证券代码:002180 证券简称:纳思达 公告编号:2025-051

纳思达股份有限公司 关于重大资产出售报告书(草案) 修订说明的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

纳思达股份有限公司(以下简称"上市公司"或"公司")拟以现金交易的方式向Xerox Corporation(施乐公司)出售其控股子公司Lexmark International II, LLC(美国利盟)100%股权(以下简称"本次交易")。本次交易完成后,上市公司不再直接或间接持有美国利盟的股权。

公司于2025年5月20日披露了《纳思达股份有限公司重大资产出售报告书(草案)》(以下简称"报告书(草案)")及相关文件,并于2025年5月28日收到深圳证券交易所上市公司管理二部出具的《关于对纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函》(并购重组问询函〔2025〕第7号)(以下简称"《问询函》")。收到《问询函》后,公司及时组织证券服务机构对《问询函》提出的相关问题进行了认真的核查及逐项落实,并对报告书(草案)及摘要进行了补充和修订,主要内容如下:

章节	修订内容
目录	根据修订情况更新目录
释义	补充和更新了部分释义
重大事项提示	1、在"三、本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序"中更新了本次交易已履行和尚需履行的外部审批程序; 2、在"六、其他需要提醒投资者重点关注的事项"之"(一)公司因仲裁事项2024年财务报表被出具带强调事项段无保留意见审计报告"补充披露了公司针对仲裁事项的相关措施; 3、在"六、其他需要提醒投资者重点关注的事项"之"(二)预计公司累计投入收回情况"补充披露了本次交易及后续累计投入收回对财务报表影响。
第一节 本次交易概况	1、在"二、本次交易具体方案"之"(一)交易方案"补充披露本次交易交割时托管调整金额支付情况; 2、在"四、本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序"中更新了本次交易已履行和尚需履行的外部审批程序 3、在"五、本次交易对上市公司的影响"之"(一)对上市公司主要业务的影响"补充披露奔图电子业务发展及业绩情况。
第十二节 其他重要事项	在"六、本次交易相关主体买卖上市公司股票的自查情况"补充披露了本次交易涉及的核查范围内人员在核查期间内买卖上市公司股票的情况。

特此公告。

纳思达股份有限公司董事会

二〇二五年六月十九日

证券代码:002180 证券简称:纳思达 公告编号:2025-052

纳思达股份有限公司 对《关于对纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

纳思达股份有限公司(以下简称"纳思达"、"公司"或"上市公司")于2025年5月28日收到深圳证券交易所下发的《关于对纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函》(并购重组问询函〔2025〕第7号)(以下简称"问询函"),公司会同东方证券股份有限公司(以下简称"东方证券"或"独立财务顾问")、北京市金杜律师事务所(以下简称"金杜"或"律师")、立信会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称"立信"或"会计师")和中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司(以下简称"中联国际"或"估值机构")进行了认真研究和落实,并按照问询函的要求对所涉及的问题进行了回复,现将相关情况回复公告如下。

除非文义另有所指,本问询函回复中的简称与《纳思达股份有限公司重大资产出售(草案)》(修订稿)(以下简称"重组报告书")中的释义具有相同涵义。

本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异,均因计算过程中的四舍五入所形成。本问询函回复的字体代表以下含义:

问询函所列问题	黑体
对问询函的回复	宋体
对重组报告书的补充披露、修改	楷体(加粗)

1:关于股权转让款

草案显示,你公司、PAG Asia Capital Lexmark Holding Limited(以下简称太盟投资)及上海朔达投资中心(有限合伙)(以下简称朔达投资)分别持有Ninestar Holdings Company Limited(以下简称开曼子公司I)63.59%、32.02%、4.39%股权,开曼子公司I通过Ninestar Group Company Limited(以下简称开曼子公司II)持有Lexmark International II, LLC (以下简称美国利盟)的100%股权。本次交易方案为开曼子公司II将美国利盟100%股权出售给Xerox Corporation(以下简称施乐公司),交易对价预计为0.75亿美元至1.5亿美元。美国利盟系持股平台,实际业务主体为其间接控制的全资子公司Lexmark International Inc.(以下简称利盟国际)。前期,太盟投资向你公司提起仲裁,要求你公司依据《股东协议》及相关修订协议,支付不少于689,018,524美元现金及利息回购其持有的开曼子公司I的32.02%股权,上述仲裁案件尚未开庭审理。

(1)请结合仲裁情况、你公司潜在回购义务等,说明开曼子公司II取得本次交易股权转让价款后对该款项的具体安排,你公司与太盟投资、朔达投资就股权转让价款的用途是否存在分歧,并评估交易完成后对你公司履行回购义务(如需)是否存在不利影响,如是,请充分提示相关风险,并说明你公司拟采取的应对措施。

(2)请独立财务顾问、法律顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、公司回复

公司已于2024年12月24日披露《纳思达股份有限公司重大仲裁公告》(2024-107)。截至本函回复日,公司暂未与太盟投资、朔达投资就开曼子公司II取得股权转让价款后对该款项的具体安排展开协商。

本次仲裁案件发生于开曼子公司I的股东之间,本次重大资产出售交易中的卖方、标的公司均是开曼子公司I的下属企业,且开曼子公司I董事会、股东会均已同意本次交易。因此,本次仲裁案件与本次交易属于彼此独立的事件。由于仲裁庭尚未对是否存在回购义务作出裁决,公司目前尚无法判断此事项对公司的影响。

目前,公司正在收集整理证据材料,积极做好各项仲裁准备及应对工作,包括聘用专业律师团队代理本次仲裁案件,并将视需要采取相应的措施,坚定捍卫上市公司和全体股东的利益。公司将密切关注本次仲裁案件,并将依法及时披露仲裁案件的进展情况。

二、中介机构核查情况

(一)核查程序

1、查阅上市公司2024年12月24日披露的《纳思达股份有限公司重大仲裁公告》;

2、查询纳思达与太盟投资和朔达投资于2016年签订的《股东协议》及其之后的补充修订协议;

3、查阅太盟投资委托律师向上市公司发送的仲裁函;

4、查阅开曼子公司I同意出售美国利盟的董事会决议和股东会决议;

5、查阅立信会计师出具的上市公司2024年审计报告。

(二)核查意见

经核查,独立财务顾问和律师认为:

1、截至本函回复日,公司尚未与太盟投资和朔达投资就美国利盟股权出售款的安排进行协商沟通。

2、本次仲裁案件与本次交易属于彼此独立的事件。由于本案仲裁庭未对公司是否存在回购义务作出裁决,公司目前尚无法判断此事项对公司的影响。

2:关于交易价格

草案显示,根据交易双方签署的《股权购买协议》,美国利盟100%股权的预估交易对价范围在0.75亿美元至1.5亿美元,具体测算过程为:15亿美元的基准金额(体现股权和债权价值)-预估融资负债+预估净营运资金调整数(可能为正或负数)+预估交割日现金-预估交易费用。其中,预估融资负债金额为13.7亿美元至14.1亿美元,净营运资金、预估交割日现金、预估交易费用调整数合计预计为-0.15亿美元至0.2亿美元。

(1)请说明截至2024年12月31日,美国利盟股权和债权价值的具体项目、对应事项的具体情况、金额测算的过程及合理性。

(2)预估融资负债中主要是约10亿美元对银行的有息负债,来源于你公司收购美国利盟后由美国利盟承担的并购贷款、美国利盟应收账款抵押贷款。请说明前述银行贷款的贷款金额、期限、利率、偿还安排、美国利盟历年实际还本付息的情况,以及截至报告书披露日银行贷款余额,交割日前是否会新增贷款金额。

(3)请说明预估融资负债中,除银行贷款外,美国利盟及其子公司预估借款债务、递延收入、未付奖金、资产弃置义务金额等合同约定范围下的多项负债的具体内容、确认依据和对应金额。

(4)请说明预估交易费用的具体构成、确认依据和对应金额,是否符合商业惯例,与同行业可比交易是否存在较大差异,如是,请逐项分析差异原因及合理性。

(5)请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见

回复:

一、公司回复

(一)请说明截至2024年12月31日,美国利盟股权和债权价值的具体项目、对应事项的具体情况、金额测算的过程及合理性

截至2024年12月31日,美国利盟的资产总额、负债总额和归母净资产分别为27.24亿美元、25.54亿美元和1.70亿美元,减去尚未计提的交易费用(交易费用预估金额与账面金额的差异,详见本小题之"(四)-1、预估交易费用的具体构成、确认依据和对应金额"中的回复内容)0.73亿美元后的调整后归母净资产为0.97亿美元,处于本次预估交易对价0.75亿美元至1.50亿美元的区间内。

公司聘请中联国际作为估值机构对标的公司进行估值,以2024年12月31日为估值基准日,从独立估值机构的角度,分析本次交易的定价是否公允、合理。根据中联国际出具的《Lexmark International II, LLC的股东全部权益价值估值分析报告书》(中联国际咨字【2025】第VIMQB0471号),本次估值以2024年12月31日为估值基准日,采用收益法和市场法对标的公司的100%股权进行估值,估值金额分别为1.72亿美元和1.98亿美元。参考估值金额,扣减尚未计提的交易费用0.73亿美元后的估值金额分别为0.99亿美元和1.25亿美元,均处于本次预估交易对价0.75亿美元至1.50亿美元的区间内。

(二)预估融资负债中主要是约10亿美元对银行的有息负债,来源于你公司收购美国利盟后由美国利盟承担的并购贷款、美国利盟应收账款抵押贷款。请说明前述银行贷款的贷款金额、期限、利率、偿还安排、美国利盟历年实际还本付息的情况,以及截至报告书披露日银行贷款余额,交割日前是否会新增贷款金额

1、银行有息负债的基本情况

(1)银行信贷协议

2022年7月13日,利盟国际作为借款人与Morgan Stanley Senior Funding, Inc.、China Citic Bank Corporation Limited, Zhuhai Branch、MUFG Bank, Ltd、Bank Of China New York Branch、Truist Bank、Regions Bank、JPMorgan Chase Bank,N.A.、Bank Of America,N.A.、China CITIC Bank International Limited, New York Branch、Citibank,N.A等全球12家银行组成的项目银团作为贷款人签署了《信贷协议》(Credit Agreement)(以下简称"信贷协议")。

根据该信贷协议,贷款人同意向利盟国际提供总计本金不超过10.5亿美元定期贷款额度和不超过1亿美元的循环信用贷款额度,贷款利率为Adjusted Term SOFR+300bps或Base Rate+200bps,贷款期限为5年,其中,定期贷款在贷款期限5年内分期还款,各年还款比例分别为5%、10%、10%、15%和60%;循环信用贷款陆续循环提用及归还。利盟国际根据《信贷协议》筹集的资金结清了2016年收购利盟国际后由利盟国际承担的并购贷款。

《信贷协议》初始贷款金额及日期如下所示:

单位:万美元

贷款类别	贷款起始时间	初始贷款金额
定期贷款	2022/7/14	105,000.00
循环信用贷款	2022/7/14	3,000.00
合计		108,000.00

(2)应收账款抵押借款

2022年12月,Lexmark Receivables, LLC作为借款人,Lexmark International, Inc.作为服务方,Regions Bank作为行政代理人及贷款人签署了信用和担保协议(Credit and Security Agreement)。同日,Lexmark International, Inc.作为发起方,Lexmark Receivables, LLC作为特殊目的实体签署了应收账款出售和出资协议。根据该等应收账款担保信贷协议,Regions Bank将不时提供最高借款金额为1亿美元的循环贷款,贷款利率为SOFR+125bps,贷款期限为3年,还款方式为到期还本。2022年12月7日利盟国际首次提款1亿美元。

2024年,Regions Bank引入Wells Fargo共同组成新银团,与利盟国际签署新的循环贷款协议。新协议将原利率提高至SOFR+130bps,贷款期限延长至4.5年,合计贷款额度提高到1.25亿美元,由两家银行平均出资。

2、银行有息负债历年还本付息情况

2022年7月至2025年4月,银行有息负债历年还本付息情况如下所示:

单位:万美元

贷款类别	初始贷款金额	2022年7-12月		2023年	
		还本	付息	还本	付息
定期贷款	105,000.00	-2,625.00	-2,953.09	-7,875.00	-8,134.09
循环信用贷款	3,000.00	-3,000.00	-219.39	10,000.00	-602.62
应收账款抵押借款	10,000.00	-	-	-	-605.79
合计	118,000.00	-5,625.00	-3,172.48	2,125.00	-9,342.51

(续表)

单位:万美元

贷款类别	2024年		2025年1-4月		截止2025年4月30日
	还本	付息	还本	付息	本金余额
定期贷款	-10,500.00	-7,640.31	-2,625.00	-1,560.04	81,375.00
循环信用贷款	-8,104.35	-444.88	6,739.66	-70.74	8,635.31
应收账款抵押借款	2,500.00	-678.32	-	-234.59	12,500.00
合计	-16,104.35	-8,763.51	4,114.66	-1,865.37	102,510.31

注:还本中的正数主要系当期新增贷款余额大于还本本金金额所致。

3、银行有息负债后期变动情况

如上表所示,截止2025年4月30日,利盟国际银行有息负债本金余额为10.25亿美元。2025年6月底,根据《信贷协议》的约定,利盟国际预计偿还定期贷款中的本金0.26亿美元,偿还后利盟国际银行有息债务本金余额为9.99亿美元。

单位:万美元

贷款类别	截止2025年4月30日贷款余额	本金偿还	截止2025年6月30日贷款余额
定期贷款	81,375.00	-2,625.00	78,750.00
循环信用贷款	8,635.31	-	8,635.31
应收账款抵押借款	12,500.00	-	12,500.00
合计	102,510.31	-2,625.00	99,885.31

除上述贷款外,本回复出具日至本次交易的交割日,利盟国际预计不会新增贷款。

(三)请说明预估融资负债中,除银行贷款外,美国利盟及其子公司预估借款债务、递延收入、未付奖金、资产弃置义务金额等合同约定范围下的多项负债的具体内容、确认依据和对应金额

本次交易预估交易对价中的预估融资负债中,除银行有息负债外,其他负债包括递延收入、未付奖金、资产弃置义务等多项负债,截止2025年4月30日,相关负债具体内容、确认依据及对应金额如下所示:

单位:亿美元

项目	具体内容	确认依据	金额
递延收入	与延保服务相关的递延收入。当客户购买延保服务时,客户需支付额外费用以获得比标准保修期更长的保护期限,通常覆盖产品故障的维修或更换。该项收款在服务期内按直线法确认当期收入	递延收入期末余额=期初递延收入余额+当期新增递延收入-当期递延收入结转确认收入金额;根据《股权购买协议》的约定,预估融资负债中的递延收入金额=与延保服务相关的递延收入*50%	0.385
售后回租负债	利盟国际出售列克星敦和菲律宾的固定资产(建筑物)后,采用售后租回的方式,分期支付租金取得建筑物的使用权	售后回租负债金额为未来每期支付的租金折现后金额的合计,该金额已在《股权购买协议》中约定并确认	1.41
未付奖金	预估计提的2025年1月1日至交割日员工绩效奖金	根据预估的对应期间利盟国际的业绩情况及绩效计算方法,预估计算得出	0.20
养老金义务缺口	养老金计划是雇主为雇员提供的退休福利计划,旨在帮助雇员在退休后维持一定的生活水平。该养老金义务核算的是养老金计划的缺口	根据美国通用会计准则,利盟国际养老金计划的缺口,是根据独立精算师审核并出具的精算报告测算的应付养老金义务,减去养老金投资标的的公允价值计算得出	1.42
资产弃置义务	租赁资产时,根据合同约定租赁到期后,由于环保等合规原因需将资产恢复至特定状态,利盟国际需预估未来支付的复原成本的现值	利盟国际预估租赁资产未来需要支付的复原成本,采用合理的折现率,计算复原成本的现值,该金额已在《股权购买协议》中约定并确认	0.115
覆盖税额	施乐计划在交割后进一步重组全球税务架构,为此将需要支付各项中介费和税务所在国对历史遗留的事项可能收取的各项费用	根据买卖双方评估后并协商确定该项金额,该金额已在《股权购买协议》中约定并确认	0.15
通行税	交易结束前产生的所得税相关费用或特定税项安排。根据美国《2017年减税与就业法案》的规定,针对跨国企业海外利润设定最低利率,美国利盟需对2017年以前境外所得补征税款,该项金额为截止到目前尚未支付的税款余额	根据美国利盟于2017年计算的境外所得补征税款,扣除每年支付金额后的余额	0.20
合计			3.88

(四)请说明预估交易费用的具体构成、确认依据和对应金额,是否符合商业惯例,与同行业可比交易是否存在较大差异,如是,请逐项分析差异原因及合理性

1、预估交易费用的具体构成、确认依据和对应金额

截至2024年12月31日,预估交易费用明细如下:

单位:亿美元

项目	总金额	减:已计提	交割后额外计提	支付对象	确认依据
境外中介费用	0.25		0.25	境外投行、律师	中介机构业务约定书
提前兑现的长期激励奖	0.16	0.099	0.061	利盟国际管理层	利盟国际的长期激励计划
辞退补偿	0.27	0.124	0.146	利盟国际管理层	《股权购买协议》中明确约定金额
交割期留任奖金	0.10		0.10	利盟国际管理层	利盟国际代理董事会批准文件
瑞士税务架构拆除费用	0.093		0.093	境外会计师	与施乐公司协商确定
银行融资费用	0.057		0.057	境外金融机构	根据融资金额和费率预估
其他	0.024		0.024		
合计	0.954	0.223	0.731		

注:其他费用主要为董事高管责任保证险、并购保证险和反垄断申报费用。

中介费用为支付给境外财务顾问和律师的费用。由于在业务约定书中明确约定该项费用在交割完成后才触发,因此在交割完成前不进行计提。本次中介费用(0.25亿美元)中的境外财务顾问费用是以《股权购买协议》中约定的15亿美元基准价格为依据进行的计算。

针对利盟国际的员工,在交割完成后由施乐公司和员工进行双向选择。针对可能产生的遣散费、离职金、销售奖金、交割期留任奖金金额,包括但不限于,根据Lexmark International, Inc.长期激励计划的应付金额,以及关于该等金额的工资、就业和失业税的雇主部分金额等,以交易费用的方式进行了预留并从交易对价中扣除。

其中:提前兑现的长期激励奖中,已计提部分是基于公司历史业绩进行预估并计提的。根据公司与管理层的约定,如果利盟国际的控制权发生变更,需要将全部激励在变更时点全部兑付,因此在本次交易交割时,原股东需负责结算原本承诺的奖励金额。

辞退补偿:《股权购买协议》中已约定,无论最终的补偿实际发生金额是多少,卖方均按照0.27亿美元的固定金额来承担。利盟国际根据预估员工离职情况在2024年末进行了一部分计提,0.27亿美元的整体金额在交割时一次性扣除。

交割期留任奖金为支付给利盟国际管理层的交割期留任奖金款项。由于在公司与管理层的约定中明确该项费用在利盟出售完成后才达成触发条件,因此在出售完成前不进行计提。

瑞士税务架构拆除费用为本次交易完成后买方拆解美国利盟瑞士税务架构所需费用的估算。在前次收购过程中,上市公司即已筹划在收购完成后出售ES业务,因此通过股权架构设置的方式优化了税务架构。本次交易中买方表示不需要该税务架构,因此需要在交易后拆除。交易双方根据预估费用约定从交易款项中扣除930万美元作为相关费用。由于该项费用主要为支付给税务筹划机构的费用,而截至2024年末相关业务约定书尚未签署,具体费用金额也尚未确定,因此纳思达与施乐按照市场惯例的预估金额约定了扣除条款,但并未进行费用计提。

银行融资费用为本次交易向金融机构进行融资产生的费用。由于相关费用在融资实际发生时产生,而截至2024年末相关融资行为尚未发生,因此未进行计提。

2、是否符合商业惯例,与同行业可比交易是否存在较大差异,如是,请逐项分析差异原因及合理性

本次交易的交易费用,与2016年公司收购利盟国际时的对比如下:

单位:亿美元

项目	2016年收购		本次交易	
	名称	总金额	名称	总金额
员工相关	控制权变更导致的员工奖励费用-现金部分	0.32	提前兑现的长期激励奖	0.16
			交割期留任奖金	0.10
			辞退补偿	0.27
境外中介机构费用	境外中介费用	0.50	境外中介费用	0.25
合计		0.82		0.78

本次交易费用中的员工相关费用相比2016年收购时有所增加,主要为辞退补偿项目导致的。因公司在2016年收购利盟国际时,预计会继续聘用利盟国际的管理层对利盟国际的生产、经营进行管理,因此未考虑辞退补偿费用;而本次交易的买方施乐公司为与利盟国际同属打印行业知名公司,不一定会继续聘用利盟国际的管理层,因此与公司协商确认了该项费用。

本次交易费用中的境外中介机构费用相比2016年收购利盟国际时有所降低,主要因为两次交易的交易价格有所差异导致,本次交易的企业价值为15亿美元,2016年收购时的企业价值为40.44亿美元(该企业价值包含了后来剥离的ES业务)。

瑞士税务架构为2016年收购完成后搭建,因此2016年收购时不存在该税务架构的拆除费用。

2016年联合投资体支付的融资费用为0.23亿美金,本次交易的融资费用为0.057亿美元,主要系两次交易的融资规模、融资环境不同导致。

根据《均胜电子重大资产购买报告书(草案)》(2016年4月8日签署),其签署的资产购买合并对价计算方式如下:

交割时普通股合并对价=基准合并对价+交割时营运资金净额评估值超过目标营运资金净额上限的部分(如有)-目标营运资金净额下限超过交割时营运资金净额评估值的部分(如有)-(特定补偿托管存款金+一般补偿托管存款金+纳税补偿托管存款金+调整托管存款金)-权益持有人费用-公司交易费用超过200万美元的部分(如有)-交割奖励金(如有)

根据该公式可得知,本次交易的卖方收到的对价中同样进行了交易费用等项目的扣减,与本次交易较为相似,但均胜电子未披露相关费用的金额。

综上,本次交易费用均为与交易直接相关的支出,并根据相关约定金额进行预估和确认,符合商业惯例,与同行业可比交易相比不存在重大差异。

二、中介机构核查情况

(一)核查程序

针对本次交易的交易价格,独立财务顾问履行了以下核查程序:

1、取得并查看《股权购买协议》中的相关条款;

2、取得并复核美国利盟的财务报表、营运资金调整数和融资负债报表;

3、取得并审阅美国利盟银行贷款协议,复核美国利盟的银行借款明细;

4、取得并复核美国利盟的预估融资负债的明细,了解各项融资负债的具体内容、确认依据和余额;

5、取得并复核本次交易费用明细,了解各项交易的具体内容、确认依据和金额;

6、查看2016年公司收购利盟国际时出具的《重大资产重组报告书(草案)》(2016年5月9日签署)及《均胜电子重大资产购买报告书(草案)》(2016年4月8日签署)。

(二)核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、本次预估交易对价的计算方式具有商业合理性;

2、本次交易中的融资负债、交易费用具有合理确认依据和商业合理性;

3、本次交易的交易费用符合商业惯例,与同行业可比交易不存在重大差异。

3:关于股权购买协议和相关款项支付

草案显示,根据交易双方签署的《股权购买协议》,在交割时,施乐公司通过电汇即刻可用资金的方式,向指定账户分别汇入相当于交割日清偿债务的金额、托管的调整资金金额、预估过渡期义务金额(如有)、相当于预估购买对价减去托管的调整资金金额和预估过渡期义务金额(如有)后的余额,以及向指定账户支付相当于预估交易费用的金额。

(1)请说明托管的调整资金金额、预估过渡期义务金额(如有)的具体构成、确认依据及相关托管协议安排的主要内容,与前述交易对价计算公示中的调整项的关系。

(2)请结合施乐公司的财务状况、支付交易款项具体资金来源等,说明施乐公司是否具有以自有资金足额付款的履约能力,是否存在对外融资安排。

(3)请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、公司回复

(一)请说明托管的调整资金金额、预估过渡期义务金额(如有)的具体构成、确认依据及相关托管协议安排的主要内容,与前述交易对价计算公示中的调整项的关系

1、托管调整金额

由于本次交易在交割时,是先按照卖方在交割日提供的预估的现金、融资性负债、营运资金调整数和交易费用的金额进行款项的支付,而后再根据双方认可的金额进行调整,因此设定了托管调整金额的相关条款,并将金额约定为0.3亿美元。

假设在交割日时,预估的现金、融资性负债、营运资金调整数和交易费用的合计数为-14亿美元,即应支付给卖方的预估交易价款为15亿美元-14亿美元=1亿美元,则买方的款项支付安排为直接支付给卖方0.7亿美元,向托管账户中支付0.3亿美元。根据交割后的双方认可的调整金额,托管调整金额的支付方式如下:

调整金额	托管调整金额支付情况
调整金额<0	调整金额绝对值返还给买方,余下部分支付给卖方,返还给买方的金额以0.3亿美元为限
调整金额=0	0.3亿美元全部支付给卖方
调整金额>0	0.3亿美元全部支付给卖方;买方再将额外调整金额直接支付给卖方,额外支付的调整金额以0.3亿美元为限

2、预估过渡期义务金额

此项为兜底条款,如果纳思达在交割日前提出除财务报表中已包含的往来款余额外,美国利盟与纳思达之间还存在其他未结清款项,则在交割时从预估交易对价中将该等款项预留,并作为过渡期义务金额,待双方认可后按认可数字进行支付。根据公司的预估,在交割时预估过渡期义务金额为0,即不需要进行预留。

(二)请结合施乐公司的财务状况、支付交易款项具体资金来源等,说明施乐公司是否具有以自有资金足额付款的履约能力,是否存在对外融资安排

根据公司测算,本次交易的15亿美元基准金额中,售后回租负债和养老金义务缺口为不需要在交割后短期内以现金支出的融资性负债项目,上述两项截至2025年4月30日的预估金额分别为1.41亿美元和1.42亿美元,据此计算施乐公司在交割日需要支付的现金约为15亿美元-1.42亿美元-1.41亿美元=12.17亿美元。

施乐控股对本次交易的融资安排如下:

单位:亿美元

项目	金额	备注
施乐再融资新增贷款	3.73	本次各参团行已出具承诺函,承诺加入施乐再融资的银团
新发行的2030年到期的优先担保第二留置权票据	4.00	融资款项已存入托管账户
新发行的2030年到期的无担保票据	3.50	2.50亿美元已取得出资方承诺函;1.0亿美元已存入托管账户
合计	11.23	

此外,根据施乐控股发布的2025年一季报,截至2025年3月31日,施乐控股合并报表中现金及现金等价物余额为3.36亿美元。

施乐公司在本次交易中支付的款项来源主要为债务融资,鉴于其已取得出资方的承诺函或已将融资存入托管账户,且账面现金已覆盖资金缺口,预计其具有足够的履约能力。

二、中介机构核查情况

(一)核查程序

针对本次交易的交易价格,独立财务顾问履行了以下核查程序:

1、取得并查看《股权购买协议》中的相关条款;

2、了解施乐公司的交易对价支付安排;

3、查看施乐控股的公告文件。

(二)核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、公司已补充说明《股权购买协议》中托管调整金额和预估过渡期义务的具体内容;

2、施乐公司在本次交易中支付的款项来源主要为债务融资,鉴于其已取得出资方的承诺函或已将融资存入托管账户,预计其具有足够的履约能力。

4:关于估值

草案显示,本次估值以2024年12月31日为估值基准日,采用收益法和市场法对美国利盟的100%股权进行估值,估值金额分别为1.72亿美元和1.98亿美元。扣减预计对其他各方的支出后,估值金额分别为0.99亿美元和1.25亿美元。采用市场法评估时,选取的可比公司为兄弟工业、理光集团、柯尼卡美能达及佳能,均为日本上市公司。

(1)请说明采用收益法评估的重要估值参数的预测依据、合理性和评估增值率,预测期数据与报告期、同行业可比公司是否存在较大差异,如是,请逐项分析差异原因及合理性。

(2)请说明采用市场法评估的评估增值率,结合美国利盟所处行业、交易市场、价值影响因素等,分析说明可比公司的选取是否完整、合理。

(3)请估值机构、独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

回复:

一、公司回复

(一)请说明采用收益法评估的重要估值参数的预测依据、合理性和评估增值率,预测期数据与报告期、同行业可比公司是否存在较大差异,如是,请逐项分析差异原因及合理性

2023年6月起,由于外部经营环境发生不利变化,标的公司的业务拓展及供应链受到负面影响,且影响持续。

1、估值增值率

在前述背景下,Lexmark International II,LLC的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为17,048.54万美元,采用收益法的市场价值估值为17,200.00万美元,增值151.46万美元,增值率为0.89%。根据基准日2024年12月31日的美元汇率中间价,采用收益法的市场价值估值折算成人民币为123,640.48万元人民币。

2、重要估值参数的预测依据、合理性

(1)主营业务收入预测

标的公司未来的主营业务收入来源主要为生产和销售激光打印机与其耗材产品,及提供配套的打印管理服务,产品和服务涵盖BRD(自有品牌)和OEM(贴牌)业务,是为数不多自研产品线覆盖A4至A3幅面的原装打印机厂商。2024年新增的A3机型主要为打印速度在25-55ppm之间、机型较大、专为处理A3幅面文档设计的打印机,其特点为简单易用、操作简便,主要客户群体为工程设计、广告设计、建筑制图、教育等行业中的企业。本次预测将其产品分为Hardware(打印机)、Supplies(耗材)和Other revenue(软件服务和其他)三项业务。

根据行业特性,打印机厂商的经营模式可以归结为:通过销售打印机建立市场,形成自有产品的装机量,后续依靠市场上的装机量产生持续的耗材收入回报和售后服务回报收获利润。因此,本次估值分析中,所有的收入测算均以打印机的销售量预测作为出发点。

A、Hardware(打印机)收入

Hardware(打印机)收入为销售打印机的收入,类型主要分为BRD(自有品牌)、OEM(贴牌)、LS-A3-新机型三种。由于LS-A3-新机型是标的公司新研发的A3机型,参考行业发展规律预计未来会存在一定的潜力市场。Hardware(打印机)收入计算公式如下:

Hardware(打印机)收入=打印机销量×每台打印机的单价

a、Hardware(打印机)销售量预测

BRD(自有品牌)打印机销售量预测:由于BRD(自有品牌)打印机在历史年度的销售量整体保持下降趋势,因此,预计其未来依旧保持下降趋势。

OEM(贴牌)打印机销售量预测:OEM(贴牌)打印机在2021—2022年开始增加,2023年由于境外不利因素使OEM(贴牌)打印机销售量大减,2024年利盟国际转移供应链之后业务开始恢复,预计未来将会保持一个较低的增长水平。

LS-A3-新机型打印机销售量预测:针对LS-A3-新机型,利盟国际在推出自有平台后,2025年全面完成对存量客户销量的切换,之后逐步拓展市场,根据行业惯例,预期可实现一定的增长。

b、Hardware(打印机)单台打印机的价格预测

BRD(自有品牌)单台打印机的价格预测:历史年度BRD(自有品牌)的打印机价格由于产品结构改善使平均销售单价呈上升趋势,但目前市场竞争激烈,因此预计未来其打印机价格将保持低速增长的趋势。

OEM(贴牌)打印机单台打印机的价格预测:由于OEM(贴牌)打印机的中低端打印机比较多,因此单价较BRD(自有品牌)低,且随着销售产品结构变化,预测未来其平均售价保持一个持续缓慢下降的趋势。

LS-A3-新机型打印机单台打印机的价格预测:由于LS-A3-新机型是新产品,只有2024年有销售单价数据,没有历史数据可以参考,但根据市场规律来看,随着产品的不断发展,为了维持一定的市场份额,产品的单价一般会做出一定的让利,因此预计LS-A3-新机型未来打印机单价将呈下降趋势。

B、Supplies(耗材)收入

Supplies(耗材)收入取决于标的公司在市场上的装机量,装机量由打印机销售量以及退役量来确定。估值机构通过邮件与标的公司沟通后估算其每年退役机器数量,从而推算每年的装机数量。在此装机量的基础上,耗材收入根据每台打印机的用页量以及每页单价来计算收入。Supplies(耗材)收入计算公式如下:

Supplies(耗材)收入=单台打印机的耗材收入×本年度市场装机量

本年度市场装机量=前一年市场装机量+本年度销售量-本年度退役量

单台打印机的耗材收入=单台打印机用页量×每页单价

a、单台打印机用页量预测

BRD(自有品牌)用页量预测:根据行业数据可知,BRD(自有品牌)的单台打印机用页量呈波动下降趋势,通过与标的公司的线上视频访谈了解到行业用页量逐年下降。标的公司管理层通过筛选优质用户群体,使得单台打印机用页量的下降趋势将会略低于行业平均水平,保持一个缓慢下降的趋势。

OEM(贴牌)用页量预测:OEM(贴牌)的单台打印机用页量预测逻辑与BRD(自有品牌)逻辑一致。

LS-A3-新机型用页量预测:由于LS-A3-新机型属于A3幅面新产品,其单台打印机用页量可下降幅度更大,因此预测LS-A3-新机型的客户用页量基本保持与行业变化趋势一致。

b、每页单价的预测

BRD(自有品牌)每页单价的预测:根据历史数据可知,BRD(自有品牌)的每页单价总体稳定,存有小幅波动,未来单价预测与历史趋势基本一致。

OEM(贴牌)每页单价的预测:由于OEM属于贴牌机型,因此其单价要普遍低于BRD(自有品牌)的每页单价。根据历史数据可知,OEM(贴牌)的每页单价除了2021年较高以外,其他年份均总体稳定,存有小幅波动,未来预测与历史趋势基本一致。

LS-A3-新机型每页单价的预测:由于新机型在2024年下半年开始销售,仅有2024年销售数据,未来预测在2024年的基础上与BRD(自有品牌)以及OEM(贴牌)的每页单价下降趋势保持一致。

c、耗材收入的计算

耗材收入可以根据单台打印机的用页量乘以每页单价计算出单台打印机的耗材收入,再用单台打印机的耗材收入乘以当年的装机量得到耗材的总收入。

C、Other revenue(软件服务和其他)收入

Other revenue(软件服务和其他)收入中主要为售后服务及订阅服务收入,其收入占总收入比例较小。Other revenue(软件服务和其他)收入计算公式如下:

Other revenue(软件服务和其他)收入=单台打印机的收入×本年度市场装机量

单台打印机的收入预测:主要是根据历史各年度的各品牌的Other revenue(软件服务和其他)收入除以当年装机量计算出的Other revenue(软件服务和其他)各年单台打印机收入(类似于单价),并由此预测未来各年各品牌单台打印机的收入。

由于历史平均Other revenue(软件服务和其他)单台打印机收入随打印机服役年限增长而缓慢增长,因此BRD(自有品牌)与OEM(贴牌)未来单台打印机的Other revenue(软件服务和其他)收入预计将继续保持此前的增长率。而LS-A3-新机型由于装机量上升的幅度较大,因此2025年的该型号打印机的Other revenue(软件服务和其他)收入也会有大幅增加,后续年度则预测与BRD(自有品牌)与OEM(贴牌)未来Other revenue(软件服务和其他)单台打印机收入增长率保持一致。

综合以上预测,标的公司估值分析预测的主营业务收入年增长率如下:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
主营业务收入年增长率	0.26%-0.44%	0.26%

(2)主营业务成本、毛利率预测

主营业务成本的预测主要参考各业务历史的毛利率和公司预计的毛利率来计算。历史毛利率总体呈下降趋势,未来毛利率预计与历史趋势保持一致且下降趋缓。详细预测如下:

A、Hardware(打印机)毛利率预测

BRD(自有品牌)毛利率预测:BRD(自有品牌)历史年度的毛利率呈波动上升趋势,且标的公司在降本增效,因此本次预测BRD(自有品牌)的打印机毛利率与历史上升趋势保持一致,并同时考虑历史波动性,2025年的毛利率以前三年平均毛利率进行预测,后续年度在2025年基础上预计逐年上升。

OEM(贴牌)毛利率预测:由于2023年开始部分OEM(贴牌)业务客户的定价模式发生变更,导致2023年、2024年OEM(贴牌)业务毛利率较以前年度均有所提升,未来毛利率根据2024年最新情况进行预测,预计将保持在2024年的毛利水平。

LS-A3-新机型毛利率预测:新机型只在2024年有销售数据,预计未来毛利率也保持2024年的毛利水平。

B、Supplies(耗材)毛利率预测

BRD(自有品牌)耗材毛利率预测:BRD(自有品牌)历史年度的耗材毛利率呈波动下降趋势,因此本次预测BRD(自有品牌)的耗材毛利率与历史下降趋势保持一致,并同时考虑历史波动性,2025年耗材毛利率根据前三年的平均毛利率来预测,后续年度在2025年基础上逐年下降。

OEM(贴牌)耗材毛利率预测:从历史数据可知OEM(贴牌)的耗材历史毛利率也呈波动下降趋势,因此本次预测OEM(贴牌)的耗材毛利率与历史下降趋势保持一致,并同时考虑历史波动性,2025年耗材毛利率根据前三年的平均毛利率来预测,后续年度在2025年基础上逐年下降。

LS-A3-新机型耗材毛利率预测:新机型自2024年下半年开始销售,由于新机型的发售通常会向经销商提供促销活动以刺激销售,导致2024年毛利率偏低,预计2025年毛利率开始恢复正常,并预计未来毛利率在2025年的基础上保持略有下降的趋势。

C、Other revenue(软件服务和其他)毛利率预测

Other revenue(软件服务和其他)业务的总体毛利率历史上受到客户类型、产品结构的影响出现一定程度的波动。未来年度Other revenue(软件服务和其他)业务的毛利率系参考2024年毛利率水平进行预测。

综上所述,通过对历史各业务的毛利率进行分析,对未来各业务毛利率进行了预测,并进而对各业务的主营业务成本进行了推算。最终预测的综合毛利率情况见下表:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
综合毛利率	29.40%-30.68%	29.40%

(3)期间费用预测

A、销售费用

对于销售费用中职工薪酬主要为销售人员的提成,此部分费用与营业收入直接相关,本次估值分析采用的职工薪酬预测数据系基于企业销售规模考虑估计。对于折旧费,本次是参照标的公司历史年度折旧进行预测;对于业务招待费、差旅费、中介机构费、办公费等变动费用,由于2024年度标的公司裁员效果显著,以往历史年度的销售费用占比不具备参考性,因此未来预测销售费用占收入比例参考2024年比例,并结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测。

销售费用占比预测结果见下表:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
销售费用占收入比例	8.59%-8.60%	8.60%

B、研发费用

对于职工薪酬,本次估值分析系根据各年预计员工人数,并考虑各年调薪等因素进行预测。对于折旧费,本次是参照标的公司历史年度折旧进行预测;对于差旅费、职工教育经费、修理费、办公费等变动费用,由于历史研发费用率变动较小,因此本次考虑一定的增长水平,结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测。

研发费用占比预测结果见下表:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
研发费用占收入比例	5.69%-6.03%	6.03%

C、管理费用

对于职工薪酬,本次估值分析系根据各年预计员工人数,并考虑各年调薪等因素进行预测。对于折旧费,本次是参照标的公司历史年度折旧率及管理费用中折旧占总折旧比例,结合标的公司未来年度由于对管理部门新增更新投资所需增加的折旧额进行预测;对于水电费、业务招待费、差旅费、办公费、中介机构费等费用,由于历史管理费用率变动较小,本次考虑一定的增长水平,结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测。

管理费用占比预测结果见下表:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
管理费用占收入比例	7.81%-8.19%	8.19%

D、财务费用

财务费用根据剔除非经营性负债后的带息债务账面值,按照基准日美国银行贷款利率进行计算。财务费用占比预测见下表:

项目	详细预测期	详细预测期满后各期
财务费用占收入比例	0.45%	0.45%

(4)税金及附加预测

由于历史税金及附加的变动较小,因此未来税金及附加预测通过计算近四年的各项税费占收入比例的平均值进行预测。

(5)折现率预测

由于收益法采用企业自由现金流折现模型,按照预期收益额与折现率口径统一的原则,折现率r选取加权平均资本成本模型(WACC)计算确定。则:

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

W_d:标的公司的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e:标的公司的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_d:标的公司的税后债务成本;

r_e:权益资本成本。本次估值分析按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本re;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:r_f:无风险报酬率;

r_m:市场期望报酬率;

ε:标的公司的特性风险调整系数;

β_e:标的公司权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u:可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t)\frac{D_i}{E_i}}$$

β_t:可比公司股票的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中:K:一定时期股票市场的平均风险值,通常假设K=1;

β_x:可比公司股票的历史市场平均风险系数;

Di、Ei:分别为可比公司的付息债务与权益资本。

A、无风险利率的确定

本次估值分析以持续经营为假设前提,标的公司的收益期限为无限年期,根据相关行业惯例,可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率,本次估值分析采用10年期美国国债收益率作为无风险利率。

B、市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次测算中以美国国家风险溢价指数的市场回报率作为市场期望报酬率rm,将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。市场风险溢价=rm-rf。

C、资本结构的确定

本次估值分析选择企业自身资本结构对未来年度折现率进行测算。

D、贝塔系数的确定

以全球上市公司股票为基础,考虑标的公司与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性,选择适当的可比公司,经查询WIND数据库,以截至估值分析基准日的市场价格进行测算,计算周期为估值分析基准日前60月,得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计βu,按照企业自身资本结构进行计算,得到标的公司权益资本的预期市场风险系数βe。

E、特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑标的公司与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异,确定特定风险系数。在估值分析过程中,估值分析人员对企业与可比上市公司进行了比较分析,得出特性风险系数。

F、债权期望报酬率rd的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本,本次估值分析以于2024年12月的美国银行贷款利率确定债权期望报酬率rd。

G、折现率WACC的计算

将以上得到的各参数,代入公式,得到折现率如下表:

预测期折现率表

名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
折现率r(WACC)	12.83%	12.83%	12.83%	12.83%	12.83%

(6)经营性资产价值测算

将得到的预期自由现金流量代入公式,从而得出标的公司的经营性资产价值P=110,699.55万美元。

(7)溢余或非经营性资产(负债)价值估值

溢余资产是指与标的公司收益无直接关系的,超过标的公司经营所需的多余资产。经分析,标的公司无明显的溢余资产。

非经营性资产(负债)是与标的公司经营性现金流量缺乏直接、显著关系或不产生效益的,未纳入净现金流量预测范围的资产(负债)。

截至基准日,标的公司存在溢余、非经营性资产(负债)账面值为-82,652.73万美元,本次对上述溢余或非经营性资产(负债)价值进行单独估值分析,采用成本法进行估值,得到标的公司于基准日的溢余或非经营性资产(负债)估值为-82,652.73万美元。

(8)收益法估值分析结果

A、企业整体价值B

企业整体价值B=经营性资产价值P+溢余和非经营性资产(负债)的价值C=110,699.55-82,652.73=28,046.82万美元,详情如下:

单位:万美元

项目	科目类别	2024年12月31日账面价值
经营性资产价值P		110,699.55
加:溢余和非经营性资产(负债)的价值C		-82,652.73
其中:交易性金融资产	资产	1,539.41
其他应收款	资产	75.00
其他流动资产	资产	3,515.52
长期应收款	资产	315.90
递延所得税资产	资产	12,178.19
其他非流动资产	资产	863.43
交易性金融负债	负债	-1,027.00
预计负债	负债	-3,094.46
递延所得税负债	负债	-11,123.07
一年内到期的非流动负债	负债	-13,125.00
长期借款	负债	-72,770.65
企业整体价值B=P+C		28,046.82

B、付息债务价值D

截止基准日,标的公司的有息债务估值为10,873.97万美元。

C、少数股东权益价值

截止基准日,标的公司不存在少数股东权益。

D、股东全部权益价值E

根据上述估值分析工作,将各个参数代入公式,标的公司的股东全部权益价值为:

股东全部权益价值=企业整体价值B-付息债务价值D-少数股东权益价值M=28,046.82-10,873.97-0=17,200.00万美元(取整到十万位)。

Lexmark International II,LLC的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为17,048.54万美元,采用收益法的市场价值估值为17,200.00万美元,增值151.46万美元,增值率为0.89%。根据基准日2024年12月31日的美元汇率中间价,采用收益法的市场价值估值折算成人民币为123,640.48万元人民币。

综上,本次选取的重要估值参数均具备合理的预测依据,具有合理性。

3、预测期数据与报告期、同行业可比公司是否存在较大差异

(1)预测期数据与报告期数据合理性分析

本次估值分析中的预测期数据与报告期数据(扣除非经营性损益后)情况如下表:

项目	报告期	详细预测期	详细预测期满后各期
毛利率	30.34%-31.29%	29.40%-30.68%	29.40%
销售费用率	8.76%-11.16%	8.59%-8.60%	8.60%
管理费用率	7.34%-10.75%	7.81%-8.19%	8.19%
研发费用率	5.62%-6.41%	5.69%-6.03%	6.03%
净利润率	-0.17%-6.15%	4.21%-5.66%	4.21%

预测期毛利率较报告期下降主要是因为随着标的公司业务发展的变化,LS-A3-新机型与OEM(贴牌)的收入(包括Hardware(打印机)、Supplies(耗材)、Other revenue(软件服务和其他)收入)在预测期内的收入占比逐年提高。由于LS-A3-新机型业务处于起步阶段,LS-A3-新机型的硬件销售收入比重高于其耗材收入比重,按标的公司传统的商业模式,打印机硬件销售基本需要承受亏损,因此LS-A3-新机型业务的整体毛利率较低。同时,OEM(贴牌)业务的毛利率也低于传统的利盟品牌业务(BRD)毛利率。两项毛利率相对较低的业务的收入占比逐年提高,导致公司整体毛利率在预测期内缓慢下滑。

预测期销售费用率较报告期下降是因为标的公司在全球范围进行了优化重组(裁员)计划,导致员工数量减少,2024年的职工薪酬下降。未来销售费用率预测中按照2024年最新的员工规模进行预测,参照历史年度变动费用构成及其与主营业务收入的比率,结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测,最终得出的销售费用率与2024年报告期数据无显著差异。

管理费用率方面,由于标的公司在全球范围进行了优化重组(裁员)计划,导致员工数量减少,2024年的职工薪酬下降。未来管理费用预测考虑一定的增长水平,结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测,最终得出的管理费用率与2024年报告期数据无显著差异。

研发费用率方面,标的公司的优化重组(裁员)计划未对研发人员产生较大影响,因此未来研发费用预测考虑一定的增长水平,结合标的公司主营业务收入预测情况并考虑一定的规模效应后进行预测,最终得出的研发费用率与2024年报告期数据无显著差异。

净利润率报告期波动较大,主要系标的公司通过调整供应链,进一步降低外部环境制约因素对利盟国际自身业务的负面影响,从而使得2024年净利润率得到改善。未来净利润率主要受毛利率以及期间费用率的综合影响,并逐渐恢复到受外部环境制约前2021年净利润率水平。

综上数据及论述,预测期数据与报告期数据不存在较大差异,且存在的差异可以合理解释。

(2)预测期数据与同行业可比公司合理性分析

由于本次标的公司财务报表是由国外会计准则报表转换成中国会计准则报表进行列报,两种会计准则对于营业成本以及期间费用的划分(例如运费、保险费等)存在一定差异,造成标的公司与可比公司的毛利率以及期间费用率可比性不强,因此更适合通过综合的税前利润率与可比公司进行对比。

本次估值分析中的预测期数据与同行业可比公司数据情况如下表:

比较对象		税前利润率	数据口径
可比公司	兄弟工业	5.52%	2022年—2024年平均值
	理光集团	2.10%	
	柯尼卡美能达	-4.32%	
	佳能	9.39%	
	平均(剔除柯尼卡美能达)	5.67%	
标的公司		6.55%	预测期平均值

注:1、可比公司选取过程见本题回复之"(二)2、可比公司选取过程"

2、标的公司使用的税前利润率=利润总额/营业收入;可比公司使用的税前利润率=除税前利润/营业收入;

3、标的公司、可比公司计算所使用的财务数据均源自对非主营业务调整后的利润表。

从上表可以看出,标的公司预测期的平均税前利润率为6.55%,在可比公司的税前利润率分布区间之内。另外,考虑到可比公司中,柯尼卡美能达近3年的税前利润率波动剧烈,而另外3家可比公司3年数据基本稳定,因此计算了剔除柯尼卡美能达后的3家可比公司平均税前利润率5.67%,与标的公司预测期的平均税前利润率较为接近。因此,标的公司预测期数据与同行业可比公司数据不存在较大差异。

(二)请说明采用市场法评估的评估增值率,结合美国利盟所处行业、交易市场、价值影响因素等,分析说明可比公司的选取是否完整、合理

1、估值增值率

美国利盟的股东全部权益价值在估值分析基准日的账面值为17,048.54万美元,采用市场法的市场价值估值为19,800.00万美元,增值2751.46万美元,增值率为16.14%。根据基准日2024年12月31日的美元汇率中间价,折算成人民币为142,330.32万元人民币。

(下转D5版)