

# 中通诚资产评估有限公司

## 关于

### 《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》

#### [163239]号之反馈意见答复

#### 中国证券监督管理委员会：

根据贵委员会 2016 年 12 月 15 日下发的中国证券监督管理委员会[163239]号《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(以下简称“《反馈意见》”), 本公司对《反馈意见》进行了认真研究和落实, 并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复, 现提交贵会, 请予审核。

除特别说明, 本反馈回复所述的词语或简称与《尽职调查报告》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题三：本次募集资金拟用于偿还收购标的公司 Kerr 的部分借款。根据中通诚出具的《资产估值报告》，标的公司的收入增长率远高于基期，标的公司主要品牌产品收入预测增长趋势如下所示：

产品类别	Y2015	Y2016	Y2017	Y2018	Y2019	Y2020	Y2021
营业收入增长率	4.61%	8.05%	7.94%	6.52%	6.19%	6.02%	5.83%
MUSCLETECH	18.45%	16.49%	13.68%	10.24%	9.57%	9.17%	8.43%
SIX STAR	1.28%	0.65%	0.81%	0.63%	0.05%	0.50%	0.48%
HYDROXYCUT	-6.02%	0.95%	0.50%	0.85%	1.09%	0.08%	0.94%
PURELY INSPIRED	-15.41%	-2.94%	3.47%	5.05%	4.05%	4.06%	4.03%
ALL OTHER	-29.37%	-10.80%	3.08%	6.18%	6.14%	5.00%	5.05%

请保荐机构及评估机构结合标的公司报告期三年的收入、利润情况，论证本次评估中预测的未来收入、利润增长率的合理性及谨慎性。

答复：

## （一）2014 年至今标的公司营业收入与利润保持快速增长

### 1、2014 年至今标的公司营业收入持续增长

2012 年以来，标的公司确立了着力发展重点品牌的经营战略，营业收入持续增长，以美元计量，2013 年到 2015 年营业收入的复合增长率约为 10.81%，净利润复合增长率约为 24.73%；2014 年、2015 年与 2016 年 1-10 月，标的公司营业收入较同期分别增长 17.32%、4.61%与 12.24%，净利润较同期分别增长 15.34%、45.19%与 32.86%<sup>1</sup>，持续保持较快增速。

报告期内，标的公司营业收入增长情况如下：

单位：百万美元

品牌类型	2016 年 1-10 月		2015 年度		2014 年度		2013 年度
	收入	同比增长率	收入	同比增长率	收入	同比增长率	收入
MuscleTech	205.61	23.46%	207.52	18.45%	175.19	22.84%	142.62
Six Star	77.85	-5.71%	92.55	1.28%	91.38	6.84%	85.53
Hydroxycut	62.56	3.16%	75.10	-6.02%	79.91	8.63%	73.56
Purely Inspired	24.35	30.60%	21.08	-15.41%	24.92	143.34%	10.24
All Other	10.54	-4.00%	16.02	-29.37%	22.68	-5.36%	23.96
合计	<b>380.92</b>	<b>12.24%</b>	<b>412.26</b>	<b>4.61%</b>	<b>394.08</b>	<b>17.32%</b>	<b>335.92</b>

注：上表增长率与《尽职调查报告》中差异主要系人民币兑换美元汇率影响。

MuscleTech 是标的公司最核心的品牌，也是收入占比最高的产品。2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-10 月，该品牌的收入分别同比增长 22.84%、18.45%与 23.46%，一方面系 MuscleTech 新产品（子品牌）的持续创新开发，实现了该品牌下产品组合的成功扩展，另一方面 2015 年度 Kerr 将 MuscleTech 品牌下 MuscleTech Pro 系列引入 Walmart 进一步扩充了品牌的销售渠道，销量增长较快。

Six Star 是标的公司运动营养产品的又一主打品牌，是收入占比次高的产品。

<sup>1</sup>根据各方《补充协议（四）》约定，Kerr 承担因本次交易支付给其管理层的特殊奖励 10,134,531 美元，并自本次交易总对价中扣除；此处净利润未考虑标的公司因本次交易承担的管理层特殊奖励。

2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-10 月，该品牌的收入分别同比增长 6.84%、1.28%与-5.71%。2016 年 1—10 月 Six Star 销售收入较同期略有下降，主要原因系为配合 MuscleTech 新产品上线，Kerr 对 Six Star 的存货分配进行了调整。

Hydroxycut 是标的公司体重管理产品的明星品牌。2015 年度，Hydroxycut 营业收入较上一年度下降 6.02%，主要原因系一方面，为应对体重管理产品激烈的行业竞争，标的公司通过提高销售折扣来扩大销售，单价有所降低；另一方面由于部分附属产品（主要包括 HYD Appetite Control，HYD Bar 和 HYD RTD）的产量调整，Hydroxycut 的销量增速也受到了一定影响。除了上述三个子品牌外，其他 Hydroxycut 子品牌产品 2015 年收入均有所增加。Hydroxycut 为过去十年北美最畅销的体重管理产品之一，累计销售量逾 1 亿瓶。2016 年 1—10 月，随着产品结构调整与子品牌发展，Hydroxycut 销售恢复增长，营业收入同比增长 3.16%。

Purely Inspired 是标的公司新推出的植物蛋白运动营养品牌，推出后业绩存在波动。2015 年度标的公司通过加大折扣力度清理了过量的库存，整体单价下滑，导致当期销售收入有所下降。Purely Inspired 主打高端体重管理产品路线，产品增长潜力巨大，2016 年以来该品牌已逐渐复苏，2016 年 1—10 月销售收入同比增长 30.60%。

2013 年、2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，标的公司其他产品收入占比较小，规模亦较小。在保持核心产品稳定增长的基础上，标的公司将逐渐加强对新品牌的培育与投入，2016 年较 2015 年其他产品营业收入下降幅度已逐渐收窄。

## 2、2013 年至今标的公司盈利能力持续增强

2013 年、2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，标的公司利润总额与净利润情况如下：

单位：百万美元

品牌类型	2016 年 1-10 月		2015 年度		2014 年度		2013 年度
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额
利润总额	72.26	41.95%	70.06	46.65%	47.77	11.75%	42.75
净利润	49.44	32.86%	51.21	45.19%	35.27	15.34%	30.58

注：根据各方《补充协议（四）》约定，Kerr 承担因本次交易支付给其管理层的特殊奖励 10,134,531 美元，并自本次交易总对价中扣除；上表中利润总额与净利润未考虑标的公司因本次交易承担的管理层特殊奖励。

2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，标的公司利润总额分别同比增长 11.75%、46.65% 与 41.95%，净利润分别同比增长 15.34%、45.19% 与 32.86%，其中 2015 年与 2016 年 1—10 月增长率均高于同期营业收入增长率，盈利能力不断提升，主要系：（1）标的公司拥有强势的品牌与较强的上下游议价能力，产品保持较高的附加值；（2）营业收入持续增长的同时，标的公司保持较强的成本管理能力和费用占比稳中有降，且受原材料供应市场竞争加剧影响，MuscleTech 和 Six Star 产品的主要生产成分乳清蛋白的价格持续处于低位，毛利率提升。

## （二）标的公司整体预测收入、利润增长率的合理性分析

### 1、以 Kerr2016 年 1—10 月实际收入、利润情况测算 2016 年全年可实现的收入、利润情况

金额单位：百万美元

项目	1-10 月实际	1-10 月均 (=1-10 月实际/10)	2016 年测算 (=1-10 月均×12)
营业收入	380.92	38.09	457.10
利润总额	72.26	7.23	86.71
净利润	49.44	4.94	59.33

注：根据各方《补充协议（四）》约定，Kerr 承担因本次交易支付给其管理层的特殊奖励 10,134,531 美元，并自本次交易总对价中扣除；上表中利润总额与净利润未考虑标的公司因本次交易承担的管理层特殊奖励。

### 2、Kerr 2013 年至 2016 年收入、利润变动趋势

金额单位：百万美元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年测算	年化 复合增长率
营业收入	335.92	394.08	412.26	457.10	
增长率		17.32%	4.61%	10.88%	10.81%
利润总额	42.75	47.77	70.06	86.71	
增长率		11.75%	46.65%	23.77%	26.59%
净利润	30.58	35.27	51.21	59.33	

项目	2013年	2014年	2015年	2016年测算	年化复合增长率
增长率		15.34%	45.19%	15.86%	24.73%

如上表所述，以 2016 年测算金额计算，2013 年至 2016 年，Kerr 营业收入、利润总额与净利润分别可实现 10.81%、26.59% 与 24.73% 的复合增长。

### 3、Kerr 2016 年至 2021 年预测收入、利润变动趋势合理性分析

金额单位：百万美元

项目	2014年	2015年	2016年1-10月	2013-2016年复合增长率	预测						预测期内年化增长率
					2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
营业收入	394.08	412.26	380.92		445.46	480.82	512.17	543.88	576.61	610.20	
同比增长率	17.32%	4.61%	12.24%	10.81%	8.05%	7.94%	6.52%	6.19%	6.02%	5.83%	6.75%
利润总额	47.77	70.06	72.26		83.36	90.83	97.93	104.23	107.77	110.64	
同比增长率	11.75%	46.65%	41.95%	26.59%	18.99%	8.96%	7.82%	6.43%	3.40%	2.66%	7.91%
净利润	35.27	51.21	49.44		58.77	65.31	70.41	74.94	77.48	79.55	
同比增长率	15.34%	45.19%	32.86%	24.73%	14.76%	11.13%	7.81%	6.43%	3.39%	2.66%	7.62%

注：2014-2016 年复合增长率以 2016 年 1-10 月实际金额测算的 2016 年全年金额计算。

预测期内，Kerr 营业收入、利润总额与净利润的年化复合增长率分别为 6.75%、7.91% 与 7.62%，均低于 2013-2016 年各指标的复合增长率，且低于 2016 年 1—10 月的实际同比增长率。本次估值的盈利预测是谨慎的、可实现的。

#### （三）标的公司 Kerr 各主要产品收入可实现性分析

报告期内各主要产品收入实际收入情况如下：

金额单位：百万美元

产品名称	2013年	2014年	2015年	各产品 2016 年测算收入	2016 年测算收入较 2015 年同期增长率
MUSCLETECH	142.62	175.19	207.52	246.73	18.90%
SIX STAR	85.53	91.38	92.55	93.42	0.94%
HYDROXYCUT	73.56	79.91	75.10	75.07	-0.04%
PURELY INSPIRED	10.24	24.92	21.08	29.22	38.61%
ALL OTHER BRANDS	23.96	22.68	16.02	12.65	-21.04%
合计	335.92	394.08	412.26	457.09	10.88%

注：各产品 2016 年测算收入=(各产品 1-10 月实现收入/10)×12

Kerr 各主要产品预测期收入增长率与报告期内实际增长情况对比如下：

单位：%

产品名称	2014年 同期增长率	2015年 同期增长率	2016年1-10月 同期增长率	2016年 测算收入较 2015年 同期增长率	预测期增长率						
					2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	年度复合增长率

MUSCLETECH	22.84	18.45	23.46	18.90	16.49	13.68	10.24	9.57	9.17	8.43	11.23
SIX STAR	6.84	1.28	-5.71	0.94	0.65	0.81	0.63	0.05	0.50	0.48	0.52
HYDROXYCUT	8.63	-6.02	3.16	-0.04	0.95	0.50	0.85	1.09	0.08	0.94	0.73
PURELY INSPIRED	143.34	-15.41	30.60	38.61	-2.94	3.47	5.05	4.05	4.06	4.03	2.92
ALL OTHER BRANDS	-5.36	-29.37	-4.00	-21.04	-10.8 0	3.08	6.18	6.14	5.00	5.05	2.25
合计	17.32	4.61	12.24	10.88	8.05	7.94	6.52	6.19	6.02	5.83	6.75

## 1、Kerr 整体预测营业收入可实现性较强

整体而言，2014 年 2015 年、2016 年 1—10 月 Kerr 营业收入分别较上年同期增长 17.32%、4.61%与 12.24%；以 2016 年 1—10 月实际收入测算的 2016 年全年收入较 2015 年增长 10.88%，较 2013 年的复合增长率为 10.81%，高于预测期内营业收入年度复合增长率，Kerr 整体预测营业收入可实现性较强。

### (1) 标的公司经营战略旨在提高盈利能力

2012 年标的公司调整战略和业务发展计划，其中，Kerr 战略的最重要的部分即为专注于核心产品，增加公司的盈利能力，并实现高于行业的增长水平。

经过多年的战略调整和实施，标的公司形成了以 MuscleTech、Six Star 及 Hydroxycut 三大产品线为支柱，以 Purely Inspired 为大力发展的产品线这一总体业务架构。这为标的公司自 2013 年至今，乃至今后保持高速增长、提高盈利能力打下了良好的基础。未来在保证目前战略和经营情况不变的情况下，标的公司未来业绩的持续性增长可期。

### (2) 完善的品牌矩阵，明星产品持续驱动业绩增长

标的主营业务为运动营养产品和体重管理产品的研发和销售。其中，运动营养产品主要包括 MuscleTech、Six Star、Mission1、Epiq、Strong Girl、True Grit、fuel:one 等 7 个品牌；体重管理产品主要包含 Hydroxycut、Purely Inspired、Xenadrine 和 Nature's Food 等 4 个品牌，Hydroxycut 自 1995 年以来衍生出一系列品牌，包括：Hydroxycut, Hydroxycut Gummies 和 Hydroxycut Black 等。各品牌存在差异又有所互补，形成较为完善的品牌矩阵。

根据 AC 尼尔森近期研究数据，MuscleTech、Six Star 两款产品在美国运动

营养产品市场 FDMC 及沃尔玛等渠道中销售排名第一位。MuscleTech 于 1996 年推出，是标的公司领先的运动营养补充剂品牌，已连续销售超过 20 年。Six Star 创立于 2004 年，为北美地区 FDMC 渠道最有影响力的运动营养品牌之一。

根据 AC 尼尔森近期研究数据，Hydroxycut 及 Purely Inspired 产品在美国体重管理产品市场 FDMC 及沃尔玛等渠道中销售排名分列第一、第二位。Hydroxycut 为过去十年北美最畅销的体重管理产品之一，累计销售量逾 1 亿瓶，于 FDMC 渠道的市场份额达 24%，在体重管理产品中品牌认可度较高。

完善的品牌矩阵与明星产品为标的公司树立了良好形象，持续驱动标的公司业绩增长。

### (3) 持续增强的分销渠道为标的公司业绩增长奠定良好基础

Kerr 的主要销售区域为美国、加拿大等北美地区，并覆盖世界其他主要市场，主要的销售渠道大致可以分为 FDMC、健康食品商店、网络、以及国际销售（覆盖逾 130 个国家），其产品已入驻亚马逊、GNC、沃尔玛、沃尔格林、山姆会员店等国际零售商体系。Kerr 积极拓展其线上销售渠道，2015 年线上销售渠道实现超过 50% 的速度增长。

#### A. Kerr 将持续巩固北美地区及国际市场份额

2015 年度，Kerr 将 MuscleTech 品牌下 MuscleTech Pro 系列引入沃尔玛进一步扩充了品牌的销售渠道。沃尔玛作为国际知名连锁超市品牌，为北美地区运动营养与体重管理产品最重要的销售渠道之一，同时也拥有较高的准入标准。2014 年度、2015 年度与 2016 年 1—10 月，MuscleTech 产品营业收入分别实现 22.84%、18.45% 与 23.46% 的同期增长，并推动 Kerr 2016 年 1—10 月整体销售收入同比增长 12.24%。基于 MuscleTech 产品的良好表现，Kerr 目前正在与沃尔玛积极磋商加强其他品牌合作的计划。

对于其他现有渠道，随着 Kerr 产品市场份额的提升，Kerr 可取得更有效的展示区域与货架空间，并销售更多的产品品类。

Kerr 的主要品牌在北美、欧洲、东亚、南美等国际主要市场均已完成商标注册。基于在美国、加拿大等地区的良好合作关系，Kerr 通过合作渠道持续拓展国

际市场，如目前已通过沃尔玛开展墨西哥地区销售，预计将为 Kerr 带来每年不低于 3,000 万美元的收入。

在稳定现有销售渠道的基础上，Kerr 持续积极拓展新的合作伙伴，例如其目前正在与北美地区大型连锁品牌 Costco 进行合作谈判，目前 Kerr 已经成功与 Costco 供应商管理人协商并初步确定具有竞争力的合作模式，若 Kerr 的产品可成功进入 Costco 渠道进行销售，该合作预计会为 Kerr 带来每年不低于 4,400 万美元的收入。

**B. 电商渠道为 Kerr 近年营业收入增长提供有力支持**

2013 年、2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，Kerr 于电商渠道的销售收入持续增长，具体如下：

单位：百万美元

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1—10 月
销售收入	26.8	30.0	45.4	45.0
销售占比	7.89%	7.61%	11.01%	11.81%

为顺应行业发展趋势，Kerr 目前已与 Amazon、BodyBuilding.com、Muscle & Strength 和 iHerb 等主要电商平台建立合作，并根据消费者消费习惯变化相应调整宣传与促销手段，例如将传统的电视广告和印刷转换为互联网推广等形式，节省当期广告及推广费的同时提高广告效率。根据 Kerr 与合作电商平台估计，新增电商平台的合作可在未来为 Kerr 带来每年约 5,000 万美元的收入。

**C. 中国地区将成为 Kerr 营业收入的重要来源**

根据 Roland Berger 研究，2015 年全球运动营养产品及体重管理产品市场规模约 240 亿美元，中国运动营养产品及体重管理产品市场约为 16 亿美元，仍然较小，但是增长极为迅速。市场的高速增长得益于人们越来越多的运动与健康需求，以及随着生活水准提高肥胖人群的增加。Roland Berger 认为中国运动营养产品及体重管理产品市场将维持快速增长，预计至 2020 年，运动营养产品每年可增长 15% 及体重管理产品每年可增长 10%。



广阔的增长前景为 Kerr 中国地区快速发展提供了良好的外部环境。Kerr 在中国境内的销售目前主要通过代理商代理，并由代理商在中国市场进行销售。Kerr 产品自 2013 年进入中国，2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，Kerr 于中国地区的销售收入持续增长，具体如下：

单位：百万美元

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1—10 月
销售收入	-	7.36	10.36	14.62
销售占比	-	1.87%	2.51%	3.84%

中国代理商目前主要通过天猫等在线平台销售 Kerr 产品，在主要依赖在线渠道且 Kerr 公司并未进行大规模宣传与促销投入的情况下，2015 年与 2016 年 1—10 月 Kerr 公司产品仍然分别实现近 40.76% 与 69.34% 的增长（其中假设 2015 年 1—10 月收入=2015 年实现收入/12×10）。

作为中国玉米油的领军品牌，西王食品致力于成为中国健康食品的领导品牌，近两年着手深度推进渠道建设，在渠道精细化管理、电商渠道建设等方面都取得突破进展，目前终端网店数量超过 10 万家。

本次收购完成后，上市公司将凭借在中国市场已有的渠道、管理经验、品牌等优势，通过线上线下结合、销售渠道共享、高效宣传与促销等模式，推动标的公司中国业务的发展。2016 年 12 月 8 日，公司成立子公司北京奥威特运动营养科技有限公司，将作为境内运动营养与体重管理产品的重要经营平台。

同时，上市公司将协同 Kerr 依据《保健食品注册与备案管理办法》等规定，并根据标的公司产品引入中国市场的需要与计划，完成标的公司相关产品的保健食品注册与备案。2016 年 7 月 1 日起施行的《保健食品注册与备案管理办法》实行双轨制，即注册制与备案制相结合，原料目录内的保健品注册程序有望简化，利好整体保健品行业扩容，亦有利于标的公司产品进入中国市场。

如上所述，西王食品收购 Kerr 后，对 Kerr 的产品在中国的推广有较大的促进及协同效应，但在本次对 Kerr 股权价值的估值中，仅考虑 Kerr 自身对产品市场拓展，未考虑西王食品收购完成后的协同效应。

D. Kerr 具备行业领先的产品创新能力，及时顺应市场需求

Kerr 一直引领行业创新，截至目前已经生产出众多具备领先科技的产品。Kerr 通过大量的科研投入、消费品分析、市场研究、以及与合作伙伴的长期沟通交流，能够持续开发新型产品，累计已开发逾 800 款产品，维持自身创新能力和持续竞争力。

目前 Kerr 拥有超过 60 项专利，并获取了业界领先原材料成分的独家许可协议。Kerr 通过与多伦多大学等一系列一流大学及第三方研究机构建立了合作关系，旨在共同开发研制新产品，保持标的公司持续的创新能力。

领先的产品创新能力保证 Kerr 可针对市场需求及时开发创新产品，并针对国际范围内不同市场需求及时调整产品种类，增加了品牌活力与粘性。

## 2、Kerr 各子品牌产品营业收入预测具备合理性

MuscleTech 作为标的公司最核心的产品之一，2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月收入增长保持较高的水平。根据标的公司发展计划，MuscleTech 作为前三大核心品牌，为标的公司未来发展推广的重点。因此，预测期前两年 MuscleTech 预计仍将保持较高的收入增长率，但是长期预测以谨慎性原则，也参考产品的生命周期理论，MuscleTech 增长率放缓。预测期内 MuscleTech 营业收入复合增长率为 11.23%，远低于 2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月的实际增长率。

Six Star 与 MuscleTech 一样为标的公司重点发展的品牌之一。Six Star 主打高端蛋白粉路线，为北美地区 FDMC 渠道最有影响力的运动营养品牌之一。考虑到 Six Star 历史期增长，对 Six Star 未来的预测保持比较谨慎的原则，收入增长基本持平。以 2016 年 1—10 月测算的 2016 年全年营业收入较 2015 年增长约 0.94%，与管理层预期基本一致。

Hydroxycut 于 2015 年收入出现了负增长，主要原因系一方面，为应对体重管理产品激烈的行业竞争，标的公司通过提高销售折扣来扩大销售，单价有所降低；另一方面由于部分附属产品（主要包括 HYD Appetite Control, HYD Bar 和 HYD RTD）的产量调整，Hydroxycut 的销量增速也受到了一定影响。除了上述三个子品牌外，其他 Hydroxycut 子品牌产品 2015 年收入均有所增加。Hydroxycut

为过去十年北美最畅销的体重管理产品之一，累计销售量逾 1 亿瓶；根据 AC 尼尔森近期研究数据，其产品在美国体重管理产品市场 FDMC 及沃尔玛等渠道中销售排名分列第一。随着附属产品调整进入尾声，2016 年 1—10 月 Hydroxycut 产品较同期增长 3.16%。Kerr 管理层对于未来 Hydroxycut 的收入预测有着较高的期望，但是本着谨慎性原则，预测期保持了 Hydroxycut 品牌较低增长率的水平。

Purely Inspired 是标的公司 2012 年新推出的植物蛋白运动营养品牌，推出后业绩表现存在波动。由于整体销售未达预期导致库存增大，2015 年度标的公司通过加大折扣力度清算了过量的库存，整体单价下滑，导致当期收入有所下降，2016 年以来该品牌已逐渐复苏，2016 年 1—10 月收入较 2015 年同期增长 30.60%。Purely Inspired 主打高端体重管理产品路线，产品增长潜力巨大。2012 年至 2015 年收入复合增长率高达 10.70%。基于该分析，管理层认为 Purely Inspired 在 2017 年以后将会有比较平缓的增长，预测期内营业收入复合增长率为 2.92%。

2013 年、2014 年、2015 年与 2016 年 1—10 月，标的公司其他产品收入占比分别为 7.13%、5.76%、3.89% 与 2.77%，占比较小，规模亦较小。2016 年 1—10 月，其他产品收入同比增长-4.00%，降幅明显收窄；在保持核心产品稳定增长的基础上，标的公司将逐渐加强对新品牌的培育与投入；2014 年以来，标的公司成功研发推出超过 150 个子品牌下的逾 400 个全新产品；考虑到 Kerr 较强的研发实力、强大的分销渠道及客户关系管理能力，其他产品增长可期，收入增长预测较为合理。

#### **（四）本次收购后上市公司制定了有效整合措施，有利于进一步提高标的公司盈利能力**

本次交易完成后，Kerr 成为公司的控股子公司。根据公司目前的规划，未来 Kerr 仍将保持其经营实体存续，并由其原管理核心团队继续管理，积极保持并提升 Kerr 原有竞争优势，并与公司健康食品的总体发展方向充分融合协作。上市公司制定了如下明确有效的整合措施，但本次对 Kerr 股权价值的估值并未考虑整合措施对未来盈利预测正向的影响。

上市公司拟将采取以下措施：

### 1、业务方面整合计划

标的公司作为一家北美地区领先的运动营养与体重管理健康食品经营者，具备完善的销售网络，产品在北美乃至全球均享有声誉；公司致力于成为中国健康食品的领导品牌，主要产品包括小包装玉米油、散装玉米油等，其中西王健字号玉米油于 2011 年 4 月取得了国家食品药品监督管理局颁发的国产保健食品批准证书，为国内首个获得保健食品证书的玉米油产品；同时公司从 2013 年起陆续推出橄榄油、橄榄玉米油、葵花籽油、花生油和亚麻籽油，部分产品已进入药店等保健食品销售渠道。

公司珍视标的公司的美好品牌，本次交易完成后，借助国内运动营养与体重管理健康食品行业快速发展的契机，公司可凭借在中国市场已有的渠道、管理经验、品牌等优势，推动标的公司中国业务的发展；同时，公司可以充分利用标的公司在国际市场特别是北美市场的渠道、品牌等优势，快速加强对海外市场尤其是北美市场的布局，有能力在全球范围内向客户提供健康食品。

### 2、管理团队与人员的整合

标的公司拥有经验丰富的管理团队和核心技术、销售人才队伍，这也是其在北美及国际市场树立良好品牌的基础。本次交易完成后，标的公司将在保持自身经营管理稳定的情况下，加强与上市公司的合作，继续培养拥有出色业务能力、丰富经验的专业国际化运营团队。

同时，标的公司已与创始人兼行政总裁 Paul Gardiner、首席运营官 Terry Begley、首席财务官 Norm Vanderee 与营销总监 Brian Cavanaugh 等核心管理层签署了《高管雇佣协议》，充分保证本次交易后标的公司核心管理层的稳定性。

### 3、公司治理的整合

本次交易完成后，上市公司将在保持 Kerr 独立运营、核心团队稳定的基础上将其纳入上市公司整个经营管理体系。同时，西王食品将参照 A 股上市公司的治理要求，推动标的公司财务规范、财务核算、合规运营、管理制度等方面与上市公司标准逐步契合，并通过培训和加强沟通汇报等形式，防范并减少 Kerr

的内控及财务风险，实现上市公司内部资源的统一管理和优化配置。

在标的公司董事会层面，公司将委派董事，并将对多数董事的选聘拥有决定权；在管理层面，公司也拟在财务、人力资源方面派驻人员，对标的公司的日常运营进行管理；在上市公司层面，公司拟成立专门的工作小组，在业务、技术、管理上与标的公司进行对接。

#### 4、企业文化的整合

并购整合过程中，上市公司将秉承以人为本的理念，以开放、信任的态度接纳 Kerr 员工公司管理团队，通过有效控制和充分授权相结合，力争标的公司经营管理得以平稳过渡、快速发展。

本次交易完成后，公司将加强与 Kerr 之间的高层战略沟通，中层业务交流。通过相互之间的学习、交流、培训等使 Kerr 的管理层和核心人员更好地了解、认同公司的企业文化，尽快融入上市公司体系，营造良好的企业文化氛围，增强企业的凝聚力。

通过以上几个方面，公司将推进与 Kerr 的有效整合，并最大限度地降低本次交易的整合风险，从而有利于上市公司与 Kerr 融合共赢，增强上市公司的盈利能力和市场竞争力。

本次交易后，多方位的有效整合有利于提高标的公司中国业务和其他地区的业务比重，上市公司与 Kerr 将持续增加研发投入、加强质量控制并注重人力资源发展，推动上市公司与 Kerr 盈利能力的持续提升。

#### （五）估值机构核查意见

经核查，中通诚认为：根据上述对 Kerr 报告期已实现营业收入、利润及各主要产品收入增长趋势及与预测期的比较分析，本次估值中预测的 Kerr 营业收入、利润增长率具备合理性和谨慎性。

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书>[163239]号之反馈意见答复》之签章页）

中通诚资产评估有限公司

2017年2月13日