

**中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对上海唯万密封科技股份有限公司的重组问询函》
的回复之核查意见**

深圳证券交易所创业板公司管理部：

2024年1月30日，上海唯万密封科技股份有限公司收到贵所《关于对上海唯万密封科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函（2024）第1号，以下简称“《问询函》”）。中信建投证券股份有限公司作为独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对《问询函》进行了认真核查、讨论，具体问题回复如下：

关于回复内容释义、格式及补充更新披露等事项的说明：

- 1、如无特殊说明，本核查意见中简称的释义与重组报告书中的相同；
- 2、本核查意见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。

问题 1:

1. 报告书显示, 本次交易完成后, 上市公司和标的公司通过客户资源共享, 有利于双方扩大市场份额和应用范围; 在材料技术方面, 上市公司与标的公司在密封材料上可以加强技术方面的合作, 增强双方的技术研发能力。请你公司:

(1) 结合你公司与标的公司产品差异(如你公司的聚氨酯密封材料与标的公司的密封类材料的差异)、技术差异、客户资源差异等, 说明交易标的与你公司是否属于同行业上下游以及本次收购的原因。

(2) 进一步明确如何对标的公司实现有效治理和整合, 包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等, 并说明如何保障上市公司利益。

(3) 结合前述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法(2023年修订)》第十一条第(五)项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定。

请独立财务顾问对以上事项进行核查并发表明确意见。

回复:

一、结合你公司与标的公司产品差异(如你公司的聚氨酯密封材料与标的公司的密封类材料的差异)、技术差异、客户资源差异等, 说明交易标的与你公司是否属于同行业上下游以及本次收购的原因

(一) 上市公司与标的公司产品、技术及客户资源等方面的异同

上市公司与标的公司在产品、技术及客户资源等方面的异同点如下:

项目	主要相似性	主要差异
主要产品	上市公司及标的公司的主要产品均为密封件, 部分产品形态及功能具有相似性	上市公司的主要产品为液压气动密封件, 包括活塞封、活塞杆封、导向环等, 其主要原材料以聚氨酯为主; 标的公司的主要产品除了液压气动密封附件外, 还包括油气及工业阀门密封件(阀门密封、油气及压裂装备密封等)、通用工业密封件(通用泵密封件、通用阀密封件等), 其主要材料为聚四氟乙烯、聚醚醚酮、丁腈橡胶、氢化丁腈橡胶、三元乙丙橡胶、氟橡胶等
下游应用	上市公司及标的公司的下游应用均包含工程机械等领域	上市公司的主要其他下游应用为煤矿机械、农业机械等领域; 标的公司的主要其他下游应用为油气装备、通用工业等领域

项目	主要相似性	主要差异
技术储备	上市公司与标的公司在工程机械液压油缸的应用技术和产品技术方面有一定相似性	上市公司的密封材料体系以聚氨酯为主，包括 12 种 MDI 标准材料体系和 5 种 PPDI 高性能材料体系密封件产品，并具备 TODI 高性能材料体系的技术储备； 标的公司的材料体系以橡胶和聚四氟乙烯为主，掌握了以丁腈橡胶、氢化丁腈橡胶、三元乙丙橡胶、氟橡胶等为主的橡胶类密封与以聚四氟乙烯、聚醚醚酮、超高分子聚乙烯等为主的工程塑料类密封材料及密封件的生产工艺
主要客户	上市公司与标的公司的主要客户均包含徐工集团	除徐工集团外，上市公司的其他大客户包括三一集团、中联重科、郑煤机等，主要集中在工程机械及煤炭机械行业；标的公司的其他大客户包括海天塑机、泰瑞机器、纽威石油、杰瑞石油及卡克特等通用机械及石油行业客户

上市公司的主要密封产品为应用于工程机械、煤矿机械等领域的液压气动密封件。标的公司的产品中也包括液压气动密封件，除此外，标的公司其他主要密封产品还包括油气及工业阀门密封件、通用工业密封件等。由于各种材料类型密封件的工作环境不同，对其原材料的要求也不同。上市公司的聚氨酯密封件具有优良的耐压性、耐磨性、耐老化性、耐介质性等性能特点，主要应用于液压气动设备的往复密封产品；而标的公司主要自制产品为用于石油行业的 API 6A、API 6D 弹簧储能密封产品、二次密封产品及其他橡胶密封产品、以及工程机械行业的 PTFE 密封产品，具体来看，上市公司与标的公司的主要密封件材料特点如下：

项目	密封件材料	材料特性
上市公司	聚氨酯	耐磨性能突出。耐老化、抗撕裂、抗压、耐油、耐氧及臭氧性能较好，对大多数溶剂的耐蚀性均较好，但耐水性差、滞后损失大。聚氨酯抗冲击能力比较优秀，因此在工程机械领域得到了广泛应用。
标的公司	聚四氟乙烯	聚四氟乙烯具有使用温度范围广，化学稳定性好，电绝缘性、润滑性、表面不粘性和耐大气老化性好，难燃等许多优点，但硬度较低，刚性和尺寸稳定性差，在高压下产生蠕变。由于摩擦系数比较低，适用温度较为广泛，且能通过改性扩大密封材料的适用工况范围，因此其应用领域也相对较广。
	聚醚醚酮	聚醚醚酮树脂是一种性能优异的特种工程塑料，与其他特种工程塑料相比具有优势，耐温可达 260℃，机械性能优异、自润滑性好、耐化学品腐蚀、阻燃、耐剥离性、耐磨性、不耐强硝酸、浓硫酸、抗辐射、超强的机械性能可用于高端油气装备应用市场（阀座、采油树等）

项目	密封件材料	材料特性
	丁腈橡胶与氢化丁腈橡胶	丁腈橡胶耐油性、耐水性、不透气性好；耐热性好，低温性能较差。氢化丁腈橡胶是通过氢化丁腈橡胶主链上所含的不饱和双键而制得，不仅继承了丁腈橡胶的耐油、耐磨等性能，而且还具有更优异的耐热、抗氧化、耐臭氧、耐化学品性能。由于其抗撕裂性能优异，且耐热性强，在高温液压系统、石油天然气密封系统都有应用。

综上，上市公司与标的公司的主要产品均为工业密封件，但在材料、下游应用、客户及技术储备等方面存在一定差异，但其主要产品形态及功能都具有相似性，在应用领域都包括工程机械行业，主要客户均包括徐工集团。

本次交易中，标的公司与上市公司在材料体系、下游应用及主要客户上有较强的协同效应。在材料体系方面，上市公司专注应用于工程机械行业的聚氨酯材料，交易完成后，上市公司将具备聚四氟乙烯、聚醚醚酮、丁腈橡胶、氢化丁腈橡胶等其他密封材料的生产与研发能力，有助于扩大上市公司的密封产品体系；在下游应用方面，本次交易后上市公司下游应用领域将增加油气装备行业、通用工业行业等领域，有利于上市公司降低下游行业的集中度；在客户资源方面，双方在工程机械行业中的客户存在部分重叠，本次交易后，上市公司能为相关客户提供更全面的密封系统解决方案，有助于提高客户粘性、扩大上市公司在工程机械行业的市场占有率。

（二）交易标的与上市公司是否属于同行业上下游以及本次收购的原因

1、交易标的与上市公司属于同行业

标的公司主要从事工业密封件及密封包的研发、生产与销售。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017），标的公司所属行业为“C29 橡胶和塑料制品业”，其中，标的公司的工程塑料密封产品属于“C2929 塑料零件及其他塑料制品制造”，橡胶密封产品属于“C2913 橡胶零件制造”。上市公司主要从事液压气动密封件研发、生产和销售，根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），所属行业为“C2929 塑料零件及其他塑料制品制造”。

上市公司主要从事液压气动密封的研发、生产和销售，产品主要应用于工程机械、煤矿机械、农业机械等领域，在密封材料方面，上市公司具备聚氨酯密封

材料改性技术，具备独立研发、生产聚氨酯密封材料能力。标的公司的产品主要应用于油气装备、工程机械以及通用工业等领域，在密封材料方面，标的公司掌握了以丁腈橡胶、氢化丁腈橡胶、三元乙丙橡胶、氟橡胶等为主的橡胶类密封与以聚四氟乙烯、聚醚醚酮、超高分子聚乙烯等为主的工程塑料类密封材料及密封件的生产工艺。标的公司与上市公司处于同行业，分别专注于密封件行业的不同细分方向，两者在材料体系、下游应用及主要客户上有较强的协同效应。

2、本次收购的原因

（1）充分发挥业务协同效应，提升上市公司持续经营能力

在客户资源方面，上市公司依靠严格的产品质量控制，以及与客户开展产品协同研发的方式，积累了大量优质的客户资源，并与三一集团、中联重科、徐工集团、恒立液压、中国龙工、郑煤机、神东煤炭集团等工程机械、煤炭和煤机等行业的国内龙头企业建立了长期、稳定的合作关系，并与卡特彼勒、费斯托等工业自动化行业国际知名企业建立了初步合作关系。本次交易完成后，上市公司和标的公司在工程机械领域通过客户资源共享，有利于双方扩大市场份额和应用范围、减少同质化竞争，提高客户满意度。

在应用领域方面，上市公司可以通过本次交易进入油气及通用机械领域，有望持续提升自身客户的多元化水平，降低客户集中度，进一步丰富上市公司产品结构和产品下游应用领域。

在材料技术方面，上市公司与标的公司在密封材料上各有所长。上市公司具备聚氨酯密封材料改性技术，具备独立研发、生产聚氨酯密封材料能力，自主研发了TecThane®系列聚氨酯密封材料，部分技术打破了国外密封件产品在国内液压密封件中高端应用市场的垄断。标的公司自主研发了多种高性能塑料及橡胶材料配方，形成了完善的应用材料库。标的公司研发的改性PTFE材料在高耐磨，低摩擦、长寿命等方面拥有良好的性能。在石油钻采及天然气领域，标的公司的部分产品最高可以通过API 6A PR2等级的高测试要求，并取得了国际认证的证书，实现了石油天然气领域的国产密封产品的进口替代，广泛使用在中国石油机械设备厂家及国内各大油田。上市公司和标的公司可以加强技术方面的合作，取长补短，增强双方的技术研发能力。因此，上市公司有望通过本次交易与标的公司紧

密协同，进一步增强可持续经营能力。

(2) 吸纳行业优秀人才，助力上市公司主营业务高质量发展

标的公司长期致力于为工业用户提供系统密封设计方案及高品质的产品。标的公司管理团队拥有多年密封件行业的工作经历，并在长期为客户提供产品及服务的过程中，深入理解客户需求，对液压设备密封应用技术、石油钻采能源机械设备密封及相关应用技术、密封件材料及产品性能方面形成了深厚的知识储备，且配备有管理、技术、销售、研发等各方面专业人才。高效的经营团队使标的公司在执行力、客户资源开拓、成本控制和产品研发等方面具有一定优势。

通过本次交易，上市公司将吸纳标的公司的优质人才，相关人才的加入将进一步助力上市公司主营业务实现高质量发展。

(3) 提升上市公司盈利能力及抗风险能力

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司控股子公司。上市公司将与标的公司在研发、采购、生产、销售等环节产生协同效应。上市公司可以通过本次交易进入油气及通用机械领域，降低客户集中程度，提升上市公司盈利能力和抗风险能力。

二、进一步明确如何对标的公司实现有效治理和整合，包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等，并说明如何保障上市公司利益

(一) 进一步明确如何对标的公司实现有效治理和整合，包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等

本次交易完成后，上市公司将持有标的公司51%的股权，标的公司成为上市公司的控股子公司。上市公司将在业务、资产、财务、人员及机构治理等方面对标的公司实现有效治理和整合，促进上市公司和标的公司共同高质量发展。

1、业务整合

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司在保持标的公司相对独立运营的基础上，通过改组标的公司董事会、监事会、委派财务总监等方式保持对标的公司的控制。

同时，上市公司将维持标的公司原有的业务管理架构，保持经营管理团队的稳定性和积极性，将从宏观层面把握和指导标的公司的经营计划和业务方向，将标的公司统一纳入到上市公司的战略发展规划当中，将标的公司的经营理念、市场开拓、研发能力等纳入上市公司的整体发展体系中。上市公司将在资金、市场、经营管理方面支持标的公司扩大业务规模、拓展市场边界及提高经营业绩。此外，上市公司亦将有效发挥标的公司经营过程中积累的在产品、技术、生产、服务和渠道等方面的优势，促使上市公司现有业务发展，为股东创造新的可持续盈利的增长点。

2、资产整合

本次交易完成后，标的公司作为上市公司的控股子公司，将被整合到上市公司的整体资产管控体系中。标的公司仍具有独立的法人财产权利，在标的公司股东大会和董事会授权范围内开展经营活动。在涉及到重大资产收购和处置、对外投资、对外担保以及其他超出正常生产经营的事务中，标的公司应当与上市公司共同遵照《上市规则》等相关法律法规、上市公司管理制度等，并履行上市公司董事会和股东大会等审批决策程序。

同时，上市公司将把标的公司的资产视为整个企业体系的一部分。基于其现有的业务和资产优势，上市公司将充分利用已建立的资源、专业管理知识和资本运作平台。结合标的公司的市场发展前景和运营需求，上市公司将进一步优化资源配置，提高资产配置和利用效率，增强上市公司的整体竞争力。

3、人员整合

上市公司将在逐步统一管理机制的前提下，维持标的公司现有核心管理团队、业务团队的总体稳定，保持其管理、业务的连贯性，通过管理团队融合、发掘并培养有潜力的各类管理人才，充实上市公司经营管理团队。另外，根据本次交易的安排，若标的公司于业绩承诺期间内在承诺累计净利润的基础上实现超额业绩，且标的股权不存在业绩承诺期间期末减值情况，则对雷波届时指定并经上市公司认可的经营管理团队进行超额业绩奖励，上述举措亦将激励包括标的公司管理团队和核心人员。

根据双方签订的《现金购买资产协议》，标的公司将于交割后10个工作日内完成以下内部治理结构的调整：

1、标的公司完成董事会改组，改组后的董事会由5名董事成员组成，其中上市公司委派3名董事，雷波委派2名董事。同时，改组后的董事会董事长由上市公司委派人员担任；

2、标的公司完成监事会改组，改组后的监事会由3名监事成员组成，其中上市公司委派2名监事，剩余1名监事由职工大会选举产生。同时，改组后的监事会主席由上市公司委派人员担任；

3、标的公司总经理由雷波推荐人员担任；

4、标的公司财务总监由上市公司推荐人员担任。

上市公司后续还将根据本次交易后业务结构和公司发展策略，进一步加强标的公司的人力资源管理、人才培养机制、薪酬考核制度等方面的建设，完善市场化激励机制，提高团队凝聚力和稳定性，激发员工积极性和凝聚力，促使标的公司不断增强自身综合竞争力。

4、财务整合

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。标的公司财务总监将由上市公司委派，负责标的公司财务团队的管理和相关内部控制制度的建设。上市公司计划通过派驻专业财务管理人员，深入了解和管控标的公司的财务状况。

标的公司将按照上市公司的财务会计制度和内部控制制度的要求，引入规范、成熟的财务管理体系，加强在收入确认政策、成本费用核算、资金支付、审批程序等方面的管理工作，进一步提升标的公司的财务管理水平。此外，上市公司将结合标的公司自身的业务模式和财务管理特点，建立符合上市公司标准的财务管理体系和内控体系，以防范相关运营和财务风险。

上市公司还将充分利用资本市场融资功能等资源优势，为标的公司未来业务发展提供资金支持，以提高整体资金的使用效率。

综上，本次交易后，上市公司将对标的公司在业务、资产、财务、人员等方面

进行整合，将标的资产纳入上市公司业务体系，制定了切实可行有效的具体整合措施。

（二）保障上市公司利益的管理控制措施

上市公司已根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《上市公司章程指引》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关法律法规的规定，建立了规范的法人治理结构和完善的内部控制制度，并且核心管理人员均有丰富的密封行业经营管理经验。本次交易完成后，上市公司能够通过控制标的公司董事会和委派关键管理人员来有效管控标的公司。上市公司将积极采取有效的管理控制措施，确定整合的目标和时间表，明确双方的整合战略，合理控制整合节奏，尽快实现两家公司之间的有效整合。

1、队伍稳定措施

上市公司将采取积极措施维持标的公司现有员工和核心团队的稳定。首先，通过优化现有绩效考核和激励机制，增强对标的公司管理团队和核心人员的吸引力；其次，通过加强团队建设及企业文化建设，建立共同的价值观和团队文化，增强团队的向心力和凝聚力；第三，通过健全人才培养和晋升制度，为员工提供良好的职业发展空间。

2、技术协同措施

上市公司与标的公司均属于密封行业，且在生产经营过程中，都积累了丰富的技术和经验。本次交易完成后，上市公司将与标的公司加强技术层面的交流，充分利用各自的专利、专有技术及经验，协助对方不断改进生产工艺，提高生产研发效率。交易完成后，上市公司将对标的公司的生产、销售、研发等业务流程进行审查优化，提高整体效率，确保整合后的业务流程更具协同性。

3、管理优化措施

本次交易完成后，上市公司可以在保持标的公司独立经营的基础上，向其输出自身先进的规范化管理经验，协助其建立规范化的经营管理制度及内部控制制度，并将标的公司的财务管理、风险控制管理纳入上市公司统一的管理体系中；同时，进一步完善标的公司治理结构，加强规范化管理，使上市公司与子公司形

成有机整体，提高整体决策水平和风险管控能力；此外，通过加强信息化建设，加快信息传递，规范管理流程，提高决策效率。

三、结合前述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第（五）项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定

标的公司与上市公司处于同行业，分别专注于密封件行业的不同细分方向，在产品、技术与客户资源等方面存在差异，本次交易有助于发挥在材料体系、下游应用及客户资源的协同效应。在材料体系方面，本次交易有利于丰富上市公司的密封材料体系，扩大上市公司的产品体系；在下游应用方面，上市公司可以通过本次交易进入油气及通用机械领域，有望持续提升自身客户的多元化水平，降低客户集中度，进一步丰富上市公司产品结构和产品下游应用领域；在客户资源方面，本次交易完成后，上市公司和标的公司在工程机械领域通过客户资源共享，有利于双方扩大市场份额和应用范围、减少同质化竞争，提高客户满意度。

本次交易完成后，上市公司将在业务、资产、财务、人员及机构治理等方面对标的公司进行深度整合，上市公司能够通过控制标的公司董事会和委派关键管理人员来有效管控标的公司，通过维持团队稳定、促进技术协同、优化管理控制的方式，保障各项整合的效果。

根据安永华明出具的《审计报告》及《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司交易前后的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2023年8月31日/ 2023年1-8月		2022年12月31日/ 2022年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
资产总计	99,460.88	160,001.00	101,985.45	156,380.36
负债合计	7,098.60	54,757.53	10,411.64	55,065.30
归属于母公司股东权益合计	92,362.28	96,434.29	91,573.81	94,143.18
营业收入	23,744.80	43,322.60	34,043.33	61,607.37
净利润	2,831.49	5,320.25	4,620.49	8,741.56

项目	2023年8月31日/ 2023年1-8月		2022年12月31日/ 2022年度	
	交易前	交易后(备考)	交易前	交易后(备考)
归属于母公司股东的净利润	2,831.49	4,083.41	4,620.49	6,715.14
基本每股收益(元)	0.24	0.34	0.47	0.69
资产负债率(%)	7.14	34.22	10.21	35.21

本次交易完成后，上市公司资产规模、营业收入、净利润及每股收益将有所增加，综合竞争力进一步增强，有利于上市公司增强持续经营能力。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上市公司及标的公司均主要从事密封产品的研发、生产与销售，根据《国民经济行业分类》（GB/T4754—2017），上市公司与标的公司所属行业均为“C29橡胶和塑料制品业”，二者属于同行业；上市公司及标的公司在客户资源、产品应用领域、材料技术等方面具有互补性，本次收购有助于发挥双方的协同效应。

2、本次交易后，上市公司与标的公司将制定业务、资产、财务、人员、机构等方面的具体整合计划，对标的公司实现有效的治理和整合，并已制定相应管理控制措施保障上市公司利益。

3、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第（五）项“有利于上市公司增强持续经营能力”的要求。

问题 2:

2. 报告书显示,本次交易的业绩承诺期为 2024 年度、2025 年度、2026 年度。如交割日在 2024 年 12 月 31 日前(含当日),则于 2024 年、2025 年、2026 年标的公司应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 4,150 万元、4,500 万元、4,800 万元(以上业绩承诺净利润无需考虑股份支付费用)。如交割日在 2024 年 12 月 31 日之后,则业绩承诺期将作相应调整,业绩承诺期应为交割后三个完整会计年度(含当年)。请你公司:

(1) 结合行业发展情况、标的公司业务经营现状等,说明业绩承诺设置的合理性、可实现性。

(2) 结合标的公司历史股份支付费用情况及预计未来可能发生的股份支付费用,说明业绩承诺金额不考虑股份支付费用的原因及合理性。

(3) 若业绩承诺期调整,请说明未调整业绩承诺金额的原因及合理性。

(4) 结合业绩补偿安排,补充披露交易对手方是承担连带责任进行补偿或按交易对价所占比例进行补偿,并结合业绩补偿协议的违约责任,补充说明违约的解决方式。

(5) 超额业绩奖励条款显示,“上市公司承诺对雷波届时指定并经上市公司认可的经营管理团队进行超额业绩奖励。”请补充披露当前标的公司的经营管理团队人员名单、职务及主要职责,并说明超额业绩奖励计算是否考虑股份支付费用。

请独立财务顾问对以上事项进行核查并发表明确意见。

回复:

一、结合行业发展情况、标的公司业务经营现状等,说明业绩承诺设置的合理性、可实现性

(一) 标的公司行业发展情况

标的公司工业密封件可广泛应用于石油化工、工程机械、通用工业等领域。近年来随着全球经济的不断发展和发展中国家工业化进程的加速,各行业对密封件的需求不断增加,以防止泄漏并保证机械和设备的高效运行。根据 Market

Research Future 的研究，2022 年全球工业密封市场规模约为 119 亿美元，预计在 2032 年全球工业密封市场规模将从 119 亿美元增长至 126 亿美元，2023-2032 年的复合年均增长率为 6.20%。未来随着全球工业化不断推进，在油气装备行业高景气 and 我国工程机械国际化的推动下，相关行业密封产品市场有望持续稳定增长。

随着下游设备的科技水平的不断进步，客户对密封件产品的要求也将不断提高。例如，油气装备行业的高端密封件具有对工作温度、高压、耐腐蚀等特殊环境下的密封要求，对密封件耐磨性、密封性能等方面的要求越来越高，头部客户还会要求井口相关密封产品满足 API6A 的相关标准。此外，随着全球化竞争加剧，对高端产品的需求也在增加，高端密封件具有更高的质量标准和技术含量，能够提供更好的性能和可靠性，符合全球市场的高标准要求。

近年来，国家政策加大了对高端密封件的鼓励，2019 年，国家发改委发布的《产业结构调整指导目录》中，明确鼓励石油钻井、测井设备密封和高压液压元件密封件等密封件产品，我国产业政策对高性能密封件的鼓励将推动国内密封产业加大研发创新，有助于加快实现高端密封件产品的国产替代。此外，随着行业的发展与市场竞争的加剧，国内密封件行业中处于低端技术水平的中小厂商将逐渐退出，有助于未来头部企业市场份额的提升。

（二）标的公司业务经营情况

标的公司是一家集密封产品研发、制造、销售、技术服务、测试于一体的企业，长期致力于为工业用户提供密封设计方案及高品质的产品，在持续、深度理解客户的需求和市场应用发展趋势的基础上，聚焦于密封产品相关技术和工艺。标的公司产品主要应用于油气设备、工程机械以及通用工业等领域，通过自产以及产品资源整合为客户提供全规格系列的 O 型圈、导向元件、金属密封、组合密封等产品。

标的公司具有长期致力于为工业用户提供系统密封设计方案及高品质的产品，在产品、技术、客户方面具有较强的竞争力，具体如下：

1、完善的橡塑密封件产品体系

标的公司的核心产品是弹簧蓄能型密封及高性能塑料密封产品、改性 PTFE

液压密封产品、FFKM 全氟醚橡胶 O 型圈及订制产品、石油井口装备专业密封产品、石油井下工具专用密封产品、高压水泵专用密封产品、高性能橡胶订制密封产品等,此外通过产品资源整合,可为用户提供全规格系列的 O 型圈、导向元件、金属密封、组合密封等产品。标的公司产品应用范围包括石油天然气装备、通用工业等在内的广阔设备制造领域。

标的公司自主研发了多种高性能塑料及橡胶材料配方,形成了完善的应用材料库。其中,工程塑料技术开发方面,研发团队通过对 PTFE 材料进行添加铜粉、玻璃纤维、碳纤维、矿物材料等的改性优化,开发出了多款材料;在石油钻采及天然气领域,配套使用在 API6A 井口平板闸阀上,PE001/PF001/PK00/PC007 等材料符合油田的耐受 H₂S 等最高等级的浸渍要求,产品最高可以通过 API6A PR2 等级的高测试要求,并取得了国际认证的证书。在该领域,标的公司率先实现了国产密封产品的进口替代,广泛使用在中国石油机械设备厂家及国内各大油田,同时远销海外。

2、成熟的技术团队及丰富的技术储备

标的公司长期致力于为工业用户提供系统密封设计方案及高品质的产品。标的公司管理团队拥有多年密封件工作经历,在长期客户提供产品及服务过程中,深入理解客户需求,对液压设备密封应用技术、石油钻采能源机械设备密封级相关应用技术、密封件材料及产品性能特点等各行业对密封材料特点及技术要求形成了深厚的知识储备。标的公司通过引入人才、与客户深入交流、外部学习先进的生产能力等手段,培养了自身的技术研发团队、技术应用团队、材料研发团队、产品材料功能验证团队。通过不断自主研发与调试生产工艺设备,形成了橡胶类与工程塑料类密封材料、密封件生产工艺、密封应用技术、产品验证等技术储备,上海嘉诺及其子公司于境内外合计拥有专利 66 项,为标的公司产品市场竞争力提供了有力保证。

3、优质的客户资源

标的公司深耕密封行业多年,凭借着自身较强的研发能力、优质的服务质量赢得了部分国内外知名客户的认可,与徐工液压、海天塑机、纽威石油、泰瑞机器、卡克特、杰瑞石油、纽威石油等建立了稳定的业务合作关系,该等客户规模

较大、在行业内具有较高的行业知名度和影响力，能够一定程度保障标的公司的持续盈利能力。

4、标的公司经营情况稳定、盈利能力良好

最近两年及一期，标的公司经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-8月	2022年	2021年
营业收入	19,861.50	27,928.92	27,008.46
营业利润	3,604.24	5,919.06	5,058.46
利润总额	3,601.56	5,919.06	5,056.61
净利润	3,127.49	5,146.80	4,450.30
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	2,888.70	4,871.77	4,261.12
股份支付	612.20	918.40	351.70
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（剔除股份支付的影响）	3,500.90	5,790.17	4,612.82
销售毛利率（%）	42.84	45.44	40.56

报告期内，标的公司营业收入分别为 27,008.46 万元、27,928.92 万元和 19,861.50 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 4,261.12 万元、4,871.77 万元和 2,888.70 万元，毛利率分别为 40.56%、45.44%和 42.84%。若净利润剔除股份支付的影响，则报告期内标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 4,612.82 万元、5,790.17 万元和 3,500.90 万元。报告期内标的公司经营情况稳定、盈利能力良好。

（三）标的公司业绩承诺设置的合理性及可实现性分析

根据前述分析，工业密封行业发展前景良好，标的公司业务经营情况稳定，盈利能力较好，且在产品、技术、客户资源等方面具有较强的市场竞争力。

标的公司 2024 年、2025 年、2026 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的承诺净利润（不考虑股份支付）分别不低于 4,150 万元、4,500 万元、4,800 万元。标的公司 2021 年、2022 年、2023 年 1-8 月，标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（不考虑股份支付费用的影响）分别为 4,612.82 万

元、5,790.17 万元和 3,500.90 万元。与标的公司的历史经营业绩相比，业绩承诺设置具有合理性，且可实现性较高。

同时，考虑到本次交易后标的公司分销派克产品业务可持续性存疑，评估机构在对标的公司进行收益法评估时，已从收入及成本预测中剔除派克汉尼汾分销业务相关收入及成本，因此承诺业绩中不包含分销派克产品业务带来的收益。标的公司承诺业绩即使与其报告期内剔除分销派克产品业务后业绩相比，仍具有较高的合理性和可实现性。相关模拟测算详见本核查意见“问题 6/二/（三）/5 标的公司报告期扣除分销派克产品业务后的利润水平高于业绩承诺指标，业绩承诺可实现性较强”。

综上，根据标的公司所处行业发展趋势及标的公司自身业务经营情况，本次交易业绩承诺设置具有合理性和可实现性。

二、结合标的公司历史股份支付费用情况及预计未来可能发生的股份支付费用，说明业绩承诺金额不考虑股份支付费用的原因及合理性。

（一）历史股份支付费用情况

为充分调动员工积极性，促进公司业绩增长和可持续发展，标的公司对管理层进行了股权激励，具体情况如下：

单位：万元

序号	实施主体	授予日	被激励对象	评估基准日	股份支付费用总额	服务期
1	广州加士特	2015/02	古年年、李厚宁	2015/2/28	880.00	未约定，股份支付费用当期一次性摊销
2	上海嘉诺	2016/08	陈旭、上海垣墨	2016/7/31	950.92	授予日至上市或被收购完成
3	广州加士特	2017/04	广州创殷	2017/4/30	1,144.56	
4	广州加士特	2018/05	广州创殷	2018/5/31	276.80	
5	上海嘉诺	2021/12	上海垣墨、广州创殷	2021/12/31	1,133.01	

注：截至第五批股份支付行权日，广州加士特已成为上海嘉诺全资子公司，其股东亦成为上海嘉诺的股东，上海嘉诺按照等值向广州加士特原股东给予激励份额

标的公司历史上实施的五批股份支付均以评估机构出具的《追溯评估咨询报告》为基础确定股份支付的公允价值。前述五批股份支付中，其中第一批股份支

付因未约定服务期安排，股份支付相关费用一次性在当期予以确认。第二批至第五批股份支付等待期为授予日至上市或被收购完成。

截至 2023 年 8 月 31 日，标的公司预计本次交易完成日为 2023 年 12 月 31 日。后续由于 2023 年 12 月 31 日本次交易未完成，标的公司重新评估本次交易进程，将本次收购完成日最佳会计估计调整为 2024 年 2 月 29 日，并采用未来适用法对会计估计变更日后的财务报表进行调整。因此，标的公司于 2021 年、2022 年、2023 年 1-8 月、2023 年 9-12 月因股份支付确认的期间费用金额如下：

单位：万元

项目	2023 年 9-12 月	2023 年 1-8 月	2022 年	2021 年
股份支付费用	161.88	612.20	918.40	351.70

综上，标的公司 2021 年、2022 年、2023 年 1-8 月和 2023 年 9-12 月股份支付确认的期间费用分别为 351.70 万元、918.40 万元、612.20 万元和 161.88 万元。

（二）预计未来可能发生的股份支付费用

由于标的公司于 2023 年 12 月对交易完成日进行了重估调整，因此前述股份支付的摊销期间截止日调整至 2024 年 2 月 29 日，因该会计估计变化将使得 2024 年预计发生股份支付费用金额 87.15 万元。除该股份支付费用外，标的公司历史期间实施的股份支付不会在未来新增其他股份支付费用。

此外，根据标的公司出具的说明，截至本核查意见签署日，标的公司不存在未来新增股权激励的计划，预计不会因未来新增股份支付增加费用。

（三）业绩承诺金额不考虑股份支付费用的原因及合理性

本次交易中，评估机构对标的公司分别采用资产基础法、收益法两种评估方法进行评估，并最终选定收益法评估结果作为评估结论，本次交易的业绩承诺指标系基于收益法评估预测表中的净利润由交易双方协商后确定。

收益法评估中未考虑股份支付费用对标的公司净利润的影响，本交易业绩承诺指标的口径与收益法评估一致，均不考虑股份支付的影响具有合理性。

三、若业绩承诺期调整，请说明未调整业绩承诺金额的原因及合理性。

根据交易双方签署的《业绩补偿协议的补充协议》之第一条，如交割日在 2024 年 12 月 31 日之后，则业绩承诺期将作相应调整，业绩承诺期应为交割后三个完整会计年度（含当年）。例如本次交易的交割日在 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 31 日（含当日）之间，则业绩承诺期顺延至 2025 年、2026 年、2027 年三个会计年度，于 2025 年、2026 年、2027 年上海嘉诺应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 4,500 万元、4,800 万元、5,080 万元（以上业绩承诺净利润无需考虑股份支付费用）。

综上，若业绩承诺期调整，业绩承诺金额也将根据收益法评估中的预测净利润数并经交易双方协商确认的结果作出相应调整。

四、结合业绩补偿安排，补充披露交易对手方是承担连带责任进行补偿或按交易对价所占比例进行补偿，并结合业绩补偿协议的违约责任，补充说明违约的解决方式。

（一）结合业绩补偿安排，补充披露交易对手方是承担连带责任进行补偿或按交易对价所占比例进行补偿

根据交易双方签署的《业绩补偿协议的补充协议》之第二条，交易对手方在根据协议约定进行补偿时，应补偿金额按照其各自取得的交易对价占本次交易的交易对价之和的比例进行分摊，交易对方中任意一方无需为其他交易对方的业绩补偿义务承担连带责任。

上市公司已在重组报告书“第六章 本次交易主要合同”之“三、《业绩补偿协议的补充协议》”之“（二）合同主要内容”补充披露上述内容。

（二）结合业绩补偿协议的违约责任，补充说明违约的解决方式。

根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》之“第十条 法律适用及争议解决”约定：

“10.1 本协议受中国法律管辖并按中国法律法规解释。

10.2 各方一致同意，如因本协议引起的或与本协议有关的任何争议，应在各方之间通过友好协商的方式解决；友好协商解决不成的，任何一方均可有权向合

同签订地有管辖权的人民法院提起诉讼。”

上市公司已在重组报告书“第六章 本次交易主要合同”之“二、《业绩补偿协议》”之“（二）合同主要内容”补充披露上述内容。

五、超额业绩奖励条款显示，“上市公司承诺对雷波届时指定并经上市公司认可的经营管理团队进行超额业绩奖励。”请补充披露当前标的公司的经营管理团队人员名单、职务及主要职责，并说明超额业绩奖励计算是否考虑股份支付费用。

（一）补充披露当前标的公司的经营管理团队人员名单、职务及主要职责

根据标的公司出具的说明，标的公司当前经营管理团队主要人员、职务及主要职责情况如下：

序号	姓名	职务	主要职责
1	陈旭	总经理	负责标的公司经营管理工作
2	李厚宁	副总经理、 广州加士特总经理	负责标的公司经营管理工作
3	刘航燕	财务总监	负责标的公司财务管理工作
4	翟舒雯	物流总监	负责标的公司物流管理工作
5	莫晓滨	生产总监	负责标的公司生产及日常运营管理工作
6	刘大鹏	副总经理、销售总监	负责标的公司销售管理工作

注：后续进行超额业绩奖励时，标的公司管理团队及受激励团队的具体人员范围及名单可能进行调整，从而可能与上述名单存在差异。

上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的的基本情况”之“七、主营业务发展情况”之“（十）主要产品生产技术及技术人员情况”补充披露上述内容。

（二）说明超额业绩奖励计算是否考虑股份支付费用

根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》之第七条及《业绩补偿协议的补充协议》之第四条，超额业绩奖励的具体计算方式为：

超额业绩奖励金额=(累计实现的扣非净利润总额-累计承诺扣非净利润总额)
*30%

前述超额业绩奖励的具体计算方式中提及的累计实现扣非净利润总额、累计

承诺扣非净利润总额均不考虑本次交易交割前股权激励导致的股份支付费用；但如果本次交易交割后目标公司新增股权激励，新增的股份支付费用将予以考虑。

上市公司已在重组报告书“第六章 本次交易主要合同”之“三、《业绩补偿协议的补充协议》”之“（二）合同主要内容”补充披露上述内容。

六、独立财务顾问核查意见

经查阅，独立财务顾问认为：

1、工业密封行业发展前景良好，标的公司业务经营情况稳定，盈利能力较好，本次交易业绩承诺设置具有合理性和可实现性。

2、收益法评估中未考虑股份支付费用对标的公司净利润的影响，本交易业绩承诺指标的口径与收益法评估中的预测净利润一致，均不考虑股份支付的影响，具有合理性。

3、若本次交易未能在 2024 年 12 月 31 日前完成，则业绩承诺期将及业绩承诺金额均将进行调整，具有合理性。

4、上市公司已补充说明，交易对方在进行业绩补偿时按其各自取得的交易对价占本次交易的对价之和的比例分摊应补偿金额；上市公司已补充说明违约的解决方式。

5、标的公司已经补充披露当前标的公司经营管理团队主要人员名单、职务及主要职责；本次交易在计算超额业绩奖励时，不考虑本次交易交割前股权激励导致的股份支付费用；但如果本次交易交割后目标公司新增股权激励，新增的股份支付费用将予以考虑。

问题 3:

3. 报告书显示,截至 2023 年 8 月 31 日,你公司净资产为 92,362.28 万元,资产负债率 7.13%,标的公司净资产为 24,754.95 万元;交易后,按照《备考审阅报告》,你公司 2023 年 8 月 31 日净资产为 96,434.29 万元,资产负债率 34.22%。请你公司:

(1) 说明你公司交易后财务数据的准确性,并说明交易后你公司净资产增加约 4,000 万元的测算依据。

(2) 报告书显示,2021 年底、2022 年底、2023 年 8 月底,标的公司资产负债率分别为 30.41%、37.17%、42.31%,请你公司结合标的公司运营情况,说明标的公司资产负债率逐年上升的原因及合理性。并请结合标的公司负债情况,说明你公司交易后资产负债率大幅提升的原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师对以上事项进行核查并发表明确意见。

回复:

一、说明你公司交易后财务数据的准确性,并说明交易后你公司净资产增加约 4,000 万元的测算依据

根据上市公司财务报表及备考审阅报表,本次交易前后上市公司主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2023 年 8 月 31 日/2023 年 1-8 月		2022 年 12 月 31 日/2022 年度	
	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)
资产总计	99,460.88	160,001.00	101,985.45	156,380.36
负债合计	7,098.60	54,757.53	10,411.64	55,065.30
归属于母公司股东权益合计	92,362.28	96,434.29	91,573.81	94,143.18

本次交易完成后,上市公司 2023 年 8 月末备考合并财务报表归属于母公司股东的净资产相比交易前增加 4,072.01 万元,具体原因如下:

1、根据本次交易方案及备考合并财务报表的编制方法,备考合并财务报表系假设本次交易及标的公司内部重组事宜于报告期初(即 2022 年 1 月 1 日)已经完

成，备考合并财务报告按照本次交易完成后的股权结构进行编制。编制备考财务报表时，上市公司将交易对价款大于标的公司截至 2022 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值的差额确认为商誉。2022 年 1 月 1 日之后，标的公司的经营成果模拟记入备考合并财务报表。

2、本次交易完成后，上市公司取得标的公司 51%的股权，并享有该等股权相关的全部权益、利息和依法享有的全部权利。2022 年及 2023 年 1-8 月，标的公司实现归属于母公司股东的净利润 5,146.80 万元和 3,127.50 万元，因该实现的净利润按照上市公司有权享有的部分增加上市公司截至 2023 年 8 月 31 日备考合并财务报表归属于母公司股东的净资产 4,219.89 万元。

3、除上述因素外，2022 年及 2023 年 1-8 月，上市公司与标的公司之间存在购销活动，上市公司在编制备考合并报表时将该等交易视为内部交易，将未实现的内部损益予以抵消，部分减少上市公司截至 2023 年 8 月 31 日备考合并财务报表归属于母公司的净资产。

综上，交易完成后按备考合并财务报表编制方法编制的上市公司归属于母公司股东的净资产增加约 4,000 万元计算准确。

二、报告书显示，2021 年底、2022 年底、2023 年 8 月底，标的公司资产负债率分别为 30.41%、37.17%、42.31%，请你公司结合标的公司运营情况，说明标的公司资产负债率逐年上升的原因及合理性。并请结合标的公司负债情况，说明你公司交易后资产负债率大幅提升的原因及合理性

（一）结合标的公司运营情况，说明标的公司资产负债率逐年上升的原因及合理性

报告期各期末，标的公司部分财务数据及资产负债率如下：

单位：万元

项目	2023 年 8 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
使用权资产	7,640.24	5,017.99	424.91
资产总额	42,907.24	36,248.59	25,577.34
应付票据	3,023.40	1,418.84	856.12
租赁负债	7,406.12	5,063.91	181.46

项目	2023年8月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
负债总额	18,152.29	13,472.31	7,778.67
资产负债率	42.31%	37.17%	30.41%

根据上表，报告期各期末标的公司资产负债率分别为 30.41%、37.17%和 42.31%，逐年增加，具体原因如下：

1、因新增房屋租赁，适用新租赁准则确认的租赁负债逐年增加

(1) 2022 年 8 月，广州加士特与广州捷厉特车装备有限公司签署《广州市房屋租赁合同》，租入位于广州增城区厂房，租赁面积共计 17,139.24 平方米。该租赁期限自 2022 年 8 月 1 日至 2032 年 7 月 31 日，租赁期限为 10 年，其中 2022 年 8-10 月为免租期。于租赁开始日，广州加士特开始确认使用权资产及租赁负债，新增确认租赁负债账面余额 5,201.48 万元，导致 2022 年末资产负债率增加。

(2) 2021 年 9 月，上海嘉诺与上海金桥出口加工区南区开发建设有限公司签署《通用厂房租赁合同》，租入位于上海市金桥出口加工区通用厂房，租赁面积共计 8,506.97 平方米。该租赁自 2023 年 1 月 1 日开始，租赁期限为 6 年，2023 年 1-9 月为免租期。于租赁开始日，上海嘉诺开始确认使用权资产及租赁负债，新增确认租赁负债账面余额 3,323.29 万元，导致 2023 年 8 月末资产负债率增加。

假设不考虑与租赁相关的使用权资产及租赁负债对于标的公司资产负债率的影响，标的公司主要财务数据及资产负债率如下：

单位：万元

项目	2023年8月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
使用权资产	-	-	-
资产总额	35,267.00	31,230.60	25,152.43
租赁负债	-	-	-
负债总额	10,746.17	8,408.40	7,597.21
资产负债率	30.47%	26.92%	30.20%

在剔除房屋租赁对资产负债率的影响后，报告期内标的公司资产负债率分别为 30.20%、26.92%和 30.47%，保持相对稳定。

2、为提高营运资金使用效率加大供应商承兑汇票结算力度，应付票据逐年增

加

报告期内，标的公司为提升营运资金使用效率，加强供应商付款周期管理，加大了与供应商承兑汇票结算力度，因此应付票据逐期增加。报告期各期末，标的公司应付票据账面价值分别为 856.12 万元、1,418.84 万元和 3,023.40 万元。

综上，标的公司报告期各期末资产负债率持续增加主要系报告期内新增租赁的会计处理及为提高营运资金使用效率调整供应商结算方式，具有合理性。

（二）结合标的公司负债情况，说明你公司交易后资产负债率大幅提升的原因及合理性

根据备考合并财务报表的编制基础，在编制备考合并财务报表时假设本次交易的对价款 21,267.00 万元于报告期内尚未支付，相应对价款列示在备考合并财务报表的“其他应付款”项目；假设标的公司报告期间的利润分配在 2022 年 1 月 1 日目前已经宣告未支付的分红列示在备考合并财务报表的“其他应付款”项目，报告期间的利润分配列示为“其他应付款”项目的减少；假设标的公司在本次交易前拟进行的现金分红 8,348.00 万元于报告期初已经宣告尚未分配，列示在备考合并财务报表的“其他应付款”。因上述编制假设，截止 2022 年及 2023 年 8 月末，上市公司备考合并财务报表中相关交易对价及应付股利合计分别为 31,415.00 万元和 29,615.00 万元。上市公司备考合并财务报表，剔除上述因素假设相关应付账款支付后的资产负债率分别为 18.93%及 19.28%。

此外，2022 年末及 2023 年 8 月末，上市公司资产负债率分别为 10.21%和 8.63%，标的公司资产负债率分别为 37.17%和 42.31%，标的公司资产负债率高于上市公司，提高了交易后备考合并财务报表的资产负债率。

综上，本次交易完成后，上市公司备考合并财务报表资产负债率大幅提升主要系备考合并财务报表的编制基础，以及标的公司资产负债率高于上市公司所致，具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、按照备考财务报表附注二所述编制基础编制的交易后财务数据正确；

2、标的公司资产负债率逐年上升原因主要系标的公司于 2022 年及 2023 年新增房屋租赁确认租赁负债导致负债总额逐年增加以及标的公司为提高资金使用效率增加供应商承兑汇票结算力度，具有合理性；

3、本次交易后上市公司资产负债率大幅提升的原因主要系根据备考合并财务报表编制基础假设本次交易的对价款、报告期间的利润分配在 2022 年 1 月 1 日前已经宣告未支付的分红及交易前拟实施的现金分红，列示在备考合并财务报表的“其他应付款”项目以及标的公司资产负债率高于上市公司，因此提高了备考合并财务报表中上市公司的资产负债率，具有合理性。

问题 4:

4. 报告书显示, 本次交易对方为雷元芳、雷波、李锡元、上海垣墨、陈旭、李厚宁、古年年、广州创殷、钟慧芳、黄燕珊。请你公司:

(1) 补充披露上海垣墨、广州创殷历次增资及合伙人变更的原因及合理性, 说明历次增资、股权转让定价的依据及公允性。

(2) 说明 2023 年 9 月 20 日广州创殷吸收钟慧芳、黄燕珊为新有限合伙人的原因及钟慧芳、黄燕珊作为非标的公司及其子公司任职人员增资入伙的合理性, 并说明钟慧芳、黄燕珊是否与你公司、标的公司或本次交易其他交易对方存在关联关系。

请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露上海垣墨、广州创殷历次增资及合伙人变更的原因及合理性, 说明历次增资、股权转让定价的依据及公允性

(一) 上海垣墨历次增资及合伙人变更的情况

上海垣墨历次增资、合伙人及其出资份额变更的总体情况如下:

时间	合伙人及变动情况	原因	入伙价格	定价依据
2016 年 6 月之设立	刘大鹏、李伟、刘航燕、翟舒雯、顾晨兰共同设立	为实施上海嘉诺股权激励, 设立的激励持股平台	24.98 元/注册资本	参考上海嘉诺 2016 年 5 月 31 日的账面净资产确定
2023 年 8 月之第一次合伙人变更	新增雷元芳、袁振勇、万世猛、顾晓瑛、陈旭、熊进波、张世显、杨吉斌、黄涛、胡学林作为上海垣墨普通合伙人	新增激励对象对已获授的股权激励行权, 从而新增激励份额, 从而持股平台增资并增加合伙人	14.65 元/注册资本	参照 2022 年 12 月 31 日上海嘉诺及广州加士特管理报表模拟合并净资产为基准, 剔除分红等调整事项后的 50% 协商确定
2023 年 9 月之第二次合伙人变更	黄涛退出合伙企业, 其出资份额由雷元芳承接	黄涛因离职退还激励份额且同时退出合伙平台	-	激励份额转让对价为 0 元, 雷元芳对承接的出资份额按照 14.65 元/注册资本的价格缴纳出资

其中, 具体情况如下:

1、2016年6月，上海垣墨设立

(1) 设立情况及原因

2016年6月16日，刘大鹏、翟舒雯、李伟、刘航燕、顾晨兰签署《上海垣墨企业管理事务所（普通合伙）合伙协议》，决定投资设立上海垣墨，合伙企业注册出资份额为310.00万元，由前述五人分别以货币形式认缴163.06万元、65.10万元、27.28万元、27.28万元、27.28万元合伙企业出资份额。本次设立完成后，上海垣墨的出资结构如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资份额（元）	出资比例（%）
1	刘大鹏	普通合伙人	1,630,600	52.60%
2	翟舒雯	普通合伙人	651,000	21.00%
3	李伟	普通合伙人	272,800	8.80%
4	刘航燕	普通合伙人	272,800	8.80%
5	顾晨兰	普通合伙人	272,800	8.80%
合计			3,100,000	100.00%

上海垣墨设立主要原因系作为上海嘉诺的员工股权激励平台，为激励刘大鹏、翟舒雯、李伟、刘航燕及顾晨兰五名核心员工，向其授予上海垣墨310.00万元的合伙份额。

其后，上述激励对象受限于个人资金问题，与上海嘉诺协商后，将激励份额从原定310.00万元合伙企业出资份额调整为165.00万元的合伙企业出资份额，并于2016年8月至2016年10月陆续完成实缴。但鉴于上海垣墨2016年6月方才完成设立，如减少其注册的合伙企业出资份额需短期内再次办理工商变更程序，为简化流程，各方决定于下次办理工商变更程序时一并申请办理。

(2) 出资定价的依据及公允性

上海垣墨设立完成后，各合伙人于股权激励中获授份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	获授出资份额（元）	对应认缴上海嘉诺注册资本（元）	对应上海嘉诺每一元注册资本出资价格 ¹
1	刘大鹏	867,900	34,742	24.98元
2	翟舒雯	346,500	13,871	

序号	合伙人姓名	获授出资份额 (元)	对应认缴上海嘉诺注册 资本(元)	对应上海嘉诺每一元注册 资本出资价格 ¹
3	李伟	145,200	5,812	
4	刘航燕	145,200	5,812	
5	顾晨兰	145,200	5,812	
总计		1,650,000	66,049	-

注 1：按照本次授予完成且上海垣墨对上海嘉诺增资后上海嘉诺的注册资本进行测算。

上述激励份额的出资定价系参考上海嘉诺 2016 年 5 月 31 日的账面净资产确定，本次激励份额的定价具备公允性。

2、2023 年 8 月，上海垣墨第一次合伙人变更

(1) 本次变更情况及原因

2023 年 8 月 23 日，上海垣墨全体合伙人作出《上海垣墨企业管理事务所（普通合伙）变更决定书》，同意合伙企业出资额由 310.00 万元变更为 295.166 万元，并同意新增雷元芳、袁振勇、万世猛、顾晓瑛、陈旭、熊进波、张世显、杨吉斌、黄涛、胡学林作为上海垣墨普通合伙人。本次变更的具体情况如下所示：

序号	合伙人姓名	本次变更前认缴合伙企业份额(元)	因前次出资调整未办理工商变更而应于本次变更时调减的合伙企业份额(元)	本次新增合伙企业份额(元)	本次变更后认缴合伙企业份额(元)
1	刘大鹏	1,630,600	减少 762,700	增加 84,850	952,750
2	刘航燕	272,800	减少 127,600	增加 132,000	277,200
3	翟舒雯	651,000	减少 304,500	-	346,500
4	李伟	272,800	减少 127,600	-	145,200
5	顾晨兰	272,800	减少 127,600	-	145,200
6	雷元芳	0，系新入伙的普通合伙人	/	增加 1,980	1,980
7	袁振勇	0，系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400
8	万世猛	0，系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400
9	顾晓瑛	0，系新入伙的普通合伙人	/	增加 78,610	78,610
10	陈旭	0，系新入伙的普通合伙人	/	增加 132,590	132,590

11	熊进波	0, 系新入伙的普通合伙人	/	增加 155,230	155,230
12	张世显	0, 系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400
13	杨吉斌	0, 系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400
14	黄涛	0, 系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400
15	胡学林	0, 系新入伙的普通合伙人	/	增加 119,400	119,400

2023年8月25日，上海垣墨完成工商变更登记。本次合伙人变更后，上海垣墨的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资份额（元）	出资比例（%）
1	刘大鹏	普通合伙人	952,750	32.278%
2	翟舒雯	普通合伙人	346,500	11.739%
3	刘航燕	普通合伙人	277,200	9.391%
4	熊进波	普通合伙人	155,230	5.259%
5	李伟	普通合伙人	145,200	4.919%
6	顾晨兰	普通合伙人	145,200	4.919%
7	陈旭	普通合伙人	132,590	4.492%
8	袁振勇	普通合伙人	119,400	4.045%
9	万世猛	普通合伙人	119,400	4.045%
10	张世显	普通合伙人	119,400	4.045%
11	杨吉斌	普通合伙人	119,400	4.045%
12	黄涛	普通合伙人	119,400	4.045%
13	胡学林	普通合伙人	119,400	4.045%
14	顾晓瑛	普通合伙人	78,610	2.663%
15	雷元芳	普通合伙人	1,980	0.067%
合计			2,951,660	100.00%

上海垣墨本次合伙人及其出资份额变更主要系除翟舒雯、李伟、顾晨兰以外的其他合伙人对其获授的激励份额行权，同时调减前次授予份额所致，本次变动具有商业合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

本次变更完成后，各合伙人于本次股权激励中新增行权的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	新增获授合伙企业出资份额（元）	对应认缴上海嘉诺注册资本（元）	对应上海嘉诺每一元注册资本的出资价格（元）
1	刘大鹏	84,850	14,641	14.65
2	刘航燕	132,000	22,776	
3	雷元芳	1,980	342	
4	袁振勇	119,400	20,602	
5	万世猛	119,400	20,602	
6	顾晓瑛	78,610	13,564	
7	陈旭	132,590	22,878	
8	熊进波	155,230	26,784	
9	张世显	119,400	20,602	
10	杨吉斌	119,400	20,602	
11	黄涛	119,400	20,602	
12	胡学林	119,400	20,602	

除黄涛外，其余新增获授激励份额的合伙人均于 2023 年 9 月照其出资对价陆续完成激励份额的实缴。黄涛于 2023 年 9 月离职后退出合伙平台。

本次激励行权定价系参照 2022 年 12 月 31 日上海嘉诺及广州加士特管理报表模拟合并净资产为基准，剔除分红等调整事项后的 50% 协商确定，具有商业合理性和一定公允性。

3、2023 年 8 月，上海垣墨第二次合伙人变更

（1）本次变更情况及原因

2023 年 9 月 15 日，上海垣墨全体合伙人作出《上海垣墨企业管理事务所（普通合伙）合伙人会议决议》，同意黄涛退出合伙企业，其持有的合伙企业出资份额由雷元芳承接。

2023 年 10 月 10 日，上海垣墨完成工商变更登记。本次合伙人变更后，上海垣墨的出资结构如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资份额（元）	出资比例（%）
1	刘大鹏	普通合伙人	952,750	32.278%
2	翟舒雯	普通合伙人	346,500	11.739%

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资份额（元）	出资比例（%）
3	刘航燕	普通合伙人	277,200	9.391%
4	熊进波	普通合伙人	155,230	5.259%
5	李伟	普通合伙人	145,200	4.919%
6	顾晨兰	普通合伙人	145,200	4.919%
7	陈旭	普通合伙人	132,590	4.492%
8	雷元芳	普通合伙人	121,380	4.112%
9	袁振勇	普通合伙人	119,400	4.045%
10	万世猛	普通合伙人	119,400	4.045%
11	张世显	普通合伙人	119,400	4.045%
12	杨吉斌	普通合伙人	119,400	4.045%
13	胡学林	普通合伙人	119,400	4.045%
14	顾晓瑛	普通合伙人	78,610	2.663%
合计			2,951,660	100.00%

上海垣墨本次合伙人变动原因系黄涛从上海嘉诺离职，其已不再符合股权激励的相关条件，应向上海嘉诺退还其所授予的全部激励份额。因此，黄涛通过退伙的方式退其所持上海垣墨合伙企业份额，并由雷元芳承接，具备合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

鉴于黄涛尚未就其授予的上海垣墨合伙份额实际出资，由雷元芳承接该等合伙企业份额，并与前次黄涛行权价格保持一致（即对应上海嘉诺每一元注册资本的价格为 14.65 元）。截至目前，雷元芳已就上述合伙企业出资份额完成实缴。

（二）广州创殷历次增资及合伙人变更的情况

广州创殷历次增资、合伙人及其出资份额变更的总体情况如下：

时间	合伙人及变动情况	原因	入伙价格	定价依据
2017年4月，设立	李厚宁、莫晓滨、雷琼、黄广明共同设立	为实施广州加士特股权激励，共同出资设立激励持股平台	1.46元/注册资本	参考广州加士特2016年12月31日的账面净资产的30%协商确定
2018年8月，第一次合伙人	新增何水娣作为广州创殷合伙人；增加黄广明	新增股权激励	1.58元/注册资本	参考广州加士特2017年12月31日的账面净资产，经扣减当年分红金额后的

时间	合伙人及变动情况	原因	入伙价格	定价依据
变更	合伙份额			30%协商确定
2019年8月，第二次合伙人变更	新增陈源甲、吴仲文作为广州创殷合伙人；增加何水娣合伙份额	新增股权激励	1.81元/注册资本	参考广州加士特2018年12月31日的账面净资产，经扣减当年分红金额后的30%协商确定
2020年6月，第一次增资	增加陈源甲合伙份额	新增股权激励	2.43元/注册资本	参考广州加士特2019年12月31日的账面净资产，经扣减当年分红金额后的30%协商确定
2022年6月，第二次增资	增加吴仲文合伙份额	新增股权激励	3.84元/注册资本	参考广州加士特2021年12月31日的账面净资产，经扣减当年分红金额后的30%协商确定
2023年8月，第三次增资	增加陈源甲、莫晓滨、雷琼、黄广明、吴仲文及何水娣的合伙份额	新增股权激励	4.13元/注册资本	陈源甲出资定价系参考广州加士特2022年12月31日的账面净资产，经扣减当年分红金额后的30%协商确定
2023年8月，第四次增资	新增杨榕林、李婵娟作为广州创殷有限合伙人；增加李厚宁、莫晓滨合伙份额	新增股权激励	14.65元/注册资本	参照2022年12月31日上海嘉诺及广州加士特管理报表模拟合并净资产为基准，剔除分红等调整事项后的50%协商确定
2023年8月，第三次合伙人变更	李厚宁减少出资份额；新增雷波、古年年、钟慧芳、黄燕珊作为广州创殷有限合伙人	李厚宁将其所持尚未授予完毕的激励份额分派至雷波、古年年、钟慧芳、黄燕珊持有	-	-

注：入伙价格（即对应广州加士特每一元注册资本出资价格）按照个人在广州创殷所占出资份额比例对应至广州加士特的份额进行测算。2023年8月广州加士特与上海嘉诺完成重组，按照个人在广州创殷所占出资份额比例对应至上海嘉诺份额进行测算。

其中，具体情况如下：

1、2017年4月，广州创殷设立

（1）设立情况及原因

2017年4月1日，李厚宁、莫晓滨、雷琼、黄广明签署《广州创殷企业管理事务所合伙协议（有限合伙企业）》，决定投资设立广州创殷，合伙企业注册出资份额为65.00万元，由李厚宁、莫晓滨、雷琼、黄广明分别以货币形式认缴43.08

万元、8.58 万元、7.62 万元、5.72 万元合伙企业出资份额。

设立完成后，广州创殷出资结构情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资份额（元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	430,800	66.28%
2	莫晓滨	有限合伙人	85,800	13.19%
3	雷琼	有限合伙人	76,200	11.73%
4	黄广明	有限合伙人	57,200	8.80%
合计			650,000	100.00%

广州创殷的设立主要系作为广州加士特的股权激励平台，拟向李厚宁、莫晓滨、雷琼、黄广明四名核心员工授予合计 65 万元的广州创殷合伙份额，对应间接持有广州加士特 60 万元注册资本。

（2）出资定价的依据及公允性

各合伙人实际获授并实缴的合伙企业出资份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	认缴广州创殷的合伙企业出资份额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ²
1	李厚宁	430,800 ¹	397,662	1.46
2	莫晓滨	85,800	79,200	
3	雷琼	76,200	70,338	
4	黄广明	57,200	52,800	
总计		650,000	600,000	-

注 1：广州创殷设立时李厚宁系普通合伙人，其所持有的广州创殷合伙企业份额中，除实际授予至李厚宁的合伙企业份额外，其余部分系预留份额，用作未来股权激励。

注 2：按照 2017 年 5 月广州创殷向广州加士特增资后广州加士特的注册资本进行测算。

上述相关激励对象的出资定价系参考广州加士特 2016 年 12 月 31 日的账面净资产的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

2、2018 年 8 月，广州创殷第一次合伙人变更

（1）变更原因

2018 年 5 月 30 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意新增何水娣作为广州创殷的有限合伙人，认缴出资 2.38 万元；同意黄广明增加出资份额 2.86 万元；同意李厚宁减少出资份额 5.24

万元。

本次变更完成后，广州创殷合伙人及出资情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	37.84	58.22%
2	莫晓滨	有限合伙人	8.58	13.20%
3	黄广明	有限合伙人	8.58	13.20%
4	雷琼	有限合伙人	7.62	11.72%
5	何水娣	有限合伙人	2.38	3.66%
合计			65.00	100.00%

本次变更系广州加士特向激励对象黄广明、何水娣授予新的激励份额，普通合伙人李厚宁减少其名下预留的出资份额，具有商业合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

新增激励对象实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资份额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ¹
1	黄广明	28,600	26,400	1.58
2	何水娣	23,800	21,969	

注 1：按照本次变更完成后广州加士特的注册资本进行测算。

本次变更中，黄广明及何水娣获授激励份额的出资定价系参考广州加士特 2017 年 12 月 31 日的账面净资产，扣减当年分红金额后的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

3、2019 年 8 月，广州创殷第二次合伙人变更

（1）变更情况及原因

2019 年 7 月 30 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意新增陈源甲、吴仲文作为广州创殷的有限合伙人，分别认缴出资额 2.86 万元、2.38 万元，同意原有限合伙人何水娣增加出资份额 2.38 万元；同时，同意普通合伙人李厚宁减少出资份额 7.62 万元。

本次变更后，广州创殷的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	30.22	46.50%
2	莫晓滨	有限合伙人	8.58	13.20%
3	黄广明	有限合伙人	8.58	13.20%
4	雷琼	有限合伙人	7.62	11.72%
5	何水娣	有限合伙人	4.76	7.32%
6	陈源甲	有限合伙人	2.86	4.40%
7	吴仲文	有限合伙人	2.38	3.66%
合计			65.00	100.00%

本次变更系广州加士特向激励对象陈源甲、吴仲文、何水娣授予新的激励份额，李厚宁相应减少其名下持有的部分预留份额，具有一定合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

陈源甲、何水娣、吴仲文实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资份额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ¹
1	陈源甲	28,600	26,400	1.81
2	何水娣	23,800	21,969	
3	吴仲文	23,800	21,969	

注 1：按照本次变更完成后广州加士特的注册资本进行测算。

上述相关激励对象的出资定价系参考广州加士特 2018 年 12 月 31 日的账面净资产，扣减当年分红金额后的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

4、2020 年 6 月，广州创殷第一次增加出资份额

（1）增资情况及原因

2020 年 5 月 25 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意合伙企业出资份额由 65.00 万元变更为 67.86 万元，由原有限合伙人陈源甲认缴新增出资份额 2.86 万元。

本次增资后，广州创殷的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	30.22	44.53%
2	莫晓滨	有限合伙人	8.58	12.64%
3	黄广明	有限合伙人	8.58	12.64%
4	雷琼	有限合伙人	7.62	11.23%
5	陈源甲	有限合伙人	5.72	8.43%
6	何水娣	有限合伙人	4.76	7.02%
7	吴仲文	有限合伙人	2.38	3.51%
合计			67.86	100.00%

本次增资系广州加士特向激励对象陈源甲授予新的激励份额，具有合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

陈源甲实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ¹
1	陈源甲	28,600	25,287	2.43

注 1：按照本次增资后广州加士特的认缴注册资本进行测算。

陈源甲获授激励份额的出资定价系参考广州加士特 2019 年 12 月 31 日的账面净资产，扣减当年分红金额后的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

5、2022 年 6 月，广州创殷第二次增加出资份额

（1）增资情况及原因

2022 年 5 月 30 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意合伙企业出资额由 67.86 万元变更为 72.62 万元，由原有限合伙人吴仲文认缴新增出资份额 4.76 万元。

本次增资后，广州创殷的合伙人及其出资结构如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	30.22	41.61%
2	莫晓滨	有限合伙人	8.58	11.82%
3	黄广明	有限合伙人	8.58	11.82%

序号	合伙人姓名	合伙人类别	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
4	雷琼	有限合伙人	7.62	10.49%
5	吴仲文	有限合伙人	7.14	9.83%
6	陈源甲	有限合伙人	5.72	7.88%
7	何水娣	有限合伙人	4.76	6.55%
合计			72.62	100.00%

本次增资系广州加士特向激励对象吴仲文授予新的激励份额，具有合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

吴仲文实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资份额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ¹
1	吴仲文	47,600	39,328	3.84

注 1：按照本次增资后广州加士特的注册资本进行测算。

吴仲文获授激励份额的出资定价系参考广州加士特 2021 年 12 月 31 日的账面净资产，扣减当年分红金额后的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

6、2023 年 8 月，广州创殷第三次增加出资份额

（1）增资情况及原因

2023 年 8 月 9 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意合伙企业出资额由 72.62 万元增加至 75.48 万元；同意李厚宁减少出资份额 4.9586 万元；同意陈源甲、莫晓滨、黄广明、雷琼、吴仲文、何水娣分别增加出资份额 3.7951 万元、0.9351 万元、0.9351 万元、0.8379 万元、0.7892 万元、0.5262 万元。

本次增资后，广州创殷的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人	合伙人类型	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	25.261	33.468%
2	莫晓滨	有限合伙人	9.515	12.606%
3	黄广明	有限合伙人	9.515	12.606%
4	陈源甲	有限合伙人	9.515	12.606%

序号	合伙人	合伙人类型	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
5	雷琼	有限合伙人	8.458	11.205%
6	吴仲文	有限合伙人	7.929	10.505%
7	何水娣	有限合伙人	5.286	7.003%
合计			75.480	100.00%

本次增资系广州加士特向陈源甲、莫晓滨、黄广明、雷琼、吴仲文、何水娣授予新的激励份额，其来源为李厚宁持有的部分预留出资份额及广州创殷新增的出资份额。本次增资具有商业合理性。

（2）出资定价的依据及公允性

本次增资中，各合伙人实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资份额（元）	对应认缴广州加士特注册资本（元）	对应广州加士特每一元注册资本出资价格 ¹
1	陈源甲	37,951	30,168	4.13
2	莫晓滨	9,351	7,433	
3	黄广明	9,351	7,433	
4	雷琼	8,379	6,661	
5	吴仲文	7,892	6,273	
6	何水娣	5,262	4,183	

注 1：按照本次增资后广州加士特的注册资本进行测算。

本次增资过程中，激励对象陈源甲出资定价系参考广州加士特 2022 年 12 月 31 日的账面净资产，扣减当年分红金额后的 30% 协商确定，具有一定商业合理性及公允性。

7、2023 年 8 月，广州创殷第四次增加出资份额

（1）增资情况及原因

2023 年 8 月 24 日，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意合伙企业出资额由 75.48 万元增加至 96.366 万元；同意原有限合伙人李厚宁、莫晓滨分别增加出资份额 5.1140 万元、4.1350 万元；同意新增杨榕林、李婵娟作为有限合伙人，分别认缴出资份额 5.8185 万元、5.8185 万元。

本次增资后，广州创殷的合伙人及出资结构如下：

序号	合伙人	合伙人类型	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	30.375	31.521%
2	莫晓滨	有限合伙人	13.650	14.165%
3	黄广明	有限合伙人	9.515	9.874%
4	陈源甲	有限合伙人	9.515	9.874%
5	雷琼	有限合伙人	8.458	8.777%
6	吴仲文	有限合伙人	7.929	8.228%
7	杨榕林	有限合伙人	5.819	6.038%
8	李婵娟	有限合伙人	5.819	6.038%
9	何水娣	有限合伙人	5.286	5.486%
合计			96.366	100.00%

本次增资主要系广州加士特于 2021 年 12 月实施股权激励，其完成 2022 年激励考核期目标后行权所致。

（2）出资定价的依据及公允性

各合伙人实际获授的合伙份额以及出资定价如下：

序号	合伙人姓名	实际获授出资份额（元）	对应认缴上海嘉诺注册资本（元）	对应上海嘉诺每一元注册资本出资价格 ¹
1	李厚宁	51,140	18,095	14.65
2	杨榕林	58,185	20,588	
3	李婵娟	58,185	20,588	
4	莫晓滨	41,350	14,631	

注 1：由于上海嘉诺与广州加士特进行内部重组，内部重组完成后广州加士特成为上海嘉诺的全资子公司，此处系按照内部重组完成后上海嘉诺的注册资本进行测算。

根据上海嘉诺及广州加士特股东会审议的股权激励决议，参照 2022 年 12 月 31 日上海嘉诺及广州加士特管理层报表模拟合并净资产为基准，剔除分红等调整事项后的 50% 折扣协商确定，具有商业合理性。

8、2023 年 9 月，广州创殷第三次合伙人变更

2023 年 9 月，广州创殷全体合伙人作出《广州创殷企业管理事务所（有限合伙）变更决定书》，同意新增雷波、古年年、钟慧芳、黄燕珊作为有限合伙人，

分别认缴出资份额 11.36763 万元、5.05228 万元、2.52614 万元、1.26307 万元；同时，同意李厚宁减少出资份额 20.20912 万元。

本次变更后，广州创股的合伙人及其出资结情况如下：

序号	合伙人	合伙人类型	认缴出资额（万元）	出资比例（%）
1	李厚宁	普通合伙人	10.166	10.550%
2	莫晓滨	有限合伙人	13.650	14.165%
3	雷波	有限合伙人	11.368	11.796%
4	黄广明	有限合伙人	9.515	9.874%
5	陈源甲	有限合伙人	9.515	9.874%
6	雷琼	有限合伙人	8.458	8.777%
7	吴仲文	有限合伙人	7.929	8.228%
8	杨榕林	有限合伙人	5.819	6.038%
9	李婵娟	有限合伙人	5.819	6.038%
10	何水娣	有限合伙人	5.286	5.486%
11	古年年	有限合伙人	5.052	5.243%
12	钟慧芳	有限合伙人	2.526	2.621%
13	黄燕珊	有限合伙人	1.263	1.311%
合计			96.366	100.00%

广州创股设立时李厚宁系普通合伙人，其所持有的广州创股合伙企业份额中，除实际授予至李厚宁的合伙企业份额外，其余部分系预留份额，用作未来股权激励。截至 2023 年 7 月，上市公司与上海嘉诺达成初步收购意向时，李厚宁所持预留激励份额尚未授予完毕。经各方协商，考虑到王丽华（雷波配偶）、古年年、钟慧芳、黄燕珊持有广州加士特的股权曾因广州创股增资而被同比例稀释 13.04%，故决定将李厚宁所持的合伙份额中尚未授予完毕的份额按照上述四人彼时所持广州加士特的股权比例分派与雷波、古年年、钟慧芳、黄燕珊。本次变更未实际支付对价。

本次合伙人及其出资份额变更系将尚未授予完毕的份额分派至前述四人，具有商业合理性。

上市公司已在重组报告书“第三章 交易对方基本情况”之“一、交易对方基本情况”之“（四）上海垣墨”及“第三章 交易对方基本情况”之“一、交

易对方基本情况”之“（八）广州创殷”补充披露上述内容。

二、说明 2023 年 9 月 20 日广州创殷吸收钟慧芳、黄燕珊为新有限合伙人的原因及钟慧芳、黄燕珊作为非标的公司及其子公司任职人员增资入伙的合理性，并说明钟慧芳、黄燕珊是否与你公司、标的公司或本次交易其他交易对方存在关联关系

（一）广州创殷吸收钟慧芳、黄燕珊为新有限合伙人的原因及合理性

钟慧芳、黄燕珊系实际控制人雷波朋友，综合考虑工业密封件行业的未来发展前景以及看中广州加士特在密封行业的市场影响力，有意入股广州加士特。经与广州加士特各股东协商，实际控制人雷波同意钟慧芳、黄燕珊于 2015 年 6 月增资入股广州加士特。

钟慧芳、黄燕珊入股后，受到下游行业发展、政策支持等因素的影响，广州加士特整体经营情况较好，各方决定设立广州创殷，用以未来灵活实现公司激励管理目标。广州创殷设立时李厚宁系普通合伙人，其所持有的广州创殷合伙企业份额中，除实际授予至李厚宁的合伙企业份额外，其余部分系预留份额，用作未来员工股权激励。截至 2023 年 7 月，上市公司与上海嘉诺达成初步收购意向时，李厚宁所持预留激励份额尚未授予完毕，经各方协商，决定将李厚宁所持的合伙份额中尚未授予完毕的份额按照相关股东彼时所持广州加士特的股权比例分派与钟慧芳、黄燕珊等。前述分派事项于 2023 年 9 月 26 日完成工商变更登记。

综上所述，钟慧芳、黄燕珊成为广州加士特的股东及入伙广州创殷系各方商业考量决定，具有商业合理性。

（二）钟慧芳、黄燕珊与上市公司、标的公司或本次交易其他交易对方之间的关联关系

经核查，钟慧芳、黄燕珊除持有上海嘉诺股权及广州创殷合伙份额外，与唯万密封、上海嘉诺及其他交易对方不存在其他关联关系。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上海垣墨、广州创殷历次增资及合伙人变更具有商业合理性，历次增资、股权转让定价具有公允性；

2、钟慧芳、黄燕珊作为非标的公司及其子公司任职人员增资入伙广州创殷具备合理性；钟慧芳、黄燕珊除持有上海嘉诺股权及广州创殷合伙企业出资份额外，与唯万密封、上海嘉诺及其他交易对方不存在其他关联关系。

问题 5:

5. 报告书显示, 2021 年 3 月, 上海嘉诺及广州加士特的全体股东签署《联营协议》, 交易对方无需为实现联营协议约定的实际享有股权比例而支付任何对价或向市场监督管理部门进行变更登记; 2023 年 8 月, 交易对方终止《联营协议》, 广州加士特全体股东以其持有的广州加士特 100% 股权共计作价 9, 189. 4195 万元对上海嘉诺进行增资, 各股东持有上海嘉诺的股权比例亦与原《联营协议》中约定的其对上海嘉诺及广州加士特实际享有的权益比例基本一致。请你公司:

(1) 补充说明签署《联营协议》的背景及原因, 上海嘉诺、广州加士特在 2023 年 8 月增资及股权变动前股东实际享有权益比例与持股比例不一致的原因及合理性。

(2) 补充说明上海嘉诺第三、四次增资的原因、定价依据及其合理性, 并根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》, 结合上海嘉诺第三、四次增资前后的估值情况, 披露评估方法、评估结果、估值变化情况及原因。

请独立财务顾问、会计师、评估师及律师进行核查并发表明确意见。

回复:

一、补充说明签署《联营协议》的背景及原因, 上海嘉诺、广州加士特在 2023 年 8 月增资及股权变动前股东实际享有权益比例与持股比例不一致的原因及合理性

(一) 签署《联营协议》的背景及原因

2021 年 3 月《联营协议》签署前, 基于雷波及雷元芳的姐弟关系, 雷波及雷元芳实际共同控制上海嘉诺、广州加士特。

前述两家公司自成立以来均聚焦于密封件行业, 且发展较长时间, 已经形成各自独有的经营模式及竞争优势。其中, 上海嘉诺核心业务系向终端客户提供工业密封包解决方案与密封件销售, 核心竞争力体现在针对客户需求分析进行密封件应用选型, 以及对设备密封系统稳定运行提出方案并持续给予失效分析等后续的技术支持, 同时上海嘉诺主要分销派克汉尼汾相关密封件产品, 可以向客户提供多种选择方案; 而广州加士特核心业务系以丁腈橡胶、氢化丁腈橡胶等为主的

橡胶类密封与以聚四氟乙烯、聚醚醚酮等为主的工程塑料类密封件的自主生产、研发与销售，核心竞争力体现在各种材料配方的密封件研发与生产工艺上。前述两家公司各有其核心竞争优势，但部分业务场景亦存在重叠，如广州加士特部分产品通过上海嘉诺对外进行销售等。

因此，综合考虑前述两家公司的竞争力互补、客户需求响应速度、技术及资源共享、规模效应等，为增强上海嘉诺及广州加士特之间的业务协调、实现共同发展的目的，经雷波、雷元芳与各股东协商沟通后，故将上海嘉诺和广州加士特拟联合为嘉诺集团，上海嘉诺、广州加士特的全体股东以合同方式建立联营关系，实现全体股东收益与风险共担。《联营协议》签署后，所有股东按照《联营协议》的约定对嘉诺集团享有股东权益并履行股东义务，包括但不限于表决权、分红权、董事指定委派权、剩余财产分配权、增资权、出资义务等。

随着全球新材料技术的发展，新材料及产品升级迭代越来越快，密封产品的复杂程度及降本需求日益提高，在不改变股权结构情况下，联营模式的建立有利于整合各自优势力量，组建资源、技术、产品的联合体，为客户提供更为全面的技术、产品及服务，提高响应速度，实现上海嘉诺及广州加士特的双赢发展。

截至目前，上海嘉诺及广州加士特的股权重组完成，《联营协议》已经终止。

（二）上海嘉诺、广州加士特在 2023 年 8 月增资及股权变动前股东实际享有权益比例与持股比例不一致的原因及合理性

1、各嘉诺集团股东实际享有的嘉诺集团权益比例

上海嘉诺与广州加士特签署《联营协议》并拟联合为嘉诺集团后，各嘉诺集团股东依据下述测算原则重新计算了其对于嘉诺集团实际享有的权益比例，计算公式如下：

每一嘉诺集团股东对嘉诺集团的持股比例=（基准期间上海嘉诺利润总和×该股东对上海嘉诺的现有持股比例+基准期间广州加士特利润总和×该股东对广州加士特的现有持股比例）/（基准期间上海嘉诺利润总和+基准期间广州加士特利润总和）

上述计算公式中基准期间指 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日；利润总

和指净利润总和，包含已分配利润和未分配利润。

根据上述计算公式计算后，各嘉诺集团股东同意其在嘉诺集团实际享有的权益比例如下：

股东	于嘉诺集团实际享有的权益比例 (与对上海嘉诺实际享有的股权比例、对广州加士特实际享有的股权比例均一致)
雷元芳	30.61%
雷波	29.74%
李锡元	12.24%
陈旭	5.67%
李厚宁	5.06%
古年年	5.06%
上海垣墨	4.04%
广州创殷	3.79%
钟慧芳	2.53%
黄燕珊	1.26%

2、各股东实际享有的权益比例与其在上海嘉诺、广州加士特持股比例不一致的原因

根据《联营协议》约定，并经与《联营协议》签署方访谈确认，全体嘉诺集团股东一致同意《联营协议》签署后，不再按照其上海嘉诺、广州加士特工商层面的持股比例享有股权及相关权益或履行股东义务，并约定各嘉诺集团股东在市场监督管理部门登记的持有上海嘉诺、广州加士特的股权情况暂时保持不变。后续经全体嘉诺集团股东决定后，再向市场监督管理部门办理相关的变更登记，以实现全体嘉诺集团股东在市场监督管理部门登记的持股比例与其在嘉诺集团实际享有的权益比例一致。

《联营协议》签署后，嘉诺集团运营状态正常，各股东之间未发生任何争议或纠纷，且上海嘉诺与广州加士特于《联营协议》签署后至《联营协议之终止协议》签署前，未因股权变动而办理工商变更登记，因此直至《联营协议之终止协议》签署前，各嘉诺集团股东尚未将其在市场监督管理部门登记的持股比例调整为其在嘉诺集团实际享有的权益比例。

为了本次交易理顺标的公司产权关系之目的，全体嘉诺集团股东于 2023 年 8 月 1 月签署《联营协议之终止协议》，一致同意终止《联营协议》并终止上海嘉诺与广州加士特的联营关系。其后，全体广州加士特股东以其持有的 100% 广州加士特股权作价向上海嘉诺进行增资。由于上海嘉诺、广州加士特的股东已于《联营协议》中对其各自所享有的嘉诺集团的权益比例达成合意，且内部重组后的上海嘉诺实际即为当初拟联合的嘉诺集团，因此，内部重组后，上海嘉诺股权比例按照《联营协议》中各股东所享有嘉诺集团的权益比例确定，变更完成后上海嘉诺的股权情况如下所示：

序号	股东	认缴出资额 (万元)	认缴出资的持股 比例	于嘉诺集团实际享有的 权益比例
1	雷波	209.694	29.741%	29.74%
2	雷元芳	215.750	30.600%	30.61%
3	李锡元	86.300	12.240%	12.24%
4	陈旭	40.000	5.673%	5.67%
5	上海垣墨	28.500	4.042%	4.04%
6	李厚宁	35.664	5.058%	5.06%
7	古年年	35.664	5.058%	5.06%
8	钟慧芳	17.832	2.529%	2.53%
9	黄燕珊	8.916	1.265%	1.26%
10	广州创殷	26.748	3.794%	3.79%
总计		705.068	100%	100%

本次变更完成后，广州加士特成为上海嘉诺的全资子公司，上海嘉诺的全体股东及其所持股权比例与《联营协议》中的全体嘉诺集团股东及其所持权益比例一致，各股东持有上海嘉诺的股权比例亦与《联营协议》中约定的其对嘉诺集团实际享有的权益比例基本一致。

二、补充说明上海嘉诺第三、四次增资的原因、定价依据及其合理性，并根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》，结合上海嘉诺第三、四次增资前后的估值情况，披露评估方法、评估结果、估值变化情况及原因

（一）上海嘉诺第三、四次增资的原因、定价依据及其合理性

1、上海嘉诺第三次增资的原因、定价依据及其合理性

(1) 上海嘉诺第三次增资的原因

2023年8月，上海嘉诺进行第三次增资，其注册资本由500.00万元增加至705.068万元，由股东雷波、李厚宁、古年年、钟慧芳、黄燕珊及广州创投以其持有的广州加士特100%股权进行增资。

上海嘉诺及广州加士特的全体股东已拟联合嘉诺集团并设定实际享有权益比例，本次增资的原因主要为本次重组交易理顺标的公司产权关系之目的，将全体股东在《联营协议》中实际享有的权益比例在上海嘉诺层面进行还原。

(2) 上海嘉诺第三次增资的定价依据及合理性

上海嘉诺第三次增资主要目的为调整并还原《联营协议》中约定的标的公司各股东持股比例，从而广州加士特全体股东将其持有广州加士特的100%股权作价对上海嘉诺增资，增资完成后，广州加士特成为上海嘉诺的全资子公司。因此上海嘉诺层面不涉及资产评估事项，与本次重组评估作价的交易背景、目的和价格确定机制不同，交易价格亦无可比性。

根据《公司法》约定，“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资……对作为出资的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定”。因此，本次增资系广州加士特全部股权用来出资，需进行评估作价。根据广州中凌房地产土地资产评估咨询有限公司于2023年8月23日出具的《广州加士特密封技术有限公司拟增资涉及的广州加士特密封技术有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（中凌评报字[2023]第08006号）确定，该报告以2023年7月31日作为评估基准日，以资产基础法方法评估广州加士特股东全部权益价值为9,189.4195万元，较账面值8,932.0970万元增值257.3225万元，增值较小，主要是少量存货及固定资产增值所致。广州加士特的评估结果具备合理性。

由于上海嘉诺、广州加士特的股东已于《联营协议》中对其各自所享有的嘉诺集团的权益比例达成合意，且内部重组后的上海嘉诺实际即为当初拟联合的嘉诺集团，故在本次增资时，参照《联营协议》中各股东所享有的嘉诺集团的权益

比例测算本次增资后上海嘉诺的全部股权价值为 31,595.21 万元。但由于本次增资主要系上海嘉诺与广州加士特的内部重组且还原《联营协议》中约定各股东权益比例，上海嘉诺无需进行资产评估，与本次重组评估作价不存在可比性，具有商业合理性。

2、上海嘉诺第四次增资的原因、定价依据及其合理性

(1) 上海嘉诺第四次增资的原因

2023 年 8 月，上海嘉诺进行第四次增资，其注册资本由 705.068 万元增至 734.848 万元，由上海垣墨以 329.1289 万元认缴新增注册资本 22.43 万元、广州创殷以 108.6604 万元认缴新增注册资本 7.35 万元。

本次增资主要系上海嘉诺及广州加士特于 2021 年 12 月实施股权激励，相关激励对象完成 2022 年激励考核期目标后行权所致。

2021 年 12 月，为了调动核心员工的积极性，促进业务发展，经股东会审议通过，上海嘉诺及广州加士特分别对各自核心员工开展股权激励，采用增资扩股方式在上海嘉诺持股平台上海垣墨及广州加士特持股平台广州创殷上进行，以相应股东会决议签署日作为授予日。考虑上海嘉诺及广州加士特通过联营模式经营，待 2022 年激励考核期结束，上海嘉诺立即进行第四次增资以完成股权激励行权。

(2) 上海嘉诺第四次增资的定价依据及其合理性

鉴于本次增资主要系股权激励行权，根据上海嘉诺及广州加士特股东会审议的股权激励决议，参照上海嘉诺及广州加士特管理层报表净资产的 50%为基准，最终该股权激励的授予价格确定约 14.65 元/注册资本。

该次股权激励计划给予激励对象价格有一定的折扣，可以充分调动激励对象的积极性，让激励效果最大化，有效地将股东利益、标的公司利益和激励对象利益结合在一起，对标的公司发展产生正向作用并有利于推动激励目标的实现。从激励方面看，定价方式具有合理性和商业必要性，有利于标的公司持续发展，不存在损害标的公司股东利益的情形。

(二) 根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》，结合

上海嘉诺第三、四次增资前后的估值情况，披露评估方法、评估结果、估值变化情况

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》，上市公司已在《重组报告书》之“第四章/八、最近三年评估、增减资、改制情况”中补充披露标的公司最近三年评估或估值情况与本次重组评估或估值情况的差异及原因。

项目	股东会决议时间	是否涉及评估	相应测算的上海嘉诺估值结果	备注
第三次增资	2023 年 8 月 23 日	不涉及	本次增资系以广州加士特 100% 股权增资入股，根据广州加士特全部股东权益评估结果，增资完成后，上海嘉诺相应测算估值约为 31,595.21 万元	本次增资主要为进行上海嘉诺与广州加士特两家公司之间股权重组，以实现 2021 年 3 月签署《联营协议》后的各股东实际享有权益比例的还原，故上海嘉诺经测算估值无可比性
第四次增资	2023 年 8 月 28 日	不涉及	本次激励行权的定价参照最近一期上海嘉诺及广州加士特管理层报表净资产剔除分红等调整事项后的 50% 确定，上海嘉诺相应净资产约为 20,652.25 万元	本次增资主要系标的公司股权激励行权，且根据上海嘉诺及广州加士特股东会审议的股权激励决议确定，具有商业合理性

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2021 年签署《联营协议》后，上海嘉诺及广州加士特股东按照上海嘉诺与广州加士特的净利润法重新计算其对联营后的嘉诺集团实际享有的权益比例，上海嘉诺、广州加士特在 2023 年 8 月增资及股权变动前股东实际享有权益比例与持股比例不一致存在商业合理性；

2、上海嘉诺进行第三次增资主要为进行上海嘉诺与广州加士特两家公司之间的股权重组，以实现各股东实际享有权益比例的还原；第四次增资主要系历史股权激励行权所致。前述两次增资事项均不涉及资产评估事项，具有商业合理性；

3、上市公司已在《重组报告书》之“第四章之八、最近三年评估、增减资、

改制情况”中补充披露标的公司最近三年评估或估值情况与本次重组评估或估值情况的差异及原因。

问题 6:

6. 报告书显示, 你公司与派克汉尼汾存在市场竞争关系, 派克汉尼汾可能在本次交易生效后终止与标的公司及其子公司间的分销协议。评估机构在对标的公司进行收益法评估时, 已从收入及成本预测中剔除派克汉尼汾分销业务相关收入及成本。请你公司:

(1) 补充说明派克汉尼汾分销业务收入确认方法为净额法还是总额法。

(2) 请结合标的公司分销派克产品业务收入、成本及毛利率等主要参数, 说明派克汉尼汾终止标的公司及其子公司间的分销协议对标的公司盈利能力以及业绩承诺可实现性的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充说明派克汉尼汾分销业务收入确认方法为净额法还是总额法

派克汉尼汾分销业务收入确认方法为总额法。根据《企业会计准则第 14 号—收入》, 企业在向客户转让商品前能够控制该商品的, 该企业为主要责任人, 应当按照已收或应收对价总额确认收入。企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括: (1) 企业自第三方取得商品或其他资产控制权后, 再转让给客户; (2) 企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务; (3) 企业自第三方取得商品控制权后, 通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时, 企业不应仅局限于合同的法律形式, 而应当综合考虑所有相关事实和情况, 这些事实和情况包括:

(1) 企业承担向客户转让商品的主要责任; (2) 企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险; (3) 企业有权自主决定所交易商品的价格。(4) 其他相关事实和情况。

通过对照标的公司派克汉尼汾分销业务及收入准则的要求, 应采用总额法确认收入, 具体原因如下:

(一) 标的公司自派克汉尼汾取得商品控制权后, 再转让给客户

根据标的公司与派克汉尼汾签订的《派克中国分销商协议》及其附件, 标的

公司享有依约收取货物的权利，依约承担付款义务，并在付清货款后拥有对所交付产品的所有权，转让商品之前或之后标的公司承担了该商品的存货风险。

标的公司根据客户及自身备货需求向派克汉尼汾发出采购订单，能够主导供应商的发货过程，能形成对货物的控制，符合主要责任人判定条件。

（二）标的公司承担向客户转让商品的主要责任

标的公司独立与销售客户和供应商签订销售、采购合同，标的公司独立承担向客户转让商品、售后质保等责任，独自承担相关的违约风险，销售价格基于市场行情与销售客户协商确定，具有自主定价权。

综上所述，通过对比标的公司派克汉尼汾分销业务的实际情况与相关企业会计准则，标的公司派克汉尼汾分销业务符合主要责任人判定条件、承担向客户转让商品的主要责任及相关风险、拥有自主定价权，标的公司派克汉尼汾分销业务收入确认采用总额法核算符合企业会计准则的有关规定。

二、请结合标的公司分销派克产品业务收入、成本及毛利率等主要参数，说明派克汉尼汾终止标的公司及其子公司间的分销协议对标的公司盈利能力以及业绩承诺可实现性的影响

（一）标的公司分销派克产品业务收入、成本及毛利率等主要参数

报告期内，标的公司扣除分销派克产品业务前后的营业收入、成本、毛利润、毛利率数据如下：

单位：万元

	2023年1-8月			2022年			2021年		
	标的公司	派克业务	标的公司扣除派克业务	标的公司	派克业务	标的公司扣除派克业务	标的公司	派克业务	标的公司扣除派克业务
营业收入	19,861.50	4,712.12	15,149.38	27,928.92	6,966.83	20,962.09	27,008.46	8,177.60	18,830.86
成本	11,352.55	3,283.81	8,068.74	15,237.22	4,864.77	10,372.45	16,054.27	5,729.04	10,325.23
毛利润	8,508.95	1,428.31	7,080.64	12,691.70	2,102.06	10,589.64	10,954.19	2,448.56	8,505.63
毛利率	42.84%	30.31%	46.74%	45.44%	30.17%	50.52%	40.56%	29.94%	45.17%

（二）分销派克产品业务终止对标的公司盈利能力的影响

根据上表，2021年、2022年、2023年1-8月，标的公司分销派克产品的业务收入(包括派克单件产品及含派克产品的密封包)分别约为8,177.60万元、6,966.83万元、4,712.12万元，占标的公司营业收入的比例分别约为30.28%、24.94%、23.72%；毛利润分别为2,448.56万元、2,102.06万元、1,428.31万元，占比标的公司毛利润的比例分别为22.35%、16.56%、16.79%。

2021年、2022年、2023年1-8月，标的公司分销派克产品业务的毛利率分别为29.94%、30.17%、30.31%，均低于标的公司的综合毛利率；扣除分销派克产品业务后，标的公司的毛利率将从40.56%、45.44%、42.84%提升至45.17%、50.52%、46.74%。

综上，如果派克汉尼汾终止标的公司及其子公司间的分销协议将对标的公司的营业收入及利润带来一定程度的负面影响，但由于分销派克产品业务的毛利率相对较低，分销派克产品业务终止后，标的公司的毛利率将有所增长。

（三）分销派克产品业务终止对标的公司业绩承诺可实现性的影响

1、业绩承诺指标系基于收益法评估预测的净利润，收益法预测中未包含分销派克业务相关的收入及成本

本次交易，评估机构采用收益法的评估结果作为标的公司全部权益价值评估结论，本次交易的业绩承诺指标系基于收益法评估预测表中的净利润由交易双方协商后确定。评估机构在对标的公司进行收益法评估时，已从收入及成本预测中剔除派克汉尼汾分销业务相关收入及成本。因此，本次交易的业绩承诺中并未考虑分销派克业务为标的公司带来的收益。

2、分销派克产品业务终止预计不会对标的公司客户关系带来较大不利影响

标的公司经营团队拥有多年密封件工作经历，在长期为客户提供产品及服务的过程中，深入理解客户需求，对液压设备密封应用技术、石油钻采能源机械设备密封级相关应用技术、密封件材料及产品性能特点等方面形成了深厚的知识储备。针对战略大客户，标的公司系统提供对其设计工程师、质量工程师的密封技术培训、产品安装培训、产品失效分析培训、联合测试等服务，并将根据客户逐

月的预计采购用料计划提供滚动库存支持。标的公司在长期的业务开展过程中，与主要客户建立了长期稳定的合作关系。

标的公司报告期各期的前五大客户中，卡克特（苏州）、SCF Sealing 及 SCF Industry、纽威石油不涉及派克相关产品，涉及销售派克相关产品的主要客户为徐工液压、海天塑机、泰瑞机器，具体如下：

1、徐工液压	
销售收入	2021年、2022年、2023年1-8月销售收入分别为3,917.69万元、2,613.23万元、2,039.68万元，占标的公司营业收入的比例分别为14.51%、9.36%、10.27%
最近一期派克业务占比	最近一期派克产品销售金额占比约67%
合作预期	根据走访记录，徐工液压与标的公司有长期合作预期
派克业务终止后的影响分析	徐工液压同时为上市公司与标的公司的主要客户，即使分销派克产品业务终止，标的公司仍将在上市公司体系内保持与徐工液压的合作关系，预计不会对标的公司与徐工液压的其他业务产生较大的不利影响
2、海天塑机	
营业收入	2021年、2022年、2023年1-8月销售收入分别为1,827.30万元、999.44万元、570.73万元，占标的公司营业收入的比例分别为6.77%、3.58%、2.87%
最近一期派克业务占比	最近一期派克产品销售金额占比约40%
合作预期	根据走访记录，海天塑机与标的公司已有20多年的合作历史，未来仍有长期合作的预期
派克业务终止后的影响分析	派克业务终止对标的公司与海天塑机的合作关系上影响较小，即使分销派克产品业务终止，预计不会对标的公司与海天塑机的其他业务产生较大的不利影响
3、泰瑞机器	
营业收入	2021年、2022年、2023年1-8月销售收入分别为761.12万元、822.32万元、602.60万元，占标的公司营业收入的比例分别为2.82%、2.94%、3.03%
最近一期派克业务占比	最近一期派克产品销售金额占比约12%
合作预期	根据走访记录，泰瑞机器认为标的公司的产品质量和服务较好，有长期合作的预期
派克业务终止后的影响分析	派克业务终止对标的公司与泰瑞机器的合作关系上影响较小，且派克产品销售占比较小，即使分销派克产品业务终止，预计不会对标的公司与海天塑机的其他业务产生较大的不利影响

综上，标的公司的主要客户均与标的公司有长期的合作预期，且标的公司仅对部分客户销售派克产品。对于派克产品占比较高的客户，假如本次交易后派克

业务流失，可能会对派克件的销售业务产生一定的影响，本次交易的收益法评估在预测期假设派克相关业务的收入和成本均为 0，已剔除了派克业务的影响。但分销派克产品业务终止预计不会对客户关系带来较大不利影响。

3、分销派克产品业务终止预计不会对标的公司自制产品的业务发展带来较大不利影响

标的公司自制产品的业务发展主要基于标的公司长期积累的密封件研发及生产能力。在密封件研发方面，标的公司具有密封件材料技术及应用技术的研发能力，自主研发了多种高性能塑料及橡胶材料配方，形成了完善的应用材料库。标的公司部分产品可以通过石油装配产品 API6、APR2 等级的高测试要求。同时，标的公司研发的改性 PTFE 材料在高耐磨，低摩擦、长寿命等方面拥有良好的性能。在密封件生产方面，标的公司基于密封件行业高技术标准、多品种、小批量的业务特点，成立了生产运营中心，并构建以生产计划部作为生产指挥中心，全链条统筹、调度各生产职能部门完成生产计划，能够及时且高质量地响应客户需求。标的公司为派克汉尼汾产品的非排他性分销商，其产品技术及生产能力系其长期经营发展所得，并非来自于派克汉尼汾。

报告期内，标的公司着力发展利润率较高的自制件业务，自制件业务的收入规模及占比呈现出增长趋势，而分销派克产品业务的规模及收入占比呈现出下降趋势。具体如下：

单位：万元

	2023 年 1-8 月	2022 年	2021 年
营业收入	19,861.50	27,928.92	27,008.46
自制件收入	10,572.00	14,417.13	10,999.52
占营业收入的比例	53.23%	51.62%	40.73%
派克业务收入	4,712.12	6,966.83	8,177.60
占营业收入的比例	23.72%	24.94%	30.28%

综上，标的公司自制产品的业务发展主要基于标的公司长期积累的密封件研发及生产能力。报告期内，标的公司在分销派克产品业务规模及占比趋势性下降的同时，着力发展自制件业务，其自制件业务收入及占比呈现上升趋势，分销派克产品业务终止不会对标的公司自制产品的业务发展带来较大不利影响。

4、分销派克产品业务终止预计不会对标的公司其他外购件及不含派克件密封包的业务发展带来较大不利影响

密封件种类繁多，应用环境各异，针对客户需求分析进行密封件应用选型组配是密封件厂商实现产品销售的重要应用技术能力，尤其是标的公司自主设计并由供应商定制化生产的外购件产品，产品设计以及标准由标的公司自主制定，具有较强的技术属性。同时，密封包由标的公司自主设计并生产，以应用技术为基础开展密封包整体设计及选型过程，通过“自制+外购定制件+外购标准件”进行选型组包的过程具有较强的自主性。分销派克产品业务终止预计不会对标的公司其他外购件及不含派克件密封包的业务带来较大不利影响。

5、标的公司报告期扣除分销派克产品业务后的利润水平高于业绩承诺指标，业绩承诺可实现性较强

由于报告期标的公司期间费用包含了派克业务及其他业务，因此在模拟测算标的公司分销派克产品业务的净利润时在参照标的公司报告期内整体费用率的基础上，进行了模拟测算，具体如下

单位：万元

项目	2023年1-8月	2022年度	2021年度
派克业务收入（A）	4,712.12	6,966.83	8,177.60
派克业务成本（B）	3,283.81	4,864.77	5,729.04
整体费用率（C）	22.34%	21.10%	20.25%
所得税费用率（D）	13.16%	13.05%	11.99%
假设分销派克产品业务的期间费用率与标的公司整体费用率一致			
模拟净利润（ $E=(A-B-A*C)*(1-D)$ ）	326.35	549.79	697.62
假设分销派克产品业务的期间费用率为标的公司整体费用率的75%			
模拟净利润（ $E=(A-B-A*C*0.75)*(1-D)$ ）	554.84	869.29	1,061.95
假设分销派克产品业务的期间费用率为标的公司整体费用率的50%			
模拟净利润（ $E=(A-B-A*C*0.5)*(1-D)$ ）	783.33	1,188.80	1,426.29

注：上表中的整体费用率及所得税费用率根据标的公司经审计的模拟合并财务报表中各期的经审数进行计算。整体费用率扣除了股份支付的影响，即整体费用率=（税金及附加+销售费用+管理费用+研发费用+财务费用-股份支付）/营业收入；所得税费用率=所得税费用/利润总额

本次交易的业绩承诺指标为扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润

（不考虑股份支付费用）。为保持对比指标的一致性，标的公司报告期内扣除分销派克产品业务后的扣非净利润（不考虑股份支付）模拟情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-8月	2022年度	2021年度
标的公司扣非归母净利润（A）	2,888.71	4,871.77	4,261.12
标的公司股份支付费用（B）	612.20	918.40	351.70
假设分销派克产品业务的期间费用率与标的公司整体费用率一致			
模拟净利润（C1）	326.35	549.79	697.62
标的公司扣除派克业务后的扣非归母净利润（不含股份支付，D1=A+B-C1）	3,174.56	5,240.38	3,915.20
假设分销派克产品业务的期间费用率为标的公司整体费用率的75%			
模拟净利润（C2）	554.84	869.29	1,061.95
标的公司扣除派克业务后的扣非归母净利润（不含股份支付，D2=A+B-C2）	2,946.07	4,920.88	3,550.87
假设分销派克产品业务的期间费用率为标的公司整体费用率的50%			
模拟净利润（C3）	783.33	1,188.80	1,426.29
标的公司扣除派克业务后的扣非归母净利润（不含股份支付，D3=A+B-C3）	2,717.58	4,601.37	3,186.53

标的公司2024年、2025年、2026年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的承诺净利润（不考虑股份支付费用）分别为4,150万元、4,500万元、4,800万元。根据上表，标的公司承诺期净利润与最近一年一期扣除派克业务后的扣非净利润（不含股份支付）相比具有可比性及合理性。

综上，一方面，标的公司与主要客户建立了长期且稳定的合作关系，分销派克产品业务终止不会对标的公司的主要客户关系及其他产品的销售产生较大不利影响。另一方面，根据对标的公司报告期内扣除派克业务后的扣非净利润（不含股份支付）的模拟测算，标的公司承诺净利润相较历史期具有可比性和合理性。因此，即使分销派克产品业务终止，标的公司业绩承诺仍有较强的可实现性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司派克汉尼汾分销业务符合主要责任人判定条件、承担向客户转让商品的主要责任及相关风险、拥有自主定价权，标的公司派克汉尼汾分销业务收

入确认采用总额法核算符合企业会计准则的有关规定。

2、本次盈利预测中已从收入及成本预测中剔除派克汉尼汾分销业务相关收入及成本。因此，本次交易的业绩承诺中并未考虑分销派克业务为标的公司带来的收益。派克汉尼汾终止标的公司及其子公司间的分销协议，预计不会对标的公司的主要客户关系及其他产品的销售产生较大不利影响。因此，即使分销派克产品业务终止，标的公司业绩承诺仍有较强的可实现性。

问题 8:

8. 报告书显示,截至评估基准日 2023 年 8 月 31 日,采用资产基础法进行评估,上海嘉诺全部权益的评估值为 27,664.91 万元,增值率 11.76%;采用收益法进行评估,上海嘉诺全部权益的评估值为 50,160.00 万元,增值率 102.63%。请你公司:

(1) 详细分析本次交易不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方法及评估结论选取的合理性。

(2) 收益法评估情况显示,标的公司自制产品的市场占有率将会不断提升,2024 年、2025 年销量增幅较高,未来增幅考虑逐步降低。请结合下游需求及同行业可比公司情况,说明预测 2024 年、2025 年销量增幅较高的依据及合理性;结合密封产品市场近年国产化替代情况以及标的产品竞争力,说明预计其自制产品市场占有率不断提升的依据及合理性。

(3) 收益法评估情况显示,主营业务成本预测对除派克产品外的外购件成本按照占收入的一定比率进行预测。请结合各产品毛利率情况,说明评估中成本占收入比率的确定方法及合理性。

(4) 结合可比上市公司的特定风险报酬率 ϵ ,说明标的公司特定风险报酬率 ϵ 的确定方式,并说明资金需求、融资条件等因素对确定 ϵ 的影响。

(5) 结合上述问题的答复,说明对上海嘉诺全部权益价值的评估是否合理公允,是否存在高价向交易对方购买资产等损害上市公司利益的情况。

(6) 说明你公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对方是否存在关联关系或导致利益倾斜的情形。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见,请评估师对事项(1)至(5)进行核查并发表明确意见,请律师对事项(6)进行核查并发表明确意见。

回复:

一、详细分析本次交易不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方法及评估结论选取的合理性

评估基准日,上海嘉诺合并口径股东权益账面值24,754.95万元,资产基础法评估值27,664.91万元,评估增值2,909.96万元,增值率11.76%。收益法评估值

50,160.00万元，评估增值25,405.05万元，增值率102.63%。

本次交易，选取资产基础法和收益法对标的企业进行评估。资产基础法是从资产重置的角度反映资产的公平市场价值，评估结果仅能反映企业资产的自身价值，未包含标的公司多年经营积累的人力资源、行业经验、客户资源等不可辨认资产的价值。上海嘉诺是一家集密封产品研发、制造、销售、技术服务、测试于一体的企业，长期致力于为工业用户提供系统密封设计方案及高品质的产品。其核心团队在密封行业深耕多年，有丰富的从业经验，因企业厂房主要为租赁取得，故其固定资产较少，净资产规模相对较小，标的公司在经营过程中积累的人力资源、技术实力、行业经验、客户资源等是标的公司持续经营的核心载体，但是这些因素在资产基础法评估中难以涵盖。

标的公司2021年度、2022年度、2023年1-8月，标的公司的营业收入分别为27,008.46万元、27,928.92万元、19,861.50万元，净利润分别为4,450.30万元、5,146.80万元、3,127.50万元。标的公司历史经营业绩良好，同时结合企业未来的经营计划，分析认为从资产未来收益角度反映资产价值的收益法的评估结果更为完整，收益法的评估结论包含了标的公司拥有的各项资产、资源的价值，综合反映了标的公司未来的经营收益和风险。造成两种评估方法差异较大的主要原因为企业自身销售、研发、服务、生产能力及市场开拓能力的不断提升，可以让企业保持持续的盈利能力，从而导致收益法评估值较资产基础法评估值增加较多。

综合以上分析，从两种评估方法价值内涵及企业实际经营能力上考虑，本次评估选用收益法评估结果作为评估结论，其具有合理性。

二、收益法评估情况显示，标的公司自制产品的市场占有率将会不断提升，2024年、2025年销量增幅较高，未来增幅考虑逐步降低。请结合下游需求及同行业可比公司情况，说明预测2024年、2025年销量增幅较高的依据及合理性；结合密封产品市场近年国产化替代情况以及标的产品竞争力，说明预计其自制产品市场占有率不断提升的依据及合理性

（一）请结合下游需求及同行业可比公司情况，说明预测2024年、2025年销量增幅较高的依据及合理性

1、下游油气装备行业景气度较高

标的公司自制产品主要应用于油气装备行业，其报告期内油气装备类密封产品收入占比约70%。2021年以来，因地缘政治等因素，国际油价大幅上涨。2023年虽受全球经济疲软、欧美银行危机等利空因素的影响，国际油价相较于2022年高峰有所回落，但仍处于较高水平。受益于高油价的背景，油气装备行业保持高景气。国家能源局、发改委《“十四五”现代能源体系规划》文件提出：增强油气供应能力。加大国内油气勘探开发，坚持常非并举、海陆并重，强化重点盆地和海域油气基础地质调查和勘探，夯实资源接续基础。加快推进储量动用，抓好已开发油田“控递减”和“提高采收率”，推动老油气田稳产，加大新区产能建设力度，保障持续稳产增产。积极扩大非常规资源勘探开发，加快页岩油、页岩气、煤层气开发力度。国际能源署预计2023年全球石油行业上游资本支出将达到4,850亿美元，与2022年相比增加约12%。据标普全球（S&P Global）发布的《全球上游资本支出研究报告》预测，2023年全球海上油田资本支出为1,638亿美元，与2022年相比增加13.43%。上游规划资本开支的持续扩张及我国“稳油增气”的重大战略，将驱动油气装备密封件保持高景气状态。

同时，标的公司自研的二次密封产品、自膨胀封隔器胶筒、压裂盘根产品、高压管汇用壬密封产品、井下工具专用橡胶产品等产品已在卡克特、中石油、杰瑞石油、中石化等客户处开展测试及前期导入工作，预计将在预测期形成新增的销售收入。

2、同行业可比公司情况

根据公开资料，下游主要应用领域包括石油石化行业的上市公司和拟上市公司主要为中密控股（300470.SZ）及一通密封（A04186.SZ），其中一通密封主要应用领域为石油石化行业。2021年、2022年以及2023年1-6月，可比公司销售收入增长情况如下：

单位：万元

证券名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年
中密控股	营业收入	61,310.56	121,468.35	113,159.24
	同比增长率	6.94%	7.34%	33.38%
	其中：石油化工类产品营业收入	20,804.52	38,407.63	33,365.41

证券名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年
	增长率	30.35%	15.11%	33.14%
一通密封	营业收入	14,171.91	26,100.45	23,893.82
	增长率	29.80%	9.24%	17.35%

3、标的公司预测 2024 年、2025 年销量增幅较高的依据及合理性

2024年及2025年，标的公司自制件预测销售收入及销量情况如下：

单价：万元

项目	2024年	2025年
销售收入	18,457.45	20,254.21
增长率	14.54%	9.73%
销量	4,833.74	5,316.74
增长率	14.99%	9.99%

综上，结合下游油气装备行业景气度较高、标的公司部分自制产品已开始已在卡克特、中石油、杰瑞石油、中石化等优质客户处开展测试及前期导入工作等因素，以及中密控股2021年、2022年、2023年1-6月石油化工类产品的增长率区间为15.11%-33.14%，一通密封2021年、2022年、2023年1-6月各期的增长率区间为9.24%-29.80%的实际情况。标的公司2024年、2025年自制件预测业务收入增长率分别为14.54%、9.73%，具有一定的合理性。

（二）结合密封产品市场近年国产化替代情况以及标的产品竞争力，说明预计其自制产品市场占有率不断提升的依据及合理性

1、密封件行业相关政策支持国产密封件的发展

工业密封件的性能及质量对设备的有效运行和安全生产具有重要影响，近年来密封件行业的主要支持政策如下：

序号	发布时间	发布单位	政策名称	与行业相关内容
1	2023年	国家能源局、科学技术部	《“十四五”能源领域科技创新规划》	紧紧围绕国家能源重大战略需求，加强能源领域关键技术攻关，补强产业链供应链短板，逐步化解能源技术装备领域存在的风险。

序号	发布时间	发布单位	政策名称	与行业相关内容
2	2021年	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》	从国家急迫需求更和长远需求出发，集中优势资源攻关油气勘探开发等领域关键核心技术。实施产业基础再造工程，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板。
3	2021年	中国液压气动密封件工业协会	《液压液力气动密封行业“十四五”发展规划纲要》	按照制造强国战略提出的目标，到十四五末，80%以上的高端液压气动密封元（器）件及系统实现自主保障，受制于人的局面明显缓解，装备工业领域急需的液压气动密封元（器）件及系统得到广泛的推广应用
4	2021年	中国机械工业联合会	《机械工业“十四五”发展纲要》	重点发展智能/大型液压元件及系统，高可靠性密封件等
5	2019年	发改委	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	“鼓励类”第十四项“机械”中第28条：“大型风力发电密封件；石油钻井、测井设备密封；液压支架密封件；机械密封；航天用密封件；高压液压元件密封件；高精密液压铸件”
6	2017年	发改委	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》	将“高性能密封材料”等新功能材料列为国家战略新兴产业重点产品

2、密封件相关上市公司的国产替代情况

根据公开信息，密封件行业上市公司国产替代情况如下：

序号	公司名称	资料来源	国产替代情况
1	中密控股	2022年年度报告	1、近年来，公司及子公司的产品在关键核心装备的密封产品、特种阀门产品进口替代持续增加； 2、抓住公司在核电密封、油气输送高压干气密封、超高压干气密封、乙烯三机干气密封、盾构设备密封、工程机械注塑密封、轴流式止回阀和压缩机防喘振阀等产品上取得重大应用突破的机会，加大市场推广力度，迅速实现全面替代进口
2	一通密封	招股说明书	国内机械密封行业的进口替代已从初级替代阶段进入全面替代阶段，中低端产品领域的进口替代已基本完成，高端产品领域的进口替代正在全面延伸和拓展
3	唯万密封	2022年年度报告	公司通过产品的国产化应用，在下游应用市场与液压气动密封行业国际品牌开展竞争，不断实现进口替代

根据同行业上市公司公开披露的信息，密封件行业上市公司近年来正在持续推动国产替代进程。

3、标的公司自制产品竞争力

标的公司自主研发了多种高性能塑料及橡胶材料配方，形成了完善的应用材料库。其中，在石油钻采及天然气领域，配套使用在API6A井口平板闸阀上，PE001/PF001/PK00/PC007等材料符合油田的耐受H2S等最高等级的浸渍要求，产品最高可以通过API6A PR2等级的高测试要求，并取得了国际认证的证书。工程塑料方面，通过对PTFE材料进行添加铜粉、玻璃纤维、碳纤维、矿物材料等的改性优化，开发出了多款材料。标的公司部分产品的国产替代情况如下：

序号	项目	针对市场	进展情况
1	自研二次密封产品	井口装备市场	二次密封系列已经通过相关 APIPR2 测试要求，已有批量出货，卡克特等全球头部客户处的供样品测试正在顺利开展，24 年拟将完成测试形成订单
2	井口装备市场泛塞系列产品	井口装备市场	已有批量出货，后续将进一步发展扩大销售
3	井下工具系列密封产品	石油井下工具	钻井水力振击器主机配套及售后市场已有批量替代
4	压裂盘根系列产品	压裂装备市场	两款盘根材料已经在压裂现场供应，测试验证的压裂施工寿命达到进口件同等水平
5	高压管汇由壬密封产品	石油高压管汇	已有批量出货，后续将进一步发展扩大销售
6	自研井下工具专用橡胶产品	石油井下工具市场	中石油、长庆油田、斯伦贝谢等已形成批量订单，后续将进一步发展扩大销售
7	液压组合密封产品	挖掘机油缸	在三一及徐工进行国产替代，厂内部对比国外产品测试通过
8	某 PTFE 产品	注塑机及压铸机市场	某大型塑料机械企业已完成大模次测试，预计 24 年将完成全部测试，届时将推动导入对进口件的降本替代方案
9	某 FFKM 产品	半导体市场	在 VCD、清洗、涂胶显影等制程上陆续送验完成客户端验证，预计 24 年将进入小批量及批量订单阶段
10	某 PDR 产品	真空泵	已经启动研发并已经完成首次供样品，预计 24 年将实现在客户端的对比测试，并争取实现订单突破

综上，国家行政部门及行业协会的相关政策及发展规划，对国产密封件的进口替代进行了积极引导和支持，密封件行业上市公司近年来持续推动国产替代进程，且标的公司多款产品已在国产替代的过程当中，标的公司自制产品市场占有率不断提升具有一定依据及合理性。

三、收益法评估情况显示，主营业务成本预测对除派克产品外的外购件成本按照占收入的一定比率进行预测。请结合各产品毛利率情况，说明评估中成本占收入比率的确定方法及合理性

报告期内，标的公司除派克外的主要外购件毛利率如下：

产品类别	2023年1-8月毛利率	2022年毛利率	2021年毛利率
PTFE类	61.56%	60.54%	55.76%
橡胶类	38.36%	43.44%	42.20%
金属密封类	35.21%	38.48%	31.96%
聚氨酯类	38.46%	43.58%	35.85%
配套产品	14.86%	20.23%	16.97%

报告期内，标的公司外购件总体毛利率情况如下：

项目	2023年1-8月	2022年	2021年
外购件总体毛利率	35.15%	40.81%	39.20%

根据上表的数据，标的公司报告期内主要外购件的毛利率呈现出一定的波动性，但总体而言2023年1-8月份的毛利率处于较低水平。

标的公司预计其外购件的产品结构不会发生较大变动；同时，在外购件的销售定价策略上，标的公司在预测期将主要在其成本价的基础上考虑一定的毛利率，故本次对于外购件成本的预测参考历史期的情况，按照占收入的一定比例（成本率）进行预测。同时，出于谨慎性原则，在选择历史期的参照指标时，选取毛利率（1-成本率）最低的2023年1-8月份作为参考指标，标的公司外购件在预测期的毛利率，均为35%左右。

综上，标的公司的成本按照占收入的一定比率进行预测主要基于标的公司未来外购件的产品结构和定价策略，且选取了报告期内毛利率最低（即成本率最高）的2023年1-8月份标的公司外购件毛利率作为参考指标，具有合理性。

四、结合可比上市公司的特定风险报酬率 ϵ ，说明标的公司特定风险报酬率 ϵ 的确定方式，并说明资金需求、融资条件等因素对确定 ϵ 的影响

（一）标的公司为属于橡胶和塑料制品的交易特定风险报酬率 ϵ 情况

2018-2023年，标的公司属于橡胶和塑料制品行业的上市公司收购项目特定风险报酬率 ϵ 选取情况如下：

案例名称	完成年度	100%股权收益法评估值（万元）	主营业务产品	特定风险报酬率 ϵ
宝丽迪收购厦门鹭意 100%股权	2023	39,200.00	纤维母粒	4.50%
皖维高新收购皖维 100%股权	2022	79,400.00	PVB 中间膜	2.00%
大烨智能收购苏州 国宇 70%股权	2019	44,233.70	电缆保护管和低压 电气成套设备	3.50%
彤程新材等收购中 策橡胶股权	2019	1,235,000.00	轮胎	3.50%
道恩股份收购海尔 新材料 80%股权	2019	32,245.57	改性塑料	3.58%
昊华科技收购西北 院 100%股权	2018	64,149.58	橡胶密封制品	2.00%
王子新材收购富易 达 51%股权	2018	19,311.00	泡沫包材	2.00%
创新股份收购上海 恩捷 90.08%股权	2018	595,099.44	锂电池隔离膜	2.50%
华源新材收购瑞杰 科技 93.54%股权	2018	40,096.59	塑料制品	1.50%
最小值				1.50%
平均值				2.78%
中位数				2.50%
最大值				4.50%

注：2018 年昊华科技重组收购涉及多个橡胶和塑料制品行业标的公司，为避免重复计算，此处仅选与标的公司业务最相近、从事橡胶密封制品的西北院。

2018-2023年上市公司收购橡胶和塑料制品行业标的公司中采用收益法做评估结论的项目其特定风险报酬率 ϵ 范围为1.50%-4.5%，平均值为2.78%，中位数为2.50%，被评估单位风险报酬率 ϵ 取值3%处于合理范围内。

（二）本次交易的评估过程中对标的公司特定风险报酬率 ϵ 确定方法

本次交易针对标的公司的评估对特定风险报酬率 ϵ 主要通过打分法确认。特定风险调整系数 ϵ 的确定主要考虑以下几方面因素：1、企业规模；2、历史经营情况；3、企业的财务、融资风险；4、企业经营业务、产品和地区的分布；5、企业内部管理及控制机制；6、管理人员的经验和资历；7、对主要客户及供应商的依赖等。

编制特定调整系数评分表如下：

序号	叠加内容	说明	取值 (%)		
			大型	中型	小型、微型
1	企业规模	企业年营业额、占地面积、职工人数等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			盈利	微利	亏损
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			较低	中等	较高
3	企业的财务及融资风险	企业的外部借款、或需要外部投资等，融资能力等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			海外及全国	国内部分地区	省内
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			非常完善	一般	不完善
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			丰富	中等	匮乏
6	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			不依赖	较依赖	完全依赖
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1

根据评分表，结合标的企业的实际情况，对上海嘉诺密封技术有限公司的特定风险溢价打分如下：

序号	叠加内容	说明	取值 (%)
1	企业规模	标的企业 2023 年 8 月 31 日员工人数刚刚超过 300 人，以前年度不足 300 人，规模为中小型企业	0.7
2	历史经营情况	企业营业收入稳定，为盈利状态	0.2
3	企业的财务及融资风险	企业经营稳定，为维持持续的竞争力，可能在扩大规模、增加研发等方面仍有资金需求，企业与上市公司相比融资能力一般	0.5
4	企业经营业务、产品和地区的分布	市场分布在全国，同时涉及海外市场，市场分布较为广泛。	0.3
5	企业内部管理及控制机制	企业的内部管理和控制机制处于中等水平	0.5

6	管理人员的经验和资历	企业管理人员的资历处于中等水平	0.5
7	对主要客户及供应商的依赖	依赖程度一般，客户较为分散	0.3
	合计		3.0

根据上表，标的公司经营稳定，为维持持续的竞争力，可能在扩大规模、增加研发等方面仍有资金需求，标的公司与上市公司相比融资能力一般，属于中等水平，资金需求、融资条件对 ϵ 影响为0.5%。

五、结合上述问题的答复，说明对上海嘉诺全部权益价值的评估是否合理公允，是否存在高价向交易对方购买资产等损害上市公司利益的情况

1、考虑两种不同评估结论的内涵后，结合企业实际经营情况，选取收益法评估结论作为最终的评估结论具备合理性；

2、在收入预测中，对标的公司主要自制件产品的收入预测时结合了下游油气装备行业景气度较高，2023 年全球石油行业上游资本支出同比增加约 12%；同行业上市公司石油石化类密封产品 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月销售收入增速区间在 9.24%-33.14%等因素，自制件 2024 年、2025 年预测业务收入增长分别为 14.54%、9.73%且后续逐年下降，具有一定合理性；

3、在相关部门及行业协会的积极引导和支持下，密封件行业上市公司近年来持续推动国产替代进程，且标的公司多款产品已在国产替代的过程当中，标的公司自制产品市场占有率不断提升具有一定依据及合理性；

4、出于谨慎性考虑，标的公司外购件在预测期的毛利率参照报告期最低水平进行预测，具有合理性；

5、标的公司特定风险报酬率 ϵ ，处于 2018-2023 年上市公司收购橡胶和塑料制品行业标的公司中采用收益法做评估结论项目的特定风险报酬率 ϵ 取值 1.50%-4.5%范围内，且高于平均值 2.78%及中位数 2.50%，具有合理性。

因此，本次交易中对上海嘉诺全部权益价值的评估具有合理性及公允性；同时，结合重组报告书之“第五章 标的资产评估”之“二、董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的意见”之“（六）评估结果的公允性分析”相关内容，本次交易的评估作

价对应的市盈率及市净率指标均低于可比上市公司及可比交易，不存在高价向交易对方购买资产等损害上市公司利益的情况。

六、说明你公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方是否存在关联关系或导致利益倾斜的情形

截至本核查意见签署日，公司控股股东为董静，实际控制人及其一致行动人为董静、薛玉强，5%以上股东为董静、薛玉强及华轩（上海）股权投资基金有限公司，董事为董静、薛玉强、刘兆平、沈明宏、韦烨、吕永根及张瑞申，监事为章荣龙、仲建雨及王彬，高级管理人员为董静、薛玉强、刘兆平、陈仲华及刘正山。本次交易对手方为雷波、雷元芳、李锡元、陈旭、李厚宁、古年年、钟慧芳、黄燕珊、上海垣墨及广州创殷。

经核查，上市公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方之间不存在关联关系，亦不存在上市公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方有其他特殊关系可能导致利益倾斜的情形。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、从资产基础法及收益法的内涵及企业实际经营能力上考虑，本次评估选用收益法评估结果作为评估结论，其具有合理性。

2、结合下游油气装备行业景气度较高，同行业上市公司同类业务 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月的营业收入增长率区间为 9.24%-29.80%等实际情况，标的公司 2024 年、2025 年自制件预测业务收入增长率分别为 14.54%、9.73%，具有一定的合理性。

3、国家行政部门及行业协会的相关政策及发展规划，对国产密封件的进口替代进行了积极引导和支持，密封件行业上市公司近年来持续推动国产替代进程，且标的公司多款产品已在国产替代的过程当中，标的公司自制产品市场占有率不断提升具有一定依据及合理性。

4、标的公司的成本按照占收入的一定比率进行预测主要基于标的公司未来外

购件的产品结构和定价策略，且选取了报告期内毛利率最低（即成本率最高）的2023年1-8月份标的公司外购件毛利率作为参考指标，具有合理性。

5、标的公司特定风险报酬率 ϵ 为3.0%，处于2022-2023年橡胶和塑料制品行业的上市公司收购项目采用收益法做评估结论的项目特定风险报酬率 ϵ 取值1.5%-4.5%范围内，且高于平均值2.78%及中位数2.50%，具有合理性。

6、结合上述情况，本次交易对上海嘉诺全部权益价值的评估具有合理性及公允性，不存在高价向交易对方购买资产等损害上市公司利益的情况。

7、上市公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方之间不存在关联关系，亦不存在上市公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方之间有其他特殊关系可能导致本次交易发生利益倾斜的情形。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海唯万密封科技股份有限公司的重组问询函>的回复之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

吴杨佳君

徐俊楠

侯荣正

中信建投证券股份有限公司

2024年2月7日