

国金证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对杭州诺邦无纺股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据上海证券交易所下发的《关于对杭州诺邦无纺股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0898号）（以下简称“《问询函》”）的要求，国金证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“国金证券”）作为杭州诺邦无纺股份有限公司（以下简称“诺邦股份”、“上市公司”、“公司”）本次重大资产重组的独立财务顾问，会同诺邦股份、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、北京国枫律师事务所（以下简称“律师”）对相关问题进行了认真分析和核查，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与《杭州诺邦无纺股份有限公司重大资产购买预案（修订版）》中披露的释义相同。本核查意见中问题序号与《问询函》保持一致。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。

截至本核查意见出具之日，由于与本次交易相关的审计和评估工作尚未完成，因此本核查意见中涉及的财务数据为未经审计数据、评估值为预估数据，最终经审计财务数据和评估结果将以具有从事证券、期货相关业务资格的审计、评估机构依据有关规定出具的审计报告、评估报告为准。

一、预案披露，标的资产杭州国光主营国内湿巾产品生产与销售。而根据年报，公司 2006 年即已设立全资子公司邦怡科技生产湿巾、干巾、功能性擦拭材料等，该公司 2016 年实现销售收入 7,396.68 万元，净利润 639.05 万元。请补充披露：（1）国内湿巾产品生产及出口行业的区域布局和产业集中度情况，杭州国光的市场地位；（2）杭州国光相较邦怡科技的竞争优势，并结合前述情况说明本次交易的原因及必要性。请财务顾问发表意见。

（一）国内湿巾产品生产及出口行业的区域布局和产业集中度情况，杭州国光的市场地位

国内的湿巾市场经过几年的市场培育和消费者卫生习惯的日益建立，消费者对湿巾的需求欲望已经积累到一定程度，市场也达到了一定的膨胀期，再加上一些大品牌大企业进行推广运作，湿巾市场呈现高速发展态势。中国的湿巾市场正处于“井喷铺垫期”。根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计，我国湿巾注册生产厂家已经超过1,000家，主要分布在浙江、广东、江苏、上海、福建、山东、辽宁、北京、湖北、安徽等地，但全国性品牌不多，市场集中度相对较高，有很多企业是给其他国内、外企业或零售商生产OEM产品。

根据中国造纸协会生活用纸专业委员会统计，2016年我国前10名湿巾生产商如下（主要按销售额综合排序）：

序号	公司名称	生产能力（亿片/年）
1	福建恒安集团有限公司	68.6
2	铜陵洁雅生物科技股份有限公司	88
3	杭州国光	约 43
4	重庆珍爱卫生用品有限责任公司	48
5	上海美馨卫生用品有限公司	120
6	强生（中国）有限公司	-
7	南六企业（平湖）有限公司	144
8	金红叶纸业集团有限公司	约 15
9	广东景兴卫生用品有限公司	12
10	凌海展望生物科技有限公司	约 18

欧美市场是全球湿巾消费的主力市场，这一格局在短期内不会发生根本性改变。2014年，北美市场湿巾消费规模为57.4亿美元，占比为42.8%，西欧地区湿

巾市场规模为43.5亿美元，占比为32.4%。两者合计占全球消费市场的比重达75.2%。从增速水平看，北美市场增长动力强于西欧地区。

根据中国造纸协会生活用纸专业委员会统计，2016年我国湿巾出口量排名前十位的出口目的国和地区是：美国、日本、澳大利亚、英国、丹麦、智利、菲律宾、中国香港、秘鲁、台澎金马关税区。

根据中国造纸协会生活用纸专业委员会统计，报告期内，我国湿巾出口量排名前五位的企业基本保持稳定，杭州国光始终保持出口量排名第一，2015年及2016年我国湿巾出口量排名前五名的企业具体情况如下：

公司名称	2016年	2015年
杭州国光	1	1
扬州倍加洁日化有限公司	2	3
铜陵洁雅生物科技股份有限公司	3	2
河北义厚成日用品有限公司	4	4
佛山市顺德区崇大湿巾有限公司	5	5

综上，独立财务顾问认为：由于国内外湿巾行业市场前景广阔，吸引了越来越多的投资者进入湿巾行业，我国湿巾注册生产厂家众多，但目前全国性品牌不多，市场集中度相对较高。杭州国光从生产能力、销售额及出口量排名来看，均位于湿巾行业前列，为湿巾行业第一梯队企业。

（二）杭州国光相较邦怡科技的竞争优势，并结合前述情况说明本次交易的原因及必要性。

杭州国光相较于邦怡科技拥有以下竞争优势：

1、行业地位、业务规模与产品线优势

诺邦股份主要从事水刺非织造材料业务，对下游水刺非织造材料制品的研发和生产加工业务的投入相对较少。2016年，邦怡科技实现销售收入7,396.68万元，净利润639.05万元，主要产品以干巾为主。而杭州国光凭借着在湿巾行业中多年的积累与沉淀，在湿巾行业已拥有较强大的研发能力及质量认证体系，并积累了一部分优质的客户资源，在行业内享有一定的知名度。2016年，杭州国光实现营业收入2.77亿元，净利润1,825.82万元，产品涵盖婴儿湿巾、个人护理湿巾、清洁湿巾、功能性湿巾、湿毛巾及干毛巾等六大领域。根据中国造纸协会生活用纸

专业委员会统计，按销售额综合排序，2016年，杭州国光在我国湿巾生产商中位列第3位。因此，在湿巾行业，相较于邦怡科技，杭州国光业务规模更大，湿巾产品线更完整，有较明显的行业地位优势。

2、产品质量及标准认证优势

湿巾在使用时与使用者皮肤直接接触，产品质量至关重要，国内外湿巾监管部门对湿巾产品均制定了严格的质量认证标准。要进入不同国家的市场，必须通过该国的质量认证检测。为了打开不同国家的市场，杭州国光花费了大量的时间、精力优化生产环境，改进生产工艺，提高产品质量，申请各国的质量认证。目前，杭州国光同时拥有多国质量认证证书，如欧盟ISO9001:2008、ISO13485:2012、ISO22716:2007、欧盟CE、欧盟REACH、美国GMPC、美国FDA、北欧白天鹅以及丹麦Astma-Allergy等体系认证。因此，相较于邦怡科技，杭州国光的认证证书更齐全，具有产品质量及标准认证优势。

3、客户资源优势

在湿巾产品上，邦怡科技与杭州国光均以ODM或是OEM生产为主，而国内外知名客户对供应商的挑选非常严格，供应商通常要经过长时间严格的工厂环境检测和产品品质检测，通过多次的合作磨合，最终才能确立合作关系。杭州国光凭借着优异的产品质量，严格的生产管控能力，通过了许多国内外知名企业的验厂，成为其合格供应商。目前，杭州国光已与北欧前五大超市、屈臣氏、沃尔玛、麦德龙、韩束等大型知名企业建立了良好的合作关系。因此，相较于邦怡科技，杭州国光拥有更多的优质客户资源。

综上分析，虽然，诺邦股份已设立全资子公司邦怡科技生产及销售水刺非织造制品，但诺邦股份的核心竞争力在于水刺非织造材料业务，而非下游的水刺非织造制品业务。因此，尽管邦怡科技设立多年，但至2016年也仅实现销售收入7,396.68万元，净利润639.05万元。因此，一方面，诺邦股份看到湿巾行业在中国的发展前景，希望通过并购杭州国光能进一步延伸产业链，提升行业影响力，同时，抓住湿巾行业发展机会，进一步增强上市公司的持续盈利能力；另一方面，杭州国光也是看到湿巾行业在中国的发展前景，有意在稳定国外市场的前提下，进一步开拓国内市场，但杭州国光融资渠道有限，希望通过本次交易成为上市公司的控股子公司，能够利用上市公司平台获取资金的优势，为杭州国光的进一步

发展获取充足的资金支持。

综上，独立财务顾问认为：通过本次交易，上市公司能够实施整体发展战略，实现产业链延伸，提升行业影响力，并快速布局湿巾行业，抓住行业发展机遇，提升业务规模和盈利能力；同时，杭州国光能够通过本次交易获取良好的发展平台，为未来的业务发展提供坚实的保障，本次交易具有合理性。

二、预案披露，本次交易第二期股权转让款的支付条件包括，交易对方傅启才已清偿其对上市公司实际控制人下属企业老板集团共计 3,500 万元债务。请补充披露：（1）上述 3,500 万元债务的形成时间和原因；（2）将此设置为付款条件的原因及合理性；（3）前述条件设置是否可能导致本次交易失败。请财务顾问和律师发表意见。

（一）上述 3,500 万元债务的形成时间和原因

根据傅启才、吴红芬陈述并经老板集团确认，老板集团与傅启才于2017年6月13日签署《借款协议》，约定老板集团向傅启才提供借款3,500万元。经查验相关付款凭证，老板集团于2017年6月13日向傅启才汇出3,500万元。上述债务的形成原因如下：

1、为规范杭州国光公司治理目的，傅启才偿还其对杭州国光的资金占用

根据杭州国光出具的说明、杭州国光2016年财务报表（未经审计），截至2016年12月31日，傅启才、吴红芬通过其自有名义或关联方名义占用杭州国光资金共计38,359,726.33元。为满足公司规范运作要求，保证杭州国光的独立性，诺邦股份要求傅启才、吴红芬在董事会审议本次交易前解除上述关联资金占用。鉴于傅启才、吴红芬夫妻自有资金不足以偿还该等款项，为了防止交易终止而傅启才不偿还债务给诺邦股份及其中小投资者造成损失，各方协商由老板集团向傅启才提供借款。根据杭州国光的陈述并查验其2017年6月30日财务报表（未经审计），傅启才在收到老板集团借款后即偿还了其及关联方对杭州国光的剩余资金占用。截至2017年6月30日，傅启才、吴红芬夫妻已清偿其对杭州国光的资金占用。

2、傅启才借款用于承担其对外担保责任

根据恒丰银行股份有限公司杭州余杭支行（以下称“恒丰银行”）出具的说

明并经验相关担保合同，恒丰银行于2016年12月19日向杭州正翔起重机械制造有限公司发放流动资金贷款900万元，贷款期限为2016年12月19日至2017年6月18日，傅启才、杭州国光、杭州铭铭机械设备有限公司、杭州阿汤生态农业开发有限公司、汤卫忠夫妇为上述借款提供连带保证责任担保。鉴于本次交易相关框架协议签署后，上述担保项下借款即将到期，且杭州正翔起重机械制造有限公司暂时无力偿还相关债务。为防止债务到期后债权人要求杭州国光承担担保责任，给杭州国光利益造成损失，傅启才以老板集团借款偿还杭州正翔起重机械制造有限公司之债务，解除杭州国光担保责任。根据恒丰银行出具的说明，傅启才于2017年6月19日代杭州正翔起重机械制造有限公司偿还本金900万元。

独立财务顾问认为，上述债务系为傅启才提供短期借款，以供其偿还对杭州国光的资金占用及偿还其对外担保责任，由老板集团作为借款主体系由于老板集团闲置资金较为充裕，且为防止因交易终止而傅启才不偿还债务给诺邦股份及其中小投资者造成损失。

（二）将此设置为付款条件的原因及合理性

根据诺邦股份出具的说明并经与傅启才、吴红芬及杭州国光进行确认，上述付款安排系交易各方经友好协商一致达成的意见，该付款前提条件设置的目的在于督促傅启才及时履行还款义务，该等条款不存在其他特殊利益安排。

独立财务顾问认为，傅启才清偿对老板集团债务作为付款条件系协议各方经协商一致达成的意见，不存在其他特殊利益安排，此外，该付款条件不会导致本次交易失败（参见以下（三）偿还债务作为付款条件对本次交易的影响），因此该付款条件具有合理性。

（三）偿还债务设置为付款条件是否可能导致本次交易失败

1、傅启才、吴红芬夫妻具有偿债能力

根据《重组协议》，傅启才清偿其欠老板集团3,500万元债务系本次交易第二期股权转让款支付条件，在此之前诺邦股份应向傅启才、吴红芬夫妇支付第一期股权转让款共计5,400万元。根据傅启才、吴红芬的《个人信用报告》及其出具的说明，截至《个人信用报告》出具日（2017年7月27日），除吴红芬因购置房屋存在本金金额为11,340,542元的银行贷款外，傅启才及吴红芬不存在其他

大额借款、负债、对外担保或其他潜在债务。因此，诺邦股份支付第一期股权转让款后，傅启才、吴红芬夫妇具有清偿傅启才所欠老板集团3,500万元债务的能力。

2、第二期股权转让款之支付不影响本次交易的交割

根据《重组协议》第5条及第7条之约定，杭州国光应于诺邦股份支付增资款及首期股权转让款之日起15个工作日内，完成本次增资及股权转让相关工商变更登记，即本次交易之交割。如因傅启才、吴红芬的原因导致本次交易的交割未在本协议上述期间内完成或无法完成，而诺邦股份已支付增资款及首期股权转让款的，则自上述款项支付后的第15个工作日起诺邦股份即成为目标公司51%股权的合法所有者，享有并承担与上述股权有关的一切权利和义务，工商变更登记未完成不影响诺邦股份的股东地位及其享有和行使股东权利，但诺邦股份存在其他重大违约或侵权行为的除外。新老股东自交割完成日（如未按照《重组协议》之约定期限完成交割的，则自前述约定的股权享有之日）起按股权比例享有目标公司的权益。

根据《重组协议》第4.2.2条，傅启才清偿其对于老板集团3,500万元借款系第二期股权转让款支付条件，上述交割及股权享有约定之前提均系诺邦股份支付第一期股权转让款，第二期股权转让款之支付及其付款前提条件不影响本次交易之交割或诺邦股份享有相应股东权利，前述条款设置不存在导致本次交易失败的风险。

综上，独立财务顾问认为，将偿还债务作为付款条件不存在导致本次交易失败的风险。

三、预案披露，标的资产存在诸多的资金占用，2016年末合计占用金额4,113.99万元，包括交易对方吴红芬及傅启才控制的杭州海光、杭州振耀。预案同时披露，杭州海光和杭州振耀分别成立于2012年和2009年，报告期内均无实际业务经营，目前正在办理注销手续。请补充披露：（1）杭州海光和杭州振耀成立多年，且存在占用标的资产资金的情形，但报告期内无实际业务经营的原因及合理性；（2）杭州国光股东及其关联方在标的资产高负债的情况下，占用其资金的原因和用途；（3）公司是否核查前述占用资金的后续用途及流向，是否存在资金体外循环影响财务报表真实性的情形。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）杭州海光和杭州振耀成立多年，且存在占用标的资产资金的情形，但报告期内无实际业务经营的原因及合理性

杭州振耀、杭州海光设立初始目的系为杭州国光银行融资提供保证。报告期内，杭州振耀无实际业务经营；杭州海光仅存在零星洗手液贸易业务，2015年实现营业收入31.62万元，实现净利润2.30万元；2016年实现营业收入41.70万元，实现净利润-19.91万元（上述财务数据未经审计），自2017年开始，杭州海光无实际业务经营。截至本核查意见出具日，杭州振耀、杭州海光正在办理注销手续。

独立财务顾问认为，杭州海光和杭州振耀占用杭州国光资金实际系代其实际控制人傅启才占用，因此，杭州海光和杭州振耀成立多年，且存在占用标的资产资金的情形，但报告期内无实际业务经营具有合理性。

（二）杭州国光股东及其关联方在标的资产高负债的情况下，占用其资金的原因和用途

在保证杭州国光正常经营资金需求的前提下，杭州国光实际控制人傅启才、吴红芬夫妇存在因家庭需求占用或通过关联方占用杭州国光资金的情形（杭州国光资产负债率高的原因参见本回复之问题六）。

2015年杭州国光股东及其关联方占用资金明细如下：

单位：万元

关联方名称	期初金额	本期增加	本期减少	期末金额	本期净发生额
-------	------	------	------	------	--------

杭州海光	1,313.07	5,656.16	5,093.50	1,875.73	562.66
杭州振耀	21.00	2,869.84	3,260.02	-369.17	-390.18
傅启才	378.85	-	400.07	-21.22	-400.07
吴红芬	-77.00	122.10	40.31	4.78	81.78
合计	1,635.91	8,648.10	8,793.89	1,490.12	-145.79

2015年标的公司股东及其关联方占用标的公司资金净发生额为负数，系归还以前年度占用的资金。而报告期内，当期发生额较大主要系傅启才为平衡各关联公司银行账户余额，将资金在关联方账户间频繁划转所致。

2015年初占用资金具体使用明细如下：

单位：万元

关联方名称	用途	金额
傅启才、吴红芬	购置房产	1,335.91
	女儿出国留学	300.00
合计	-	1,635.91

2016年标的公司股东及其关联方占用公司资金明细如下：

单位：万元

关联方名称	期初金额	本期增加	本期减少	期末金额	本期净发生额
杭州海光	1,875.73	4,770.28	3,323.75	3,322.26	1,446.53
杭州振耀	-369.17	1,026.13	637.24	19.71	388.89
吴红芳	-	470.00	-	470.00	470.00
傅启才	-21.22	166.48	145.27	-	21.22
傅启忠	-	24.00	-	24.00	24.00
吴红芬	4.78	-	4.78	-	-4.78
合计	1,490.12	6,456.89	4,111.03	3,835.97	2,345.85

2016年占用资金具体使用明细如下：

单位：万元

关联方名称	用途	金额
吴红芳	过桥资金	470.00
傅启才、吴红芬	增资款	1,000.00
	购置房产	851.85
傅启忠	购房款	24.00
合计	-	2,345.85

报告期内标的公司股东及其关联方资金占用均已按照银行同期一年贷款利

率计算利息，截至2017年6月13日，标的公司股东及其关联方占用标的公司资金的本金及利息4,113.99万元已全部偿还。

独立财务顾问认为，傅启才、吴红芬及其关联方占用标的公司资金主要用于个人家庭生活支出。

（三）公司是否核查前述占用资金的后续用途及流向，是否存在资金体外循环影响财务报表真实性的情形

独立财务顾问查阅杭州海光进出口贸易有限公司和杭州振耀日用品有限公司财务报表、总账及明细账、关联方资金往来凭证、银行流水，检查原股东的大额支出合同、发票等主要支出凭证以验证前述占用资金的后续用途及流向，不存在资金体外循环影响财务报表真实性的情形。

杭州国光并入上市公司后，将严格执行上市公司有关资金往来方面的内部控制制度，同时根据《重组协议》之4.4条之约定，杭州海光和杭州振耀的注销手续将作为整体股权转让款支付完毕的条件之一，杭州国光原股东傅启才、吴红芬同时承诺未来不再以任何方式占用杭州国光资金。

综上，独立财务顾问，杭州国光不存在资金体外循环影响财务报表真实性的情形。

四、预案披露，杭州国光 2015 年营业收入 2.04 亿元，净利润 543.6 万元，2016 年营业收入 2.77 亿元，净利润 1,825.82 万元，较 2015 年大幅增长。同期，杭州国光营业成本由 1.65 亿元增加至 2.14 亿元，销售规模和销售毛利的增加是标的资产业绩大幅增长的主要原因。请补充披露：（1）杭州国光作为经营多年的企业，报告期内营业收入及利润大幅增长的原因及合理性；（2）标的资产的主要销售区域及长期合同客户的主要合作期限和占比；（3）杭州国光营业收入增长来源的主要客户名称、报告期内销售收入金额，相关客户是否与上市公司、交易对方及其关联方存在关联关系或其他利益安排；（4）报告期内，杭州国光的销售毛利率及同比变动情况，并说明差异原因。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）杭州国光作为经营多年的企业，报告期内营业收入及利润大幅增长的原因及合理性；

杭州国光设立于2001年12月，2001年-2010年，杭州国光主要从事毛巾以及简单单片湿巾的生产与销售，在此阶段杭州国光产品结构单一，主要专注于人才、技术、工艺质量控制和管理经验积累。

2010年-2014年，杭州国光逐步开始扩大产能，提升研发创新能力并建立质量管理体系。由于国内外湿巾监管部门对湿巾产品都制定了严格的质量认证标准，要进入不同国家的市场，必须通过该国的质量认证检测。为了打开不同国家的市场，杭州国光花费了大量的时间优化生产环境，改进生产工艺，提高产品质量，申请各国的质量认证。在这个阶段，杭州国光先后完成了欧盟ISO9001：2008、ISO13485:2012、ISO22716:2007、欧盟CE、欧盟REACH、美国GMPC、美国FDA、北欧白天鹅以及丹麦Astma-Allergy等体系认证。随着更多国家认证体系证书的取得，杭州国光的业务也从原来毛巾为主，逐渐转型为湿巾为主，同时与国内外知名KA超市、个人护理品牌商、贸易商等客户建立起了合作关系。

随着业务规模的扩大，国外市场的成功开拓，杭州国光逐步确立了在湿巾行业的行业地位，湿巾业务进入快速发展时期。2014年至2016年，杭州国光持续扩大湿巾产能，并加大客户开发力度。一方面，杭州国光对老客户进行二次开发，老客户增加了对杭州国光产品数量和品类的需求；另一方面，杭州国光

大力开发新客户尤其是国内客户。产能的提高，新老客户的需求的增长促使杭州国光营业收入持续增长。此外，为了应对竞争日趋激烈的市场环境，杭州国光积极调整产品结构，减少毛巾类业务提高湿巾类业务，同时重点研发并销售具有更高售价及更高附加值的个人护理类和功能类型湿巾。产品结构的调整促使杭州国光报告期内销售毛利率大幅提高，净利润大幅增长。

综上，独立财务顾问认为，杭州国光经营多年，但前些年主要为业务转型及业务积累时期，报告期内，杭州国光湿巾业务进入快速增长时期，随着产能的扩大、产品结构的调整，杭州国光销售规模与销售毛利大幅提高，营业收入和净利润大幅增长。

（二）标的资产的主要销售区域及长期合同客户的主要合作期限和占比

报告期内，标的资产的主要销售区域为欧洲、中国香港、北美、亚洲和大洋洲。报告期内，杭州国光主要长期客户的合作期限、其销售收入占营业收入比重如下：

单位：%

客户名称	客户类型	占 2015 年营业收入比重	占 2016 年营业收入比重	合作期限（年）
CHATSFORD LIMITED (香港)	贸易商，其下游是阿联酋航空	27.02	15.74	12
ALLISON A/S (丹麦)	贸易商，其下游北欧前五大超市	6.65	9.17	9
Global Beauty Care Inc (美国)	个人护肤品牌商，产品主要包括护肤用品、面膜等	7.37	8.47	7
DAIWA BUSSAN CO.,LTD (日本)	贸易商，其下游是日本罗森、全家等便利店	5.99	5.33	6
AB GUNRY ^注 (瑞典)	个人护肤品牌商，其产品主要包括护肤用品、面膜等	5.65	3.59	6
GATEGROUP TRADING HONG KONG LIMITED (香港)	贸易商，其下游是法国航空公司、台湾航空、比利时航空	0.80	1.74	6
PROGRESSIVE PRODUCTS (美国)	贸易商，其下游是国外麦当劳等餐饮连锁店	4.21	0.97	6
TERRABOOST MEDIA LLC (美国)	广告公司	3.89	1.62	5
COOP NORGE HANDEL AS (丹麦)	丹麦第二大连锁超市	0.40	8.25	4

客户名称	客户类型	占 2015 年营业收入比重	占 2016 年营业收入比重	合作期限 (年)
ROYAL PAPER PRODUCTS ING. (美国)	贸易商, 其下游是美国零售批发商	1.54	1.21	4
DK INTERNATIONAL CARES AS (丹麦)	贸易商, 其下游是北欧前五大超市	4.17	3.34	3
KIMBERLY-CLARK AUSTRALIA PTY LTD (澳大利亚)	金佰利, 个人卫生护理品牌商, 其产品主要包括个人健康护理用品、家庭生活用纸和商用消费产品	3.05	2.84	3
名创优品股份有限公司 (中国)	个人生活用品品牌商, 其产品主要包括生活用品、家居用品、美容护肤用品	1.98	2.18	2
合计	-	72.72	64.45	-

注: AB GUNRY 于 2016 年更名为 RYBRINKS KUNGSBACKA AB

(三) 杭州国光营业收入增长来源的主要客户名称、报告期内销售收入金额, 相关客户是否与上市公司、交易对方及其关联方存在关联关系或其他利益安排;

2016 年杭州国光营业收入增长来源的主要客户销售收入如下:

单位: 万元

客户名称	客户类型	2015 年	2016 年	增加金额
COOP NORGE HANDEL AS (丹麦)	丹麦第二大连锁超市	81.97	2,284.26	2,202.29
Global Beauty Care, Inc (美国)	个人护肤品牌商, 产品主要包括护肤用品、面膜等	1,504.67	2,343.96	839.29
ETN FRANZ COLRUYT NV (比利时)	比利时第一大超市	-	873.92	873.92
ALLISON A/S (丹麦)	贸易商, 其下游北欧前五大超市	1,356.79	2,536.97	1,180.18
名创优品股份有限公司 (中国)	个人生活用品品牌商, 其产品主要包括生活用品、家居用品、美容护肤用品	404.52	603.06	198.54
宁波赛柯国际贸易有限公司 (中国)	贸易商, 其下游是沃尔玛	-	554.00	554
GATEGROUP TRADING HONG KONG LIMITED (香港)	贸易商, 其下游是法国航空公司、台湾航空、比利时航空	164.04	481.35	317.31
NATURES ORGANICS PTY LTD (澳大利亚)	个人护肤用品品牌商, 其产品包括洗浴用品、护肤品、面膜等	65.26	225.53	160.27

客户名称	客户类型	2015年	2016年	增加金额
DAIWA BUSSAN CO.,LTD (日本)	贸易商,其下游是日本罗森、全家等便利店	1,221.91	1,474.08	252.17
WINTECH INT'L(HONGKONG),LIMITED (香港)	贸易商,其下游是智利的家居清洁用品的品牌商	28.78	220.64	191.86
合计	-	4,827.94	11,597.77	6,769.83

独立财务顾问查阅了上述境内公司的工商登记材料；实地走访COOP NORGE HANDEL AS（丹麦）、ALLISON A/S（丹麦）；访谈DAIWA BUSSAN CO.,LTD（日本）相关负责人；取得上述客户出具的无关联关系声明，上述客户与上市公司、交易对方及其关联方不存在关联关系或其他利益安排。独立财务顾问认为：杭州国光营业收入增长来源的主要客户与上市公司、交易对方及其关联方不存在关联关系或其他利益安排。

（四）报告期内，杭州国光的销售毛利率及同比变动情况，并说明差异原因。

报告期内，杭州国光的综合毛利率情况如下：

单位：万元

年度	项目	营业收入	营业成本	毛利率
2016年	主营业务	27,662.17	21,381.48	22.70%
	其他业务	13.30	-	100.00%
	合计	27,675.47	21,381.48	22.74%
2015年	主营业务	20,375.83	16,467.77	19.18%
	其他业务	37.58		100.00%
	合计	20,413.41	16,467.77	19.33%

由上表可见，报告期内，杭州国光综合毛利率分别为19.33%和22.74%，其变动主要由主营业务的毛利率变动而引起的。

报告期内，杭州国光主营业务毛利率提高主要是由于销售单价提高、原材料价格平稳、产品结构调整等因素的综合影响。

1、销售单价提高

报告期内，标的公司产品销售单价变动情况如下：

产品类别	2016年		2015年
	单价（元/片）	增幅（%）	单价（元/片）
婴儿湿巾	0.0465	8.90%	0.0427

产品类别	2016 年		2015 年
	单价 (元/片)	增幅 (%)	单价 (元/片)
清洁湿巾	0.0575	-4.96%	0.0605
个人护理湿巾	0.0678	10.60%	0.0613
功能湿巾	0.0619	39.10%	0.0445
干毛巾	0.5512	8.44%	0.5083
湿毛巾	0.6226	3.49%	0.6016

随着行业地位的提升，杭州国光议价能力随之增强。同时，随着产品结构调整，杭州国光推出更多高附加值产品，高附加值产品的价格也推高了产品的平均单价。由上表可知，2016年，除清洁湿巾外，各产品的销售单价均有不同程度的上涨。清洁湿巾2016年销售单价略有下降，主要是因为2015年内销清洁湿巾中，餐饮类单片湿巾销售占比较高，而单片湿巾包装成本较高，使得2015年内销清洁湿巾平均单价较高，而2016年随着名创优品，麦德龙等零售商采购量增加，内销清洁湿巾中单片湿巾销售占比下降而多片型销售占比上升，故而降低了平均售价。

2、原材料采购价格平稳

杭州国光原材料包括无纺布、毛巾、合成配液所需的化工原料及包装材料等。报告期内，原材料采购金额占当期采购总额的比例如下：

单位：万元

主要原材料	2016 年度		2015 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
无纺布	8,818.72	42.10	6,017.54	38.15
毛巾	4,789.91	22.86	4,300.47	27.26
化学品原料	1,507.33	7.20	1,207.08	7.65
包装原料	5,557.86	26.53	4,046.73	25.66
外协成本	275.58	1.32	201.04	1.27
合计	20,949.40	100.00	15,772.86	100.00

主要原材料的价格变动情况如下：

耗用的主要原材料	2016 年		2015 年
	单价	变动	单价
无纺布 (元/千克)	14.02	-	14.02
毛巾 (元/千克)	0.40	-0.01	0.41

耗用的主要原材料	2016 年		2015 年
	单价	变动	单价
化学品原料（元/千克）	17.58	4.23	13.35

由上表可知，报告期内杭州国光无纺布、毛巾的采购占比约为65%，且采购单价基本平稳，而化学品原料2016年较2015年有一定上涨，主要系2016年采购的化学品原料，较2015年的化学品原料纯度高，可调制的配方容量大，故单价较高（具体原因参见本核查意见九、（二）说明化学品原料采购量减少的原因，是否满足生产需要）。因此，报告期内各年原材料的采购单价总体平稳。

3、产品结构调整

报告期内，杭州国光主要产品毛利率情况如下表所示：

单位：万元

年份	类别	产品	收入	成本	毛利率
2016 年度	湿巾	婴儿湿巾	8,548.92	7,335.48	14.19%
		清洁湿巾	5,644.22	4,228.25	25.09%
		个人护理湿巾	5,286.60	3,398.05	35.72%
		功能湿巾	2,711.19	1,841.84	32.07%
		小计	22,190.93	16,803.63	24.28%
	毛巾	干毛巾	4,852.99	4,139.50	14.70%
		湿毛巾	618.24	438.36	29.10%
		小计	5,471.24	4,577.85	16.33%
	合计		27,662.17	21,381.48	22.70%
2015 年度	湿巾	婴儿湿巾	5,141.17	4,502.12	12.43%
		清洁湿巾	3,946.42	3,118.22	20.99%
		个人护理湿巾	3,239.29	2,217.62	31.54%
		功能湿巾	2,411.92	1,698.71	29.57%
		小计	14,738.80	11,536.67	21.73%
	毛巾	干毛巾	5,015.50	4,460.78	11.06%
		湿毛巾	621.53	470.31	24.33%
		小计	5,637.03	4,931.10	12.52%
	合计		20,375.83	16,467.77	19.18%

由上表可见，毛巾类业务是标的公司的早期业务，随着标的公司业务的成功转型，毛巾类业务的业务规模正在逐步减少。2016年，标的公司销售收入的

增长均来自湿巾业务。

在湿巾业务中，婴儿湿巾与清洁湿巾的毛利率相对较低，而个人护理湿巾与功能湿巾的毛利率相对较高。随着目前湿巾市场竞争的日益激烈，杭州国光积极调整产品结构，重点研发并销售高附加值的个人护理类和功能型产品，以进一步增强标的公司的盈利能力。

报告期内，标的公司产品销售占比情况如下表所示：

单位：万元

产品类别	2016年		2015年	
	销售金额	销售占比(%)	销售金额	销售占比(%)
婴儿湿巾	8,548.92	30.90	5,141.17	25.23
清洁湿巾	5,644.22	20.40	3,946.42	19.37
个人护理湿巾	5,286.60	19.11	3,239.29	15.90
功能湿巾	2,711.19	9.80	2,411.92	11.84
干毛巾	4,852.99	17.54	5,015.50	24.61
湿毛巾	618.24	2.23	621.53	3.05
合计	27,662.17	100.00	20,375.83	100.00

2016年因各类产品毛利率的变化和各类产品销售收入占主营业务收入比重的变化对主营业务毛利率的影响如下表所示：

产品类别	毛利率		占主营业务收入比重		因各类产品毛利率的变化对公司主营业务毛利率的影响	因各类产品销售收入占主营业务收入比重的变化对公司主营业务毛利率的影响	对主营业务毛利率的影响合计
	2016年	2015年	2016年	2015年			
-	A	B	C	D	$E=C*(A-B)$	$F=B*(C-D)$	$G=E+F$
婴儿湿巾	14.19%	12.43%	30.90%	25.23%	0.54%	0.71%	1.25%
清洁湿巾	25.09%	20.99%	20.40%	19.37%	0.84%	0.22%	1.05%
个人护理湿巾	35.72%	31.54%	19.11%	15.90%	0.80%	1.01%	1.81%

功能湿巾	32.07%	29.57%	9.80%	11.84%	0.25%	-0.60%	-0.36%
干毛巾	14.70%	11.06%	17.54%	24.61%	0.64%	-0.78%	-0.14%
湿毛巾	29.10%	24.33%	2.23%	3.05%	0.11%	-0.20%	-0.09%
主营业务	22.70%	19.18%	100.00%	100.00%	3.17%	0.35%	3.52%

从上表可知，得益于销售单价的提升及原材料采购价格的平稳，标的公司2016年各类产品的毛利率较2015年均有一定程度的提高。各类产品毛利率的提高使得2016年主营业务毛利率较2015年提高了约3.17个百分点，是2016年主营业务毛利率提高的主要原因。

2016年，因产品结构调整，主营业务毛利率较2015年上升0.35个百分点，其中毛巾类业务占比下降使得2016年主营业务毛利率下降0.98个百分点，而湿巾类业务占比上升使得2016年主营业务毛利率上升1.33个百分点。在湿巾业务中，标的公司自2016年始着重发展毛利率相对较高的个人护理湿巾与功能湿巾，这两种产品的销售收入在2016年均有增长，但个人护理湿巾增长较快，其对主营业务毛利率的提升贡献了1.01个百分点，而功能湿巾增长较慢，其对主营业务毛利率的提升贡献了-0.60个百分点。

综上所述，独立财务顾问认为，报告期内在原材料采购价格保持平稳的前提下，议价能力的增强以及产品结构的调整是杭州国光主营业务毛利率提高的主要原因。

五、预案披露，杭州国光 2015 年度、2016 年度分别实现境外收入 1.86 亿元和 2.43 亿元，分别占当期营业收入的 91.09%和 88.01%，境外销售是标的资产的主要收入来源。对于境外销售，标的资产在根据合同约定将出口销售产品报关、装船，并取得提单，且产品销售收入金额已确定，产品相关的成本能够可靠地计量时，确认销售收入。请补充披露：（1）结合出口销售中运费、保险费的承担和交货及贸易结算方式，说明标的资产境外销售的具体收入确认时点及金额；（2）报告期内，杭州国光出口货物报关单的前十大客户、货物类别、数量、贸易金额和出口退税金额，说明与标的资产营业收入增长是否匹配。请财务顾问发表意见。

（一）结合出口销售中运费、保险费的承担和交货及贸易结算方式，说明标的资产境外销售的具体收入确认时点及金额；

公司的外销贸易方式主要为装运港船上交货（“FOB”）和成本加保险费和运费（“CIF”）。

在FOB模式下，当货物在装运港“越过船舷”时，卖方就完成了交货义务。在这一时点后，买方将承担货物灭失或损坏的所有成本和风险，即卖方拥有货物所有权直至货物被装运到买方指定的船上为止。

在CIF模式下，同FOB类似，货物在装运港越过船舷时作为卖方义务的完成时点，但卖方需支付将货物运至指定目的港的必要运费，为航行中的货物投保海运险。与FOB一样，当货物在指定装运港越过船舷之后，货物灭失和损坏的风险和装船之后发生事件所导致的各项额外费用即从卖方转移到买方，即卖方拥有货物所有权直至货物被装运到上船为止。

标的公司根据合同约定将出口销售产品报关、装船，并取得提单，且产品销售收入金额已确定，产品相关的成本能够可靠地计量时，确认销售收入。

报告期内，标的公司境外销售的具体收入金额如下：

贸易方式	结算方式	2015（万元）	2016（万元）
FOB	TT	15,766.26	21,742.65
CIF	TT	2,792.55	2,578.13
其他	TT	0.87	24.97
合计	TT	18,559.68	24,345.75

(二) 报告期内，杭州国光出口货物报关单的前十大客户、货物类别、数量、贸易金额和出口退税金额，说明与标的资产营业收入增长是否匹配。

公司报告期内，前十大客户收入的具体情况如下：

购货单位	货物类别	数量 (万包)	金额 (万元)	出口退税 (万元)	退税率 (出口退税/收入)
2016 年度					
CHATSFORD LIMITED	毛巾	7,098.84	3,846.35	653.88	17%
	湿巾	3,298.90	508.73	66.13	13%
ALLISON A/S	湿巾	793.25	2,536.97	329.81	13%
Global Beauty Care, Inc	湿巾	833.88	2,343.96	307.85	13%
COOP NORGE HANDEL AS	湿巾	1,595.43	2,284.26	296.95	13%
DAIWA BUSSAN CO.,LTD	湿巾	28,237.56	1,474.08	191.63	13%
AB GUNRY (RYBRINKS KUNGSBACKA AB) <small>注</small>	湿巾	467.18	994.65	126.52	13%
DK INTERNATIONAL CARES AS	湿巾	309.61	924.10	120.67	13%
ETN FRANZ COLRUYT NV	湿巾	220.72	873.93	113.61	13%
KIMBERLY-CLARK AUSTRALIA PTY LTD	湿巾	92.52	784.73	102.00	13%
GATEGROUP TRADING HONG KONG LIMITED	毛巾	671.71	464.47	78.44	17%
	湿巾	27.98	16.89	2.20	13%
2016 合计		43,647.57	17,053.12	2,389.68	-
购货单位	产品类别	数量 (万)	金额 (万元)	出口退税 (万元)	退税率 (出口退税/收入)
2015 年度					
CHATSFORD LIMITED	毛巾	8,826.71	4,746.40	806.89	17%
	湿巾	4,755.97	769.41	99.99	13%
Global Beauty Care,	湿巾	429.24	1,504.67	195.61	13%

Inc					
ALLISON A/S	湿巾	387.21	1,356.79	176.38	13%
DAIWA BUSSAN CO.LTD	湿巾	24,084.00	1,221.91	158.85	13%
AB GUNRY(RYBRINKS KUNGSBACKA AB) 注	湿巾	523.47	1,153.61	149.58	13%
PROGRESSIVE PRODUCTS,LLC	湿巾	1,354.63	859.53	111.54	13%
DK INTERNATIONAL CARES AS	湿巾	229.85	850.64	110.58	13%
TERRABOOST MEDIA LLC	湿巾	62.73	794.63	103.30	13%
KIMBERLY-CLARK AUSTRALIA PTY LTD	湿巾	79.62	622.14	80.87	13%
ROYAL PAPER PRODUCTS, ING.	湿巾	2,334.35	313.87	40.80	13%
2015 合计		43,067.77	14,193.59	2,034.39	-

注：AB GUNRY于2016年更名为RYBRINKS KUNGSBACKA AB

2016年公司前十大客户的营业收入相比2015年前十大客户的营业收入增加了2,859.53万元，增幅达到20.15%，相比总收入增幅35.57%，前十大客户的增幅并不高，这主要是由于公司在报告期内积极开拓新产品及新渠道，减小了公司销售收入的集中度。

综上，独立财务顾问认为，报告期内杭州国光前十大客户的贸易金额和出口退税金额相匹配。

六、预案披露,杭州国光 2015 年末和 2016 年末的资产负债率分别为 111.34% 和 96.92%。截至 2016 年 12 月 31 日,杭州国光流动负债总额 2.39 亿元,占其总资产的 96.92%。其中,应付票据余额 1.06 亿元,应付账款余额 9,489 万元,经营性应付款项余额占其资产总额、负债总额和营业成本的比例极高。请补充披露:(1)杭州国光近三年应付票据、应付账款期末余额及占当期营业成本的比例;(2)结合标的资产的负债水平、业务规模、行业地位、主要资产抵押情况和供应商构成等,说明标的资产能够长期大额占用供应商款项的原因和合理性;(3)标的资产近三年应付票据、应付账款的供应商名称、主要业务内容和发生时间,并说明相关供应商与标的资产和交易对方及其关联方是否存在关联关系和相关利益安排。请财务顾问和会计师发表意见。

(一)杭州国光近三年应付票据、应付账款期末余额及占当期营业成本的比例;

单位:万元

项目	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日	
	金额(万元)	占营业成本比例(%)	金额(万元)	占营业成本比例(%)	金额(万元)	占营业成本比例(%)
应付票据	10,597.72	49.56	9,070.88	55.08	2,949.62	22.07
应付账款	9,488.71	44.38	6,642.59	40.34	6,421.17	48.04
合计	20,086.43	93.94	15,713.47	95.42	9,370.79	70.11

杭州国光最近三年应付款项周转天数如下:

单位:万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
平均应付账款	8,065.65	6,531.88	5,866.34
主营业务成本	21,381.48	16,467.77	13,365.24
应付账款周转率	2.65	2.52	2.28
①应付账款周转天数	135.80	142.79	158.01
平均应付款项(含应付票据)	17,899.95	12,542.13	8,208.34
应付款项周转率	1.19	1.31	1.63
②应付款项周转天数	301.38	274.18	220.86

杭州国光最近三年末应付票据余额占比较高,应付票据余额均为银行承兑汇

票，具有较高的支付信用，风险较低，且杭州国光与供应商之间已达成以银行承兑汇票支付货款的共识，故杭州国光一般以票据支付作为应付账款结算的截止时点，以下的应付账款周转天数不再考虑应付票据的影响。

2014年至2016年，随着标的公司业务规模的扩大，标的公司的原材料采购金额增加，采购频次加快，为了减轻供应商的资金压力，标的公司加快了付款周期，致使应付账款周转天数逐年减少。

(二) 结合标的资产的负债水平、业务规模、行业地位、主要资产抵押情况和供应商构成等，说明标的资产能够长期大额占用供应商款项的原因和合理性；

1、杭州国光最近三年资产负债率如下：

单位：万元

项目	2016年	2015年	2014年
总负债	23,904.38	20,279.20	17,211.93
总资产	24,664.25	18,213.24	14,602.38
资产负债率(%)	96.92	111.34	117.87

其中总负债主要构成如下：

单位：万元

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
应付票据	10,597.72	44.33	9,070.88	44.73	2,949.62	17.14
应付账款	9,488.71	39.69	6,642.59	32.76	6,421.17	37.31
短期借款	2,103.08	8.80	2,045.60	10.09	4,200.43	24.40
其他负债	1,714.87	7.17	2,520.13	12.43	3,640.71	21.15
负债总额	23,904.38	100.00	20,279.20	100.00	17,211.93	100.00

2014年至2016年，杭州国光负债总额分别为17,211.93万元、20,279.20万元和23,904.38万元，其中应付票据、应付账款合计金额分别为9,370.79万元、15,713.47万元和20,086.43万元，分别占负债总额的54.45%、77.49%和84.02%。

2014年至2016年，杭州国光资产负债率较高，但呈逐年下降趋势，资产负债率较高主要是由于应付票据等经营性负债较高所致，其中，应付票据均为银行承兑汇票，主要系随着银行授信额度的增加而更多使用票据形式支付货款。

2、杭州国光的销售规模及行业地位

杭州国光2014年至2016年分区域销售收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占主营业务收入比例 (%)	金额	占主营业务收入比例 (%)	金额	占主营业务收入比例 (%)
境内收入	3,316.42	11.99	1,816.15	8.91	1,364.08	8.26
境外收入	24,345.75	88.01	18,559.68	91.09	15,159.09	91.74
合计	27,662.17	100.00	20,375.83	100.00	16,523.16	100.00

杭州国光以外销为主，2014年-2016年，境外销售收入占主营业务收入的比例分别为91.74%、91.09%和88.01%。目前，杭州国光产品主要出口北欧（丹麦、芬兰、挪威、瑞典）、北美（美国、加拿大）、日本等80多个国家和地区。2017年，杭州国光打开了包括智利、哥伦比亚和秘鲁在内的南美洲出口市场。

根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计，2014年至2016年，杭州国光湿巾出口量排名始终保持前列。同时，根据中国造纸协会生活用纸专业委员会统计，按照主要销售额综合排名，杭州国光在2016年国内湿巾生产商和品牌排名中位列第3位，行业排名名列前茅。

故就湿巾这个细分行业而言，杭州国光销售规模较大，行业地位较高。

3、杭州国光资产抵押和银行授信情况

(1) 2016年末银行抵押资产清单

单位：万元

资产	权证号	坐落	面积 (m ²)	协商价值 (万元)	原值 (万元)
1号、2号厂房、办公楼	杭余出国用(2012)第112-96号	余杭区径山镇小古城村	6,605.00	1,470.00	107.16
	余房权证径字第12115644号	径山镇小古城村(3幢)	2,177.76		116.37
	余房权证径字第0000006号	余杭区径山镇小古城村	4,325.08		1,310.48
3号、4号、5号厂房	杭余出国用(2013)第112-474号	余杭区径山镇小古城村1幢	7,004.40	2,629.00	406.45
	余房权证径字第14354661号	余杭区径山镇小古城村4幢	5,904.50		958.69
	余房权证径字第14354660号	余杭区径山镇小古城村5幢	3,068.89		993.23

资产	权证号	坐落	面积 (m ²)	协商价值 (万元)	原值 (万元)
	余房权证径移字第 13202741 号	径山镇小古城村 1 幢	3,588.60		365.87
设备	-	-	-	2,987.42	2,553.35
合计				7,086.42	6,811.60

杭州国光房产土地原值4,258.25万元,协商价值4,099.00万元,已抵押给杭州余杭农村商业银行股份有限公司径山支行;设备原值2,553.35万元,协商价值2,987.42万元(系机器设备原值之含税价值),全部抵押给南京银行股份有限公司杭州城西小微企业专营支行。

(2) 银行授信额度和使用情况

①2014年银行授信额度和使用情况

单位: 万元

银行	抵押房产土地价值	抵押设备价值	保证人	授信额度	已使用额度	使用比例 (%)
杭州余杭农村商业银行股份有限公司径山支行	2,283.00	-	高兴控股集团有限公司、杭州双溪旅游开发有限公司	5,000.00	2,141.20	42.82
交通银行杭州分行余杭支行	-	-	杭州正翔起重机械制造有限公司、杭州高新塑料厂、傅启才	1,800.00	1,795.43	99.75
浦发银行杭州分行余杭支行	-	-	杭州高新塑料厂、傅启才、吴红芬	800.00	700.00	87.50
合计	2,283.00	-	-	7,600.00	4,636.63	61.01

②2015年银行授信额度和使用情况

单位: 万元

银行	抵押房产土地价值	保证人	授信额度	已使用额度	使用比例 (%)
杭州余杭农村商业银行股份有限公司径山支行	4,099.00	杭州正翔起重机械制造有限公司、高兴控股集团有限公司、杭州双溪旅游开发有限公司、杭州三星化妆品包装有限公司	6,000.00	5,391.52	89.86
交通银行杭州分行余杭支行	-	高兴控股集团有限公司、傅启才	900.00	803.87	89.32
浦发银行杭州分行余杭支行	-	杭州高新塑料厂、傅启才、吴红芬	800.00	798.61	99.83

银行	抵押房产土地价值	保证人	授信额度	已使用额度	使用比例 (%)
南京银行股份有限公司杭州城西小微企业专营支行	-	杭州海光进出口贸易有限公司、傅启才、吴红芬	500.00	441.44	88.29
合计	4,099.00	-	8,200.00	7,435.44	90.68

③2016年银行授信额度和使用情况

单位：万元

银行	抵押房产土地价值	抵押设备价值	保证人	授信额度	已使用额度	使用比例 (%)
杭州余杭农村商业银行股份有限公司径山支行	4,099.00	-	杭州双溪旅游开发有限公司、高兴控股集团有限公司、杭州振耀日用品有限公司、杭州海光进出口贸易有限公司、杭州三星化妆品包装有限公司、傅启才	8,000.00	5,180.42	64.76
交通银行杭州分行余杭支行	-	-	高兴控股集团有限公司、傅启才、吴红芬	900.00	725.82	80.65
浦发银行杭州分行余杭支行	-	-	杭州高新塑料厂、傅启才、吴红芬	800.00	798.10	99.76
南京银行股份有限公司杭州城西小微企业专营支行	-	2,987.42	杭州海光进出口贸易有限公司、傅启才、吴红芬	1,000.00	998.08	99.81
合计	4,099.00	2,987.42	-	10,700.00	7,702.42	71.99

杭州国光的银行授信来自于土地使用权、房产和设备抵押以及保证人的担保，银行的授信额度逐年上升，由2014年的7,600万元上升至2016年的10,700万元。银行授信额度的增加使得杭州国光更多利用票据方式支付供应商货款，公司在2014年末、2015年末和2016年末还分别存在2,244.50万元、3,530.94万元和4,998.38万元的银行承兑汇票保证金，期末应付票据均在银行授信额度内正常开具，故余额比例较大具有合理性。

(3) 杭州国光2014年-2016年向前十名供应商构成明细

单位：万元

期间	供应商名称	采购金额	采购内容	占采购金额比例 (%)
2014年	杭州诺邦无纺股份有限公司	1,894.18	无纺布	12.37
	杭州四茂无纺布有限公司	912.77	无纺布	5.96

期间	供应商名称	采购金额	采购内容	占采购金额比例 (%)
	保定雅纯纺织品有限公司	619.46	毛巾	4.04
	杭州时进印务有限公司	514.46	包装材料	3.36
	兰溪裕泽纺织有限公司	449.01	毛巾	2.93
	兰溪市永宏毛巾厂	320.26	毛巾	2.09
	吴江市盛泽信达绸厂[注 2]	315.05	无纺布	2.06
	浙江省兰溪市高成毛巾厂	307.65	毛巾	2.01
	保定睿怡纺织品制造有限公司	302.73	无纺布	1.98
	兰溪市宏丰毛巾厂	287.88	毛巾	1.88
	合计	4,389.88	-	38.68
2015 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	3,374.94	无纺布	21.39
	杭州四茂无纺布有限公司[注 1]	940.18	无纺布	5.96
	吴江市盛泽信达绸厂[注 2]	847.23	无纺布	5.37
	保定雅纯纺织品有限公司	918.22	毛巾	5.82
	兰溪裕泽纺织有限公司	790.10	毛巾	5.01
	兰溪市宏丰毛巾厂	721.85	毛巾	4.57
	杭州时进印务有限公司	604.10	包装材料	3.83
	浙江省兰溪市高成毛巾厂	573.39	毛巾	3.63
	兰溪市永宏毛巾厂	488.60	毛巾	3.10
	保定强森纺织品制造有限公司	471.96	毛巾	2.99
	合计	9,730.57		61.67
2016 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	5,784.75	无纺布	27.61
	保定雅纯纺织品有限公司	1,249.85	毛巾	5.97
	杭州昌纬非织造布有限公司[注 1]	1,064.59	无纺布	5.08
	保定强森纺织品制造有限公司	854.91	毛巾	4.08
	浙江星冠包装材料有限公司	702.88	包装材料	3.36
	兰溪市宏丰毛巾厂	695.15	毛巾	3.32
	杭州时进印务有限公司	621.97	包装材料	2.97
	杭州森润无纺布科技有限公司	593.12	无纺布	2.83
	浙江省兰溪市高成毛巾厂	577.47	毛巾	2.76
	浙江济丰包装纸业有限公司	553.58	包装材料	2.64
	合计	12,698.27		60.62

[注1]：杭州四茂无纺布有限公司和杭州昌纬非织造布有限公司实际为同一控制人控

制，2016年公司从向杭州四茂无纺布有限公司转移至向杭州昌纬非织造布有限公司采购。

[注2]：吴江市盛泽信达绸厂与苏州庭美卫材有限公司实际为同一控制人控制，两家公司2014年至2016年合计采购额为315.05万元、847.23万元和274万元，变动较大，主要系杭州国光向该公司采购热轧布生产多片桶装类消毒湿巾、清洁湿巾，相应采购额受当年度订单量影响所致。

杭州国光的采购较为集中，2014年-2016年，向前十大供应商采购的金额占采购总金额的比例分别为38.68%、61.67%和60.62%，且供应商较为稳定，大多数供应商均已合作多年。

综上，由于杭州国光在湿巾行业的行业地位较高，业务规模较大且采购较为集中，加之杭州国光的产品主要销往海外，海外客户信誉度较高，付款较为及时，杭州国光现金流状况良好。报告期内杭州国光应收账款周转天数约为50天和32天，经营性现金流净额分别为4,556.66万元和4,118.59万元。因此经过多年合作，杭州国光已与主要供应商建立了长期、良好的合作关系，在供应商处取得了较好的信用账期，报告期内应付账款周转天数约为143天与136天，杭州国光应付账款余额较大。

此外，杭州国光为了提高资金利用率，将其拥有的土地使用权、房产和设备用于抵押以取得银行授信额度，利用银行授信在采购环节大量使用6个月到期的银行承兑汇票，授信额度内开具的银行承兑汇票仅需30%-50%的保证金，致使应付票据余额较大且资产负债率较高。

报告期内，虽然杭州国光资产负债率较高，但资产负债率逐年下降。如本次交易成功，随着诺邦股份13,000万元增资款项的到位，杭州国光的资本结构将进一步改善。

综上，独立财务顾问认为：标的公司资产负债率较高主系期末应付账款和应付票据余额较大所致，应付账款余额与应付票据余额较大具有合理性。

（三）标的资产近三年应付票据、应付账款的供应商名称、主要业务内容和发生时间，并说明相关供应商与标的资产和交易对方及其关联方是否存在关联关系和相关利益安排。

1、杭州国光2014年-2016年向前五名供应商的采购额、采购内容、采购频率及其占采购总额的比例

单位：万元

期间	供应商名称	采购金额 (不含税)	采购内容	采购频率	占采购金额 比例 (%)
2014 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	1,894.18	无纺布	每月多次	15.27
	杭州四茂无纺布有限公司	912.77	无纺布	每月多次	7.36
	保定雅纯纺织品有限公司	619.46	毛巾	每月多次	4.99
	杭州时进印务有限公司	514.46	包装材料	每月多次	4.15
	兰溪裕泽纺织有限公司	449.01	毛巾	每月一次	3.62
2015 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	3,374.94	无纺布	每月多次	21.39
	杭州四茂无纺布有限公司	940.18	无纺布	每月多次	5.96
	吴江市盛泽信达绸厂	847.23	无纺布	每月多次	5.37
	保定雅纯纺织品有限公司	918.22	毛巾	每月多次	5.82
	兰溪裕泽纺织有限公司	790.10	毛巾	每月一次	5.01
2016 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	5,784.75	无纺布	每月多次	27.61
	保定雅纯纺织品有限公司	1,249.85	毛巾	每月多次	5.97
	杭州昌纬非织造布有限公司	1,064.59	无纺布	每月多次	5.08
	保定强森纺织品制造有限公司	854.91	毛巾	每月多次	4.08
	浙江星冠包装材料有限公司	702.88	包装材料	每月多次	3.36

2、杭州国光2014年-2016年向开具承兑汇票的前五名供应商开具汇票金额、
采购内容、支付频率及其占本期开具承兑汇票总额的比例

单位：万元

期间	供应商名称	开具承兑汇票金 额	采购内容	支付频率	占本期开承兑 汇票比例 (%)
2014 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	1,570.74	无纺布	一月一次	38.41
	兰溪市永宏毛巾厂	236.73	毛巾	一月多次	5.79
	兰溪市裕泽纺织有限公司	177.58	毛巾	一月一次	4.34
	杭州时进印务有限公司	172.21	包装材料	一月一次	4.21
	兰溪市裕明毛巾厂	165.10	毛巾	一月一次	4.04
2015 年	杭州诺邦无纺股份有限公司	3,428.74	无纺布	一月一次	26.31
	杭州四茂无纺布有限公司	933.69	无纺布	一月一次	7.16
	吴江市盛泽信达绸厂	681.37	无纺布	一月一次	5.23
	兰溪市裕泽纺织有限公司	664.42	毛巾	一月一次	5.10
	杭州时进印务有限公司	601.81	包装材料	一月一次	4.62

期间	供应商名称	开具承兑汇票金额	采购内容	支付频率	占本期开承兑汇票比例 (%)
2016年	杭州诺邦无纺股份有限公司	6,557.99	无纺布	一月一次	34.73
	保定雅纯纺织品有限公司	1,134.82	毛巾	两月一次	6.01
	杭州时进印务有限公司	650.56	包装材料	一月一次	3.45
	保定强森纺织品制造有限公司	635.84	毛巾	两月一次	3.37
	浙江星冠包装材料有限公司	558.12	包装材料	两月一次	2.96

3、杭州国光2014年-2016年前五名供应商以及应付票据发生额前五名供应商的控股股东以及相关供应商与杭州国光是否存在关联关系和相关利益安排

供应商名称	控股股东	有无关联关系	有无业务外利益安排
保定强森纺织品制造有限公司	韩静	无	无
保定雅纯纺织品有限公司	白法超	无	无
杭州诺邦无纺股份有限公司	老板集团	无	无
杭州时进印务有限公司	李忠先	无	无
杭州四茂无纺布有限公司	王金昌	无	无
兰溪市裕泽纺织有限公司	洪渭成	无	无
兰溪市永宏毛巾厂	张永荣	无	无
兰溪市裕明毛巾厂	徐建明	无	无
吴江市盛泽信达绸厂	周根林	无	无
杭州昌纬非织造布有限公司	王金昌	无	无
浙江星冠包装材料有限公司	赵振华	无	无

经核查，2014年-2016年，杭州国光前五名供应商采购内容为无纺布、毛巾和包装材料，与杭州国光的产品生产相匹配。杭州国光与供应商的交易频率较高，业务往来频繁，未见单笔大额交易。查询前五名供应商的工商资料，未见其与杭州国光及其关联方存在关联关系，前五名供应商与杭州国光除正常采购付款业务外无其他往来等资金、利益往来，应付账款和应付票据的发生均为正常交易所形成。

综上，独立财务顾问认为，标的公司与报告期内前五名供应商以及应付票据发生额前五名供应商的控股股东以及相关供应商不存在关联关系和相关利益安排。

七、预案披露，交易对方承诺，杭州国光 2017 年至 2019 年度净利润分别不低于 2,700 万元、3,600 万元和 4,500 万元。预案同时披露，截至 2016 年末，杭州国光的湿巾和毛巾产能利用率已分别达到 89%和 100%，较 2015 年的产能利用率 85%和 80%分别增加 4 个百分点和 20 个百分点。请补充披露：（1）杭州国光 2016 年湿巾产量增幅显著高于产能利用率提升幅度的原因及合理性；（2）结合杭州国光的产能提升空间及预测的主要利润来源，说明高盈利预测的可实现性；（3）若存在增加产能的计划，结合所在行业竞争情况及其市场竞争地位，说明产能扩大是否经过可行性分析。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）杭州国光 2016 年湿巾产量增幅显著高于产能利用率提升幅度的原因及合理性；

2015年、2016年，杭州国光湿巾产能、产量与产能利用率情况如下：

湿巾	2016 年	2015 年
产能（万片）	454,529	343,533
产量（万片）	404,515	292,003
产能利用率（%）	89.00	85.00

注：产能利用率=产量÷产能×100%

2016年，杭州国光湿巾产量较2015年增加112,512万片，同期增长38.53%。2016年，杭州国光湿巾产量大幅增加主要系：

（1）2016年，杭州国光新增欧盟绿色环保湿巾生产线、消毒湿巾线、湿巾生产线等，故湿巾产能较2015年增长32.31%；

（2）湿巾的产能利用率较2015年提高4个百分点。其中：

因为产能提高而增加的产量=（2016年产能－2015年产能）×2016年产能利用率=（454,529－343,533）×89%=98,782.58万片；

因为产能利用率提高而增加的产量=2015年产能×（2016年产能利用率－2015年产能利用率）=343,533×（89%－85%）=13,729.42万片。

综上，独立财务顾问认为：杭州国光湿巾产量增幅显著高于产能利用率增幅主要是由于市场需求增大以及杭州国光客户开发能力的提高，杭州国光于2016年进行了扩产建设，致使产能与产量较2015年度大幅增长所致，具有合理性。

（二）结合杭州国光的产能提升空间及预测的主要利润来源，说明高盈利预测的可实现性；

1、湿巾行业的未来发展趋势

过去几年，湿巾应用从个人清洁到家居清洁，再到特种清洁全面延伸发展，医疗清洁消毒、病患护理、婴幼儿护理、个人日常清洁等湿巾消费稳定增长。根据智研咨询的统计，2009年至2015年，全球湿巾消费市场规模由102.9亿美元增长至134.2亿美元。根据Technavio咨询机构的预测，全球湿巾和擦拭巾市场2015年至2019年间的市场复合年均增长率将接近6%，据此测算，2019年全球湿巾市场规模将达到约170亿美元。

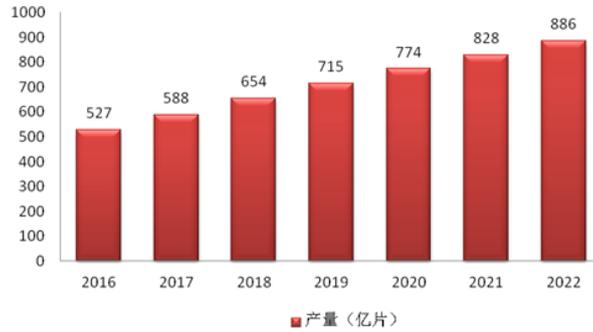
全球湿巾消费市场呈现出显著的区域性、差别化发展机遇。北美、欧洲2014年人口分别为3.54亿和7.38亿，合计占全球总人口的15.6%，取得超过75%的全球湿巾市场份额。欧美市场是全球湿巾消费的主力市场，这一格局在短期内不会发生根本性改变。亚太地区随着中国湿巾市场的逐步增长，未来也将继续保持增长趋势。

湿巾进入中国市场的时间较晚，尽管国内市场湿巾普及率相对较低，尚处于高速增长前的需求酝酿期，但近年来已呈现加快发展势头。根据生活用纸委员会的统计，2014年中国湿巾消费量约255.4亿片，同比2013年增长40.87%，市场销售额约达24.3亿元，同比2013年增长31.35%；2015年我国湿巾消费量达到了339.9亿片，同比2014年增长33.09%，市场销售额达到了30.6亿元，同比2014年增长25.93%；2016年我国湿巾消费量达到了393.00亿片，同比增长15.62%，市场销售额约38.5亿元，同比2015年增长25.82%。

目前，我国湿巾市场中个人护理湿巾、普通/卫生湿巾及婴儿湿巾占绝对主导，物体擦拭湿巾应用较少。2016年，中国推行“全面二孩”政策，中国今后将迎来新一轮人口生育潮，婴儿湿巾会逐渐受到越来越多的青睐。此外，随着我国居民收入逐年提高，中产阶级和年轻一族、白领一族群体不断壮大，生活方式实现重大转变，消费结构由生存型消费向发展型消费、由传统消费向新型消费升级，健康理念、清洁意识随之增强，厨房湿巾、居家清洁湿巾、擦鞋湿巾、屏幕清洁（手机、电脑等）湿巾、宠物湿巾等也将日益普及。伴随着我国湿巾行业的进一步发展，预计未来几年，湿巾行业供给量将呈现出逐年增长态

势，到2022年行业产量将达到886亿片。

2016-2022年我国湿巾行业市场产量预测



资料来源：智研咨询

2、标的公司的自身经营布局

(1) 建设先进产能

基于“全面二胎”政策的利好预期、消费升级的市场判断，以及自身国内外知名度的提升，标的公司拟投资建设智能化工厂、自动化立体仓库，全面提升生产水平，以便将标的公司产品向化妆品及医疗领域延伸。目前，标的公司已在德清经济开发区租赁厂房，将其改建为现代化厂房，其中车间5,000平方米，仓库4,000平方米，项目将于2017年9月建成并投产。项目建成后，标的公司将新增湿巾产能约40亿片/年。

(2) 调整并完善产品结构

目前，标的公司的主要产品为普通湿巾与婴儿湿巾，个人护理湿巾与功能湿巾近两年来虽有所发展，但在标的公司产品结构中的占比仍较小。未来，标的公司将致力于调整产品结构，努力发展高毛利的个人护理湿巾与功能湿巾。同时，随着标的公司业务资质的完善，生产水平的提高，标的公司将继续开发卸妆湿巾、面膜、医用湿巾等产品，丰富产品线。

(3) 积极开拓国内市场

国内的湿巾市场经过几年的市场培育和消费者卫生习惯的日益建立，消费者对湿巾的需求欲望已经积累到一定程度，市场也达到了一定的膨胀期，再加上一定大品牌大企业进行推广运作，湿巾市场将迎来新局面。业界预测，中国的湿巾市场正处于“井喷铺垫期”。因此，标的公司在稳定国外市场的同时，将积极开拓国内市场。目前，标的公司已经与名创优品、新华都、沃尔玛（中

国)、屈臣氏、永辉超市等商铺建立了合作关系。

(4) 控制成本

标的公司还将通过研发进一步改进配方和生产工艺,提高生产效率,稳定质量,降低生产成本。

3、截至目前的业绩实现情况

2017年1-6月标的公司已实现营业收入14,945.79万元,已完成2016年全年营业收入的54.00%;扣除非经常性损益后的净利润为1,232.95万元(未经审计),已完成2016年全年扣除非经常性损益后净利润的86.11%,已完成本次交易对方2017年承诺利润数的45.66%。考虑到标的公司在德清经济开发区新建的产能将于2017年9月投产,标的公司目前整体净利润完成情况较好。

4、客户开发、合作情况

标的公司未与海外客户签署长期合作协议,仅根据其下达的订单进行生产。但凭借着稳定的产品质量、与客户良好的合作关系,报告期内,标的公司老客户的需求量稳步增长。预计在未来市场需求状况未发生重大不利变化的情况下,标的公司仍将与老客户保持稳定的合作关系,老客户需求将进一步稳定增长。同时,随着国内湿巾需求的显著增长,标的公司在稳定海外市场的同时,将进一步拓展国内市场。标的公司在2017年新开发并签订长期合作协议的国内客户包括沃尔玛(中国)投资有限公司、武汉屈臣氏个人用品商店有限公司、秦皇岛兴龙广缘商业连锁有限公司、富平云商供应链管理有限公司、泰盛贸易股份有限公司、上海丽芙家居用品有限公司、等。新老客户将为标的公司2017年-2019年预计净利润的实现提供保障。

综上,独立财务顾问认为:结合行业发展趋势、标的公司自身经营布局以及新老客户开发、合作情况,标的公司2017年-2019年预计净利润可实现性较强。

(三) 若存在增加产能的计划,结合所在行业竞争情况及其市场竞争地位,说明产能扩大是否经过可行性分析。

1、行业竞争情况

湿巾进入我国市场时间较晚,尽管国内市场湿巾普及率相对较低,但国内湿巾行业呈现高速发展态势。根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计,我国湿巾注册生产厂家已经超过1,000家,主要分布在浙江、广东、江苏、上海、福

建、山东、辽宁、北京、湖北、安徽等地。我国湿巾行业中全国性品牌不多，市场集中度相对较高，很多企业是给国内其他国内企业和零售商或国外生产贴牌产品。

从湿巾国内消费看，由于整体市场处于成长初期阶段，尚未如生活用纸市场一样形成清晰的全国性品牌竞争格局，各个企业的市场地位随行就市地动态变化，目前产业集中度还停留在相对较低的水平。其中，生活用纸市场的领先厂商利用品牌、渠道的协同效应，逐步占据国内个人护理湿巾市场（主要是普通湿巾）的有利竞争地位。根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计，我国国内湿巾消费市场主要生产商有：杭州国光、铜陵洁雅、扬州倍加洁、上海美馨、重庆珍爱、南六、恒安集团、金红叶、中顺洁柔、诺斯贝尔及康那香等。

2、标的公司的市场竞争地位

由于标的公司主要为其他企业进行ODM/OEM加工，且其产品主要出口海外，因此，标的公司在国内普通消费者里没有很高的知名度。但根据中国造纸协会生活用纸专业委员会的统计，标的公司近三年的出口量排名分别为第3名、第1名和第1名，出口量排名始终保持前列；标的公司在2016年的行业排名为第3名，行业排名名列前茅。因此，标的公司在行业内拥有较高的知名度，具有一定的竞争优势。标的公司根据客户的需求变化、对国内市场发展的判断以及自身经营发展的规划，制定了建设先进产能的增产计划。

综上，独立财务顾问认为：标的公司根据市场需求状况、对国内市场发展的判断以及自身经营发展的规划制定增产计划，具有可行性。

八、预案披露，杭州国光 2016 年投资活动产生的现金流量净额为-5,825 万元，较 2015 年同期流出增加 3,800 万元。同时，杭州国光 2016 年非流动资产期末余额 8,522 万元，较 2015 年期末增加 2,419 万元。标的资产投资活动现金流出金额较大，但非流动资产增加较少。请补充披露：（1）报告期内，标的资产对外投资的具体情况，包括投资对象或项目、投资金额，以及投资对象与标的资产、上市公司的关联关系；（2）说明标的资产在资产负债率畸高的情况下，大额对外投资且未形成长期资产的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

（一）报告期内，标的资产对外投资的具体情况，包括投资对象或项目、投资金额，以及投资对象与标的资产、上市公司的关联关系；

报告期内，杭州国光投资活动现金流影响因素主要包括购建非流动资产、与关联方之间的资金拆借和可供出售金融资产持有期间分红三种，具体金额如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度
可供出售金融资产持有期间分红	10.41	12.13
购建非流动资产	-3,137.36	-1,848.83
与关联方之间的资金拆借	-2,118.15	-187.81
投资活动产生的现金流量净额	-5,245.10	-2,024.50

余杭农村商业银行股份有限公司股权系2008年取得，故报告期内只存在持有期间分红。

报告期内，购建非流动资产现金流出构成明细如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度
购建固定资产（含在建工程）	2,073.76	1,642.57
长期资产相应进项税	298.53	202.46
支付杭州西溪银盛置地有限公司商品房款	1,000.00	-
应付账款长期资产款减少	-184.32	13.84
杭州海光进出口贸易有限公司代付杭州碧海净化工程有限公司工程款	-14.90	-
扣减：处置固定资产收回款项	35.70	10.05
现金流出小计	3,137.36	1,848.83

其中购建固定资产（含在建工程）分项目明细如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度
新增欧盟绿色环保湿巾生产线项目	965.19	702.75
新增消毒湿巾线项目	447.43	551.28
新增眼镜湿巾生产线项目	189.64	37.90
立体智能仓库项目	144.38	45.20
4 号厂房构建及装修费	103.90	155.41
5 号厂房构建及装修费	84.25	-
其他	138.97	150.03
合计	2,073.76	1,642.57

报告期内，与关联方之间的资金拆借明细如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度
收到杭州海光进出口贸易有限公司拆借款	3,308.85	5,079.00
收到杭州振耀日用品有限公司拆借款	484.15	21.00
收到吴红芬拆借款	4.83	34.60
收到傅启才拆借款	-	378.85
收到小计	3,797.83	5,513.45
支付杭州海光进出口贸易有限公司拆借款	4,770.28	5,656.16
支付杭州振耀日用品有限公司拆借款	651.70	-
支付吴红芳拆借款	470.00	-
支付傅启忠拆借款	24.00	-
支付吴红芬拆借款	-	45.09
支付小计	5,915.98	5,701.26
收支净额	-2,118.15	-187.81

上述三类影响投资活动的因素对应只有购建非流动资产活动产生非流动资产；与关联方的资金拆借行为与标的资产股东有关，并已于2017年6月全部结清。上述投资活动与上市公司均无关联关系。

(二) 说明标的资产在资产负债率畸高的情况下，大额对外投资且未形成长期资产的原因及合理性。

由上述(一)可知，2016年，影响杭州国光投资活动现金流中因素包括与关联方之间的资金拆借、购建非流动资产及可供出售金融资产持有期间分红，其中关联方之间的资金拆借2,118.15万元，该部分对外投资在资产负债表上形成其他应收款余额而未形成长期资产，因此，财务顾问认为，杭州国光在资产负债率较高的情况下进行大额对外投资且未形成长期资产原因合理。

九、预案披露，杭州国光的主要原材料包括无纺布、毛巾、化学品原料、包装材料等。其中，无纺布 2016 年采购金额 8,818.72 万元，同比增长 46.55%，采购单价保持 14.02 元/千克不变；化学品原料 2016 年采购金额 1,507.33 万元，同比增长 24.87%，但其采购单价 17.58 元/千克，同比增长 31.69%，即化学品原料采购数量同比有所减少。同时，杭州国光 2016 年度湿巾产量 404,515 万片，同比增长 38.53%。请补充披露：(1) 报告期内，标的资产原材料存货的构成和期末余额；(2) 结合上述存货数据，说明化学品原料采购量减少的原因，是否满足生产需要；(3) 原材料价格上涨的风险，以及对标的资产未来经营业绩的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

(一) 报告期内，标的资产原材料存货的构成和期末余额；

单位：万元

类别	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
无纺布	288.85	16.38	209.34	22.05
毛巾	735.07	41.68	249.28	26.25
化学品原料	124.75	7.08	63.80	6.72
包装用品	614.81	34.86	427.12	44.98
合计	1,763.49	100.00	949.54	100.00

注：上表中包含了原材料、包装物和委托加工物资。

(二) 说明化学品原料采购量减少的原因，是否满足生产需要

报告期内，杭州国光化学品原料采购数量明细如下：

类别	2015 年		2016 年	
	数量 (千克)	占比 (%)	数量 (千克)	占比 (%)
浓缩液	404,826.50	44.76	113,048.00	13.18
日化原料	424,459.58	46.93	688,578.78	80.29
其他配方料	75,181.00	8.31	56,011.30	6.53
合计	904,467.08	100.00	857,638.08	100.00

2015年，杭州国光化学品原料主要由浓缩液和日化原料组成，其中浓缩液指从供应商采购的已按比例调制好的配液，而日化原料指从供应商采购后，需按照一定比例自主调制成配液。2015年，杭州国光采购浓缩液404,826.50千克，占化学品原料的44.76%，采购日化原料424,459.58千克，占化学品原料的46.93%。

随着杭州国光研发能力的增强，2016年，杭州国光湿巾配液主要是用日化原料自主调配，故日化原料的采购量大幅增长，2016年，杭州国光采购浓缩液113,048千克，占化学品原料的13.18%，采购日化原料688,578千克，占化学品原料的80.29%。由于每单位日化原料可调制更多的配液，故2016年化学品原材料总量减少系由于纯度的不同导致的，满足杭州国光生产的需要。

综上，独立财务顾问认为：2016年，标的公司在湿巾产量增长的情况下，化学品原料采购量减少，主要系因纯度更高的日化原料采购占比增加所致，具有合理性，能够满足标的公司的生产需要。

（三）原材料价格上涨的风险，以及对标的资产未来经营业绩的影响。

独立财务顾问经核查，公司已在预案之“重大风险提示”及“第七章 本次交易涉及的报批事项及风险提示”中补充披露如下：

标的公司生产所需原材料主要包括无纺布、毛巾、化学品原料、包装材料等。无纺布等主要原材料作为标的主要成本构成，其价格波动对公司生产成本影响较大。尽管标的公司已经与上游供应商建立了长期、稳定的合作关系，原材料储备量始终处于稳定且较低的水平，并且标的公司可以通过提高销售价格的形式向下游转嫁上述影响，但是由于原材料成本占公司生产成本的比例较大，约90%左右，一旦发生原材料采购价格大幅上涨，将对公司经营业绩造成较大影响。

十、预案披露，截至 2016 年 12 月 31 日，杭州国光以自有房产、土地、机器设备及应收账款向相关银行抵押，用于为杭州国光申请抵押借款。请补充披露：（1）上述资产的具体抵押情况，包括抵押权人、抵押期限等；（2）上述资产是否存在为杭州国光及其下属企业以外的债务人设定的抵押、质押等权利限制，如是，请逐项披露消除权利限制状态的有效措施及预计办毕期限。请财务顾问和律师发表意见。

（一）杭州国光抵押资产状况

根据杭州国光陈述并经查阅相关抵押合同、房屋所有权证书、他项权证书、杭州市国土资源局出具的《杭州市不动产权属信息查询记录》并经独立财务顾问及走访浙江杭州余杭农村商业银行股份有限公司径山支行（以下称“余杭农商行”）。截至《杭州市不动产权属信息查询记录》出具日（2017年8月17日），杭州国光相关资产抵押情况如下：

序号	抵押物	产权证书	抵押权人	主债务发生期间	担保期限
1	面积为 3,588.60 m ² 的房屋建筑物	余房权证径移字第 13202741 号	余杭农商行	2016.12.07-2019.12.06	主债务届满 2 年
2	面积为 5,904.50 m ² 的房屋建筑物	余房权证径字第 14354661 号	余杭农商行	2014.12.25-2017.12.24	主债务届满 2 年
3	面积为 3,068.89 m ² 的房屋建筑物	余房权证径字第 14354660 号	余杭农商行	2014.12.25-2017.12.24	主债务届满 2 年
4	面积为 2,177.76 m ² 的房屋建筑物	余房权证径字第 12115644 号	余杭农商行	2015.11.20-2018.11.19	主债务届满 2 年
5	面积为 4,325.08 m ² 的房屋建筑物	余房权证径字第 0000006 号	余杭农商行	2015.11.20-2018.11.19	主债务届满 2 年
6	面积为 6,605 m ² 的土地使用权	杭余出国用（2012）第 112-96 号	余杭农商行	2015.11.20-2018.11.19	主债务届满 2 年
7	面积为 7,004.4 m ² 的土地使用权	杭余出国用（2013）第 112-474 号	余杭农商行	2016.12.07-2019.12.06、 2014.12.25-2017.12.24	主债务届满 2 年
8	机器设备	—	南京银行股份有限公司 杭州城西小微企业专营 支行	2016.11.23-2018.11.22	主债务届满 2 年

此外，杭州国光于2017年4月28日出具《出口商业发票贴现申请书》，同意将金额为413,475.88美元的发票项下的应收款项转让给南京银行股份有限公司杭州城西小微企业专营支行。根据杭州国光出具的说明，上述应收账款质押未办理质押登记。

（二）抵押资产为其他债务人设定抵押、质押等权利限制的情况。

根据杭州国光陈述并经查验相关抵押合同、房屋所有权证书、他项权证书、杭州市国土资源局出具的《杭州市不动产权属信息查询记录》，截至2017年8月17日，前述抵押资产的债务人均为杭州国光，不存在为杭州国光及其下属企业以外的债务人设定的抵押、质押等权利限制。

综上，独立财务顾问认为，截至2017年8月17日，杭州国光共有5处房屋建筑物、2处土地使用权及相关机器设备处于抵押状态，上述抵押资产不存在为杭州国光及其下属企业以外的债务人设定的抵押、质押等权利限制。

十一、预案披露，杭州国光与标的资产子公司邦怡科技经营业务类似。请补充披露：（1）拟采取的整合措施；（2）结合标的资产的市场营销网络情况，说明本次交易及后续整合措施可能对标的资产的不利影响。请财务顾问发表意见。

邦怡科技主要产品以干巾为主，干巾主要销售至日本，客户主要为工业生产企业，其产品用途主要为工业擦拭；此外，邦怡科技还有极少量自有品牌湿巾及OEM湿巾产品，湿巾类产品主要在国内销售天猫商城等线上渠道及母婴店等线下渠道销售。杭州国光自设立以来一直从事湿巾的研发、生产及销售。杭州国光的终端客户主要为大型KA超市、便利店、个人护理品牌商、卫生用品品牌商、航空公司等，其产品主要包括婴儿湿巾、个人护理湿巾、清洁湿巾及功能性湿巾，产品销售至欧洲、北美、香港、日本等80多个国家和地区。邦怡科技与杭州国光虽同处湿巾行业，但其产品类别、产品用途及营销渠道有着显著的不同。

本次交易完成后，邦怡科技将着重发展干巾业务，杭州国光将继续发展其湿巾业务，双方将共同依托上市公司的水刺非织造材料优势，保持自身的产品和营销网络优势，使上市公司实现干巾和湿巾业务领域互补，实现国内外客户资源互补，实现研发技术优势互补，加速上市公司实现产业链延伸，提升行业影响力。

此外，为保证本次交易后的业务整合，公司将加强对杭州国光运营和财务状况的监管，公司将向标的公司董事会、监事会提名董事、监事及委派财务总监，协助杭州国光制定生产经营决策、加强财务制度及内部控制，优化财务核算管理，完成与公司财务制度的管理统一和核算统一，以实现公司与标的公司财务整合、管理整合。

综上，独立财务顾问认为，本次交易完成后杭州国光将依托上市公司的水刺非织造材料优势，更好地专注于其湿巾产品的研发、生产及营销网络的扩大，同时，本次交易后，上市公司将协助杭州国光制定生产经营决策、加强财务制度及内部控制，优化财务核算管理，因此本次交易的整合措施不会对杭州国光造成不利影响。

十二、预案披露，杭州国光对外担保包括：为杭州双溪旅游开发有限公司提供的1,000万元连带责任担保，债务期限为2016年8月5日至2017年8月4日；为杭州三星化妆品包装有限公司提供的1,000万元连带责任担保，债务期限为2015年7月15日至2017年7月14日。同时，交易对方承诺：杭州国光存在金额不超过1,000万元的对外担保，交易对方承诺将督促该等对外担保之债权人尽快偿还相关债务、解除杭州国光对外担保责任。如因债权人未偿还担保项下债务，债权人向杭州国光追索或要求杭州国光承担任何责任，将全额承担该等责任，并承担因此给杭州国光造成的经济损失。请补充披露：（1）上述债务到期偿付进展，以及杭州国光的担保责任解除情况；（2）杭州国光对外担保情况披露是否准确完整；（3）交易对方上述承诺内容存在文字错误，请更正。请财务顾问和律师发表意见。

（一）上述债务到期偿付进展，以及杭州国光的担保责任解除情况

根据杭州国光陈述并经查验相关担保合同，截至《杭州诺邦无纺股份有限公司重大资产购买预案》（以下称“《重大资产购买预案》”）出具日（2017年7月21日），杭州国光对外担保情况如下：

序号	担保合同编号	债权人	债务人	担保债务期限	担保方式	担保额度	履行情况
1	80311201600167 21	余杭农村商业银行径山支行	杭州双溪旅游开发有限公司	2016.08.05-2017 .08.04	连带保证责任担保	1,000 万元	正在履行

序号	担保合同编号	债权人	债务人	担保债务期限	担保方式	担保额度	履行情况
2	80313201500006 61	余杭农村商业银行 径山支行	杭州三星化 妆品包装有 限公司	2015.07.15-2017 .07.14 期间的融 资	连带保证 责任担保	1,000 万元	正在履行

根据杭州国光陈述及余杭农村商业银行股份有限公司径山支行于2017年8月15日出具的《贷款结清证明》，上述第1项对外担保项下流动资金贷款1,000万元已于2017年8月1日结清，杭州国光担保责任已经解除。

上述第2项担保系杭州国光为杭州三星化妆品包装有限公司最高融资限额为1,000万元的所有融资债权提供的最高额保证担保，根据杭州国光的陈述及余杭农商行于2017年8月17日出具的《证明》，该担保项下尚有三项未到期的承兑合同，具体情况如下：

序号	承兑合同编号	承兑票面金额	保证金比例	杭州国光最高担保责任	到期时间
1	8031220170000472	400 万元	30%	280 万元	2017.08.23
2	8031220170000760	300 万元	30%	210 万元	2017.09.24
3	8031220170001017	300 万元	30%	210 万元	2017.10.25
合计		1,000 万元	-	700 万元	-

综上，经独立财务顾问核查，截至2017年8月17日，《重大资产购预案》披露的杭州国光为杭州双溪旅游开发有限公司提供的1,000万元连带责任担保，相关债务已经清偿，杭州国光担保责任已经解除；杭州国光为杭州三星化妆品包装有限公司提供的1,000万元连带责任担保项下承兑票面金额总计1,000万元，杭州国光最高担保责任为700万元。

（二）对外担保信息披露情况

经核查，《重大资产购买预案》“第三章 交易标的基本情况 五、标的公司主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况 （二）对外担保情况”部分披露了截至预案出具日杭州国光上述两笔对外担保情况。鉴于杭州国光对杭州双溪旅游开发有限公司相关担保项下1,000万元债务已于2017年8月18日结清，《重大资产购买预案（修订稿）》（以下称“《重大资产购买预案（修订稿）》”）相关部分对杭州国光对外担保情况更新披露如下：

截至本预案出具日，杭州国光对外担保情况如下：

序号	担保合同编号	债权人	债务人	担保债务期限	担保方式	担保额度	履行情况
1	80313201 50000661	余杭农村商业银行 行径山支行	杭州三星化妆品 包装有限公司	2015.07.15- 2017.07.14 期间的融资	连带 担保	1,000 万 元	正在 履行

综上，独立财务顾问认为，《重大资产购买预案》及《重大资产购买预案（修订稿）》对于杭州国光对外担保相关信息披露准确、完整。

（三）对外担保承诺的更新

在《重大资产购买预案》“重大事项提示 八、本次交易相关方作出的重要承诺（十）其他承诺函”对交易对方傅启才、吴红芬关于杭州国光对外担保相关事项的承诺函内容披露如下：“截至本承诺函出具日，杭州国光存在金额不超过1,000万元的对外担保，本人承诺将督促该等对外担保之债权人尽快偿还相关债务、解除杭州国光对外担保责任。如因债权人未偿还担保项下债务，债权人向杭州国光追索或要求杭州国光承担任何责任，本人将全额承担该等责任，并承担因此给杭州国光造成的经济损失。”

鉴于上述对外担保承诺函存在文字错误，且鉴于双方对于杭州国光对外担保金额再次进行确认，傅启才、吴红芬于2017年8月18日另行出具对外担保承诺，并在预案之“重大事项提示/八、本次交易相关方作出的重要承诺/（十）其他承诺函”中对交易对方傅启才、吴红芬关于杭州国光对外担保相关事项的承诺函内容更正披露如下：

截至本承诺函出具日，杭州国光存在金额不超过1,000万元的对外担保，本人承诺将督促该等对外担保之债务人尽快偿还相关债务、解除杭州国光对外担保责任。如因债务人未偿还担保项下债务，债权人向杭州国光追索或要求杭州国光承担任何责任，本人将全额承担该等责任，并承担因此给杭州国光造成的经济损失。

独立财务顾问认为，交易对方承诺内容已经更新，承诺内容真实、准确。

(此页无正文，为国金证券股份有限公司《关于上海证券交易所〈关于对杭州诺邦无纺股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函〉之核查意见》之签章页)

项目主办人: 郭圣宇
郭圣宇

李秀娜
李秀娜

郑璐文
郑璐文

项目协办人: 孙一鸣
孙一鸣

部门负责人: 韦建
韦建

内核负责人: 廖卫平
廖卫平

法定代表人: 冉云
冉云



国金证券股份有限公司

2017年8月22日