92%，广告类墨水毛利率分别为10.84%、6.80%。同时，预测期内上述三大主要产品毛利率水平有明显上升且呈先上升后下降趋势。请结合标的公司报告期内主要产品的销量、销售价格、营业成本、变动原因及可持续性、主要产品市场地位及竞争优势、对主要客户的议价能力等，补充披露预测期内各产品销售收入、销售成本及毛利率的预测依据及合理性，相关预测是否谨慎合理。

【回复】

1、预测期营业收入总体情况

根据标的公司历史经营统计资料、经营情况和经营发展规划，综合考虑市场发展趋势，对于公司的主要产品，通过预测其未来销量与销售单价得出未来的收入。对于销售原材料及废料等其他业务收入，由于不确定性较大，本次预测时不予考虑。

标的公司未来各年营业收入预测情况如下：

单位：万元、万元/吨

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
收入	19,578.20	23,134.20	27,437.10	29,604.80	31,085.00	31,085.00
销量（吨）	6,790.00	8,000.00	9,460.00	10,240.00	10,790.00	10,790.00
平均单价	2.88	2.89	2.90	2.89	2.88	2.88
收入增长率	16.80%	18.16%	18.60%	7.90%	5.00%	0.00%
销量增长率	13.14%	17.82%	18.25%	8.25%	5.37%	0.00%

2、主营业务收入及预测具体情况

报告期内及预测期内，标的公司主营业务收入及预测情况如下：

单位：万元、万元/吨

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
纺织类	收入	9,442.25	11,154.50	13,220.00	15,800.00	18,920.00	20,390.00	21,370.00	21,370.00

墨水	增长率		18.13%	18.52%	19.52%	19.75%	7.77%	4.81%	0.00%
	销量（吨）	2,329.77	2,778.33	3,280.00	3,940.00	4,730.00	5,110.00	5,370.00	5,370.00
	增长率		19.25%	18.06%	20.12%	20.05%	8.03%	5.09%	0.00%
	单价	4.05	4.01	4.03	4.01	4.00	3.99	3.98	3.98
	增长率		-0.94%	0.39%	-0.50%	-0.25%	-0.24%	-0.27%	0.00%
办公类墨水	收入	3,778.94	3,620.69	4,020.00	4,420.00	4,870.00	5,110.00	5,270.00	5,270.00
	增长率		-4.19%	11.03%	9.95%	10.18%	4.93%	3.13%	0.00%
	销量（吨）	2,509.27	2,287.62	2,520.00	2,770.00	3,050.00	3,200.00	3,300.00	3,300.00
	增长率		-8.83%	10.16%	9.92%	10.11%	4.92%	3.13%	0.00%
	单价	1.51	1.58	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
	增长率		5.10%	0.79%	0.03%	0.07%	0.01%	0.01%	0.00%
广告类墨水	收入	1,174.30	1,523.41	1,910.70	2,489.70	3,225.60	3,686.30	4,028.00	4,028.00
	增长率		29.73%	25.42%	30.30%	29.56%	14.28%	9.27%	0.00%
	销量（吨）	533.70	794.27	990	1290	1,680	1,930	2,120	2,120
	增长率		48.82%	24.64%	30.30%	30.23%	14.88%	9.84%	0.00%
	单价	2.20	1.92	1.93	1.93	1.92	1.91	1.90	1.90
	增长率		-12.83%	0.63%	0.00%	-0.52%	-0.52%	-0.52%	0.00%

（1）预测期内销售价格情况

预测期内，标的公司数码印花墨水、桌面办公墨水以及广告喷绘墨水的销售价格均基本保持不变，或略有降低，谨慎合理。

标的公司生产经营所需的主要原材料为染料、颜料、助剂、树脂等化工产品，合计占生产成本的比重较高。随着人们的环保意识逐渐增强、国家环保政策日益完善以及环境污染治理标准日趋严格，“去产能”政策逐步落地，数码喷墨墨水原材料市场价格存在一定的上涨压力。

公司的定价策略主要为依据生产成本并结合毛利率、市场供需情况以及过往销售价格等因素确定产品价格。原材料价格上涨一般会导致行业产品成本上涨，但标的公司产品价格调整与原材料价格变动在时间上存在一定的滞后性，且变动幅度也可能存在一定差异。报告期内，在原材料价格上涨的背景下，标的公司产

品价格基本保持不变，或略有下降。因此，预测期内假设各个产品销售价格基本保持不变，或略有下降，谨慎合理。

（2）预测期内销量及销售收入情况

① 数码印花墨水

报告期内，标的公司数码印花墨水销售收入分别为 9,442.25 万元和 11,154.50 万元，其中 2018 年较 2017 年增加 1,1712.25 万元，同比增长 18.13%。

预测期内，标的公司数码印花墨水 2019 年销售收入预计为 13,220.00 万元，预计逐步增长到 2023 年的 21,370.00 万元，并在后续年度保持稳定，其中 2019-2023 年期间，年均复合增长率为 12.76%。

在预测期内假设销售价格基本稳定的基础上，标的公司数码印花墨水销售收入的增长主要受销量增加的影响。2019-2021 年期间，数码印花墨水销量预计分别为 3,280.00 吨、3,940.00 吨和 4,730.00 吨，复合增长率为 20.09%；2022-2023 年期间，数码印花墨水预计销量分别为 5,110.00 吨和 5,370.00 吨，复合增长率为 5.09%。

预测期内，标的公司数码印花墨水销售收入、销量等呈现出前述变化趋势，主要依据是：

A.数码印花行业的发展

近年来，由于技术升级和环境保护要求的日益提高，数码印花行业受产业政策引导和环保政策支持实现了较快发展，数码喷墨墨水作为数码印花过程中的消耗性材料，市场规模也随之快速增长。

此外，数码印花以环保生产、多样化、小批量、个性化定制等特点弥补了传统印花生产的不足而迅速发展。随着市场进一步细分发展和数码印花技术的日趋成熟，小批量、多品种、个性化的订单将越来越多，而数码印花的优势恰恰是小批量、多品种、快反应，绿色环保，迎合了未来市场的发展需求，数码印花的性价比日益提高。因此，数码印花行业客户分散，需求差异化且需求量小的行业特点有利于行业的发展。

综上，数码印花行业具有广阔的市场空间，根据 SPGPrints 的研究报告，尽管传统印花仍然是主要的印花技术，但数码印花正在以 20%以上的年均复合增长率增长，2020 年全球数码印花将占印花总量的 10%，亚洲数码印花将占印花总量的 6.3%。

B.同行业公司业务发展情况

2014-2018 年期间，标的公司同行业公司纺织类数码墨水销售收入的变化情况如下：

名称及代码	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	复合增长率
鸿盛数码（839210）	2,596.48	1,978.42	1,558.21	1,132.05	670.81	40.26%
天威新材（430616）	15,758.45	11,940.03	8,195.70	6,832.19	7,022.41	22.39%
合 计	**18,354.93**	**13,918.45**	**9,753.91**	**7,964.24**	**7,693.22**	**24.28%**

数据来源：Wind

2014-2018 年期间，鸿盛数码和天威新材纺织类数码墨水销售收入的复合增长率分别为 40.26%和 22.39%，两者合计的复合增长率为 24.28%。预测期内，标的公司数码印花墨水销量增长率与行业主要公司历史平均增长水平接近。

C.标的公司业务发展情况

报告期内，标的公司数码印花墨水销售收入分别为 9,442.25 万元和 11,154.50 万元，增长率为 18.13%；销售数量分别为 2,329.77 吨和 2,778.33 吨，增长率为 19.25%；销售价格分别为 4.05 万元/吨和 4.01 万元/吨，销售收入的增长主要受销量增加的影响。预测期内，标的公司数码印花墨水销量增长率与其自身历史增长水平接近。

综上，预测期内，标的公司数码印花墨水销售收入的增长情况具有合理性，符合行业及公司的发展情况。

② 桌面办公墨水

报告期内，标的公司桌面办公墨水销售收入分别为 3,778.94 万元和 3,620.69 万元，其中 2018 年较 2017 年减少 158.25 万元，同比下降 4.19%。

预测期内，标的公司桌面办公墨水 2019 年销售收入预计为 4,020.00 万元，预计逐步增长到 2023 年的 5,270.00 万元，并在后续年度保持稳定，其中 2019-2023 年期间，年均复合增长率为 7.00%。

在预测期内假设销售价格基本稳定的基础上，标的公司桌面办公墨水销售收入的增长主要受销量增加的影响。2019-2021 年期间，桌面办公墨水销量预计分别为 2,520.00 吨、2,770.00 吨和 3,050.00 吨，复合增长率为 10.07%；2022-2023 年期间，桌面办公墨水预计销量分别为 3,200.00 吨和 3,300.00 吨，复合增长率为 3.13%。

预测期内前三年，标的公司桌面办公墨水销售收入、销量等呈现出前述变化趋势，主要依据是：

A.同行业公司业务发展情况

2014-2017 年期间，标的公司同行业公司桌面办公类数码墨水销售收入的变化情况如下：

名称及代码	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	复合增长率
鸿盛数码（839210）	704.14	507.36	413.86	376.11	23.25%
天威新材（430616）	2,953.14	3,193.01	2,331.53	2,240.92	9.64%
合计	3,657.28	3,700.37	2,745.39	2,617.03	11.80%

数据来源：Wind

注 1：根据鸿盛数码相关公告资料，其染料墨水主要应用于广告、数码影像、OA 办公等领域，故本表以染料墨水数据作为比较对象。

注 2：由于鸿盛数码、天威新材 2018 年年报均未单独列示归属于办公类墨水相关财务数据，因此未列示 2018 年该类别财务数据。

2014-2017 年期间，鸿盛数码和天威新材桌面办公类数码墨水销售收入的复合增长率分别为 23.25%和 9.64%，两者合计的复合增长率为 11.80%。预测期内，标的公司桌面办公墨水销量增长率与行业主要公司历史平均增长水平接近。

B.标的公司业务发展情况

报告期内，标的公司桌面办公墨水销售收入分别为 3,778.94 万元和 3,620.69 万元，2018 年较 2017 年下降 4.19%；销售数量分别为 2,509.27 吨和 2,287.62 吨，

2018 年较 2017 年下降 8.83%；销售价格分别为 1.51 万元/吨和 1.58 万元/吨，销售收入的降低主要受销量下降的影响。

2018 年，标的公司桌面办公墨水销量下降的主要原因是：由于 2018 年标的公司上游行业原材料价格上涨较多导致公司为购买原材料而支出现金增加，以及受去杠杆因素影响，资金流动性趋紧，客户回款有所延迟，导致 2018 年标的公司经营活动产生的现金流量净额较 2017 年下降较多。在此背景下，公司集中资源发展数码印花墨水，对桌面办公墨水投入较少，导致桌面办公墨水销量有所下降。

预测期内，标的公司在获得上市公司增资资金投入以及员工股权激励资金投入的基础上，调整资源配置，提高桌面办公墨水的产量并加强其营销力量，实现桌面办公墨水接近行业平均水平的增长率。

综上，预测期内前三年，标的公司桌面办公墨水销售收入的增长情况具有合理性，符合行业及公司的发展情况。

③ 广告喷绘墨水

报告期内，标的公司广告喷绘墨水销售收入分别为 1,174.30 万元和 1,523.41 万元，其中 2018 年较 2017 年增加 349.11 万元，同比增长 29.73%。

预测期内，标的公司广告喷绘墨水 2019 年销售收入预计为 1,910.70 万元，预计逐步增长到 2023 年的 4,028.00 万元，并在后续年度保持稳定，其中 2019-2023 年期间，年均复合增长率为 20.50%。

在预测期内假设销售价格基本稳定的基础上，标的公司广告喷绘墨水销售收入的增长主要受销量增加的影响。2019-2021 年期间，广告喷绘墨水销量预计分别为 990.00 吨、1,290.00 吨和 1,680.00 吨，复合增长率为 30.27%；2022-2023 年期间，广告喷绘墨水预计销量分别为 1,930.00 吨和 2,120.00 吨，复合增长率为 9.84%。

预测期内前三年，标的公司广告喷绘墨水销售收入、销量等呈现出前述变化趋势，主要依据是：

A.同行业公司业务发展情况

2014-2017 年期间，标的公司同行行业公司广告喷绘类数码墨水销售收入的变化情况如下：

名称及代码	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	复合增长率
鸿盛数码（839210）	704.14	507.36	413.86	376.11	23.25%
天威新材（430616）	1,217.37	1,104.79	1,248.11	1,164.13	1.50%
合计	**1,921.51**	**1,612.15**	**1,661.97**	**1,540.24**	**7.65%**

数据来源：Wind

注 1：根据鸿盛数码相关公告资料，其染料墨水主要应用于广告、数码影像、OA 办公等领域，故本表以染料墨水数据作为比较对象；根据天威新材相关公告资料，其户内广告墨水主要是水性染料墨水，与标的公司现有广告喷绘墨水的主导产品水性染料墨水基本一致，故本表以天威新材水性染料墨水数据作为比较对象。

注 2：由于鸿盛数码、天威新材 2018 年年报均未单独列示归属于广告类墨水相关财务数据，因此未列示 2018 年该类别财务数据。

2014-2017 年期间，鸿盛数码和天威新材桌面办公类数码墨水销售收入的复合增长率分别为 23.25%和 1.50%，两者合计的复合增长率为 7.65%。其中，2014-2017 年期间天威新材生产经营的墨水种类较多，广告喷绘类墨水销售收入基本保持稳定，占主营业务收入比例分别为 9.53%、10.13%、7.14%和 5.73%，对主营业务收入的贡献比例较小，且呈下降趋势，主要与其自身的经营战略相关。

预测期内前三年，标的公司桌面办公墨水销量增长率与同行业公司鸿盛数码历史增长水平接近。

B.标的公司业务发展情况

报告期内，标的公司广告喷绘墨水主要是水性染料墨水，涉及少量 UV 墨水，本次盈利预测期间内，广告喷绘墨水的盈利来源主要是现有水性染料墨水，亦未考虑 UV 墨水对未来业绩的贡献。

报告期内，标的公司广告喷绘墨水销售收入分别为 1,174.30 万元和 1,523.41 万元，2018 年较 2017 年增长 29.23%；销售数量分别为 533.70 吨和 794.27 吨，2018 年较 2017 年增长 48.82%；销售价格分别为 2.20 万元/吨和 1.92 万元/吨，销售收入的增长主要受销量增加的影响。

基于标的公司业务发展情况考虑，预测期内前三年，标的公司广告喷绘墨水销量增长率为 30.27%，具有合理性，主要原因是：一是该销量增长率低于其自身历史增长水平；二是上市公司的承印材料产品与标的公司数码喷墨墨水，特别是广告喷绘墨水同属于数码喷印耗材生产领域，有利于标的公司未来广告喷绘墨水的市场拓展。

综上，预测期内前三年，标的公司广告喷绘墨水销售收入的增长情况具有合理性，符合行业及公司的发展情况。

3、未来营业成本及毛利率

未来各年墨库图文公司各类型墨水产品的生产成本均包括直接材料、直接人工、折旧摊销和其他制造费用等。

未来年度预测时，直接材料成本、直接人工成本、其他制造费用等根据未来各产品销售量乘以单位费用计算得出，其中，单位直接材料成本主要参考近期实际水平，考虑未来的材料价格变动后得出；单位直接人工成本在参考近期实际水平的基础上，未来每年考虑一定幅度的增长；单位其他制造费用主要参考近期实际水平计算得出。折旧摊销由公司现有的及未来拟新增的需计入制造费用的固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用摊销组成，根据公司固定资产、无形资产和长期待摊费用的现状及未来拟新增的规模计算得出。

综上，未来各年墨库图文公司营业成本及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
营业成本	10,356.63	11,887.34	13,706.02	16,012.92	18,679.03	20,235.51	21,362.37	21,362.37
增长率		14.78%	15.30%	16.83%	16.65%	8.33%	5.57%	0.00%
营业收入	14,829.20	16,762.76	19,578.20	23,134.20	27,437.10	29,604.80	31,085.00	31,085.00
毛利率	**30.16%**	**29.08%**	**29.99%**	**30.78%**	**31.92%**	**31.65%**	**31.28%**	**31.28%**

（1）单位成本情况

报告期内及预测期内，标的公司主要产品单位成本及预测情况如下：

单位：万元/吨

产品类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
数码印花墨水	2.518	2.611	2.599	2.559	2.500	2.501	2.506	2.506
桌面办公墨水	1.255	1.267	1.232	1.218	1.203	1.205	1.208	1.208
广告喷绘墨水	1.962	1.787	1.723	1.696	1.681	1.678	1.678	1.678

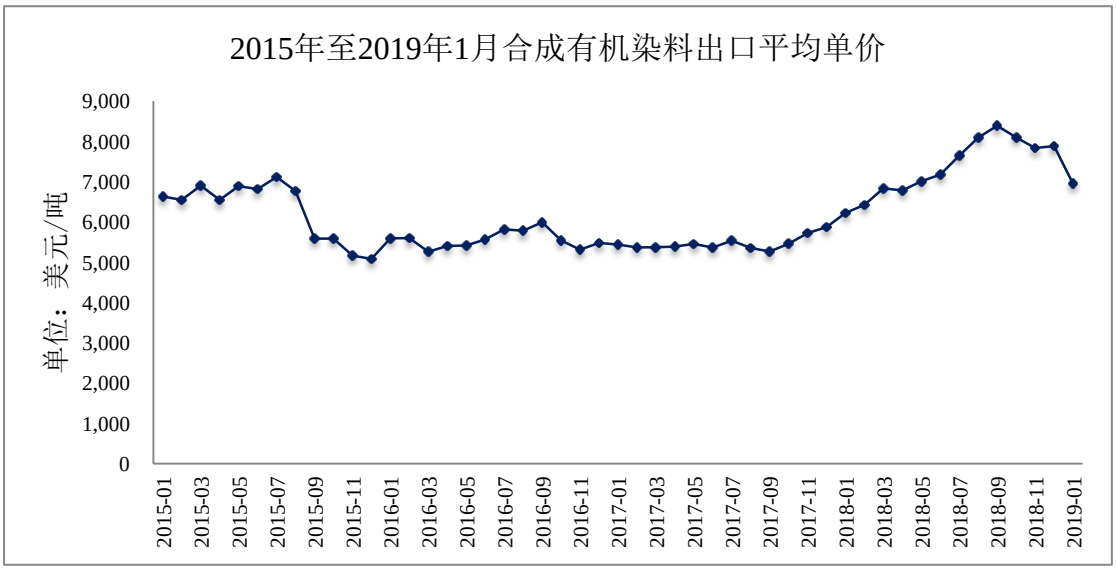
报告期内，标的公司数码印花墨水单位成本分别为 2.518 万元/吨、2.611 万元/吨，其中 2018 年较 2017 年增加 0.093 万元，同比增长 3.70%；标的公司桌面办公墨水单位成本分别为 1.255 万元/吨、1.267 万元/吨，其中 2018 年较 2017 年增加 0.013 万元，同比增长 1.01%，前述产品单位材料成本上涨的主要原因系主要受环保核查、去产能影响，原材料价格上涨所致。报告期内，标的公司广告喷绘墨水单位成本分别为 1.962 万元/吨、1.787 万元/吨，其中 2018 年较 2017 年减少 0.174 万元，同比下降 8.88%，主要原因是标的公司向上游延伸了提纯环节所致。

预测期内前三年（2019-2021 年期间），标的公司主要产品单位成本均有所下降，其中数码印花墨水单位成本年均复合下降率为 1.28%，桌面办公墨水单位成本年均复合下降率为 0.80%，广告喷绘墨水单位成本年均复合下降率为 0.82%，主要原因是：标的公司逐步加强研磨、提纯等前道生产环节的产能，相应减少半成品色粉的采购。

预测期内前三年后（2022 年及以后），标的公司主要产品单位材料成本则保持稳定趋势。

（2）原材料价格变化情况

报告期内，染料是标的公司的重要原材料，其价格变化变化情况如下：



报告期内，因上游化工行业受经济周期、环保政策收紧、去产能等因素影响，上游染料上涨较多。以染料出口平均单价为例，自 2017 年 1 月以来其价格逐步上涨，2018 年以来上涨幅度更大，其上涨趋势直至 2018 年 10 月左右才开始有所改变，呈现一定的回调趋势。综上，2018 年 9-10 月期间上游染料价格为近几年来的高点，之后有所下调，即截至报告期末染料价格居历史高位但呈现一定下降趋势。

综上，预测期前三年标的公司主要产品单位材料成本各年度均略有下降，主要是考虑到标的公司加强生产环节上游延伸所致，符合主要原材料的现有价格趋势。

综上，预测期内各产品销售收入、销售成本的预测谨慎、合理。

4、补充披露情况

公司已在《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资金并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“第六节 标的公司评估情况”之“三、选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“（二）收益法”中补充披露相关内容。

问题二、报告期内，标的公司产能利用率分别为 64.21%、70.94%。同时，报告书显示，标的公司将于 2019 年增加设备，扩大产能，实现更大的规模化生产。请补充披露标的公司及行业内主要企业的市场占有率情况，并结合目前产能利用率、在手订单及市场情况，分析标的公司扩大产能能否消化，相关资本性支

出的预测是否谨慎合理。

【回复】

1、标的公司及行业年内主要企业的市场占有率情况

标的公司主要从事数码喷墨墨水的研发、生产和销售，主要产品包括数码印花墨水、桌面办公墨水和广告喷绘墨水等，可广泛应用于纺织、办公和广告等领域。

标的公司的主要竞争对手有珠海天威新材料股份有限公司（839210.OC）、郑州鸿盛数码科技股份有限公司（430616.OC）、浙江蓝宇数码科技股份有限公司（836764.OC，已退市）等。因标的公司所处行业数码喷墨墨水制造业在国内的发展历程较短，且属于数码喷墨技术在纺织印花行业、桌面办公行业和广告喷绘行业等各细分领域的应用，缺少权威统计数据，因此暂无市场占有率数据。

报告期内，标的公司与主要竞争对手数码喷墨墨水的市场规模情况对比如下：

单位：万元

公司简称	2018 年数码喷墨墨水营业收入	2017 年数码喷墨墨水营业收入
天威新材	28,884.21	21,245.60
鸿盛数码	4,690.81	4,390.31
标的公司	16,762.76	14,829.20

数据来源：Wind，天威新材选取墨水产品收入，鸿盛数码选取纳米喷墨墨水产品收入，标的公司选取主营业务收入，蓝宇数码已退市无相关数据。

标的公司数码喷墨墨水的市场规模小于天威新材、大于鸿盛数码。本次交易完成后，标的公司可以利用上市公司现有的客户资源推广自身产品，从而实现客户资源共享，迅速扩大营业规模；同时充分利用上市公司在华东地区及海外的销售渠道，进一步扩大销售规模，提高产品市场占有率。

2、结合目前产能利用率、在手订单及市场情况，分析标的公司扩大产能能否消化

（1）产能利用率

报告期内，标的公司的主要产品是数码喷墨墨水，其产能利用率和产销率情

况如下表所示：

指标	2018年度	2017年度
产量（吨）	6,132.46	5,551.14
产能（吨）	8,645	8,645
产能利用率（%）	70.94%	64.21%
销量（吨）	5,998.32	5,504.00
产销率（%）	97.81%	99.15%

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司产能为 8,645 万吨，2018 年度产量为 6,132.46 吨，销量为 5,998.32 吨，产能利用率为 70.94%，产销率为 97.81%。

目前，标的公司尚有部分富余产能，为未来业绩增长提供了一定的产能基础；但若标的公司业务规模快速扩张，公司面临的产能问题不能及时解决，将不能满足部分客户对产品交货期等方面的要求，进而对公司持续盈利能力及成长性产生不利影响。

（2）在手订单情况

标的公司销售订单周期较短，内销订单周期大约在 1-2 周，外销订单周期一般不超过 2 个月，一般无法拿到更长时间之后的订单。订单周期较短的原因如下：一是数码喷墨墨水处行业下游主要客户纺织服装客户需要考虑服装行业的特点，有快速反应的要求，整个产业链的备货周期较短；二是下游小客户较多，订单较为零星，长期订单较少。

部分长期合作客户每年签署框架协议，但框架协议中并未约定具体交易数量。报告期内，标的公司与部分长期合作客户签订框架协议实现收入情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	增长率
签署框架协议客户收入合计	6,661.47	4,615.55	44.33%
年度营业收入	16,785.83	14,851.79	13.02%
占比	39.69%	31.08%	27.70%

报告期内，标的公司分别与 17 家、21 家长期合作客户签订框架协议，主要

为一年期的框架协议。截至 2019 年 4 月，除部分客户的框架协议尚在有效期内外，其他客户已陆续签订 33 份框架协议，标的公司与客户合作关系稳定。

标的公司目前的订单情况体现了其较好的增长趋势，标的公司的客户基础较为稳定，未来业绩增长具备可持续性。

（3）市场情况

标的公司主要从事数码喷墨墨水的研发、生产和销售，主要产品包括数码印花墨水、桌面办公墨水和广告喷绘墨水等，可广泛应用于纺织、办公和广告等领域。

我国数码喷墨墨水行业发展早期，受制于国外厂商对数码喷墨墨水生产技术的垄断，国内墨水主要以进口为主。近年来，国内厂商不断进行技术研究和工艺改进，逐渐掌握了墨水的配方技术，国产墨水实现了对进口墨水的逐步替代。同时，随着经济社会的不断发展和人民生活水平的日益提高，数码喷墨墨水的市场也随之快速增长。未来，数码喷墨墨水行业发展将会受到以下几个有利因素的影响：

① 国家产业政策和环保政策的支持

近年来，由于技术升级和环境保护要求的日益提高，数码印花行业受产业政策引导和环保政策支持实现了较快发展，数码喷墨墨水作为数码印花过程中的消耗性材料，市场规模也随之快速增长。主要的产业政策和环保政策如下：

2011 年，国家发改委颁布了《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，将数码喷墨印花纳入纺织业鼓励类技术。同年，国家发改委、科技部、工信部、商务部、国家知识产权局联合发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》，确定了当前优先发展的 137 项高技术产业化重点领域，其中第 55 项明确提出优先发展数字喷射印花技术。2016 年，中国印染行业协会颁布了《纺织工业“十三五”发展规划及科技发展纲要》，提出要推广数码喷墨印花技术，将其纳入科技创新重点工程。同年，工信部颁布了《绿色制造工程实施指南（2016-2020 年）》，提出要进行印染节水专项改造，实施数码喷墨印花、印染废水处理及回用等技术改造，到 2020 年，年节水量约 3 亿立方米。

从相关政策可以看出，数码印花产业由于其信息化、智能化特点，符合国家高技术重点产业引导方向；同时，相比于传统丝网印花热加工、湿加工过程带来的废水排放，数码印花产业由于其清洁生产、节能环保特点，也符合国家环保政策引导方向。未来，随着国家产业政策和环保政策的逐步推进，数码印花及数码喷墨墨水行业的发展将迎来广阔的发展空间和发展机遇。

② 数码喷墨墨水市场空间的增长

随着数码印花技术的逐渐发展和我国经济社会的不断进步，数码喷墨墨水未来市场空间广阔。

一方面，数码喷墨技术可以给予印花厂商以快速反应能力，无需制版即可快速印花，减少了制版、打样的工艺流程，满足了印花厂商小批量快速生产需求；其次，数码印花也能提供个性化的印花图案服务，为企业的市场机遇提升和利润空间加大提供了有力支持；最后，数码印花技术的节能环保理念也为企业的可持续发展保驾护航。因此，从生产角度来看，随着数码印花技术对传统丝网印刷技术的不断替代，以及数码印刷应用领域的逐渐拓展，数码喷墨墨水作为其易耗品的需求也会随着有大幅提升。

另一方面，随着近年来经济社会的不断发展和人民生活水平的日益提高，群众对纺织品的消费观念逐步发生变化，个性化、创意化、环保化的理念逐渐深入人心，数码印花技术满足了快速变化的时尚和个性需求，数码喷墨墨水的需求也随之有宽广的增长空间。

③ 国内厂商技术和品牌的积累

数码喷墨墨水与数码喷印设备是互补品，随着数码喷印的行业的不断发展，数码喷墨墨水的技术及品牌也在积累中逐渐发展，成为行业发展的重要有利因素。

首先是国内厂商逐渐掌握了数码喷印设备技术。早期受制于国外厂商对数码喷印设备生产技术的垄断，国内数码喷墨印刷技术较为落后，国外进口设备及墨水价格较高，对国内数码喷印行业的发展造成了一定阻碍。近年来，随着国内数码喷墨印刷技术的日益成熟，国产喷印设备凭借性价比优势不断开拓市场，国内市场逐渐被挖掘，数码喷墨墨水的市场也会随之快速增长。

其次，国内厂商掌握的数码喷墨墨水的技术不断改进完善。经过多年的技术研究和工艺改进，国内厂商逐渐掌握了数码喷墨墨水的配方技术，提升了数码喷墨墨水的适用特性及稳定性、流畅性、鲜艳度、色牢度等应用性能。

最后，经过多年的行业快速发展，国内的数码喷墨墨水厂商在逐步与下游设备厂商与终端客户的合作过程中，不断进行技术提升、工艺改进和品牌建设工作，国产数码喷墨墨水的品牌形象不断重塑，现在已逐渐形成了国产数码喷墨墨水品牌对国外数码喷墨墨水品牌进口替代的趋势。

因此，标的公司具备较稳定的客户基础，未来业绩增长具备可持续性，同时，标的公司所处行业处于快速增长阶段，未来有较为广阔的市场空间，结合标的公司目前产能利用情况和发展状况，标的公司具备产能扩大后的消化能力。标的公司产能扩大为后续稳定发展和增强盈利能力奠定了较好的基础。

3、相关资本性支出的预测是否谨慎合理

（1）资本性支出的预测过程

资本性支出包括追加投资和更新支出。根据标的公司未来经营规划，预计未来需追加的投资（税后金额）有：

① 标的公司当前生产的主要瓶颈为材料研磨环节，为提高产能，满足标的公司未来销售增长的需要，公司拟于 2019 年至 2021 年共购入 8 台 60L 及 4 台 25L 的或相等规模的研磨机，按照当前市场价格，每台 60L 研磨机加相应锆珠的价格约为 90 万元，每台 25L 研磨机加相应锆珠的价格约为 50 万元，则未来三年共需投入 1010 万元，平均每年投入约为 330 万元。

② 随着标的公司研磨能力的提高，标的公司拟于 2020 年购买相配套自动投料设备，预计相应的设备购置支出为 200 万元。

③ 随着标的公司产能的增加，对环保设备要求将进一步提升，标的公司拟于 2020 年投入 300 万元新增环保、排污设备及相应辅助系统。

④ 标的公司预计将于 2019 年和 2021 年各投入 80 万元，用于构建 2 条制墨流水线，以提高公司的制墨能力。每条流水线主要包括离心机、搅拌罐、隔膜泵

等设备。

⑤ 标的公司当前消耗人工最多的工艺节点为包装环节，为降低人工消耗，提供生产效率，公司未来将引进自动灌装流水线装置，预计将于 2019 年和 2021 年先后各投入 50 万元用于购置自动罐装设备。

⑥ 为更好地服务客户，标的公司拟购置一辆 7 座商务车用于接送客户，购置多辆小型货运车辆用于标的公司产品的中短途运输。为此，预计 2019 年 50 万元购置所需车辆。

⑦ 除上述投资项目外，为满足标的公司规模扩大，人员增加的需要，公司预计 2019 年至 2022 年每年支出 50 万元用于购置电脑等办公设备，以及其他零星的生产设备。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括存量及新增的固定资产更新支出、无形资产和长期待摊费用更新支出等。对于预测期内需要更新的相关设备类固定资产等，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和生产能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

永续期各项固定资产、无形资产和长期待摊费用等的更新支出以年金化金额确定。

经测算，本次预测得到的资本性支出如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
追加投资	612.00	814.00	494.00	50.00	0.00	0.00
更新支出	58.18	60.05	70.39	199.80	178.01	567.38
资本性支出	670.18	874.05	564.39	249.80	178.01	567.38

（2）资本性预测的合理性

根据标的公司未来经营规划，预计未来需追加投资并新形成产能，相关情况如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
追加投资（万元）	-	612.00	814.00	494.00	50.00	0.00	0.00
固定资产账面原值（万元）	2,376.22	2,988.22	3,802.22	4,296.22	4,346.22	4,346.22	4,346.22
固定资产增长率	-	25.76%	27.24%	12.99%	1.16%	0.00%	0.00%
产能（吨）	8,645	9,245	9,845	11,195	12,545	12,545	12,545
产能增长率	-	6.94%	6.49%	13.71%	12.06%	0.00%	0.00%

截止 2018 年 12 月 31 日，标的公司固定资产账面原值为 2,376.22 万元，产能为 8,645 吨。2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年，标的公司固定资产增长率为 25.76%、27.24%、12.99%及 1.16%，产能增长率分别为 6.94%、6.49%、13.71%及 12.06%，2023 年及以后，公司无追加投资，产能亦达到稳定，每年预计可实现 12,545 吨。

上述投资金额参考了标的公司现有的固定资产配置情况，同时对主要设备采用询价等方式得到较为准确的现行市场价格，预测期前两年预测得出的固定资产增长速度大于产能增长速度，后期随着产能利用率的提高及产能的稳定，固定资产增长率放缓，逐渐趋于稳定，预测保守谨慎，具有合理性。

4、补充披露情况

公司已在《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资金并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、上标的公司核心竞争力及行业地位”之“（二）交易标的的行业地位”中补充披露相关内容。

问题三、根据上市公司备考财务报表，本次交易后，你公司将确认 1.05 亿元商誉，占总资产的比例为 10.03%。请补充披露你公司备考报表中商誉的具体确认依据，并结合预测收入、成本和费用的变动情况对商誉减值情况进行敏感性分析，充分提示商誉减值对上市公司盈利的影响、风险以及上市公司拟采取的应对措施。

【回复】

1、本次交易为一揽子交易

根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》第五十一条规定，各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下一种或多种情况的，通常应将多次交易事项作为“一揽子交易”进行会计处理：（1）这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；（2）这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；（3）一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生；（4）一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的。

本次交易与上市公司对标的公司的前次增资是在考虑了彼此影响的情况下订立的，作为一个整体才能达到控制标的公司的商业目的，符合一揽子交易的特点。因此，本次交易与前次增资构成一揽子交易，最终实现非同一控制下企业合并。

2、 商誉的确定

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定，在非同一控制下的企业合并中，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

本次交易与前次增资构成一揽子交易，最终实现非同一控制下企业合并，根据企业会计准则的相关规定，合并成本为每一单项交易成本之和，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。

3、备考报表中商誉的具体确认依据

本次交易将形成商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

序号	项　目	金额
①	前次增资款	4,433.33
②	本次交易中股权受让款（发行股份部分）	5,300.00
③	本次交易中股权受让款（现金收购部分）	3,832.66

④=①+②+③	合并成本	13,566.00
⑤	截止 2018 年 12 月 31 日净资产	7,548.36
⑥	固定资产增值	127.97
⑦	无形资产增值	810.72
⑧	截止 2018 年 12 月 31 日已到位前次增资款	2,500.00
⑨=⑤+⑥+⑦-⑧	可辨认净资产	5,987.05
⑩	本次交易完成后持股比例	51%
⑪=⑨*⑩	按持股比例享有的可辨认净资产份额	3,053.40
⑫=④-⑪	商誉	10,512.60

4、结合预测收入、成本和费用的变动情况对商誉减值情况进行敏感性分析，充分提示商誉减值对上市公司盈利的影响、风险以及上市公司拟采取的应对措施

（1）本次交易可能产生的商誉减值对上市公司经营业绩产生影响的敏感性分析如下：

① 假如毛利率不变情况下，收入的变动情况对商誉减值情况的敏感性分析

单位：万元

营业收入变动幅度	包含商誉的资产组的可收回金额	包含商誉的资产组账面价值	商誉减值总额	归属于母公司的商誉减值金额	占商誉总价值的比例
-10%	22,070.75	24,691.11	2,590.51	1,321.16	12.57%
-5%	23,429.01	24,691.11	1,232.25	628.45	5.98%
0%	24,787.24	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
5%	26,145.49	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
10%	27,503.72	24,691.11	0.00	0.00	0.00%

② 假如毛利率不变情况下，成本的变动情况对商誉减值情况的敏感性分析

单位：万元

营业成本变动幅度	包含商誉的资产组的可收回金额	包含商誉的资产组账面价值	商誉减值总额	归属于母公司的商誉减值金额	占商誉总价值的比例
-10%	22,070.75	24,691.11	2,590.51	1,321.16	12.57%
-5%	23,429.01	24,691.11	1,232.25	628.45	5.98%

0%	24,787.24	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
5%	26,145.49	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
10%	27,503.72	24,691.11	0.00	0.00	0.00%

③ 费用的变动情况对商誉减值情况的敏感性分析

单位：万元

费用变动幅度	包含商誉的资产组的可收回金额	包含商誉的资产组账面价值	商誉减值总额	归属于母公司的商誉减值金额	占商誉总价值的比例
-10%	28,353.76	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
-5%	26,570.51	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
0%	24,787.24	24,691.11	0.00	0.00	0.00%
5%	23,004.00	24,691.11	1,657.26	845.20	8.04%
10%	21,220.73	24,691.11	3,440.53	1,754.67	16.69%

综上，本次交易形成的商誉若发生减值，减值损失金额将相应抵减上市公司当期净利润。若墨库图文无法实现预期收益，则本次交易形成的商誉将存在减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

（2）商誉风险提示

本次交易的溢价率较高，本次交易完成后，在上市公司的合并资产负债表中将会形成较大金额的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度末进行减值测试。若未来标的公司所属行业发展放缓，标的公司业绩未达预期，则上市公司可能存在商誉减值的风险，商誉减值将直接减少上市公司的当期利润，提请投资者注意相关风险。

（3）应对措施

对于上述风险，上市公司拟采取以下应对措施：

① 加快与标的公司整合

本次交易完成后，上市公司保证标的公司享有相对独立的经营管理环境，将采取多种措施维护标的公司核心管理团队的稳定。同时，上市公司将利用自身优

势协助标的公司按照上市公司的要求，建立系统而规范的公司管理制度，提升标的公司管理水平。

② 促进整体规范优化管理

在本次交易完成后，上市公司将对标的公司的内部管理和财务体系进行统一管理，将上市公司成熟完善的公司治理制度和内部控制制度引入标的公司的日常经营，以规范标的公司的业务和财务运作，使其与上市公司发展战略保持一致，提升标的公司的经营绩效。

③ 超额业绩奖励安排

上市公司为保障标的公司管理人员的稳定性，调动标的公司核心管理团队的积极性，提高标的公司盈利能力，上市公司对标的公司的管理人员进行超额业绩奖励。

5、补充披露情况

公司已在《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“第十节 财务会计信息”之“二、上市公司备考财务报表”中补充披露相关内容。

问题四、报告书显示，2018 年 8 月标的公司引入员工持股平台前海匠台投资，增资价格为 2.80 元/注册资本；2018 年 12 月，纳尔股份对标的公司进行增资，增资价格为 12.41 元/注册资本，两者之间差异确认为股份支付。请你公司补充说明前后两次增资价格差异较大的原因，股份支付价格水平的合理性与公允性，是否存在突击入股的情形。

【回复】

1、前后两次增资价格差异较大的原因

2018 年 8 月 29 日，经标的公司股东会决议通过，公司注册资本由 1,500 万元变更为 1,785.71429 万元，全部由前海匠台以货币形式认购，认购价款为 800 万元，其中，285.71429 万元作为注册资本，514.28571 万元作为资本公积。2018 年 9 月 3 日，标的公司在深圳市市场监督管理局办理完成了工商变更登记手续。

2018 年 12 月 17 日，经标的公司股东会决议通过，同意增加注册资本 357.142857 万元，全部由纳尔股份以货币形式认购，认购价款 5,000 万元。2019 年 1 月 31 日，经标的公司股东会决议通过，同意纳尔股份前述增资认购价款由 5,000 万元变更为 4,433.33 万元，其中，357.142857 万元作为注册资本，4,076.190476 万元作为资本公积。2018 年 12 月 24 日，标的公司在深圳市市场监督管理局办理完成了工商变更登记手续。

2018 年 8 月标的公司引入员工持股平台前海匠台和 2018 年 12 月纳尔股份对标的公司进行增资的价格差异较大，主要原因系两次增资的交易目的、定价依据不同，具体情况如下：

序号	事项	交易目的	定价依据	增资价格
1	2018 年 8 月引入员工持股平台前海匠台	通过前海匠台对标的公司增资的方式实现对中层以上管理人员及核心技术人员的股权激励。	标的公司 2017 年末净资产	2.80 元/注册资本
2	2018 年 12 月纳尔股份增资	纳尔股份主要从事数码喷印材料的研发、生产和销售，为集研发、生产、销售为一体的细分行业龙头企业。本次增资延伸和拓展了上市公司产业链，充分发挥纳尔股份和标的公司的业务协同效应，有利于提高市场份额，增强盈利能力。	根据标的公司盈利能力由纳尔股份与标的公司协商确定	12.41 元/注册资本

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审〔2019〕868 号《审计报告》，标的公司已于 2018 年度将两次增资价格的差异与前海匠台持有的股份数量乘积确认为股份支付，金额为 2,745.71 万元。

2、股份支付价格水平的合理性与公允性

由于前海匠台为标的公司中层以上管理人员及核心技术人员成立的持股平台，本次增资构成股权激励，股权激励的实际授予时间为 2018 年 9 月。

考虑到本次增资标的资产为非上市公司股权，不存在活跃交易市场的价格。

因此，本次股份支付是参考熟悉情况并按公平原则自愿交易的各方最近达成的入股价格或相似股权价格确定的公允价值，即 2018 年 12 月纳尔股份增资确定的增资价格作为权益工具公允价值的确认依据，具备合理性。

纳尔股份增资时，标的公司估值系交易双方根据市场情况按照公平自愿原则达成的增资价格，具有公允性。

3、是否存在突击入股的情形

2018 年 8 月 29 日，经标的公司股东会决议通过，公司注册资本由 1,500 万元变更为 1,785.71429 万元，全部由前海匠台以货币形式认购，认购价款为 800 万元。本次增资系通过前海匠台对标的公司增资的方式实现对中层以上管理人员及核心技术人员的股权激励。

前海匠台已根据《重组管理办法》第 46 条规定，作出相关锁定承诺，详见《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“重大事项提示”之“八、（四）关于股份锁定的承诺函”之相关内容。

问题五、报告书显示，本次交易存在整合风险。据披露，除财务负责人由上市公司委派外，标的公司现有核心管理团队将维持基本稳定。请你公司结合本次交易在业务、资产、财务、人员等方面的整合计划，补充披露交易完成后你公司对标的公司实施有效管控的具体措施，标的公司是否存在失控风险。

【回复】

1、交易完成后的整合方案

本次交易完成后，上市公司实现了对墨库图文的控制，上市公司的业务规模和业务范围也将得到扩大。为了提高本次交易的整合绩效以及更好的发挥协同效应，上市公司从公司经营和资源配置等角度出发，拟在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的公司进行整合，并制定如下整合措施：

（1）业务方面

本次交易完成后，标的公司的业务将并入上市公司业务体系，上市公司将从

一定程度上把握和指导标的公司的经营计划和业务方向，依据标的公司行业特点和业务模式，从宏观层面将标的公司的专业能力统一纳入公司的战略发展规划当中，通过资源共享和优势互补，实现业务协同发展。

（2）资产方面

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，其仍保留独立的法人地位，享有独立的法人财产权利，资产仍将保持独立，但未来标的公司重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项循照上市公司的相关治理制度履行相应程序。同时上市公司依托自身管理水平及资本运作能力，结合标的公司市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产利用率，增强上市公司和标的公司的综合竞争力。

（3）财务方面

本次交易完成后，标的公司将维持其原有的财务管理结构，但在整体上纳入上市公司的财务管理体系，接受上市公司的监督和管理，并定期向上市公司报送财务报告和相关财务资料。上市公司将按照自身财务制度规范标的公司日常经营活动中的财务运作，控制标的公司的财务风险，实现内部资源的统一管理及优化，提高公司整体的资金运用效率。

（4）人员方面

为保证收购完成后标的公司可以继续保持原有团队的稳定性、市场地位的稳固性及竞争优势的持续性，上市公司在业务层面授予其较大程度的自主度和灵活性，保持标的公司原有的业务团队及管理风格；另一方面，上市公司考虑适当时机从外部引进优质人才，以丰富和完善标的公司的业务团队和管理团队，为标的公司的业务开拓和维系提供足够的支持。

（5）机构方面

本次交易完成后，标的公司现有组织架构与管理层基本保持不变，整体业务流程与管理部门持续运转。同时，上市公司将进一步完善标的公司内部管理制度，促进标的公司管理制度的稳定及规范运行。

2、公司对标的公司实施有效管控的具体措施

（1）业务方面整合的具体措施

客户资源方面：上市公司经过多年发展，形成了营销网络内外兼顾、架构全球布局的发展局面。上市公司国内营销网络覆盖面广，产品销售覆盖华东、华南、华中等地，尤其是华东地区，上市公司具有独特的地理优势；上市公司国外营销网络覆盖较广，在香港、美国等地设有分支机构，外贸业务覆盖了美洲、澳洲、亚洲、欧洲、非洲等多个海外市场。本次交易完成后，墨库图文可以充分利用上市公司在华东地区及海外的销售渠道，进一步扩大销售规模，提高产品市场占有率，发挥协同效应。

销售渠道方面：上市公司经过多年发展，形成了营销网络内外兼顾、架构全球布局的发展局面。上市公司国内营销网络覆盖面广，产品销售覆盖华东、华南、华中等地，尤其是华东地区，上市公司具有独特的地理优势；上市公司国外营销网络覆盖较广，在香港、美国等地设有分支机构，外贸业务覆盖了美洲、澳洲、亚洲、欧洲、非洲等多个海外市场。本次交易完成后，墨库图文可以充分利用上市公司在华东地区及海外的销售渠道，进一步扩大销售规模，提高产品市场占有率，发挥协同效应。

（2）资产方面整合的具体措施

本次交易完成后，标的公司将按上市公司的管理标准，制定科学的资金使用计划，合理预测和控制流动资产的需要量，合理组织和筹措资金，在保证公司业务正常运转的同时，加速资产的周转速度，提高经济效益。

在资产运营方面，标的公司在上市公司董事会授权范围内行使其正常生产经营相关的购买或出售权利，其他重大资产处置事项须经相应权力机关或上市公司批准后实施。标的公司如发生关联交易及对外担保等重大事项，应当与上市公司共同遵照《上市规则》、《公司章程》、《关联交易管理制度》等，并履行相应程序。

（3）财务方面整合的具体措施

本次交易完成后，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系及信息管理系统引入标的公司，对标的公司的财务信息资料进行集中管理，要求标的公司的

会计信息必须及时录入系统，实现对标的公司会计信息的监控，提升上市公司财务内控的有效性，增强整体管控能力。

（4）人员方面整合的具体措施

本次交易完成后，为保证管理团队的稳定性，上市公司采取了如下具体措施：

① 未购买标的公司全部股权

标的公司实际控制人及员工持股平台继续持股，形成了收购方、转让方、管理团队利益一致约束机制，整体降低了本次收购的整合风险。一方面，原股东继续持股可以保持原股东对标的公司的认同感和使命感，保证管理团队的稳定性和经营计划的持续性，避免交易后标的公司经营的不确定性对上市公司业绩带来不利影响；另一方面，这种股权结构可以激励原股东及管理团队继续保持发展业务的积极性，有利于原股东未来通过业绩增长及估值上升分享更多回报，也有利于标的公司及上市公司的业绩增长及未来长远发展。

② 业绩承诺及股份锁定安排

关于本次交易涉及的业绩承诺及补偿安排，上市公司与交易对方签订的《业绩承诺及补偿协议》对本次交易的业绩承诺、补偿及奖励的原则进行了具体约定；关于本次交易发行股份及支付现金购买资产中交易对方取得的公司股份，上市公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》对其锁定期安排进行了具体约定，详见报告书“重大事项提示”之“三、发行股份及支付现金购买资产情况”之“（八）股份锁定期”及“（十二）盈利承诺补偿及减值测试补偿安排”之相关内容。

③ 避免同业竞争的承诺

为保证本次交易完成后交易对方及其股东、关联企业也不拥有或控制与上市公司及标的资产存在竞争关系的企业或经营性资产，交易对方出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，详见报告书“重大事项提示”之“本次重组相关方所作出的重要承诺”之“（六）关于避免同业竞争的承诺函”之相关内容。

（5）机构方面的整合的具体措施

本次交易完成后，上市公司将推进上市公司与标的公司管理制度的有机融合。上市公司将重点从公司治理和内部审计角度，确保标的公司的生产经营符合整合计划和上市公司的发展战略，加强上市公司对子公司重大经营决策、财务决策、对外担保、重大资产处置等方面的管理与控制，通过加强沟通互动的方式，有效提升上市公司整体的掌控能力、决策水平并降低管理风险。

同时，上市公司将对标的公司董事会等机构进行一定改组。交割日后，标的公司设董事会，由 5 名董事组成，其中上市公司有权提名 3 名，交易对方有权提名 2 名。标的公司设监事 1 名，由上市公司提名。同时，除财务负责人由上市公司委派外，标的公司现有核心管理团队将维持基本稳定。

通过上述具体措施，上市公司可以保证对标的公司实施有效管控，标的公司不存在失控风险。

3、补充披露情况

公司已在《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资金并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“第九节 管理层讨论与分析”之“八、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（一）交易完成后的整合方案”中补充披露相关内容。

问题六、报告书显示，墨库图文及其下属企业无自有土地使用权及自有房屋所有权，目前生产和办公场所系租赁所得。请说明上述事项是否对本次交易标的公司估值产生影响，若后续标的公司无法正常使用租赁房产，是否会对标的公司生产经营造成实质影响及切实可行的应对措施。

【回复】

1、房屋租赁情况

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司及其下属企业房屋租赁情况具体如下：

序号	承租方	出租方	租期	租赁面积（㎡）	地址
1	墨库图文	深圳市展安	2015.09.01-2025.08.31	10,200	深圳市宝安区福永

		物业管理有限公司			街道和平社区和平高新科技园和景工业区 C 栋厂房、办公楼
2	墨库图文	深圳市展安物业管理有限公司	2015.09.01-2025.08.31	-	深圳市宝安区福永街道和平社区和平高新科技园和景工业区 A 栋宿舍楼
3	墨库图文	深圳市展安物业管理有限公司	2018.08.01-2021.08.31	4,100	深圳市宝安区福永街道和平社区和平高新科技园和景工业区 F 栋一、二楼
4	百度西	深圳市展安物业管理有限公司	2018.10.01-2019.09.30	800	深圳市宝安区福永街道和平社区和平高新科技园和景工业区 I 栋一楼东侧

注：第 2 项租赁标的为 31 间宿舍。

2、说明上述事项是否对本次交易标的公司估值产生影响

（1） 对资产基础法评估值的影响

标的公司生产和办公场所系租赁所得，不属于标的公司的资产，对资产基础法评估值无影响。

（2）对收益法评估值的影响

① 对持续经营假设的影响

企业持续经营假设：指被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

标的公司主要生产、办公用租赁厂房 C 栋、F 栋的租期分别至 2025 年 8 月、

2021 年 8 月，租赁合同到期后，由深圳市展安物业管理有限公司或深圳市福永和平股份合作公司优先租赁给标的公司使用。因此，上述租赁厂房不会对标的公司生产经营造成重大不利影响，对持续经营假设无重大影响。

② 对费用的影响

本次收益法评估时已考虑上述厂房租赁费用对评估值的影响。

本次评估采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业和公司自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年（即至 2023 年末）作为分割点较为适宜。

预测期内，标的公司租赁费用的变化主要考虑了以下两个因素：一是随着公司的不断经营发展，可能需要的新增厂房租赁；二是考虑了房租上涨情况，根据租赁合同，现有厂房租金每三年或第三年上调 10%。综上，预测期内假设租赁费用以每年 10%的固定比例增加，较为谨慎，具有合理性。

综上，本次收益法评估值中已包含租赁事项的影响。

3、若后续标的公司无法正常使用租赁房产，是否会对标的公司生产经营造成实质影响及切实可行的应对措施

（1）标的公司短期内不存在需要搬迁的情形

根据深圳市福永和平股份合作公司和深圳市展安物业管理有限公司出具的《说明》，标的公司在租赁合同有效期内，可依约正常使用租赁房产；根据深圳市宝安区城市更新和土地整备局出具的《证明》，标的公司租赁的福海街道和平社区和平高新科技园和景工业区的 C 栋、F 栋所属地块，截至 2019 年 3 月 15 日尚未纳入城市更新改造范围。

综上，对于未取得产权证书的租赁厂房，标的公司对其使用和租赁不存在重大不确定性，且报告期内未发生被要求搬离或被拆迁该等瑕疵租赁厂房的情况，短期内不存在由于租赁房产被拆迁或解除租赁合同而需要搬迁的情形。

（2）搬迁风险及应对措施

① 搬迁风险

标的公司及其下属企业无自有土地使用权及自有房屋所有权，目前生产和办公场所系租赁所得。该租赁房产由于深圳市历史遗留原因未办理权属证书，存在权利瑕疵。2019 年 3 月 15 日，深圳市宝安区城市更新和土地整备局出具书面证明，截至证明出具之日，上述房产尚未经深圳市宝安区城市更新和土地整备局纳入城市更新改造范围。

尽管该房屋未取得产权证书并不影响其租赁使用，但是仍然存在一定的产权瑕疵，未来可能对标的公司的生产经营造成不利影响。

② 应对措施

A. 提前通知

按照租赁房屋产权人深圳市福永和平股份合作公司出具的说明，若租赁期内因政府原因导致上述房产拆迁或深圳市福永和平股份合作公司集体开发将提前 3 个月通知。

B. 合理安排

标的公司周边同等条件租赁房源充足、有较多可供选择的厂房。若发生厂房拆迁或租赁违约的情形，标的公司将事先制定生产线搬迁计划，提前通知客户，搬迁前提前进行库存备货，避免因搬迁产能损失影响客户交付；生产线搬迁原则上安排在节假日，在尽量减轻对生产影响的前提下采用分批次搬迁方式，避免因搬迁期间造成生产停工。

C. 合同保障

根据标的公司与租赁方签署的合同，出租方深圳市展安物业管理有限公司因厂房产权纠纷或其他原因，导致标的公司无法正常生产办公的，标的公司有权解除合同，出租方退回保证金，并赔偿损失；合同有效期内，若发生不可抗力之意外事件或政府征用、征收该厂房土地，合同自动解除，出租方退回保证金，双方不承担责任。

D. 实际控制人承诺

标的公司实际控制人王首斌、张雨洁夫妇已出具承诺："一、本人将采取一切措施确保标的公司及百度西在租赁期内对租赁房产的正常使用。二、若标的公司及百度西在租赁期内因故无法正常使用租赁房产的，本人将尽一切努力协助标的公司及百度西寻找合适的替代房产，以保障标的公司和百度西的正常生产经营。三、若标的公司及百度西因上述租赁事宜遭受任何损失的，本人将个别及连带的对标的公司及百度西予以全额补偿。本人如违反上述承诺，将承担相应的法律责任；因此给上市公司或投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。"

综上，若后续标的公司无法正常使用租赁房产，不会对标的公司生产经营造成重大不利影响。

问题七、报告书显示，本次交易对标的公司管理团队设置了超额业绩奖励，且会对上市公司净利润及现金流量造成一定影响。请你公司说明上述超额业绩奖励设置的合理性及可实现性，并补充说明相关会计处理。

【回复】

1、 超额业绩奖励情况

若标的公司在业绩承诺期间累积实现净利润超过 8,000 万元，但未达累积承诺净利润 135%（即累积实现净利润未达 10,800 万元）时，不进行业绩奖励；若累积实现净利润达到累积承诺净利润的 135%以上（含本数）时，则超过 8,000 万元部分的 30%（但最高不超过本次交易标的资产交易对价的 20%）作为对标的公司管理团队的奖励。

超额业绩奖励对象应限于奖励发放时仍在职的标的公司管理团队成员，具体奖励对象名单和分配方案由交易对方王首斌在关于 2021 年度业绩承诺实现情况的专项审核报告及业绩承诺期间届满后的标的公司减值测试专项审核报告出具并公告后提出，并由标的公司管理层执行。奖励对象因取得超额业绩奖励而发生的税收由奖励对象承担。

2、超额业绩奖励设置的合理性及可实现性

根据中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，上市公司重大资产重组方案中，基于相关资产实际盈利数超过利润预测数而设置对

标的资产交易对方、管理层或核心技术人员的奖励对价、超额业绩奖励等业绩奖励安排时，业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。本次交易中，超额业绩奖励的设置符合该规定。

超额业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，同时充分考虑了上市公司和中小股东的利益、对标的公司核心管理层的激励效果、交易完成后被收购标的核心团队超额业绩的贡献、经营情况、资本市场可比交易等多项因素，有利于上市公司的长期稳定发展，基于公平交易和市场化并购的原则协商一致的结果，具备合理性及可实现性。

3、相关会计处理

根据《企业会计准则第 9 号-职工薪酬》第二条规定："职工薪酬，是指企业为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。"上述奖励支付的对象为墨库图文核心团队，该项支付安排实质上是为了获取员工服务而给予的激励和报酬，故应作为职工薪酬核算。

由于奖励金额以标的公司在业绩承诺期累计实现的净利润作为考核基准，业绩承诺期内奖励的支付义务存在不确定性，且奖励金额不能准确可靠计量，不具备在业绩承诺期内前两年分别计提奖金的充分依据。因此，业绩奖励的会计处理为在业绩承诺期届满即最后一年结束能可靠确定奖励金额时一次性计入当期的管理费用。

具体会计处理方法是：在满足超额利润奖励计提和发放条件的情况下，墨库图文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。上述会计处理在标的公司进行体现，并计入上市公司的合并财务报表范围。

问题八、请你公司补充披露近年来环保监管政策趋严对标的公司生产经营和盈利能力的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

1、环保监管政策对行业的影响

（1）环保监管政策对化工行业的总体影响

2015 年以来，随着新修订的《中华人民共和国环境保护法》及相关法律法规相继实施、政府对环保的重视程度进一步提升，化工行业环保监管将长期趋严。化工行业部分企业由于产能低、工艺水平落后、生产成本高、竞争力低等因素，难以负担不断上升的环保成本，特别是 2018 年以来，长江沿岸部分化工企业关停搬迁；同时，环保设施完善、具备规模和产能优势的龙头企业也迎来发展契机，随着低效产能的退出，行业竞争格局持续优化，龙头企业竞争优势将逐渐显现，市场份额将有所提升。

（2）环保监管政策对标的公司的影响

近年来，由于技术升级和环境保护要求的日益提高，数码印花行业受产业政策引导和环保政策支持实现了较快发展，数码喷墨墨水作为数码印花过程中的消耗性材料，市场规模也随之快速增长。

2011 年，国家发改委颁布了《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，将数码喷墨印花纳入纺织业鼓励类技术。同年，国家发改委、科技部、工信部、商务部、国家知识产权局联合发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》，确定了当前优先发展的 137 项高技术产业化重点领域，其中第 55 项明确提出优先发展数字喷射印花技术。2016 年，中国印染行业协会颁布了《纺织工业“十三五”发展规划及科技发展纲要》，提出要推广数码喷墨印花技术，将其纳入科技创新重点工程。同年，工信部颁布了《绿色制造工程实施指南（2016-2020 年）》，提出要进行印染节水专项改造，实施数码喷墨印花、印染废水处理及回用等技术改造，到 2020 年，年节水量约 3 亿立方米。

从相关政策可以看出，数码印花产业由于其信息化、智能化特点，符合国家高技术重点产业引导方向；同时，相比于传统丝网印花热加工、湿加工过程带来的废水排放，数码印花产业由于其清洁生产、节能环保特点，也符合国家环保政策引导方向。未来，随着国家产业政策和环保政策的逐步推进，数码印花及数码喷墨墨水行业的发展将迎来广阔的发展空间和发展机遇。

2、标的公司生产经营符合环保监管机构的要求

（1）排污信息、防治污染设施的建设和运行情况

标的公司生产过程中产生的主要污染物包括废气、废水、固体废弃物及噪声，具体情况如下表所示：

类别	污染源位置	污染类型	主要污染物	产生规律	处理方法及去向
废气	粉尘	工艺废气	粉尘	间断	经集气罩收集后，由室外的密闭吸附水池吸附处理后高空排放
	有机废气	工艺废气、实验室废气	VOCs		经收集后，引至楼顶的废气处理设施净化处理
废水	清洗废水	生产废水	CODcr、BOD5、SS、色度	间断	收集后统一由废水处理设施净化处理达标后，回用 60%，废水排放量不超过 40%
	浓水、反渗透膜再生冲洗废水		Mg2+、Al3+、SS 等		
	粉尘吸附废水		SS		
固体废弃物	生产、包装	一般工业固体废物	非有机溶剂包装材料及纸皮箱等	间断	交由有资质的单位拉运处理
		危险废物	废渣、废滤芯、废墨水、废活性炭等		委托深圳市宝安东江环保技术有限公司收集处理
	废水处理设施	固体	污泥		
	办公	固体	生活垃圾		交由环卫部门拉运处理
噪声	机械设备	噪声	噪声	间断	加强机械保养，削减机械的磨损以及隔音吸声处理，员工佩戴耳塞作业；另通过噪音隔音墙隔离带减少厂界噪声

截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司已投资建设的环境保护设施及运行情况

如下：

序号	环保设施名称	设计处理能力	运行情况
1	废水处理工程	102 吨/日	正常运行
2	废水回用处理设施	60m³/d.10Hr	正常运行
3	废气治理设施	设计风量：7,000m³/h	正常运行
4	油墨废气治理设施	设计风量：20,000 m³/h	正常运行

（2）排污许可证、建设项目环境影响评价及其它环境保护行政许可情况

标的公司迁扩建项目（标的公司原生产场地位于深圳市宝安区福永街道桥头社区富桥第二工业区 4 栋，于 2016 年搬迁至现生产场地即福永街道和平社区桥和路西和景工业园 C 栋、F 栋）已于 2016 年 2 月 16 日获“深宝环水批[2016]600045 号”《深圳市宝安区环境保护和水务局建设项目环境影响审查批复》批准建设，并已通过竣工环境保护验收。

标的公司现持有深圳市宝安区环境保护和水务局核发的《广东省污染物排放许可证》（许可证编号：4403062017000076），行业类别为工业企业，排污种类为废水污染物、废气污染物。

（3）突发环境事件应急预案、环境自行检测方案等情况

标的公司已制定了较为完善的环境保护管理制度，并根据《企业事业单位突发环境事件应急预案备案管理办法（试行）》等规定编制完成突发环境事件应急预案；该预案已于 2018 年 11 月 5 日在深圳市宝安区环保水务技术监管中心环境安全和固废管理部备案，备案编号为 440306-20181105186-L，风险级别为一般环境风险等级。

标的公司已根据有关规定制定环境自行监测方案，实施自行监测活动；除自行监测外，标的公司定期聘请第三方检测机构对工业废水、工业废气、厂界噪声等进行检测并出具《检测报告》。

3、标的公司注重环保设施的建设和投入

标的公司重视在环保方面的投入，截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司已投资建设废水处理工程、废水回用处理设施、废气治理设施和油墨废气治理设施等多项环保设施，废气、废水等污染物排放浓度低于《大气污染物排放限值》、《水污染物排放限值》规定的相应标准。

报告期内，标的公司环保费用支出情况如下：

项目	2018 年	2017 年
环保费用支出（万元）	130.56	372.64
占营业成本比例	1.10%	3.59%

未来，随着国家产业政策和环保政策的逐步推进，标的公司将进一步响应国家关于环境保护的相关政策要求，落实污染物治理设施的改造升级，保证合法、合规运营。

综上，环保监管政策趋严不会对标的公司的生产经营和盈利能力产生重大不利影响。

4、补充披露情况

公司已在《上海纳尔实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）（修订稿）》“第四节 标的公司基本情况”之“六、（十）安全生产及环境保护情况”补充披露相关内容。

5、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：环保监管政策趋严不会对标的公司的生产经营和盈利能力产生重大不利影响。

（此页无正文，为《上海纳尔实业股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海纳尔实业股份有限公司的重组问询函>之回复》之盖章页）

上海纳尔实业股份有限公司

年　　月　　日