

关于天津艺虹智能包装科技股份有限公司
申请首次公开发行股票并在创业板上市的
审核中心意见落实函相关问题的回复

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

二〇二二年七月

关于天津艺虹智能包装科技股份有限公司
申请首次公开发行股票并在创业板上市的
审核中心意见落实函相关问题的回复
（会计师部分）

深圳证券交易所：

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称本所、我们）作为天津艺虹智能包装科技股份有限公司（以下简称发行人、公司）首次公开发行股票的财务审计机构，根据贵所于 2022 年 7 月 3 日出具的《关于天津艺虹智能包装科技股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（审核函〔2022〕010573 号）（以下简称“落实函”）要求，对落实函中提出的需要会计师回复的问题进行了认真的核查和落实，现将这些问题的核查情况逐一说明如下（以下编号不连续，按落实函问题的编号答复）。

如无特别说明，本回复所用释义与《天津艺虹智能包装科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》一致，若出现合计数值与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

【落实函问题 2】：关于持续经营能力	3
【落实函问题 3】：关于对客户集中度较高风险	12
【落实函问题 4】：关于股权激励及股份支付	22
【落实函问题 5】：关于其他事项	35

【落实函问题 2】：关于持续经营能力

申请文件及问询回复显示：

（1）报告期各期，发行人彩色包装盒产品及水印包装箱的毛利是公司毛利的主要来源。各期发行人主营业务毛利率分别为 20.05%、15.40%和 12.11%（不考虑运费影响）。报告期毛利率持续下降，且低于同行业可比公司平均值。

（2）发行人直接原材料主要为原纸，报告期各期直接材料成本占主营业务成本的比例均超过 70%，占比较高，原材料的价格波动对公司生产成本的影响较大。若销售价格等其他因素不变，在发行人完全无法将原材料价格上涨传递至下游客户的情况下，原材料价格每上涨 1%，主营业务毛利率将下降约 0.49%-0.58%。

请发行人：

（1）说明报告期内主营业务毛利率呈持续下降趋势的原因，进一步说明发行人经营业绩的稳定性。

（2）结合主要原材料原纸价格变化情况及未来变动趋势、发行人产品调价机制的具体情况说明原材料采购价格上涨对发行人经营业绩和主营业务毛利率的具体影响。

（3）结合 2021 年及 2022 年上半年发行人主要客户、供应商变动情况，主要产品售价、原材料采购价格变动情况等说明发行人主要经营业绩及财务指标同比变动的原因及合理性、未来经营业绩的稳定性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

答复：

一、公司关于相关情况的说明

（一）说明报告期内主营业务毛利率呈持续下降趋势的原因，进一步说明发行人经营业绩的稳定性

报告期各期，不考虑运费影响的情况下，公司主营业务产品的毛利率情况如下：

项目	2021 年度 (不考虑运费影响)		2020 年度 (不考虑运费影响)		2019 年度	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
彩色包装盒	68.02%	14.28%	70.22%	19.33%	70.52%	22.07%
水印包装箱	18.23%	10.53%	17.62%	14.04%	17.67%	13.38%
其他产品	13.74%	18.44%	12.16%	15.35%	11.81%	17.98%
主营业务	100.00%	14.17%	100.00%	17.91%	100.00%	20.05%

公司主营业务按产品类型可分为彩色包装盒、水印包装箱和其他产品，其中彩色包装盒产品收入金额占比最高，报告期内占主营业务收入的比例分别为 70.52%、70.22%

和 68.02%，彩色包装盒产品毛利率对整体主营业务毛利率影响较大。

不考虑运费影响的情况下，2020 年度公司主营业务毛利率较 2019 年度下降 2.14 个百分点，2021 年度公司主营业务毛利率与 2020 年度相比，下降了 3.74 个百分点。其中彩色包装盒产品毛利率的下降对主营业务毛利率影响较大，主要原因是原材料价格及产品销售单价的波动。

报告期各期，公司彩色包装盒产品的销售单价和单位成本情况如下：

单位：元/平方米					
项目	2021 年度	增长率	2020 年度	增长率	2019 年度
单位价格	1.33	6.58%	1.25	-7.10%	1.35
单位成本	1.14	13.25%	1.01	-3.83%	1.05
毛利率（不考虑运费影响）	14.28%	-5.05%	19.33%	-2.74%	22.07%

报告期各期，彩色包装盒产品直接材料费占成本比例分别为 70.25%、69.88%和 71.81%，其产品毛利率受原材料的价格影响较大。在不考虑运费影响的情况下，2020 年度彩色包装盒产品毛利率较 2019 年度下降了 2.74 个百分点，主要因为公司重要客户蒙牛集团的报价在 2020 年有所下降，单位产品售价下降导致。2021 年度彩色包装盒产品毛利率与 2020 年度相比，下降了 5.05 个百分点，主要因为 2021 年度整体原材料价格上涨导致，单位成本上涨 13.25%。

公司直接原材料主要为原纸，其市场价格受市场供需情况及相关行业政策等因素变化的影响较大，同时因与国民经济和社会事业发展紧密相关，造纸行业供需和行业政策随时间变化较大，因此公司销售价格的调整主要依据原纸等原材料的价格变动。

报告期各期，当原材料市场价格出现较明显波动时，公司与客户会就订单进行沟通协商，根据原材料价格波动的情况，客户给予一定销售单价的调整，但是由于公司销售单价调整的滞后性，从而使得原材料价格成本变动传导至订单销售价格具有一定迟滞性。

报告期各期，公司营业收入分别为 93,641.86 万元、103,314.31 万元和 130,615.02 万元；扣非归母净利润分别为 5,125.81 万元、5,015.44 万元和 5,890.43 万元。受公司营业收入规模增长的影响，尽管报告期内主营业务毛利率水平有所下降，但整体利润水平仍保持相对稳定，且 2021 年度有较为明显增长。

综上所述，报告期内主营业务毛利率呈持续下降趋势具有合理性，主要原因是原材料价格及销售单价的波动，在整体营业收入持续增长的影响下，发行人经营业绩具有一定的稳定性。

公司已在招股说明书“第四节 风险因素”之“二、财务风险”之“（三）毛利率波动的风险”中披露如下：

“报告期内，公司主营业务的毛利率分别为 20.05%、15.40%和 12.11%。报告期内，公司主营业务毛利率水平有所波动，影响公司产品毛利率波动的主要因素有产品销售价

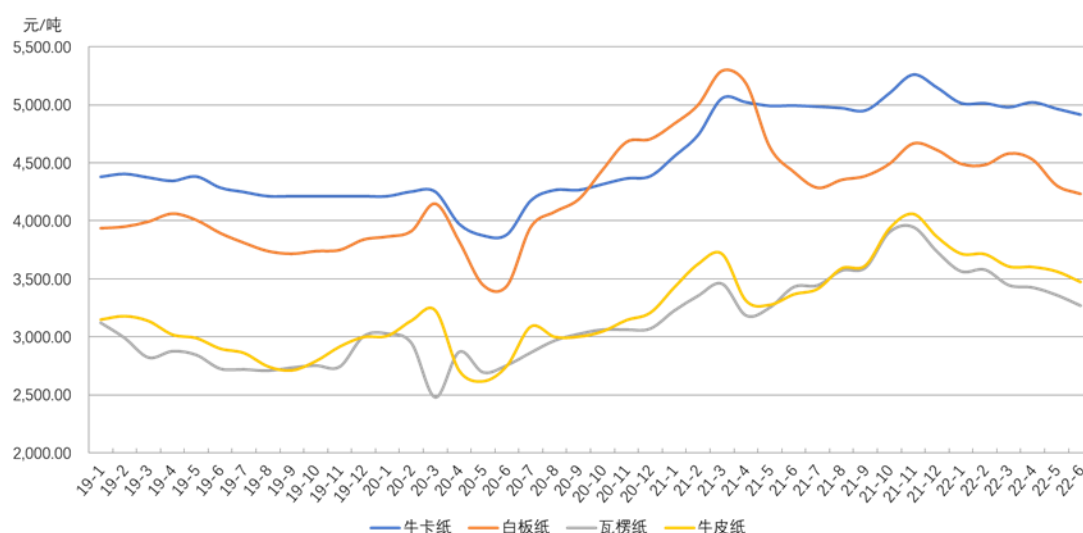
格、原材料价格等因素。其中，主要原材料原纸价格受到供求关系及相关行业周期性的影响，呈现一定的波动。如果公司产品价格调整存在调整幅度小于原材料价格波动幅度、调整时间滞后等不利情形，公司毛利率会存在下降的风险。此外，若下游客户利用其经营规模和竞争地位，或本公司同行业企业采取低价竞争策略导致行业平均市场价格下降，或由于宏观经济形势、疫情等外部环境发生重大不利变化，公司的毛利率存在持续下滑的可能性，对本公司的盈利能力造成不利影响。

”

（二）结合主要原材料原纸价格变化情况及未来变动趋势、发行人产品调价机制的具体情况说明原材料采购价格上涨对发行人经营业绩和主营业务毛利率的具体影响

1、发行人主要原材料原纸价格变化情况及未来变动趋势

2019 年年初以来，公司主要原材料市场价格走势图如下：



注：由于公司采购的各类纸品牌及规格较多，公司选取卓创资讯中报价品种与公司采购品种一致或近似的主要供应商数据作为市场价格，瓦楞纸选取瓦楞纸（120G/140G/120-170G）的代表性供应商如玖龙纸业等市场报价均值作为市场价格，牛卡纸选取涂布牛卡纸（200G）的代表性供应商如玖龙纸业等市场报价均值作为市场价格，牛皮纸选取华北市场再生箱板纸（130G）的市场报价均值作为市场价格，白板纸选取白板纸（250G）的代表性供应商。

从上图可见，报告期内各类原纸价格单价有所差异，但整体变动趋势基本相似。2019 年整体原纸价格相对平稳，下半年价格有部分回落，主要因为行业新增产能开始释放，供给增加，同时整体废纸回收率提高，相关废纸价格下降。2020 年 2 季度受疫情影响，下游需求大幅减少，整体价格有所下降；2020 年 4 季度原纸价格又有所增长，主要因为废纸进口的限制，国内废纸纸浆价格上涨，同时部分小型纸厂因设备落后环保不达标等问题停产，行业供给出现不足，龙头集中度愈加增强，议价能力也相对提高。2021 年末，整体原纸价格呈下降趋势，主要是相关产能供应逐渐增多，部分客户也提前做了备货，

整体市场需求下降所致。

现阶段，原纸大宗商品价格指数尚未推出，因此以其上游原材料纸浆作为参考，上海期货交易所中的漂白硫酸盐针叶木浆（SP.SHF/SHFE 纸浆）产品价格指数走势图如下：



由上图可见，从 2021 年 11 月开始指数价格持续上涨并在 2022 年 3 月初达到高价后快速回落，据 WIND 咨询查找到相关分析报告说明，随着海内外需求复苏以及进口纸数量减少，中国市场纸浆库存逐渐减少，导致原纸的价格一直攀升。目前我国在原料自给率支撑加温和价格传导下有望一定程度上缓和成本压力，纸浆价格已有所回落，原纸价格将逐季修复。

原纸价格的价格变动影响因素众多，除去上游纸浆价格外，还受到全球经济、产业格局、疫情状况以及其他因素影响。我国原纸市场在多年以前不具备稳定的产能，中小企业众多，行业竞争无序，周期性特点较为明显。但是近几年随着税务和环保趋严，低成本参与竞争的中小企业不断关停，产能向大型企业集中。大型企业在环保和节能减排方面投资巨大，会共同避免恶性竞争，随着产能集中的不断提高，造纸业周期性的属性特点逐渐减弱。

综上，结合上游纸浆价格、原纸价格波动的情况以及当前价格水平和历史价格对比来看，现有原纸价格处于较高水平，但未来仍有一定的价格上涨概率，无法判断未来的具体走势。鉴于此，公司在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（五）原材料供应和价格波动的风险”中披露了相关原材料价格的变动所导致的经营风险，详见本问题回复之“（三）原材料采购价格上涨对发行人经营业绩和主营业务毛利率的具体影响”相关内容。

2、发行人产品调价机制

根据公司与客户的合同，整体价格调整机制分为两类：①当原材料市场出现一定比例的行情波动时，经双方协商确认，可调整后续价格，其中明确规定了原材料市场价格波动比例。②双方可根据市场原材料价格的浮动，协商调整产品价格，其中未明确规定具体的原材料价格波动比例。类别①主要为三只松鼠、君乐宝等主要客户，类别②主要为蒙牛集团、河南盛海等主要客户。

对于类别①的客户，当原材料市场价格出现较明显波动时，公司可以及时与客户进

行协商，将一定比例的原材料价格变动反映至订单销售价格中，从而传递至下游客户。对于类别②的客户，尽管未明确规定市场原材料价格波动比例，但公司与相关客户建立了稳定的合作关系，当原材料价格出现波动时，公司会与客户就订单情况进行良好沟通。

上述客户的价格调整机制涉及与客户的沟通和协商，一般会有一定的滞后性，同时也无法保证订单销售价格的调整比例，一般情况下公司出于维护客户关系和提升市场份额的考虑，无法将原材料价格成本变动完全通过订单销售价格进行转移。当原材料市场价格大幅上涨时，公司在短期内肯定会自行承担部分原材料价格上涨对生产经营产生的不利影响。

3、原材料采购价格上涨对发行人经营业绩和主营业务毛利率的具体影响

报告期内，当销售价格及其他因素未发生变化时，公司完全无法将原材料价格变动传递至下游客户的情况下，原材料价格上涨对公司财务状况影响如下：

原材料 平均价格上涨幅度		1.00%	5.00%	10.00%
主营业务毛利率变动	2021 年度	-0.58%	-2.88%	-5.76%
	2020 年度	-0.53%	-2.64%	-5.27%
	2019 年度	-0.49%	-2.47%	-4.94%
净利润变动 (万元)	2021 年度	-708.36	-3,541.78	-7,083.57
	2020 年度	-522.48	-2,612.41	-5,224.81
	2019 年度	-453.88	-2,269.41	-4,538.82

注：上述毛利率波动计算，假设销售价格不发生变化，仅原材料价格变动，毛利率变动为测算毛利率减去实际毛利率的差额。

报告期内，公司直接材料成本占主营业务成本比例较高，均超过了 70%，原材料主要为原纸，占比在 85%左右。当销售价格及其他因素未发生变化时，公司完全无法将原材料价格变动传递至下游客户的情况下，原材料成本的大幅波动可能给公司生产成本控制与管理带来不利影响，进而导致毛利率及经营业绩波动的风险。

公司已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（五）原材料供应和价格波动的风险”中披露如下：

“公司直接原材料主要为原纸，报告期各期公司直接材料成本占主营业务成本的比例均超过 70%，占比较高，原材料的价格波动对公司生产成本的影响较大。若销售价格等其他因素不变，在公司完全无法将原材料价格上涨传递至下游客户的情况下，原材料价格每上涨 1%，公司的主营业务毛利率将下降约 0.49%-0.58%。

2020 年底以来，原纸价格上涨较快，整体价格处于较高水平，未来仍有一定的上涨概率。虽然公司与主要客户合作时间较长，也存在一定的调价机制，但若公司无法将原材料价格上涨的影响及时并全部转嫁至下游客户，短期内将影响公司生产成本，造成公

公司产品毛利率的波动，进而对公司的经营情况构成较大影响。

”

（三）结合 2021 年及 2022 年上半年发行人主要客户、供应商变动情况，主要产品售价、原材料采购价格变动情况等说明发行人主要经营业绩及财务指标同比变动的原因及合理性、未来经营业绩的稳定性

1、2021 年度及 2022 年上半年发行人主要客户及供应商情况

（1）2021 年度及 2022 年 1-6 月发行人主要客户情况

单位：万元

2022 年 1-6 月		
序号	客户名称	营业收入
1	蒙牛集团	41,145.15
2	九安医疗	7,670.32
3	旺旺控股	5,638.83
4	君乐宝	1,671.33
5	三只松鼠	1,405.17
合计		57,530.80
2021 年度		
序号	客户名称	营业收入
1	蒙牛集团	86,350.92
2	旺旺控股	8,028.82
3	三只松鼠	5,371.08
4	君乐宝	3,550.21
5	千代挾	1,993.63
合计		105,294.66

注：上述 2022 年 1-6 月数据为未经审计数据。

2022 年 1-6 月，主要客户未发生较大变化，前五大客户中新增了九安医疗，公司主要向其销售了部分单价较高的新冠测试试剂盒包装产品。九安医疗是一家深交所上市公司（证券代码：002432），成立于 1995 年，截至 2021 年末，注册资本 4.81 亿元，实际控制人为刘毅，2022 年 1-3 月营业收入为 217.37 亿元，净利润 152.58 亿元，是一家在国内外具有影响力的个人健康管理产品供应商，主要从事家用医疗器械的研发、生产及销售，公司在 2016 年开始与九安医疗进行合作，主要向其销售彩色包装盒产品。

（2）2021 年度及 2022 年 1-6 月发行人主要供应商情况

单位：万元

2022 年 1-6 月		
序号	供应商名称	采购金额 (不含税)
1	玖龙集团	11,939.74
2	内蒙古盛祥纸业有限责任公司	4,655.34
3	内蒙古昭宣纸业有限公司	2,673.41
4	天津通瑞供应链有限公司	2,127.91
5	山东博汇纸业股份有限公司	1,735.64
合计		23,132.04
2021 年度		
序号	供应商名称	采购金额 (不含税)
1	玖龙集团	32,336.55
2	内蒙古昭宣纸业有限公司	8,714.21
3	内蒙古盛祥纸业有限责任公司	6,748.17
4	天津通瑞供应链有限公司	4,531.20
5	天津建发纸业有限公司	3,396.68
合计		55,726.81

注：上述 2022 年 1-6 月数据为未经审计数据。

2022 年 1-6 月主要供应商未发生较大变化，前五大供应商均为公司长期合作的主要供应商，其中山东博汇纸业股份有限公司在 2021 年采购金额为 1,987.99 万元，是公司重要供应商之一。

2、2021 年度及 2022 年上半年主要产品售价、原材料采购价格情况

公司报告期内主要产品，彩色包装盒、水印包装箱类产品价格如下：

单位：元/平方米；元/吨

项目	2022 年 1-6 月	2021 年度
彩色包装盒平均售价	1.41	1.33
水印包装箱平均售价	0.68	0.69
瓦楞纸平均采购价格	3,260.63	3,272.03
牛卡纸平均采购价格	5,776.78	5,771.86
牛皮纸平均采购价格	3,500.49	3,532.69
白板纸平均采购价格	4,100.61	4,521.75

注：上述 2022 年 1-6 月数据为未经审计数据。

2022 年 1-6 月，彩色包装盒产品销售单价为 1.41 元/平方米，较 2021 年度有所上升，水印包装箱产品销售单价为 0.68 元/平方米，与 2021 年度差异较小。其中彩色包装盒产品销售单价上升，主要因为客户九安医疗采购产品单价较高所致，不考虑九安医疗产品，其他彩色包装盒产品平均销售单价为 1.35 元/平方米，与 2021 年度差异较小。

2022 年 1-6 月，瓦楞纸、牛卡纸、牛皮纸的平均采购价格分别为 3,260.63 元/吨、5,776.78 元/吨和 3,500.49 元/吨，与 2021 年度相比，采购价格差异较小。白板纸的采购价格为 4,100.61 元/吨，与 2021 年度采购单价相比有所下降，主要因为白板纸市场价格整体下降较大。

3、2021 年度及 2022 年上半年主要经营业绩及财务指标情况

项目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	2021 年度
营业收入（万元）	67,584.33	63,708.71	130,615.02
净利润（万元）	4,289.30	3,290.20	6,078.78
归属于母公司所有者的净利润（万元）	4,289.30	3,290.20	6,078.78
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（万元）	4,234.01	3,253.14	5,890.43
主营业务毛利率	15.18%	12.58%	12.11%

注：上述 2022 年 1-6 月数据为未经审计数据。

2022 年 1-6 月，公司实现营业收入 67,584.33 万元，相比 2021 年同期有所增长，公司对九安医疗销售收入增加所致，公司向其销售了部分单价较高的新冠测试试剂盒包装产品，产品附加值相对较高。2022 年 1-6 月，公司净利润、归属于母公司股东的净利润和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 4,289.30 万元、4,289.30 万元和 4,234.01 万元，相比 2021 年同期均有所增长，主要受公司营业收入规模增长及毛利率增长影响。2022 年 1-6 月，主营业务毛利率为 15.18%，与 2021 年度相比有所提高，主要是九安医疗新冠测试试剂盒毛利率相对较高影响。在公司对九安医疗销售收入增加后，第一大客户蒙牛集团收入占比下降至 60.88%，公司整体客户结构有一定的优化。

综上，尽管公司受到天津、内蒙古及安徽等地新冠肺炎疫情的影响，公司 2022 年 1-6 月营业收入规模、利润水平及产品毛利率均有所增长，主要因公司业务规模增长及客户结构的调整所致，具有合理性。

本次募集资金投资项目与公司主营业务紧密相关，有利于进一步完善公司的业务布局，将进一步扩大公司的生产规模，大幅度优化和升级公司业务结构，提升在华东、西北地区满足客户需求的能力，公司未来经营业绩具有稳定性。

二、会计师核查情况

（一）核查程序

我们执行了以下核查程序：

1、获取并查阅了发行人主要产品的销售台账，核查主要产品的销售金额、销售数量、销售单价情况，分析产品结构及售价变化趋势；

2、获取并查阅了发行人主要原材料的采购台账，核查主要原材料的采购金额、采购数量、采购单价情况；

3、获取并查阅了发行人成本归集明细账和成本结转明细账，直接材料分配明细表、人工成本分配明细表、能源费分配明细表、折旧费分配明细表等成本计算明细表，分析产品单位成本的变化趋势；

4、查询了发行人主要客户、供应商的公开市场信息，通过万得资讯等途径查询相关行业研究报告，核查公司上、下游产业的波动情况；

5、获取并查阅了发行人产品毛利率计算表，核查毛利率计算的合理性及依据；

6、抽取并查阅了发行人招投标文件、销售合同、订单、送货单、运输明细表、客户签收单、对账结算单、记账凭证等，访谈了发行人实际控制人、财务总监，核查发行人收入确认的原则、时点、依据和方法；

7、获取并查阅了发行人收入成本明细表、采购明细表、原材料明细表、库存商品明细表、发出商品明细表等，并与系统数据进行核对，核查是否存在重大差异，产品销售发出与相应营业成本结转、销售收入确认是否配比；

8、获取并查阅了发行人期间费用明细账，核查发行人营业成本和期间费用划分的合理性；

9、访谈了发行人实际控制人、财务总监、营销中心负责人、研发技术中心负责人、生产部负责人、采购部负责人，核查发行人报告期主营业务毛利率变动的原因；

10、获取并查阅了发行人坏账准备/减值准备计提表，核查发行人坏账准备/减值准备计提的合理性和充分性；

11、对报告期各期主要客户进行实地走访，现场了解、查看主要客户与发行人的合作情况，2019年度至2021年度走访比例分别为89.78%、89.97%和91.53%；2019年至2021年函证金额比例分别为89.08%、95.75%和92.97%；

12、对报告期各期主要供应商进行实地走访，询问与发行人的合作及交易情况，2019年度至2021年度走访比例分别为78.90%、81.71%和84.46%；2019年至2021年函证金额比例分别为82.79%、82.47%和80.94%。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、发行人报告期内主营业务毛利率呈持续下降趋势具有合理性，主要原因是原材料价格及产品销售单价的波动，在整体营业收入持续增长的影响下，发行人经营业绩具有一定的稳定性，发行人已在招股说明书中，针对毛利率波动的风险进行披露。

2、发行人原材料存在部分周期性波动的特征，现有原材料价格处于较高水平，但未来仍有一定的价格上涨概率，无法判断未来的具体走势；发行人具有一定传递原材料价格上涨风险的能力，但一定期间内发行人仍需承担原材料价格上涨对生产经营的不利影响；当原材料市场价格大幅上涨时，发行人在短期内肯定会自行承担部分原材料价格上涨对生产经营产生的不利影响；经测算，若销售价格等其他因素不变，在发行人完全无法将原材料价格上涨传递至下游客户的情况下，原材料价格每上涨 1%，发行人的主营业务毛利率将下降约 0.49%-0.58%；发行人已在招股说明书中，针对原材料价格变动对发行人持续经营及毛利率影响的风险进行披露。

3、发行人尽管受到天津、内蒙古及安徽等地新冠肺炎疫情的影响，但 2022 年 1-6 月营业收入规模、利润水平及产品毛利率均有所增长，主要因公司业务规模增长及客户结构的调整所致，具有合理性。本次募集资金投资项目与公司主营业务紧密相关，有利于进一步完善公司的业务布局，将进一步扩大公司的生产规模，大幅度优化和升级公司业务结构，提升在华东、西北地区满足客户需求的能力，公司未来经营业绩具有稳定性。

【落实函问题 3】：关于对客户集中度较高风险

申请文件及问询回复显示，报告期各期，发行人对蒙牛集团的销售收入金额分别为 64,154.43 万元、68,172.63 万元和 86,350.92 万元，占公司各期营业收入的比例分别为 68.51%、65.99%和 66.11%，占公司各期毛利额的比例分别为 57.99%、56.12%和 50.34%，发行人对蒙牛集团存在重大业务依赖。

请发行人：

（1）结合发行人与蒙牛集团长期合作稳定性、发行人作为蒙牛集团供应商被替代风险的具体情况说明发行人未来是否存在业绩大幅下滑风险，进行充分风险提示；结合报告期发行人对蒙牛集团销售收入占比情况、收入来源对蒙牛集团的依赖程度是否对发行人经营业绩稳定性构成重大不利影响、发行人对蒙牛集团的调价机制等完善“客户集中风险”的相关风险提示。

（2）逐条对照中国证监会《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》问题 38 和本所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 7 的要求，说明发行人客户集中度较高的合理性、业务稳定性及可持续性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

答复：

一、公司关于相关情况的说明

（一）结合发行人与蒙牛集团长期合作稳定性、发行人作为蒙牛集团供应商被替代风险的具体情况说明发行人未来是否存在业绩大幅下滑风险，进行充分风险提示；结合报告期发行人对蒙牛集团销售收入占比情况、收入来源对蒙牛集团的依赖程度是否对发行人经营业绩稳定性构成重大不利影响、发行人对蒙牛集团的调价机制等完善“客户集中风险”的相关风险提示

1、结合发行人与蒙牛集团长期合作稳定性、发行人作为蒙牛集团供应商被替代风险的具体情况说明发行人未来是否存在业绩大幅下滑风险，进行充分风险提示

（1）发行人与蒙牛集团合作关系稳定，被替代的风险较小

公司与蒙牛集团的合作始于 2004 年，至今已有长达 18 年的合作。最初合作时公司为蒙牛集团提供少量广告宣传印刷品，并以此为契机开始建立合作。公司于 2009 年正式进入蒙牛集团包装供应商体系，双方的业务合作逐步增加。由于包装产品存在运距的限制，纸制印刷包装企业唯有在以蒙牛集团为代表的大型快速消费品供应商生产基地周边建厂才能满足其快速交付的需求。为了解决蒙牛集团市场范围不断扩大而带来的快速实现全国多地生产布局的内在需要，公司陆续设立或收购了内蒙艺虹、内蒙盛都、齐齐哈尔艺虹、通辽艺虹等子公司，并通过此战略布局实现对蒙牛集团多个生产基地的优化服务，实现与蒙牛集团的持久合作。这种围绕蒙牛集团生产基地建厂的合作模式也导致蒙牛集团对公司产品存在一定依赖。

同时，蒙牛集团对发行人创意能力的认可，也是双方保持长期合作的重要原因。在与蒙牛集团多年的合作过程中，发行人通过不断为其提供创新、创造、创意的印刷包装解决方案与蒙牛集团共同推动其产品外包装不断创新和升级，能够向蒙牛集团提供涵盖色彩搭配设计、盒型设计、材料选材设计、工艺设计开发等在内的全方位创意提案。目前公司为蒙牛集团提供的印刷包装产品涵盖其液态奶（常温奶、常温酸奶、常温乳饮料、低温酸奶、低温乳饮料、鲜奶）、冰淇淋、奶粉和奶酪四大类产品，报告期内对蒙牛集团累计销售 1,811 种细分产品。蒙牛集团对公司创新、创造、创意性的认可程度较高，发行人能够满足蒙牛集团不断升级的产品需求也是双方能够持续合作的重要保障。

在服务提升方面，发行人在与蒙牛集团的合作中将“服务前移、贴近市场、主动创新”的模式创新贯穿于产品设计、材料选择、生产工艺等各方面，从而形成对客户需求的整体解决方案的能力。公司基于蒙牛集团市场营销策略和品牌定位，为其提供印刷包装产品盒型选择、工艺视觉表现的创意设计，公司还通过向客户建议纸张材料的选择及盒型升级进行主动创新，使印刷包装产品在满足材料轻量化，增加承重能力的基础上，减少纸张使用，使印刷包装更环保，同时也降低了客户成本。

发行人与蒙牛集团已签署战略合作协议，双方通过长期的合作已经形成互惠互利的战略合作关系，发行人产品、创意能力、服务、响应速度等方面均存在明显优势。发行人与蒙牛集团的长期合作符合双方的利益，合作关系稳定，发行人作为蒙牛集团供应商被替代的风险较小。

（2）针对发行人作为蒙牛集团供应商如果被替代导致业绩大幅下滑的风险，完善风险提示

蒙牛集团作为发行人重要客户，如发生发行人作为蒙牛集团供应商被替代的情况，将导致公司业绩大幅下滑的风险。发行人已完善相关风险提示，并在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（三）客户资源流失风险”中进行了修订并做披露如下：

“（三）客户资源流失的风险

发行人作为纸制印刷包装品领域具有较强竞争力的专业提供商，同时也存在可能导致客户资源流失的风险因素：

1、关键人员离职造成发行人客户资源流失的风险

发行人设有销售中心，对于目标市场研究、目标客户开发、与目标客户互访，参与目标客户招标及供应商认证等销售环节均实行统一管理和控制，公司整体客户资源不依赖于个别销售人员。从客户角度而言，发行人的主要客户为消费品行业的大型企业，其对供应商的选取及认证均有严格的要求。通常发行人需要通过商务洽谈、客户认证及招投标程序等环节进入客户供应商体系，在进入客户供应商体系后，都会与客户保持长期良好的合作关系。

但由于公司近年来积极拓展各个行业的下游客户，公司新增客户逐年增加，与部分新增客户的合作时间较短，可能存在因关键人员离职造成部分新增客户资源流失的风险。

2、技术及工艺更新速度不能满足客户预期而造成客户流失的风险

面对印刷包装行业整体的高速发展及日益激烈的竞争，下游客户对包装产品的设计理念、制作工艺等需求都在不断更新，整体包装行业的产品向着更精美、更耐用、更便捷、更经济、更环保的方向发展。同时，数字化及智能制造相关技术也开始广泛进入印刷包装行业。如果发行人在技术及工艺上的发展速度不及竞争对手，不能满足客户日益提高的需求，将面临客户资源流失的风险。

3、响应速度不能满足客户需求而造成客户流失的风险

发行人主要客户来自乳制品、食品、化妆品等消费品行业，消费品行业的产品具有大规模生产和快速消费的特点。同时，消费品行业的竞争也相对激烈，其推出新产品的更新速度也相对较快，因此对提供产品包装的供应商的快速响应能力要求较高。未来如发行人在设计、生产、运输配套等方面的综合响应速度不能满足客户需求，将面临客户资源流失的风险。

4、客户发展战略发生重大变化而导致客户流失的风险

纸制包装产品的运输成本和存储成本均相对较高，不适于长距离运输和长时间存储。出于成本及配套速度的考虑，客户通常会选择运输半径在合理范围内的供应商。发行人

作为包装企业也将合理运输半径内的下游企业作为潜在客户进行重点开发，同时会针对重点客户的配套需求在周边建立工厂。如未来客户战略发生重大变化，如生产基地搬迁等，发行人将会面临客户资源流失的风险。

同时，蒙牛集团作为发行人重要客户，报告期各期营业收入金额分别为 64,154.43 万元、68,172.63 万元和 86,350.92 万元，占公司各期营业收入的比例分别为 68.51%、65.99% 和 66.11%。如发生相关风险导致发行人作为蒙牛集团供应商被替代的情形，将对公司经营业绩构成不利影响。”

2、结合报告期发行人对蒙牛集团销售收入占比情况、收入来源对蒙牛集团的依赖程度是否对发行人经营业绩稳定性构成重大不利影响、发行人对蒙牛集团的调价机制等完善“客户集中风险”的相关风险提示

蒙牛集团是公司的重要客户，报告期各期营业收入金额分别为 64,154.43 万元、68,172.63 万元和 86,350.92 万元，占公司各期营业收入的比例分别为 68.51%、65.99% 和 66.11%。报告期内公司收入来源对蒙牛集团的依赖程度较高，但发行人已与蒙牛集团建立长期稳定的合作关系，客户集中具有行业普遍性，发行人在客户稳定性与业务持续性方面没有重大风险，对发行条件不构成重大不利影响。

同时，公司与蒙牛集团的合作存在一定的调价机制，当原材料价格发生波动时，公司会与蒙牛集团就订单的价格情况进行沟通，协商调整产品的价格。蒙牛集团主要价格调整情况和主要原材料价格市场波动情况的趋势基本一致。当原材料价格上涨时，蒙牛集团会对相关产品的价格进行调整，保证供应商一定的利润空间。

根据上述情况及公司对主要客户依赖的风险，发行人已对招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（一）客户集中度较高的风险”进行了修订并做披露如下：

“（一）客户集中度较高的风险

公司客户主要为知名的快速消费品行业企业，其中蒙牛集团是公司的重要客户，报告期各期营业收入金额分别为 64,154.43 万元、68,172.63 万元和 86,350.92 万元，占公司各期营业收入的比例分别为 68.51%、65.99% 和 66.11%，公司收入来源对蒙牛集团的依赖程度较高。一方面，公司秉承“与合作伙伴共同成长”的业务发展理念，通过为客户提供高品质的产品，不断提升在客户供应链中的重要性；另一方面，下游品牌客户为维护其品牌竞争力，往往会选择少数几家印刷包装公司作为其主要供应商以建立相对稳定的供应链，随着下游客户规模的扩张，公司在下游客户中的采购金额也相应提高。公司与蒙牛集团的合作存在一定的调价机制，主要价格调整情况和主要原材料价格市场波动情况的趋势基本一致，但如果原材料价格短时间内发生大幅上涨，且采购价格未能及时调整，将会对公司经营业绩产生一定影响。

公司与蒙牛集团建立了稳定的合作关系，蒙牛集团对公司的采购在报告期内较为稳定，未出现大幅波动。公司虽然与蒙牛集团签署了战略合作协议，并且为蒙牛集团的重

要供应商合作伙伴，但如果蒙牛集团的采购政策出现大幅调整，或蒙牛集团因其自身经营原因或因宏观经济环境发生重大不利变化而减少对公司产品的采购，或因公司的产品质量、技术创新和产品开发、生产交货等无法满足客户需求而导致与客户的合作关系发生不利变化，而公司又不能及时拓展其他新的客户，将会对公司的经营业绩产生不利影响。”

（二）逐条对照中国证监会《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38和本所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7的要求，说明发行人客户集中度较高的合理性、业务稳定性及可持续性

1、中国证监会《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7的相关规定

中国证监会《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7的相关要求如下表所示：

《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38	《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7
问题38、部分首发企业客户集中度较高，如向单一大客户销售收入或毛利占比超过50%以上，在何种情况下不构成重大不利影响？ 答：发行人来自单一大客户主营业务收入或毛利贡献占比超过50%以上的，表明发行人对该单一大客户存在重大依赖，但是否构成重大不利影响，应重点关注客户的稳定性和业务持续性，是否存在重大不确定性风险，在此基础上合理判断。 对于非因行业特殊性、行业普遍性导致客户集中度偏高的，保荐机构应充分考虑该单一大客户是否为关联方或者存在重大不确定性客户，是否为异常新增客户；客户高度集中是否可能导致对其未来持续盈利能力存在重大不确定性的重大疑虑，进而影响是否符合发行条件的判断。 对于发行人由于下游客户的行业分布集中而导致的客户集中具备合理性的特殊行业（如电力、电网、电信、石油、银行、军工等行业），发行人应与同行业可比上市公司进行比较，充分说明客户集中是否符合行业特性，发行人与客户的合作关系是否具有一定的历史基础，有充分的证据表明发行人采用公开、公平的手段或方式独立获取业务，相关的业务具有稳定性以及可持续	问题7、发行人客户集中度较高，中介机构应当重点关注哪些方面？ 答：发行人存在客户集中度较高情形的，保荐人应重点关注该情形的合理性、客户的稳定性和业务的持续性，督促发行人做好信息披露和风险揭示。 对于非因行业特殊性、行业普遍性导致客户集中度偏高的，保荐人在执业过程中，应充分考虑该单一大客户是否为关联方或者存在重大不确定性客户；该集中是否可能导致其未来持续经营能力存在重大不确定性。 对于发行人由于下游客户的行业分布集中而导致的客户集中具备合理性的特殊行业（如电力、电网、电信、石油、银行、军工等行业），发行人应与同行业可比上市公司进行比较，充分说明客户集中是否符合行业特性，发行人与客户的合作关系是否具有一定的历史基础，是否有充分的证据表明发行人采用公开、公平的手段或方式独立获取业务，相关的业务是否具有稳定性以及可持续性，并予以充分的信息披露。 针对因上述特殊行业分布或行业产业

《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38	《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7
性，并予以充分的信息披露。 针对因上述特殊行业分布或行业产业链关系导致发行人客户集中情况，中介机构应当综合分析考量以下因素的影响：一是发行人客户集中的原因，与行业经营特点是否一致，是否存在下游行业较为分散而发行人自身客户较为集中的情况及其合理性。二是发行人客户在其行业中的地位、透明度与经营状况，是否存在重大不确定性风险。三是发行人与客户合作的历史、业务稳定性及可持续性，相关交易的定价原则及公允性。四是发行人与重大客户是否存在关联关系，发行人的业务获取方式是否影响独立性，发行人是否具备独立面向市场获取业务的能力。 同时，保荐机构应当提供充分的依据说明上述客户本身不存在重大不确定性，发行人已与其建立长期稳定的合作关系，客户集中具有行业普遍性，发行人在客户稳定性与业务持续性方面没有重大风险。发行人应在招股说明书中披露上述情况，充分揭示客户集中度较高可能带来的风险。符合上述要求，一般不认为对发行条件构成重大不利影响。	链关系导致发行人客户集中情况，保荐人应当综合分析考量以下因素的影响：一是发行人客户集中的原因，与行业经营特点是否一致，是否存在下游行业较为分散而发行人自身客户较为集中的情况及其合理性。二是发行人客户在其行业中的地位、透明度与经营状况，是否存在重大不确定性风险。三是发行人与客户合作的历史、业务稳定性及可持续性，相关交易的定价原则及公允性。四是发行人与重大客户是否存在关联关系，发行人的业务获取方式是否影响独立性，发行人是否具备独立面向市场获取业务的能力。 保荐人如发表意见认为发行人客户集中不对持续经营能力构成重大不利影响的，应当提供充分的依据说明上述客户本身不存在重大不确定性，发行人已与其建立长期稳定的合作关系，客户集中具有行业普遍性，发行人在客户稳定性与业务持续性方面没有重大风险。发行人应在招股说明书中披露上述情况，充分揭示客户集中度较高可能带来的风险。

2、会计师根据中国证监会《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7的相关要求的核查意见

蒙牛集团是公司的重要客户，公司与蒙牛集团有长达18年的合作关系，公司对蒙牛集团的销售额逐年增长，报告期各期营业收入金额分别为64,154.43万元、68,172.63万元和86,350.92万元，占公司各期营业收入的比例分别为68.51%、65.99%和66.11%。报告期内，发行人对蒙牛集团存在重大依赖，发行人与蒙牛集团的相关业务不存在重大不确定性风险或潜在风险，对发行人不构成重大不利影响。符合中国证监会《首发业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题38及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题7的相关要求，具体分析如下：

（1）发行人客户集中较高与行业经营特点一致

纸制包装产品的运输成本和存储成本均相对较高，不适于长距离运输和长时间存储。一般来说，包装产品的经济运输半径在500公里以内，如果超出这个范围，包装产品将失去成本优势。此外，印刷包装行业为资金密集型行业，在产能既定的情况下，公司在与不同客户的合作中，有针对性地选择信誉更良好、回款更及时的客户。不同客户的终

端产品不同，相应包装物的外观设计及所用纸张质地、品种要求千差万别。客户适当集中一是有利于简化原材料采购工作，降低采购成本；二是通过对某一种或某几种产品长期、大批量的生产，将不必要的材料、人工损耗降到最低，可以有效降低单位生产成本；三是通过与大客户的长期紧密合作，逐步深入理解、把握客户对产品外观设计、色泽度、产品质量、交货、物流配送等要求，可以降低销售费用，与客户共同成长。因此，与重点客户开展深入合作符合行业自身经营特点，有利于企业降低运输成本，提升服务质量及保持与客户的持久合作。

发行人同行业可比公司中，裕同科技、吉宏股份等公司均存在较高的客户集中度，具体情况如下：

公司名称	主要下游客户的行业领域	招股说明书披露的最近一年前五大客户销售占比
裕同科技	消费类电子行业、烟酒行业	55.33%
吉宏股份	食品饮料、日化等消费品领域	87.85%
翔港科技	日化、食品行业	63.04%
龙利得	日化家化、食品饮料行业	40.07%
中荣股份	日化、食品及保健品、消费电子等领域	42.35%

因此，印刷包装行业客户集中度偏高符合其行业特点。与同行业上市公司相比，发行人目前处于成长阶段，融资渠道较少，资金实力相对有限。发行人将符合自身产品定位以及具有较强市场竞争力的细分行业龙头企业作为目标客户，更有利于发行人在行业中保持竞争优势。

（2）蒙牛集团作为行业内龙头企业之一，经营状况良好

近年来我国乳制品行业发展迅速，市场规模达到全球第二，预计未来将保持稳定增速。中国乳制品工业协会数据显示，2021 年全国规模以上乳制品企业销售总额 4,687.38 亿元，同比增长 10.26%。

我国乳制品行业竞争激烈，受奶源分布、产品物流配送和储存条件的限制，当前乳制品行业呈现少数全国性大企业与众多地方企业并存的竞争格局，但整体而言，行业集中度近年来持续提升，呈现以伊利和蒙牛集团为首的双寡头格局。根据荷兰合作银行发布的 2021 年“全球乳企 20 强企业排行榜”显示，蒙牛集团排名全球第九，是三家上榜的亚洲乳制品企业之一。预计未来我国乳制品行业将继续保持双寡头与地方性中小企业并存的竞争格局。

其中，液态奶作为最重要的乳制品细分类规模也不断扩大，近年来，中国液态奶市场与乳制品市场基本一致，随着行业集中度的提高，呈现以蒙牛和伊利为首的双寡头格局。2019 年、2020 年及 2021 年，蒙牛集团和伊利占液态奶市场份额的总和分别为 62.22%、62.94% 和 64.07%，其中蒙牛集团的市场占有率分别为 29.82%、29.64% 和 30.37%。

2019 年-2021 年中国液态奶市场主要厂商销售额及占比情况：

项目	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比	金额 (亿元)	占比
伊利股份	849.11	33.70%	761.23	33.30%	737.61	32.40%
蒙牛集团	765.14	30.37%	677.51	29.64%	678.78	29.82%
其他	905.36	35.93%	847.24	37.06%	860.18	37.78%
合计	2,519.61	100.00%	2,285.98	100.00%	2,276.57	100.00%

资料来源：伊利股份、蒙牛集团等公司年度报告、尼尔森零研数据

蒙牛集团液态奶细分为常温白奶、常温酸奶、常温乳酸菌、低温酸奶、低温乳酸菌及鲜奶。根据蒙牛集团 2021 年年报，常温业务市场份额持续提高，其中，特仑苏及蒙牛品牌纯牛奶增速均大幅快于行业增速；低温业务连续 17 年占据低温品类市场份额第一；鲜奶营业收入保持高速增长，领先整体液态奶行业增长；以奶酪业务为主的其他收入则同比增长 126.30%。作为全国乳品行业龙头企业之一，蒙牛集团坚持不断升级主打品牌，巩固其现有地位，同时发展其他潜力赛道，进一步扩大市场规模。

在下游行业持续增速发展，蒙牛集团对外包装的需求也会随之增长的情况下，公司作为蒙牛集团重要的液态奶包装供应商，其业务规模也会不断扩大。

（3）发行人与蒙牛集团的合作时间长，业务稳定且具有可持续性

公司与蒙牛集团的合作历史悠久、合作稳定，公司与蒙牛集团的合作始于 2004 年，至今已有长达 18 年的合作。最初合作时公司为蒙牛集团提供少量广告宣传印刷品，并以此为契机开始建立合作。公司于 2009 年正式进入蒙牛集团包装供应商体系，双方的业务合作逐步增加。

自 2011 年起，为了解决蒙牛集团市场范围不断扩大而带来的快速实现全国多地生产布局的内在需要，同时为降低运输成本，提高快速响应能力，公司陆续设立或收购了内蒙艺虹、内蒙盛都、齐齐哈尔艺虹、通辽艺虹等子公司，并通过此战略布局实现对蒙牛集团多个生产基地的优化服务。在缩短了运输半径的同时，也使得公司对蒙牛集团的产品更新的快速响应需求得以实现。经过多年的长期合作，公司与蒙牛集团之间已形成了稳定的相互依存关系。公司作为蒙牛集团的战略合作伙伴，公司与蒙牛集团的合作进一步深入，已成为蒙牛集团在包装领域的重要的供应商，2019、2020 及 2021 年公司在蒙牛集团同类采购排名均为第一名。

2020 年-2023 年度，公司下属子公司内蒙艺虹、内蒙盛都、通辽艺虹、齐齐哈尔艺虹通过与蒙牛集团签订战略合作协议，降低合作稳定性风险，根据战略合作协议，蒙牛集团及下属公司将对应公司子公司经营区域内的纸质包装箱在同等质量和价格的前提下，产品采购率不低于整体采购的 50%。蒙牛集团的产品作为日常消费品，具有大规模生产和快速消费的特点，对包装企业的快速响应能力要求较高，均倾向于要求包装企业在距离自身较近的地点配置产能。双方相互依托发展的模式也符合蒙牛集团的产品特性。

因此，公司与蒙牛集团在长期合作互信的基础上形成了稳定的合作模式，对于双方而言，互惠互利的优势明显，具备稳定性和可持续性。

（4）公司与蒙牛集团不存在关联关系，公司具备独立面向市场获取业务的能力

①公司与蒙牛集团不存在关联关系，相关交易定价原则具备公允性

公司及其控股股东、实际控制人、董监高及其关系密切人员与蒙牛集团及其控股股东、实际控制人、董监高、关键采购人员均不存在关联关系，公司与蒙牛集团之间的业务往来不涉及关联交易。

公司进入蒙牛集团供应商体系需经过供应商认证，且需要持续满足蒙牛集团对合格供应商的要求。蒙牛集团作为我国两大乳制品巨头之一，拥有完善的采购及供应商管理体系来应对其庞大的生产规模。因此，蒙牛集团的供应商认证体系也非常严，需要对供应商进行资质审核、现场评估及定期复检等多个环节来保障其供应商认证的有效性。

公司在成为蒙牛集团合格供应商后，主要订单获取方式为通过其招投标体系获取。蒙牛集团作为我国大型乳制品集团，拥有庞大的供应商数量，其采购及招投标体系的运行相对完善。蒙牛集团对于需要采购的订单进行公开招标，公司作为其合格供应商，根据蒙牛集团的招标要求、竞标对手情况等综合考虑进行投标及报价。蒙牛集团也同时根据供应商投标情况，与供应商进行充分沟通，最终确定中标供应商及中标价格。同时，出于对战略合作伙伴的保护，蒙牛集团通常会针对公司是否接受其他供应商的中标价格等因素进行协商谈判，公司通过协商谈判的方式也可以中标部分订单。

因此，公司作为蒙牛集团战略合作伙伴，公司主要通过蒙牛集团招投标体系获取订单，定价公允，不存在定价原则随意变化的情况。

②公司具备独立面向市场获取业务的能力

公司自成立以来在行业内稳步发展，培养了一支完整的、经验丰富的采购、生产、技术、销售及管理团队，拥有覆盖研发、采购、生产、销售及后台支持的完整业务体系，主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定。

公司研发生产的彩色包装盒、水印包装箱及其他产品，受到众多客户的青睐，公司在专注乳制品纸质包装的同时，积极开展业务多元化，拓展快速消费品中的多个细分行业包装业务，为各个行业领域的多种类客户提供相应的设计、研发、生产等全方位的纸质包装服务。报告期内，除蒙牛集团等乳制品行业客户外，公司还与旺旺控股、三只松鼠、片仔癀、作业帮、德力西等众多知名品牌保持良好的合作关系，目前公司客户已涵盖食品、保健品、化妆品、在线教育、酒类或饮料、电子类及电商等多个领域。公司与除蒙牛集团外的其他客户的销售收入呈逐年增长态势，公司产品及客户结构持续多元化。

因此，公司作为包装领域具有一定竞争力的企业，具备一定的品牌知名度和发展所需的技术及研发能力，具备独立面向市场获取业务的能力。

（5）发行人已在“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（一）客户集中度较高的风险”中充分披露了客户集中度较高所带来的相关风险

发行人报告期各期来自蒙牛集团的收入贡献均超过 50%，存在客户集中度较高的情况。但发行人已与蒙牛集团建立长期稳定的合作关系，客户集中具有行业普遍性，发行人在客户稳定性与业务持续性方面没有重大风险，对发行条件不构成重大不利影响。同时，针对公司对主要客户依赖的风险，公司已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（一）客户集中度较高的风险”中进行了披露。因此，发行人符合中国证监会《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》问题 38 及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 7 的相关要求。

二、会计师核查情况

（一）核查程序

- 1、访谈发行人董事长、总经理，了解公司客户集中的原因；
- 2、查阅了同行业可比公司官方网站、年度报告、可持续发展报告等公开渠道，分析了可比公司的基本情况和客户集中度情况等；
- 3、通过公开资料查询发行人主要客户在其细分行业市场份额情况；
- 4、对发行人第一大客户蒙牛集团进行访谈，了解蒙牛集团的市场地位、经营状况及与发行人合作情况等相关信息；
- 5、向发行人了解其进入蒙牛集团的认证过程，并取得发行人投标及中标相关文件；查阅发行人与蒙牛集团已签署的战略合作协议；
- 6、获取发行人销售收入明细，统计发行人针对乳制品以外的行业客户销售情况。同时，对销售人员进行访谈，了解发行人向不同行业客户的销售拓展情况；
- 7、访谈蒙牛集团采购部相关负责人，了解发行人产品的市场地位、竞争能力、调价机制及实现过程。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

- 1、发行人与蒙牛集团已签署战略合作协议，双方通过长期的合作已经形成互惠互利的战略合作关系，发行人产品、创意能力、服务、响应速度等方面均存在明显优势。发行人与蒙牛集团的长期合作符合双方的利益，合作关系稳定，发行人作为蒙牛集团供应商被替代的风险较小。发行人针对如发生发行人作为蒙牛集团供应商被替代的情况，将导致公司业绩大幅下滑的风险，已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（三）客户资源流失风险”中进行了补充披露。

蒙牛集团是公司的重要客户，报告期各期营业收入金额分别为 64,154.43 万元、

68,172.63 万元和 86,350.92 万元，占公司各期营业收入的比例分别为 68.51%、65.99%和 66.11%。报告期内公司收入来源对蒙牛集团的依赖程度较高，但发行人已与蒙牛集团建立长期稳定的合作关系，客户集中具有行业普遍性，发行人在客户稳定性与业务持续性方面没有重大风险，对发行条件不构成重大不利影响。发行人已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（一）客户集中度较高的风险”中完善了客户集中风险的相关风险提示。

2、发行人符合中国证监会《首发业务若干问题解答（2020 年 6 月修订）》问题 38 及深圳证券交易所《创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 7 的相关要求：（1）发行人客户集中较高与行业经营特点一致；（2）蒙牛集团作为行业内龙头企业之一，经营状况良好；（3）发行人与蒙牛集团的合作时间长，业务稳定且具有可持续性；（4）公司与蒙牛集团不存在关联关系，公司具备独立面向市场获取业务的能力；（5）发行人已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（一）客户集中度较高的风险”中充分披露了客户集中度较高所带来的相关风险。

【落实函问题 4】：关于股权激励及股份支付

申请文件及问询回复显示，发行人有 4 个员工持股平台，其中艺欣合伙、艺彩合伙为 2016 年 9 月增资入股发行人，艺丰合伙、艺达合伙均为 2020 年 12 月增资入股发行人。报告期内，员工持股平台合伙份额发生变动，但相关内容披露不够充分。发行人认为员工持股平台增资价格及内部合伙份额转让价格公允，故未进行股份支付确认。

请发行人：

（1）说明员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理安排是否清晰、恰当，发行人上市前离职员工的股份转让价格是否公允，报告期内员工持股平台合伙份额转让价格是否与合伙协议的约定一致。

（2）结合员工持股平台增资及内部合伙份额转让的具体情况，是否实质涉及等待期等，说明股权激励不涉及股份支付的依据是否充分，是否符合《企业会计准则》的规定。

（3）说明股权激励对象的自筹资金是否来源于发行人及其实际控制人的借款，股权激励对象是否存在发行人实际控制人的亲属，股权激励对象是否存在股权代持、未披露的关联关系或利益输送。

请保荐人、申报会计师对问题（1）、（2）发表明确意见，请保荐人、发行人律师对问题（3）发表明确意见。

答复：

一、公司关于相关情况的说明

（一）说明员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理安排是否清晰、恰当，发行人上市前离职员工的股份转让价格是否公允，报告期内员工持股平台合伙份额转让价格是否与合伙协议的约定一致

1、员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理安排清晰、恰当

根据合伙协议之补充协议，艺虹股份上市前，合伙人离开（离开情形包括主动离职、停薪留职、被辞退或解聘、被开除或死亡等情形，但不包括退休）艺虹股份或其子公司的（以下简称“离开合伙人”），其所持合伙份额应当对内转让给经执行事务合伙人同意的合伙企业的其他合伙人，或转让给经执行事务合伙人同意的艺虹股份或其子公司的其他员工；若合伙企业的其他合伙人、艺虹股份或其子公司的其他员工均无意向受让离开合伙人所持合伙份额，执行事务合伙人应受让离开合伙人所持合伙份额。自艺虹股份退休的合伙人可自行选择继续持有合伙企业的合伙份额或比照前述离开合伙人处理其所持合伙企业的合伙份额。

艺虹股份成功上市但合伙企业所持艺虹股份的股票锁定期届满前，合伙人（含离开合伙人）不得转让其所持合伙份额；艺虹股份成功上市且合伙企业所持艺虹股份的股份锁定期届满后，在不违反法律、法规等相关规定的前提下，合伙企业的合伙人可以对内或对外自由转让其所持合伙企业的合伙份额，亦可申请对其间接持有的艺虹股份股票进行出售。

上述离开合伙人具体转让价格情况如下：

序号	退出时点	协议约定转让价格确定方法	双方协商一致转让价格的确定方式
1	上市前	离开合伙人所持合伙份额的转让价格参照艺虹股份最近一期经审计的每单位注册资本对应的净资产值为基础计算出的持股价值确定；合伙份额的转让价格具体以经转让双方协商一致的转让价格为准。	以双方协商一致的转让价格为准，具体协商计算方法为：以下价格中较高者（1）参照入股前具有证券业务资格的资产评估事务所出具的评估报告估值的每股净资产所确定的初始投资价格加上其实际持股期间内按年利率 6%计算的转让价格；（2）以离开合伙人办理离职手续前一次外部投资者增资入股价格确定的转让价格；（3）以离开合伙人办理离职手续前上一年度经会计师事务所审计的公司净利润 10 倍 PE 确定的转让价格。
2	上市后	艺虹股份成功上市但合伙企业所持艺虹股份的股票锁定期届满前，合伙人（含离开合伙人）不得转让其所持合伙份额；艺虹股份成功上市且合伙企业所持艺虹股份的股份锁定期届满	减持窗口期内实际减持时的市场价格扣除该合伙人应承担的合伙企业日常经营的开支以及按照法律法规等规定应承担的税费。

		后，在不违反法律、法规等相关规定的前提下，合伙企业的合伙人可以对内或对外自由转让其所持合伙企业的合伙份额，亦可申请对其间接持有的艺虹股份股票进行出售。合伙企业每年将设置一个窗口期（为期一个月）进行所持艺虹股份股票的出售，窗口期的具体设置将在艺虹股份上市后确定。若合伙人拟出售其间接持有的艺虹股份全部或部分股票，可向执行事务合伙人提交书面通知，执行事务合伙人收到合伙人的减持通知后，应促使合伙企业在窗口期内择机按照相关规定完成股票的出售。如果窗口期内合伙人合计拟出售的股票数量较大，超出法律法规或证券交易所的业务规则的限制性规定的，合伙企业将根据相关规定确定一定比例，合伙人拟出售的股票仅能按照该比例出售，剩余股票留待下一窗口期再行出售。若合伙人选择对其间接持有的艺虹股份股票进行减持，该合伙人间接持有的艺虹股份股票出售后，相关股票出售所得在扣除该合伙人应承担的合伙企业日常经营的开支以及按照法律法规等规定应承担的税费后将分配予该合伙人，合伙企业的出资额将相应减少。	
--	--	---	--

注 1：2016 年 9 月，发行人员工持股平台艺欣合伙及艺彩合伙增资发行人的初始投资价格为参考中企华于 2016 年 5 月 20 日出具的中企华评报字（2016）第 3358 号《评估报告》所确认的艺虹有限截至 2015 年 12 月 31 日的每人民币注册资本评估值为 2.59 元，同时考虑艺虹有限 2016 年 1 月至 8 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定，定价 3.00 元/每元注册资本。

注 2：2020 年 12 月，发行人员工持股平台艺丰合伙及艺达合伙增资发行人的初始投资价格为参考中企华于 2020 年 7 月 16 日出具的中企华评报字（2020）第 3859 号《资产评估报告》所确认的艺虹股份截至 2020 年 2 月 29 日的每注册资本评估值为 5.26 元，考虑艺虹股份 2020 年 3 月至 2020 年 11 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定，定价 6.00 元/每元注册资本。

综上，公司 4 家员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的内部分额转让机制明确，相关合伙份额转让价格的定价依据明确，相关处理安排清晰、恰当。

2、发行人上市前离职员工的股份转让价格公允

报告期期初至本落实函回复出具日，发行人员工持股平台的人员退出情况如下：

序号	转让时间	转让人	受让人	转让单价 (每注册资本/每股)	对应 P/E 倍数
1	2019年1月- 2020年年初	赵国刚、曹春燕、欧春、乔生枝、孙瑞、贾建、倪昶、田玉华、罗蝉、张敏敏、邬慈炼	邱毓慧、邱毓芳	3.43-3.68 元	17-20
2	2020年7月- 2021年年初	杨荣、苗丽桦、何永亮、边学兰、张林、朱银妞、赵义凌、李朋朋、王宏志、崔海波、王昊、张林、魏菲、邢卫东	邱毓慧、邱毓芳、王山山、冯爱波、曹龙中、朱金磊、谢沁永、张晶晶、胡新美、赵林俊、陈波	6.00-6.12 元	11-12
3	2021年7月- 2022年年初	付玉梅、胡联红、张丽、曹贤、黄海彬、吴凤森、张延军	邱毓慧、邱毓芳	6.30-6.60 元	12-13

注：对应 P/E 测算为转让单价/上年度每股收益

2019年1月至2020年年初，员工持股平台中原有员工赵国刚、曹春燕、欧春、乔生枝、孙瑞、贾建、倪昶、田玉华、罗蝉、张敏敏、邬慈炼等人退出持股，其持有份额转让给实际控制人之一邱毓慧/邱毓芳，转让单价为3.43-3.68元，不低于初始投资价格，按2018年度净利润测算对应P/E倍数为17-20。

2020年7月至2021年年初，员工持股平台中原有员工杨荣、苗丽桦、何永亮、边学兰、张林、朱银妞、赵义凌、李朋朋、王宏志、崔海波、王昊、张林、魏菲、邢卫东等人退出持股，其持有份额转让给公司其他员工或者实际控制人之一邱毓慧/邱毓芳，转让单价为6.00-6.12元，不低于初始投资价格，按2019年度净利润测算对应P/E倍数为11-12。

2021年7月至2022年年初，员工持股平台中原有员工付玉梅、胡联红、张丽、曹贤、黄海彬、吴凤森、张延军等人退出持股，其持有份额转让给实际控制人之一邱毓慧/邱毓芳，转让单价为6.30-6.60元，不低于初始投资价格，按2020年度净利润测算对应P/E倍数为12-13。

报告期期初至本落实函回复出具日，上市前离职员工股份转让价格依照合伙协议补充协议及附件所约定计算，发行人上市前离职员工的股份转让价格公允。

3、报告期内员工持股平台合伙份额转让价格与合伙协议的约定一致

根据员工持股平台所签署的合伙协议之补充协议，对员工持股平台中离职合伙人的合伙份额转让价格仅作出了原则性约定，即以最近一期经审计的每单位注册资本对应的净资产值为基础计算出的持股价值确定；合伙份额的转让价格具体以经转让双方协商一致的转让价格为准。合伙协议之补充协议附件对离职合伙人的合伙份额实际转让时双方具体协商机制作出了解释说明，具体为：以下价格中较高者（1）参照入股前具有证券业务资格的资产评估事务所出具的评估报告估值的每股净资产所确定的初始投资价格加上其实际持股期间内按年利率 6%计算的转让价格，（2）以离开合伙人办理离职手续前一次外部投资者增资入股价格确定的转让价格，（3）以离开合伙人办理离职手续前上一年度经会计师事务所审计的公司净利润 10 倍 PE 确定的转让价格。

报告期内，员工持股平台中离职合伙人的合伙份额转让的价格确定方式一方面遵循了合伙协议之补充协议中关于合伙份额转让价格经双方协商确定的原则性约定，另一方面也遵循了补充协议附件中经具体协商机制计算后的转让价格。因此，报告期内员工持股平台合伙份额转让价格与合伙协议约定的原则一致。

（二）结合员工持股平台增资及内部合伙份额转让的具体情况，是否实质涉及等待期等，说明股权激励不涉及股份支付的依据是否充分，是否符合《企业会计准则》的规定

1、员工持股平台增资具体情况

（1）2016 年、2020 年员工持股计划的增资价格及公允性

1）2016 年 9 月，员工持股计划情况

2016 年 9 月，发行人员工持股平台艺欣合伙及艺彩合伙增资发行人的增资价格及其公允性情况如下：

姓名/名称	入股时间	入股价格	定价依据
艺欣合伙	2016 年 9 月	3 元/每元 注册资本	参考中企华于 2016 年 5 月 20 日出具的中企华评报字（2016）第 3358 号《评估报告》所确认的艺虹有限截至 2015 年 12 月 31 日的净资产评估价值为 13,813.03 万元，同时考虑艺虹有限 2016 年 1 月至 8 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定，定价公允
艺彩合伙			

注：2016 年 9 月时，艺虹有限注册资本单位为美元，其中员工持股平台的入股价格为 3 美元/每美元注册资本，换算成人民币为 3 元/每元注册资本。

艺虹有限 2015 年 12 月 31 日的净资产评估价值为 13,813.03 万元，按照 2016 年 9 月 30 日国家外汇管理局人民币汇率中间价 1 美元对人民币 6.6778 元艺虹有限的每人民币注册资本评估值为 $13,813.03 / (6.6778 * 800) = 2.59$ 元，考虑艺虹有限 2016 年 1-8 月经营业绩及友好协商确定，定价 3 元/每元注册资本具有公允性。

2) 2020 年 12 月，员工持股计划情况

2020 年 12 月，发行人员工持股平台艺丰合伙及艺达合伙增资发行人的增资价格及其公允性情况如下：

姓名/名称	入股时间	入股价格	定价依据
艺丰合伙	2020 年 12 月	6.00 元/ 每股注册资本	参考中企华于 2020 年 7 月 16 日出具的中企华评报字（2020）第 3859 号《资产评估报告》所确认的艺虹股份截至 2020 年 2 月 29 日的净资产评估价值为 52,556.01 万元，同时考虑艺虹股份 2020 年 3 月至 2020 年 11 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定，定价公允
艺达合伙			

艺虹股份截至 2020 年 2 月 29 日的净资产评估价值为 52,556.01 万元，按照注册资本 100,000,000.00 元，折算为每注册资本评估值为 5.26 元，考虑艺虹股份 2020 年 3 月至 2020 年 11 月期间的经营业绩情况及友好协商确定，定价 6.00 元/每股注册资本具有公允性。

（2）实施员工持股计划的同时引入外部投资者的增资情况

1) 实施第一次员工持股计划时引入外部投资者的增资情况

2016 年 9 月 10 日，艺虹有限召开董事会，审议通过公司注册资本由 800.00 万美元增加至 1,431.60 万美元，新增股东邱毓慧、施丽霞、黄兆且、曹龙中、周伏海、谢沁永、倪昱、葛英姿、赵佳、艺欣合伙、艺彩合伙；本次新增注册资本由上述新增股东认缴，增资价格总计为 1,894.80 万美元。

本次增资情况如下：

序号	增资股东名称	认购出资额	认购价格	认购单价
1	邱毓慧	383.00	1,149.00	3.00
2	艺欣合伙	75.00	225.00	3.00
3	黄兆且	45.00	135.00	3.00
4	艺彩合伙	45.00	135.00	3.00
5	施丽霞	38.60	115.80	3.00
6	曹龙中	7.50	22.50	3.00
7	周伏海	7.50	22.50	3.00
8	谢沁永	7.50	22.50	3.00
9	倪昱	7.50	22.50	3.00
10	葛英姿	7.50	22.50	3.00
11	赵佳	7.50	22.50	3.00
合计		631.60	1,894.80	-

本次增资中，邱毓慧、黄兆且、曹龙中、周伏海、谢沁永及倪昱为公司员工，艺欣合伙及艺彩合伙为员工持股计划，施丽霞、葛英姿和赵佳为外部投资者。

本次增资的外部投资者任职及对外投资情况如下：

①施丽霞，女，中国香港籍，与发行人实际控制人之一邱毓敏系好友关系，目前在境内担任维龙（上海）包装工业有限公司副董事长，在境外主要从事房地产的相关投资。

截至本落实函回复出具日，其境内对外投资及任职情况如下：

序号	企业名称	持股比例	担任职务
1	维龙（上海）包装工业有限公司	/	副董事长
2	维龙（泉州）轻工有限公司	/	监事

②葛英姿，女，与发行人实际控制人之一邱毓敏系好友关系，目前担任青岛探针投资管理有限公司执行董事兼总经理。

截至本落实函回复出具日，其对外投资及任职情况如下：

序号	企业名称	持股比例	担任职务
1	上海探针创业投资管理有限公司	28.00%	/
2	青岛探针投资管理有限公司	40.00%	执行董事兼总经理
3	探针（上海）创业投资合伙企业（有限合伙）	6.40%	/
4	位聚网络科技（上海）有限公司	/	董事
5	位聚网络科技（北京）有限公司	/	董事
6	上海凉鼻头网络科技有限公司	/	董事
7	寰影（北京）文化传媒有限公司	/	董事
8	青岛迈金智能科技股份有限公司	/	董事
9	北京天下易茂科技有限公司	/	董事

③赵佳，女，与发行人实际控制人之一邱毓敏系好友关系，目前担任东佳置业（北京）有限公司执行董事兼经理。

截至本落实函回复出具日，其对外投资及任职情况如下：

序号	企业名称	持股比例	担任职务
1	东佳置业（北京）有限公司	99.00%	执行董事、经理
2	上海戴哥化妆品有限公司	20.00%	监事
3	东佳文化（北京）有限公司	/	执行董事、经理
4	北京仁东贸易有限公司	/	执行董事、经理
5	北京仁东芳华科技有限公司	/	执行董事、经理
6	仁东（天津）科技发展集团有限公司	/	副董事长
7	仁东集团有限公司	/	副董事长
8	仁东控股股份有限公司	/	董事

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

2) 实施第二次员工持股计划时引入外部投资者的增资情况

2020年11月24日，邱毓敏、杨茵、艺丰合伙、艺达合伙、上海泉岳及周伏海与艺虹股份签署《增资协议》，约定由上述六名自然人或法人作为增资方认购艺虹股份新增发的1,370万股股份，价格为6.00元/股，其中邱毓敏认购600万股，杨茵认购300万股，艺丰合伙认购209万股，艺达合伙认购145万股，上海泉岳认购100万股，周伏海认购16万股。

本次增资情况如下：

序号	增资股东名称	增资股数（万股）	增资金额（万元）	增资单价（元/股）
1	邱毓敏	600	3,600.00	6.00
2	杨茵	300	1,800.00	6.00
3	艺丰合伙	209	1,254.00	6.00
4	艺达合伙	145	870.00	6.00
5	上海泉岳	100	600.00	6.00
6	周伏海	16	96.00	6.00
合计		1,370	8,220.00	-

本次增资中，邱毓敏与周伏海为公司员工，艺丰合伙及艺达合伙为员工持股计划，杨茵及上海泉岳为外部投资者。

本次增资的外部投资者任职及对外投资情况如下：

①杨茵，女，与发行人实际控制人之一邱毓敏系好友关系，目前担任南洋电缆（天津）有限公司董事长。

截至本落实函回复出具日，其对外投资及任职情况如下：

序号	企业名称	持股比例	担任职务
1	天津伽泰物联科技有限公司	100.00%	执行董事、经理
2	天津伽翊集团有限公司	10.00%	执行董事、经理
3	南洋电缆（天津）有限公司	/	董事长
4	南标（天津）贸易有限公司	/	执行董事、经理
5	广州伽晟商业发展有限公司	/	执行董事、总经理

②上海泉岳，其股东为自然人张建国与邢银霞，该两位自然人股东与发行人实际控制人之一邱毓敏系通过朋友介绍认识，仅为投资者与被投资者关系。截至本落实函回复出具日，上海泉岳的对外投资情况如下：

关于天津艺虹智能包装科技股份有限公司
申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函相关问题的回复（会计师部分）

序号	企业名称	持股比例
1	源溪（海口）实业有限公司	100.00%
2	鸿山机械设备（上海）有限公司	51.00%
3	上海匀郡企业管理咨询有限公司	50.00%
4	郡溪实业（上海）有限公司	40.00%
5	绿麒商贸（上海）有限公司	35.00%
6	河南银金达新材料股份有限公司	0.6087%

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

（3）上述两次员工持股计划及其实施同时引入外部投资者的增资价格与同期市场情况比较的 PE、PB 测算情况

1）实施第一次员工持股计划时引入外部投资者的增资价格与同期市场情况比较的 PE、PB 测算情况

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

发行人 2015 年度经审计的财务数据、2016 年 9 月增资价格及对应的 PE、PB 情况如下：

时间	股权变动事项	增资价格	2015 年度 净利润	P/E	2015 年 12 月 31 日 净资产	P/B
2016 年 9 月	公司注册资本增至 1,431.60 万美元；邱毓慧认缴增资 383.00 万美元，艺欣合伙认缴增资 75.00 万美元，黄兆且认缴增资 45.00 万美元，艺彩合伙认缴增资 45.00 万美元，施丽霞认缴增资 38.60 万美元，曹龙中认缴增资 7.50 万美元，周伏海认缴增资 7.50 万美元，谢沁永认缴增资 7.50 万美元，倪昱认缴增资 7.50 万美元，葛英姿认缴增资 7.50 万美元，赵佳认缴增资 7.50 万美元	3 元/每股 注册资本	1,800.11 万元	15.93	10,922.10 万元	2.63

注 1：由于发行人 2016 年未进行财务数据审计，因此选择 2015 年经审计的财务数据测算发行人 2016 年 9 月份的 PE 及 PB。

注 2：艺虹有限系根据 2016 年 9 月股东增资价格（3 美元/美元注册资本即 3 元/每元注册资本）估算投后估值为 4,294.80 万美元，再根据 2016 年 9 月 30 日国家外汇管理局人民币汇率中间价 1 美元对人民币 6.6778 元估算投后估值为 28,679.82 万元人民币。

截至 2016 年 12 月 31 日，发行人与同行业可比上市公司合兴包装的估值情况及对应的 P/E、P/B 情况比较如下：

可比公司	市值/估值（万元）	P/E	P/B
合兴包装	547,560.47	12.47	2.69
艺虹有限	28,679.82	15.93	2.63

注 1：上述可比公司市值、净资产为 2016 年 12 月 31 日数据，净利润为 2016 年度数据。

注 2：艺虹有限系根据 2016 年 9 月股东增资价格（3 美元/美元注册资本即 3 元/每元注册资本）估算投后估值为 4,294.80 万美元，再根据 2016 年 9 月 30 日国家外汇管理局人民币汇率中间价 1 美元对人民币 6.6778 元估算投后估值为 28,679.82 万元人民币。

注 3：2016 年末已上市的同行业可比上市公司与艺虹有限具有可比性的公司仅为合兴包装，剩余公司不具有可比性。

由上表可知，艺虹有限的 PE、PB 与已上市具有可比性的公司合兴包装相差不大，估值具有公允性。

2）实施第二次员工持股计划时引入外部投资者的增资价格与同期市场情况比较的 PE、PB 测算情况

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

发行人 2020 年度经审计的财务数据、2020 年 12 月增资价格及对应的 PE、PB 情况如下：

时间	股权变动事项	增资价格	2020 年度 净利润	P/E	2020 年 12 月 31 日 净资产	P/B
2020 年 12 月	公司注册资本增至 11,370.00 万元；邱毓敏认缴增资 600.00 万元，杨茵认缴增资 300.00 万元，周伏海认缴增资 16.00 万元，艺丰合伙认缴增资 209.00 万元，艺达合伙认缴增资 145.00 万元，上海泉岳认缴增资 100.00 万元	6.00 元/每 元注册资本	5,102.77 万元	13.37	53,338.44 万元	1.28

截至 2020 年 12 月 31 日，发行人同期可比公司市值及对应的 P/E、P/B 情况如下：

可比公司	市值/估值（万元）	P/E	P/B
合兴包装	521,451.00	17.98	1.51
裕同科技	2,685,675.96	23.98	3.16
大胜达	374,266.80	13.42	2.07
上述可比公司平均值	1,193,797.92	18.46	2.25
艺虹股份	68,220.00	13.37	1.28

注 1：上述可比公司市值、净资产为 2020 年 12 月 31 日数据，净利润为 2020 年度数据。

注 2：艺虹股份系根据 2020 年 12 月股东增资价格（6 元/股）估算投后估值。

注 3：根据已披露年报，2020 年环球印务主营业务收入中的移动互联网广告业务收入占比为 54.29%、吉宏股份互联网业务占比为 65.09%，与公司主营业务属不同行业；龙利得系于 2020 年 9 月开始股票上市交易，为新股发行，市值偏高；翔港科技 2019、2020 年度经营业绩大幅下滑，相关数据与同行业可比公司差距较大。因此上述四家公司相关数据均不作为可比数据。因实际可比公司仅合兴包装、裕同科技及大胜达三家，因此上述可比公司平均值均系该三家企业相关数据算术平均值。

由上表可知，公司 2020 年 12 月增资价格确定为 6 元/股，增资后估值为 68,220 万元，对应的 P/E 为 13.37 倍，P/B 为 1.28 倍。与上述同行业可比上市公司合兴包装和大胜达的 P/E、P/B 值相差不大，与可比上市公司的平均值的差异主要是由于公司股票尚未公开发行并上市，其股份流通性较差，综合考虑 IPO 审核周期，IPO 成功后的锁定期，投资者对非上市公司估值参考上市公司市值并考虑一定折扣比例，符合投融资市场的惯例，估值合理，与同期可比公司估值不存在重大差异。

（4）2016 年、2020 年员工持股计划不涉及股份支付的会计处理

1）第一次员工持股计划

发行人 2016 年 9 月增资价格系参考北京中企华于 2016 年 5 月 20 日出具的中企华评报字（2016）第 3358 号《评估报告》所确认的艺虹有限截至 2015 年 12 月 31 日的净资产评估价值 13,813.03 万元，同时考虑艺虹有限 2016 年 1 月至 8 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定。本次增资后估值为 4,294.80 万美元，折算为人民币 28,679.82 万元，对应的 P/E 为 15.93 倍，P/B 为 2.63 倍。与可比公司合兴包装 P/E、P/B 的值 12.47 倍、2.69 倍相差不大，估值具有公允性。

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

综上，参考市场可比公司的市场价值及外部投资者增资价格，2016 年 9 月增资价格系公允定价，不涉及股份支付。

2) 第二次员工持股计划

发行人 2020 年 12 月增资价格系参考北京中企华于 2020 年 7 月 16 日出具的中企华评报字（2020）第 3859 号《资产评估报告》所确认的艺虹股份截至 2020 年 2 月 29 日的净资产评估价值，同时考虑艺虹股份 2020 年 3 月至 2020 年 11 月期间的经营业绩情况，并经友好协商确定。公司 2020 年 12 月增资价格确定为 6 元/股，增资后估值为 68,220 万元，对应的 P/E 为 13.37 倍，P/B 为 1.28 倍。与同行业可比上市公司合兴包装和大胜达的 P/E、P/B 值相差不大，与可比上市公司的平均值的差异主要是由于公司股票尚未公开发行并上市，其股份流通性较差，综合考虑 IPO 审核周期，IPO 成功后的锁定期，投资者对非上市公司估值参考上市公司市值并考虑一定折扣比例，符合投融资市场的惯例，估值合理，与同期可比公司估值不存在重大差异。

本次增资过程中，外部投资者的增资价格与员工及员工持股计划的增资价格一致，不存在溢价情形。

综上，参考市场可比公司的市场价值及外部投资者增资价格，2020 年 12 月增资价格系公允定价，不涉及股份支付。

2、内部合伙份额转让情况

公司上市前员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理及转让情况具体详见本问题“一、说明员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理安排是否清晰、恰当，发行人上市前离职员工的股份转让价格是否公允，报告期内员工持股平台合伙份额转让价格是否与合伙协议的约定一致”之“（一）员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的股份处理安排清晰、恰当”及“（二）发行人上市前离职员工的股份转让价格公允”相关介绍。

3、不实质涉及等待期

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》规定：等待期，是指可行权条件得到满足的期间。发行人上述员工持股的情况具体如下：

（1）持股员工通过持股平台按照公允价格进行增资，与其他股东增资价格相同，不认定为股份支付。

（2）员工增资协议未约定持股员工取得股权需满足服务期限或业绩条件。

（3）相关协议中设置了离职退出条款，目的是为了保持持股员工的持续稳定。且员工退出合伙企业，是按权益工具的公允价格退出，员工获得了权益工具的相关收益。

（4）持股员工自间接取得公司股权起即享有对应股权的分红权和收益权，持股员工在取得相应股权的同时即享有相应的权利，不存在等待期。

综上所述，持股员工按照与其他股东相同的公允价格增资，不认定为股份支付。员

工持股平台合伙协议未对股东服务期限、业绩条件等事项进行约定，同时报告期内员工持股平台的内部合伙份额转让价格具体以经转让双方协商一致的转让价格为准，员工退出获得了权益工具的相关收益，因此亦不存在隐含的等待期等情况。

4、股权激励不涉及股份支付的依据充分，相关处理符合《企业会计准则》的规定

如前文所述，公司员工持股平台增资及离职员工的股份转让价格公允，不涉及股份支付的情形，符合《企业会计准则第 11 号—股份支付》及《首发业务若干问题解答》的相关规定。

（三）略

二、会计师核查情况

（一）核查程序

- 1、查阅了发行人现行有效的《公司章程》；
- 2、查阅了发行人员工持股平台出具的《股东承诺书》；
- 3、查阅了发行人 4 家员工持股平台的现行有效的合伙协议及补充协议；
- 4、查阅了发行人的《员工持股管理办法》；
- 5、查阅了发行人报告期内的工商档案、股权转让协议、增资协议及付款凭证；
- 6、经网络查询中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的发行人报告期内各次股权变动时点的人民币汇率中间价。
- 7、查阅持股员工填写的关于资金来源等事项的《持股员工调查函》；
- 8、查阅了报告期内各次股权变动所涉财务报表或资产评估报告；
- 9、网络查询并获取了发行人增资同期可比公司的估值及相关财务数据；
- 10、查阅发行人、实际控制人银行流水等；
- 11、查阅持股员工增资的银行流水等。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

- 1、发行人 4 家员工持股平台的合伙人协议关于离职员工的内部份额转让机制明确，相关合伙份额转让价格的定价依据明确，相关处理安排清晰、恰当。

根据员工持股平台所签署的合伙协议之补充协议，对员工持股平台中离职合伙人的合伙份额转让价格仅作出了原则性约定，即以最近一期经审计的每单位注册资本对应的净资产值为基础计算出的持股价值确定；合伙份额的转让价格具体以经转让双方协商一

致的转让价格为准。合伙协议之补充协议附件对离职合伙人的合伙份额实际转让时双方具体协商机制作出了解释说明，具体为：以下价格中较高者（1）参照入股前具有证券业务资格的资产评估事务所出具的评估报告估值的每股净资产所确定的初始投资价格加上其实际持股期间内按年利率 6%计算的转让价格；（2）以离开合伙人办理离职手续前一次外部投资者增资入股价格确定的转让价格；（3）以离开合伙人办理离职手续前上一年度经会计师事务所审计的公司净利润 10 倍 PE 确定的转让价格。

报告期内，员工持股平台中离职合伙人的合伙份额转让的价格确定方式一方面遵循了合伙协议之补充协议中关于合伙份额转让价格经双方协商确定的原则性约定，另一方面也遵循了补充协议附件中经具体协商机制计算后的转让价格。

综上，发行人上市前离职员工的股份转让价格公允，报告期内员工持股平台合伙份额转让价格与合伙协议约定的原则一致。

2、员工持股平台增资及内部合伙份额转让的价格公允，不实质涉及隐含等待期等内容；股权激励不涉及股份支付的依据充分，符合《企业会计准则第 11 号—股份支付》及《首发业务若干问题解答》的相关规定。

【落实函问题 5】：关于其他事项

申请文件及问询回复显示，发行人收购安徽尚美后，发行人向三只松鼠位于安徽的仓库进行规模化产品供应，并形成由发行人子公司芜湖艺虹进行生产，再通过安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式；报告期内，发行人与三只松鼠的交易金额逐年下滑。报告期内，发行人存在内保外贷违规情况，但未充分说明是否构成重大违法行为及相关核查手段。

请发行人：

（1）说明通过安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式，安徽尚美被收购后其销售收入逐年下滑的原因及合理性，下滑趋势是否持续及相关募投项目进展情况，上述情况对发行人生产经营和业绩的影响。

（2）说明报告期内内保外贷违规情况是否构成重大违法行为，发行人是否存在被处罚风险。

请保荐人、申报会计师对问题（1）发表明确意见，请保荐人、发行人律师对问题（2）发表明确意见。

答复：

一、公司关于相关情况的说明

（一）说明通过安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式，安徽尚美被收购后其销售收入逐年下滑的原因及合理性，下滑趋势是否持续及相关募投项目进展情况，上

述情况对发行人生产经营和业绩的影响

1、安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式

发行人收购安徽尚美后，得以向三只松鼠位于安徽的仓库进行规模化产品供应，并形成由子公司芜湖艺虹进行生产，再通过安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式。

安徽尚美与三只松鼠是包装辅材战略合作伙伴，涵盖从前端研发设计到产品量产以及市场追踪等多阶段业务合作。三只松鼠订单一般是通过招标形式向三只松鼠系统内合作的伙伴进行邀请招标。通过对价格、供货质量、服务等多项考评进行评分，按照评分结果进行供应商的选择及确定对应的供应比例，最终签署年度框架协议。

截至 2021 年末，安徽尚美与三只松鼠已合作长达 7 年之久，是三只松鼠的重要包装合作伙伴，主要向三只松鼠销售彩色包装盒、水印包装箱等产品。

2、安徽尚美被收购后其销售收入逐年下滑的原因及合理性

报告期内，公司与三只松鼠的交易情况如下：

交易内容	交易金额（万元）		
	2021 年度	2020 年度	2019 年度
销售彩色包装盒、水印包装箱等产品	5,371.08	7,104.58	8,256.38

根据上表可知，报告期内，公司向三只松鼠的销售收入分别 8,256.38 万元、7,104.58 万元和 5,371.08 万元，销售收入逐年下滑，主要是由于三只松鼠主要销售的产品是坚果类产品，其业务开始于线上渠道，但是随着如百草味、良品铺子、洽洽等坚果类品牌启动线上和线下同步销售的营销策略，对三只松鼠的业务产生较大冲击；同时三只松鼠对采购政策进行了调整，增加了其他纸制外包装供应商，进而影响到公司与三只松鼠的交易金额。此外，本次募投项目之一“食品包装生产项目”的整体土建工程于 2021 年 11 月完成竣工验收并投入使用，报告期内并未完全投入生产，因此报告期内安徽尚美的产能主要来源于芜湖艺虹，由芜湖艺虹先进行产品生产，再通过安徽尚美向三只松鼠等客户进行销售，公司在 2020 年开发了旺旺控股、德力西等客户后，由于芜湖艺虹的产能受限，且部分产能用于新开发客户的产品生产，也是导致向三只松鼠销售额降低的原因之一。

3、下滑趋势不可持续及相关募投项目进展情况，上述情况对发行人生产经营和业绩的影响

现阶段，公司与三只松鼠仍保持着良好的合作关系，报告期内销售下滑仅为阶段性的交易金额下滑。但如果未来三只松鼠的产品需求或发展战略发生变化，则公司会面临相关经营风险，针对上述风险，发行人已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（三）客户资源流失的风险”进行了充分披露。

同时为了应对相关风险，并考虑到安徽尚美未来产能消化的需要，2022 年年初至今

安徽尚美陆续开发了一批新客户，并针对淡旺季产品的市场结构做出针对性的市场开发。截至 2022 年 6 月末，安徽尚美重要新客户开发进度如下：

新开发客户	客户类别	目前进度
菜鸟驿站、小罐茶、上海宠幸宠物、阳光夏子（怡宝）、汇源果汁	快递、食品、宠物零食、饮料等行业	洽谈后产生合作意向进入产品开发阶段
美的电器（上市公司）、洁雅股份（上市公司）	电器、日化等行业	处于客户对安徽尚美进行验厂阶段
丰原药业（上市公司）、老金磨坊、洽洽食品（上市公司）	医药、食品等行业	已验厂通过或招标结束，近期开始供货
元气森林、紫约食品、益海嘉里（上市公司）、沪耀食品	饮料、食品等行业	已进入供货阶段

本次发行拟募资资金投资项目之一的安徽尚美“食品包装生产项目”建设地为安徽省芜湖市无为经济开发区，项目总投资为 14,555.25 万元。为了迅速响应客户需求及抢占周边市场，该项目目前已经建设完成并逐步投产。随着安徽尚美新客户的开发推进及安徽尚美“食品包装生产项目”投成建设，预计将对安徽尚美的经营业务可持续性 & 业绩产生促进作用，因此公司对三只松鼠阶段性销售金额的下滑不会对发行人经营业绩产生重大不利影响。

（二）略

二、会计师核查情况

（一）核查程序

- 1、访谈发行人相关负责人，了解公司与三只松鼠的业务合作模式、三只松鼠报告期内销售收入逐年下滑的原因以及合理性；
- 2、获取安徽尚美食品包装生产项目立项、备案、施工许可证、工程合同、结算单、发票、付款银行回单、竣工验收备案表、建设工程规划核实合格证等相关资料；
- 3、了解安徽尚美 2022 年以来新客户的开发情况及未来经营计划。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

发行人收购安徽尚美后，得以向三只松鼠位于安徽的仓库进行规模化产品供应，并形成由子公司芜湖艺虹进行生产，再通过安徽尚美向三只松鼠进行销售的业务合作模式。截至 2021 年末，安徽尚美与三只松鼠已合作长达 7 年之久，是三只松鼠的重要包装合作伙伴。现阶段，公司与三只松鼠仍保持着良好的合作关系，报告期内销售下滑仅为阶段性的交易金额下滑。但如果未来三只松鼠的产品需求或发展战略发生变化，则公司会面临相关经营风险，针对上述风险，发行人已在招股说明书“第四节 风险因素”之“一、经营风险”之“（三）客户资源流失的风险”进行了充分披露。

随着安徽尚美新客户的开发推进及安徽尚美“食品包装生产项目”投成建设，预计将对安徽尚美的经营业务可持续性 & 业绩产生促进作用，因此公司对三只松鼠阶段性销售金额的下滑不会对发行人经营业绩产生重大不利影响。

请你公司持续关注有关该项目的媒体报道等情况，就媒体等对该项目信息披露真实性、准确性、完整性提出的质疑进行核查，并于答复本意见落实函时一并提交。若无媒体质疑情况，也请予以书面说明。

答复：

截至本落实函出具之日，发行人就媒体等对该项目信息披露真实性、准确性、完整性的报道进行核查，经核查，相关媒体报道及信息披露不构成影响艺虹股份本次发行上市实质性障碍。

（本页无正文，为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）《关于天津艺虹智能包装科技股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函相关问题的回复》签字盖章页）。



中国注册会计师：

谢芳

中国注册会计师：

李关毅

中国 北京

二〇二二年七月八日