



纳思达股份有限公司
关于
发行股份购买资产
之并购重组委会议审核意见的回复

二〇二〇年九月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2020 年 9 月 2 日发布的《并购重组委 2020 年第 37 次会议审核结果公告》，纳思达股份有限公司（以下简称“纳思达”、“上市公司”或“公司”）发行股份购买资产获有条件通过，审核意见为：“1）请申请人结合标的资产竞争优势、与上市公司之间的协同性，进一步补充披露本次交易的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。2）请申请人结合标的资产报告期业绩增长情况、所属行业发展趋势，进一步说明评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。请纳思达股份有限公司逐项予以落实，并在 10 个工作日内将有关补充材料及修改后的报告书报送上市公司监管部。”

上市公司会同独立财务顾问、评估机构就并购重组委员会审核意见进行了认真核查和回复，并对《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书》（以下简称“《报告书》”）进行了补充和修订，现就并购重组委员会审核意见作出书面回复如下文。

如无特别说明，本回复中所涉及的词语或简称与《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本回复中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、请申请人结合标的资产竞争优势、与上市公司之间的协同性，进一步补充披露本次交易的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】:

一、消除不同股东之间的利益分歧，在更高层级上实现协同

本次交易前，欣威科技和中润靖杰分别有 5 个直接股东和 9 个直接股东，虽然纳思达已控股标的公司，但标的公司仍存在相当数量的小股东。通过前次 51% 股权的收购，上市公司已将标的公司财务管理纳入母公司体系，同时在拓展区域及销售定价策略上进行了统一协调和管控，避免了各主体间无序的竞争，协同效应已初步显现。然而，各标的公司小股东出于自身利益的考虑，在报告期内更多是关注本身的业务发展，与上市公司体系内其他关联主体间的互动、协作较少，整体战略思考不足，成为进一步协作与融合的障碍。

本次交易后，标的公司将成为上市公司全资控股的子公司，从而消除控股股东与少数股东之间的利益分歧，标的公司未来的发展规划将被全面、完整的纳入纳思达并得到充分的贯彻，更有利于纳思达整体战略及长期目标的达成。

二、有利于发挥标的公司各自的相对竞争优势，更加充分的共享资源

本次交易前，标的公司的整体经营策略需要考虑到各个股东的短期利益，需保持产品种类的多样性及销售区域的广覆盖以满足各自销售业绩的增长。本次交易后，标的公司将成为上市公司全资控股的子公司，通过分工合作、减少重叠，将更有利于执行差异化的竞争策略，发挥各自的相对优势。例如，中润靖杰可以利用其精细化管理的优势集中制造对生产工艺要求相对较高的墨盒品种，以及具有稀缺性的小众产品；而欣威科技则利用其销售区域广覆盖的优势，将更多型号的耗材产品乃至上市公司的打印机设备销往亚非拉等发展中国家市场，实现销售渠道资源的充分共享。

三、有利于纳思达旗下各主体间的整合及战略目标的达成

（一）人力资源的整合

本次交易前，上市公司强大的法务团队仅基于风险控制的角度，对标的公司的产品销售进行管控。本次交易后，纳思达可在人才培养及人员调配上统一部署。例如，通过共享校园招聘资源，借助上市公司的知名度提升标的公司在招聘市场的吸引力；上市公司还可以协调整个集团体系的人力资源，为标的公司输送更多的管理人才、研发人才和生产人才。又如，在防范专利侵权风险方面，纳思达的法务、研发团队可以从产品研发设计初期就与标的公司一同展开探讨，将专利风险防范贯穿到研发、生产、销售的各个环节，实现全流程管控。

（二）供应链的整合

1、实现协同研发及集团化的采购模式

目前纳思达及标的公司的产品标准各不相同，不利于降低研发成本及原材料的集中采购。本次交易完成后，上市公司可以制定统一的产品标准，实现同款产品同一配方，协同研发，以减少重复投入，从而提升研发效率，降低研发成本。同时，纳思达及标的公司可以改变过去单独采购原材料的模式，实现集团化的集中采购，有利于增强整体供应链规划的灵活性，与上游供应商结成更紧密的战略合作关系，从而增强关键零部件供应的保障度，提高整体议价能力。

2、实现更大程度的生产自动化

本次交易前，标的公司在打印机耗材新品研发、生产方面均优先考虑自身经营业绩情况。一方面，新品价格与毛利率较高，标的公司希望通过自主研发争取自身产品的领先性，另一方面，各主体会根据市场需求及时切换生产型号，以迎合市场的变化。实践中，生产制造环节上的型号切换，不仅会影响到产品品质的稳定性，也无法实现大规模生产下带来的成本节省。

本次交易后，标的公司将按纳思达的规划，根据标的公司自身产线运作情况，逐步实现生产资源的统一调配，从而最大程度的发挥各主体自动化生产的规模效应，降低各型号制造的切换频率，进一步提升产品品质的稳定性，打造纳思达在生产制造端的竞争优势。

3、生产工艺及精细化管理经验的复制

中润靖杰在墨盒生产上尤其是注塑工艺领域具有突出的竞争优势。中润靖杰自主研发的注塑模具拥有高质量、高精密度的特点，并且其自动化程度较高，能有效地提高生产效率并且降低生产成本。本次交易后，纳思达及旗下各主体可以更好的借鉴和吸收中润靖杰在生产工艺及精细化管理方面的经验优势，全面提升上市公司在耗材制造成本上的管控效率。

（三）销售拓展资源的整合

前次交易后，纳思达为解决墨盒市场的无序竞争和价格战，在拓展区域及销售定价策略上进行了统一协调和管控，其协同效果已逐步显现。本次交易后，上市公司将根据各标的公司的渠道现状和人才优势，对销售区域和渠道进行更为细致的规划，形成分工合作、分进合击的态势，减少在市场拓展上的重复投入，将节省的资源投入到新市场和新模式的建設上。例如，在电商销售模式下，纳思达虽有较强的竞争力，但总体占比仍然较低，标的公司如欣威科技可凭借其过往的成功经验，与上市公司形成多点出击，相互补位的拓展态势。

（四）助力再生墨盒领域的拓展

再生墨盒领域增长迅速且符合绿色环保的特点，未来成长空间巨大。再生墨盒主要原材料为空壳（即使用完后无墨水的空壳），该原材料主要来自于终端打印客户及消费者，其具有分布广，回收成本高等特点。如何低价而高效的获得空壳成为再生墨盒领域竞争的核心。本次交易完成后，标的公司成为纳思达全资子公司，标的公司各个销售渠道，如电商渠道、代理商渠道等都能加入到上市公司构建的回收体系中，从而能够快速扩大其再生墨盒项目的原材料供应，有利于上市公司实现迅速做大做强再生墨盒领域的战略意图。

四、补充披露情况

上市公司已在《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书（修订稿）》“第一章 交易概述”之“一、本次交易的背景和目的”之“（二）本次交易的目的”补充披露相关内容。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有助于消除不同股东之间的利益分歧，在更高层级上实现协同；有利于发挥标的公司各自的相对竞争优势，更加充分的共享资源；有利于纳思达旗下各主体间的整合及战略目标的达成。因此，本次交易具有必要性。

2、请申请人结合标的资产报告期业绩增长情况、所属行业发展趋势，进一步说明评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

一、欣威科技

（一）报告期业绩增长情况

欣威科技历史业绩增长情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	42,926.74	45,702.13	52,750.03
营业收入增长率		6.47%	15.42%
净利润	3,343.03	4,113.30	5,040.62
净利润增长率		23.04%	22.54%

欣威科技 2017 年至 2019 年实现营业收入复合增长 10.85%，净利润复合增长 22.79%。营业收入、净利润增长主要得益于：

1) 2018 年企业内部业务的归集整合，厂区搬迁合并后产能进一步得到释放，生产效率更高，成本更优。

2) 更加优化的组织架构及销售激励制度促使其 2018 年和 2019 年墨盒及硒鼓产品的销售数量的增长。

3) 其充分发挥其电商销售平台的优势，自 2018 年起大力拓展墨盒产品的零售业务，使得墨盒产品的平均售价在 2019 年较前一年实现约 20% 的增长。

（二）未来业绩增长预测

根据欣威科技 2020 年度预算及对未来的展望，欣威科技预测年度（2020 年

至 2024 年）业绩增长情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	61,232.18	65,790.72	69,465.89	73,289.65	75,406.99
营业收入增长率	16.08%	7.44%	5.59%	5.50%	2.89%
净利润	5,183.62	5,468.14	5,806.57	6,001.60	6,005.96
净利润增长率	2.84%	5.49%	6.19%	3.36%	0.07%

欣威科技在预测年度营业收入、净利润复合增长率分别为 7.41%、3.57%，低于报告期内平均增长水平。

其中，预测年度主要产品墨盒、硒鼓销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
墨盒	28,048.22	29,181.37	29,765.00	29,765.00	29,765.00
墨盒增长率	28.11%	4.04%	2.00%	0.00%	0.00%
硒鼓	31,490.21	34,872.26	37,934.05	41,727.45	43,813.82
硒鼓增长率	7.83%	10.74%	8.78%	10.00%	5.00%

1、从整体行业发展态势来看，根据 IDC 数据显示，2019 年度全球墨盒产品原装品牌和通用耗材品牌的出货数量市场份额分别为 69.01%和 30.99%；2019 年度全球硒鼓产品原装品牌和通用耗材品牌的出货数量市场份额分别为 60.82%和 39.18%。通用耗材依托优异的性价比已占据了相当的市场份额，且未来仍存在替代原装耗材的空间。

墨盒方面，根据产业信息网发布的数据，2014-2018 年期间全球墨盒年出货金额在 265~280 亿美元，复合增长率在 1.4%左右，欣威科技报告期内墨盒销售收入复合增长率 8.37%，墨盒销售收入预测结合历史情况及行业情况将复合增长率放缓至 6.34%，符合欣威科技历史增长情况。硒鼓方面，根据国金证券所发布的行业研报显示，2019 年全球硒鼓市场规模超过 300 亿美金，2014-2018 年之间的复合增速保持在 9%左右，欣威科技报告期内硒鼓销售收入复合增长率为 14.92%，预测期硒鼓销售收入复合增长率 8.45%，与行业增长水平基本持平。

2、从欣威科技自身规划来看，营业收入在预测年度内维持增长主要基于其墨盒产品平均售价的提高及硒鼓产品销售数量的增长。其中，墨盒产品销售方面，

企业的电商平台新店逐步投入运营，预期 2020 年下半年其电商销售占比可以进一步得到提升，电商销售高单价的优势将带动其收入的持续增长。硒鼓产品销售方面，因硒鼓市场容量大的特点，欣威科技计划通过积极拓展新客户、降低价格的方式提升销量，可进一步扩大其市场占有率。同时，欣威科技将继续对成本和费用进行优化，以实现净利润的持续增长。

综上，基于欣威科技历史年度业绩实现情况及结构变化趋势，结合行业整体发展趋势，以及其未来业务的发展规划，欣威科技未来预测的收入及净利润水平合理。

二、中润靖杰

（一）报告期业绩情况

1、主要业绩指标实现情况

2017-2019 年，中润靖杰主要业绩情况如下：

单位：万元			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	22,351.54	20,363.75	20,638.70
营业收入增长率		-8.89%	1.35%
净利润	2,540.79	3,190.23	2,220.56
净利润增长率		25.56%	-30.39%

2017-2019 年，中润靖杰营业收入分别为 22,351.54 万元、20,363.75 万元与 20,638.70 万元。2018 年中润靖杰营业收入较 2017 年下降 8.89%，主要原因系中润靖杰为优化客户结构并降低财务风险，主动减少与回款较差、资金周转吃紧且低毛利率的客户进行合作。2019 年中润靖杰营业收入较 2018 年增长 1.35%，营业收入整体保持平稳。

2017-2019 年，中润靖杰净利润分别为 2,540.79 万元、3,190.23 万元与 2,220.56 万元。2018 年中润靖杰净利润较 2017 年增长 25.56%，主要原因系中润靖杰 2018 年因优化客户结构毛利率上升 4.09 个百分点。2019 年中润靖杰净利润较 2018 年下降 30.39%，主要原因为：1）中润靖杰未跟随市场及时调整销售定价策略导致部分客户流失；2）2019 年墨盒产品新品推出较少导致毛利率有所下降；3）2019 年中润靖杰为开展电商平台布局并调整完善销售团队导致销售费用有所增加；4）

2019 年纳思达期权激励落地，中润靖杰因此增加相应的管理费用。

2、历史销量的变化情况

中润靖杰报告期墨盒产品销售数量情况如下：

单位：万支

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销售数量	6,086.55	5,445.19	4,835.35
下降数量		-641.36	-609.84

2017-2019 年，中润靖杰墨盒产品销售数量分别为 6,086.55 万支、5,445.19 万支与 4,835.35 万支，销售数量逐步下降的主要原因为：

（1）在上市公司完成对标的公司前次 51% 的收购后，墨盒市场虽然已在一定程度上得到了整合，但价格竞争并未立即停止。在接下来的 3 年内，中润靖杰积极响应上市公司关于市场价格体系维护的方针，出现了因未及时跟随市场变化导致部分价格敏感客户向中润靖杰采购数量减少的情形发生。例如，Consumable Direct Ltd 原本作为中润靖杰英国的主要客户，因中润靖杰坚持较高的供货价格导致客户自身利润水平受到挤压，故其向中润靖杰采购的墨盒数量由 2017 的 551.39 万支，经由 2018 年的 328.30 万支，下降至 2019 年的 234.56 万支，2019 年较 2017 年销量下降幅度达 57.46%。

（2）中润靖杰自 2017 年起对其客户进行梳理，基于优化客户结构并降低财务风险的意图，主动减少与回款较差、资金周转吃紧且低毛利率的客户进行合作。因主动管理减少并逐步停止合作部分客户的原因，中润靖杰 2019 年墨盒销量较 2017 年下降约 395 万支。

（3）中润靖杰部分客户管理不善或经营战略有所调整，耗材业务占其营业收入的比例下降从而导致其采购量下降，但该些客户大多已逐步恢复，预计自 2020 年起有较大的订单增长幅度。其中，珠海泰达电子科技有限公司因自身公司发展因素耗材业务占比有所下降，故 2017-2019 年其向中润靖杰的采购数量分别为 497.10 万支、334.92 万支与 211.85 万支，2019 年采购数量较 2017 年销量下降 57.38%。2020 年，珠海泰达电子科技有限公司已逐渐恢复以打印机耗材为主营业务的发展战略，中润靖杰预测其 2020 年全年采购量为 250.40 万支，较 2019 年有所回升。2020 年 1-7 月，珠海泰达电子科技有限公司已实现采购 186.19 万

支，预计全年采购量具有可实现性。

(4) 2019 年年中之前，中润靖杰与中凯耗材因墨盒与硒鼓搭售的业务模式导致 2018 年存在较大的关联交易。后基于上市公司提出的减少关联交易的整改要求，其 2019 年向中凯耗材的销售数量由 2018 年的 594.05 万支下降至 2019 年的 270.56 万支，下降幅度明显。

综上，中润靖杰报告期内销售数量有所下降，与自身执行的销售策略、优化客户结构、客户经营状况变化及主动减少关联交易等情形相关。

(二) 未来业绩增长预测

1、预测期主要业绩指标情况

中润靖杰预测期业绩情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	25,594.56	26,804.71	28,085.05	29,332.00	30,666.40
营业收入增长率	24.01%	4.73%	4.78%	4.44%	4.55%
净利润	2,710.57	2,945.24	3,161.14	3,425.53	3,645.45
净利润增长率	22.07%	8.66%	7.33%	8.36%	6.42%

中润靖杰预测期营业收入、净利润复合增长率分别为 8.24%、10.42%。鉴于中润靖杰 2019 年业绩下滑主要缘于其自 2017 年的客户结构调整以及部分定价策略失误所致，报告期内营业收入、净利润下滑属于短期现象。随着其经营策略调整，企业的经营业绩将逐步回升，剔除 2019 年的短期因素影响，预测期的净利润复合增长率仅为 2.25%，2017 年至 2024 年营业收入复合增长率为 4.62%，预测增长具有合理性。

根据产业信息网发布的数据，2014-2018 年期间全球墨盒年出货金额在 265-280 亿美元，复合增长率约 1.4%，行业整体趋势比较稳定。根据 IDC 数据显示，2019 年全球墨盒原装品牌和通用耗材品牌的出货数量市场份额分别为 69.01%和 30.99%，通用耗材依托优异的性价比已占据了相当的市场份额，且未来仍存在替代原装耗材的空间。中润靖杰 2017 年至 2024 年营业收入的复合增长率为 4.62%，实际经营情况及未来预期符合墨盒行业较稳定的发展趋势，同时，通用耗材市场优异的性价比使其在未来仍有较大的增长空间。

2、预测期销量预测的合理性

中润靖杰历史年度及预测期销售量预测情况如下：

单位：万支

项目	2017年A	2018年A	2019年A	2020年E	2021年E	2022年E	2023年E	2024年E
总销量	6,086.56	5,445.19	4,858.33	5,972.34	6,252.33	6,545.20	6,848.56	7,167.07
总销量增长率	-	-10.54%	-10.78%	22.93%	4.69%	4.68%	4.63%	4.65%

预测期产品销量的预测依据如下：

（1）经历了 2018 年至 2019 年的销售量下降，中润靖杰意识到过于坚守的价格策略需要做出适度调整，因此自 2019 年底开始改变其定价策略，对价格敏感的客户适当降低老款产品的销售价格，逐步挽回从老客户处流失的订单。从 2020 年 1-7 月实际销售情况来看，Consumable Direct Ltd 已实现销量 134.09 万支，预计全年能够实现销售量 288.10 万支，销售数量较 2019 年有所回升。

（2）中润靖杰 2019 年起销售整合初显效果，严格划分销售区域，由固定的销售人员扎根于某一销售区域，针对特定区域的特征制定有效的定价与销售策略，2020 年 1-7 月中润靖杰新开发北美、欧洲、中东等地 20 多个客户，新增出货量近 400 万支；同时，中润靖杰电商销售亦在稳步推进，2020 年上半年电商平台销售收入约 400 万元，销售数量近 20 万支。

（3）中润靖杰调整并完善了销售团队的业务激励政策，增加新品及小众产品销售的激励比重，从而可以提升业务员销售前述高价值产品的积极性。同时，对采购新品及小众产品的客户给予一定的优惠政策，提升客户向中润靖杰采购产品的意愿，并通过顺带推销的策略来带动老型号产品的销售，实现老型号产品数量的稳步回升。

（4）客户结构将进一步实现优化。预测期内中润靖杰将加大对电商类客户的支持力度，顺应电商营销的发展趋势，并伴随这类客户实现同步增长。例如，2020 年 1-7 月，电商类客户 Ri Wei Trading Limited 和 HWJ(Hong Kong) Trading Limited 已分别向中润靖杰采购墨盒产品 79.46 万支和 67.49 万支，已大幅超过 2019 年全年 21.70 万支、9.94 万支的采购量。

综上，中润靖杰预测期营业收入及净利润上升主要原因系销售数量的增长，

其增长态势既符合墨盒行业整体发展的趋势，也体现了其销售策略、客户结构的变化，因此预测期内的业绩预测具备合理性，本次评估值具有合理性。

三、本次交易作价情况

欣威科技整体评估值为 54,200.00 万元，对应其 49.00%的股权价值为 26,558.00 万元，经交易各方协商，欣威科技 49.00%股权的交易价格确定为 20,863.85 万元，交易价格较评估值存在 21.44%的作价折让。中润靖杰整体评估值为 39,000.00 万元，对应其 49.00%的股权价值为 19,110.00 万元，经交易各方协商，中润靖杰 49.00%股权的交易价格确定为 13,300.70 万元，交易价格较评估值存在 30.40%的作价折让。本次交易存在作价折让的主要原因为：1) 上市公司未要求标的公司进行业绩对赌；2) 本次交易系少数股权收购，无控制权溢价。因此，本次交易作价存在折让具有合理性。

四、补充披露情况

上市公司已在《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书（修订稿）》“第六章 标的公司评估情况”之“标的资产（一）：欣威科技/标的资产（二）：中润靖杰”之“四、选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“（二）收益法”补充披露标的公司评估合理性的相关内容。

上市公司已在《纳思达股份有限公司发行股份购买资产报告书（修订稿）》“第六章 标的公司评估情况”之“标的资产（一）：欣威科技/标的资产（二）：中润靖杰”之“九、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“（八）交易定价与评估结果的差异原因及其合理性”补充披露本次交易评估作价合理性的相关内容。

五、独立财务顾问及评估师核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：结合标的公司报告期业绩增长情况以及所属行业发展趋势，本次交易评估具有合理性；本次交易作价低于评估值，主要原因系上市公司未要求标的公司进行业绩对赌，且本次交易系少数股权收购，无控制权溢价，因此本次交易作价存在折让具有合理性。

（本页无正文，为《纳思达股份有限公司关于发行股份购买资产之中国证监会并购重组委会议审核意见的回复》之盖章页）

纳思达股份有限公司

2020 年 9 月 8 日