

华泰联合证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所《关于对天津长荣科技集团股份

有限公司的重组问询函》相关问题

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一九年三月

## 华泰联合证券有限责任公司

# 关于深圳证券交易所《关于对天津长荣科技集团股份有限公司的重组问询函》相关问题之核查意见

深圳证券交易所：

2019年3月8日，天津长荣科技集团股份有限公司（以下简称“长荣股份”或“公司”）收到了深圳证券交易所《关于对天津长荣科技集团股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函 2019 第 5 号）（以下简称“《信息披露问询函》”），作为长荣股份本次重大资产重组的独立财务顾问和估值机构，就《信息披露问询函》中提出的意见，华泰联合证券有限责任公司进行了认真调查和核实，形成了本核查意见（如无特别说明，本回复内容出现的简称均与《重大资产购买草案》（以下简称“《草案》”）中的释义内容相同）：

**1.海德堡 2019 年 2 月 27 日股价已经跌至 1.64 欧元/股。（1）请补充披露以 2.68 欧元/股认购其增发股份而不通过二级市场增持的合理性，并结合德国交易所其他上市公司增发价格设置情况说明本次认购价格显著高于市价的合理性及其公允性；（2）请补充披露海德堡最近 3 年发行新股的价格及定价依据，对比分析与本次增发价格是否存在差异，如是，请说明差异原因及其合理性；请财务顾问核查并发表意见。**

回复：

**（1）请补充披露以 2.68 欧元/股认购其增发股份而不通过二级市场增持的合理性，并结合德国交易所其他上市公司增发价格设置情况说明本次认购价格显著高于市价的合理性及其公允性；**

本次交易的标的资产为德交所上市公司海德堡拟增发的股票，根据《德国股份公司法》，德国上市公司发行新股价格不得低于股票面值或者可归于无面值股票的每股股本。根据海德堡公司章程，海德堡无面值股票的每股股本为 2.56 欧元。本次交易价格不以估值结果为依据，系基于《德国股份公司法》的上述规定，

拟增发股票的发行底价为 2.56 欧元/股的基础上同时考虑发行费用、战略合作等因素，交易双方通过友好协商，确定本次交易价格为 2.68 欧元/股。

从本次交易的战略意义上讲，由于海德堡的板块调整产生财务费用较高，希望引入股权投资降低财务成本，为上市公司提供了投资窗口。本次交易完成后，上市公司将成为海德堡第一大股东，双方将展开密切的战略合作，包括将签署双向分销协议、双向供应协议等。双方将形成显著的业务协同效应，在产品和技术、市场和渠道、生产和运营管理经验等方面形成优势互补，提升上市公司的整体的市场竞争力和品牌影响力。本次交易将有助于上市公司持续转型成为印刷行业领先的综合解决方案的服务供应商，增强对国内外印刷市场的服务能力，巩固公司在印后市场的龙头地位，扩大产品市场占有率，为公司业绩持续增长奠定基础，有利于提升上市公司的经营规模和持续盈利能力。

从本次交易的现实操作来看，海德堡股票主要为机构投资者持有，在德国证券交易所的交易不频繁，过去一年日均交易量约为 2.6 万欧元。如上市公司采用二级市场购买海德堡股票的方式，易引发标的公司股价的大幅波动，无法保证最终能够按照当前股票市价购入拟收购份额。

从本次交易的市场经验来看，存在与本次交易背景相似且溢价增发的案例。2018 年 6 月，豁免现有股东的优先认购权情形下，CECONOMY AG 向数字化服务供应商 Freenet AG 定向增发约 10% 股票，即 32.6 百万股新发行普通股，增发价格为 8.5 欧元/股，相比 2018 年 6 月 28 日收盘价格 7.23 欧元/股溢价 18%。该次交易基于 CECONOMY AG 和 Freenet AG 间长期和成功的合作和信任，对推进双方拓展细分领域市场和达成战略协同有重要意义，亦表现出对 CECONOMY AG 未来战略方向和发展前景的乐观预期，与本次上市公司和海德堡的交易背景吻合，交易作价相比市场价格的溢价情形具有合理性。我方亦查询统计了近三年德国证券交易所增发股份的交易案例，市场上增发股票溢价水平较高的情形如下<sup>1</sup>：

德国上市公司名称	股票增发日期	股票增发价格	股票增发公告日 前一天收盘价	股票增发 溢价率
Vapiano SE (DB:VAO)	2018/10/23	10.00 欧元/股	6.74 欧元/股	48%

<sup>1</sup> 数据来源：CapitalIQ

Mercantile Ports & Logistics Limited <sup>2</sup> (DB:9KS)	2018/10/19	0.02 英镑/股	0.009 英镑/股	122%
Uhr.de AG (DB:UID)	2018/06/20	1.05 欧元/股	0.48 欧元/股	119%
Auden AG (DB:AD1)	2016/10/26	7.00 欧元/股	4.48 欧元/股	56%

综上所述，本次交易定价具有一定公允性和合理性。

**(2) 请补充披露海德堡最近 3 年发行新股的价格及定价依据，对比分析与本次增发价格是否存在差异，如是，请说明差异原因及其合理性**

最近 3 年，海德堡实际发生的新股发行有一笔，为 2017 年 6 月，海德堡在 2012 年年度股东大会“2012 或有资本”的相关授权下，履行相关内部程序后发行 21,297,687 股新股，即发行前总股份数的约 8.27%，用以满足公司 2013 年可转债行权的要求，转股价格为 2.62 欧元/股，发行时市场价格约 1.92 欧元/每股。发行完成后，海德堡的总股本金额由 65,867.6 万欧元增至 71,319.8 万欧元，共计 278,735,476 股注册股份。

此外，2015 年 3 月，公司发行了 2015 年可转债，总金额 5860 万欧元，转股价格为 3.11 欧元/股，发行时市场价格约 2.48 欧元/股。2014 年 8 月，海德堡通过发行股份及现金支付的方式收购 Gallus Holding 70% 股份，Gallus Holding 的原股东 Gallus Ferd. Ruesch AG 交易后持股海德堡 9.0% 成为其第一大股东。该交易中海德堡的发股价格为 2.7 欧元/股，交割时市场价格约 2.37 欧元/股。

综上，海德堡近几年的新股发行价格，与本次交易的定价类似，均根据《德国股份公司法》规定，不低于海德堡无面值股票的每股股本 2.56 欧元，且较当时市场价格有所溢价。

上述内容已在《草案》“第一节 本次交易概况/十、本次交易具体方案/(二) 本次交易作价及依据”中进行了补充披露。

**(3) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：

上市公司本次海外收购交易以 2.68 欧元/股认购标的公司增发股份而不通过

<sup>2</sup> 两地上市公司

二级市场增持具备合理性，德国交易所其他上市公司亦有溢价增发股票的情形，本次认购价格显著高于市价具备合理性及公允性；海德堡近期发行新股的价格有相较市价溢价的情形，具备合理性。

**2.草案显示，本次交易采用 EV/EBITDA 倍数、P/B 倍数及 P/S 倍数对本次交易作价的合理性及公允性进行分析，可比公司法下选择以高宝集团作为可比公司。（1）请补充披露未选取常用 P/E 比率估值的原因及合理性；（2）请补充披露选择以高宝集团而非收入利润指标相近的爱克发·吉华集团作为可比公司的合理性。请财务顾问、评估师核查并发表意见。**

回复：

**（1）请补充披露未选取常用 P/E 比率估值的原因及合理性；**

市场法估值常用的估值倍数有 EV/EBITDA 倍数、P/B 倍数、P/S 倍数以及 P/E 倍数等。

P/E，即每股股价/每股收益，也称“市盈率”。该倍数从每股收益，即企业净利润的角度出发反映企业价值。由于报告期内海德堡的税后净利润受到美国税法改革对递延税科目的负面影响，以及高息负债偿还计划所产生的财务费用增加的影响等标的公司税后净利润呈现较大波动，因此 P/E 倍数作为估值参考会有一定程度的失真，而 EV/EBITDA 可减少上述因素带来的影响，更能反映标的公司的真实估值水平。

EV/EBITDA，即企业价值/息税折旧摊销前利润，又称“企业价值倍数”，以全体投资人为出发点，同样站在企业盈利的角度反映企业价值。相对于市净率 PE，EV/EBITDA 有明显优势，首先由于不受所得税率不同的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；其次不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变都不会影响估值，同样有利于比较不同公司估值水平；最后，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响（现金比账面利润重要），可以更准确的反映公司价值。因此，EV/EBITDA 倍数是国际上并购交易常用的估值指标。

P/B，即每股股价/每股净资产，也称“市净率”。每股净资产是股票的账面价值，用成本计量股票价值；而每股市价是资产的市场价值，它是证券市场上交易

的结果，是股票的市场价值。市净率可以帮助投资人判断企业资产的质量。

本次交易亦用 P/S 倍数，从收入倍数层面进行合理性与公允性分析。P/S，即每股股价/每股销售收入，也称“市销率”。市销率估值的优点是公司的销售收入相对稳定，波动性小；数据不受营业成本、折旧摊销等影响，不易被操纵。市销率可被投资者用来判断公司未来潜在的增长空间。

综上所述本次交易未选取 P/E 比率，而是采用 EV/EBITDA 倍数、P/B 倍数和 P/S 倍数估值具备合理性。

**(2)请补充披露选择以高宝集团而非收入利润指标相近的爱克发·吉华集团作为可比公司的合理性；**

高宝集团（KBA）与海德堡最为可比的考量因素主要包括以下方面： a) 上市地点：海德堡和高宝集团均在德国证券交易所上市。 b) 主营业务：主营均为胶印机设备、柔板印刷设备、数字印刷设备等印刷设备制造业务。 c) 营收结构：两家公司按区域划分的营收结构相似，均来自德国、欧洲其他国家、北美及亚洲等地区且各地区的营收占比也较为相近。根据海德堡 2017 财年营收情况，公司 15.0%收入来自德国，40.7%收入来自欧洲的其他国家（包括东欧），16.5%收入来自北美地区，25.2%收入来自亚洲，另外 2.6%收入来自南美地区等。根据高宝集团 2017 财年营收情况，公司 10.9%收入来自德国，36.8%收入来自欧洲的其他国家，17.7%收入来自北美，24.0%来自亚洲，另外 10.6%来自非洲和拉美地区等。 d) 经营规模：海德堡为全球第一的印刷设备制造商和供应商、高宝集团为全球第二的印刷设备制造商和供应商。由于海德堡的全球领先地位，其营收规模显著高于同行业公司，高宝集团的营收体量虽不及海德堡但规模相近。综合考虑上述方面，尤其是两家公司主营业务的相似性以及市场地位的情况，高宝集团和海德堡最为可比。

相较之下，爱克发·吉华集团（AGFA）总部位于比利时摩西尔，于布鲁塞尔泛欧交易所上市交易（ENXTBR:AGFB）。主营业务除印刷科技制造（印前和印中设备）外，还包括医疗影像等业务。根据 2017 财年营收情况，公司 42%来自欧洲地区，27%来自北美自由贸易区，24%来自亚太及非洲地区，7%来自拉丁美洲地区。主营业务方面，AGFA 和海德堡的相似性明显不及高宝集团和海德堡的

业务相似性；上市地点方面，AGFA 和海德堡的上市地点不同，对上市公司的要求和股票交易的环境可能有一定差异，而高宝集团和海德堡均为德国证券交易所上市。综合来看，高宝集团相较爱克发·吉华集团和海德堡更为可比。

上述内容已在《草案》“第五节 标的资产的估值情况/二、Heidelberger Druckmaschinen AG 估值情况/（一）可比公司法”中进行了补充披露。

### （3）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：

本次交易采用 EV/EBITDA 倍数、P/B 倍数及 P/S 倍数分析本次交易作价，而未选用 P/E 比率估值具备合理性；可比公司法下，从上市地点、主营业务、营收结构及经营规模等方面考虑选择以高宝集团作为海德堡最为可比的同行业公司具备合理性。

3.草案显示，本次交易完成后，长荣股份将与海德堡形成显著的业务协同效应。（1）请补充披露公司与海德堡的合作历程及模式，公司历年通过海德堡销售渠道销售的产品规模及占比；（2）请对比分析本次收购前后公司与海德堡合作模式差异；（3）请说明《战略合作协议》约定的权利义务是否对等；（4）草案显示，双方可自由决定是否签订双向分销协议和双向供应协议。请说明不能签署上述协议对公司的影响及公司的应对措施，并充分提示相关风险。请财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

（1）请补充披露公司与海德堡的合作历程及模式，公司历年通过海德堡销售渠道销售的产品规模及占比

（一）公司历史上与海德堡有过多次资产购买合作

公司先后收购了海德堡印后包装资产业务、海德堡德国印后包装研发中心及海德堡斯洛伐克等。

1、2014 年 10 月 24 日，经公司第三届董事会第十一次会议审议通过《关于收购德国海德堡机械股份有限公司印后包装资产业务并签订资产购买协议的

议案》等，公司与海德堡公司在天津签订《资产购买协议》及相关附件。根据《资产购买协议》，公司以 1700 万欧元购买海德堡高端模切机和糊盒机的相关有形资产和无形资产。主要包括 4 台由海德堡生产的指定配置的高端模切机、糊盒机样机（价值 400 万欧元），与模切机、糊盒机生产相关的剩余有形资产（包括存货、生产用工装等价值 500 万欧元），专利等无形资产（包括专利、商标及专有技术等价值 800 万欧元）。该项交易已在 2015 年全部完成资产与技术的交割。

2、2015 年 11 月 17 日，公司及全资控制的长荣机械有限公司与德国海德堡印刷机械股份有限公司完成签署《资产购买协议》及相关附件，长荣机械有限公司收购海德堡在德国的印后包装研发中心资产并承接相关研发人员雇佣关系，交易价格总计 420,290 欧元。协议各方已于 2015 年 12 月 8 日签署完毕《交割确认书》，确认交割条件均已满足并开展后续交割活动。

3、2016 年 2 月 29 日，公司与海德堡股份、海德堡印后业务德国有限公司、海德堡斯洛伐克签订《企业购买协议》及相关附件，对海德堡股份目前控制的海德堡斯洛伐克进行企业整体收购，包括有形动产和不动产、应收款和应付款、雇佣关系等。经各方协商同意，交易价格为 2,579,710 欧元，公司在斯洛伐克设立全资子公司长荣斯洛伐克作为本次收购的交易主体。2016 年 4 月 1 日，协议各方签署完毕《交割确认书》，确认交割条件均已满足并开展后续交割活动。

## （二）2014 年公司与海德堡签署《产品分销协议》

2014 年 10 月 24 日，经第三届董事会第十一次会议审议通过和《关于授权董事长与德国海德堡机械股份有限公司签订产品分销协议的议案》，公司授权董事长签署《产品分销协议》。2014 年 11 月 26 日，公司董事长与海德堡在德国签署了《产品分销协议》等相关附件。协议约定海德堡的销售和服务团队在除中国和日本的全球市场独家销售双方约定的长荣股份的模切机和糊盒机产品，海德堡应当向终端客户提供与产品有关的培训、维护及维修服务等内容，协议自生效日起五年内有效。

截至目前，公司已经收购了海德堡位于德国的印后包装研发中心和位于斯洛伐克的印后相关资产。海德堡不再生产相关印后包装设备，而选择采购长荣股份的“MK”、“有恒”品牌设备，把长荣股份作为全球唯一印后包装设备供应商，纳



入其全球销售网络，为客户提供印刷一体化解决方案。

综上，公司与海德堡有长期的合作往来关系。

### （三）公司历年通过海德堡销售渠道销售的产品规模及占比

单位：万元

项目	2015年			2016年			2017年			2018年		
	数量 (台)	收入	收入占比 (%)	数量 (台)	收入	收入占比 (%)	数量 (台)	收入	收入占比 (%)	数量 (台)	收入	收入占比 (%)
海德堡渠道	14	1,367	15.68%	47	5,028	42.92%	71	8,786	65.51%	76	11,144	66.79%
非海德堡渠道	45	7,350	84.32%	33	6,688	57.08%	33	4,625	34.49%	47	5,542	33.21%
海外销售合计	<b>59</b>	<b>8,717</b>	<b>100.00%</b>	<b>80</b>	<b>11,716</b>	<b>100.00%</b>	<b>104</b>	<b>13,411</b>	<b>100.00%</b>	<b>132</b>	<b>16,686</b>	<b>100.00%</b>

根据分销协议约定，海德堡的销售和服务团队在除中国和日本外的全球市场独家销售双方约定的长荣股份的模切机和糊盒机产品。2015年-2018年，公司通过海德堡销售渠道销售的产品收入分别为1,367万元、5,028万元、8,786万元和11,144万元，销售收入占公司海外销售收入的比例分别为15.68%、42.92%、65.51%和66.79%，均呈逐年上升趋势。

上述内容已在《草案》“第一节 本次交易概况/十二、本次交易前公司与标的公司历史合作情况”中进行了补充披露。

### （2）请对比分析本次收购前后公司与海德堡合作模式差异

#### （一）本次收购前，双方以单向分销合作模式为主

本次收购前，双方的合作以单向分销合作为主。公司2014年与海德堡签署的《产品分销协议》约定海德堡的销售和服务团队在除中国和日本外的全球市场独家销售双方约定的长荣股份的模切机和糊盒机产品，海德堡应当向终端客户提供与产品有关的培训、维护及维修服务等内容。

此外，海德堡每年不定期安排相关研发人员到公司现场指导。同时，公司也会定期安排一定数量技术人员去海德堡生产线实地进行为期六周的技术交流。

#### （二）本次收购后，双方合作模式进一步深化

##### 1、由单向分销转变为双向分销

双方在《战略合作协议》中约定双向分销合作：

长荣股份可作为海德堡的经销商以进一步促进海德堡在中国市场的销售，双方可建立一个销售合作安排（尤其是海德堡的单张纸印刷机，在双方一致同意的情况下长荣股份可经销单张纸印刷机，相关安排将在双向分销协议中进一步明确）。

在双向分销协议中，对于海德堡没有资源覆盖的领域（在双向分销协议中定义资源足够性和相关性），双方应共同建立和发展以达到目标（该目标将由双方在双向分销协议中共同确定）；ii）对于海德堡不具备竞争力且导致表现不佳的市场（竞争力和表现由双方在双向分销协议中约定），长荣股份可提供支持（范围及细节将在双向分销协议中进一步明确）；iii）对于海德堡不具备满足客户需求的产品的市场（在双向分销协议中确定市场的定义），而那些市场长荣股份有对应产品（但是达不到海德堡产品的要求），长荣股份可以自身名义出售其品牌下的产品，并不提及海德堡品牌。因此，在此情况下，相关责任仅由长荣股份承担。

## 2、双方约定建立双向供应合作

双方在《战略合作协议》中约定双向供应合作：

对于零部件供应建立一个或多个供应协议（在双方主体之间，或其合适的子公司），促进在同等市价条件下（市价考虑所有相关成本，比如运输、税务、质量和资格审查）在图像产业的特定领域选择彼此作为优先供应商（包括原材料、铸造、加工部件和控制系统等，将在相应的双向供应协议中确定范围和细节）。

## 3、双方合作程度进一步深化

双方在《战略合作协议》中约定：

通过海德堡渠道销售的所有长荣股份产品应无缝整合进海德堡数字印刷媒体生态系统中。如果长荣股份开发所需的接口需要获得支持，海德堡愿意有偿提供此类支持。双方认识到，海德堡的设计使得其数字印刷媒体生态系统也可以向通过其他渠道进行销售的长荣股份产品开放，海德堡可有偿为长荣股份通过其他渠道销售的产品提供该数字印刷媒体生态系统所需的基础设施与服务。双方同意，在长荣股份与数字印刷媒体生态系统的任何其他供应商（如软件供应商、机器制

造商或平台供应商) 签订协议之前, 长荣股份将首先与海德堡协商, 即海德堡应是长荣股份在这方面的首选合作伙伴。鉴于海德堡准备与长荣股份在目前及未来的数字印刷媒体生态系统进行合作, 双方应就未来的发展目标建立开放式沟通以实现合作。在任何情况下, 长荣股份应适应并遵守海德堡数字印刷媒体生态系统相关的标准(例如 workflow 软件、数据分析、云应用程序、远程服务/预防性维护、自动供应链管理)。长荣股份将在其已涉足的领域继续推进现有业务, 并计划与海德堡在相关领域进行合作。

#### 4、双方合作领域进一步拓展

双方在《战略合作协议》中约定进一步扩大战略合作范围:

(a) 进一步扩大战略合作范围合作生产、在包装领域进一步促进整体印后解决方案的研发和营销, 特别是确保长荣股份成为海德堡在印后包装领域的优先供应商;

(b) 在数据分享、融资租赁业务拓展和其他业务领域的非排他性合作。

综上, 本次收购后公司将与海德堡建立双向分销和双向供应合作, 合作程度进一步深化, 合作领域进一步拓展, 双方业务合作深度绑定, 致力于实现共赢。

#### (3) 请说明《战略合作协议》约定的权利义务是否对等;

长荣股份与海德堡通过本战略合作协议提出的各项合作条款, 协议各方旨在 (a) 扩大产品供应及市场份额; (b) 扩大市场覆盖; (c) 两家上市公司在包装领域合作打造各自品牌; 通过利用资源、发挥优势, 保持领先地位、提升品牌知名度并为股东创造更多价值。

本战略合作协议为框架性协议, 主要对战略合作总体原则、战略方向、未来合作领域进行约定, 把握行业发展趋势, 本着互利互惠原则, 在促进双向分销、推动双向供应、提升智能制造水平等方面发挥长荣与海德堡各自优势。具体包括:

1) 双向分销领域: (a) 双方应基于修订此前签署的分销协议, 针对产成品推动双向分销: i) 对于海德堡没有资源覆盖的领域, 双方应共同建立和发展以达到目标; ii) 对于海德堡不具备竞争力且导致表现不佳的市场, 长荣股份可提供支持; iii) 对于海德堡不具备满足客户需求的产品的市场, 而那些市场长荣股

份有对应产品，长荣股份可以自身名义出售其品牌下的产品，并不提及海德堡品牌。并且，长荣股份可作为海德堡的经销商以进一步促进海德堡在中国市场的销售，双方可建立一个销售合作安排。此外，通过海德堡渠道销售的所有长荣股份产品应无缝整合进海德堡数字印刷媒体生态系统中。如果长荣股份开发所需的接口需要获得支持，海德堡愿意有偿提供此类支持。双方认识到，海德堡的设计使其数字印刷媒体生态系统也可以向通过其他渠道进行销售的长荣股份产品开放，海德堡可有偿为长荣股份通过其他渠道销售的产品提供该数字印刷媒体生态系统所需的基础设施与服务。长荣股份将在其已涉足的领域继续推进现有业务，并计划与海德堡在数字印刷媒体生态系统相关领域进行合作；

2) 双向供应领域：对于零部件供应建立一个或多个供应协议，促进在同等市价条件下（市价考虑所有相关成本，比如运输、税务、质量和资格审查）在图像产业的特定领域选择彼此作为优先供应商（包括原材料、铸造、加工部件和控制系统等，将在相应的双向供应协议中确定范围和细节）。

3) 智能制造领域：双方还将在本协议有效期内共同讨论进一步扩大战略合作范围，包括：(a) 合作生产、在包装领域进一步促进整体印后解决方案的研发和营销，特别是确保长荣股份成为海德堡在印后包装领域的优先供应商；(b) 在数据分享、融资租赁业务拓展和其他业务领域的非排他性合作。

总体而言，本战略合作协议对长荣与海德堡的战略合作的总体原则、战略方向、未来合作领域进行了约定，本着互利互惠原则，旨在在促进双向分销、推动双向供应、提升智能制造水平等方面发挥长荣与海德堡各自优势，以实现共赢。

**(4) 草案显示，双方可自由决定是否签订双向分销协议和双向供应协议。请说明不能签署上述协议对公司的影响及公司的应对措施，并充分提示相关风险。**

《战略合作协议》的签署不具有强制性，在重大资产重组报告书“第六节 本次交易合同内容”已披露如下内容：本着诚信友好协商的原则，双方应在增资完成后开展双向分销协议及双向供应协议的协商并以达成一致为目标，不得无故拖延，但上述协商不得早于 2019 年 4 月 1 日（谈判开始时点）。双向供应协议的初稿将由海德堡提供，双向分销协议初稿将由长荣股份提供。在谈判过程结束时，

双方可自由决定是否签订双向分销协议和双向供应协议。无论是双向分销协议还是双向供应协议均不得早于 2019 年 10 月 1 日或其他双方一致同意的更晚时点生效。

长荣股份与海德堡已于 2014 年 11 月 26 日签署了分销协议，该协议有效期为 5 年，如战略合作协议子协议（即双向分销协议和双向供应协议）无法签署，双方将在 2014 年版分销协议基础上继续协商延期，以实现战略合作目的。

相关风险提示已补充至《草案》“重大风险提示 一、与本次交易相关的风险”，具体如下：

（四）战略合作子协议无法如期签署的风险：海德堡和长荣股份近年来已形成了出色的合作和互信模式。经过前期的建设性讨论，双方郑重承诺在两家上市公司之间达成战略合作协议，以促进海德堡和长荣股份达成更进一步的合作，以为所在行业提供卓越和领先的产品服务为共同目标。2019 年 1 月 23 日，长荣股份与海德堡签署了《战略合作协议》，约定了后续战略合作总体原则与合作方向（包括促进双向分销、推动双向供应、提升智能制造等），并明确双方应本着友好协商的原则，在增资完成后开展双向分销协议及双向供应协议的协商并以达成一致为目标，不得无故拖延，在谈判过程结束时，双方可自由决定是否签订双向分销协议和双向供应协议。此外，长荣股份与海德堡已于 2014 年 11 月 26 日签署了分销协议，该协议有效期为 5 年，如战略合作协议子协议（即双向分销协议和双向供应协议）无法签署，双方将在 2014 年版分销协议基础上继续协商延期，以实现战略合作目的。本次战略合作子协议（即双向分销协议和双向供应协议）存在因谈判破裂等原因而导致不能如期签署之风险，提请广大投资者注意相关风险。

#### （5）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：

上市公司与海德堡历史上曾有多次资产购买交易，双方签署了《产品分销协议》，由海德堡的销售和服务团队在除中国和日本外的全球市场独家销售双方约定的长荣股份的产品。海德堡是上市公司对外销售的重要渠道之一。

本次收购后，上市公司与海德堡的合作模式将由之前的单向分销为主转变为更深层次、更高水平的战略合作关系。双方具体的合作领域主要涉及推动双向分销、推动双向供应、产品生态系统整合以及提升智能制造水平等。双方的合作领域将得到拓展、合作程度将得到深化。通过上述战略合作的落实，将有助于上市公司拓展延伸产品链，提高产品市场竞争力，增强其持续盈利能力，对上市公司实现国际化发展具有重要意义。

本战略合作协议对长荣与海德堡的战略合作的总体原则、战略方向、未来合作领域进行了约定，本着互利互惠原则，旨在促进双向分销、推动双向供应、提升智能制造水平等方面发挥长荣与海德堡各自优势，以实现共赢。

《战略合作协议》的签署不具有强制性，如战略合作协议子协议（即双向分销协议和双向供应协议）无法签署，双方将在 2014 年版分销协议基础上继续协商延期，以实现战略合作目的。相关风险提示已在《草案》“重大风险提示 一、与本次交易相关的风险”中进行了披露，本次战略合作子协议（即双向分销协议和双向供应协议）存在因谈判破裂等原因而导致不能如期签署之风险，提请广大投资者注意相关风险。

**4.草案披露，本次交易完成后，长荣股份全资子公司将成为海德堡第一大股东，但长荣股份对海德堡不构成控制。根据协议，海德堡应尽最大努力支持并帮助长荣股份在 2019 年 7 月或于 2019 年 7 月后尽快在海德堡监事会中获得一个席位，同时双方将进行全面的战略合作，因此长荣股份将对所持有的海德堡股权按权益法进行核算。请补充披露公司在海德堡获得监事会席位的程序要求及可行性，并结合中德两国上市公司股东大会、董事会、监事会职权的差异说明不能获得监事会席位对公司的影响及公司的应对措施。请财务顾问、律师核查并发表意见。**

回复：

#### **（1）公司在海德堡获得监事会席位的程序要求及可行性**

根据标的公司日期为 2017 年 7 月 27 日的《海德堡公司章程》，标的公司的管理机构包括：管理董事会、监事会、股东大会。

《海德堡公司章程》第9条“监事会”中记载了对监事会人数和选举的规定，其中第（1）款规定，“根据德国劳资法案（German Codetermination Act, “Mitbestimmungsgesetz”）的条款规定，监事会由规定的最低限额的人数组成，包括股东监事和职工监事。股东监事根据德国股份公司法（German Stock Corporation Act）的条款规定选举。职工监事根据德国劳资法案的条款规定选举。”

《海德堡公司章程》第9条第（2）款规定，“监事会成员应被选举就任，任职期间直至股东大会结束并通过正式批准第四个财政年度的监事会决议。任职期开始的财政年度不应被计算在前述期间内。允许重新选举。代表股东的监事会成员的选举应通过选举个人候选人的方式产生。如果代表股东的监事会成员是由法院任命的，那么法院任命的成员的任职期限应在下一次股东大会结束时终止。如果法院的任命是在公司已经发布股东大会通知后下达，该任命成员的任期应在股东大会结束时终止。”第20条第（3）款规定，“股东大会应通过决议，特别是有关资产负债表所示净收入的分配，管理委员会和监事会决议的正式批准，审计人员的选举，以及关于通过年度财务报表的法律规定的情况。”结合第19条对股东大会投票权的规定，“除非强制性法律另有规定外，股东会决议应由简单多数票通过。法律要求在多数票的基础上由被代表股份数的多数通过的，股东大会决议应由决议通过时被代表的注册股本的简单多数通过。”因此，关于股东监事的选举应由股东大会根据《海德堡公司章程》规定批准通过。

《海德堡公司章程》第9条第（3）款规定，“股东还可同时为每一位监事会成员选举一位替补成员作为监事会成员。在股东选举出的监事会成员出现提前卸任的情况下，该成员的拟定替补成员将代替该成员的位置直至下一次年度股东大会结束。在该次年度股东大会选举产生的监事会成员的任期与其他监事会成员的任期同时到期。由职工选举的监事会成员的替补成员将根据德国劳资法案选举产生。”

根据标的公司官方网站列举的监事会成员介绍，海德堡共有12名监事，其中6名标记为职工监事，6名为股东监事。

综上，在本次交易后，长荣股份将持有标的公司8.46%的股份，成为标的公司的股东，其可以根据《海德堡公司章程》的规定、按照德国劳资法案依法参与

选举股东监事。

(2) 中德两国上市公司股东会、董事会、监事会职权的差异

三会 职权	长荣股份	海德堡
股东会	<p>根据《公司章程》第四十条，股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：</p> <p>(一)决定公司的经营方针和投资计划；</p> <p>(二)选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；</p> <p>(三)审议批准董事会的报告；</p> <p>(四)审议批准监事会报告；</p> <p>(五)审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；</p> <p>(六)审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；</p> <p>(七)对公司增加或者减少注册资本作出决议；</p> <p>(八)对发行公司债券作出决议；</p> <p>(九)对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；</p> <p>(十)修改本章程；</p> <p>(十一)对公司聘用、解聘会计师事务所作出决议；</p> <p>(十二)审议批准第四十三条规定的重大交易；</p> <p>(十三)审议批准第五十一条第二款规定的担保事项；</p> <p>(十四)审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30% 的事项；</p> <p>(十五)审议批准本章程规定由股东大会审议的关联交易；</p> <p>(十六)审议批准变更募集资金用途事项；</p> <p>(十七)审议股权激励计划；</p> <p>(十八)审议法律、行政法规、部门规章或本章程规定应当由股东大会决定的其他事项。</p>	<p>根据《海德堡公司章程》第 20 章，股东大会应通过决议，特别是关于分配资产负债表净收入，正式批准管理董事会和监事会的行为，选举审计师以及根据法律规定，批准年度财务报表。</p>
董事会	<p>根据《公司章程》第一百四十二条，董事会行使下列职权：</p> <p>(一)召集股东大会，并向股东大会报告工作；</p> <p>(二)执行股东大会的决议；</p> <p>(三)决定公司的经营计划和投资方案；</p> <p>(四)制订公司的年度财务预算方案、决算方</p>	<p>《海德堡公司章程》中管理董事会的职权</p> <p>第 3 条：注册股本和股票</p> <p>经监事会的批准，管理董事会有权在 2020 年 7 月 23 日以现金或非现金出资的方式发行 51,487,555 股股票将公司的资本增加到</p>



三会 职权	长荣股份	海德堡
	<p>案;</p> <p>(五)制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;</p> <p>(六)制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案;</p> <p>(七)拟订公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案;</p> <p>(八)在股东大会授权范围内,决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项;</p> <p>(九)决定公司内部管理机构的设置;</p> <p>(十)聘任或者解聘公司总裁、董事会秘书;根据总裁的提名,聘任或者解聘公司副总裁、财务总监(财务负责人)等高级管理人员,并决定其报酬事项和奖惩事项;</p> <p>(十一)制订公司的基本管理制度;</p> <p>(十二)制订本章程的修改方案;</p> <p>(十三)管理公司信息披露事项;</p> <p>(十四)向股东大会提请聘请或更换为公司审计的会计师事务所;</p> <p>(十五)听取公司总裁的工作汇报并检查总裁的工作;</p> <p>(十六)法律、行政法规、部门规章或本章程授予的其他职权。</p> <p>董事会可以授权董事会成员在会议闭会期间行使除前两款规定外的部分职权,但授权内容必须明确、具体。</p>	<p>131,808,140.8 欧元(2015 年授权资本)。公司以非现金出资方式发行股份时,存在以下业务相关情形的,经监事会批准,管理董事会有权取消股东的优先认购权:(1) 商事合并,(2) 收购第三方公司的全部或部分股权,或对第三方公司的股权投资(包括增持对第三方公司现存的股权投资),或与收购其他与并购项目相关的资产;或(3) 收购其他资产(包括第三方对公司或其联营公司的应收账款)。</p> <p>如果以现金的方式增资,股东将获得优先认购权。但是,经监事会批准,管理董事会有权取消股东优先购买部分金额的认购权。经监事会批准,管理董事会有权在必要的范围内取消股东优先的认购权,以便为先前发行的债券的承担者或债权人授予选择或转换的权利或义务。在行使其选择权或转换权或满足其选择权或转换义务后有权获得对新股的优先认购权。</p> <p>经监事会批准,管理董事会还有权在发行金额不低于股票市场价格的情况下,取消股东对以现金出资方式增资的优先认购权。但是,此授权仅适用于根据《德国股份公司法》第 186 (3) 条第 4 款发行的股票在生效时不超过股本的 10%,或者少于该值,在授权实施时适用。</p> <p>《海德堡管理董事会议事规则》中管理董事会的职权:</p> <p>第 2 条: 公司的基本管理和代表</p> <p>(1) 管理董事会成员应共同负责基本管理。他们应共同合作,并在管理董事会各自职责范围内相互通知任何重要的行动和程序。</p> <p>(2) 管理董事会应就基本或重要的任何和所有事项以及需要整个管理董事会根据章程、条款或本议事规则,特别是有关事项处理的任何和所有其他事项作出整体决定:</p> <p>1) 公司预算,特别是由收入预算、投资预算、财务预算、集团及下一财政年度各部门的员工预算以及未来财政年度的中期预测组成;</p> <p>2) 编制本公司及本集团的年度财务报表及管理报告;</p> <p>3) 召开股东大会并提出股东大会决议;</p>

三会 职权	长荣股份	海德堡
		<p>向监事会报告;</p> <p>4) 需要监事会同意的交易以及此方面的任何拟议决议;</p> <p>5) 公司的行政职位, 授予公司商业律师授权书以及对任命关联公司管理董事会成员提出建议;</p> <p>6) 确定集团的结构和政策、公司准则和与集团业务政策有关的基本问题以及对集团或部门特别重要的其他问题;</p> <p>7) 与各个公司部门的战略规划有关的基本问题;</p> <p>8) 根据业务分配计划未分配给管理董事会特定责任范围的事项;</p> <p>9) 有关合规的所有事项;</p> <p>10) 管理董事会的成员向管理董事会提交的任何和所有事项以作出决定。</p> <p>(3) 集团内部执行层面的职位应按照管理董事会确定的有关集团范围内的行政发展的规则进行。管理董事会考虑多样性。管理董事会应被告知任何此类决定。</p> <p>在集团内部的主管级别担任关键的角色需要得到管理董事会的同意, 该等职位应由管理董事会规定。</p> <p>(4) 如果与其关联公司没有签订公司间的协议, 则根据第 2 款第 vi、vii、viii 项以及第 3 款在特定情况下作出的任何和所有决定都应考虑到事实上的关联公司。</p> <p>(5) 公司应由两名, 或者一名管理董事会成员与商业律师共同对外代表公司。否则, 根据管理董事会更具体指示, 公司将由事实上的商业律师或其他授权签字人代表。</p> <p><b>第 3 条: 管理董事会成员管理其责任范围内的事项</b></p> <p>(1) 管理董事会的每位成员应自行负责管理其责任范围内的事项。如果与管理董事会特定责任范围有关的措施和交易同时影响管理董事会的一个或多个其他责任领域, 则应作出安排, 以协调与其他成员或成员的此类措施和交易。</p> <p>(2) 当一个严重的问题与管理董事会的另一个责任领域的特定事项相关, 如果该问题不能</p>

三会 职权	长荣股份	海德堡
		<p>通过讨论的方式解决，则每个管理董事会成员应通过提议召开管理董事会通过决议解决。</p> <p>(3) 与管理董事会特定责任范围相关的行动和交易，对公司、集团或部门而言具有重大意义，或与特殊财务风险相关，应事先征得管理董事会的同意。</p> <p>(4) 在第 3 款的减损中，管理董事会成员如果认为有必要，可在其适当的酌处权下，在未经管理董事会事先同意的情况下进行行动或交易，以避免对公司直接造成严重损害。之后应立即通知管理董事会。</p>
监 事 会	<p>根据《公司章程》第一百七十八条，监事会行使下列职权：</p> <p>(一)应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；</p> <p>(二)检查公司财务；</p> <p>(三)对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；</p> <p>(四)当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；</p> <p>(五)提议召开临时股东大会，在董事会不履行《公司法》规定的召集和主持股东大会职责时召集和主持股东大会；</p> <p>(六)向股东大会提出提案；</p> <p>(七)依照《公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；</p> <p>(八)发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所、律师事务所等专业机构协助其工作，费用由公司承担。</p>	<p>(一) 根据《海德堡监事会议事规则》第 1 条，负责任管理董事会的董事成员，监督管理董事会的经营业务，向管理董事会提供咨询。</p> <p>(二) 根据《海德堡公司章程》第 11 条，监事会主席提议召开监事会会议，在主席不能履行该职责时由副主席或管理董事会代表主席或副主席履行该职责。</p> <p>(三) 根据《海德堡公司章程》第 14 条，监事会主席提议召开监事会会议，决定是否批准管理董事会作出的下列决策：(1) 收购、出售和抵押不动产和可继承的建筑物权利，收购和出售公司现有股份并承担任何担保或类似责任（如果此类交易在任何特定情况下超过注册股本的 10%），承担担保或类似责任（如果此类交易发生在正常业务范围之外）；(2) 贷款。</p> <p>(四) 根据《海德堡公司章程》第 15 条，修改公司章程中的措辞。</p> <p>(五) 根据《海德堡监事会议事规则》第 1 条，报酬决策权：根据人事委员会的提议，监事会决定管理董事会成员的薪酬，并定期审查管理董事会薪酬制度。</p>

注：此处《海德堡公司章程》系依据标的公司英文版章程翻译整理，如与德文版章程有冲突，应以德文版章程为准。

综上，德国上市公司管理机构由股东会、监事会、管理董事会组成。

### (3) 不能获得监事会席位对公司的影响及公司的应对措施

根据前文对《海德堡公司章程》以及《海德堡监事会议事规则》中监事会职

权的介绍,并根据标的公司官方网站列举的截至2018年3月的监事会情况介绍,“根据《劳资法案》,监事会最重要的职权包括任命和解聘管理董事会成员,监督和指导管理董事会,批准年度财务报告,以及重大的公司规划和商业决定”。如果长荣股份不能获得监事会席位,对长荣股份的影响主要包括:无法参与海德堡管理董事会成员的任命、无法参与监督管理董事会的经营业务、无法参与向管理董事会提供咨询,以及无法参与批准管理董事会作出的收购、出售和抵押不动产和可继承的建筑物权利,收购和出售公司现有股份并承担任何担保或类似责任、贷款等重大决议,无法参与海德堡的重大公司规划和商业决定等。

在《投资协议》第9.3条中,长荣股份与海德堡已经约定,“监事会成员由股东大会选举产生,监事会只能向股东大会提出无约束力的议案,海德堡应尽合理努力支持长荣股份推举的任何适格候选人。海德堡应在适当时机利用各种合理方式确保长荣股份拥有前述席位,包括增加监事会席位或增补监事会未来出现的空缺席位。”如果未能在《投资协议》第9.3条约定的2019年7月前或2019年7月后尽快取得标的公司的监事席位,长荣股份可与其监事会主席、管理董事会进一步沟通、协商争取,或通过委派德国律师进一步沟通争取利用合理合法方式,以通过增加监事会席位或增补监事会未来出现的空缺席位等方式争取获得监事会席位。除此以外,长荣股份还可以通过与监事会沟通,依法行使权利争取更多席位或其他管理层职位。

上述内容已在《草案》“第一节 本次交易概况/十三、本次交易后上市公司与标的公司关于公司治理的安排”中进行了补充披露。

#### **(4) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为:

在本次交易后,长荣股份将持有标的公司8.46%的股份,成为标的公司的股东,其可以根据《海德堡公司章程》的规定、按照德国劳资法案依法参与选举股东监事。德国上市公司管理机构由股东会、监事会、管理董事会组成。如果未能在《投资协议》第9.3条约定的2019年7月前或2019年7月后尽快取得标的公司的监事席位,长荣股份可与其监事会主席、管理董事会进一步沟通、协商争取,或通过委派德国律师进一步沟通争取利用合理合法方式,以通过增加监事

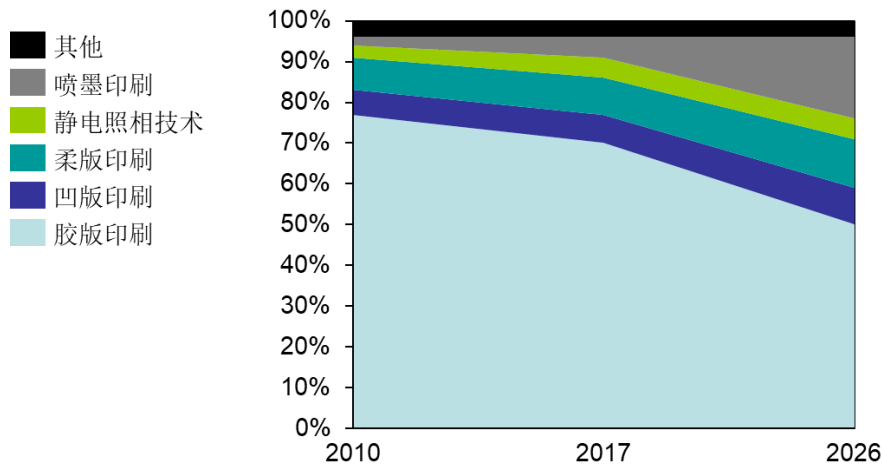
会席位或增补监事会未来出现的空缺席位等方式争取获得监事会席位。除此以外，长荣股份还可以通过与监事会沟通，依法行使权利争取更多席位或其他管理层职位。

**5.草案披露，海德堡在关键细分领域占据全球 40%的市场份额，并预计数字化包装印刷领域在 2022 年实现 2 亿欧元收入，电子商务销售模式、耗材在 2022 年实现 2.5 亿欧元收入，基于印刷结果收费模式计划在 2018 财年取得 30 个合同，在 2022 年带来 1.5 亿欧元收入。（1）请说明“关键细分领域”具体含义，并说明市场占有率数据是否有可靠来源；（2）请补充说明截至目前已取得的合同数量，是否符合预期，如否，请详细说明未达到预期的原因及其合理性；（3）请说明上述预计数据的来源及合理性，并充分提示风险；（4）请结合行业发展趋势、海德堡业务结构、核心竞争力以及近 5 年收入、利润波动情况，说明海德堡所处行业是否存在重大风险、持续经营能力是否存在重大不确定性。请财务顾问、会计师核查并发表意见。**

回复：

**（1）请说明“关键细分领域”具体含义，并说明市场占有率数据是否有可靠来源；**

“关键细分领域”指单张纸胶印机领域。从全球印刷市场的印刷工艺和技术应用情况来看，目前主流印刷技术包括胶版印刷（以下简称“胶印”）、凹版印刷、柔版印刷、静电照相技术和喷墨印刷等。胶印为目前最主要的印刷方式，且预计在未来十年依然占据行业主导地位，占据 60% 以上印刷市场份额。根据行业研究机构 PIRA 研究报告，全球印刷市场不同印刷工艺的细分市场份额如下图所示，其中，单张纸胶印机领域聚集着全球顶尖的印刷机械设备生产商，主要为海德堡、高宝、小森等。



根据行业研究机构 PIRA 研究报告及竞争对手高宝的公开展示材料，海德堡在单张纸胶印机领域占据约 40% 市场份额。

**(2) 请补充说明截至目前已取得的合同数量，是否符合预期，如否，请详细说明未达到预期的原因及其合理性；**

根据海德堡 2018 财年季报及投资者沟通材料显示，海德堡截至 2018 财年三季度末（2018 年 12 月 31 日）已签署了 22 个合同，截止 2019 年 2 月 7 日（海德堡季报对外公告日）已签署了 26 个合同，符合管理层预期，并且首批基于印刷结果收费业务模式已落地实施。

**(3) 请说明上述预计数据的来源及合理性，并充分提示风险；**

海德堡作为印刷设备、耗材、软件和服务的端到端系统提供商，正在积极引领行业数字化转型。2017 财年，海德堡公布了最新的数字化发展战略，战略重点是通过科技创新、数字化变革及运营效率提升三个方面实现可持续增长。海德堡预期在 2022 年之前通过科技创新实现 2 亿欧元的营收增量，通过数字化变革实现 2.5 亿欧元的营收增量，在印刷行业外的新领域通过现有技术迁移与应用取得 0.5 亿欧元的营收增量。为促进上述战略高效落地，海德堡主要推进了以下举措：

1) 提升工业化和自动化水平：深化软件使用和提升自动化生产水平，并对生产流程与工艺进行持续优化完善，以提高产能利用率和生产运营系统的整体效率；全自动生产模式适应了行业对自动化程度的要求，相比以前的部分自动化，全自动生产模式下从输入至输出均无需人为干预，在降低成本的同时极大提升生

产效率；

2) 推动数字化与智能化生产：数字化发展战略的关键在于智能数据的连接同步。为此，海德堡一方面将客户的数据与信息连接至印刷设备，为客户提供一站式、定制化的端到端数字服务；另一方面在内部进行一系列业务结构和组织架构调整，以更好地落实数字化转型战略；

3) 提升大数据的利用：一方面，大数据技术给海德堡的产品提供了强大的技术支持，使海德堡利用大数据联网实现进一步数字化、智能化发展；另一方面，大数据对销售的主要驱动力体现在业务模式优化，具体包括基于印刷结果收费模式和全自动生产模式。海德堡将产品与其技术优势结合，建立全新的基于印刷结果收费模式，该模式不同于普通的出售设备方式，而是采用按张收费的模式。由于海德堡产品质量较高且符合客户柔性生产需要，因此该收费模式转型有助于其吸引更多客户；

4) 精准把握行业趋势与客户诉求：海德堡在开发设计、性能模拟、工艺流程以及工业化生产等领域都具备较强的能力，可结合客户诉求提供高灵活性的产品与服务，致力于为客户节约成本、提高效益。

结合海德堡 2017 年制定的五年发展规划，a) 在科技创新领域，海德堡聚焦柔性智能化生产运营、数字印刷。一方面，通过将客户的数据与信息连接至印刷设备，为客户提供一站式、定制化的端到端数字服务。另一方面，海德堡加大高成长领域产品研发与投产力度，在包装印刷及标签印刷领域设计并投产行业领先的产品。此外，油墨为数字印刷的关键组成部分，预计未来 4-5 年油墨累计贡献的收入将超过设备销售收入。基于以上，预计科技创新领域可为海德堡带来 2 亿欧元收入；b) 在数字化改革领域，海德堡聚焦电子商务销售模式；另一方面，通过进一步推广印刷结果收费模式，更好的满足客户灵活多元的柔性生产需要，因此该收费模式转型有助于其吸引更多客户。基于以上，预计数字化改革领域可带来 2.5 亿欧元的收入；c) 在印刷行业外的新领域（比如能源电池等）利用现有技术进行迁移与应用推广，取得约 0.5 亿欧元收入。

总体来看，管理层对 2022 年收入预测为 30 亿欧元，较目前收入水平约有 5 亿欧元增量，细分至海德堡具体事业部：其数字技术事业部预计可贡献 2.5 亿欧

元增量，主要通过数字印刷设备及相关耗材的销售产生，其中数字印刷设备包括技术优势突出的 Versafire 系列、Lablefire 系列、Primefire 系列等包装及标签印刷领域的核心产品，并且海德堡核心产品的相关耗材均为独家销售，将伴随包装印刷及标签印刷市场的发展成为公司新的业绩增长点；其生命周期解决方案事业部预计可贡献 2.5 亿欧元增量，主要通过新型商业模式产生，比如电子商务、印刷结果收费模式等，其余少部分由印刷行业以外的技术迁移与应用产生。其中，印刷结果收费模式主要为响应客户高灵活性与多元的产品需求，旨在从传统的交易模式转型为全生命周期的解决方案提供商，预计该模式下每个合同每年可产生约 100 万欧元的销售收入，并且该模式下耗材及服务带来的收入将较传统业务模式提升 70%，驱动收入可持续增长。

相关风险提示已补充至《草案》“重大风险提示 二、经营风险和财务风险”：

1、标的公司利润波动较大且利润率较低的风险：标的公司 2016 财年、2017 财年、和 2018 年 4 月-9 月的净销售收入分别为 25.24 亿欧元、24.20 亿欧元和 11.14 亿欧元，实现税后净利润分别为 3,623.60 万欧元、1,356.50 万欧元和-636.90 万欧元，净利润率分别为 1.44%、0.56%和-0.57%，标的公司利润率较低且存在较大波动，最近两年一期净利润率趋势主要受制于季节性因素、业务板块调整费用以及财务费用等对净利润的影响。其中，2018 财年 4-9 月税后净利润下降主要是由于季节性因素、业务板块调整费用以及财务费用所致；2017 财年税后净利润较 2016 财年有所下降主要是由于美国税改的影响。虽然标的公司于 2017 年 6 月提出了中期战略计划，拟通过内部重组、数字化改革、生产效率提升、运营成本优化等措施，恢复公司的盈利能力，并取得了初步成效，但标的公司利润仍存在业绩不达预期、波动甚至亏损的风险。

**(4) 请结合行业发展趋势、海德堡业务结构、核心竞争力以及近 5 年收入、利润波动情况，说明海德堡所处行业是否存在重大风险、持续经营能力是否存在重大不确定性。**

**(一) 印刷行业步入稳定发展期，细分领域如包装印刷与标签印刷正处于快速增长阶段，数字化与工业化引领行业变革。**

近年来，全球印刷行业已经进入了稳定发展的成熟期，增速与世界经济平均



增速基本持平。根据美国印刷出版和纸品加工技术供应商协会（NPES）和美国印刷市场调研机构（PRIMIR）的最新研究报告，全球经济的发展一定程度上拉动了印刷市场消费，至 2017 年，全球印刷市场规模达到 6,688 亿美元。从印刷行业终端应用来看，主要包括商业印刷、包装印刷及标签印刷三大领域，其中：

a) 商业印刷领域：目前最大的细分领域，占据约一半市场份额，发展增速已趋于稳定，目前正处于行业升级与市场整合阶段，市场竞争充分，行业龙头将占据有利竞争地位；

b) 包装印刷领域：目前发展最快的细分领域，多因素驱动着全球包装印刷市场的增长，既包括技术发展、单件成本上升、可持续发展战略，也受到亚太、中南美洲等地区消费升级的推动。数字印刷技术为推动包装业乃至整个印刷业发展的关键驱动；

c) 标签印刷领域：标签市场现阶段规模较小，约占印刷总量的 5%，但由于对特殊成品标签和准时交货的高需求，标签市场增长机会显著。并且，受益于数字印刷技术日益成熟，标签印刷技术水平及产品质量持续提升。

在印刷行业的各个领域，工业化和数字化正在推动着结构性变革。过去，印刷企业的发展取决于价格或投入产出、印刷质量、客户接近度这三个因素的平衡；但随着时间的推移，新技术正在驱动印刷行业的升级与整合。数字营销、互联网的出现以及印刷客户订单的数字化将成为更加关键的因素。伴随着产业升级，行业集中度逐步提升，行业龙头从传统印机制造商向数字化、智能化印机制造商转型升级；从生产型制造向服务型制造转变，占据价值链高端；从印刷设备制造商到提供印刷整体解决方案的服务商转变。

近年来，伴随消费升级，客户对高端、高灵活性印刷设备与服务的需求提升；同时，智能制造、数字印刷及大数据技术为印刷行业产业链多角度赋能，为业务模式优化、生产质量提高与运营效率改善提供了有力保障。但是，随着电子媒体的冲击、人力成本上升与各国对环保重视程度的提高，印刷行业也面临着一定的挑战，需要在业务结构与产品组合进行一定程度的调整，并通过生产流程优化革新以平衡人力成本提升并降低环保污染风险。此外，宏观经济形势及主要印刷市场经济环境也会对印刷行业整体发展构成一定影响。

**（二）海德堡保持商业印刷领域一贯优势，持续发力高速增长细分领域；管理层率先提出数字化发展战略，在巩固产品服务、技术研发、渠道网络等领**

域核心竞争力的同时，通过技术创新与服务升级把握行业发展机遇、平衡风险并保持竞争优势。

海德堡深耕商业印刷领域，在保持原有领域优势的同时持续在高速发展的包装印刷与标签印刷领域加大投入，研发生产了一系列行业领先的印刷设备，包括 Suprasett 系列精密制版机、Phoenix 系列 LED 紫外直接成像仪、Speedmaster 系列高端胶印机、Primefire 系列工业包装印刷机、Lablefire 系列标签印刷机等，凭借卓越的产品性能与高速响应的优质服务持续扩大市场份额与影响力。从经营业绩来看，海德堡过去五年的年销售收入基本保持在 23.5 亿欧元至 25.8 亿欧元区间，息税折旧摊销前利润由 2013 财年的 1.1 亿欧元提升至 2017 财年的 1.4 亿欧元。

从核心竞争力来看，a) 海德堡拥有行业领先的市场地位与品牌影响力，是全球印刷设备的百年龙头企业，在包括中国在内的世界各地拥有广泛的知名度和品牌认可度，并通过持续的技术研发、工艺改善、产品革新优化等巩固其市场龙头地位。其良好的信誉和稳定的产品质量奠定了较高的客户信任度，有利于在存量市场渗透深化及在新市场的快速扩张与推广；b) 海德堡产品结构丰富多元，可提供全套的印前、印中、印刷相关服务、印刷耗材及软件解决方案等产品及服务，产品门类齐全，具备较强的综合方案解决能力，能够为不同领域客户提供最适合其需求的产品，并且产品质量控制严格，凭借良好的商业信誉和过硬的产品质量，形成了优质的品牌形象及长期稳定的上下游合作关系；c) 海德堡积累了丰富的产品工业化生产经验，并建立起了一支经验丰富的技术团队，在产品的开发设计、性能模拟、工艺设计以及工业化生产等领域都具备较强的能力，可结合客户诉求提供高灵活性的产品与服务，并致力于为客户节约成本、提高效益，其卓越的技术水平与服务质量获得了广泛的市场认可和信任。海德堡高度重视研发与技术创新，研发人员占有所有雇员比例约 8%，优质的人员配置及充分的研发投入为产品研发和技术创新提供了有力保障，使海德堡掌握了包括高速精准纸张传输在内的一系列印刷设备核心技术，构建了显著的技术壁垒。截至 2017 财年末，海德堡共累计取得 3,240 项专利保护。海德堡在自主研发的同时也通过合作研发持续寻求技术与工艺的突破。在产品创新之外，海德堡也在持续通过技术改进、工艺优化等推动生产效率提升，具体包括改进生产制度、优化项目管理流程、优

化生产基地制造及装配工艺等；d)海德堡拥有健全完善的销售及物流网络布局，在全球多个国家均拥有经验丰富的专业销售团队。海德堡重视客户诉求，强调及时响应与高效配合，其广泛分布的销售与物流网络确保客户在整个产品生命周期内都能享受到原装机器和部件的及时、可靠供应。此外，海德堡也通过与物流供应商的战略性合作，不断优化物流网络布局，优化供应链配置，进一步提升用户满意度与市场综合竞争力；e) 海德堡把握数字化转型机遇，致力于实现智能数据的连接同步，并提供一系列的工业数字化服务，以实现定制化的端到端一站式服务，先发优势突出；f) 海德堡拥有一支经验丰富的管理团队及技术人员团队，团队成员拥有多年印刷相关行业的工作经验，确保公司各业务环节的有序开展和有效控制。

并且，海德堡管理层在 2017 年推出了五年发展规划，积极进行数字化转型，在运营效率、盈利能力等方面创造附加价值。海德堡通过持续数字化和集成产品来构建智能印刷厂以巩固其技术领先地位、并通过系统的连通及数据的实时处理和云端上传提升数据处理能力，持续提升产品性能、服务质量与客户体验。另一方面，通过工艺流程优化、向人力成本较低的国家转移生产等举措提升生产效率、减少环境污染并降低运营成本。此外，海德堡于 2017 年底推出覆盖整个印刷生命周期的付费商业模式，客户基于印刷结果付费，而非一次性支付单个组件的费用。新的商业模式使海德堡在整个印刷服务生命周期内始终拥有稳定的收入流。海德堡内部也进行了一系列业务结构和组织架构调整，推出多个变革性治理措施，以更好的落实五年规划战略转型。在高成长性领域，公司也通过外延并购优质标的以进一步巩固与扩大竞争优势。

总结来看，综合分析印刷行业发展趋势、海德堡核心竞争力以及近 5 年业绩情况，海德堡运营发展态势稳健，且管理层五年战略规划引领印刷行业数字化与自动化变革，可持续扩大竞争优势、有效应对风险并保持行业领先地位。

#### **(5) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：

海德堡市场占有率数据系来源于行业研究报告及公开资料等，数据来源可靠。海德堡截至 2018 财年三季度末（2018 年 12 月 31 日）已签署了 22 个合同，截

止 2019 年 2 月 7 日（海德堡三季报对外公告日）已签署了 26 个合同，符合管理层预期，并且首批基于印刷结果收费业务模式已落地实施。

海德堡于 2017 年制定了五年发展规划，并采取了各项措施来促进该五年发展规划的实现。印刷行业已步入稳定发展期，细分领域如包装印刷与标签印刷正处于快速增长阶段，海德堡所处行业不存在重大风险。海德堡认为其将保持其在商业印刷领域的一贯优势，推进数字化发展战略，在巩固核心竞争力的同时聚焦技术创新与服务升级，持续扩大市场份额与影响力。我们未发现海德堡未来持续经营能力存在重大不确定性。

**6.根据草案，鉴于海德堡为德交所的上市公司，对于尽职调查信息的提供需符合德国证券市场监管要求；同时，本次投资为非控制权收购，导致标的公司无法向上市公司提供详尽的信息。请补充说明无法提供信息的范围、海德堡最近 3 年是否曾因信息披露违规等被相关证券监督管理部门或自律组织处罚，如有，请说明详细情况。请财务顾问、律师核查并发表意见。**

回复：

根据德国法律声明中“关于德国法律对海德堡披露信息的强制性限制”部分，“任何关于德国公开的并购交易的尽职调查，例如本次交易长荣股份通过认购增发股份的方式取得上市公司海德堡的股份，在德国市场是受到旨在保护德国上市公司（防止竞争对手或其他学习商业秘密或其他敏感信息）、保护其他股东（防止较其他股东而言掌握更高级别的关于上市公司事务的信息）以及市场（如，防止内幕信息成为公开信息、内幕交易等）的重点法律限制。在此情形下的内幕信息涉及确切性质的信息、未公开的直接或间接关于上市公司或其关联方，并且如果已经被公开，将可能对上市公司的股价或上市交易的衍生金融工具的价格产生重大影响的。另外，德国上市公司的监事会或董事会也会考虑更多的限制，如数据保护和反垄断法。”

“因此，在德国法下，一个像海德堡这样的上市公司（德语：Aktiengesellschaft, 简称为 AG）被严格限制向潜在投资者提供信息。海德堡的管理董事会尤其可能只披露有利于德国上市公司的最佳利益的信息。”“在德国法下，上市公司的管理董事会（德语：Vorstand der Aktiengesellschaft）在职权范

围内管理上市公司。这不仅是一项权利，也是管理董事会的一项义务。当上市公司的管理董事会授权接触信息时，必须总是处于公司最佳利益并确保公司的长期存续和成功，另外管理董事会也对公司负有严格的诚信和忠诚义务。在我们的经验中，每一个管理董事会，有时甚至是每一位管理董事会的成员，对他们在相关管理方面的义务有少许不同的理解，并且更多的是，经常且愈发多的被他们的外部律师建议，在披露信息时应谨言慎行，尤其是在向上市公司的竞争对手披露信息时。”

“管理董事会有一定的特殊报告义务（如，相较于股东大会，监事会或其他法定报告义务），除此类报告义务外，管理董事会的成员还受到德国法律非常严格的保密义务的限制。尤其是管理董事会的成员不得披露公司的保密信息或商业业务秘密。未能遵守此义务可能会涉及管理董事会成员个人损害赔偿赔偿责任。鉴于德国法律规定此类披露的合法性的举证责任由管理董事会成员承担，因此在多数情况下根本不会有保密信息的披露。因此，德国上市公司授权接触的信息和法律尽职调查的范围严重依赖于每笔交易的环境。除所述的限制外，并无关于海德堡允许向投资人披露的信息数量或种类的范围的特殊法规或详细概述，并且海德堡管理上的常规保密义务与向第三方提供信息是原则上冲突的。尽管如此，海德堡的管理董事会有权向长荣股份提供一定的与投资相关的信息，如果提供信息有利于公司的利益，则这一点受制于管理董事会宽泛的自由裁量权（没有义务提供信息）。在实践中以及我们的经验中，这样的裁量权在事实上经常导致利益冲突和问题，原因是德国上市公司的管理董事会将经常且容易的主张并且/或被建议其被法律禁止提供信息。”

“在我们的经验中，每个提供此类信息的案例都类似，管理董事会通常会需要核查检查，无论提供的海德堡的信息是否有利于海德堡的利益。在本次交易提供信息的过程中，海德堡给我们留下了这样的印象，即海德堡在密切监督它的责任和可能性义务并且仅提供了其管理董事会认为可以提供的信息，例如少数保密信息只允许在本次交易的后期被专业人士查阅。”

德国法律声明确认，“目标公司最近3年未因强制信息披露违规（violations of mandatory information disclosure）或财务造假(financial fraud)被相关证券监督管理部门或德国证券交易所（German stock exchange）处罚”。

综上，目前，标的公司最近 3 年未因强制信息披露违规或财务造假被相关证券监督管理部门或德国证券交易所处罚。

### **(3) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：

根据境外律师的核查情况，标的公司最近 3 年未因强制信息披露违规或财务造假被相关证券监督管理部门或德国证券交易所处罚。

**8. 请你公司说明标的公司部分逾期应收账款未减值的依据。请财务顾问及会计师发表意见。**

回复：

#### **(1) 标的公司部分逾期应收账款未减值的依据**

**(一) 标的公司部分逾期应收账款未减值是依据国际会计准则 39 号的规定作出。**

依据国际会计准则第 39 号，企业的减值损失应在实际发生时予以确认。海德堡部分逾期应收账款未减值是依据国际会计准则 39 号的规定作出，当有足够客观证据可证明贸易应收款存在减值可能性时，海德堡会对应收账款计提减值。

**(二) 标的公司基于对其客户特点等因素的综合考量进行对逾期应收账款的减值计提。**

海德堡是一家拥有百年历史的印刷设备制造企业，客户来源较为稳定，对于部分逾期应收账款未计提减值是海德堡结合客户特点等因素综合考量而作出的。当客户信誉恶化、出现犯罪或违约行为、启动破产程序的可能性增加、合同条款的调整等情况出现且能够据此证明贸易应收款存在减值可能性时，海德堡会对应收账款进行相应减值。

其中，对于账龄超过 90 天的应收款项，存在可予以驳回的违约推定。如果海德堡有合理且有依据的信息证明客户不会违约，此推定有可能被驳回。尤其是在某些国家（比如巴西），客户未按照合同约定的支付条款付款属于常见现象。在这种情况下，海德堡会密切监控此类客户，以确保不会发生违约。

此外，海德堡对逾期应收账款采取较为严格的保障措施，即对发出商品以保证金的形式保留追索权，其担保金额因地区而异。根据标的公司 2016 财年年报和 2017 财年年报，截至 2017 年 3 月 31 日、2018 年 3 月 31 日，海德堡因机器设备销售产生的应收账款所持有的抵押品市场价值分别为 17,550.7 万欧元和 18,988.5 万欧元。

## **(2) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：

标的公司主要基于对其客户特点等因素的综合考量对逾期应收账款计提减值准备，包括客户的信誉、抵押物和基于历史违约率的经验等。标的公司对应收账款的减值测试符合国际会计准则的相关规定。

(以下无正文)

（此页无正文，系《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对天津长荣科技集团股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之盖章页）

华泰联合证券有限责任公司（盖章）

2019年3月11日