

招商证券股份有限公司  
山东赫达股份有限公司

关于

请做好山东赫达股份有限公司非公开  
发行股票发审委会议准备工作的函的回复

保荐机构



住所：深圳市福田区福田街道福华一路 111 号

二〇二〇年九月

## 关于请做好山东赫达股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于2020年9月8日出具的《关于请做好山东赫达股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），山东赫达股份有限公司（以下简称“公司”、“山东赫达”、“申请人”或“发行人”）已会同招商证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“招商证券”）、北京市齐致（济南）律师事务所（以下简称“律师”）、和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）等相关各方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就告知函所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。具体回复内容附后，请审阅。

说明：

1、如无特殊说明，本回复中使用的简称或名词释义与尽职调查报告、反馈回复报告一致；

2、本回复中若出现合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。

问题 1、关于受让少数股东股权。根据申报材料，申请人拟以自有资金 7,000 万元受让自然人高起持有的山东赫尔希胶囊有限公司 1,350 万股股权，占赫尔希公司总股本的 13.85%，收购完成后赫尔希成为申请人全资子公司。交易方高起原拟作为战略投资者参与本次定增发行，后申请人修改本次发行方案后不再作为战略投资者。请申请人补充说明：(1)本次定增募集资金用于补充公司流动资金，在公司流动资金有待充裕的情况下，以 7,000 万元购买少数股东股权的合理性；(2)上述少数股权收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元的原因及合理性，定价依据是否充分，定价结果是否公允，相关决策程序是否规范；(3)上述收购是否存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形，是否构成本次发行障碍。请保荐机构、律师和会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

**【回复】：**

一、本次定增募集资金用于补充公司流动资金，在公司流动资金有待充裕的情况下，以 7,000 万元购买少数股东股权的合理性

(一) 本次收购标的的基本情况

赫尔希公司是申请人于 2014 年出资设立的控股子公司，主要从事纤维素植物胶囊产品的生产与销售。赫尔希公司生产的羟丙甲植物胶囊已取得 KOSHER 犹太认证、HALAL 清真认证、BRC 认证（英国零售商协会制定的国际性技术标准认证）、美国 NSF（CGMP）认证，同时已取得美国、英国、德国及法国等多国客户的供货认证。

植物胶囊相较于取用骨胶、皮胶等动物材料制成的明胶胶囊，在生产过程不需要添加稳定剂、防腐剂等添加剂，具有绿色、安全、卫生、适用性广、无交联反应风险、稳定性高、不含易导致过敏的动物蛋白等优势。在追求绿色健康的消费理念的推动下，在欧美发达国家广受欢迎。同时，随着国内公众对于绿色产品的认同度的逐步提升，国内市场潜力巨大，植物胶囊的市场规模将有较大可能在未来不断扩大。

赫尔希公司成立至今的收入、净利润情况如下表：

年度	营业收入(万元)	净利润(万元)
2014 年	-	-72.16
2015 年	33.17	-368.76
2016 年	724.83	-705.32
2017 年	2,942.74	152.12
2018 年	7,769.18	2,106.25
2019 年	10,985.63	3,185.00
2020 年 1-3 月	3,756.93	1,042.86
2020 年 1-8 月	13,044.94	4,038.01
合计	35,500.48	8,335.14
近三年(2017 年至 2019 年)复合增长率	139.81%	271.16%

注：赫尔希公司 2020 年 1-3 月、2020 年 1-8 月的营业收入、净利润数据未经审计

赫尔希公司近三年营业收入、净利润的复合增长率分别为 139.81%、271.16%。2020 年 1-8 月，赫尔希公司所实现的收入与净利润已超过 2019 年度收入和净利润，植物胶囊业务已处于业绩快速释放阶段，呈现出了较高的成长性。

## (二) 收购赫尔希公司股权为落实发行人下一个五年战略发展规划（2021 年-2025 年）的必要举措

根据公司于 2020 年 4 月召开的第七届第十六次董事会决议通过的《总经理工作报告》及 2019 年度股东大会审议通过的《董事会工作报告》等文件，公司已正式确定未来战略发展目标之一系“依托胶囊级纤维素醚的原料优势，延伸产业链，全力发展植物胶囊产业，争创亚洲纤维素植物胶囊第一品牌”。赫尔希公司及其植物胶囊产品已成为发行人核心主营业务，作为在发行人着力构建的战略发展体系中将起到至关重要的作用。

为推进公司下一个五年战略发展规划的实施，公司一方面着力扩大赫尔希公司植物胶囊产能，满足日益增长的市场需求，继续扩大赫尔希公司在行业内的竞争优势。发行人于 2020 年 5 月召开的第八届董事会第二次会议审议通过《关于子公司赫尔希公司投资建设新项目的议案》，同意赫尔希公司投资 1.18 亿元，对原 2#胶囊车间生产线进行双机头改造升级，同时新建 14 条生产线，并对胶囊输送设备及研发中心进行升级改造，完成后，将新增产能 115 亿粒/年，总产能达 200 亿粒/年。

另一方面，公司管理层为抓住赫尔希公司业绩快速释放这一关键阶段，认

为需要收购由高起持有的 13.85% 赫尔希公司股权，从而使赫尔希公司可以更加高效地贯彻执行公司对植物胶囊业务的发展战略，同时在管理上实现公司对植物胶囊业务的进一步完全掌控。完成该收购后，公司将进一步提高赫尔希公司在研发、人事、投资、运营等相关方面的决策与执行的效率，更加迅速有效地抓住植物胶囊业务发展趋势，扩大植物胶囊业务规模和市场占有率，从而提升公司的综合实力，是落实发行人下一个五年战略发展规划（2021 年-2025 年）的必要举措。

### （三）在公司流动资金有待充裕的情况下，以 7,000 万元购买少数股东股权的合理性

本次非公开发行股票募集资金用于补充流动资金是公司近期根据未来一段时期经营过程中对流动资金的需求而筹划的，主要目的是保证公司日常生产经营所需的营运资金宽裕；而收购高起持有的赫尔希公司股权则是公司综合考虑到赫尔希在落实公司战略发展规划中的作用、植物胶囊业务发展前景、提高赫尔希公司在研发、人事、投资、运营等相关方面的决策与执行的效率等多方面因素，为抓住市场机遇而筹划的战略性、前瞻性投资，同时在赫尔希业绩释放期的起步阶段收购高起所持赫尔希股权，有较大可能避免在未来收购高起所持赫尔希股权时支付更高的成本，同时一定程度上可提高归属于母公司的净利润，更好地维护上市公司股东利益。

上述两者是公司管理层在生产经营过程中依据不同的商业目的制定和执行的，均有利于上市公司未来的发展，不是非此即彼的关系，根据公司经营规划统一筹措运用资金实现不同阶段的发展目标，使得公司一方面以定增募集资金用于补充公司流动资金，一方面在公司流动资金有待充裕的情况下以 7,000 万元购买少数股东股权具有合理性。

综上，公司管理层为更好地推动上市公司下一个五年战略规划的落实执行，在本次定增募集资金用于补充公司流动资金，在公司流动资金有待充裕的情况下，以 7,000 万元购买少数股东股权，收购由高起持有的 13.85% 赫尔希公司股权具备合理性，符合公司全体股东利益，符合商业逻辑。

二、上述少数股权收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元的原因及合理性，定价依据是否充分，定价结果是否公允，相关决策程序是否规范；

(一) 上述少数股权收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元的原因及合理性

1、《资产评估报告》基于受新冠疫情带来的不确定性而得出的评估结果过于谨慎

北京中天和资产评估有限公司出具的中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》(以下简称“《资产评估报告》”)评估基准日是 2020 年 3 月 31 日，并最终采用收益法评估结果，具体根据发行人提供的赫尔希公司盈利预测表通过自由现金流量折现的方式进行评估值计算，摘取《资产评估报告》中净现金流量预测明细表中赫尔希公司未来经营成果的主要预测数据如下：

单位：万元

项目	2020年4月至12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	稳定年度
一、营业收入	13,747.13	17,684.28	18,037.97	18,398.73	18,766.70	18,954.37	18,954.37
减：营业成本	7,664.55	9,825.31	10,021.82	10,222.26	10,426.70	10,530.97	10,530.97
二、营业利润	3,881.05	5,004.86	5,122.54	5,241.26	5,363.09	5,426.19	5,426.19
三、利润总额	4,467.00	5,751.96	5,881.70	5,868.41	6,002.78	6,072.28	6,072.28
减：所得税费用	667.27	859.19	878.58	876.51	896.59	907.02	907.02
四、净利润	3,799.72	4,892.77	5,003.12	4,991.90	5,106.19	5,165.26	5,165.26

根据上表，可得出本次评估所采用的营业收入、净利润成长率均约为 2.00% 左右，与近三年赫尔希实际营业收入、净利润的增长情况差异较大。根据上市公司 2017 年至 2019 年的审计报告、未经审计的 2020 年一季度报告和 2020 年 1-8 月财务报告，2017 年至今赫尔希公司的主要经营成果如下：

年度	营业收入(万元)	净利润(万元)
2017年	2,942.74	152.12
2018年	7,769.18	2,106.25
2019年	10,985.63	3,185.00
2020年1-3月	3,756.93	1,042.86
2020年1-8月	13,044.94	4,038.01
合计	34,742.49	9,481.38

近三年（2017 年至 2019 年）复合增长率	139.81%	271.16%
--------------------------	---------	---------

经访谈评估机构有关人员，了解到在《资产评估报告》出具过程中，评估人员受当时国内国外疫情严重，赫尔希公司未来发展的大环境具有不确定性的影响，出于谨慎性原则，非常保守地预计了赫尔希未来 5 年及永续期的营业收入成长率，并基于赫尔希现有产能在未来 5 年及永续期内保持不变的假设，使得赫尔希公司股东全部权益评估价值为 40,736.08 万元。根据该评估报告测算的赫尔希公司股东全部权益评估价值，可得高起所持股权的评估价值为 5,641.95 万元，该评估报告最终确定的评估值只是作为上市公司和少数股东进行商业谈判的参考，没有实际反映赫尔希公司的商业价值。

## 2、基于赫尔希公司近三年的实际业绩和植物胶囊行业的高成长性，并购双方就定价参考标准达成共识

经访谈参与本次收购的发行人董事长毕于东先生、发行人董秘毕松羚先生、自然人高起先生，了解到在本次收购的谈判过程中，自然人高起认为中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》所得出的评估值是建立在假设赫尔希公司收入成长率为大约 2.00%左右的基础之上的，与赫尔希近三年的收入增长情况有较大差异，未能反映出赫尔希的高成长性和未来价值。因此高起认为应当在《资产评估报告》基于国内外新冠疫情、市场大环境较为不确定等因素所得出的评估结论上，再结合赫尔希公司的发展前景进行定价，方可更为全面地反映赫尔希公司的未来成长性和投资价值。

由于并购双方均认可《资产评估报告》的收益法估值方法，因此公司与高起出于双赢的目的，经谈判，达成以下共识：综合考虑近三年赫尔希的实际业绩成长情况、预期的投资扩产计划、行业发展前景、新冠疫情已逐渐得到控制等因素，以《资产评估报告》中的净现金流量预测明细表为基础，对赫尔希公司的投资价值进行测算，从而更为全面地反映赫尔希公司的未来成长性和投资价值。

据此，公司与高起先生就定价参考标准达成共识后，经多轮谈判协商，并参考了以胶囊公司为收购标的可比交易案例的平均市盈率，最终确定本次收购价格为 7,000 万元，该收购价格对应的静态市盈率为 15.87 倍，对应的动态市盈率为 10.44 倍（以《资产评估报告》预测的 2020 年度预测净利润 4,842.58 万元计算）。

项目	金额（万元）	赫尔希 2019 年度	根据《资产评估报告》预测
----	--------	-------------	--------------

		净利润（万元）	的赫尔希 2020 年度预测净利润（万元）
赫尔希公司整体估值	40,736.08	3,185.00	4,842.58
高起 13.85% 股权对应的相关项目	5,641.95	441.12	670.70
本次交易价格 7,000 万元对应的市盈率	7,000.00	15.87	10.44

注 1：赫尔希 2019 年度净利润已经审计

注 2：根据《资产评估报告》预测的赫尔希 2020 年度预测净利润=赫尔希 2020 年 1-3 月实现的净利润（未经审计）+《资产评估报告》中赫尔希 2020 年 4-12 月的预测净利润

注 3：本次收购实际交易价格为 7,000 万元，其对应的收购市盈率=本次收购交易价格/高起所持权益对应的赫尔希公司具体期间的净利润测算；

### 3、本次收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元具有合理性

保荐机构、律师及会计师访谈了参与本次收购的高起、发行人董事长毕于东、发行人董秘毕松岭，公司以价格 7,000 万元收购高起持有的赫尔希股权，是公司与高起先生综合考虑赫尔希近三年业绩的高成长性、植物胶囊的市场发展前景、高起历史上对于赫尔希发展的支持等多方面因素，并适当参考北京中天和资产评估有限公司出具的中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》中确定的赫尔希公司全部股东权益之评估值，在互利平等基础上进行多轮商业谈判的结果。

本次收购价格为 7,000 万元，定价依据充分，该收购价格对应的静态市盈率为 15.87 倍，对应的动态市盈率为 10.44 倍（以《资产评估报告》预测的净利润 4,842.58 万元计算），均低于同行业收购交易的收购市盈率均值。

综上，本次收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元具有合理性。

## （二）本次收购的定价依据是否充分

本次收购的定价依据详见本回复之“（一）上述少数股权收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元的原因及合理性”。

## （三）本次收购的公允性

根据本次北京中天和资产评估有限公司出具中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》，赫尔希公司的整体估值为 40,736.08 万元。由于赫尔希公司处



于业绩快速释放期，因此，将根据《资产评估报告》预测的赫尔希 2020 年度预测净利润纳入相对估值指标的计算更能全面地反映本次收购的公允性。本次收购的相对估值情况如下：

项目	金额（万元）	赫尔希 2019 年度净利润（万元）	根据《资产评估报告》预测的赫尔希 2020 年度预测净利润（万元）
赫尔希公司整体估值	40,736.08	3,185.00	4,842.58
高起 13.85% 股权对应的相关项目	5,641.95	441.12	670.70
本次交易价格 7,000 万元对应的市盈率	7,000.00	15.87	10.44

注 1：赫尔希 2019 年度净利润已经审计

注 2：根据《资产评估报告》预测的赫尔希 2020 年度预测净利润=赫尔希 2020 年 1-3 月实现的净利润（未经审计）+《资产评估报告》中赫尔希 2020 年 4-12 月的预测净利润

注 3：本次收购实际交易价格为 7,000 万元，其对应的收购市盈率=本次收购交易价格/高起所持权益对应的赫尔希公司具体期间的净利润测算；

本次收购的公允性分析如下：

### 1、与国内收购胶囊公司标的案例进行比较

下列标的公司主营业务与赫尔希公司主营业务相似度较高，因此具备较好的行业、业务可比性。具体情况如下：

购买方	收购标的	首次公告日	收购市盈率
梅花生物（600873）	山西广生医药包装股份有限公司股权	2014 年 3 月 25 日	12.21
吉药控股（300108）	浙江亚利大胶丸有限公司股权	2018 年 7 月 27 日	27.70
大健康国际（02211.HK）	吉林金天大健康集团胶囊有限公司	2019 年 4 月 29 日	41.91
平均 PE	-	-	27.27

注 1：以上收购市盈率均为收购当期对应的静态市盈率

注 2：数据来源于上市公司公开披露的公告

由上表可知，上述案例平均 PE 倍数为 27.27 倍。

本次收购交易价格 7,000 万元对应赫尔希 2019 年度净利润的市盈率为 15.87，对应根据《资产评估报告》预测的赫尔希 2020 年度预测净利润的市盈率

为 10.44 倍。据此，可得本次交易定价的 PE 倍数远低于上述市场可比交易案例的 PE 倍数平均值，收购价格公允、合理。

## 2、与国外收购胶囊公司标的的案例进行比较

2016 年 12 月，瑞士药企龙沙 Lonza Group AG (“Lonza,” VTX: LONN.VX) 斥资 55 亿美金收购美国药用胶囊制造商 Capsugel。Capsugel 主营各类胶囊产品，包括明胶胶囊、植物胶囊、特种胶囊等。该收购的相对估值参数为企业价值倍数 (EV/EBITDA)，为 15.10 倍。

本次收购赫尔希股权交易价格对应的企业价值倍数 (EV/EBITDA) 为 10.97 倍，具体计算过程如下：

单位：万元

本次收购价格	7,000.00	2019 年度净利润	3,185.00
除：对应收购权益比例	13.85%	加：所得税	523.00
市值	50,541.52	加：利息	160.34
加：有息负债	2,407.00	加：折旧	766.53
减：货币资金	1,437.61	加：摊销	61.57
EV	51,510.91	EBITDA	4,696.44
EV/EBITDA (企业价值倍数)	10.97		

注：出于谨慎性原则，采用赫尔希 2019 年度实现的净利润（已经审计）

由上表可见，本次收购交易价格所对应的企业价值倍数 (EV/EBITDA) 为 10.97 倍，远低于上述国外收购胶囊公司标的的企业价值倍数，本次交易价格较为公允、合理。

综上，本次收购具备公允性。

## (四) 相关决策程序是否规范

### 1、发行人收购赫尔希公司少数股权履行的决策程序

2020 年 5 月 7 日，发行人第八届董事会战略委员会 2020 年第一次会议以 3 票赞成，0 票反对的表决结果，审议通过《关于公司收购控股子公司少数股东股权的议案》。

2020 年 5 月 10 日，发行人第八届董事会第二次会议以 7 票赞成，0 票反对，0 票弃权的表决结果，审议通过《关于收购控股子公司少数股东股权的议案》，同意北京中天和资产评估有限公司出具的《山东赫达股份有限公司拟进行股权收

购涉及的山东赫尔希胶囊有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中天和[2020]评字第 90020 号）载明的评估价值为参考，以自有资金 7,000 万元受让高起持有的占赫尔希公司注册资本 13.85%的出资 1,350 万元。收购完成后，赫尔希公司由发行人控股子公司变为发行人全资子公司。2020 年 5 月 25 日，赫尔希公司已完成本次股权转让的工商变更登记手续。

## 2、发行人收购赫尔希公司少数股权履行决策程序的依据

《深圳证券交易所股票上市规则》9.3 规定，上市公司发生的交易（上市公司获赠现金资产除外）达到下列标准之一的，上市公司除应当及时披露外，还应当提交股东大会审议：

（一）交易涉及的资产总额占上市公司最近一期经审计总资产的 50%以上，该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据；

（二）交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过五千万元；

（三）交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过五百万元；

（四）交易的成交金额（含承担债务和费用）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过五千万元；

（五）交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过五百万元。

发行人现行有效的《公司章程》第一百三十四条规定，经股东大会授权，董事会有权在公司最近一期经审计净资产绝对值的 30%以内行使下列职权：（一）出售、收购资产；（二）资产抵押；（三）委托贷款、委托经营、委托理财、赠与、承包、租赁等；（四）对外投资。上述事项涉及金额超过最近一期经审计净资产绝对值 30%的，视为重大事项，应当组织专家、专业人士进行评审，并报经股东大会审议批准。

根据和信会计师事务所分别出具的和信审字（2020）第 000192 号《山东赫达股份有限公司审计报告》和和信审字（2020）第 000578 号《山东赫尔希胶囊有限公司审计报告》，截止 2019 年 12 月 31 日，发行人经审计营业收入、净利润和净资产分别为 899,334,675.44 元、87,554,038.25 元和 868,501,044.80 元

(均为母公司报表数据)，赫尔希公司经审计营业收入、净利润和净资产分别为 109,856,277.83 元、31,849,968.31 元和 140,471,292.96 元。

鉴于赫尔希公司最近一个会计年度经审计营业收入、净利润分别占发行人最近一个会计年度经审计营业收入、净利润的比例均未达到 50%，且本次收购股权并未导致发行人合并报表范围发生变更，发行人由董事会审议通过收购占赫尔希公司注册资本 13.85% 的股权的议案，不违反《深圳证券交易所股票上市规则》的规定。发行人以 7,000 万元的价格收购控股子公司少数股东股权，涉及金额在最近一期经审计净资产绝对值 30% 以内，属于发行人董事会职权范围。

综上，发行人收购控股子公司少数股东持有的股权，分别经发行人董事会战略委员会和董事会会议审议通过，已按照《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规章、规范性文件和《公司章程》等内部制度的规定，履行了必要的内部决策程序，发行人收购控股子公司少数股东股权履行的内部决策程序规范。

### **三、上述收购是否存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形，是否构成本次发行障碍。**

如前所述，发行人收购赫尔希公司少数股东股权系落实战略发展规划的合理举措，有利于提高未来归属于上市公司股东的净利润及每股收益，收购价格以评估结果为参考，综合考虑赫尔希公司近三年业绩的高成长性、植物胶囊的市场发展前景、高起历史上对赫尔希公司发展的支持等多方面因素，在互利平等基础上进行多轮商业谈判确定，定价依据充分，定价结果公允，没有违反相关法律、法规、规章、规范性文件以及《公司章程》等内部制度的规定；发行人本次收购控股子公司少数股东股权，已按照《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规、规章、规范性文件及《公司章程》《对外投资管理制度》的规定，经公司董事会审议通过，履行了必要的决策程序。

综上，上述收购不存在损害上市公司及中小股东合法权益的情形，不构成本次发行障碍。

#### 四、请保荐机构、律师和会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

##### （一）保荐机构、发行人律师和发行人会计师的核查依据和核查过程

保荐机构、发行人律师和发行人会计师核查依据及核查过程如下：

1、取得了本次收购标的赫尔希公司的运营资料，包括：上市公司 2017 年至 2019 年的审计报告、未经审计的 2020 年一季度报告和半年度报告、2020 年 1-8 月财务报表；与赫尔希经营相关的重要资质；赫尔希的产销量情况表、销售计划表；第八届董事会第二次会议审议通过《关于子公司赫尔希公司投资建设新项目的议案》；赫尔希在建项目的建设计划；

2、查阅了北京中天和资产评估有限公司出具的中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》，对主要参数和假设预测依据进行了复核；

3、访谈了出具该中天和[2020]评字第 90020 号《资产评估报告》的办事人员尹建强先生，了解了《资产评估报告》的出具背景、主要参数和预测假设的设定依据；

4、访谈了发行人董事长毕于东先生、发行人董秘毕松羚先生、自然人高起先生，详细了解了本次收购的谈判过程，并取得了谈判中使用的定价依据文件；

5、取得并查阅了与本次收购赫尔希少数股东股权相关的决策程序文件；

6、取得并查阅了发行人与高起先生签订的《股权转让协议》；

7、查找可比交易案例，分析本次收购定价的公允性、合理性。

##### （二）保荐机构、发行人律师和发行人会计师的核查意见

经核查，保荐机构、发行人律师和发行人会计师认为：

1、在本次定增募集资金用于补充公司流动资金，在公司流动资金有待充裕的情况下，以 7,000 万元购买少数股东股权，收购由高起持有的 13.85% 赫尔希公司股权具备一定合理性，符合公司全体股东利益，符合商业逻辑；

2、上述少数股权收购价格 7,000 万元高于评估价值 5,641.95 万元具备合理性，定价充分，定价结果公允，相关决策程序符合规范；

3、上述收购履行了必要的决策程序，不存在损害上市公司及中小股东合法

权益的情形，不构成本次发行障碍。

问题 2、关于存货，报告期各期末，申请人存货账面价值分别为 12,734.67 万元、15,416.28 万元、14,830.05 万元和 12,301.62 万元。请申请人:(1)按类别列示报告期内存货的库龄情况;(2)对比同行业情况，补充说明存货跌价准备计提是否合理、谨慎。请保荐机构和会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

**【回复】:**

**一、按类别列示报告期内存货的库龄情况**

**(一) 报告期各期末，发行人存货的余额构成**

单位：万元

项 目	2020 年 6 月 30 日			2019 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	5,407.16	-	5,407.16	5,025.85	-	5,025.85
在产品	399.66	-	399.66	461.40	-	461.40
发出商品	2,504.35	-	2,504.35	2,015.87	-	2,015.87
库存商品	3,990.45	-	3,990.45	7,344.64	17.71	7,326.93
合 计	12,301.62	-	12,301.62	14,847.77	17.71	14,830.05

单位：万元

项 目	2018 年 12 月 31 日			2017 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	4,285.44	-	4,285.44	3,111.90	31.27	3,080.63
在产品	182.33	-	182.33	479.66	8.20	471.46
发出商品	1,039.27	87.01	952.26	-	-	-
库存商品	10,018.37	22.12	9,996.25	9,227.90	45.33	9,182.57
合 计	15,525.41	109.12	15,416.28	12,819.46	84.79	12,734.67

报告期各期末，发行人的存货余额分别为 12,819.46 万元、15,525.41 万元、14,847.77 万元和 12,301.62 万元，存货余额变化的主要原因为纤维素醚产能的变化引起的。2018 年 10 月，公司 2 万吨建材级纤维素醚项目完工投产，相应原

材料采购及产成品库存增加，故 2018 年末存货余额较大；2019 年 5 月，发行人因王村厂区 3,900 吨/年纤维素醚产线暂时停产，公司纤维素醚产品产能由 2018 年末的 37,900 吨下降至 2019 年末的 34,000 吨，故 2019 年末存货余额较 2018 年末有所减少；2020 年 6 月末存货余额较 2019 年末余额下降 2,546.15 万元，主要是因为 2020 年以来植物胶囊产品国外市场需求量增大，公司出口量增加，公司植物胶囊产品的库存较 2019 年大幅减少所致。

## （二）报告期各期末，发行人各类存货库龄情况

报告期内，公司存货库龄汇总情况如下：

单位：万元

项 目	2020 年 6 月 30 日		2019 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比 (%)	账面余额	占比 (%)
1 年以内	11,457.83	93.14	14,064.36	94.72
1-2 年	423.06	3.44	574.31	3.87
2-3 年	298.91	2.43	86.88	0.59
3 年以上	121.81	0.99	122.22	0.82
合 计	12,301.62	100.00	14,847.77	100.00

单位：万元

项 目	2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比 (%)	账面余额	占比 (%)
1 年以内	15,149.67	97.58	12,426.89	96.94
1-2 年	213.14	1.37	168.91	1.32
2-3 年	68.06	0.44	91.83	0.72
3 年以上	94.53	0.61	131.83	1.03
合 计	15,525.41	100.00	12,819.46	100.00

由上表分析可知，2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日和 2020 年 6 月 30 日，公司存货库龄在一年以内的占比分别为 96.94%、97.58%、94.72%和 93.14%，存货周转速度较快，不存在库存积压的情况。

**(三) 报告期各期末，存货库龄具体分类明细如下：****1、原材料**

单位：万元

库龄	2020/6/30	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
1 年以内	4,680.75	4,414.87	3,995.46	2,962.37
1-2 年	343.96	481.35	186.16	75.44
2-3 年	297.65	59.96	46.22	13.98
3 年以上	84.81	69.67	57.60	60.10
余额合计	5,407.16	5,025.85	4,285.44	3,111.90
跌价准备	-	-	-	31.27
账面价值	5,407.16	5,025.85	4,285.44	3,080.63

报告期各期末，库龄超过 1 年的原材料金额分别为 149.52 万元、289.98 万元、610.98 万元、726.42 万元，主要包括生产设备日常维护用的备品备件、研发用进口添加剂、包装物等。2019 年末、2020 年 6 月末增加较多，主要原因如下：

(1) 由于报告期公司经营规模不断增长，产能不断扩充，为确保生产设备正常运转，公司针对生产设备日常维修维护使用的物料增加了储备；(2) 2018 年 2 月-5 月分批从印度、奥地利购入的研发用进口添加剂，截至 2020 年 6 月 30 日，库龄 1 年以上的进口添加剂的余额为 222.39 万元。

**2、在产品**

单位：万元

库龄	2020/6/30	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
1 年以内	362.76	424.51	145.43	407.96
1-2 年	-	-	-	-
2-3 年	-	-	-	-
3 年以上	36.90	36.90	36.90	71.70
余额合计	399.66	461.40	182.33	479.66
跌价准备	-	-	-	8.20
账面价值	399.66	461.40	182.33	471.46

报告期各期末，在产品的库龄集中在 1 年以内，库龄超过 1 年的在产品系公



司为履行与长州市霍家工业有限公司的石墨类化工设备合同而形成的存货。2011年8月,公司与长州市霍家工业有限公司签订了489万元石墨设备销售合同。2012年9月,由于长州市霍家工业有限公司土建工程进度延期,现场不具备安装条件,客户针对上述合同出具了延期实施通知,公司根据客户的延期通知暂停了相关产品的生产安装,导致公司为执行该合同而持有的在产品库龄超过一年。截至2020年6月30日,公司预收长州市霍家工业有限公司石墨设备款项为253.60万元,因此该部分在产品不存在减值情况。

### 3、库存商品

单位: 万元

库龄	2020/6/30	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
1年以内	3,909.97	7,209.11	9,969.51	9,056.55
1-2年	79.11	92.96	26.98	93.47
2-3年	1.27	26.92	21.84	77.85
3年以上	0.10	15.65	0.04	0.03
余额合计	3,990.45	7,344.64	10,018.37	9,227.90
跌价准备	-	17.71	22.12	45.33
账面价值	3,990.45	7,326.93	9,996.25	9,182.57

报告期各期末,库存商品的库龄集中在1年以内,库龄超过1年的产品主要为石墨类化工设备和自产明胶胶囊。石墨类化工设备基本按订单生产,少量的常用配件会提前备货,产品无明显的质保期,经测算,期末石墨类化工设备不存在减值情形;2017年-2019年期末长库龄的胶囊产品为自产明胶胶囊,已根据胶囊产品跌价情况计提存货跌价准备。截至2020年6月30日,自产明胶胶囊余额为0元,库存商品不存在减值情形。

### 4、发出商品

单位: 万元

库龄	2020/6/30	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
1年以内	2,504.35	2,015.87	1,039.27	-
1-2年	-	-	-	-
2-3年	-	-	-	-

3 年以上	-	-	-	-
余额合计	2,504.35	2,015.87	1,039.27	-
跌价准备	-	-	87.01	-
账面价值	2,504.35	2,015.87	952.26	-

注：2017 年度公司未单独核算发出商品，而是一起在库存商品中核算，年报中也未将其单独列示，若将其单独列示，2017 年末发出商品的余额为 693.01 万元，账龄均为一年以内。

报告期各期末，发出商品为根据销售订单已出库而尚未送至客户的存货，包括纤维素醚、植物胶囊、双丙酮丙烯酸酰胺产品，各期末库龄均在 1 年以内，除 2018 年一笔出口销售，因客户原因退货，而退货成本较高，导致发出商品减值，计提发出商品跌价准备 87.01 万元外，其他发出商品不存在减值情形。

## 二、对比同行业情况，补充说明存货跌价准备计提是否合理、谨慎。

### （一）报告期各期末，发行人存货跌价准备计提情况

单位：万元

项目名称	2020/6/30	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
存货余额	12,301.62	14,847.77	15,525.41	12,819.46
减：存货跌价准备	0.00	17.71	109.12	84.79
存货净额	12,301.62	14,830.05	15,416.28	12,734.67
存货跌价准备计提比例	0.00%	0.12%	0.70%	0.66%

### （二）同行业可比公司存货跌价准备计提情况

证券代码	公司简称	2020 年 6 月末 计提比例	2019 年末 计提比例	2018 年末 计提比例	2017 年末 计提比例
300214.SZ	日科化学	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
300243.SZ	瑞丰高材	0.22%	0.29%	0.00%	0.00%
600378.SH	昊华科技	2.58%	2.68%	2.76%	2.98%
300138.SZ	晨光生物	1.49%	0.83%	0.76%	0.58%
002455.SZ	百川股份	0.40%	0.46%	0.00%	0.00%
300109.SZ	新开源	6.07%	6.14%	2.80%	3.13%
300452.SZ	山河药辅	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
002817.SZ	黄山胶囊	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

\*同行业公司选取依据为精细化工上市公司。

如上表所示，同行业可比公司除昊华科技与新开源存货跌价准备计提比例较高外，发行人存货跌价准备计提比例与同行业可比公司差异较小。昊华科技主营业务分为氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务，新开源主要产品聚乙烯吡咯烷酮主要应用于医药、食品行业领域，与发行人细分结构以及细分领域存在一定差别。

整体来看，发行人的存货跌价准备计提比例与可比公司差异较小，较为合理。

### （三）发行人存货减值计提方法

发行人在资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低原则计量；按照存货成本高于可变现净值的部分，提取存货跌价准备。

公司的库存商品中为执行销售合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算确定；公司库存商品的数量多于销售合同订购数量，超出部分的库存商品的可变现净值以产成品的一般销售价格作为计算基础。

公司的原材料、在产品为生产产品而持有的存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定。

### （四）发行人存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司的库存商品包括纤维素醚、植物胶囊、原乙酸三甲酯、双丙酮丙烯酰胺、石墨类化工设备等。经测试，除植物胶囊、原乙酸三甲酯及一笔因质量问题未退回的发出商品外，其他产品的可变现净值均高于成本，不存在减值情形，未计提存货跌价准备。2017 年原乙酸三甲酯受生产装置收率偏低、变压器容量大电量损耗高等因素的影响，导致产品的单位成本高于可变现净值，故 2017 年末计提原乙酸三甲酯产品跌价准备 12.39 万元。2017 年末-2020 年 6 月末，子公司赫尔希 2016 年、2017 年生产的明胶胶囊产品因胶囊生产线产能利用率较低，产品的单位固定成本较高，导致自产明胶胶囊产品的单位成本高于可变现净值，故 2017 年末-2019 年末分别计提跌价准备 32.94 万元、22.12 万元、

17.71 万元，2020 年 6 月末，自产明胶胶囊产品余额为 0 元，不存在减值情形。

报告期各期末，公司的发出商品包括纤维素醚、植物胶囊、双丙酮丙烯酰胺等。经测试，除 2018 年一笔出口销售，因客户原因退货，而退货成本较高，导致发出商品减值，计提发出商品跌价准备 87.01 万元外，其他产品的可变现净值均高于成本，不存在减值情形，未计提存货跌价准备。

报告期各期末，公司的原材料主要包括精制棉、氯甲烷、环氧丙烷、石墨块、甲醇、乙腈等，该等原材料将在生产过程中被耗用。经测试，2017 年末用于生产原乙酸三甲酯产品的原材料受生产装置收率偏低、变压器容量大电量损耗高等因素的影响，甚至完工将发生的成本偏高，期末可变现净值低于成本，存在减值情形，故 2017 年末计提原材料跌价准备 31.27 万元，生产其他产品所用的原材料因其产成品不存在减值情形，故生产所用的原材料也不存在减值情形，未计提存货跌价准备。

报告期各期末，公司的在产品为在产的石墨类化工设备和原乙酸三甲酯，经测试，石墨类化工设备在产品的可变现净值高于成本，不存在减值情形，未计提存货跌价准备；而 2017 年末原乙酸三甲酯在产品受生产装置收率偏低、变压器容量大电量损耗高等因素的影响，导致期末原乙酸三甲酯在产品至完工将发生的成本偏高，期末可变现净值低于成本，存在减值情形，故 2017 年末计提原乙酸三甲酯在产品跌价准备 8.20 万元。

### 三、保荐机构、发行人会计师核查依据、过程及核查意见

#### （一）保荐机构、发行人会计师核查依据、过程

针对上述事项，保荐机构、发行人会计师执行了以下核查程序：

- 1、获取发行人的存货明细表及存货跌价准备计提明细表，核查发行人存货跌价准备计提是否充分。
- 2、获取发行人存货库龄明细表，分析存货库龄情况，结合存货监盘，实际查看存货品质，判断发行人存货是否存在重大滞销、积压情况。
- 3、分析发行人的存货跌价准备计提政策及计提情况，将存货跌价准备占存

货期末余额的比例与同行业上市公司进行对比,分析发行人存货跌价准备计提是否合理、谨慎。

## (二) 保荐机构、发行人会计师核查意见

经核查,保荐机构、发行人会计师认为:

发行人存货库龄情况较好,不存在库存积压的情况;发行人存货跌价准备计提合理、谨慎。

(以下无正文)

（本页无正文，为《山东赫达股份有限公司关于〈关于请做好山东赫达股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

山东赫达股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于〈关于请做好山东赫达股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

保荐代表人：\_\_\_\_\_

崔永锋

\_\_\_\_\_

潘青林

招商证券股份有限公司

年月日