

北京中企华资产评估有限责任公司

关于厦门红相电力设备股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

暨关联交易申报材料

之证监会反馈意见回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对厦门红相电力设备股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“红相电力”）出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170283 号）（以下简称“反馈意见”或“本次反馈意见”），本公司对反馈意见中涉及问题进行了认真准备，现回复如下，敬请审核。

（注：如无特别说明，本反馈回复中的简称和释义均与《厦门红相电力设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中各项词语的简称和释义相同。）

问题十四：

申请材料显示，1) 截至 2016 年 9 月 30 日，存货余额较上年末有较大幅度的降低，银川卧龙 2016 年 1-9 月采购金额及营业收入有所下降。随着部分项目的逐渐完工以及新项目的批复，银川卧龙铁路牵引变压器的销售收入将逐步恢复并有所增长。2) 截至 2016 年 11 月底，银川卧龙在手海外订单合计约人民币 1 亿元。3) 银川卧龙 2014 年至 2016 年 1-9 月牵引变压器毛利率分别为 33.95%、30.04%及 35.91%。请你公司：1) 结合报告期合同签订和执行情况、新批复铁路建设项目的具体名称及预计交易金额、银川卧龙中标的可行性等，补充披露银川卧龙报告期营业收入下降的影响因素是否已经消除，对银川卧龙未来营业收入有何影响。2) 结合同行业可比公司情况，补充披露银川卧龙牵引变压器业务毛利率的合理性。3) 补充披露银川卧龙报告期是否存在海外销售，如存在，补充披露海外销售金额及占比、主要客户名称及销售金额。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和会计师补充披露对银川卧龙报告期业绩真实性的核查情况，包括但不限于：银川卧龙所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响，海外销售客户的稳定性、结算时点、结算方式及回款情况，汇率变动对银川卧龙收益法评估值的敏感分析，合同签订及执行情况，客户真实性、稳定性及可拓展性，毛利率合理性，收入成本确认及期间费用合理性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及银川卧龙业绩的真实性发表明确意见。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合报告期合同签订和执行情况、新批复铁路建设项目的具体名称及预计交易金额、银川卧龙中标的可行性等，补充披露银川卧龙报告期营业收入下降的影响因素是否已经消除，对银川卧龙未来营业收入有何影响。

(一) 报告期内铁路新开工项目数及铁路投资额持续增长，“十三五”期间铁路投资额继续保持高位，银川卧龙报告期内营业收入下降的行业影响因素已经消除

铁路建设项目的建设周期通常为 3-4 年，前 2-3 年为土建工程，后 1-2 年开始变压器等设备的招标。银川卧龙报告期营业收入下降的主要影响因素是 2011

年至 2013 年铁路投资额及铁路新开工项目数的下降。2011 年，受“7.23 温甬线特别重大铁路交通事故”的影响，高速铁路在建项目全面停工，新建项目停止审批，铁路新开工项目数及铁路投资额均出现大幅度下降。直至 2013 末高铁建设陆续恢复，铁路新开工项目的数量由 2011 年的 15 个恢复至 2014 年的 66 个，铁路投资额也由 2011 年的人民币 5,906.09 亿元，增长至 2014 年度的 8,088.00 亿元，并在 2015 年度保持上升态势。2010 年至 2015 年度铁路新开工项目数及铁路投资额如下表所示：

项 目	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
铁路新开工项目数 (个)	97.00	15.00	22.00	49.00	66.00	61.00
铁路投资额 (亿元)	8,426.52	5,906.09	6,339.67	6,657.45	8,088.00	8,238.00

注：数据来自于《铁路统计公报》。

根据《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，“十三五”期间铁路的总投资预计将不低于人民币 4 万亿元，即未来五年，国家每年铁路平均固定资产投资预计仍将不低于人民币 8,000 亿元。

2011 年铁路停工前开工的项目恢复建设后陆续完成了土建部分，并于 2014 年、2015 年开始进行变压器招标，因此银川卧龙 2014 年和 2015 年铁路变压器销售规模较大。然而，由于 2011 年到 2013 年新开工项目较少，2014 年后新开工的铁路大多数在 2016 年仍处于土建期，尚未开始设备招标，因此在前期开工项目完成后，2016 年铁路变压器招标额有所下降。随着 2014 年后新开工铁路项目开始进行变压器招标、铁路新开工项目数的恢复以及“十三五”期间铁路投资额的扩大，预计行业需求量将在 2017 年出现显著回升，银川卧龙报告期内营业收入下降的行业因素已经消除。

（二）新批复铁路建设项目速度较快、预计交易金额大

根据 2017 年政府工作报告，2017 年的铁路投资总额将不低 8,000 亿，铁路投资继续保持高位。2016 年 9 月 30 日至 2017 年 2 月 28 日，发改委新批复建设的具体铁路段具体项目名称如下表所示：

项目名称	发改委文号	项目总投资额
------	-------	--------

项目名称	发改委文号	项目总投资额
安庆至九江铁路	发改基础[2016]2716号	336.3 亿元
杭州至温州铁路义乌至温州段	发改基础[2016]2697号	390.1 亿元
杭州经绍兴至台州铁路	发改基础[2016]2516号	448.9 亿元
朝阳至秦沈高铁凌海南站铁路联络线工程	发改基础[2016]2413号	115.94 亿元
中卫至兰州铁路	发改基础[2016]2415号	298.21 亿元
赣州至深圳铁路	发改基础[2016]2128号	641.3 亿元
北京至唐山铁路	发改基础[2016]2129号	449.3 亿元
神木至瓦塘铁路红柳林至冯家川段	发改基础[2016]2085号	87.5 亿元
牡丹江至佳木斯铁路	发改基础[2016]2053号	385.6 亿元
张家界经吉首至怀化铁路	发改基础[2016]2076号	382.4 亿元
连云港至徐州铁路	发改基础[2016]1979号	281.7 亿元
贵阳至南宁铁路	发改基础[2016]1980号	757.6 亿元
克拉玛依至塔城铁路铁厂沟至塔城段	发改基础[2016]1977号	37.14 亿元
合计		4,611.99 亿元

除以上批复铁路项目外，发改委还批复了京津冀地区城际铁路网、北部湾城市群发展规划等轨道交通整体项目。发改委在最近 5 个月内批复项目总投资额预计将超过人民币 4,611.99 亿元，月均批复金额为人民币 922.40 亿元，批复速度较快。

（三）银川卧龙铁路牵引变压器业务报告期内中标率较为稳定，在铁路行业需求快速增长的背景下，银川卧龙在手订单较去年同期大幅增加，铁路牵引变压器销售收入预计将保持稳步增长态势

1、银川卧龙铁路牵引变压器中标率较高且较为稳定

银川卧龙是我国最早进入牵引变压器市场的企业之一，凭借着先发优势、较强的技术水平、长期的生产运行维护经验的积累，成为了国内牵引变压器行业的骨干生产企业，位列国内牵引变压器三大供应商之一，与中铁建电气化局、中铁电气化局、铁路总公司及各路局均建立了稳定的客户关系。最近三年，银川卧龙在铁路牵引变压器市场的中标率保持在 33.14%~44.65%之间，中标率高且保持稳定。

2、目前在手订单较去年同期大幅增加，未来铁路牵引变压器销售收入将稳步增长

银川卧龙截止2017年3月31日在手未执行铁路牵引变压器合同共计人民币14,124.57万元（含税），对应实现销售收入为人民币12,072.28万元。2016年同期在手订单为人民币7,717.40万元（含税），在手订单较之上年同期大幅度增加，有效保障银川卧龙未来业绩的稳步增长。

综上所述，结合铁路建设项目的建设周期、铁路新开工项目数逐步恢复、铁路投资额不断扩大、银川卧龙在手订单情况及稳定的中标率等因素，银川卧龙报告期营业收入下降的行业影响因素已消除，预计未来银川卧龙营业收入将保持稳步增长。

二、结合同行业可比公司情况，补充披露银川卧龙牵引变压器业务毛利率的合理性。

主营业务为变压器的上市公司均主要销售电力变压器，其业务结构与银川卧龙存在较大差异。因此，无法通过公开信息获取同行业可比公司的牵引变压器业务的毛利率情况。

以下选取主营业务中包含电力变压器的上市公司作为对比，其电力变压器业务2014年、2015年的销售毛利率如下：

项 目	主营产品	2015 年度	2014 年度
特变电工	超高压、高压电力变压器等	23.47%	24.48%
置信电气	非晶电力变压器等	29.26%	22.97%
三变科技	中高压电力变压器等	24.13%	23.50%
中国西电	超高压、高压电力变压器等	21.46%	18.66%
平均毛利率	/	24.58%	22.40%
银川卧龙铁路牵引变压器毛利率	铁路牵引变压器	30.04%	33.95%

由上表可知，2014年、2015年，同行业上市公司电力变压器销售的毛利率均值分别为22.40%、24.58%。其中，特变电工及中国西电在超高压、高压电力变压器等方面较为突出，置信电气的非晶电力变压器销量较高，三变科技则主要销售中高压电力变压器，均主要销售电力变压器。由于电力变压器市场内竞争厂商非常多，技术发展已趋成熟，毛利率较低。而牵引变压器市场由于铁路运营对

稳定性、安全性等的严苛要求，导致进入门槛较高，竞争厂商较少，因此毛利率较电力变压器高。银川卧龙牵引变压器毛利率高于同行业上市公司具有合理性。

三、补充披露银川卧龙报告期是否存在海外销售，如存在，补充披露海外销售金额及占比、主要客户名称及销售金额。

（一）银川卧龙在手海外销售订单情况

银川卧龙截至目前在手 1 亿元左右的海外销售订单指的是银川卧龙的产品直接或通过建设承包商间接出口并应用于海外铁路建设项目的销售订单，不同于面向国内市场的产品销售。一般存在以下两种情况：

1、阿尔斯通等海外建设承包商在海外中标后向银川卧龙采购变压器，银川卧龙直接报关出口并实现销售，该种订单一般使用美元结算；

2、中国中铁、中国铁建等国内建设承包商在海外中标后向银川卧龙采购变压器产品，承包商报关出口并应用于海外项目，该种订单一般使用人民币结算。

截至本回复意见出具之日，银川卧龙在手海外销售订单的具体情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	最终出口地	外币金额 (含税)	折合人民币金额 (含税)
1	中铁电气化局集团有限公司	巴基斯坦	/	2,747.00
2	Alstom Systems India Pvt.Ltd.（阿尔斯通印度）	印度	USD 1,000.74	6,851.20
合 计				9,598.20

银川卧龙在手海外销售订单客户包括中铁电气化局集团有限公司和阿尔斯通印度公司，相应的产品分别将应用于巴基斯坦和印度。

目前，全球正处于高铁建设热潮期，海外高铁建设规模已超过人民币 3 万亿元，市场规模巨大。中国中铁、中国铁建和阿尔斯通是世界上核心的三家的铁路建设承包商。未来，随着“一带一路”战略的不断推进以及世界高铁建设的逐步发展，中国高铁凭借自身的技术经验、特别是在基建方面积累的丰富经验以及价格优势，有望快速扩大全球市场份额。银川卧龙在长期的

经营中与中国中铁、中国铁建的铁路建设子公司形成了稳固的合作关系，在国内铁路牵引变市场具有较高的市场地位。未来，随着中国高铁在海外市场份额的不断扩张，银川卧龙凭借着丰富的技术经验及稳固的客户渠道，其铁路牵引变压器的海外销售将获得较快的增长。同时，银川卧龙于 2016 年进入阿尔斯通的供应商名录并获得阿尔斯通订单，拓宽了其海外销售的渠道，获取了更多的海外客户资源，进一步增强其海外订单的获取能力。

（二）报告期内银川卧龙海外销售业务情况

报告期内，银川卧龙不存在直接或通过建设承包商间接将产品出口至海外的销售情况。

报告期内，银川卧龙存在通过海外招投标代理商获取订单的海外销售业务。由于部分利用世行贷款新建国内铁路项目的要求进行国际招标，银川卧龙通过海外招标代理商进行投标的方式获取订单，订单项下的的变压器产品直接应用于中国境内铁路线建设，不涉及产品出境的情况。产品交付后，银川卧龙通过代理商获得招标方支付的世行贷款（外币）。报告期内，银川卧龙仅通过香港招标代理商万通达实业有限公司（World Tender Industrial limited）获取海外销售订单，具体如下：

单位：万元

项目	建设项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度	合计
万通达实业有限公司	南广铁路	-	-	1,763.84	1,763.84
万通达实业有限公司	吉图珲铁路	-	2,879.40	996.72	3,876.12
海外销售小计		-	2,879.40	2,760.56	5,639.96
营业收入		50,705.06	60,479.65	50,523.85	161,708.56
海外销售占营业收入比例（%）		-	4.76	5.46	3.49

四、请独立财务顾问和会计师补充披露银川卧龙报告期业绩真实性的核查情况，包括但不限于：银川卧龙所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响，海外销售客户的稳定性、结算时点、结算方式及回款情况，合同签订及执行情况，客户真实性、稳定性，毛利率合理性，收入成本确认及期间费用合理性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及银川卧龙业绩的真实性发表明确意见。

（一）报告期内银川卧龙海外销售业绩真实性的核查情况

独立财务顾问和会计师对银川卧龙报告期内海外销售的业绩真实性的核查情况具体如下：

1、银川卧龙所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响

通过对银川卧龙相关人员的访谈、对相应销售合同进行审阅的方式，了解并评估银川卧龙所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响，以确定对海外销售所采取的进一步核查程序。

报告期内，银川卧龙的海外销售为通过海外招标代理商获取的利用世行贷款建设国内铁路项目的订单，最终产品仍然用于国内铁路建设。因此，其行业政策与国内销售一致，不受海外政策变动的影响。

通过核查，独立财务顾问和会计师认为，银川卧龙的海外销售不涉及产品的出口，海外相关政策对销售不会产生重大影响。海外销售的收入确认标准与国内销售一致，海外销售收入的确认标准恰当。2014年、2015年和2016年，银川卧龙海外销售业务占营业收入的比重分别为5.46%、4.76%和0.00%，对报告期内银川卧龙的销售不构成重大影响。

2、海外销售客户的结算时点、结算方式及回款情况，合同签订及执行情况 及汇率变动影响

通过对银川卧龙相关管理层及财务人员的访谈，检查销售合同、发运单据、签收资料、销售发票开具及销售回款情况、纳税申报等原始凭证，查询并分析汇率变动的影响等方式，对报告期内银川卧龙的海外销售客户的结算时点、方式及回款情况，合同签订及执行情况以及汇率变动的影响进行了核查。

报告期内，银川卧龙的海外销售产品最终应用的项目为南广铁路和吉图珲铁路。经核查，上述项目的合同签订情况、结算情况及合同执行情况如下：

（1）南广铁路项目

南广铁路项目的销售合同，由银川卧龙与万通达实业有限公司于2012年11月1日签订，合同总金额折合人民币5,153.77万元。南广铁路在2014年

12月26日正式开通运营，该合同已全部履行完毕并全部收回销售款项。由于采用美元结算而产生的汇率变动影响金额为21.17万元，占报告期净利润的比重为0.1%，对银川卧龙报告期内的业绩不构成重大影响。

(2) 吉图珲铁路项目

吉图珲铁路项目的销售合同，由银川卧龙和万通达实业有限公司于2014年4月29日签订，合同总金额折合人民币3,876.12万元。吉图珲铁路在2015年9月20日正式开通运营，该合同已全部履行完毕并全部收回销售款项。由于采用美元结算产生的汇率变动影响金额为8,993.08元，占报告期净利润的比重为0.004%，对银川卧龙报告期内的业绩不构成重大影响。

通过核查，独立财务顾问和会计师认为，银川卧龙海外销售业务的结算时点与结算方式与所处行业保持一致，合同签订、合同执行与销售收入确认及收款均具有真实性，汇率变动不对银川卧龙报告期内业绩构成重大影响。

3、客户的真实性及稳定性

通过对银川卧龙相关管理层及财务人员的访谈，检查销售合同、发运单据、签收资料、销售发票开具及销售回款情况、对客户进行函证、通过查询客户工商登记信息、查询相关铁路建设进度等方式，对报告期内银川卧龙的海外销售客户的真实性和稳定性进行了核查。

报告期内，银川卧龙的海外客户仅为万通达实业有限公司。经核查，独立财务顾问和会计师认为，报告期内银川卧龙海外销售客户是真实、稳定的。

(二) 报告期银川卧龙业绩真实性的核查情况

1、客户的真实性及稳定性

银川卧龙的产品主要为面向电气化铁路的牵引变压器及输变电系统及用电企业的电力变压器。对报告期内客户的真实性及稳定性核查如下：

报告期内，银川卧龙的前五大客户情况如下：

(1) 2016 年度前五名客户情况

序号	客户名称	营业收入 (万元)	产品类型	占收入的比例 (%)
1	中铁电气工业有限公司保定铁道变压器分公司	3,954.18	变压器	7.80
2	广州铁路(集团)公司沪昆线扩能改造工程建	3,624.79	变压器	7.15
3	梁山龙能电力发展有限公司	3,586.01	变压器	7.07
4	中国铁建电气化局集团有限公司西成客专(陕西段)指挥部	3,001.71	变压器	5.92
5	武汉金茂工程科技有限公司	2,765.56	变压器	5.45
合 计		16,932.25	/	33.39

(2) 2015 年度前五名客户情况

序号	客户名称	营业收入 (万元)	产品类型	占收入的比例 (%)
1	北京铁路局张家口至唐山铁路工程建设指挥部	5,258.12	变压器	8.69
2	中铁电气工业有限公司保定铁道变压器分公司	4,586.08	变压器	7.58
3	中铁电气化局集团第三工程有限公司郑徐客专项目经理部	4,239.32	变压器	7.01
4	中国铁建电气化局集团有限公司(中南部通道)	3,992.31	变压器	6.60
5	中国土木工程集团有限公司	2,701.19	变压器	4.47
合 计		20,777.02	/	35.24

(3) 2014 年度前五名客户情况

序号	客户名称	营业收入 (万元)	产品类型	占收入的比例 (%)
1	中铁电气工业有限公司保定铁道变压器分公司	6,111.54	变压器	12.10
2	中铁电气化局京福客专安徽段四电集成项目经理部(合福线)	5,572.65	变压器	11.03
3	中铁武汉电气化局集团第一工程有限公司长昆客专湖南段	3,541.88	变压器	7.01
4	中铁电气化局集团有限公司沪昆客专贵州段四电工程指挥部	3,454.70	变压器	6.84
5	中国铁建电气化局集团有限公司大西铁路客运专线四电工程指挥部	3,050.26	变压器	6.04

合 计	21,731.03	/	43.02
-----	-----------	---	-------

由上表可见，银川卧龙报告期内的客户主要系中铁电气化局及其下属企业、中铁建电气化局及其下属企业、铁路总公司下属企业及中国土木工程集团等。上述公司主要为央企及其子公司，在我国铁路建设及输变电建设当中具有重要作用，随着我国铁路和输变电建设的不断发展，上述公司铁路牵引变压器和电力变压器采购需求将不断扩大。银川卧龙在长期的经营中与上述客户形成了稳固的合作关系，结合银川卧龙丰富的研发、设计和生产经验、良好的运行业绩、较高的口碑和较为领先的市场地位，上述客户具有较强的持续性。

通过核对主要客户的工商登记信息、企业官方网站信息及交易文件资料信息查询，对主要客户执行函证与走访程序，对交易资料执行抽样检查核对程序，包括对销售合同、发运记录、客户签收记录的检查；对报告期内银川卧龙业务系统收发存记录与财务记录的核对等，对客户真实性进行了核查。

经核查，独立财务顾问和会计师认为银川卧龙的客户是真实、稳定的。

2、毛利率的合理性

通过对银川卧龙相关管理层及人员的访谈，获取并分析了银川卧龙报告期内分产品毛利率的变动情况，结合相关行业发展情况及同行业可比公司的情况，获取并对报告期内主要销售项目的销售合同、销售单价与实际结算情况进行了对比，核查了销售价格的真实性；对成本结转情况，结合各项目 BOM 单所对应的主要材料来源，结合采购合同与采购价格进行了比对，核查了材料成本核算的准确性；在此基础上，结合企业的成本核算与分配方式，在抽样基础上对主要产品与主要成本的分配结转执行了进一步的检查程序，核查成本结转的恰当性。通过上述核查程序，对毛利率的合理性进行分析。

(1) 报告期内，银川卧龙毛利率的变动情况分析

项 目	2016 年度			2015 年度			2014 年度		
	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)
牵引变压器	26,716.66	17,104.28	35.98	46,372.59	32,440.22	30.04	41,187.03	27,202.31	33.95
电力变压器	22,284.26	17,138.17	23.09	12,579.05	9,888.37	21.39	8,661.02	6,530.66	24.60
综合毛利率	49,000.92	34,242.45	30.12	58,951.64	42,328.59	28.20	49,848.05	33,732.97	32.33

报告期内，银川卧龙的产品主要包括铁路牵引变压器和电力变压器。

报告期内，铁路牵引变压器的毛利率分别为 33.95%、30.04%和 35.98%。由于铁路牵引变压器的运行环境、线路要求等均有所不同，需要根据具体的环境、路况等因素对设计、参数等进行定制化设计，导致铁路牵引变压器产品间存在一定的差异。2015 年度，部分线路对银川卧龙具有较强的战略性意义，因此在该部分线路中，银川卧龙通过牺牲一定毛利以获取相应的牵引变压器订单，保证其市场地位并为未来类似市场的开拓获取运行业绩打下基础。因此，2015 年度牵引变压器毛利率有所降低。

电力变压器的毛利率分别为 24.60%、21.39%和 23.09%，毛利率波动较小，且均低于铁路牵引变压器，主要系电力变压器行业技术较为成熟，市场竞争厂商较多所致。

(2) 与同行业上市公司的比较情况

主营业务为变压器的上市公司均主要销售电力变压器，其业务结构与银川卧龙存在非常大的差异。因此，无法通过公开信息获取同行业可比公司的牵引变压器业务的毛利率情况。

以下选取主营业务中包含电力变压器的上市公司作为对比，其电力变压器业务 2014 年、2015 年的销售毛利率具体如下：

项 目	主营产品	2015 年度	2014 年度
特变电工	超高压、高压电力变压器等	23.47%	24.48%
置信电气	非晶电力变压器等	29.26%	22.97%
三变科技	中高压电力变压器等	24.13%	23.50%
中国西电	超高压、高压电力变压器等	21.46%	18.66%
平均毛利率	/	24.58%	22.40%
银川卧龙电力变压器毛利率	电力变压器	21.39%	24.60%
银川卧龙牵引变压器毛利率	牵引变压器	30.04%	33.95%

由上表可知，2014 年、2015 年，同行业上市公司电力变压器销售的毛利率均值分别为 22.40%、24.58%。银川卧龙电力变压器毛利率与同行业上市公司基本接近。

鉴于无可比的从事牵引变压器业务的上市公司，而牵引变压器市场由于铁路

运营对稳定性、安全性等的严苛要求，导致进入门槛较高，竞争厂商较少，因此铁路牵引变压器毛利率较电力变压器高，具有合理性。

（3）对主要销售项目的销售价格、成本核算机成本结转的核查

在毛利率核查过程中，独立财务顾问、会计师对报告期内主要销售项目的销售合同、销售单价与实际结算情况进行了对比，以确定销售价格的真实性；对成本结转情况，结合各项目 BOM 单所对应的主要材料来源，结合采购合同与采购价格进行了比对，确定材料成本核算的正确性；在此基础上，结合企业的成本核算与分配方式，在抽样基础上对主要产品与主要成本的分配结转执行了进一步的检查程序，以确认成本结转的恰当性。

根据核查结果，独立财务顾问和会计师认为银川卧龙报告期的毛利率具有合理性。

3、收入成本的确认

（1）收入确认的核查

1) 收入确认的具体标准

银川卧龙关于产品收入确认的具体标准为交付产品并取得客户签收回执后确认。

2) 收入确认的核查

针对银川卧龙报告期内销售收入真实性、合理性的核查，独立财务顾问和会计师执行了以下主要核查程序：

①获取并审阅报告期内银川卧龙的收入成本明细表，详细检查主要合同，包括：

A、合同的真实性：结合对银川卧龙销售合同评审记录、缔约双方销售合同签约盖章的完备情况的检查，确认银川卧龙销售合同的真实性；

B、收入确认标准的合理性：针对合同条款，核对银川卧龙账面销售收入确认情况与合同中所约定的具体的产品类型、数量、单价、交货结算条件的一致性，

确认根据合同条款对风险报酬转移的约定是否与银川卧龙销售收入的确认标准相一致。

C、收入确认时点的依据充分性：结合对销售合同签约日期、执行时间要求等条款分析，与该项目的实际收入确认时点进行对比，评估收入确认时点的合理性，分析是否存在提前或滞后确认收入的情况；

D、结算方式的合理性：针对所抽查的合同，复核确认合同具体执行的结算方式，未发现其他与行业结算方式明显背离的赊销政策。

②收入真实性的交易单据检查，包括

A、对发运记录的检查：抽样选取报告期各年主要营业收入项目，检查银川卧龙销售货物的出库单，对比出库单中银川卧龙发出商品的品名、数量是否与合同规定相一致。

B、对客户签收记录的检查：抽样选取报告期各年营业收入的主要项目，检查客户的签收记录，确认签收日期是否合理，签收项目是否与发运项目一致。

③对销售回款及期后回款情况的检查

选取报告期营业收入的主要项目，检查应收账款回款情况，包括检查客户的销售回款及期后回款银行记录，确认是否确系根据合同条款由客户汇至银川卧龙的销售款项。

④对应收账款期末余额及当期收入的函证

执行函证程序，就银川卧龙发货、开票、签收情况及期末应收账款余额、发出商品余额进行函证，确认是否与银川卧龙账面记录情况相一致。

⑤跨期截止测试

从报表日前后的账簿记录查至记账凭证，检查发票与发运签收回执，以及从报表日前后的发运签收回执至发票开具情况与账簿记录核对，确定营业收入是否已计入恰当的会计期间。

（2）成本结转的核查

银川卧龙采用 SAP 系统进行存货管控与财务核算，生产成本按照标准成本法进行核算，产品销售成本于销售产品出库、销售发票开具时由系统自动生成凭证，对成本结转执行了以下主要核查程序：

1) 差异率的分析与分配检查

对报告期存货标准成本与实际成本的差异额进行总体分析，报告期三个年度标准成本与实际成本的差异额占营业成本的比例分别为 1.62%、1.90%、1.65%，成本差异率较小，标准成本按照相应的 BOM 单设置合理。对月末 SAP 系统执行的差异分摊进行检查，确认分配结转系统设置的准确性与一致性。

2) 物料入库的价格维护

①合同真实性：结合对银川卧龙缔约双方采购合同签约盖章的完备情况的检查，确认银川卧龙采购合同的真实性；

②物料入库的准确性：针对合同条款，核对银川卧龙账面采购确认情况与合同中所约定的具体的产品类型、数量、单价的一致性，检查相关人员是否执行相应的审核程序，确认银川卧龙采购物料入库价格维护准确性。

3) 进销存的系统核对

①物料价格月波动分析核查：针对银川卧龙主要原材料执行月度价格波动分析，确认银川卧龙主要原材料成本波动的合理性。

②按照订单领用材料的检查：抽选报告期中的主要生产产品对其是否按照 bom 单进行领料进行核查，确认银川卧龙系统中记录领用材料准确性。

③截止性测试：对原材料、库存商品进行从财务账到仓库账，从仓库账到财务账的双向截止测试，确认原材料、库存商品记录期间的准确性。

4) 费用的统计与分配

银川卧龙制造费用的主要构成包括职工薪酬、固定资产折旧费用等。

选用抽样的方式执行职工薪酬分配准确性的检查，将当月的人员工资明细表

部门岗位工资总额与账面计入管理费用、销售费用、制造费用的工资金额进行对比，检查结果相符。

选用抽样的方式执行固定资产折旧分配准确性的检查，按使用部门划分重新计算应计入管理费用、销售费用、制造费用的折旧费用，并与账面金额进行对比，检查结果相符。

5) 收入成本的匹配性检查

选用抽样的方式检查 SAP 系统中收入成本凭证生成，通过核对产品类型及发出数量是否与销售合同、销售发票、出库单及发运单签收回执记录是否一致，确认销售收入和成本结转的准确性。

根据核查结果，独立财务顾问和会计师认为，报告期内银川卧龙的收入成本真实合理。

4、期间费用确认

(1) 期间费用占比分析

报告期内，银川卧龙期间费用构成如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
销售费用	4,358.13	5,310.10	4,252.98
管理费用	3,318.82	2,970.48	2,553.11
财务费用	1,081.42	869.22	1,010.02
期间费用合计	8,758.37	9,149.80	7,816.11
营业收入	50,705.06	60,479.65	50,523.85
销售费用/营业收入 (%)	8.59	8.78	8.42
管理费用/营业收入 (%)	6.55	4.91	5.05
财务费用/营业收入 (%)	2.13	1.44	2.00
期间费用合计/营业收入 (%)	17.27	15.13	15.47

报告期内，银川卧龙的主要期间费用为销售费用和管理费用，财务费用占比相对较低。

报告期内各年度，银川卧龙的销售费用占营业收入的比例较为稳定，主要是由于销售费用与营业收入高度相关，导致销售费用与收入的变动相匹配。2016

年度，银川卧龙的管理费用占营业收入的比例较 2015 年度有所增长，主要是为了应对投标项目的要求增加了变压器产品的检验试验费，同时 2016 年度营业收入有所降低所致。

（2）报告期费用的核查

针对主要的费用项目，执行了以下核查程序：

- 1) 获取相关合同，检查缔约双方合同签约盖章是否完备，确认合同真实性；
- 2) 检查费用支出审批单，检查支出项目是否经银川卧龙恰当授权；
- 3) 检查发票及结算单，重新计算结算单以确认结算单的准确性，将发票与合同、凭证金额核对，以确认入账费用的准确性；
- 4) 截止测试，通过双向截止测试，确认销售费用已计入正确的会计期间。

经核查，独立财务顾问和会计师认为，银川卧龙报告期的期间费用确认是合理的。

【核查意见】

经核查，评估师认为：结合铁路建设项目的建设周期、铁路新开工项目数逐步恢复、铁路投资额不断扩大、银川卧龙在手订单情况及稳定的中标率等因素，银川卧龙报告期营业收入下降的行业影响因素已消除，预计未来银川卧龙营业收入将保持稳步增长；牵引变压器市场由于铁路运营对稳定性、安全性等的严苛要求，导致进入门槛较高，竞争厂商较少，因此银川卧龙牵引变压器毛利率较电力变压器高，具有合理性；银川卧龙报告期内存在“出口不出境”的海外销售，客户真实稳定，收入确认政策合理，回款情况良好，毛利率合理，收入、成本、期间费用确认合理。独立财务顾问的核查手段、核查范围充分、有效，银川卧龙的业绩具有真实性。

问题十九：

申请材料显示，截至 2016 年 11 月底，银川卧龙在手海外订单合计约人民币 1 亿元，2017 年及 2018 年铁路牵引变压器销售收入将根据现有订单、预计市场需求及历史中标率来确定，2019 年及之后牵引变压器销售收入将按适当比例增

长。预计电力变压器 2017 年销售收入将与 2016 年基本持平，2018 年收入增长 15%，2019 年收入增长 10%，2020 年收入增长 5%之后保持稳定。请你公司：1) 补充披露银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润实现情况。2) 补充披露银川卧龙上述现有订单、预计市场需求、历史中标率的具体情况，并结合上述情况，补充披露银川卧龙牵引变压器预测营业收入的合理性。3) 结合行业增长率等，补充披露银川卧龙电力变压器产品评估预测营业收入的具体依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润实现情况。

根据中企华出具的评估报告及银川卧龙经致同审计的 2016 年度财务报表，银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润的实现情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	
	预测数	经审计数据（剔除会计估计变更的影响）
营业收入	47,035.18	50,705.06
净利润	5,429.88	5,358.49

注：根据经致同审计的 2016 年度财务报表，银川卧龙的净利润为 6,424.83 万元。银川卧龙于 2016 年 12 月调整了应收款项坏账准备计提的会计估计，对净利润的影响为 1,066.34 万元。剔除上述会计估计变更的影响，银川卧龙的净利润为 5,358.49 万元。

由上表可见，2016 年度银川卧龙全年的预测营业收入和净利润分别为 47,035.18 万元和 5,429.88 万元；2016 年度银川卧龙全年实现的营业收入和净利润分别为 50,705.06 万元和 5,358.49 万元，预测营业收入和净利润基本实现，不存在重大差异。

二、补充披露银川卧龙上述现有订单、预计市场需求、历史中标率的具体情况，并结合上述情况，补充披露银川卧龙牵引变压器预测营业收入的合理性。

根据评估报告，银川卧龙铁路牵引变压器预测营业收入具体如下：

单位：万元

业务内容	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
牵引变压器	39,200.00	45,080.00	51,842.00	57,026.20	62,728.82

（一）银川卧龙目前在手订单较去年同期大幅增加，未来铁路牵引变压器销售收入预计将稳步增长

银川卧龙截止 2017 年 3 月 31 日在手未执行铁路牵引变压器合同共计人民币 14,124.57 万元（含税），对应实现销售收入为人民币 12,072.28 万元。2016 年同期在手订单为人民币 7,717.40 万元（含税），在手订单较之上年同期大幅度增加，预计银川卧龙铁路牵引变压器销售收入将稳步增长。

（二）铁路牵引变压器市场需求稳步增长为银川卧龙铁路牵引变压器销售增长提供有效保障

1、国内铁路投资保持高位运行，牵引变压器市场持续稳定增长

根据发改委下发的《中长期铁路网规划》：到 2020 年，铁路网规模达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，覆盖 80%以上的大城市；到 2025 年，铁路网规模达到 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右。

根据《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，“十三五”期间铁路的总投资预计将不低于人民币 4 万亿元，即未来五年，国家每年铁路平均固定资产投资预计将不低于人民币 8,000 亿元。根据《铁路统计公报》统计数据，“十二五”期间全国铁路投资总额为人民币 3.52 万亿，“十三五”期间铁路投资总额将比“十二五”期间增长 13.5%以上。行业市场空间持续稳定增长，为银川卧龙铁路牵引变压器销售增长提供了坚实的基础。

2、“一带一路”战略实施促进海外市场快速发展

随着国家“一带一路”战略的逐步实施，高铁作为“一带一路”中互联互通的重要纽带，将获得良好的发展机遇。习近平主席在 2014 年 APEC 工商领导人峰会上表示，预计未来 10 年中国对外投资将达 1.25 万亿美元。2016 年 1 月 21 日，由中方设计承建的印度尼西亚“雅万高铁”项目正式在印尼瓦利尼开工。除雅万高铁外，根据 2016 年 1 月中旬铁路总公司召开的“铁路工作会议”，中国还将攻

克推进更多的海外铁路基础建设项目，包括俄罗斯莫斯科-喀山高铁、美国西部快线、马来西亚-新加坡高铁、横跨南美洲大陆的两洋铁路、坦赞铁路等。目前海外高铁建设规模已超过人民币 3 万亿元，随着“一带一路”战略的不断推进以及世界高铁建设的逐步发展，中国高铁凭借自身的技术经验、特别是在基建方面积累的丰富经验以及价格优势，有望快速扩大全球市场份额。银川卧龙在长期的经营中与中国中铁、中国铁建的铁路建设子公司形成了稳固的合作关系，在国内铁路牵引变压器市场具有较高的市场地位。未来，随着中国高铁在海外市场份额的不断扩张，银川卧龙凭借着丰富的技术经验及稳固的客户渠道，其铁路牵引变压器的海外销售将获得较快的增长。同时，银川卧龙于 2016 年进入阿尔斯通的供应商名录并获得阿尔斯通订单，拓宽了其海外销售的渠道，获取了更多的海外客户资源，进一步增强其海外订单的获取能力。

3、银川卧龙在牵引变压器市场拥有较强竞争优势，将较大的获益于行业市场容量的增长

由于铁路牵引变压器直接影响铁路运行的安全，铁路建设方在招投标时通常较为谨慎，会设置较高的门槛，且较为看重过往运行业绩。新进厂商由于技术积累及运行经验的缺失，一般较难获得铁路牵引变压器挂网运行机会及运行业绩证明，中标难度较大，导致该行业进入壁垒较高，属于相对垄断的市场，包含银川卧龙在内的三家企业占据了该市场的大部分份额。

银川卧龙是国内最早进入电气化铁路市场的牵引变压器生产厂家之一，在国内铁路牵引变压器市场拥有较高且稳定的市场份额，与中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司、各铁路局及研究院等铁路规划、研究及建设单位建立了良好的合作关系，参与了多项重点科技项目，具有丰富的行业经验，在业内享有非常高的声誉。从国内市场看，根据历史投标情况，银川卧龙历史中标率维持在 33.14%至 44.65%之间，在行业内处于较为领先的地位；从海外市场看，银川卧龙已进入阿尔斯通及中铁建等海外市场铁路建设承包商的供应商名录。随着“一带一路”战略的逐步实施，银川卧龙牵引变压器也将在海外市场获得较好发展空间。

（三）银川卧龙铁路牵引变压器销售历史中标率高且保持稳定

银川卧龙是国内最早进入电气化铁路市场的牵引变压器生产厂家之一，在国内铁路牵引变压器市场拥有较高且稳定的市场份额，与中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司、各铁路局及研究院等铁路规划、研究及建设单位建立了良好的合作关系，参与了多项重点科技项目，具有丰富的行业经验，在业内享有较高的声誉。报告期内，银川卧龙的牵引变压器的投标中标率保持在 33.14% 至 44.65%之间，行业地位稳定，评估师采用了 35%的中标率是谨慎合理的。

综上，依靠在铁路牵引变压器市场较高的竞争地位，银川卧龙铁路牵引变压器业务将较大受益于国内铁路投资及“一带一路”铁路投资的持续发展，从而获得持续稳定增长。结合银川卧龙在手订单、预计市场需求及历史中标率等具体因素分析，银川卧龙牵引变压器营业收入预测是合理的。

三、结合行业增长率等，补充披露银川卧龙电力变压器产品评估预测营业收入的具体依据及合理性。

根据评估报告，银川卧龙电力变压器产品评估预测营业收入具体如下：

单位：万元

业务内容	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
电力变压器	21,958.97	25,252.81	27,778.09	29,166.99	30,625.34

（一）电力变压器行业增长情况

1、“十三五”期间社会用电量仍保持持续增长

根据《电力发展“十三五”规划》，预计 2020 年全社会用电量 6.8-7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%到 4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%。社会用电量和全国发电装机容量的持续增加为银川卧龙电力变压器的销售增长提供了坚实的基础。

2、新能源发电建设规模的快速发展

根据《电力发展“十三五”规划》，到 2020 年非化石能源消费比重达到 15%，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，比 2015 年增加 2.5 亿千瓦左右，占

比约 39%。“十三五”期间太阳能发电将 6,800 万千瓦，较“十二五”期间多增加 2,600 万千瓦，增幅为 61.90%；核能发电将增加 3,100 万千瓦，较“十二五”期间多增加 1,482 万千瓦，增幅为 91.59%。新能源发电规模的增加将使得箱式变压器市场规模快速增长，预计未来箱式变压器的销售将成为银川卧龙一个主要增长点。

3、配电网建设改造投资成电网投资新热点

经过多年发展，我国已经建立较为完备的高压输电网络，但配电网的建设还远远不足，尚存明显的城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善的问题。美国、英国、日本等发达国家的配电网投资超过输电网投资的 1 倍之多，而目前我国配电网的投资尚不及输电网的一半。随着我国高压输电主干网络的建成和完善，电网投资将向配电网建设改造倾斜，配电网建设改造的市场空间将保持快速增长。

2015 年，国家能源局首次印发《配电网建设改造行动计划（2015~2020 年）》，明确了未来 5 年配电网建设改造投资的方向。根据《配电网建设改造行动计划（2015~2020 年）》，2015 至 2020 年，我国配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，与“十二五”期间整个电网基础建设总投资相当。配电网建设改造将带动中低压变压器的销售增长，而这个领域正是银川卧龙电力变压器的传统优势领域。因此随着配电网建设改造的快速增长，银川卧龙电力变压器销售将进一步增长。

4、银川卧龙 35kV 及以上电力变压器于 2016 年进入国家电网合格供应商名录

国家电网公司是全国最大的电网企业及电力变压器采购商。国家电网的经营区域覆盖 26 个省（包括自治区、直辖市），覆盖国土面积的 88%以上，供电人口超过 11 亿人。银川卧龙于 2016 年获得 35kV 及以上国家电网公司集中规模招标采购供应商能力核实证明，成为国家电网合格供应商，可参加国家电网公司全国招标，为银川卧龙电力变压器业务带来了新的增长点。

（二）报告期内银川卧龙电力变压器销售收入稳步上升

报告期内银川卧龙电力变压器销售情况如下：

单位：万元

销售收入	2016 年度	2015 年度	2014 年度
电力变压器	22,284.26	12,579.05	8,661.02

最近三年，银川卧龙电力变压器销售收入分别为人民币 8,661.02 万元、12,579.05 万元和 22,284.26 万元。电力变压器销售收入持续增长证明银川卧龙具有较强的电力变压器生产销售能力，预测期内电力变压器销售收入持续增长合理。

综上所述，银川卧龙电力变压器产品评估预测营业收入增长是合理的。

【核查意见】

评估师认为：银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润实现情况较好。依靠在铁路牵引变压器市场较高的竞争地位，银川卧龙牵引变压器业务可以较大受益于国内铁路投资及“一带一路”铁路投资的持续发展而获得持续稳定增长。在电力投资维持高位的背景下，新能源发电和配电网建设的快速发展为银川卧龙的电力变压器业务带来较好的发展机遇。综合考虑铁路及电力行业未来发展状况、银川卧龙铁路牵引变压器历史中标率、在手订单等情况，银川卧龙牵引变压器和电力变压器产品营业收入预测是合理的。

问题二十一：

请你公司：1) 补充披露银川卧龙评估预测毛利率的情况，并结合同行业可比公司情况及历史年度情况，补充披露银川卧龙评估预测毛利率的合理性。2) 补充披露银川卧龙评估预测营业外收支净额的具体依据及其合理性。3) 结合实际营运资金情况，分别补充披露本次交易 2 家标的公司 2016 年 10-12 月预测营运资本增加额的合理性及其对评估值的影响。4) 结合近期可比案例，分别补充披露本次交易 2 家标的公司收益法评估折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露银川卧龙评估预测毛利率的情况，并结合同行业可比公司情况及历史年度情况，补充披露银川卧龙评估预测毛利率的合理性。

（一）银川卧龙评估预测毛利率情况

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
牵引变压器	33.93%	33.93%	34.11%	34.05%	34.40%
电力变压器	24.12%	24.11%	24.01%	23.56%	23.70%
综合毛利率	30.41%	30.41%	30.59%	30.50%	30.89%

银川卧龙的产品可分为铁路牵引变压器和电力变压器两大类。其中，铁路牵引变压器由于需要面对复杂的户外运行环境、频繁短路、短时严重过载和二次负载严重不稳定电路环境以及铁路运输对安全性的严苛要求，其定制化程度及设计复杂程度较电力变压器高；同时，由于铁路牵引变压器市场的进入壁垒较高，竞争厂商较少，市场竞争程度较电力变压器低。综上，铁路牵引变压器的毛利率较电力变压器高。随着铁路投资的逐步恢复，银川卧龙报告期牵引变压器销售收入下降的影响因素基本消除，预计牵引变压器销售收入将保持稳步增长并成为银川卧龙的主要产品，故银川卧龙评估预测综合毛利率较高。

（二）银川卧龙历史年度主营业务分产品毛利率情况

项 目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
牵引变压器	35.98%	30.04%	33.95%
电力变压器	23.09%	21.39%	24.60%
综合毛利率	30.12%	28.20%	32.33%

2014 年度至 2016 年度，铁路牵引变压器的毛利率分别为 33.95%、30.04%和 35.98%。由于银川卧龙牵引变压器运行的环境、线路的要求等均有所不同，主要为定制化产品，因此产品间的差异较大，毛利率亦有所不同。2015 年度，部分线路对银川卧龙具有较强的战略性意义，因此在该部分线路招标中，银川卧龙通过牺牲一定毛利以获取的相应的牵引变压器订单，保证其市场地位并为未来类似市场的开拓获取运行业绩。因此，2015 年度牵引变压器毛利率有所降低。评估预测银川卧龙铁路牵引变压器的毛利率与历史年度平均情况基本保持一致。

2014 年度至 2016 年度，电力变压器的毛利率分别为 24.60%、21.39%和 23.09%。电力变压器的毛利率低于铁路牵引变压器，主要系电力变压器行业技术较为成熟，竞争厂商较多所致。报告期内，银川卧龙电力变压器的毛利率波动较小，评估预测的电力变压器毛利率与历史年度平均情况基本保持一致。

（三）同行业上市公司变压器销售毛利率情况

主营业务为变压器的上市公司均主要销售电力变压器，其业务结构与银川卧龙存在较大的差异。因此，无法通过公开信息获取同行业可比上市公司的牵引变压器业务的毛利率情况。

以下选取主营业务中包含电力变压器业务的上市公司作为对比，其电力变压器业务 2014 年、2015 年的销售毛利率如下：

项 目	主营产品	2015 年度	2014 年度
特变电工	超高压、高压电力变压器等	23.47%	24.48%
置信电气	非晶电力变压器等	29.26%	22.97%
三变科技	中高压电力变压器等	24.13%	23.50%
中国西电	超高压、高压电力变压器等	21.46%	18.66%
平均毛利率	/	24.58%	22.40%
银川卧龙电力变压器毛利率	电力变压器	21.39%	24.60%
银川卧龙牵引变压器毛利率	牵引变压器	30.04%	33.95%

由上表可知，2014 年、2015 年，同行业上市公司电力变压器销售的毛利率均值分别为 22.40%、24.58%。银川卧龙电力变压器毛利率与同行业上市公司接近，未来毛利率预测是合理的。

鉴于无可比的从事牵引变压器业务的上市公司，而牵引变压器市场由于铁路运营对稳定性、安全性等的严苛要求，导致进入门槛较高，竞争厂商较少，因此铁路牵引变压器毛利率较电力变压器高，是合理的。

（四）银川卧龙评估预测毛利率是合理的

综上所述，银川卧龙评估预测的综合毛利率在 30%左右，其中铁路牵引变压器在 34%左右，电力变压器在 24%左右。由于铁路牵引变压器无法取得同行业上市公司可比数据，评估预测的铁路牵引变压器毛利率与历史年度平均情况不存在重大差异，具有合理性。电力变压器的评估预测毛利率与同行业上市公司及历史年度平均情况不存在重大差异，具有合理性。

二、补充披露银川卧龙评估预测营业外收支净额的具体依据及其合理性。

银川卧龙营业外收入主要包括政府补助收入、固定资产清理收入、租金收入

等，营业外支出主要为非流动资产处置损失等。

最近三年，银川卧龙的营业外收支如下：

单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
非流动资产处置利得	-	0.54	-
政府补助	827.47	1,040.23	761.48
其他	18.16	88.37	21.98
营业外收入合计	845.63	1,129.14	783.46
非流动资产处置损失	-	7.39	0.44
其他	6.45	7.75	1.70
营业外支出合计	6.45	15.14	2.14
营业外收支净额	839.18	1,114.00	781.32

由上表可知，银川卧龙的营业外收支主要系政府补助，报告期内较为稳定。

通常营业外收支具有偶发性不予预测，本次评估对营业外收入中的政府补助进行了预测，主要原因如下：

银川卧龙建有国家级“企业技术中心分中心”，是科技部认定的“国家重点技术依托单位”，承担国家高速铁路和客运专线所需高电压牵引变压器的国家级科研任务。同时银川卧龙设有博士后流动站、国家地方联合实验室、宁夏省级高压电器产品试验站，是国家火炬计划企业，是银川市的纳税重点单位，为当地政府大力扶持的企业。

银川卧龙历史年度获得的政府补助，主要为技术开发奖励、科研补贴等，银川卧龙作为一个研发型企业，未来将不断进行技术创新及新产品研发，预计其可获得的技术开发奖励、科研补贴等也具有持续性。

综上所述，报告期内，银川卧龙每年获得的政府补助约为人民币 761.48 至 1,040.23 万元。结合银川卧龙的高新技术企业资质、研发能力及当地政府对银川卧龙技术开发、科研创新的大力支持，本次评估预测营业外收入按照 800.00 万元计算，是谨慎及合理的。

三、银川卧龙 2016 年 10-12 月预测营运资本增加额的合理性及其对评估值的影响。

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下,为维持正常经营而需新增投入的营运性资金,即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。银川卧龙 100%股权评估基准日为 2016 年 9 月 30 日,2016 年 10-12 月预测营运资本增加额即为 2016 年末预测营运资本与 2016 年 9 月末营运资本的差额。

受铁路及电力客户预算安排等因素影响,一般每年的第四季度是铁路、电力行业客户回款的旺季。上述铁路及电力行业的经营特点导致银川卧龙 2016 年末营运资本占当期收入的比例低于 2016 年 9 月末,即银川卧龙 2016 年 10-12 月预测营运资本增加额为负数,是合理的。具体如下:

单位:万元

项 目	2016 年 1-9 月	2016 预测	2016 实际
营运资本	44,101.00	34,717.00	38,593.00
主营业务收入	35,004.92	45,283.58	49,000.92
营运资本/主营业务收入	125.99%	76.67%	78.76%

如上表所示,2016 年预测营运资金占当年主营业务收入比为 76.67%,实际数为 78.76%,差异较小,银川卧龙 2016 年 10-12 月预测营运资本增加额是合理的。若银川卧龙营运资金占 2016 年销售收入的比例取实际值 78.76%,则评估值减少 61.01 万元,减少幅度为 0.05%,对评估值影响较小。

四、银川卧龙收益法评估折现率的合理性

银川卧龙评估折现率与近期电气机械及器材制造业可比并购重组案例中选取的折现率基本保持一致,是合理的。具体如下:

序号	市场案例	交易进程	评估基准日	过会日期	折现率
1	启源装备收购六合天融100%股权	完成	2015/11/30	2016/10/21	12.40%
2	新时达收购会通科技100%股权	完成	2015/6/30	2016/3/29	11.00%
3	天银机电收购华清瑞达49%股权	完成	2015/9/30	2016/4/5	11.86%
4	科大智能收购冠致自动化100%股权及 华晓精密100%股权	完成	2015/10/31	2016/4/21	10.88%
5	大洋电机收购上海电驱动100%股权	完成	2015/3/31	2015/1/1	11.00%
6	全信股份收购常康环保100%股权	证监会受理	2016/6/30	/	11.10%
市场平均					11.37%
本次交易					11.39%

如上表所示，银川卧龙本次评估选取的折现率合理。

【核查意见】

经核查，评估师认为：由于铁路牵引变压器无法取得同行业上市公司可比数据，银川卧龙评估预测的铁路牵引变压器毛利率与历史年度平均情况不具重大差异，具有合理性。银川卧龙电力变压器的评估预测毛利率与同行业上市公司、历史年度平均情况不存在重大差异，具有合理性。结合银川卧龙的高新技术企业资质、研发能力及当地政府对银川卧龙技术开发、科研创新的大力支持，本次评估预测营业外收入按照人民币 800.00 万元计算，是谨慎及合理的。银川卧龙 2016 年 10-12 月预测营运资本增加额是合理的，预测营运资本增加额与实际情况的差异不会对银川卧龙 100%股权的评估值造成重要影响。与近期可比案例（电气机械及器材制造业）进行对比，银川卧龙收益法评估折现率是合理的。

问题二十二：

申请材料显示，银川卧龙高新技术企业资质有效期至 2017 年 6 月 24 日；星波通信高新技术企业资质有效期至 2017 年 7 月 2 日。同时，报告期内星波通信部分军品销售合同免征增值税。请你公司补充披露：1）上述 2 家标的公司税收优惠到期后是否具有可持续性。2）相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、银川卧龙税收优惠到期后是否具有可持续性。

（一）银川卧龙历史上获得高新技术企业认定的情况

银川卧龙多年来一直重视科技研发工作，持续投入大量资金用于科技研发活动，自 2006 年以来一直被认定为国家级高新技术企业，享受企业研发费用加计扣除和高新技术企业所得税减按 15% 的税率征收等税收优惠政策。

银川卧龙已建立国家级企业技术中心分中心，并设立了专家委员会和技术委员会，是科技部认定的“国家重点技术依托单位”，承担国家高速铁路和客运专线所需高电压牵引变压器的国家级科研任务。银川卧龙拥有一支专业技术过硬、

创新能力强的研发队伍,创新团队先后荣获国家级创新示范企业和自治区创新团队等荣誉。

银川卧龙多款产品已通过宁夏回族自治区新产品鉴定,部分产品已完成了自治区科技成果鉴定,先后取得注册专利 66 项,其中发明专利 13 项、实用新型专利 53 项。

银川卧龙自主研发的主导产品高速铁路牵引变压器具有国际先进水平,市场占有率居全国同行业前列。

(二) 银川卧龙能够持续满足高新技术企业认定条件

银川卧龙目前持有的《高新技术企业证书》有效期为 2014 年 6 月至 2017 年 6 月。根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理办法》(国科发火〔2016〕32 号)、《高新技术企业认定管理工作指引》(国科发火〔2016〕195 号)认定条件,高新技术企业资质续期符合上述文件规定的认定条件。具体如下:

序号	认定条件	银川卧龙的情况	是否符合
1	企业申请认定时须注册成立一年以上;	银川卧龙成立于 2005 年,注册地址为银川市兴庆区兴源路 221 号	符合
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式,获得对其主要产品(服务)在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权;	截至本回复出具日,银川卧龙共拥有专利 66 项,其中 65 项与卧龙电气共有,上述专利均在银川卧龙主要产品中应用。根据相关协议,卧龙电气承诺将无偿转让共有专利。银川卧龙对其主要产品上发挥核心支持作用的知识产权具有所有权。	符合
3	对企业主要产品(服务)发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围;	银川卧龙主要产品发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》之“八、先进制造与自动化”之“(六)电力系统与设备之“4. 变电技术”	符合
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%;	报告期内银川卧龙研发人员占企业当年职工总数比例在 10%以上	符合
5	企业近三个会计年度(实际经营期不满三年的按实际经营时间计算,下同)的研究开发费用总额占同期	2014 年~2016 年,银川卧龙研发费用投入分别为 1,871.43、1,833.88 及 1,629.78 万元,占当	符合

序号	认定条件	银川卧龙的情况	是否符合
	销售收入总额的比例符合如下要求:最近一年销售收入在2亿元以上的企业,比例不低于3%;其中,企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于60%;	年营业收入分别为3.70%、3.03%及3.47%,均高于3%,其中在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为100%	
6	近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于60%;	公司2016年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例超过60%。	符合
7	企业创新能力评价应达到相应要求;	银川卧龙已建立较为完善的研发组织管理体系,具有较强的科技转化能力;通过自主研发,拥有在变压器领域的自主知识产权。	符合
8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	报告期内,银川卧龙未发生过重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	符合

银川卧龙符合上述文件规定的高新技术企业资质续期认定条件。

(三) 银川卧龙的税收优惠到期后具有可持续性

银川卧龙自2006年以来一直被认定为国家高新技术企业。为保持企业核心竞争力,银川卧龙持续投入大量研发资金,研发创新能力较强。未来,银川卧龙拟在高速牵引变压器节能技术领域深入研究,以确保现有产品的技术领先性;同时加大车载牵引变压器等新产品的研发力度,争取在新产品领域持续实现突破。

综上,依靠较强的创新研发能力、完备的科研团队和持续的研发投入,银川卧龙持续获得高新技术企业认定不存在重大不确定性,税收优惠到期后具有可持续性。

二、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。

(一) 相关假设不存在重大不确定性

本次评估在收益预测时充分考虑了高新技术企业认定条件对各项指标的要求,银川卧龙符合高新技术企业的相关认定条件,未来继续获得高新技术企业认定不存在重大不确定性,税收优惠政策具有可持续性。

银川卧龙预测年度的研发费用占比如下:

单位：万元

项 目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
销售收入	62,900.75	72,335.85	81,887.63	88,647.93	96,012.84
研发费用支出	2,551.47	3,004.50	3,447.12	3,791.17	4,164.87
研发费用占全年销售收入比	4.06%	4.15%	4.21%	4.28%	4.34%

银川卧龙研发费用支出占收入比例、高新技术产品收入占收入比例已达到《高新技术企业认定管理办法》第十一条第5、6点规定的不低于3%、60%的规定。

银川卧龙预测期内研发人员占比将持续符合《高新技术企业认定管理办法》第十一条第4点规定的不低于10%标准。具体研发人员数量预测如下：

项 目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
员工总数	393	444	480	515	550
研发人员数量	63	71	77	83	89
研发人员数量占比	16.03%	15.99%	16.04%	16.12%	16.18%

结合银川卧龙的技术研发能力及业务发展情况，银川卧龙在未来年度通过高新技术企业复审并持续满足高新技术企业资质要求不存在实质性障碍。

（二）所得税优惠政策到期后无法续期对本次交易评估值的影响

如银川卧龙不能在2017年通过高新技术企业复审，则银川卧龙不能继续享受企业所得税优惠税率，企业所得税税率将从目前的15%上升至25%，上市公司拟收购银川卧龙全部股权评估值将从113,084.71万元下降至99,418.76万元，评估结果减少13,665.95万元，减少幅度为12.08%。

【核查意见】

评估师认为：银川卧龙持续符合《高新技术企业认定管理办法》规定的高新技术企业认定的各项税收优惠条件，评估中相关假设不存在重大不确定性。若银川卧龙不能在2017年通过高新技术企业复审，则其评估值将减少13,665.95万元，减少幅度为12.08%。

(此页无正文，仅为《北京中企华资产评估有限责任公司关于厦门红相电力设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申报材料之证监会反馈意见回复之核查意见》之签署页)

公司法定代表人授权人： _____

权忠光

经办资产评估师： _____

谢凡强

经办资产评估师： _____

陈懿

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日