

证券代码：300427

证券简称：红相电力

上市地点：深圳证券交易所



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

独立财务顾问



长江证券承销保荐有限公司
CHANGJIANG FINANCING SERVICES CO., LIMITED



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二〇一七年四月

中国证券监督管理委员会：

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”）收到贵会出具的《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”）后，公司会同中介机构就贵会提出的问题进行了认真的研究和落实，并按照反馈意见的要求对所涉及事项进行了资料补充及问题答复，现将有关问题回复如下，敬请审核。

（注：如无特别说明，本反馈回复中的简称均与《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》（修订稿）中各项词语的简称和释义相同。）

目 录

问题一：	4
问题二：	35
问题三：	42
问题四：	44
问题五：	52
问题六：	53
问题七：	57
问题八：	63
问题九：	67
问题十：	73
问题十一：	76
问题十二：	95
问题十三：	105
问题十四：	111
问题十五：	128
问题十六：	142
问题十七：	146
问题十八：	152
问题十九：	155
问题二十：	162
问题二十一：	172
问题二十二：	180
问题二十三：	188
问题二十四：	195

问题一：

申请材料显示，1) 银川卧龙主要从事铁路牵引变压器及电力变压器、特种变压器和箱式变电站业务，卧龙电气持有其 92.50% 的股权，卧龙电气主要从事电机、电源电池及变电器业务。2) 银川卧龙正在使用或正在申请过程中尚未取得专利证书的专利主要为银川卧龙和卧龙电气共有，本次重组后卧龙电气拟将相关专利无偿转让给银川卧龙。3) 在实际生产中，银川卧龙在一定情况下需要使用卧龙电气的商标，卧龙电气在交割日起 3 年内无偿授权银川卧龙使用其拥有的卧龙字样的商标。4) 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，银川卧龙向卧龙电气控制的烟台东源和浙江变压器采购占总采购额的比例为 13.88%、30.64% 和 1.73%。5) 截至 2016 年 9 月 30 日，银川卧龙应收卧龙电气、浙江变压器其他应收款合计 60.98 万元。6) 卧龙电气为银川卧龙 5 笔尚未履行完毕的银行贷款进行担保，担保金额合计 2 亿元。7) 本次重组后，卧龙电气将不再有任何人员在银川卧龙担任董事、监事及其他管理人员。请你公司：1) 参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》的规定，结合银川卧龙净资产、净利润占卧龙电气的比重等，补充披露本次重组是否符合我会关于分拆上市的相关监管规定。2) 结合上市公司、银川卧龙及卧龙电气主营业务构成、战略规划等，进一步补充说明本次重组的背景及交易目的。3) 补充说明本次重组对银川卧龙研发、生产及销售等的影响，银川卧龙在技术、商标、采购及销售等方面对卧龙电气是否存在重大依赖，以及本次重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。4) 重组后维持银川卧龙核心技术人员稳定性的具体措施。5) 补充披露截至目前银川卧龙的其他应收款情况，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定。6) 补充披露本次重组对卧龙电气为银川卧龙借款提供担保的影响及后续安排；如不能继续提供担保，补充披露应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》

的规定，结合银川卧龙净资产、净利润占卧龙电气的比重等，补充披露本次重组是否符合我会关于分拆上市的相关监管规定。

（一）参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》的规定

根据《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发[2004]67号），“上市公司所属企业到境外上市，是指上市公司有控制权的所属企业到境外证券市场公开发行股票并上市的行为”。

1、卧龙电气符合《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》的相关规定

条 件	卧龙电气情况	是否符合
上市公司在最近三年连续盈利。	卧龙电气 2013 至 2015 年三年的净利润分别为 4.07 亿元、4.76 亿元和 4.35 亿元，最近三年连续盈利。	符合
上市公司最近三个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产不得作为对所属企业的出资申请境外上市。	2013 年，卧龙电气发行股份购买资产，2016 年，卧龙电气非公开发行股份。发行的股份及募集资金投向的业务和资产均未作为对银川卧龙的出资。	符合
上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的 50%。	卧龙电气最近一个会计年度合并报表中按权益享有的银川卧龙净利润为人民币 6,239.30 万元，占卧龙电气 2015 年合并报表净利润 43,462.17 万元的 14.36%，不超过 50%。	符合
上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业净资产不得超过上市公司合并报表净资产的 30%。	卧龙电气最近一个会计年度合并报表中按权益享有的银川卧龙净资产为人民币 31,616.25 万元，占卧龙电气 2015 年合并报表净资产人民币 497,176.02 万元的 6.36%，不超过 30%。	符合
上市公司与所属企业不存在同业竞争，且资产、财务独立，经理人员不存在交叉任职。	卧龙电气与银川卧龙资产、财务独立。本次交易完成后，卧龙电气与银川卧龙的经理人员将不存在交叉任职的情况。卧龙电气的子公司烟台东源、浙江变压器生产电力变压器，与银川卧龙的电力变压器业务存在竞争的情况，但基于： 1、银川卧龙主要产品为牵引变压器，电力变压器仅为其部分业务，在目标市场上与烟台东源、浙江变压器存在	符合

	<p>差异；</p> <p>2、卧龙电气制订了聚焦电机主业的战略并承诺本次交易交割完成后不从事铁路牵引变压器业务，烟台东源和浙江变压器 2 年内全部放弃电力变压器业务。未来，卧龙电气将逐步退出变压器市场，与银川卧龙不构成竞争关系；</p> <p>3、本次交易完成后，卧龙电气对银川卧龙不具有控制权，与银川卧龙不构成同一控制下的同业竞争。</p> <p>综上，卧龙电气和银川卧龙符合相关要求。</p>	
上市公司及所属企业董事、高级管理人员及其关联人员持有所属企业的股份，不得超过所属企业到境外上市前总股本的 10%。	席立功、何东武和吴国敏合计持有银川卧龙 7.5%的股权。不存在卧龙电气及银川卧龙董事、高级管理人员及其关联人员持有银川卧龙股权超过 10%的情况。	符合
上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易。	卧龙电气不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易。	符合
上市公司最近三年无重大违法违规行为。	卧龙电气最近三年无重大违法违规的情况。	符合

2、本次交易不构成在境内证券市场公开发行股票并上市的行为

本次交易是上市公司红相电力与卧龙电气、席立功、何东武和吴国敏等银川卧龙股东及张青等星波通信股东进行的重大资产重组交易，交易方案仅涉及向卧龙电气、席立功、何东武和吴国敏等银川卧龙股东、张青等星波通信股东及特定投资者定向发行股份，并不属于在境内证券市场公开发行股票并上市的行为。

3、本次交易完成后，卧龙电气对银川卧龙不具有控制权

本次交易完成后，卧龙电气仅持有红相电力 10.96%的股份，红相电力控股股东和实际控制人杨保田、杨成合计持有红相电力 39.95%的股份。红相电力控股股东和实际控制人未发生变更，不涉及重组上市的情形，未新增上市公司数量。根据红相电力与卧龙电气签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，卧龙电气将向红相电力推荐一名董事候选人，并由红相电力股东大会选举通过。截至目前，红相电力董事会共设 7 名董事，卧龙电气推荐 1 名董事不会对红相电力的经

营决策构成重大影响。

本次交易完成后，卧龙电气不再持有银川卧龙的股权。根据红相电力与卧龙电气签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，银川卧龙董事会成员为 3 名，监事 1 名，均由红相电力提名，财务负责人由红相电力委派。红相电力能够对银川卧龙实施有效控制，因此不存在卧龙电气将有控制权的所属资产再次上市的情况。

(二) 本次交易是红相电力快速切入铁路领域、拓展产业布局，卧龙电气集中资源、聚焦电机及控制主业的合理举措

本次交易是公司贯彻实施并购重组，实现产业整合、提升市场竞争力的重大举措，公司在立足于现有电力设备状态检测、监测和配网自动化设备领域的同时，积极把握铁路行业、军工电子产业快速发展的良好契机，向铁路和军工电子领域进行深入拓展，有效提升公司盈利能力的可持续性与稳定性。

近年来，卧龙电气以打造全球电机行业领先企业为长远目标，紧紧围绕聚焦电机及控制主业的战略，逐步退出包括变压器在内的与电机及控制主业不相关的业务，集中资源大力发展电机及控制产业，做深做强电机及控制产业，努力实现由电气产业向电机及控制产业方向的转变。本次交易拟出售所持银川变压器股权，契合卧龙电气发展战略，有利于其专注资源开展业务，聚焦电机及控制主业。

(三) 本次交易对卧龙电气不构成重大影响

本次交易的标的银川卧龙体量较小，对卧龙电气不构成重大影响。截至 2015 年 12 月 31 日，银川卧龙的净资产、营业收入和净利润占卧龙电气的情况如下：

单位：万元

项 目	净资产	营业收入	净利润
银川卧龙	34,179.73	60,479.65	6,745.19
卧龙电气	497,176.02	947,363.22	43,462.17
占比 (%)	6.87	6.38	15.52

综上所述，参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发[2004]67 号），本次交易不构成公开发行，交易完成后卧龙电气对银川卧龙不具控制权，本次交易具有合理的交易目的且对卧龙电气经营业务不构

成重大影响。因此，本次交易不会构成卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为。

二、结合上市公司、银川卧龙及卧龙电气主营业务构成、战略规划等，进一步补充说明本次重组的背景及交易目的。

本次交易的背景和目的具体如下：

(一) 本次收购银川卧龙 100%股权是上市公司依托自身核心产品和渠道，积极制定和推进横向纵向发展战略的重要举措

红相电力的主营业务为电力设备状态检测、监测产品，电测产品以及配网自动化产品的研发、设计、生产和销售，公司产品主要用于发电、输电、变电、配电和用电相关领域，客户以国家电网公司和南方电网公司及其下属成员企业为主。

最近三年，红相电力分产品的主营业务收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
电力设备状态检测、监测产品	23,139.53	56.55	18,960.90	62.76	18,505.27	69.15
电测产品	12,712.26	31.07	9,536.99	31.57	7,843.79	29.31
配网自动化产品	4,705.50	11.50	1,318.36	4.36	-	-
其他电力设备产品	362.69	0.88	396.51	1.31	410.64	1.54
合计	40,919.98	100.00	30,212.77	100.00	26,759.70	100.00

最近三年，红相电力的电力设备状态监测、监测产品和电测产品均稳步增长，配网自动化产品规模迅速扩大，主营业务形势良好。

公司于 2015 年 2 月登陆资本市场，为进一步提升持续盈利能力和抗风险能力、充分利用资本市场平台，公司制定的发展战略主要围绕以下两个方面：一是围绕公司目前的核心产品——电力设备检测、监测产品在其他应用领域上进行拓展，包括在铁路与轨道交通、发电企业、军工、石油石化等领域；二是利用公司在电网市场深厚的积淀，在该领域拓展契合“十三五”规划以及电力体制改革发展方向的产品和服务。

公司的电力设备状态检测、监测产品能够广泛应用于铁路供电系统、轨道交通供电系统、发电企业等领域，上述领域系公司的目标市场。目前，上述领域特别是铁路供电系统领域的电力设备状态检测、监测尚处于起步阶段，未来具有较高的成长性，公司一直致力进入铁路领域，以期获得先发优势。为进入铁路领域，在大力推广自身产品的同时，公司亦在积极地寻找能够提供较好切入点的标的资产。2016年1月，公司增设了轨道事业部，加大了进入铁路领域的工作力度，但由于上述领域具有较高的进入壁垒，公司迄今为止尚未获得较好的切入点。通过并购在该领域具有较强行业地位的资产是公司迅速切入该市场的重要途径。

（二）出售银川卧龙 100%股权契合卧龙电气集中资源发展电机及控制主业，退出变压器等非相关业务的发展战略

卧龙电气的主营业务主要包括各类微特电机及驱动、低压电机及控制、高压电机及控制，以及电源电池和变压器的研发、设计、生产和销售。其中电机及控制业务是卧龙电气的核心业务，其综合实力位居中国电机制造行业前列。

最近两年及一期，卧龙电气分产品的主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2016年1~9月		2015年度		2014年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
电机及控制装置	518,735.84	79.95	660,585.28	72.58	496,301.66	73.71
变压器	52,590.09	8.11	86,007.11	9.45	84,341.93	12.53
其中：银川卧龙	35,004.92	5.39	58,951.64	6.48	49,848.05	7.40
蓄电池	28,302.69	4.36	36,239.69	3.98	38,575.76	5.73
贸易	42,087.68	6.49	121,837.58	13.39	43,272.14	6.43
其他	7,141.60	1.09	5,524.13	0.60	10,814.14	1.60
合计	648,857.90	100.00	910,193.80	100.00	673,305.64	100.00

注：卧龙电气 2016 年 1-9 月财务数据未经审计。

最近两年及一期，卧龙电气的电机及控制装置收入占主营业务收入的比重分别为 73.31%、72.58%和 79.95%，系卧龙电气的核心业务；银川卧龙的主营业务收入占卧龙电气的比例不超过 7.5%且逐年降低，不构成卧龙电气的核心业务。

近年来，卧龙电气以打造全球电机行业领先企业为长远目标，紧紧围绕聚焦电机及控制主业的战略，不断突出电机及控制产品线的发展地位，集中资源大力

发展电机及控制产业。2015 年以来，卧龙电气先后收购南阳防爆集团股份有限公司、意大利 OLI 公司以及荣信电力电子股份有限公司的电机业务，发展重心不断向电机主业聚集。与此同时，为了集中资源，聚焦核心主业发展，卧龙电气拟逐步退出与其电机及控制主业不相关的业务，包括变压器业务。

本次交易卧龙电气拟出售所持有的银川卧龙股权，契合其集中资源，逐步清理非相关资产，聚焦电机及控制产业的发展战略，不会对卧龙电气主营业务构成重大影响，有利于卧龙电气集中资源实施战略规划，实现其打造全球电机行业领先企业的长远目标。

(三) 银川卧龙是铁路行业内具有技术和市场优势的先进企业，高度契合红相电力向铁路行业横向发展的战略规划

银川卧龙的主营业务为铁路牵引变压器、电力变压器和箱式变电站的研发、设计、生产和销售，客户主要包括中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司、多个铁路局及研究院等铁路规划、研究及建设单位。

最近三年，银川卧龙分产品的主营业务收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
牵引变压器	26,716.66	54.52	46,372.59	78.66	41,187.03	82.63
电力变压器	22,284.26	45.48	12,579.05	21.34	8,661.02	17.37
合计	49,000.92	100.00	58,951.64	100.00	49,848.05	100.00

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。银川卧龙的铁路牵引变压器覆盖了我国电气化铁路供电使用的 27.5kV 至 330kV 的全部电压等级，并且取得了多个铁路局的运行业绩证明。长期以来，银川卧龙的铁路牵引变压器在国内铁路牵引变压器市场拥有良好的运行记录，与中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司、多个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。与此同时，得益于银川卧龙在变压器领域的技术和生产经验积累以及地缘优势，银川卧龙的中低压电力变压器在西北地区亦有一定的竞争力。

银川卧龙注重新产品的研究和开发，长期同西南交大等院校和国内多名工程院院士进行科技创新合作，是铁道部牵引变压器科技创新的重要合作单位之一，参与了包括原铁道部 110kV 平衡牵引变压器项目、胶济线 220kV 单相牵引变压器项目、浙赣线 220kV 的 V/V 牵引变压器项目、移动式牵引变电站项目、武广高铁牵引变压器项目等多项重点科技项目，具有丰富的行业经验，在业内享有较高的声誉。

本次交易完成后，上市公司可以利用银川卧龙既有的市场渠道，快速将其核心电力检测监测产品导入铁路市场，在目前尚处起步阶段且未来极具成长性的铁路供电检测监测领域获得先发优势和竞争优势，因此本次交易符合上市公司既定的战略方向。

（四）本次交易可充分发挥银川卧龙与上市公司的协同效应，可有效提升经营效率，提升公司整体价值

本次交易完成后，公司与银川卧龙有望形成良好的产品与市场渠道协同、资本协同以及产业协同，有利于进一步提升公司的整体价值：

1、产品与市场渠道协同

公司在国内电力设备状态检测领域具有较高的覆盖率和知名度，目前的客户主要以国家电网公司和南方电网公司为主。而公司的电力检测监测产品能够广泛应用于铁路供电系统、轨道交通供电系统、发电企业、军工、石油、化工、冶金等领域，这些领域是公司的目标市场，但迄今为止尚没有很好的切入点进入上述市场。

银川卧龙铁路牵引变压器的客户主要包括中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司及多个铁路局，过往业绩主要包括京沪线、京广线、武广线、京九线等，在行业内具有良好的口碑，与各铁路建设企业、铁路总公司及多个路局、铁路总公司所属各设计院和建设局均保持着长期良好合作关系，行业内市场份额保持领先。铁路领域由于其对安全性的严格要求，存在较高的进入壁垒，因此进入铁路领域较为困难。本次交易完成后，公司可利用银川卧龙既有的市场渠道，快速切入铁路领域，在目前尚处起步阶段且未来极具成长性的铁路供电检测监测

领域获得先发优势和竞争优势。

银川卧龙的电力变压器客户主要是发电等电源端客户及化工企业等终端客户，同时其主要市场区域在我国西北地区。上市公司的客户主要为国家电网及南方电网公司，且多集中在东部和南部地区。本次交易完成后，一方面，公司可通过银川卧龙既有的客户资源快速获取西北地区的客户资源，同时更好地进入除电网公司以外的发电企业和化工企业，扩大自身检测监测产品的地域和客户覆盖面。另一方面，银川卧龙的电力变压器也可以获得公司在东部和南部的客户渠道资源，极大地拓宽其电力变压器产品的销售渠道。综上，双方在产品和市场渠道具有较强的协同互补效应，能快速提升公司及银川卧龙的产品覆盖率、地域覆盖率和客户覆盖率，快速提升市场占有率和销售规模，增强上市公司的盈利能力。

2、产业协同

电力运维外包是电力市场未来发展的一个重要方向，公司长期致力于在此领域实现突破。但电力运维资质的获得需要较长时间，公司在此方面基础薄弱。银川卧龙拥有电力工程施工总承包叁级、承装（修、试）叁级资质。本次交易完成后，上市公司将通过银川卧龙快速进入电力运维市场，从而极大地促进上市公司在电力运维市场的产业布局，同时开拓铁路后市场的电力运维业务，延伸公司的产业链，增强上市公司业务的多样性、盈利能力以及抵抗风险的能力。

3、资本协同

银川卧龙一直高度重视研发投入并专注于拓展其产品业务范围，在维持和发展其铁路牵引变压器的同时，加快研发车载牵引变压器、节能型牵引变压器，以拓展产品应用领域并提升市场份额。同时，银川卧龙拟通过建设超高压变压器工程研究中心来进一步提升其研发和创新能力。作为传统生产型企业，银川卧龙的对外融资能力有限，而其母公司卧龙电气由于战略转型的需要，希望集中力量发展其核心电机主业，在变压器领域不再做进一步投资。因此资金已成为制约银川卧龙发展的主要瓶颈之一。本次交易完成后，银川卧龙可充分依托上市公司资本市场平台，有效解决制约发展的资金瓶颈。

综上所述，本次交易符合红相电力和卧龙电气的战略规划。交易的标的银川

卧龙具有优良的市场渠道、行业地位突出、未来发展前景看好，与红相电力具有较为显著的协同效应。本次交易将显著提升公司业务规模及盈利能力，降低公司的投资风险，节约探索成本，提高公司发展效率。

三、补充说明本次重组对银川卧龙研发、生产及销售等的影响，银川卧龙在技术、商标、采购及销售等方面对卧龙电气是否存在重大依赖，以及本次重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。

（一）银川卧龙拥有独立的研发、生产和销售体系，在技术、商标、采购及销售等方面对卧龙电气不存在重大依赖

银川卧龙总经理室负责银川卧龙整体的管理和运营。总经理室下设技术部、采购部、产品制造部、品质管理部、销售部、市场保障部、综合财务部等7个部门，分别负责产品的研发设计以及技术创新、原材料采购、产品生产制造、产品质量把控及检验、产品招投标和产品销售以及市场渠道拓展和维护、售后服务及招投标信息更新、财务会计工作及合同管理等日常管理事项。

1、研发体系

银川卧龙总经理室下设技术部，负责包括研发项目的立项、技术评估、通过自主研发确定产品的技术参数、制定设计方案、工艺策划、试验方案、样机试制计划、产品试验计划、鉴定计划等全套产品研发设计流程。样机生产完成并试验后，技术部根据试验结果对设计方案进行评审和修订，最终确定产品的设计方案。

银川卧龙技术部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。研发人员结构及经验配备合理，特别是总工程师和技术部部长，在银川卧龙的产品领域具有丰富的研发设计经验，曾多次获得原国家铁道部、宁夏自治区、银川市的奖项，作为发明人获得多项专利，并参与了行业标准的制定等。综上，银川卧龙具有较强的自主研发设计能力及相应的人员配备，能够满足银川卧龙自主研发设计的需求。

通过多年来的自主研发，银川卧龙掌握了包括“基于电气化铁路AT供电和直供方式的平衡牵引变压器技术”、“基于频繁短路、短时严重过载和二次负载严重不对称的电气化铁路的牵引变电所用V/V型牵引变压器技术”、“基于三相供电

系统转化四相供电系统 V/X 型牵引变压器技术”以及“基于电气化铁路 AT 供电方式的节能型自耦牵引变压器技术”等多项核心技术，取得了 13 项发明专利权、53 项实用新型专利权，且相关产品均已实现批量生产，同时尚有 18 项专利正在申请中。

银川卧龙正在使用或正在申请过程中尚未取得专利证书的专利主要为银川卧龙和卧龙电气共有，其专利的实际发明人均主要为银川卧龙技术部人员，实际的研发设计及技术创新均由银川卧龙自主完成，不存在依赖卧龙电气及其关联方的情况。同时，卧龙电气技术主要集中于电机和控制装置以及电源方面，与银川卧龙的铁路牵引变压器产品在研发、设计和生产方面存在较大差异，银川卧龙的技术主要通过多年的铁路牵引变压器研发、设计和生产经验及自主积累而来，不存在依赖卧龙电气的情况。

综上所述，银川卧龙拥有完整的研发体系，配备了结构完善的研发人员，研发设计独立自主运行且成果显著，不存在依赖卧龙电气的情况。

银川卧龙的技术研发情况请参见重组报告书“第四节 交易标的的基本情况”之“一、银川卧龙”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“11、技术研发情况”。

2、生产体系

银川卧龙总经理室下设产品制造部，分为装配车间、线圈车间、结构车间和配套车间等四个车间，负责银川卧龙产品的生产制造。截至 2016 年 12 月 31 日，银川卧龙固定资产总额为 8,862.62 万元，其中房屋及建筑物（主要为车间厂房及土地）5,588.71 万元、机器设备 3,089.76 万元，合计占固定资产的比例超过 97%。银川卧龙有产品生产所需的场地、车间厂房以及机器设备。同时，银川卧龙产品制造部有近 200 名员工，能够满足银川卧龙的生产要求。

最近三年，银川卧龙的产品主要通过自主生产获取，产能利用率分别为 77.77%、100.62% 和 72.89%。目前，银川卧龙生产及其他主要部门均实行单班制，相应的生产线及设备亦只在该段时间内工作运行。以上产能按照单班制进行统计。未来，若银川卧龙的销售规模大幅增长，单班制无法满足产能需求时，银川

卧龙可通过多班制等方式，延长生产线及设备的运行时间，进一步提升其产能，以满足销售规模的增长。

综上，银川卧龙拥有产品生产所需的场地、车间厂房以及机器设备，生产人员配备合理且经验丰富，自主独立生产；现有产能能够满足生产经营需要，不对卧龙电气构成依赖。

银川卧龙的生产模式请参见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、银川卧龙”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要经营模式”。

3、采购体系

银川卧龙总经理室下设采购部，负责供应商的核选，采购合同的签订及原材料的采购。采购部根据产品制造部的月度生产计划完成物料采购计划，由采购员按照月度计划与供应商签订原材料采购订单并进行采购。

银川卧龙的主要原材料电磁线和变压器油，由银川卧龙采购部按照月度采购计划独立向无关联第三方供应商采购，不存在依赖卧龙电气及其关联方的情况。

银川卧龙的主要原材料硅钢，除通过向第三方供应商直接采购外，亦存在通过向卧龙电气及其子公司卧龙商务进行采购的情况。卧龙电气和卧龙商务与钢铁厂商及银川卧龙分别签订合同后，由钢铁厂商直接向银川卧龙发货。由于卧龙电气及卧龙商务负责整个卧龙电气下属企业的大宗原材料采购，集中采购有利于卧龙电气的统一管理，提升管理效率。由于硅钢是大宗商品，市场供给充足，市场价格透明，不存在无法获取的情况。未来，若不通过卧龙电气及卧龙商务进行采购，银川卧龙亦可通过市场公开渠道采购硅钢，不会对卧龙电气及其关联方构成依赖。

最近三年，银川卧龙存在向烟台东源、浙江变压器、北京华泰采购变压器的情况。该等采购主要是由于变压器运输成本较高，结合终端客户的交货地区，基于节约运输费用而做出的安排，或者在公允定价基础上，考虑交期较为集中而做出的安排。最近三年，银川卧龙向烟台东源、浙江变压器和北京华泰的合计采购金额分别为 5,773.77 万元、11,524.56 万元和 2,992.25 万元，占总采购额的比例分别为 15.15%、34.09%和 9.97%。该等采购遵循卧龙电气集团内部整体定价原则，

银川卧龙并没有在该等交易中获取超额收益，采购定价公允。由于市场上变压器生产厂商众多，银川卧龙可通过加大生产力度或向第三方委托加工的方式来解决交货地区及交期较为集中的问题，不会对烟台东源、浙江变压器和北京华泰构成依赖。同时，2016年度该比例已下降为9.97%，占银川卧龙总采购额的比例较小，呈显著下降趋势。

综上，银川卧龙有完整的采购部门，自主进行采购，不对卧龙电气构成依赖。

银川卧龙的采购模式请参见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、银川卧龙”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要经营模式”。

4、销售体系

（1）银川卧龙拥有独立完整的销售机构和人员，自主开发市场，收入和利润来源不存在依赖关联方的情况

银川卧龙总经理室下设销售部，分为电力销售部和轨道销售部。其中电力销售部有21名销售人员，轨道销售部有10名销售人员。银川卧龙销售部通过参与铁路牵引变压器招投标、电力变压器招投标及直接与终端客户签订合同等方式获取销售订单，并交由银川卧龙相关部门进行设计、生产、检验、交付等环节。同时，银川卧龙总经理室下设市场保障部，主要负责销售后的售后服务及市场信息更新，协同销售部进行招投标等。该部门目前共有16名员工。

最近三年，银川卧龙各产品的主营业务收入及主营业务毛利额的占比情况如下：

单位：万元

产品类别	2016年度		2015年度		2014年度	
	收入	收入占比(%)	收入	收入占比(%)	收入	收入占比(%)
牵引变压器	26,716.66	54.52	46,372.59	78.66	41,187.03	82.63
电力变压器	22,284.26	45.48	12,579.05	21.34	8,661.02	17.37
合计	49,000.92	100.00	58,951.64	100.00	49,848.05	100.00

产品类别	2016年度		2015年度		2014年度	
	毛利额	毛利占比(%)	毛利额	毛利占比(%)	毛利额	毛利占比(%)
牵引变压器	9,612.38	65.13	13,932.37	83.81	13,984.72	86.78
电力变压器	5,146.09	34.87	2,690.68	16.19	2,130.36	13.22

产品类别	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	毛利额	毛利占比 (%)	毛利额	毛利占比 (%)	毛利额	毛利占比 (%)
合计	14,758.47	100.00	16,623.05	100.00	16,115.08	100.00

1) 铁路牵引变压器的销售情况

最近三年，铁路牵引变压器占银川卧龙主营业务收入和毛利额的比例较高，是银川卧龙收入及利润的主要来源。

牵引变压器运行的稳定性和安全性对铁路安全尤为重要，因此是否拥有运行业绩是参与铁路牵引变压器招标并中标的重要条件。运行业绩需要变压器挂网运行且运行良好后才能获得，新进厂商难以获得运行业绩，进入壁垒较高，导致铁路牵引变压器市场内的竞争厂商较少，铁路牵引变市场处于一个较为封闭的状态。

银川卧龙自成立以来专注于铁路牵引变压器产品的研究与开发，参与了包括原铁道部 110kV 平衡牵引变压器项目、胶济线 220kV 单相牵引变压器项目、浙赣线 220kV 的 V/V 牵引变压器项目、移动式牵引变电站项目、武广高铁牵引变压器项目等多项铁路建设重点项目，铁路牵引变压器涵盖目前铁路牵引供电所使用的 27.5kV 至 330kV 的全部电压等级，并且取得了多个铁路局的运行业绩证明。较强的研发设计能力、丰富的运营经验和良好的运营业绩证明、稳定的铁路市场渠道等因素，能够保证银川卧龙独立自主地在铁路牵引变压器领域获得市场份额，取得销售收入和利润。同时鉴于市场的进入壁垒较高，新进厂商较少，市场相对封闭，因此银川卧龙具有较强的订单获取能力。

卧龙电气控制的烟台东源和浙江变压器无运行业绩，缺少参与铁路牵引变压器市场招投标的重要条件。考虑到市场的高壁垒和封闭性，以上两家企业难以进入铁路牵引变压器市场。

2) 电力变压器的销售情况

报告期内，电力变压器是银川卧龙收入和利润的次要来源。银川卧龙销售部下设电力销售部，有销售人员 21 人，负责银川卧龙电力变压器的销售。银川卧龙电力变压器的客户包括电网企业、化工等终端客户及发电企业，该部分客户的销售模式通过招投标和直接销售相结合的方式进行。

银川卧龙电力变压器销售是其传统业务，多年来均维持了较为稳定的收入和利润水平。银川卧龙电力变压器销售的终端客户主要集中于西北和内蒙地区，凭借其在变压器领域多年的研发生产经验、良好的运行业绩、深入的市场开拓以及地缘优势，银川卧龙在西北地区的电力变压器市场取得了良好的运行业绩和行业口碑。2016年，银川卧龙获得35kV及以上电压等级电力变压器国家电网公司集中规模招标采购供应商能力核实证明，获取订单的能力进一步增强。

银川卧龙的销售模式请参见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、银川卧龙”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要经营模式”。

3) 关联销售对银川卧龙的收入和利润的影响较小，不构成对关联方的依赖

银川卧龙向烟台东源和浙江变压器销售和采购变压器的原因：为了整体经营效率与效益的最大化，卧龙电气根据内部成员企业的业务性质及集团内部资源的分布、优化等情况，以委托其他内部成员企业代为加工的方式统筹安排生产，从而导致内部成员企业之间发生关联采购与销售。

报告期内，银川卧龙与梁山龙能、浙江龙能之间发生关联交易的原因：银川卧龙向梁山龙能、浙江龙能建设和运营光伏电站提供电力工程施工总包及电力设施承装服务，包括光伏箱变集成设备及箱式变压器的提供及安装。由于在原卧龙电气集团内，只有银川卧龙具有电力工程施工总承包、电力设施承装（修、试）资质，因此当卧龙电气建设光伏电站时会优先考虑银川卧龙，该关联交易具有合理的商业背景。

报告期内，银川卧龙向关联方烟台东源、浙江变压器、梁山龙能和浙江龙能销售的收入和毛利占营业收入和毛利总额的比例情况如下：

单位：万元

项目	2016年度				2015年度			
	收入	收入占比 (%)	毛利	毛利占比 (%)	收入	收入占比 (%)	毛利	毛利占比 (%)
浙江变压器	2,613.44	5.15	156.91	0.97	658.39	1.09	50.34	0.28
烟台东源	946.31	1.87	44.36	0.28	1,221.55	2.02	65.87	0.37
梁山龙能	3,586.01	7.07	428.12	2.66	-	-	-	-
浙江龙能	115.31	0.23	19.55	0.12	-	-	-	-
小计	7,261.07	14.32	648.94	4.03	1,879.94	3.11	116.21	0.65
营业收入	50,705.06	/	16,096.22	/	60,479.65	/	17,806.24	/

注：2014 年度不存在向烟台东源、浙江变压器、梁山龙能和浙江龙能销售的情况。

2015 年度和 2016 年度，银川卧龙向烟台东源、浙江变压器、梁山龙能和浙江龙能的销售收入占当年销售收入的比重分别为 3.11%和 14.32%，销售毛利占当年营业毛利的比重分别为 0.65%和 4.03%，占比较小，对银川卧龙的收入和利润不存在重大影响。

综上，银川卧龙在获取订单，实现销售收入和利润方面不存在依赖关联方的情况。

(2) 银川卧龙获得销售订单主要基于其综合竞争实力，不对卧龙电气及其关联方商标构成重大依赖

银川卧龙前身成立于 1997 年，自成立以来即从事铁路牵引变压器的研发、设计、生产和销售，是铁路总公司牵引变压器科技创新的重要合作单位之一，成立以来参与了多项铁路建设重点项目，相关产品的质量满足铁路运营对安全性、稳定性的极端要求，在频繁短路、短时严重过载等恶劣的运行环境下获得了优良的运行业绩，在行业内具有较高的声誉，系国内铁路牵引变压器行业内的领先企业。

银川卧龙主要通过招投标的方式进行销售，客户采购银川卧龙的产品主要基于该公司在行业内长期的经营，积累了丰富的研发设计经验，能够处理各种复杂环境及特殊技术要求，且过往运行业绩优异，产品质量过硬，能够满足客户对产品的可靠性、稳定性和安全性等方面的较高要求，而非基于卧龙电气及其关联方的商标考虑。因此银川卧龙不存在对现有商标的重大依赖。

本次交易完成后，上市公司将在适当的情况下，尽快将卧龙电气及其关联方商标更换为红相商标，并争取于一年内完成大部分替换，三年内完成全部替换。

5、银川卧龙具有完整的管理部门

银川卧龙设置总经理室，负责银川卧龙的总体经营管理。总经理室下设品质管理部和综合财务部，分别负责产品质量控制，财务会计及合同管理等日常工作。以上两部门目前共有员工 35 名。

综上，银川卧龙拥有完整的研发设计体系，具有生产所必需的场地、车间厂房及机器设备，各职能部门人员配备充足合理，能够完全满足经营活动所需。银川卧龙独立进行研发、生产、采购和销售，自主获取收入和利润，在技术、商标、采购及销售等方面对卧龙电气不存在重大依赖。

(二) 本次交易对银川卧龙研发、生产、采购及销售等方面的影响

1、本次交易对银川卧龙研发的影响

银川卧龙拥有完整的研发体系，配备了结构完善的研发人员，研发设计独立自主运行且成果显著，不存在依赖卧龙电气的情况。本次交易完成后，上市公司将制定具体措施，维持银川卧龙核心技术人员的稳定性，保持银川卧龙自主研发设计能力；上市公司将在研发设计等方面加强与银川卧龙的交流，增强银川卧龙的研发设计能力。此外，卧龙电气由于战略转型需要，在变压器领域已较长时间没有进一步投资。本次交易完成后，上市公司将依托资本市场平台，为银川卧龙的研发投入提供充足的资本支持，进一步提高银川卧龙的研发能力。本次银川卧龙募投项目超高压变压器工程研究中心的建设将进一步提升其研发和创新能力。

综上，本次交易有利于增强银川卧龙的研发能力。

维持银川卧龙核心技术人员稳定性的具体措施请见本回复之“问题一”之“四、重组后维持银川卧龙核心技术人员稳定性的具体措施。”的回复。

2、本次交易对银川卧龙生产的影响

银川卧龙拥有产品生产所需的场地、车间厂房以及机器设备，生产人员配备合理且经验丰富，自主独立生产；现有产能能够满足生产经营需要，不对关联方构成依赖。本次交易中，红相电力拟购买银川卧龙 100% 股权，交易完成后银川卧龙保持独立的法人企业地位，生产经营不会因此而受到负面影响。本次交易完成后，上市公司将依据市场的需求为银川卧龙提供资金，支持其产能扩张和新产品产能建设。本次银川卧龙募投项目——车载牵引变压器及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目的建设将进一步提升其生产能力。

综上，本次交易有利于提高银川卧龙适应市场的生产能力。

3、本次交易对银川卧龙采购和销售的影响

银川卧龙设置完整的采购及销售部门，自主进行采购及销售，向卧龙电气及其关联方的采购可通过向第三方采购进行替代，向卧龙电气及其关联方的销售对收入和利润影响较小，不对卧龙电气构成依赖。本次交易完成后，银川卧龙成为上市公司的全资子公司，上市公司将本着公平的市场交易原则选择交易对象，不存在依赖卧龙电气及其关联方的情况，与卧龙电气原有的关联交易将不断减少甚至消除。综上，本次交易不会对银川卧龙的采购和销售构成重大不利影响。

综上，银川卧龙具有完整的研发及产供销体系，独立开发市场获得收入及利润。本次交易完成后，银川卧龙获得了发展所需资金支持，研发及生产能力有望进一步增强。本次交易不会对银川卧龙的采购和销售构成重大不利影响。

(三) 本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

(1) 本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易前，上市公司的主营业务是电力设备状态检测、监测产品，电测产品以及配网自动化产品的研发、生产和销售及相关技术服务，标的公司银川卧龙和星波通信在各自业务领域均属于具有较高的市场知名度和竞争力的优质资产，财务状况良好，具有持续盈利能力。本次交易是公司贯彻实施并购重组，实现产业整合、提升市场竞争力的重大举措。本次交易完成后，银川卧龙和星波通信将成为上市公司的控股子公司，上市公司将成功切入铁路市场和军工电子领域，进一步丰富公司产品与服务领域，延伸公司的产业链。同时，本次交易形成的协同效应明显，有助于提高公司持续盈利能力。

根据经致同审阅的备考合并报表，本次交易前后，上市公司主要财务数据及财务指标的对比情况如下：

单位：万元

项目	2016年12月31日/2016年度			2015年12月31日/2015年度		
	实际数	备考数	增幅(%)	实际数	备考数	增幅(%)
资产总计	89,411.64	315,068.72	252.38	75,972.80	286,163.79	276.67
归属于母公司的所有者权益	62,094.09	179,241.74	188.66	56,401.00	165,178.71	192.86
营业收入	41,055.75	101,041.45	146.11	30,525.46	97,950.84	220.88
归属于母公司股东的净利润	7,381.59	13,587.26	84.07	7,093.79	14,632.25	106.27
基本每股收益(元/股)	0.26	0.39	50.00	0.26	0.43	65.38

本次交易完成后，银川卧龙和星波通信将成为红相电力子公司，标的公司的净资产及经营业绩中归属于红相电力的部分将计入归属于母公司股东的所有者权益和净利润。由上表可见，本次交易完成后，上市公司的资产规模、利润规模将迅速扩大，归属于上市公司股东的每股收益有所增长，资产质量和财务状况有所提升。

有关本次交易对公司财务状况和盈利能力影响的具体分析请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力影响”和“七、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”。

综上所述，本次交易可提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力。

(2) 本次交易不新增上市公司与控股股东和实际控制人及其关联企业之间的关联交易，标的公司与其原实际控制人及其关联方之间的交易在本次交易完成后将大幅降低甚至消除

本次交易完成前，上市公司的实际控制人为杨保田和杨成，上市公司及其控股股东、实际控制人与本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方和交易标的均不存在关联关系和关联交易；本次交易完成后，上市公司的控股股东、实际控制人未发生变化，上市公司及其控股股东、实际控制人与交易对方和交易标的之间也不存在新增关联交易的情况。

本次交易完成后，由于标的方之一银川卧龙之原控股股东卧龙电气将持有上市公司5%以上的股份，与上市公司构成关联方。因此其与银川卧龙之间的交易将成为上市公司与卧龙电气之间的关联交易。鉴于：

1) 卧龙电气仅持有上市公司 10.96%的股份，对上市公司的经营决策不产生重大影响；卧龙电气的关联董事在审议关联事项时将回避表决；对交易完成后上市公司和银川卧龙的关联交易决策不构成重大影响

本次交易完成后，卧龙电气仅持有红相电力 10.96%的股份，红相电力控股股东和实际控制人杨保田、杨成合计持有红相电力 39.95%的股份，控股股东和实际控制人未发生变更，卧龙电气对红相电力经营决策不构成重大影响。

本次交易完成后，根据双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，将由卧龙电气向红相电力推荐一名董事候选人，并由红相电力股东大会选举通过。截至目前，红相电力董事会共设 7 名董事，卧龙电气推荐 1 名董事不会对红相电力的经营决策构成重大影响。本次交易完成后，银川卧龙成为红相电力的全资子公司，卧龙电气成为红相电力的关联方，其推荐的董事系关联董事，在审议相关关联事项时将回避表决。

本次交易完成后，根据双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，银川卧龙董事会成员为 3 名，均由红相电力提名，设监事一名，由红相电力提名，财务负责人由红相电力委派。红相电力能够对银川卧龙实施有效控制，卧龙电气对银川卧龙经营决策将不构成重大影响。

2) 报告期内，银川卧龙与关联方的关联交易具有合理性及必要性且定价公允

银川卧龙与烟台东源和浙江变压器之间发生关联交易的原因：为了整体经营效率与效益的最大化，卧龙电气根据内部成员企业的业务性质及集团内部资源的分布、优化等情况，以委托其他内部成员企业代为加工的方式统筹安排生产，从而导致内部成员企业之间发生关联采购与销售。上述关联交易在综合考虑原材料成本、委托方对无关联第三方销售价格、受托加工业务合理的利润率基础上进行定价，关联交易价格公允。详细分析请参见本反馈回复意见“问题十三”。

银川卧龙与北京华泰之间发生关联交易的原因：银川卧龙在获取电力变压器总包项目时可能包含少量干式变压器，而银川卧龙主要生产油浸式变压器，因此该部分干式变压器通过向北京华泰采购。上述关联交易在综合考虑原材料成本、

委托方对无关联第三方销售价格、受托加工业务合理的利润率基础上进行定价，关联交易价格公允。具体如下：

最近三年，银川卧龙与北京华泰的关联交易主要为采购干式变压器，关联采购成本、对应产品对第三方的销售收入、银川卧龙关联采购再销售毛利率、让渡给受托加工方（北京华泰）的毛利率具体如下：

单位：万元

银川卧龙向北京华泰的采购（银川卧龙为委托加工方）					
年度	产品类型	银川卧龙的采购成本	银川卧龙对第三方销售收入	银川卧龙关联采购再销售毛利率（%）	让渡给受托加工方（北京华泰）的毛利率（%）
2014	干式电力变压器	484.86	585.17	17.14	4.86
2015	干式电力变压器	1,164.67	1,427.31	18.40	3.60
2016	干式电力变压器	2,396.23	2,871.33	16.55	5.45
市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率（%）					3-10

注：让渡给北京华泰的毛利率结合银川卧龙向无关联第三方销售电力变压器的毛利率、银川卧龙关联采购再销售毛利率等要素测算得出。

最近三年，银川卧龙向无关联第三方销售的电力变压器的毛利率平均为 22% 左右，银川卧龙关联采购过程中，让渡给关联方北京华泰的受托加工毛利率报告期内分别为 4.86%、3.60%、5.45%，符合委托加工的特点，与受托加工毛利率的市场案例水平（3%至 10%，具体请参见本回复“问题十三”的相关内容）基本保持一致，定价合理、公允。

报告期内，银川卧龙向卧龙商务和卧龙电气采购原材料硅钢。银川卧龙与卧龙商务和卧龙电气之间发生关联交易的原因：一方面，卧龙电气及卧龙商务负责整个卧龙电气下属企业的大宗原材料采购，采购量较大，在价格上较银川卧龙直接采购存在一定优势；另一方面，集中采购大宗原材料，有利于卧龙电气对下属子公司的统一管理，提升管理效率。卧龙电气和卧龙商务在与钢铁生产厂商签订的合同价格基础上加成 0.35% 左右的费用向银川卧龙销售硅钢，定价合理、公允。报告期内，银川卧龙还存在向卧龙电气拆入资金的情况，主要是营运资金需求。银川卧龙按照同期银行贷款利率支付利息，关联交易价格公允、合理。

报告期内，银川卧龙与梁山龙能和浙江龙能之间发生关联交易的原因：银川卧龙向梁山龙能和浙江龙能建设和运营光伏电站提供电力工程施工总包及电力

设施承装服务，包括光伏箱变集成设备及箱式变压器的提供及安装。由于原卧龙电气集团内，只有银川卧龙具有电力工程施工总承包、电力设施承装（修、试）资质，因此当卧龙电气建设光伏电站时会优先考虑银川卧龙，该关联交易具有合理的商业背景。报告期内，银川卧龙向关联方梁山龙能和浙江龙能销售的具体情况如下：

单位：万元

客户	产品类型	收入	成本	毛利率 (%)
梁山龙能	光伏箱变集成设备	3,586.01	3,157.88	11.94
浙江龙能	箱式变压器和干式变压器	115.31	95.76	16.95

2016 年度，银川卧龙向梁山龙能销售光伏箱变集成设备 3,586.01 万元，销售毛利率为 11.94%，毛利率相对较低的主要原因：银川卧龙向梁山龙能销售的产品为光伏箱变集成设备，该设备由光伏背板和箱式变压器组合而成，其中光伏背板的成本占比较高且由银川卧龙向第三方生产厂商采购，因此导致产品的总体成本较自主生产高；银川卧龙在该产品上主要提供组装加工，导致其附加值相对较低。

2016 年度，银川卧龙向浙江龙能销售箱式变压器和电力变压器 115.31 万元，销售毛利率约为 16.95%，毛利率略低于银川卧龙电力变压器（22%左右）的主要原因：银川卧龙向浙江龙能销售的产品为低压箱式变压器和箱式变电站，由于其产品电压等级较低，生产工艺成熟且简单，因此其毛利率较一般电力变压器低。

综上所述，银川卧龙与梁山龙能和浙江龙能的关联销售定价公允、合理。

3) 本次交易完成后，上市公司将本着公平合理的市场交易原则与卧龙电气及其关联方进行交易，同等条件下优先选择非关联方进行业务合作，上述关联交易预计将大幅减少

本次交易完成后，银川卧龙与卧龙电气及其关联方之间的关联交易预计将大幅减少，原因：第一，本次交易完成后，由于银川卧龙与卧龙电气及其关联方之间不再同属于一个集团，因此之前基于集团整体经营效率与效益的最大化而以内部委托加工方式统筹安排生产的经营模式将停止，关联交易因此将大幅减少发生；第二，由于市场上变压器生产厂商众多，银川卧龙可通过挖掘内部产能潜力

或向第三方委托加工的方式来解决交期较为集中、交货地区较远及以及变电总包合同中少量干式变压器需求的问题；第三，作为隶属于不同控制人的独立主体，在未来的商业活动中，上市公司及其全资子公司银川卧龙将本着商业利益最大化的交易原则合理选择交易对方；第四，为了规范公司的治理，上市公司及银川卧龙未来将尽量避免和减少与卧龙电气及其子公司的关联交易，在同等条件下，优先向非关联方采购和销售。

4) 卧龙电气和上市公司实际控制人均出具了减少和规范关联交易的承诺；

为了进一步减少和规范关联交易的合理和公允性，红相电力的实际控制人、卧龙电气及其实际控制人、银川卧龙交易对方席立功、何东武、吴国敏以及星波通信交易对方张青等分别出具了《关于减少、规范关联交易的承诺函》。具体请参见重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”的内容。

综上所述，本次交易不新增上市公司与控股股东和实际控制人及其关联企业之间的关联交易，标的公司与其原实际控制人及其关联方之间的交易在本次交易完成后将大幅降低甚至消除，不会对上市公司构成不利影响，符合《重组管理办法》第四十三条的规定。

(3) 本次交易不会导致上市公司与实际控制人、控股股东及其控制的关联方之间产生同业竞争的情况，交易对方子公司从事电力变压器业务对上市公司的独立性及持续经营和盈利能力不构成重大不利影响

本次交易完成前，上市公司的实际控制人为杨保田与杨成父子，上市公司与实际控制人及其关联企业之间不存在同业竞争。本次交易完成后，上市公司实际控制人未发生变化，本次交易也不会导致上市公司与实际控制人、控股股东及其控制的关联方之间产生同业竞争的情况。

本次交易完成后，卧龙电气将成为上市公司持股比例超过 5%的股东，其控制的烟台东源和浙江变压器同样从事电力变压器业务。鉴于：

1) 卧龙电气仅持有上市公司 10.96%的股份，对上市公司的经营决策不产生重大影响；卧龙电气的关联董事在审议关联事项时将回避表决；卧龙电气对交易

完成后上市公司和银川卧龙的经营决策不构成重大影响。详细分析请参见本小节（2）的说明。

2) 银川卧龙具有完整的研发及产供销体系，独立开发市场获得收入及利润，不构成对卧龙电气的依赖。银川卧龙铁路牵引变压器业务取得了多个铁路局的运行业绩证明，具有较强的研发设计能力、丰富的运营经验和良好的运营业绩证明、稳定的铁路市场渠道。银川卧龙在西北地区的电力变压器市场取得了良好的运行业绩和行业口碑。丰富的实践、技术经验及在变压器行业内的领先地位有利于促进银川卧龙业务的持续快速发展，充分保障上市公司及中小股东的权益。详细分析请参见本小节之“（一）”的说明。

3) 银川卧龙与烟台东源及浙江变压器的目标市场存在差异，卧龙电气将于两年内退出变压器市场，与银川卧龙不构成竞争

银川卧龙的主要产品为牵引变压器，烟台东源和浙江变压器主要产品为电力变压器，两者的主要产品及目标市场存在差异。同时，卧龙电气已承诺本次交割完成后将不直接或间接从事铁路牵引变压器业务，烟台东源和浙江变压器2年后完全放弃电力变压器市场。因此，卧龙电气将逐步退出变压器市场，与银川卧龙不构成实质性竞争。

4) 卧龙电气及其实际控制人作出避免同业竞争的承诺

为避免将来可能存在的同业竞争，红相电力的实际控制人、卧龙电气及其实际控制人分别出具了《避免同业竞争的承诺函》。具体请参见重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“一、同业竞争情况”的内容。

综上所述，本次交易前后，卧龙电气控制的烟台东源和浙江变压器从事电力变压器业务不会对银川卧龙的独立性及持续经营和盈利能力产生重大不利影响。

2、上市公司最近一年及一期财务会计报告是否被注册会计师出具无保留意见审计报告

致同对上市公司2016年度财务会计报告出具“致同审字（2017）第350ZA0020号”标准无保留意见的审计报告。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（二）项的规定。

3、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

根据上市公司的公告、上市公司及其董事、高级管理人员的承诺，红相电力及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查的情形。

根据中国证券监督管理委员会公布的证券期货监督管理信息公开目录的查询结果，红相电力及其现任董事、高级管理人员不存在被中国证监会立案调查的情形。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（三）项的规定。

4、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易购买的资产为卧龙电气、席立功、何东武和吴国敏等交易对方持有的银川卧龙 100%股权，张青等交易对方持有的星波通信 67.54%股份。截至本报告书签署之日，交易对方所持有的上述股权权属清晰、完整，未设置其他质押、权利担保或其他受限制的情形，转让不存在障碍，可以在约定期限内办理完毕权属转移手续。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（四）项的规定。

四、重组后维持银川卧龙核心技术人员稳定性的具体措施。

银川卧龙系高新技术企业，具有较强的研发设计能力，其核心技术人员对银川卧龙未来的发展具有重要作用。上市公司制定了以下具体措施，以维持银川卧龙核心技术人员稳定性：

（一）签订《劳动合同》和《竞业禁止承诺书》

银川卧龙的核心技术人员均与银川卧龙签订了《劳动合同》，且向红相电力出具了《竞业禁止承诺书》：

“本承诺人承诺将继续服务银川卧龙并勤勉尽职经营银川卧龙，尽最大努力实现银川卧龙的平稳过渡。本承诺人承诺与银川卧龙签署《竞业限制协议》。在服务期内，本承诺人承诺不以任何形式向其他单位从事、投资或提供与银川卧龙相同或相似的业务或相关服务、或其他任何有竞争关系的业务，并从银川卧龙离

职后 2 年内不直接或间接从事或投资与银川卧龙相同或相似的业务。”

(二) 提供具有市场竞争力的薪酬待遇

本次交易完成后,红相电力将进一步完善银川卧龙核心技术人员的绩效考核体系和激励政策,将核心技术人员的薪酬与其研发贡献和银川卧龙的经营业绩相结合,在保证银川卧龙核心技术人员的薪酬水平在市场上具有较强竞争力的同时有效提升核心技术人员的工作积极性,促进核心技术人员与银川卧龙共同发展,保障核心技术人员的稳定性。

(三) 提供可持续发展的平台和晋升通道

本次交易完成后,红相电力将会向银川卧龙的核心技术人员提供参加行业培训、技术交流会等外部培训机会,使其能够突破企业内部学习的局限,提升其专业知识的广度和深度,拓展行业人脉,增加与行业内相关技术人才的沟通和交流,将长期以来积累的行业经验融会贯通,有效提升其专业技术能力。通过以上方式,提升核心技术人员对行业和公司的认知度和荣誉感。同时,公司还将制定明确的职级晋升办法,给予银川卧龙核心技术人员多元化的晋升通道,明确其在公司未来发展中的位置,提升其企业归属感。

(四) 参与长期激励计划

鲁玮先生现任银川卧龙总工程师,其在变压器专利领域共获专利 50 余项、发表论文 2 篇、参与 3 个行业标准的起草编制工作,并担任行业权威期刊《变压器》杂志编委会委员,系银川卧龙最为重要的核心技术人员。

在本次交易中,鲁玮拟通过长江资管红相电力 3 号定向资产管理计划认购红相电力非公开发行股票不超过 120,000 股。本次交易完成后,鲁玮将成为上市公司的股东,其认购的股份自股份上市之日起 36 个月内不得转让,有利于提升鲁玮的工作积极性,实现上市公司业绩成长与个人利益的统一。

此外,本次交易完成后,上市公司还可继续通过股权激励、员工持股计划等措施,来进一步提高核心技术人员的积极性,提升公司凝聚力。

五、补充披露截至目前银川卧龙的其他应收款情况,是否符合《<上市公司

重大资产重组管理办法》第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定。

(一) 截至目前银川卧龙其他应收款情况

截至 2016 年 9 月 30 日、2016 年 12 月 31 日和 2017 年 3 月 31 日，银川卧龙的其他应收款账面余额情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年 3 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2016 年 9 月 30 日
关联方往来款	-	30.59	104.26
其中：浙江变压器	-	10.88	10.88
卧龙电气	-	-	50.10
烟台东源	-	-	43.28
北京华泰	-	19.71	-
备用金	436.67	331.46	511.29
保证金	502.83	541.83	635.57
其他	17.00	214.53	51.63
合 计	956.50	1,118.41	1,302.75

报告期内，银川卧龙与关联方有极少量往来款挂账，截至 2017 年 3 月底已全部清理完毕。截至本反馈意见回复出具之日，银川卧龙其他应收款关联方往来款余额为 0。

(二) 符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定

银川卧龙其他应收款关联方往来款主要系代垫的各项费用。截至本回复意见出具之日，银川卧龙已收回该部分款项，其他应收款关联方往来款余额为 0，不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情况，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定。

六、补充披露本次重组对卧龙电气为银川卧龙借款提供担保的影响及后续安排；如不能继续提供担保，补充披露应对措施。

截至 2016 年 12 月 31 日，卧龙电气为银川卧龙尚未到期的借款提供担保的

情况如下：

单位：万元

担保方	银行名称	担保合同金额	担保合同到期日	担保项下借款金额	借款期限
卧龙电气	中国银行	7,000.00	2017.9.28	2,000.00	2016.4.25至2017.4.24
卧龙电气	交通银行	15,000.00	2018.1.29	5,000.00	2016.2.3至2017.2.2
				3,000.00	2016.3.28至2017.3.27
				5,000.00	2016.7.21至2017.7.20
卧龙电气	招商银行	5,000.00	2017.6.12	5,000.00	2016.6.13至2017.6.12
合计		27,000.00		20,000.00	/

如上表，截至2016年12月31日，银川卧龙尚未到期的由卧龙电气担保的银行借款为20,000.00万元，对应的卧龙电气签订的担保合同金额为27,000.00万元。

其中，卧龙电气与中国银行签订的担保合同将于2017年9月28日到期，与交通银行签订的担保合同将于2018年1月29日到期，与招商银行签订的担保合同将于2017年6月12日到期。

在银川卧龙股权交割完成前，若上述各银行要求签订新的担保合同，则由卧龙电气继续签订并提供担保。卧龙电气已对上述事项出具了承诺函。

在银川卧龙股权交割完成后，若上述各银行要求签订新的担保合同，则由红相电力继续签订并为银川卧龙提供担保。红相电力已对上述事项出具了承诺函。

综上，在银川卧龙股权交割完成前，将由卧龙电气继续为银川卧龙的借款提供担保；在银川卧龙股权交割完成后，将由红相电力继续为银川卧龙的借款提供担保。因此，本次交易不会对银川卧龙借款的担保产生实质性影响。

【核查意见】

通过访谈上市公司、卧龙电气和银川卧龙的相关管理层，了解本次交易的背景及目的，查阅上市公司与银川卧龙股东签订的《发行股份及支付现金购买协议》及其补充协议，结合卧龙电气经审计的财务报告，参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》（证监发[2004]67号）的有关规定，对本次交易是否构成卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行

证券或将其证券上市的行为进行了核查。

通过访谈上市公司、卧龙电气及银川卧龙的相关管理层，查阅公司的年报及相关公开信息披露文件，了解本次交易各方的战略规划，核查银川卧龙主营业务发展情况，查阅所处行业的相关政策性文件及发展指导文件，分析银川卧龙报告期内的主要财务数据，结合上市公司及卧龙电气的战略规划，对本次交易的背景和目的进行了分析。

通过访谈卧龙电气及银川卧龙的相关管理层，查阅及抽查了银川卧龙组织架构图、相应的规章制度、研发资料、员工清单、关联采购及销售明细表及定价原则、分产品销售明细表及销售毛利明细表、关联采购及销售合同、内部报价单、第三方销售合同等，核查了银川卧龙报告期内的关联交易情况，复核了其关联定价原则，对其关联交易定价的公允性、合理性进行了分析。同时，对银川卧龙的研发体系、产供销体系等进行了核查，对银川卧龙销售是否对卧龙电气存在依赖、银川卧龙独立获取收入和利润的能力进行了分析。根据上述核查情况，分析了本次交易对银川卧龙研发、生产、采购及销售等方面的影响进行了分析，并对本次交易是否符合《重组管理办法》第四十三条相关规定进行了逐条分析。

通过访谈上市公司相关管理层，了解本次交易完成后上市公司维持银川卧龙核心技术人员的计划及具体措施，审阅了银川卧龙核心技术人员签订的劳动合同及出具的竞业禁止承诺函，对上市公司维持银川卧龙核心技术人员稳定性的具体措施的可性进行了分析。

通过访谈银川卧龙相关管理层及财务人员，获取银川卧龙其他应收款明细，核查其他应收款的收款凭证，对银川卧龙是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定进行了核查。

通过访谈上市公司、卧龙电气的相关管理层，获取上市公司和卧龙电气关于银川卧龙担保的承诺函，对银川卧龙后续借款的担保持续性和本次交易对银川卧龙借款担保的影响进行了分析。

一、经核查，独立财务顾问认为：

(一) 参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》(证监发[2004]67号), 本次交易虽符合上述通知所规定的各项条件, 但本次交易不构成公开发行, 交易完成后卧龙电气对银川卧龙不具控制权, 本次交易具有合理的交易目的且对卧龙电气经营业务不构成重大影响。因此, 本次交易不属于卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为;

(二) 本次交易是红相电力快速切入铁路领域、拓展产业布局, 增强公司持续经营能力的重要布局, 亦是卧龙电气集中资源、聚焦电机及控制主业, 实现其打造全球电机行业领先企业长远目标的重要举措。本次交易契合交易双方战略发展规划, 具有合理性;

(三) 银川卧龙具有完整的研发及产供销体系, 独立开发市场获得收入及利润, 不构成对卧龙电气的依赖。本次交易不会对银川卧龙的研发、生产、采购和销售等方面产生重大不利影响, 符合《重组管理办法》第四十三条相关规定;

(四) 根据红相电力管理层的计划, 上市公司制定了切实可行的具体措施, 可有效在本次交易完成后维持银川卧龙核心技术人员稳定性;

(五) 截至本回复意见出具之日, 银川卧龙已收回对关联方的其它应收款款项, 其他应收款关联方往来款余额为 0, 不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情况, 符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定;

(六) 在银川卧龙股权交割完成前, 卧龙电气将继续为银川卧龙的借款提供担保; 在银川卧龙股权交割完成后, 红相电力将继续为银川卧龙的借款提供担保。因此, 本次交易不会对银川卧龙借款的担保产生实质性影响。

二、经核查, 律师认为:

(一) 参照《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》(证监发[2004]67号), 本次交易虽符合上述通知所规定的各项条件, 但本次交易不构成公开发行, 交易完成后卧龙电气对银川卧龙不具控制权, 本次交易具有

合理的交易目的且对卧龙电气经营业务不构成重大影响。因此，本次交易不属于卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为；

（二）本次交易是红相电力快速切入铁路领域、拓展产业布局，增强公司持续经营能力的重要布局，亦是卧龙电气集中资源、聚焦电机及控制主业，实现其打造全球电机行业领先企业长远目标的重要举措。本次交易契合交易双方战略发展规划，具有合理性；

（三）银川卧龙具有完整的研发及产供销体系，独立开发市场获得收入及利润，不构成对卧龙电气的依赖。本次交易不会对银川卧龙的研发、生产、采购和销售等方面产生重大不利影响，符合《重组管理办法》第四十三条相关规定；

（四）根据红相电力管理层的计划，上市公司制定了切实可行的具体措施，可有效在本次交易完成后维持银川卧龙核心技术人员稳定性；

（五）截至本回复意见出具之日，银川卧龙已收回对关联方的其它应收款款项，其他应收款关联方往来款余额为 0，不存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情况，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定；

（六）在银川卧龙股权交割完成前，卧龙电气将继续为银川卧龙的借款提供担保；在银川卧龙股权交割完成后，红相电力将继续为银川卧龙的借款提供担保。因此，本次交易不会对银川卧龙借款的担保产生实质性影响。

【补充披露】

公司已在重组报告书“重大事项提示”之“十一、本次交易不构成重组上市或卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为”和“第一节 本次交易概述”之“七、本次交易不构成重组上市或卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为”就本次交易不会构成卧龙电气有控制权的所属企业在境内证券市场直接或间接发行证券或将其证券上市的行为进行了补充披露。

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概述”之“一、本次交易的背景和目的”对本次重组的背景及交易目的修订和补充披露；

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“九、本次交易对银川卧龙研发、生产及销售等方面的影响”对本次重组对银川卧龙研发、生产及销售方面的影响，银川卧龙在技术、商标、采购及销售等方面对卧龙电气是否存在重大依赖进行了补充披露；在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的相关规定”对本次重组是否符合《重组管理办法》第四十三条相关规定进行了补充披露；

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（一）交易完成后的整合方案”对银川卧龙核心技术人员稳定性具体措施进行了补充披露。

公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）本次交易完成前标的公司的关联交易情况”中对银川卧龙截至本反馈意见回复出具之日的其他应收款情况以及是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定进行了补充披露。

公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）本次交易完成前标的公司的关联交易情况”对本次交易对卧龙电气为银川卧龙借款提供担保的影响及后续安排进行了补充披露。

问题二：

申请材料显示：1) 银川卧龙业绩承诺金额未明确是否扣非。2) 如截至 2019 年末银川卧龙累积实现净利润超过承诺净利润的 90%，即视为达到业绩承诺。3) 仅卧龙电气参与业绩承诺，补偿方式为就银川卧龙三年累积实现净利润与承诺净利润的差额进行补偿，且未明确补偿上线。4) 银川卧龙业绩奖励条款未明确业绩奖励上限。5) 未就银川卧龙设置减值测试安排。6) 未披露上市公司分红事项对银川卧龙业绩补偿金额的影响。请你公司补充披露：1) 银川卧龙业绩承诺金额是否为扣非后净利润，业绩补偿上限，及业绩奖励上限。2) 银川卧龙累

积净利润超过承诺净利润的 90%即视为达成业绩承诺的原因。3) 仅卧龙电气参与业绩承诺及补偿的原因及合理性。4) 卧龙电气仅就三年累积实现净利润与承诺净利润的差额进行补偿, 而非每年按照比例进行补偿的原因及合理性。5) 未设置减值测试安排的原因及合理性。6) 上市公司分红事项对银川卧龙业绩补偿金额的影响。7) 上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、银川卧龙业绩承诺金额是否为扣非后净利润, 业绩补偿上限, 及业绩奖励上限。

(一) 银川卧龙业绩承诺金额为扣非净利润

本次交易银川卧龙业绩承诺口径是归属于母公司所有者的净利润, 未扣除非经常性损益。

银川卧龙业绩承诺不扣除非经常性损益, 主要基于以下原因:

最近三年, 银川卧龙归属于公司普通股股东的非经常性损益分别为 664.12 万元、946.91 万元和 713.30 万元, 主要是政府补助, 具体如下:

单位: 万元

项 目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
非流动资产处置损益	-	-6.85	-0.44
计入当期损益的政府补助(与公司正常经营业务密切相关, 符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外)	827.47	1,040.23	761.41
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	11.71	80.63	20.35
所得税影响额	-125.88	-167.10	-117.20
少数股东权益影响额	-	-	-
归属于母公司所有者的非经常性损益	713.30	946.91	664.12

1、采用扣非的净利润作为承诺业绩的口径是交易双方商业谈判的结果;

2、银川卧龙系国家高新技术企业, 是铁路总公司牵引变压器科技创新的重要合作单位之一, 自成立以来专注于铁路牵引变压器产品的研究与开发, 长期

同西南交通大学等院校以及国内多名工程院院士进行科研创新合作，在行业内享有较高的研究及创新声誉。最近三年，银川卧龙的研究与开发费用分别为1,057.97万元、1,330.76万元和1,629.78万元，研发投入较高。持续大额的研发投入是银川卧龙保持技术优势的主要因素，而为激励企业技术研发、技术创新，政府在该领域也给予相应的补贴。近两年，银川卧龙每年获得的技术补贴收入均占当年获得的政府补贴收入的90%以上。

一般情况下，研发投入对企业的长期发展有积极影响，但短期内将减少其业绩及现金流，而上述政府补贴资金可缓解标的公司长期大额的研发经费投入压力，激励标的公司持续投入与技术研发、技术创新相关的业务活动。为避免银川卧龙通过减少研发投入、损害中长期可持续发展能力的方式达到业绩承诺，从银川卧龙的长远发展、上市公司及其股东的长期利益角度考虑，经交易双方一致同意，本次业绩承诺金额的口径明确为不扣非。

(二) 业绩补偿上限

根据红相电力与卧龙电气、席立功、吴国敏、何东武签订的《发行股份及支付现金购买资产补充协议（一）》，卧龙电气本次交易的业绩补偿上限为不超过银川卧龙本次交易总对价。

(三) 业绩奖励上限

根据红相电力与卧龙电气、席立功、吴国敏、何东武签订的《发行股份及支付现金购买资产补充协议（一）》，红相电力同意按照超额利润的30%但不超过本次银川卧龙交易作价20%的等额现金给予卧龙电气现金奖励，现金奖励由红相电力向卧龙电气支付，由此产生的税费由卧龙电气承担。

二、银川卧龙累积净利润超过承诺净利润的90%即视为达成业绩承诺的原因；卧龙电气仅就三年累积实现净利润与承诺净利润的差额进行补偿，而非每年按照比例进行补偿的原因及合理性；未设置减值测试安排的原因及合理性。

(一) 银川卧龙对公司未来发展规划及战略具有重要意义，上述补偿条款系交易双方在法律法规框架下通过市场化的商业谈判达成的一致意见

根据《重组管理办法》的规定，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控

制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。因此本次交易的交易双方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关具体安排。

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、多个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。红相电力自上市以来即谋求进入铁路领域的机会，并于2016年1月成立了轨道交通事业部。银川卧龙是红相电力实现上述既定战略目标的极佳选择。基于对该公司未来发展的较好预期及与红相电力之间较大的协同前景，红相电力同意接受上述业绩补偿条款，以推进本次交易的顺利进行。

综上，本次交易的业绩承诺金额和形式、具体承诺对象、补偿方式、触发补偿义务条件等业绩补偿安排均是交易双方在法律法规框架下根据市场化原则商业谈判所达成的一致意见。

(二) 本次交易完成后，卧龙电气对银川卧龙的经营管理不再具有重大影响，若全额按比例补偿或设置未来三年后的减值测试安排，会造成权利和补偿责任的不对等

报告期内，银川卧龙独立运营，其核心管理团队和核心员工主要由银川卧龙自身人员构成，卧龙电气仅派驻财务总监对银川卧龙进行集团层面的监督。本次交易完成后，银川卧龙将成为红相电力全资子公司，红相电力将通过新组建董事会、提名唯一监事及委派财务负责人等方式，对银川卧龙实施有效控制。与通常的收购所有权和经营权统一，交易对方同时也是经营者的标的公司不同，本次交易完成后，交易对方卧龙电气将不再有任何人员在银川卧龙担任董事、监事及其他管理人员。因此卧龙电气不能对银川卧龙未来的生产经营产生重大影响，对银川卧龙未来的业绩事实上不具有全面负责的能力。若全额按比例补偿或设置减值测试安排，会造成权利和补偿责任不对等。

(三) 设置 90%即视为达到业绩承诺及以三年累积实现净利润与承诺净利润的差额进行补偿，而非逐年补偿的原因是基于对行业波动及企业经营波动风险的合理判断

企业经营预测是根据企业现有的经济条件和掌握的历史资料以及客观事物的内在联系，对企业生产经营活动的未来发展趋势及其状况所进行的预计和推算。既然是对未来的预计和推算，就可能会产生偏差，实际业绩与预测业绩在正负 10%以内的差异都属于行业波动及企业经营波动在企业业绩上的正常体现，属于正常预测偏差。此外，从历史年度看，全国铁路投资在年度间存在一定的波动和不均衡，因此，设置 90%即视为达到业绩承诺及以三年累积实现净利润与承诺净利润的差额进行补偿的条款符合行业波动和企业经营预测具有一定不确定性的特征，具有一定合理性。

(四) 本次交易业绩补偿安排合法合规且得到了中小股东的支持

本次交易的业绩补偿安排是交易双方在严格遵循《上市公司重大资产重组管理办法》等法律法规的基础上达成的。在上市公司审议本次交易的股东大会上，本次发行股份及支付现金购买资产方案以及上市公司与卧龙电气等银川卧龙交易对手方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》得到了出席会议中小股东所持股份的 92.8055%的同意。

三、仅卧龙电气参与业绩承诺即补偿的原因即合理性。

(一) 卧龙电气在交割前是持有银川卧龙 92.5%股权的控股股东，在本次与上市公司的商业谈判中，在银川卧龙原股东中拥有绝对的发言权和决定权。

(二) 根据上市公司与卧龙电气、席立功、吴国敏、何东武签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，如截至 2019 年期末银川卧龙累积实现净利润数低于截至当年期末累积承诺净利润数总额的 90%，卧龙电气应就银川卧龙当期期末累积实际净利润未达到当期期末累积承诺净利润总额的全部差额履行补偿义务，因此卧龙电气承担的补偿义务已经覆盖了业绩差额的 100%。

(三) 卧龙电气作为上市公司具有很强的履约能力，有利于保护上市公司及其全体股东的权益。

(四) 席立功、吴国敏、何东武不参加本次交易业绩承诺及补偿具有合理性。

吴国敏和席立功已不在银川卧龙担任实际经营管理职务，并不具有对银川卧龙业绩负责的能力，因此二人不参加此次交易的业绩承诺及补偿是合理的。

何东武虽然未参与此次交易的业绩承诺及补偿，但在本次交易中，何东武除获得 832,246 股股份对价外，还将通过长江资管红相电力 8 号定向资产管理计划认购红相电力非公开发行股票不超过 825,000 股。本次交易完成后，何东武将成为上市公司的股东，其获得的红相电力股份自股份上市之日起 36 个月内不得转让，有利于提升何东武的工作积极性，实现上市公司业绩成长与个人利益的统一。

四、上市公司分红事项对银川卧龙业绩补偿金额的影响。

根据交易双方的商业谈判结果，本次交易中，银川卧龙补偿义务人的补偿方式为现金，不涉及股份补偿，因此不存在由于股份补偿导致持股比例变化而引起的对分红金额的调整。

五、上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

(一) 本次交易的业绩补偿安排严格遵守相关法律法规，并且符合市场化交易原则

本次交易的业绩承诺及补偿安排是在遵守《重组管理办法》等相关法律法规的基础上，交易双方基于对银川卧龙未来发展趋势及其对上市公司整体战略布局的重要性的商业判断以及对行业波动风险及企业经营波动风险的合理判断所达成的符合市场化交易原则的商业谈判结果。

(二) 银川卧龙资产质量优良，对公司未来发展规划及战略具有重要意义

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。本次交易完成后，银川卧龙成为红相电力的全资子公司。红相电力的总资产、归属于母公司股东权益、营业收入和净利润等均有显著增加，上市公司的盈利能力和抗风险能力将得到提升。同时，红相电力与银川卧龙将形成较强的协同效应，实现向铁路市场的快速切入，优化产业布局并延伸产业链，加快公司外延式发展，进一步增强上市公司的综合

竞争实力和持续经营能力。因此，本次交易本质上有利于保护上市公司和中小股东的权益。

(三) 上市公司已充分披露相关风险以及对中小投资者权益保护的安排，本次交易方案已经得到了中小股东的普遍支持

公司已于《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报告书（草案）》中充分提示增值率较高及商誉减值风险、盈利预测风险，以供中小投资者进行价值判断，同时对中小投资者权益保护进行了明确的安排。在上市公司审议本次交易的股东大会上，本次发行股份及支付现金购买资产方案以及上市公司与卧龙电气等银川卧龙交易对手方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》得到了出席会议中小股东所持股份的92.8055%的同意。

综上所述，本次交易的业绩承诺及补偿安排是上市公司与交易对方商业谈判的结果，符合《重组管理办法》等相关法律法规；银川卧龙资产质量优良，对公司未来发展规划及战略具有重要意义，本次交易有利于增强上市公司的综合竞争力；上市公司已充分披露相关风险并对中小股东的权益保护作出了安排，本次交易有利于保护上市公司和中小股东的权益。

【核查意见】

通过查阅《重组管理办法》及相关法律法规，确认本次业绩补偿安排的合法合规性；访谈上市公司、卧龙电气和银川卧龙的相关管理层，了解上市公司的发展规划及银川卧龙对上市公司战略实施的重要意义等本次业绩补偿安排的商业逻辑；查阅红相电力与卧龙电气、席立功、吴国敏、何东武签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议，明确承诺金额口径、业绩补偿上限及业绩奖励上限，并对本次交易完成后，卧龙电气对银川卧龙的经营管理是否具有重大影响进行分析；查阅上市公司《2017年第一次临时股东大会决议公告》，确认中小股东的表决情况。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易关于业绩补偿的安排符合相关法律法规规定，是红相电力基于对标的公司未来良好发展预期和较大的协同前景，在市

场化交易原则下，与交易对方达成的商业谈判结果；本次交易有利于提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，加快公司产业布局战略的实施，增强公司的综合竞争力，本质上有利于上市公司的发展，因此也取得了参与本次交易有关的股东大会投票的绝大多数中小股东的同意；同时，本次重组报告书亦对交易涉及的相关增值率较高及商誉减值风险、盈利预测风险等进行了明确提示，对中小投资者权益保护进行了明确安排。综上，本次交易有利于保护上市公司和中小股东权益。

【补充披露】

公司已在重组报告书“重大事项提示”之“六、业绩承诺、盈利补偿及减值补偿”之“（一）银川卧龙”和“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的方案”之“（八）业绩承诺补偿安排”之“1、银川卧龙”就银川卧龙业绩承诺及业绩补偿的相关安排的原因及合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益进行了修订和补充披露。

问题三：

申请材料显示，银川卧龙 100%股权交易作价为 117,000 万元，评估值为 113,084.71 万元，溢价率为 3.46%。请你公司补充披露银川卧龙交易作价高于评估值的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

本次交易银川卧龙的交易作价为 117,000.00 万元，银川卧龙 100%股权的评估值 113,084.71 万元，交易作价高于评估值 3,915.29 万元，溢价率为 3.46%。主要基于以下原因：

（一）本次交易有利于发挥协同效应，提升经营效率

本次交易完成后，公司与银川卧龙有望形成良好的协同效应，有利于进一步提升公司的整体价值。

公司的电力检测监测产品能够广泛应用于铁路供电系统、轨道交通供电系统、发电企业等领域，上述领域系公司的目标市场，但迄今为止公司尚没有很好的切入点进入。银川卧龙铁路牵引变压器的客户包括中铁建电气化局、中铁电气

化局、中国铁路总公司及多个铁路局。本次交易完成后，公司可利用银川卧龙既有的市场渠道，快速切入铁路领域，在目前尚处起步阶段且未来极具成长性的铁路供电检测监测领域获得先发优势和竞争优势。

银川卧龙的电力变压器客户主要是电源端客户及化工企业等终端客户，主要市场区域在西北地区。本次交易完成后，公司可通过银川卧龙既有的客户渠道快速获取西北地区的客户资源，同时更好地进入除电网公司以外的发电端客户和化工企业等终端客户，扩大自身检测监测产品的地域和客户覆盖面，快速提升市场占有率和销售规模，增强上市公司的盈利能力。

电力运维外包是电力市场未来发展的一个重要方向，公司长期致力于在此领域实现突破。但电力运维资质的获得需要较长时间，公司在此方面基础薄弱。银川卧龙拥有电力工程施工总承包叁级、承装（修、试）叁级资质。本次交易完成后，上市公司将通过银川卧龙快速进入电力运维市场，从而极大地促进上市公司在电力运维市场的产业布局，同时开拓铁路后市场的电力运维业务，延伸公司的产业链，增强上市公司业务的多样性、盈利能力以及抵抗风险的能力。

（二）收购银川卧龙是上市公司践行未来发展规划及战略的重要举措

自公司成功登陆资本市场，资本实力和管理水平等都得到了进一步的增强和提升。公司除继续致力于原有产品的发展之外，结合战略规划，公司制定的具体发展策略主要围绕以下两个方面：一是围绕公司目前的核心产品——电力设备检测、监测产品在其他应用领域上进行拓展，包括在发电企业、铁路与轨道交通、军工、石油石化等领域；二是利用公司在电网市场深厚的积淀，在该领域拓展契合“十三五”规划以及电力体制改革发展方向的产品和服务。实现上述战略的重要手段是借助资本市场的力量，选择并购式发展，并购具有技术优势、良好目标市场渠道并且能够与公司产生协同效应、丰富公司产品线和提高公司产品覆盖领域的企业。并购式发展能够降低公司在新业务领域的投资风险，节约探索成本，提高发展效率，是公司可持续发展的良好途径。

因此，本次交易是公司贯彻实施未来发展战略，实现产业整合、提升市场竞争力的重大举措，公司在立足于现有电力设备状态检测、监测和配网自动化设备领域的同时，积极把握铁路行业的良好契机，向铁路领域进行深入拓展，有效提

升公司盈利能力的可持续性与稳定性。

综上所述，本次交易是上市公司实现自身发展战略规划的重要举措。考虑到银川卧龙对于上市公司的发展规划的重要价值，以及银川卧龙与上市公司之间的协同效应，上市公司在本次交易中对于银川卧龙 100%股权的作价相较于评估价值给予了适当的溢价，上述交易作价与评估价值的差异具备合理性。

【核查意见】

通过访谈上市公司、银川卧龙的相关管理层，了解本次交易上市公司的战略规划，核查银川卧龙的主营业务情况，查阅银川卧龙所处行业的相关政策性文件及发展指导文件，查阅评估报告，对本次交易作价较评估值溢价的合理性进行了核查和分析。

独立财务顾问认为：银川卧龙 100%股权交易作价较评估值溢价 3.46%是在考虑银川卧龙对上市公司未来发展的重要性以及双方存在的协同效应基础上，交易双方商业谈判的结果，具备合理性。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第六节 交易标的的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“（七）交易定价的公允性分析”之“1、银川卧龙”对银川卧龙交易作价高于评估值的原因及合理性进行了补充披露。

问题四：

申请材料显示，1) 陈剑虹所持有的星波通信 32.46%的股份受到司法冻结，司法冻结期限为 2016 年 11 月 2 日至 2019 年 11 月 1 日，陈剑虹所持星波通信 32.46%股份不作为本次重组的标的资产。2) 陈剑虹已承诺放弃优先购买权，并与上市公司约定在本次重组后由上市公司收购相关股权。3) 陈剑虹参与本次重组业绩承诺。请你公司补充披露：1) 陈剑虹相关诉讼的进展情况，上市公司收购陈剑虹所持星波通信 32.46%股份计划的可实现性，完成收购前相关事项对标的资产公司治理和生产经营的影响。2) 陈剑虹业绩承诺的履约能力及保障措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、陈剑虹相关诉讼的进展情况，上市公司收购陈剑虹所持星波通信 32.46%股份计划的可实现性，完成收购前相关事项对标的资产公司治理和生产经营的影响。

（一）陈剑虹离婚纠纷诉讼的进展情况

2016年10月13日，安徽省合肥市蜀山区人民法院受理原告赵静如与被告陈剑虹离婚纠纷一案（[2016]皖0104民初8049号）。2016年11月2日，合肥市蜀山区人民法院出具《协助执行通知书》（[2016]皖0104民初8049号），为保全财产，冻结陈剑虹所持有的星波通信 32.46%股权。上述离婚纠纷案已于2017年1月9日开庭审理，截至本反馈意见回复出具之日，合肥市蜀山区人民法院尚未下发《民事判决书》，经访谈陈剑虹及诉讼双方代理律师，预计将对陈剑虹所持星波通信股权进行分割。

（二）上市公司收购陈剑虹所持星波通信 32.46%股份计划的可实现性

若陈剑虹所持星波通信 32.46%股份作为夫妻共同财产分割后，陈剑虹和赵静如将分别持有星波通信股权。

1、上市公司收购陈剑虹所持星波通信股份的可实现性较强

（1）根据红相电力与星波通信股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》以及红相电力与陈剑虹签署的《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（二）》，对陈剑虹所持星波通信股份的后续收购安排如下：

“1、当处于下列期间且下列条件成就时，红相电力应收购陈剑虹持有的星波通信全部股份，具体启动收购的时点由红相电力与陈剑虹根据陈剑虹持有星波通信股权可以确定转让的时间确定，具体情形及相应收购价格如下：

（1）自红相电力本次发行股份及支付现金购买星波通信 67.54%股份交易完成之日起至星波通信 2017 年专项审核报告出具前，红相电力启动陈剑虹持有星波通信股权的收购，收购价格=4,300 万元（2017 年星波通信承诺业绩）×18 倍×收购时点陈剑虹持有星波通信的股份比例；

(2) 在星波通信 2017 年专项审核报告出具后、2018 年专项审核报告出具前，红相电力启动陈剑虹持有星波通信股权的收购，收购价格=2017 年星波通信经审计的实际扣非后净利润×18 倍×收购时点陈剑虹持有星波通信的股份比例；

(3) 在星波通信 2018 年专项审核报告出具后、2019 年专项审核报告出具前，红相电力启动陈剑虹持有星波通信股权的收购，收购价格=2017 年及 2018 年星波通信经审计的实际扣非后净利润的平均值×18 倍×收购时点陈剑虹持有星波通信的股份比例。

2、如截至 2019 年专项审核报告出具前，陈剑虹持有星波通信股份存在任何无法确定转让的情形的（包括但不限于存在禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施等情形的），则红相电力有权决定不再收购陈剑虹持有的星波通信股份。如届时红相电力仍然愿意收购的，则具体的收购条件及方式由各方另行商议。

3、在本次交易完成且陈剑虹所持星波通信股权处于可转让状态之日起 6 个月内，红相电力启动陈剑虹所持有星波通信股权的收购事宜。在上述期间内，上市公司收购陈剑虹所持星波通信股权的具体方式包括：(1) 发行股份及支付现金；(2) 支付现金。若上市公司以发行股份及支付现金的方式收购陈剑虹所持星波通信股权，初步确定陈剑虹接受股份与现金的比例为 60%：40%。若上市公司以现金方式收购陈剑虹所持星波通信股权，则上市公司应在本次交易完成且陈剑虹所持星波通信股权处于可转让状态之日起 9 个月内完成陈剑虹所持星波通信股权的收购，上市公司支付首期款比例应不低于 50%。经双方协商一致同意后，双方可结合实际情况对收购陈剑虹所持星波通信股权的支付方式、时间等做进一步调整。”

(2) 根据红相电力与陈剑虹、张青等 20 名星波通信股东签署的《盈利预测补偿协议》及其补充协议，陈剑虹业绩承诺与补偿责任如下：

“1、陈剑虹承诺：星波通信于 2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的扣非后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 4,300 万元、5,160 万元、6,192 万元。

2、陈剑虹具体现金补偿金额的计算方式如下：①经审计后，若星波通信 2017 年至 2019 年任一会计年度实际扣非后归属于母公司所有者的净利润未达到当年业绩承诺，当年应补偿金额的计算：当年补偿金额=（截至当期期末补偿义务人累计承诺净利润-截至当期期末星波通信累计实际扣非后归属于母公司所有者的净利润）×收购时点陈剑虹实际所持星波通信股份比例-以前年度累计补偿金额。若在业绩补偿义务履行时陈剑虹所持星波通信股份尚未完成收购，则陈剑虹承担利润补偿义务的比例为其届时实际持有星波通信股份比例。”

综上，鉴于上市公司与陈剑虹已就其所持星波通信股权的收购时点、收购价格、支付方式、业绩承诺及业绩补偿义务等达成共识并签署书面协议，上市公司收购陈剑虹所持有的星波通信股权可实现性较强。

2、上市公司收购赵静如所持星波通信股份的可实现性取决于双方届时协商谈判的结果

截至本反馈意见回复出具之日，陈剑虹所持星波通信 32.46%股权的分割事项尚未确定。若未来赵静如因离婚财产分割成为星波通信股东，上市公司届时将与赵静如就收购其持有的星波通信股权进行协商。

一方面，本次交易已履行完备的审议及决策程序，陈剑虹并非本次交易的交易对方，赵静如分割陈剑虹所持星波通信股权对本次交易的顺利进行不会造成重大不利影响；另一方面，鉴于本次交易完成后红相电力将成为星波通信的控股股东，赵静如持有的星波通信少数股权若不出售予红相电力难以实现其价值最大化，与红相电力合作是赵静如实现自身利益最大化的合理选择。因此，上市公司收购赵静如所持星波通信股份计划的可实现性取决于双方届时协商谈判的结果，对本次交易的顺利进行不会造成重大不利影响。

（三）上市公司完成收购前相关事项对星波通信公司治理和生产经营的影响

结合本次交易完成后星波通信股权结构、上市公司拥有的实际控制权、陈剑虹所做出的业绩承诺及减少和规范关联交易、避免同业竞争、竞业禁止承诺等因素分析，本次交易完成之后、上市公司完成收购陈剑虹所持星波通信股份之前，

陈剑虹、赵静如的小股东身份及相关事项不会对星波通信公司治理和生产经营造成不利影响。具体如下：

1、本次交易完成后上市公司对星波通信日常生产经营及重大事项决策拥有实际控制权，陈剑虹、赵静如作为小股东不具备对星波通信公司治理和生产经营施加重大影响的可行性

根据星波通信现行的《公司章程》，股东大会审议董事会和监事会工作报告、利润分配方案、董事会及监事会人员任免等普通决议，应当由出席股东大会的股东所持表决权的 1/2 以上通过；审议增减注册资本、分立、合并、解散、清算、修改章程等特别决议，应当由出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。本次交易完成后，上市公司持有星波通信 67.54% 股权，持有表决权比例超过 2/3，在星波通信日常生产经营及重大事项决策上均拥有实际控制权，陈剑虹、赵静如的小股东身份无法对星波通信公司治理和生产经营施加重大影响。

此外，在本次交易完成之后、上市公司完成陈剑虹所持星波通信股份收购之前，陈剑虹作为星波通信的小股东，做出承诺：（1）本次交易完成之后，陈剑虹不再对星波通信拥有控制权，上市公司作为星波通信的控股股东及实际控制人，按公司章程的规定履行相应职权；（2）陈剑虹作为星波通信的小股东，在符合红相电力及星波通信核心利益，且不影响星波通信持续稳定经营的基础上，同意星波通信达成的各项合法有效的董事会及股东会决议；（3）在星波通信日常经营及重大事项决策过程中，若需陈剑虹配合出具相关文件，陈剑虹将尽力配合，以确保星波通信公司治理和生产经营的稳定性。上述措施可进一步有效保障星波通信公司治理和生产经营的稳定性。

2、陈剑虹已对星波通信 2017 年至 2019 年业绩做出承诺并承担补偿责任，承诺业绩与本次交易的业绩补偿义务人保持一致，赵静如从未在星波通信任职且未参与过星波通信经营管理，不具备对星波通信的公司治理和生产经营施加重要影响的能力

陈剑虹作为星波通信的实际控制人之一及总经理，是星波通信顺利实现业绩承诺的关键执行人。虽然陈剑虹未参与本次交易，但为确保交易完成后星波通信生产经营的稳定性，在本次交易条款的协商过程中，陈剑虹参与交易条款的谈判

并共同对星波通信 2017 年至 2019 年业绩做出承诺,承诺业绩与其他补偿义务人保持一致:2017 年、2018 年、2019 年,承诺星波通信实现的扣非后归属于母公司股东的净利润分别不低于 4,300 万元、5,160 万元、6,192 万元。此外,若星波通信 2017 年至 2019 年任一会计年度实际扣非后归属于母公司所有者的净利润未达到当年业绩承诺,陈剑虹承担的业绩补偿机制为:当年补偿金额=(截至当期期末陈剑虹累计承诺净利润-截至当期期末星波通信累计实际扣非后归属于母公司所有者的净利润)×收购时点陈剑虹实际所持星波通信股份比例-以前年度累计补偿金额。若在业绩补偿义务履行时陈剑虹所持星波通信股份尚未完成收购,则陈剑虹承担利润补偿义务的比例为其届时实际持有星波通信股份比例。

赵静如虽依法分割取得星波通信的股权,但其从未在星波通信任职且未参与过星波通信的经营管理,不具备管理和经营军工电子信息企业的相关知识和专业能力,无法对星波通信的公司治理和生产经营施加重要影响。

综上,陈剑虹已对星波通信 2017 年至 2019 年业绩做出承诺并承担补偿责任,承诺业绩与本次交易的业绩补偿义务人保持一致,上述安排可有效保证陈剑虹与上市公司、星波通信利益的一致性,确保星波通信公司治理和生产经营的稳定性。赵静如从未在星波通信任职且未参与过星波通信经营管理,不具备对星波通信的公司治理和生产经营施加重要影响的能力。

3、陈剑虹已出具减少和规范关联交易、避免同业竞争、竞业禁止等相关承诺,有利于保障星波通信公司治理和生产经营的稳定性

作为星波通信的实际控制人之一及总经理,陈剑虹出具了减少和规范关联交易、避免同业竞争等相关承诺,承诺依法避免关联交易和同业竞争,若因违反上述承诺导致红相电力及其控股子公司损失的,由其承担相应的赔偿责任。此外,陈剑虹出具了竞业禁止承诺,承诺自本次交易完成后在星波通信的任职期限不少于五年或 60 个月,不直接或间接从事与红相电力及星波通信相同或相类似的业务,若违约则承担相应的赔偿责任。上述措施可有效保障星波通信公司治理和生产经营的稳定性。

二、陈剑虹业绩承诺的履约能力及保障措施。

（一）陈剑虹业绩承诺的可实现性较强，触发业绩补偿责任的可能性较小

陈剑虹承诺星波通信2017年、2018年、2019年实现的扣非后归属于母公司股东的净利润分别不低于4,300万元、5,160万元、6,192万元。截至2016年末，星波通信在手订单（不含税）为15,370.25万元，按2017年预测净利率测算对应可实现净利润为5,461.19万元，占星波通信2017年承诺净利润的127.00%，占星波通信2017年至2019年累计承诺净利润的34.89%。

此外，星波通信微波组件及子系统中，预计在2017年（含2017年）之前定型或量产且预计可实现收入在500万元以上的重点型号项目达16项，预计定型或量产后可实现销售收入达66,151.50万元，可充分保障星波通信业绩承诺的实现。

（二）陈剑虹业绩承诺履约能力较强，且已制定了切实有效的保障措施

经访谈陈剑虹离婚诉讼双方代理律师，目前双方对财产分割方案已基本达成一致，同时根据本次交易的审核进程，预计在星波通信2017年专项审核报告出具之前，陈剑虹所持星波通信股权即达到可转让状态，达到上市公司启动收购的条件。在此背景下，由于陈剑虹在业绩补偿义务（若有）履行时点前即出售其持有的星波通信股权并获得相应的上市公司对价，则陈剑虹业绩承诺的履约能力较强。

此外，假设陈剑虹与赵静如对星波通信股权分割比例为50%：50%，且陈剑虹在业绩补偿义务（若有）履行时点前未出售其持有的星波通信股权，按极端情况假设星波通信实际业绩完成率仅为50%，则陈剑虹需支付业绩补偿款1,270.12万元。一方面，陈剑虹多年来一直担任星波通信董事长、总经理等职务，有一定收入保障，且陈剑虹和赵静如共有房产估值约988万元，同时陈剑虹持有合肥星睿16.81%股权、合肥睿晶科技30%股权，可进行质押融资；另一方面，星波通信实际控制人之一张青已出具承诺，若陈剑虹届时不足以支付业绩补偿款（若有），由张青向其提供借款，确保上市公司及星波通信的利益不受损失。上述保障措施切实有效，是合理、可行的。

【核查意见】

通过查阅原告赵静如民事起诉状、《协助执行通知书》、《应诉通知书》、《民

事判决书》、《发行股份及支付现金购买资产协议》、《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（二）》、《盈利预测补偿协议》及其补充协议、星波通信公司章程、陈剑虹出具的各项承诺、张青出具的承诺，访谈星波通信实际控制人陈剑虹、张青、陈剑虹离婚诉讼案双方代理律师，核查了陈剑虹相关诉讼的进展情况、上市公司收购陈剑虹所持星波通信32.46%股份计划的可实现性、完成收购前相关事项对标的资产公司治理和生产经营的影响、陈剑虹业绩承诺的履约能力及保障措施。

独立财务顾问认为：陈剑虹离婚纠纷诉讼已于2017年1月9日开庭审理，目前合肥市蜀山区人民法院尚未下发《民事判决书》，预计将对陈剑虹所持星波通信股权进行分割。上市公司收购陈剑虹所持星波通信股份计划的可实现性较强，收购赵静如所持星波通信股份的可实现性取决于双方届时协商谈判的结果。结合本次交易完成后星波通信股权结构、上市公司拥有的实际控制权、陈剑虹所做出的业绩承诺及减少和规范关联交易、避免同业竞争、竞业禁止承诺等因素分析，本次交易完成之后、上市公司完成收购陈剑虹所持星波通信股份之前，陈剑虹、赵静如的小股东身份及相关事项不会对星波通信公司治理和生产经营造成不利影响。陈剑虹业绩承诺的可实现性较强，触发业绩补偿责任的可能性较小。陈剑虹业绩承诺履约能力较强，且已制定了切实有效的保障措施。

律师认为：陈剑虹离婚纠纷诉讼已于2017年1月9日开庭审理，目前合肥市蜀山区人民法院尚未下发《民事判决书》，预计将对陈剑虹所持星波通信股权进行分割。上市公司收购陈剑虹所持星波通信股份计划的可实现性较强，收购赵静如所持星波通信股份的可实现性取决于双方届时协商谈判的结果。结合本次交易完成后星波通信股权结构、上市公司拥有的实际控制权、陈剑虹所做出的业绩承诺及减少和规范关联交易、避免同业竞争、竞业禁止承诺等因素分析，本次交易完成之后、上市公司完成收购陈剑虹所持星波通信股份之前，陈剑虹、赵静如的小股东身份及相关事项不会对星波通信公司治理和生产经营造成不利影响。陈剑虹业绩承诺的可实现性较强，触发业绩补偿责任的可能性较小。陈剑虹业绩承诺履约能力较强，且已制定了切实有效的保障措施。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“重大事项提示”之“七、对星波通信剩余股权的收购安排”以及“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的方案”之“(九)对星波通信剩余股权的收购安排”中对陈剑虹相关诉讼的进展情况、上市公司收购陈剑虹所持星波通信 32.46%股份计划的可实现性、完成收购前相关事项对标的资产公司治理和生产经营的影响、陈剑虹业绩承诺的履约能力及保障措施进行了补充披露。

问题五：

申请材料显示，星波通信补偿义务人及陈剑虹承诺星波通信 2016 年净利润不低于 3,000 万元。若星波通信 2016 年净利润低于 3,000 万元，红相电力有权单方面终止本次交易。请你公司补充披露星波通信 2016 年业绩承诺完成情况，以及对本次重组的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

根据公司与星波通信全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，星波通信全体股东承诺星波通信 2016 年扣非后归属于母公司股东的净利润不低于 3,000 万元。若星波通信 2016 年扣非后归属于母公司股东的净利润低于 3,000 万元，红相电力有权单方面终止本次交易。

根据致同会计师事务所出具的“致同审字（2017）第 350ZA0151 号”《审计报告》，星波通信 2016 年实现的扣非后归属于母公司股东的净利润为 3,004.26 万元，不低于 3,000 万元，不会触发红相电力有权单方面终止本次交易的条款，不会对本次重组交易造成不利影响。

【核查意见】

通过查阅星波通信2016年审计报告、非经常性损益明细表、股份支付相关工商资料及企业会计处理方法，访谈左克刚等股权激励对象，核查了星波通信2016年业绩承诺完成情况以及对本次重组的影响。

经核查，独立财务顾问认为：星波通信2016年实现的扣非后归属于母公司股东的净利润为3,004.26万元，不低于3,000万元，不会触发红相电力有权单方面终止本次交易的条款，不会对本次重组交易造成不利影响。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“(二)本次交易可能被暂停、终止或者取消的风险”以及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(二)本次交易可能被暂停、终止或者取消的风险”对星波通信2016年业绩承诺完成情况以及对本次重组的影响进行了补充披露。

问题六：

申请材料显示，本次交易拟询价募集配套资金不超过 96,923.39 万元。申请材料同时显示，截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率为 12.77%，低于同行业可比公司的平均资产负债率 39.28%。请你公司结合上市公司资产负债率与同行业可比公司对比情况、其他融资渠道、募集配套资金规模与上市公司及标的公司生产经营规模的匹配性等，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 上市公司现有货币资金余额与日常运营及未来支出安排所需资金之间存在缺口，自身资金难以用于满足本次募集配套资金需求

截至 2016 年 12 月 31 日，上市公司现有货币资金用途与上市公司日常运营及未来支出安排资金需求对比如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	上市公司母公司账面货币资金余额	36,568.19
2	已确定用途或受限资金余额	9,007.77
2.1	首发上市募集配套资金净额（均有明确项目用途）	2,398.76
2.2	承兑汇票保证金、履约保证金	125.80
2.3	收到特定投资者非公开发行股份募集配套资金的保证金	6,483.21

3	上市公司可自由支配的货币资金余额	27,560.42
4	上市公司近期资金支付需求	38,388.45
4.1	上市公司维持日常经营所需营运资金储备	7,000.00
4.2	派发现金股利(2016年度股东大会审议通过)	1,276.85
4.3	涵普电力少数股权协议中收购计划	17,550.00
4.4	星波通信少数股权协议中收购计划(上市公司与陈剑虹已就收购其持有星波通信、股权的价格、支付方式等达成一致意见,此处假设陈剑虹按50%分割获得星波通信股权比例为16.23%)	12,561.60
5	资金缺口(上市公司货币资金需求额—上市公司可自由支配货币资金余额)	10,828.03

截至2016年12月31日,红相电力账面货币资金余额为人民币36,568.19万元,除首发募集资金净额及各类保证金外,无确定具体用途、可自由支配的货币资金余额仅为27,560.42万元。除本次交易现金对价及募投项目所需资金外,上市公司日常运营、支付股利、收购涵普电力及星波通信少数股权的预期资金需求合计为38,388.45万元,上市公司自身资金不足以满足上述货币资金支付需求,更难以用于满足本次交易现金对价及募投项目的资金需求,因此从外部获得资金支持具有客观必要性。

(二) 结合标的公司的财务状况,其自身资金积累无力支持投资项目的建设

截至2016年12月31日,标的公司货币资金余额如下:

单位:万元

标的公司	货币资金余额	用途
银川卧龙	7,874.22	1、日常经营流动资金需求;2、偿还短期借款需求22,000万元
星波通信	578.44	1、日常经营活动资金需求;2、偿还短期借款需求500万元

银川卧龙主要通过销售铁路牵引变压器和电力变压器获取收入、利润和现金流,主要客户为铁路建设企业、铁路总公司及各路局、电网企业等,该类客户的付款审核流程较长,且变压器体积较大、有一定的生产周期,导致银川卧龙日常生产经营活动中需要较多的营运资金。星波通信主营产品为雷达、军用通信及电子对抗系统提供配套,客户主要为国内军工科研院所、军工厂、军事院校等,这类客户的付款审批流程较长,导致星波通信日常生产经营中需要投入较多的营运资金。因此,上述标的公司于报告期末的货币资金主要用于满足日常经营活动周转及短期借款等资金支付需求,缺乏资金进行资本性投入。而且,随着标的公司

未来经营规模的扩大，对营运资金的需求会进一步增加，届时标的公司如不寻求外部融资，将难以满足规模扩张的需求。

(三) 上市公司备考资产负债率与同行业可比公司平均水平相当，继续提高负债将增加上市公司财务风险

根据经致同审计、审阅的财务报表和备考合并财务报表，假设本次交易于2015年1月1日完成，本次交易完成后公司的资产负债率如下：

单位：万元

项 目	2016年12月31日	2015年12月31日
资产总计	315,068.72	286,163.79
负债合计	121,750.94	108,925.21
公司备考合并财务报表资产负债率(%)	38.64	38.06
同行业上市公司平均资产负债率(%)	38.82	39.62

注：同行业上市公司平均资产负债率系根据截止2017年4月18日已披露Wind电气部件与设备行业上市公司年报数据计算得出。

根据备考合并财务报表，红相电力截至2016年12月31日资产负债率为38.64%，与同行业上市公司的平均资产负债率38.82%基本一致。

本次交易现金对价、中介机构费用及募投项目共需资金96,923.39万元（其中对价支付53,414.38万元，募投项目建设39,486.00万元，中介费用支付4,023.01万元）。若全部采用债权方式融资，则资产负债率将由38.64%上升至46.09%，大幅高于行业平均水平，财务风险将显著上升。同时，以中国人民银行公布的1-3年期贷款基准利率（4.75%）上浮10%计算，上市公司每年需支付利息2,153.70万元，显著加重了上市公司的财务负担，加大上市公司财务风险，给公司资金周转和未来支出安排带来较大压力。

(四) 公司及标的公司其他融资渠道有限，难以满足本次募集资金需求

截至2016年12月31日，红相电力归属于母公司股东的净资产为62,094.09万元，净资产规模较小，发行债券融资的空间相对有限，且预计负担的财务成本较高。因此，银行借款是公司及标的公司目前除股权以外的主要融资方式。

银川卧龙的资产负债率较高，继续进行债务融资的空间非常有限。红相电力、

星波通信的固定资产相对较少，可用于银行贷款的抵押品较少，现有主要固定资产已基本全部用于银行贷款的抵押，公司及标的公司通过银行渠道进行融资的空间有限。

(五) 募集配套资金规模符合标的公司的发展方向，与上市公司及标的公司的生产经营规模相匹配

本次配套融资中的 57,437.39 万元用于支付本次交易中的现金对价及相关中介机构费用，属于本次交易的固定费用，与本次交易的实际现金支付需求一致。除此以外，剩余 39,486.00 万元用于标的公司的项目建设。分别投入以下项目：

序号	资金用途		拟投资募集金额（万元）
1	银川卧龙 拟建项目	车载牵引变压器产业化项目	14,500.00
2		高速铁路节能型牵引变压器产业化项目	14,310.00
3		超高压变压器工程研究中心建设项目	4,190.00
4	星波通信 拟建项目	微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目	6,486.00
合 计			39,486.00

上述项目是标的公司基于未来发展规划而审慎制定，具有较大的可行性和必要性。银川卧龙及星波通信分别在铁路和军工领域积累多年，在相关领域已经形成了较深厚的市场、渠道和技术积累，受资金的限制，一直未进行大规模的项目建设和研发基地投资。本次募集资金投向均为与标的公司主营业务密切相关的项目，有利于上市公司在铁路领域和军工领域的规模扩张和加快布局，提升本次重组的绩效，促使上市公司业绩持续提升，为股东创造更大回报。

本次交易募集配套资金用于银川卧龙和星波通信募投项目募集资金共计人民币 39,486.00 万元，占 2016 年 12 月 31 日上市公司备考合并报表总资产和净资产的比例分别为 12.53%和 20.43%。本次交易中，银川卧龙募投项目需要募集资金为人民币 33,000.00 万元，占银川卧龙 2016 年 12 月 31 日经审计资产总额、净资产的比例分别为 40.28%、81.27%；星波通信募投项目需要募集资金为人民币 6,486.00 万元，占星波通信 2016 年 12 月 31 日经审计资产总额、净资产的比例分别为 33.39%、45.54%。本次银川卧龙募投项目需要募集的资金占该公司净资产比例较高，是由于卧龙电气发展战略集中在电机业务领域，致使银川卧龙多

年末进行规模化的固定资产投资和扩产所致。随着银川卧龙利润规模的不断扩大，预计银川卧龙募投项目所需募集资金占银川卧龙净资产的比例将不断降低。

结合上述数据分析，本次交易募集配套资金金额与交易完成后上市公司及标的公司的经营规模相匹配。

【核查意见】

通过查阅上市公司年报、备考审阅报告、本次交易相关协议、银川卧龙及星波通信审计报告、上市公司、银川卧龙及星波通信银行授信额度、上市公司与同行业可比上市公司资产负债率对比情况、募投项目可研报告，访谈上市公司总经理及财务负责人、银川卧龙及星波通信总经理、财务负责人，核查了本次交易募集配套资金的必要性。

独立财务顾问认为：上市公司现有货币资金余额与日常运营及未来支出安排所需资金之间存在缺口，自身资金难以满足本次交易现金对价及募投项目的资金需求；若本次交易采用债务融资，将使公司资产负债率显著上升，大幅增加公司财务风险，同时公司及标的公司以银行借款或公司债等其他融资渠道获取资金的空间也相当有限，不能有效满足本次交易现金对价、募投项目投入及未来经营及资本性支出的资金需求；本次募集资金涉及项目投资均集中于标的公司的主业，对标的公司未来的发展具有重要意义，其投资规模与标的公司的经营规模相匹配。综上，本次募集配套资金具有较强的必要性。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次交易的募集配套资金情况”之“（四）募集配套资金的必要性”结合上市公司资产负债率与同行业可比公司对比情况、其他融资渠道等对本次募集配套资金的必要性进行了补充披露。

问题七：

申请材料显示，1) 本次募投项目包括银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目。2) 本次募投项目均履行了备案及环评程序，其中，微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环评程序

正在进行中。3) 本次交易业绩承诺期为 2017-2019 年度，募投项目投产在业绩承诺期尾端，募投项目的实施不会对标的公司业绩承诺实现情况产生重大影响。请你公司：1) 补充披露银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目对应产品的区别，包括但不限于产品的具体用途、客户群体、是否构成竞争等。2) 补充披露上述微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环评程序的进展情况，是否存在障碍。3) 补充披露除上述备案和环评程序外，本次交易募投项目是否还需履行其他政府审批程序，如需要，补充披露进展情况及是否存在障碍。4) 若业绩承诺期募投项目产生收益，补充披露本次交易募投项目对标的公司业绩承诺金额实现情况的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目对应产品的区别，包括但不限于产品的具体用途、客户群体、是否构成竞争等。

车载牵引变压器产业化项目的对应产品为车载牵引变压器，高速铁路节能型牵引变压器产业化项目对应产品为节能型牵引变压器。两种产品在具体用途、客户群体等方面存在较大的差异，具体如下：

项 目	车载牵引变压器	节能型牵引变压器
产品简介	安装在电力机车上，是电力机车的重要部件。	安装在铁路轨道两侧，是铁路牵引变压器的一种，通过对铁路牵引变压器结构和制造工艺进行创新，在基本不增加制造成本的前提下，降低变压器空载损耗，提高节能效果，是铁路牵引供电系统的关键设备。
具体用途	将接触网上取得的高压电转换为牵引电机、其他电机及电器工作所需要的电压。	将电力系统供给的高压交流电转换成适合铁路供电系统使用的单相交流电，并通过接触网向电力机车供电。
客户群体	此产品系电力机车的组成部分，主要客户包括中车大同电力机车有限公司、中车青岛四方机车车辆股份有限公司、中车唐山机车车辆有限公司等电力机车生产厂商。	此产品系铁路牵引变电所的组成部分，主要客户为铁路总公司下属的各建设项目部、中铁建电气化局、中铁电气化局等铁路建设方。

车载牵引变压器和节能型牵引变压器在安装场所、具体用途、客户群体等方

面均存在较大的差异，不构成竞争关系。

二、补充披露上述微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环评程序的进展情况，是否存在障碍。

2017年3月29日，合肥市环境保护局高新技术产业开发区分局出具《关于对〈微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环境影响报告表〉的审批意见》（环高审[2017]033号）。星波通信上述微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目已取得环评批复。

三、补充披露除上述备案和环评程序外，本次交易募投项目是否还需履行其他政府审批程序，如需要，补充披露进展情况及是否存在障碍。

（一）银川卧龙募投项目已履行备案及环评程序，不需履行其他政府审批程序

银川卧龙的募投项目已分别取得银川市兴庆区经济发展局出具备案编号分别为宁兴庆备案【2016】44号、宁兴庆备案【2016】45号和宁兴庆备案【2016】46号的《企业投资项目备案通知书》、银川市行政审批服务局下发的《关于同意车载牵引变压器产业化项目环境影响报告表的函》（银审服（环）函发【2016】309号）、《关于同意高速铁路节能型牵引变压器产业化项目环境影响报告表的函》（银审服（环）函发【2016】311号）和《关于同意超高压变压器工程研究中心建设项目环境影响报告表的函》（银审服（环）函发【2016】310号）。

除上述备案及环评程序外，本次交易募投项目不需要履行其他政府审批程序。

（二）星波通信上述微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目除已履行的备案及环评程序外，不需履行其他政府审批程序

截至本反馈意见回复出具之日，星波通信微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目已取得如下政府审批：

2006年12月28日，星波通信与合肥高新技术产业开发区招商局签订《项目入区协议书》。2006年12月31日，星波通信与合肥市国土资源局签订《国有土地使

用权出让合同》。2007年5月25日，星波通信与合肥市国土资源局高新技术产业开发区分局签订《土地出让合同补充协议》。上述合同约定星波通信以出让方式取得合肥市高新技术产业开发区机电产业园内的12,000平方米土地使用权用于项目建设。

2016年8月31日，合肥市高新区经济贸易局出具《关于微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目备案的通知》（“合高经贸[2016]326号”），同意对星波通信微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目予以备案。

2017年3月29日，合肥市环境保护局高新技术产业开发区分局出具《关于对〈微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环境影响报告表〉的审批意见》（环高审[2017]033号），同意在落实有关环保法律法规及报告表的各项污染防治措施的前提下，该项目建设可行。

通过查阅上述备案及环评批复、项目入区协议书、国有土地使用权出让合同、土地出让合同补充协议、合肥市新建投资项目相关产业政策，访谈星波通信总经理、合肥市高新区经济贸易局相关工作人员，微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目除上述已履行的备案和环评批复外，无需履行其他政府审批程序。

四、若业绩承诺期募投项目产生收益，补充披露本次交易募投项目对标的公司业绩承诺金额实现情况的影响。

（一）银川卧龙

根据红相电力与卧龙电气、席立功、何东武、吴国敏于2017年4月12日签订《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，红相电力和卧龙电气对募投项目在业绩承诺期内产生收益的情况约定如下：

1、本次募集配套资金在投入银川卧龙募投项目后，若在业绩承诺期内产生收益，则在计算当期实际净利润时，红相电力和卧龙电气同意按照如下方式予以调整：

银川卧龙实现的实际净利润（扣减后）=银川卧龙实现的实际净利润（扣减前）-[募投项目已产生收益×募投项目已投入募集资金金额/该募投项目实际总

投资额]。

2、双方一致同意由红相电力聘请的具有证券期货从业资格的审计机构在业绩承诺期的每一年度进行年度审计时对银川卧龙在业绩承诺期内实现的不包含募集配套资金收益的实际净利润数与银川卧龙补偿义务人同期承诺净利润数的差异情况进行审查，并在红相电力当年度的年度报告中进行专门披露，并对此出具专项审核报告。银川卧龙不包含募集配套资金收益的实际净利润数与银川卧龙补偿义务人承诺净利润数的差异情况根据该审计机构出具的专项审核报告结果确定。

因此，若业绩承诺期银川卧龙募投项目产生收益，产生的收益不包含在卧龙电气对银川卧龙所做的业绩承诺内。

(二) 星波通信

本次交易配套融资成功实施后，公司拟使用募集资金实施星波通信微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目。星波通信募投项目以技术中心、环境试验与测试中心建设为主，预计在业绩承诺期内难以产生收益。若募投项目在业绩承诺期内产生收益，则公司在对星波通信实施利润考核时，将按照如下方式予以调整：

星波通信实际扣非后归属于母公司所有者的净利润（扣减后）=星波通信实际扣非后归属于母公司所有者的净利润（扣减前）-[募投项目已产生收益×募投项目已投入募集资金金额/该募投项目实际总投资额]。

综上，星波通信补偿义务人的业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益，若业绩承诺期募投项目产生收益，公司将剔除由于使用募集配套资金产生的收益对本次交易业绩承诺的影响。

【核查意见】

通过查阅车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目的可研报告、银川卧龙铁路牵引变压器目前的客户结构、访谈银川卧龙的管理层，核查了银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目产品区别。

通过查阅本次交易募投项目备案及环评批复、募投项目可研报告、星波通信项目入区协议书、国有土地使用权出让合同、土地出让合同补充协议、红相电力与卧龙电气、席立功、何东武、吴国敏签订的《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，红相电力与张青等星波通信股东签署的《盈利预测补偿协议之补充协议（一）》，访谈上市公司实际控制人、总经理、银川卧龙总经理及相关人员、星波通信总经理、财务负责人，核查了微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环评程序的进展情况、本次交易募投项目是否还需履行其他政府审批程序、本次交易募投项目对标的公司业绩承诺金额实现情况的影响。

经核查，独立财务顾问认为：1、银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目对应产品在具体用途和客户群体方面均存在较大区别，不构成竞争；2、本次交易募投项目若在业绩承诺期内产生收益，则在计算标的公司实际业绩时将扣除募投项目产生的收益；3、星波通信微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目已取得环评批复。本次募投项目除已履行的备案和环评批复外，无需履行其他政府审批程序。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次交易的募集配套资金情况”之“（二）募集配套资金拟投资项目的的基本情况”对银川卧龙车载牵引变压器产业化项目及高速铁路节能型牵引变压器产业化项目对产品的区别、微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目环评程序的进展情况、本次交易募投项目是否还需履行其他政府审批程序情况进行了补充披露；

公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次交易的募集配套资金情况”之“（九）募投项目对标的公司业绩承诺实现情况的影响”对本次交易募投项目对标的公司业绩承诺金额实现情况的影响进行补充披露；

公司已在重组报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议”和“二、《盈利补偿协议》及其补充协议”就上述事项补充协议签订情况进行了补充披露。

问题八：

申请材料显示，2015年12月，兆戈投资与陈剑虹、张青签订《股权转让协议》，约定陈剑虹、张青将其合计持有的星波通信2.5%股份转让予兆戈投资，转让价格为1,200万元，对应星波通信100%股权作价为48,000万元，与本次交易作价差异较大。上述股份交割日为2016年11月。请你公司结合上述股份交割时点与本次交易时点差异，进一步补充披露本次交易星波通信作价与上述股份转让差异的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

（一）兆戈投资所持星波通信2.5%股份交割时点晚于协议签订时点的原因

陈剑虹、张青于2011年3月转让星波通信7.5%股份予PE股东江苏盛泉，并与江苏盛泉签署了包含业绩承诺、股权回购等条款的股份转让协议。由于星波通信2011年、2012年实际业绩未达预期，触发业绩补偿及股权回购条款，导致江苏盛泉要求陈剑虹、张青按4,040万元的价格回购星波通信7.5%股份。受资金限制，截至2015年12月末，陈剑虹、张青仅支付第一期转让款2,400万元，剩余款项1,640万元尚未支付。在此背景下，星波通信于2015年12月引入PE股东兆戈投资，由其受让江苏盛泉所持星波通信股份，并在江苏盛泉收到陈剑虹及张青1,261万元逾期付款违约金及业绩补偿款、星波通信525万元分红款的前提下，彻底解除陈剑虹、张青、星波通信与江苏盛泉之间的债权债务关系。

为筹措应支付的逾期付款违约金及业绩补偿款，兆戈投资与陈剑虹、张青达成协议，由兆戈投资按1,200万元的价格受让陈剑虹、张青所持星波通信2.5%股份，并于2015年12月完成款项支付。考虑到当时陈剑虹、张青个人资金状况较为紧张，若负担上述2.5%股份转让所产生的个人所得税纳税义务，将难以在短期内筹集足够资金向江苏盛泉支付1,261万元逾期付款违约金及业绩补偿款。经与兆戈投资协商，各方同意兆戈投资取得的上述2.5%股份暂不进行工商登记，待星波通信资本运作并实施员工股权激励时一并进行工商变更登记。

经过长期沟通与协商，星波通信全体股东于2016年10月就员工股权激励方案达成一致意见并通过股东大会审议，从而导致兆戈投资所持星波通信2.5%股份交

割时点（2016年11月）晚于协议签订时点（2015年12月）。

（二）本次交易星波通信作价与上述股份转让作价的差异是合理的

结合交易背景、交易目的、筹划时间、作价依据、经营情况差异、控制权溢价、业绩承诺、对价支付方式及锁定期等因素分析，本次交易星波通信作价与上述股份转让作价的差异是合理的。具体分析如下：

1、交易背景、目的不同

在2015年12月兆戈投资受让星波通信2.5%股份的交易中，一方面，陈剑虹、张青拟转让星波通信股权以满足向江苏盛泉支付逾期付款违约金及业绩补偿款的个人资金需求；另一方面，兆戈投资充分认可军工电子信息行业发展前景、星波通信盈利能力及成长性，拟对星波通信进行财务性投资。

本次交易是上市公司向铁路与轨道交通、军工等新领域拓展的重要战略举措，交易完成后星波通信将成为上市公司的控股子公司，双方将在技术研发、产品与市场渠道等方面形成明显的协同效应，有利于上市公司完善产业布局、提升盈利能力。因此，两次交易背景、目的存在显著差异。

2、交易筹划时间不同

针对兆戈投资受让星波通信2.5%股份交易，陈剑虹、张青2015年初与兆戈投资的决策管理人员开始筹划，2015年第三季度就包括作价依据在内的核心条款基本达成一致，2015年12月与兆戈投资签署股份转让协议并取得兆戈投资股权转让款。兆戈投资受让星波通信2.5%股份交易从筹划、商谈到签署协议期间，本次交易尚未开始筹划。

本次交易双方于2016年6月开始筹划，双方于2016年11月底签署正式协议，与兆戈投资受让星波通信2.5%股份的筹划时间不同。

3、定价依据不同，且星波通信经营情况发生较大变化

针对兆戈投资受让星波通信2.5%股份交易，双方于2015年第三季度就作价依据达成共识，在参考星波通信最近一年及一期盈利情况（星波通信2014年经审计扣非后归属于母公司股东的净利润为1,104.22万元、2015年1-9月未经审计的扣

非后归属于母公司股东的净利润为990.93万元)、最近一年及一期净资产(星波通信2014年末归属于母公司股东权益分别为15,040.46万元、2015年9月末未经审计的归属于母公司股东权益分别为16,031.39万元)、前次PE股东江苏盛泉及兴皖创投入股估值40,000万元、军工电子信息行业发展前景等因素的基础上,双方确定星波通信2.5%股份交易价格为1,200万元,对应星波通信100%股权估值为48,000万元。按星波通信2015年扣非后归属于母公司股东的净利润(1,624.48万元)测算,上述估值PE倍数为29.55倍。

本次交易作价是以具有证券期货从业资格的资产评估机构2017年1月出具的并经安徽省投资集团备案的评估报告为依据,经双方协商确定的定价,综合考虑了星波通信2016年盈利情况(2016年扣非后归属于母公司股东的净利润为3,004.26万元)、2017年至2022年预测业绩增长情况、星波通信在军品前瞻性研发能力、研发成果产业化并规模化生产能力、产品品质、人才团队等方面的竞争优势、星波通信项目研制及定型情况、在手订单及客户积累情况等各因素。与兆戈投资受让星波通信2.5%股份(2015年第三季度达成共识)相比,本次交易时点星波通信的在手订单及核心客户数量(2016年末不含税在手订单为15,370.25万元,较2015年末增长44.27%)、盈利情况(2016年扣非后归属于母公司股东的净利润为3,004.26万元,较2015年增长84.94%)、项目定型数量发生较大变化,进一步影响对星波通信未来经营业绩的预测情况。按星波通信2016年扣非后归属于母公司股东的净利润(3,004.26万元)测算,本次交易估值PE倍数为25.76倍,与兆戈投资受让星波通信2.5%股份价格对应当年星波通信净利润的估值PE倍数(29.55)基本一致。

综上,一方面,本次交易作价是以基于星波通信未来业绩增长情况为基础的评估值为依据,综合考虑了星波通信领先的竞争优势、优质客户积累、较高的业务成长性等因素,而兆戈投资受让星波通信2.5%股份是以星波通信最近一年及一期盈利情况、最近一年及一期净资产、前次PE股东江苏盛泉及兴皖创投入股估值等因素为基础作价,定价依据存在差异;另一方面,与兆戈投资受让星波通信2.5%股份相比,本次交易时点星波通信经营情况已发生较大变化。上述因素是导致两次交易作价存在差异的重要原因。

4、控制权溢价

兆戈投资受让星波通信2.5%股份为参股性质，实际控制人未发生变更，而本次交易上市公司拟收购星波通信67.54%股权以获得星波通信的控制权，因此本次交易存在控制权溢价。

5、业绩承诺、对价支付方式及锁定期不同

兆戈投资受让星波通信2.5%股份交易中，基于星波通信2015年实际盈利情况，陈剑虹、张青承诺星波通信2016年、2017年扣非后净利润均不低于2,400万元（在本次交易前双方已签署补充协议解除该业绩承诺条款）。而在本次交易中，鉴于星波通信实际经营情况发生较大变化，2016年实现扣非后归属于母公司股东的净利润为3,004.26万元，业绩补偿义务人承诺星波通信2017年、2018年、2019年扣非后归属于母公司股东的净利润分别不低于4,300万元、5,160万元、6,192万元。基于星波通信实际经营情况的变化，两次交易业绩承诺不同。

此外，兆戈投资受让星波通信2.5%股份交易均为现金对价，兆戈投资一次性支付；本次交易中，星波通信交易对方所获对价包括现金及股份，其中股份对价设置了相应的锁定期，在锁定期届满及业绩补偿完成前，交易对方无法通过转让股份进行变现。因此，两次交易对价支付方式及锁定期不同。

综上，由于在交易背景、交易目的、筹划时间、作价依据、经营情况、控制权溢价、业绩承诺、对价支付方式及锁定期等方面存在差异，导致两次交易作价存在差异，是合理的。

【核查意见】

通过查阅兆戈投资与星波通信、陈剑虹、张青所签署的《入股协议书》、《股份回购协议》及《股份转让协议书》、股权转让资金流水凭证、逾期付款违约金及业绩补偿款支付凭证、星波通信审计报告、在手订单情况、发行股份及支付现金购买资产协议，访谈陈剑虹、张青、兆戈投资决策管理人员、江苏盛泉决策管理人员、上市公司董事长，核查了本次交易星波通信作价与兆戈投资受让星波通信2.5%股份作价差异的合理性。

独立财务顾问认为：为避免资金紧张的陈剑虹、张青立即缴纳2.5%的股权转

让所涉及的个人所得税及星波通信即将实施员工股权激励等因素，兆戈投资所持星波通信2.5%股份交割时点晚于协议签订时点。结合交易背景、交易目的、筹划时间、作价依据、经营情况差异、控制权溢价、业绩承诺、对价支付方式及锁定期等因素分析，本次交易星波通信作价与上述股份转让作价的差异是合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、星波通信”之“(九)最近三年股权转让、增减资及资产评估情况”之“1、最近三年股权转让情况”之“(2) 2016年7月，陈剑虹、张青向兆戈投资转让股权”对兆戈投资与陈剑虹、张青股份转让价格与本次交易星波通信作价差异的合理性进行了补充披露。

问题九：

申请材料显示，2016年10月，陈剑虹、张青将其持有的星波通信部分股权转让给合肥星睿，张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰将其合计持有的星波通信323.5903万股转让予新余丰睿，转让价格为3.3元/股。上述股权转让系对其所持有星波通信股份持股形式的调整，不构成股份支付。申请材料同时显示，2016年10月，左克刚等12名员工直接及通过新余丰睿和合肥星睿间接对星波通信增资，构成股份支付，对应股份公允价值为2015年12月兆戈投资受让星波通信2.5%股份时估值，每股公允价值为13.33元，共确认管理费用1,271.8万元。请你公司：1)结合陈剑虹等分别向合肥星睿及新余丰睿转让股权前后，合肥星睿及新余丰睿的星波通信员工股东持股的变化情况，补充披露上述陈剑虹等分别向合肥星睿及新余丰睿转让股权不构成股份支付的依据及其合理性。2)补充披露左克刚等对星波通信增资构成股份支付涉及股权公允价值的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合陈剑虹等分别向合肥星睿及新余丰睿转让股权前后，合肥星睿及新余丰睿的星波通信员工股东持股的变化情况，补充披露上述陈剑虹等分别向合肥星睿及新余丰睿转让股权不构成股份支付的依据及其合理性。

(一)2016年10月,陈剑虹、张青向合肥星睿转让股权,该等持股变动不构成股份支付的依据是合理的

2016年10月12日,星波通信实际控制人陈剑虹、张青按3.3元/股的价格分别将其持有的星波通信32.9893万股、32.0107万股转让给合肥星睿,转让完成后合肥星睿持有星波通信65万股。2016年10月28日,合肥星睿按3.3元/股的价格向星波通信增资131.20万股,增资完成后合肥星睿持有星波通信196.20万股。合肥星睿由陈剑虹、张青、朱宝云发起设立,于2016年11月新增及变更部分合伙人及其出资额,截至本反馈意见回复出具之日,合肥星睿各合伙人的出资比例具体如下:

序号	合伙人名称	合伙人类型	认缴出资额(万元)	认缴出资比例(%)
1	张青	普通合伙人	347.1953	53.6242%
2	陈剑虹	普通合伙人	108.8647	16.8141%
3	朱宝云等37名星波通信员工	有限合伙人	191.4000	29.5617%
合计		/	647.46	100.00%

本次股权转让及增资前后,星波通信实际控制人陈剑虹、张青、星波通信朱宝云等37名员工直接及间接持有星波通信股权结构变动情况如下:

单位:万股

股东	因2016年10月向合肥星睿转让股份而导致各方直接持股变动情况	合肥星睿受让股份及增资后,各方通过合肥星睿间接持股变动情况		在合肥星睿受让股份及增资前后,各方直接及间接持股变动情况	备注
		在合肥星睿中认缴出资比例	各方通过合肥星睿间接持股变动情况		
陈剑虹	-32.9893	16.8141%	32.9893	-	直接持股调整为间接持股
张青	-32.0107	53.6242%	105.2107	73.20	通过合肥星睿新增73.2万股
朱宝云等37名星波通信员工	-	29.5617%	58.00	58.00	通过合肥星睿新增58万股
合计	-65.00	100.00%	196.20(注1)	131.20(注2)	/

注1:各方通过合肥星睿间接持股变动情况=各方在合肥星睿中认缴出资比例×合肥星睿持有星波通信的股份数量;

注2:张青以及朱宝云等37名星波通信员工通过合肥星睿,持股数量(间接)共增加131.20万股,间接持股增加系合肥星睿于2016年10月28日向星波通信增资131.20万股所致。

结合上述表格分析:1、星波通信实际控制人陈剑虹、张青于2016年10月12

日将其持有的星波通信共计65万股转让给合肥星睿的行为属于持股结构调整，不适用股份支付处理；2、合肥星睿于2016年10月28日向星波通信增资131.20万股：

(1) 星波通信实际控制人之一张青通过合肥星睿，以间接方式新增73.20万股，主要是基于其在星波通信发展过程中的核心地位而增加其权益比例，并非以获取其服务为目的，不属于股份支付中所指的企业为获取职工和其他方提供服务的情形，不构成股份支付；(2) 朱宝云等37名星波通信员工通过合肥星睿，间接取得星波通信58万股，该等行为属于员工股权激励，适用股份支付处理。上述持股变动情况与股份支付的认定依据符合星波通信股权变动实际情况及企业会计准则的规定，是合理的。

(二) 2016年10月，张青、吴松、徐建平、刘宏胜、陈小杰向新余丰睿转让股权，该等股权变动不构成股份支付的依据是合理的

2016年10月28日，新余丰睿按3.3元/股的价格通过增资方式取得星波通信13.7600万股。2016年10月31日，星波通信创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰按3.3元/股的价格分别将其持有的星波通信241.4545万股、37.5699万股、15.0553万股、12.0553万股、17.4553万股转让给新余丰睿，转让完成后新余丰睿持有星波通信337.3503万股。新余丰睿由张青、陈剑虹、吴松等18人发起设立，于2016年11月新增及变更部分合伙人及其出资额，截至本反馈意见回复出具之日，新余丰睿各合伙人的出资比例具体如下：

序号	合伙人名称	合伙人类型	认缴出资额(万元)	认缴出资比例
1	张青	普通合伙人	673.2877	60.4791%
2	吴松	有限合伙人	123.9807	11.1368%
3	徐建平	有限合伙人	90.3115	8.1124%
4	刘宏胜	有限合伙人	88.5373	7.9530%
5	陈小杰	有限合伙人	91.7308	8.2399%
6	左克刚等12名星波通信员工	有限合伙人	45.4080	4.0788%
合计		/	1,113.2560	100.00%

本次股权转让及增资前后，星波通信创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰、星波通信左克刚等12名员工直接及间接持有星波通信股权结构变动情况如下：

单位：万股

股东	因2016年10月向新余丰睿转让股份而导致各方直接持股变动情况	新余丰睿受让股份及增资后,各方通过新余丰睿间接持股变动情况		在新余丰睿受让股份及增资前后,各方直接及间接持股变动情况	备注
		在新余丰睿中认缴出资比例	各方通过新余丰睿间接持股变动情况		
张青	-241.4545	60.4791%	204.0266	-37.4279	创始股东 股权内部 调整,以优 化股权结 构
吴松	-37.5699	11.1368%	37.5699	—	
徐建平	-15.0553	8.1124%	27.3671	12.3118	
刘宏胜	-12.0553	7.9530%	26.8295	14.7742	
陈小杰	-17.4553	8.2399%	27.7972	10.3419	
上述创始 股东合计	-323.5903	95.9212%	323.5903	-	
左克刚等 12名星波 通信员工	-	4.0788%	13.7600	13.7600	通过增资 取得13.76 万股
总计	-323.5903	100.00%	337.3503 (注1)	13.7600 (注2)	/

注1: 各方通过新余丰睿间接持股变动情况=各方在新余丰睿中认缴出资比例×新余丰睿持有星波通信的股份数量;

注2: 左克刚等12名星波通信员工通过新余丰睿, 持股数量(间接)共增加13.76万股, 间接持股增加系新余丰睿于2016年10月28日向星波通信增资13.76万股所致。

结合上述表格分析: 1、星波通信创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰于2016年10月31日向新余丰睿转让323.5903万股前后, 创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰直接及间接合计持有星波通信股份未发生变化, 该转让为星波通信原有创始股东之间、小股东与大股东之间的股权转让, 不涉及其他第三方, 主要为进一步优化调整股权结构, 并非以获取其服务为目的, 不属于股份支付中所指的企业为获取职工和其他方提供服务的情形, 不适用股份支付处理; 2、新余丰睿于2016年10月28日增资取得的星波通信13.76万股, 与左克刚等星波通信12名员工通过新余丰睿间接取得的股份数量相同, 因此该等股权变动行为实质属于员工股权激励, 适用股份支付处理。上述持股变动情况与股份支付的认定依据符合星波通信股权变动实际情况及企业会计准则的规定, 是合理的。

二、补充披露左克刚等对星波通信增资构成股份支付涉及股权公允价值的合理性。

(一) 左克刚等对星波通信增资构成股份支付涉及的股权公允价值参考本次交易星波通信作价, 公允价值的选取是合理的

2016年10月, 左克刚等12名星波通信员工以3.3元/股的价格通过增资方式直

接及间接取得星波通信合计68.80万股，朱宝云等37名星波通信员工以3.3元/股的价格通过增资方式间接取得星波通信合计58.00万股，上述增资行为构成股份支付。鉴于员工股权激励事项与本次交易筹划、商谈并形成作价依据的时间较近，根据星波通信2016年审计报告，星波通信选取本次交易作价作为星波通信股权公允价值的参考，并以此计算股份支付费用，具体会计处理如下：

序号	项目	金额
1	星波通信100%股权公允价值（万元）	77,400
2	激励员工直接及间接持有星波通信股权比例	3.34%
3	激励员工受让星波通信股权支付对价（万元）	418.44
4	股份支付费用（万元）	2,164.28 (77,400*3.34%-418.44)
5	会计处理	借：管理费用 2,164.28 贷：资本公积 2,164.28

上述股份支付公允价值的选取符合《企业会计准则第11号—股份支付》等相关规定，是合理的。

（二）根据会计准则及保代培训相关规定，上述股份支付费用作为非经常性损益列示，不影响星波通信2016年扣非后归属于母公司股东的净利润

根据会计准则及保代培训相关规定，上述股份支付费用作为非经常性损益列示，且均在2016年进行会计处理。根据公司与星波通信全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，星波通信全体股东承诺星波通信2016年扣非后归属于母公司股东的净利润不低于3,000万元。鉴于上述股份支付费用不影响星波通信2016年扣非后归属于母公司股东的净利润，本次员工股权激励公允价值的选取不会对本次交易的顺利进行产生影响。

【核查意见】

通过查阅合肥星睿及新余丰睿合伙企业协议、星波通信董事会及股东大会决议、股权转让及增资协议、股份支付会计准则规定、证监会关于重组标的股份支付涉及公允价值的问答、本次交易发行股份及支付现金购买资产协议、星波通信、合肥星睿及新余丰睿工商档案资料，访谈星波通信实际控制人陈剑虹、张青、其他创始股东吴松、徐建平、刘宏胜、陈小杰、左克刚等员工股东，核查了陈剑虹等分别向合肥星睿及新余丰睿转让股权不构成股份支付的依据及其合理性、左克

刚等对星波通信增资构成股份支付涉及股权公允价值的合理性。

独立财务顾问认为：2016年10月星波通信实际控制人陈剑虹、张青向合肥星睿转让65万股前后，陈剑虹、张青直接及间接持有星波通信股份并未减少，不构成股份支付，相关依据合理。2016年10月星波通信创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰向新余丰睿转让323.5903万股前后，创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰直接及间接合计持有星波通信股份未发生变化，不构成股份支付，相关依据合理。左克刚等对星波通信增资构成股份支付涉及的股权公允价值参考本次交易星波通信作价，公允价值的选取是合理的。

会计师认为：2016年10月星波通信实际控制人陈剑虹、张青向合肥星睿转让65万股前后，陈剑虹、张青直接及间接持有星波通信股份并未减少，不构成股份支付，相关依据是合理的。2016年10月星波通信创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰向新余丰睿转让323.5903万股前后，创始股东张青、吴松、刘宏胜、徐建平、陈小杰直接及间接合计持有星波通信股份未发生变化，不构成股份支付，相关依据是合理的。左克刚等对星波通信增资构成股份支付涉及的股权公允价值参考本次交易星波通信作价，公允价值的选取是合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、星波通信”之“(九)最近三年股权转让、增减资及资产评估情况”之“1、最近三年股权转让情况”之“(3)2016年10月，陈剑虹、张青向合肥星睿转让股权”中对陈剑虹、张青向合肥星睿转让股权不构成股份支付的依据及合理性进行了补充披露；

公司在已在重组报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、星波通信”之“(九)最近三年股权转让、增减资及资产评估情况”之“1、最近三年股权转让情况”之“(4)2016年10月，张青、吴松、徐建平、刘宏胜、陈小杰向新余丰睿转让股权”中对张青、吴松等向新余丰睿转让股权不构成股份支付的依据及合理性进行了补充披露；

公司在已在重组报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、星波通信”之“(二)历史沿革”之“2、股份有限公司阶段”之“(9)2016年10月，

第三次增资以实施员工股权激励”中对左克刚等增资星波通信构成股份支付涉及股权公允价值的合理性进行了补充披露。

问题十：

申请材料显示，星波通信主要从事军品业务，部分信息涉及国家秘密，涉密信息经国防科工局批准后予以豁免披露，或采取脱密处理的方式进行披露。请你公司补充披露：1) 重组报告书中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节并补充披露相关原因、依据。说明是否需要向交易所履行信息披露豁免程序，如是，披露豁免具体情况。2) 补充披露中介机构及人员是否具有开展涉密业务的资质，以及中介机构对上述涉密信息披露的核查过程。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、重组报告书中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节并补充披露相关原因、依据。说明是否需要向交易所履行信息披露豁免程序，如是，披露豁免具体情况。

(一) 重组报告书中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节、详细原因、依据

依据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法的通知》（科工财审[2008]702号，以下简称“702号文”）的相关规定，军工企业对外披露的财务信息应当按照规定进行保密审查，对于拟披露的财务信息是否涉及国家秘密不能确定的，应当按照保密管理的有关规定逐级上报审定。对于涉及国家秘密的财务信息，或者可能间接推断出国家秘密的财务信息，军工企业对外披露前应当采用代称、打包或者汇总等方式进行脱密处理；对于无法进行脱密处理，或者经脱密处理后仍然存在泄露国家秘密风险的财务信息，军工企业应当依照本办法的规定，向国家相关主管部门或者证券交易所申请豁免披露。

星波通信作为军工配套企业，部分信息涉及国家秘密。因此，星波通信依据“702号文”规定对相关涉密信息进行豁免披露或脱密处理，并于2017年1月16日取得国防科工局关于本次交易涉密信息豁免披露及脱密处理方案的批复。重组

报告书中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节及依据如下：

涉密内容	具体章节	“702号文”依据	处理方式
报告期内，星波通信前五名客户销售情况	“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要产品的生产销售情况”	第十五条第（三）款规定、第九条第（二）款规定	汇总披露
报告期内，星波通信前五名供应商采购情况	“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“7、主要产品的原材料和能源及其供应情况”		汇总披露
星波通信竞争优势介绍中涉及军方客户名称	“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的竞争优势及行业地位”之“（二）星波通信”		代称方式披露
军品的产能、产量和销量	“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要产品的生产销售情况”	第十一条规定	汇总披露
武器装备科研生产许可证的具体内容	“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“（七）最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要产品的生产销售情况”	第五条第（二）款规定	豁免披露
产品介绍中涉及国家秘密的项目、产品名称	“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“（八）星波通信及子公司所获资质及认证”之“3、主要产品的用途及报告期内变化情况”	第十五条第（二）款规定	代称方式披露
市场占有率、行业主要竞争对手及市场份额	“第九节 管理层讨论与分析”之“二、对交易标的的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（二）星波通信”之“2、行业竞争格局”	第十四条规定、第五条第（一）款规定	汇总披露

（二）向交易所履行信息披露豁免程序情况

红相电力已于2017年1月12日向深交所提交了《厦门红相电力设备股份有限公司关于重大资产重组涉密信息豁免披露及脱密处理的申请》，经沟通确认，深交所对本次重大资产重组涉密信息豁免披露及脱密处理方式表示认可，无异议。

二、补充披露中介机构及人员是否具有开展涉密业务的资质，以及中介机构对上述涉密信息披露的核查过程。

（一）中介机构及人员具有开展涉密业务的资质

根据《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法（试行）》（科工安密〔2011〕356号）的要求，从事军工涉密业务咨询服务的法人单位或者其他组织应当向所在地省级国防科技工业管理部门提出安全保密条件备案申请，经审查符

合条件的，报国防科工局列入《军工涉密业务咨询服务单位备案名录》。

为本次交易提供军工涉密业务咨询服务的中介机构均取得了国防科工局颁发的《军工涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书》，具体如下：

中介机构名称	备案证书号
中信建投证券股份有限公司	00163008
长江证券承销保荐有限公司	00151023
北京国融兴华资产评估有限责任公司	001610003
浙江天册律师事务所	17151004
致同会计师事务所（特殊普通合伙）	00164018

根据《军工涉密业务咨询服务安全保密监督管理办法实施细则》规定，咨询服务单位的涉密人员（包括外聘专家）应当通过国防科工局组织的军工涉密业务咨询服务安全保密专项培训和考核，获得军工保密资格认证中心颁发的《安全保密培训证书》。本次交易中介机构经办本项目的涉密人员均取得了《安全保密培训证书》。

（二）中介机构对上述涉密信息履行了完备的核查程序

根据《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》（科工法[2007]546号）、《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》（科工财审[2008]702号）的规定，军工企业对于涉密信息应当进行脱密处理或豁免披露。

中介机构通过查阅星波通信生产经营资质文件、重大购销合同及采购合同、销售及采购明细账、涉及国家秘密的项目清单及归档资料，实地走访星波通信前五大客户、供应商，访谈星波通信董事长、总经理、保密负责人，对上述涉密信息履行了完备的核查程序，认为本次重组申请文件涉及国家秘密信息的内容已根据法律法规的要求进行了豁免披露或者通过代称、打包、汇总等方式进行脱密处理，脱密处理后的信息与星波通信实际情况相符，符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》的相关要求。

【核查意见】

通过查阅国防科工局关于星波通信重组上市特殊财务信息豁免披露有关事项的批复、证监会及国防科工局关于重大资产重组涉密信息处理的相关法律法

规、向交易所履行信息披露豁免程序相关文件、26 号格式准则、本次重组中介机构及经办人员的涉密资格证书、星波通信生产经营资质文件、重大购销合同及采购合同、销售及采购明细账、涉及国家秘密的项目清单及归档资料等，访谈星波通信董事长、总经理、保密负责人，实地走访星波通信前五大客户、供应商，核查了重组报告中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节、详细原因、依据、履行证券交易所相关信息披露豁免程序的具体情况、中介机构及经办人员涉密资质拥有情况及对上述涉密信息的核查过程。

独立财务顾问认为：本次交易已取得国防科工局关于涉密信息豁免披露及脱密处理方案的批复，本次重组涉密信息已根据“702 号文”的相关规定在重组报告书的相关章节中通过代称、打包或者汇总等方式进行脱密处理或豁免披露。公司已履行证券交易所相关信息披露豁免程序。本次交易的中介机构及经办人员均具有涉密资质，并已对上述涉密信息履行了完备的核查程序。

律师认为：本次交易已取得国防科工局关于涉密信息豁免披露及脱密处理方案的批复，本次重组涉密信息已根据“702 号文”的相关规定在重组报告书的相关章节中通过代称、打包或者汇总等方式进行脱密处理或豁免披露。公司已履行证券交易所相关信息披露豁免程序。本次交易的中介机构及经办人员均具有涉密资质，并已对上述涉密信息履行了完备的核查程序。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“(八) 豁免和脱密披露部分信息可能影响投资者对标的公司价值判断的风险”及“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“(八) 豁免和脱密披露部分信息可能影响投资者对标的公司价值判断的风险”对重组报告中豁免披露或采用脱密方式披露涉密相关信息的具体章节、原因、依据、向交易所履行信息披露豁免程序情况、中介机构及人员涉密资质拥有情况及对上述涉密信息披露的核查过程进行了补充披露。

问题十一：

申请材料显示，上市公司员工持股计划将通过长江资管红相电力 1 号参与

本次重组配套募集资金。请你公司：1) 补充披露上述员工持股计划的预计成立时间、设立情况、运作机制、决策及转让程序、是否存在代持，认购资金到位时间、履行信息披露和决策程序的情况，认购对象目前是否为上市公司员工，上述事项是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等相关规定。2) 根据《关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定，补充披露员工持股计划的认购对象、认购份额，以及是否经上市公司股东大会审议通过。3) 补充披露认购对象、认购份额是否有变动可能，如有，补充披露是否符合我会相关规定。4) 上述员工持股计划的实际控制人，与上市公司、控股股东及董监高之间是否存在关联关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露上述员工持股计划的预计成立时间、设立情况、运作机制、决策及转让程序、是否存在代持，认购资金到位时间、履行信息披露和决策程序的情况，认购对象目前是否为上市公司员工，上述事项是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等相关规定。

(一) 员工持股计划的预计成立时间、设立情况

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》及红相电力与长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）签署的《长江资管红相电力 1 号定向资产管理计划资产管理合同》及其补充协议，红相电力第一期员工持股计划（以下简称“员工持股计划”）设立后委托长江资管管理，并认购由长江资管设立的长江资管红相电力 1 号定向资产管理计划，通过该计划认购公司本次交易中配套融资非公开发行的股票。

红相电力第一期员工持股计划已通过职工代表大会充分征求了员工意见，并经公司第三届董事会第二十一次会议、第三届董事会第二十二次会议以及 2017 年第一次临时股东大会审议通过；此后红相电力第三届董事会第二十四次会议以及 2016 年年度股东大会分别审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划

员工名单》的议案》。员工持股计划待本次交易获得证监会审核通过后即可实施。

红相电力将在本次交易获得中国证监会核准后积极推进红相电力第一期员工持股计划的实施，确保认购资金及时到位。

（二）员工持股计划的运作机制、决策程序及转让程序

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》及《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》，员工持股计划的内部管理权力机构为持有人会议；员工持股计划设管理委员会，监督员工持股计划的日常管理，代表持有人行使股东权利。红相电力董事会负责拟定和修改本员工持股计划草案，并在股东大会授权范围内办理本员工持股计划的其他相关事宜。

根据《长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同》及其补充协议，员工持股计划将委托长江资管管理。

1、持有人会议

（1）持有人会议是员工持股计划的内部管理权力机构，由全体持有人组成。持有人可以亲自出席持有人会议并表决，也可以委托代理人代为出席并表决。持有人及其代理人出席持有人会议的差旅费用、食宿费用等，均由持有人自行承担。

（2）以下事项需要召开持有人会议进行审议：

- ①选举、罢免管理委员会委员；
- ②员工持股计划的变更、终止、存续期的延长和提前终止；
- ③员工持股计划存续期内，是否参与公司以配股、增发等方式再融资；
- ④审议和修订《员工持股计划管理办法（修订稿）》；
- ⑤授权管理委员会监督员工持股计划的日常管理；
- ⑥授权管理委员会或者管理机构行使股东权利；
- ⑦授权管理委员会负责与资产管理机构的对接工作；

⑧其他管理委员会认为需要召开持有人会议审议的事项。

(3) 持有人会议的召集程序

首次持有人会议由公司董事会秘书负责召集，其后持有人会议由管理委员会负责召集。

召开持有人会议，管理委员会应提前5日发出会议通知，通过直接送达、邮寄、传真、电子邮件或者其他方式，提交给全体持有人。会议通知应当至少包括以下内容：

- ①会议的时间、地点、会议的召开方式；
- ②会议事由和议题；
- ③会议所必需的会议材料；
- ④发出通知的日期。

如遇紧急情况，可以通过口头方式通知召开持有人会议。口头方式通知至少应包括上述第①、②项内容以及因情况紧急需要尽快召开持有人会议的说明。

(4) 持有人会议的召开和表决程序

①首次持有人会议由公司董事会秘书负责主持，其后持有人会议由管理委员会主任负责主持。管理委员会主任不能履行职务时，由其指派一名管理委员会委员负责主持；

②每项提案经过充分讨论后，主持人应当适时提请与会持有人进行表决。主持人也可决定在会议全部提案讨论完毕后一并提请与会持有人进行表决，表决方式采取填写表决票的书面表决方式；

③持有人会议，应由持有人本人出席；持有人因故不能出席的，可以书面委托其他持有人代为出席，代为出席会议的持有人应当在授权范围内行使持有人权利。持有人未出席持有人会议，亦未委托其他持有人出席的，视为放弃在该次会议上的投票权；

④持有人以其所持有的本计划份额行使表决权，每一单位计划份额具有一票

表决权，持有人会议采取记名方式投票表决；

⑤持有人的表决意向分为同意、反对和弃权。与会持有人应当从上述意向中选择其一，未做选择或者同时选择两个以上意向的，视为弃权；未填、错填、字迹无法辨认的表决票或未投的表决票均视为弃权。持有人在会议主持人宣布表决结果后或者规定的表决时限结束后进行表决的，其表决情况不予统计；

⑥会议主持人应当当场宣布现场表决统计结果。除本办法规定的须由出席会议的持有人所持 2/3 以上份额同意的情形外，每项议案经出席持有人会议的持有人所持 50%以上（不含 50%）份额同意后则视为表决通过，形成持有人会议的有效决议；

⑦持有人会议决议需报公司董事会、股东大会审议的，须按照《公司章程》的规定提交公司董事会、股东大会审议；

⑧会议主持人负责安排人员对持有人会议做好记录。

(5) 单独或合计持有员工持股计划 10%以上份额的持有人可以向持有人会议提交临时提案，临时提案须在持有人会议召开前 3 个工作日向管理委员会提交。

(6) 单独或合计持有员工持股计划 20%以上份额的持有人可以提议召开持有人会议。

2、管理委员会

(1) 员工持股计划设管理委员会，对员工持股计划负责，是员工持股计划的日常监督管理机构，代表持有人行使股东权利。管理委员会由 3 名委员组成，设管理委员会主任 1 人。管理委员会委员由持有人会议选举产生。管理委员会主任由管理委员会以全体委员的过半数选举产生。管理委员会委员的任期为员工持股计划的存续期。管理委员会委员应当遵守法律、行政法规和本办法的规定，对员工持股计划负有忠实义务。

(2) 管理委员会行使以下职责：

①负责召集持有人会议；

- ②代表全体持有人监督员工持股计划的日常管理；
- ③办理员工持股计划份额认购事宜；
- ④代表全体持有人行使股东权利；
- ⑤负责与资产管理机构的对接工作；
- ⑥代表员工持股计划对外签署相关协议、合同；
- ⑦管理员工持股计划权益分配；
- ⑧决策员工持股计划被强制转让份额的归属；
- ⑨办理员工持股计划份额继承登记；
- ⑩对股票的处分权；
- ⑪持有人会议授权的其他职责。

(3) 管理委员会主任行使下列职权：

- ①召集和主持持有人会议和管理委员会会议；
- ②督促、检查持有人会议、管理委员会决议的执行；
- ③管理委员会授予的其他职权。

(4) 管理委员会的召集程序：管理委员会的会议由管理委员会主任召集，于会议召开前3日通知全体管理委员会委员。会议通知包括以下内容：

- ①会议日期和地点；
- ②会议事由和议题；
- ③会议所必需的会议材料；
- ④发出通知的日期。

(5) 管理委员会的召开和表决程序

- ①管理委员会会议应有过半数的管理委员会委员出席方可举行；

②管理委员会作出决议，必须经全体管理委员会委员的过半数通过；

③管理委员会决议的表决，实行一人一票，表决方式为记名投票表决；

④管理委员会会议在保障管理委员会委员充分表达意见的前提下，可以用传真等方式进行并作出决议，并由参会管理委员会委员签字；

⑤管理委员会会议，应由管理委员会委员本人出席；管理委员会委员因故不能出席的，可以书面委托其他管理委员会委员代为出席，代为出席会议的管理委员会委员应当在授权范围内行使管理委员会委员的权利。管理委员会委员未出席管理委员会会议，亦未委托代表出席的，视为放弃在该次会议上的投票权；

⑥管理委员会应当对会议所议事项的决定形成会议记录，出席会议的管理委员会委员应当在会议记录上签名。

3、持有人

(1) 持有人的权利如下：

①依照其持有的员工持股计划份额享有本计划资产的权益；

②参加或委派其代理人参加持有人会议，并行使相应的表决权；

③对员工持股计划的管理进行监督，提出建议或质询；

④员工持股计划持有人放弃因参与员工持股计划而间接持有公司股票的表决权；

⑤法律、行政法规、部门规章或员工持股计划规定的其他权利。

(2) 持有人的义务如下：

①按认购员工持股计划金额在约定期限内足额缴款，自行承担与员工持股计划相关的投资风险，自负盈亏；

②员工持股计划存续期内，持有人所持员工持股计划份额不得转让、用于担保、偿还债务或作其他类似处置；

③在员工持股计划存续期间内，不得要求分配员工持股计划资产；

④法律、行政法规及本员工持股计划规定的其他义务。

4、资产管理机构

长江资管为员工持股计划的管理机构，根据中国证监会等监管机构发布资产管理业务相关规则以及员工持股计划的约定管理员工持股计划，并维护员工持股计划的合法权益，确保员工持股计划的财产安全。

5、转让程序

(1) 在员工持股计划存续期内，除《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》约定的特殊情况外，持有人所持有的员工持股计划份额不得转让、退出。

(2) 持有人如发生以下情形被管理委员会根据本办法规定取消资格的，其持有的份额将被强制转让，由管理委员会决定其份额的受让人，受让人按照持有人以自有资金认购的员工持股计划所持有份额对应的认购成本价向持有人支付转让款，转让完成后，原持有人不再享有任何员工持股计划份额及权益：

①持有人因重大违法违规、触犯法律、违反职业道德、泄露公司机密、失职或渎职等行为损害公司利益或声誉而导致的职务变更，或因上述原因导致公司解除其劳动关系的；

②持有人出现违反禁业限制行为，对公司造成不良影响的；

③持有人提出离职。

(3) 退休

持有人达到国家规定的退休年龄而退休的，其持有的员工持股计划份额不作变更。

(4) 持有人身故

持有人身故的，其持有的员工持股计划份额不作变更，由其合法继承人继续享有。

(5) 持有人丧失劳动能力

持有人丧失劳动能力的，其持有的员工持股计划份额不作变更。

(6) 持有人若因工作需要在公司内部部门或者子公司间调动，其持有的员工持股计划的份额保留。

(7) 其他未说明的情况由管理委员会认定，并确定其处理方式。”

(三) 员工持股计划不存在代持的情况

根据员工持股计划认购对象出具的承诺函，本次认购资金均来源于自有资金和合法筹集资金，认购的员工持股计划份额均系其本人真实持有，不存在为他人代持、委托持有的情况。

(四) 员工持股计划认购资金到位时间

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》，持有人应当在中国证监会批准本次非公开发行事项后，根据公司付款指示足额缴纳认购资金。根据《长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同》及其补充协议，在中国证监会核准红相电力非公开发行股票事项后，非公开发行股票方案在中国证监会备案前，员工持股计划用于认购非公开发行股票的认购资金应筹集缴付到位。红相电力将在本次交易获得中国证监会核准后积极推进员工持股计划的实施，确保认购资金及时到位。

(五) 员工持股计划履行信息披露和决策程序的情况

1、履行信息披露的情况

2016年12月1日，红相电力发布《第三届董事会第二十一次会议决议公告》、《第三届监事会第十三次会议决议公告》、《第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）摘要》、《第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）》、《长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同》、《监事会关于公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）及其摘要的审核意见》、《独立董事关于公司第三届董事会第二十一次会议相关事项的独立意见》、《第一期员工持股计划管理办法》。

2017年1月16日，红相电力发布《第三届董事会第二十二次会议决议公告》、

《第三届监事会第十四次会议决议公告》、《第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）摘要》、《第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、《长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同补充协议》、《监事会关于公司第一期员工持股计划相关事项的审核意见》、《独立董事关于公司第三届董事会第二十二次会议相关事项的独立意见》、《第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》。

2017年2月10日，红相电力发布《2017年第一次临时股东大会决议公告》，审议通过红相电力第一期员工持股计划相关事项。

2017年3月22日，红相电力发布《第三届董事会第二十四次会议决议公告》、《第三届监事会第十六次会议决议公告》，审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

2017年4月12日，红相电力发布《2016年年度股东大会决议公告》，审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

2、决策程序的情况

2016年11月22日，红相电力召开职工代表大会，就员工持股计划相关事宜充分征求了员工的意见。

2016年11月30日，红相电力召开第三届董事会第二十一次会议，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）〉及其摘要的议案》、《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法〉的议案》、《关于签署员工持股计划资产管理合同的议案》、《关于提供股东大会授权董事会办理公司第一期员工持股计划相关事宜的议案》。独立董事就相关事项发表独立意见。

2016年11月30日，红相电力召开第三届监事会第十三次会议，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）〉及其摘要的议案》。

2017年1月4日，红相电力召开职工代表大会，就员工持股计划相关修订事项充分征求了员工的意见。

2017年1月13日，红相电力召开第三届董事会第二十二次会议，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）〉及其摘要的议案》、《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）〉的议案》、《关于参与公司第一期员工持股计划员工名单的议案》、《关于签署〈长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同补充协议〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司第一期员工持股计划相关事宜的议案》。独立董事就相关事项发表独立意见。

2017年1月13日，红相电力召开第三届监事会第十四次会议，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）〉及其摘要的议案》、《关于参与公司第一期员工持股计划员工名单的议案》。

2017年2月10日，红相电力召开2017年第一次临时股东大会，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）〉及其摘要的议案》、《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）〉的议案》、《关于签署员工持股计划资产管理合同的议案》、《关于签署〈长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同补充协议〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司第一期员工持股计划相关事宜的议案》。

2017年3月22日，红相电力召开第三届董事会第二十四次会议，审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

2017年3月22日，红相电力召开第三届监事会第十六次会议，审议通过《关于关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

2017年4月12日，红相电力召开2016年年度股东大会，审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

（六）员工持股计划认购对象目前是否为上市公司员工

本次员工持股计划的认购对象目前均为上市公司员工及其子公司员工。

(七) 员工持股计划符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》（以下简称“《试点指导意见》”）等相关规定

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》及员工持股计划参与对象签署的相关文件，员工持股计划符合《试点指导意见》，具体如下：

1、公司实施本次员工持股计划时已严格按照法律、行政法规的规定履行程序，真实、准确、完整、及时地实施信息披露，不存在利用员工持股计划进行内幕交易、操纵证券市场等证券欺诈行为，符合《试点指导意见》第一部分第（一）条“依法合规原则”的规定。

2、公司实施本次员工持股计划遵循员工自愿参与的原则，不存在以摊派、强行分配等方式强制员工参与本次员工持股计划的情形，符合《试点指导意见》第一部分第（二）条“自愿参与原则”的规定。

3、员工持股计划参与对象盈亏自负、风险自担，符合《试点指导意见》第一部分第（三）条“风险自担原则”的规定。

4、员工持股计划的参与对象为公司及其子公司员工，符合《试点指导意见》第二部分第（四）条关于员工持股计划参加对象的规定。

5、员工持股计划参与对象的资金来源为员工合法薪酬、自筹资金及法律、行政法规允许的其他方式，符合《试点指导意见》第二部分第（五）条第1款关于员工持股计划资金来源的规定。

6、员工持股计划标的股票来源为认购公司非公开发行的股票，符合《试点指导意见》第二部分第（五）条第2款关于员工持股计划股票来源的规定。

7、本次员工持股计划的存续期为48个月，自公司公告标的股票登记至员工持股计划名下时起算；其中前36个月为锁定期，自公司本次新增股份上市首日起起算。符合《试点指导意见》第二部分第（六）条第1款关于员工持股计划持股期限的规定。

8、本次员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%；

任一持有人所持有本次员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的1%，持有人持有员工持股计划份额所对应的股票总数不包括其在公司首次公开发行股票上市前获得的股份、通过二级市场自行购买的股份及通过股权激励获得的股份，符合《试点指导意见》第二部分第（六）条第2款关于员工持股计划规模的规定。

9、持有人会议根据员工持股计划的规定选举管理委员会，管理委员会监督员工持股计划的日常管理，代表持有人行使股东权利，符合《试点指导意见》第二部分第（七）条第1款的规定。

10、员工持股计划由公司委托长江证券（上海）资产管理有限公司进行管理，符合《试点指导意见》第二部分第（七）条第2款的规定。

11、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》中对员工享有标的股票的权益，该项权益的转让、继承，及员工对该权益的占有、使用、收益和处分的权利的行使，员工在离职、退休、死亡等发生不再适合参加本次员工持股计划事由时权益处置方式进行了约定，符合《试点指导意见》第二部分第（七）条第4款的规定。

12、《长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同》及其补充协议明确了本次员工持股计划及其管理人之间的权利义务，切实维护了员工持股计划持有人的合法权益，确保员工持股计划的财产安全，《试点指导意见》第二部分第（七）条第5款的规定。

13、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》包含了以下内容：（1）员工持股计划遵循的基本原则；（2）员工持股计划持有人的确定依据、范围、核实以及员工持股计划认购原则、持有人名单及份额分配情况；（3）员工持股计划的资金来源、股票来源、设计的标的股票规模；（4）员工持股计划的存续期限和终止、锁定期限、变更以及公司融资时员工持股计划的参与方式；（5）员工持股计划持有人权利义务、持有人会议、管理委员会、股东大会授权董事会事项及资产管理机构；（6）员工持股计划的资产构成、员工所持员工持股计划份额的处置办法、员工持股计划期满后份额的处置办法；（7）资产管理机构的选任、管理协议的主要条款、管理费用计提及

支付；(8) 员工持股计划履行的程序；(9) 其他重要事项。符合《试点指导意见》第三部分第(九)条关于员工持股计划草案的规定。

综上，本次员工持股计划符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》、《创业板信息披露业务备忘录第20号——员工持股计划》等相关规定。

二、根据《关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定，补充披露员工持股计划的认购对象、认购份额，以及是否经上市公司股东大会审议通过。

(一) 员工持股计划的认购对象及认购份额

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划(草案)(非公开发行方式认购)(修订稿)》以及本次员工持股计划签订的《认购意向书》，本次员工持股计划的认购人包括红相电力及其子公司的员工(不含红相电力的董事、监事及高级管理人员)，合计不超过132人，总认购份额不超过59,189,555份，总认购额度不超过59,189,555元。

参与员工持股计划的认购对象、认购份额具体如下：

序号	员工姓名	认购份额	序号	员工姓名	认购份额
1	吴琦	1,096,550	67	杨爱芬	101,220
2	张开虎	1,096,550	68	林晋洪	101,220
3	谭洁利	1,096,550	69	孙春阳	84,350
4	刘鸿渤	1,012,200	70	杨秋园	84,350
5	方育阳	1,563,849	71	钟珠芳	84,350
6	林玉涵	1,012,200	72	王先利	84,350
7	郭翔	1,012,200	73	何燕红	50,610
8	李喜娇	1,012,200	74	曹振龙	50,610
9	王聪聪	970,025	75	欧国伟	50,610
10	刘迪	759,150	76	王永	50,610
11	李文奇	759,150	77	林瑞燕	50,610
12	王涛	759,150	78	梁天娇	50,610
13	张云燕	674,800	79	钟剑斌	50,610
14	阮志峰	674,800	80	刘雅华	33,740
15	唐温厦	674,800	81	吴菲	33,740
16	许纯纯	674,800	82	邹琦	-
17	田阳普	674,800	83	林秋标	16,870
18	武坤	674,800	84	卢露丹	16,870

序号	员工姓名	认购份额	序号	员工姓名	认购份额
19	袁 愿	506,100	85	陈水明	5,500,000
20	张 巍	506,100	86	王祥	1,500,000
21	廖雪林	506,100	87	唐红星	1,000,000
22	刘成宝	421,750	88	宋勇	750,000
23	毛 恒	337,400	89	戴敏	150,000
24	艾 春	337,400	90	黄中跃	100,000
25	王 森	337,400	91	顾菊芬	600,000
26	黄培坤	337,400	92	许俊	1,750,000
27	庄梅钦	337,400	93	陈焯	100,000
28	陈素华	337,400	94	张静	500,000
29	魏荣毅	337,400	95	朱文斌	150,000
30	叶仁敏	337,400	96	王晓晖	100,000
31	陈 潜	337,400	97	陈俊	500,000
32	蒋小凤	337,400	98	顾波	400,000
33	李红生	337,400	99	李佳	100,000
34	汤艺平	337,400	100	汤永伟	3,000,000
35	李文斐	337,400	101	黄银贵	1,800,000
36	黄俊鑫	337,400	102	张碧峰	200,000
37	游丽桦	337,400	103	郁培荣	1,100,000
38	洪晓燕	337,400	104	严铁军	200,000
39	黄重财	337,400	105	盛建军	200,000
40	何 慰	337,400	106	蒋成文	150,000
41	卢 琼	168,700	107	周小琴	700,000
42	李晓瑞	337,400	108	顾钧	100,000
43	周燕情	337,400	109	沈利平	770,000
44	张晓裕	337,400	110	朱立新	500,000
45	洪鹏鹏	253,050	111	冷学道	1,100,000
46	王小红	202,440	112	徐林松	100,000
47	许伟荣	168,700	113	柯时峰	100,000
48	张立国	168,700	114	顾葳	100,000
49	冯柏旺	168,700	115	金雪红	220,000
50	杨 涛	168,700	116	郭银山	1,000,000
51	张 辰	168,700	117	陆锋杰	600,000
52	蒋英学	168,700	118	徐国明	500,000
53	杨赞斌	168,700	119	曹达	200,000
54	吴惠蓉	168,700	120	潘传佑	50,000
55	黄 珊	168,700	121	袁建香	250,000
56	黄思贤	168,700	122	周乾	250,000
57	吴雪玲	168,700	123	陆卫华	500,000
58	祁 林	168,700	124	张燕群	200,000
59	郑仙虹	168,700	125	姚志刚	100,000
60	蔡婧菁	168,700	126	蒋明利	100,000

序号	员工姓名	认购份额	序号	员工姓名	认购份额
61	祁峰鸾	168,700	127	鲁春锋	250,000
62	黄欣怡	168,700	128	齐瑾	600,000
63	陈 锋	168,700	129	沈爱群	600,000
64	何海朋	143,395	130	沈霞群	200,000
65	张明伙	13,496	131	顾敏峰	80,000
66	林舒婷	101,220	132	董凌杰	200,000
合 计					59,189,555

(二) 员工持股计划已经股东大会的审议通过

红相电力已于2017年2月10日召开红相电力2017年第一次临时股东大会，审议通过《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）〉及其摘要的议案》、《关于〈厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）〉的议案》、《关于签署员工持股计划资产管理合同的议案》、《关于签署〈长江资管红相电力1号定向资产管理计划资产管理合同补充协议〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司第一期员工持股计划相关事宜的议案》。

2017年3月22日红相电力召开第三届董事会第二十四次会议，并于2017年4月12日召开2016年年度股东大会，分别审议通过了《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

综上，本次员工持股计划已经上市公司股东大会审议通过。

三、补充披露认购对象、认购份额是否有变动可能，如有，补充披露是否符合我会相关规定。

1、关于本次员工持股计划认购对象的调整以及履行的相关程序

(1) 经征求红相电力职工代表大会关于员工持股计划参与对象的意见，2017年1月13日，红相电力第三届董事会第二十二次会议、第三届监事会第十四次会议，分别审议通过《关于参与公司第一期员工持股计划员工名单的议案》。

(2) 因原公司员工邹琦离职，不符合员工持股计划认购对象要求，经员工持股计划管理委员会决定，其份额全部调整为由公司员工方育阳认购；公司员工张明伙因家庭经济发生重大变化，无力继续支付未缴款部分的认购份额，经征求

员工持股计划其他持有人意见,其未缴款部分的认购份额调整为由公司员工方育阳认购。公司就此修订第一期员工持股计划员工名单。

(3) 2017年3月22日,红相电力召开第三届董事会第二十四次会议、第三届第十六次监事会,分别审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

(4) 2017年4月12日,红相电力召开2016年年度股东大会,审议通过《关于修订〈参与公司第一期员工持股计划员工名单〉的议案》。

据此,本次员工持股计划人员调整已经公司董事会和股东大会审议通过,且不存在新增对象认购参与本次员工持股计划的情形,符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的相关规定。

2、本次员工持股计划认购对象、认购份额后续变动的可能性

根据公司于2017年2月10日召开的2017年第一次临时股东大会审议通过的《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划(草案)(非公开发行方式认购)(修订稿)》、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法(修订稿)》,本次员工持股计划参与人应当在中国证监会核准同意后,根据公司付款指示足额缴纳认购资金。持有人认购资金未按期、足额缴纳的,则自动放弃相应的认购权利,并按本次发行的持有人认购份额总价款的10%向红相电力员工持股计划承担违约责任,持有人放弃认购额度由其他持有人协商后认购。

综上,本次员工持股计划人员调整已经公司董事会和股东大会审议通过,不存在新增对象认购参与本次员工持股计划的情形;本次员工持股计划认购对象及认购份额存在后续变动的可能,但仅限于参与人放弃认购,不存在新增认购参与人的情形,符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的相关规定。

四、上述员工持股计划的实际控制人,与上市公司、控股股东及董监高之间是否存在关联关系。

(一) 本次员工持股计划不存在由单一认购人控制或多名认购人共同控制的情形

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》，员工持股计划的权力机构为持有人会议，持有人会议由全体持有人组成，持有人以其所持有的本计划份额行使表决权，每一单位计划份额具有一票表决权；除《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》规定的须由出席会议的持有人所持 2/3 以上份额同意的情形外，每项议案经出席持有人会议的持有人所持 50% 以上（不含 50%）份额同意后视为表决通过，形成持有人会议的有效决议。持有人通过持有人会议选举和罢免管理委员会委员，管理委员会负责员工持股计划的日常监督管理。

根据员工持股计划《认购意向书》及认购人出具的承诺，本次员工持股计划的认购份额较为分散，不存在单一认购人持有员工持股计划份额 10% 以上的情况，参与对象均以自有资金或合法筹集资金参与认购，不存在接受他人委托投资或代持的情况。

据此，本次员工持股计划不存在由单一认购人控制或多名认购人共同控制的情形，因此无实际控制人。

(二) 员工持股计划与上市公司、控股股东及董监高之间不存在关联关系

本次员工持股计划的参与对象与上市公司、控股股东及董监高不存在关联关系。

【核查意见】

通过查阅《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划管理办法（修订稿）》及红相电力与长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）签署的《长江资管红相电力 1 号定向资产管理计划资

产管理合同》及其补充协议了解公司员工持股计划的预计成立时间、设立情况、运作机制、决策及转让程序、认购资金到位时间、是否存在实际控制人等情况；获得员工持股计划认购对象出具的承诺函，证明不存在代持情况；获得员工持股计划认购对象的名单，查阅对应的《认购意向书》、《劳动合同》及身份证复印件，分析认购对象是否为上市公司及其子公司的员工以及与上市公司、控股股东及董监高是否存在关联关系；逐条分析员工持股计划是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等相关规定；获得上市公司出具的说明并查阅上述文件及上市公司相关公告，了解并分析员工持股计划已履行的信息披露和决策程序，员工持股计划认购对象、认购份额的情况，已发生的变化及其合规性及未来发生变动的可能。

经核查，独立财务顾问认为：根据员工持股计划认购对象出具的承诺函，本次认购资金均来源于自有资金和合法筹集资金，认购的员工持股计划份额均系其本人真实持有，不存在为他人代持、委托持有的情况；本次员工持股计划的认购对象目前仍为上市公司及其子公司员工；本次员工持股计划符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》、《创业板信息披露业务备忘录第 20 号——员工持股计划》等相关规定；本次员工持股计划已经上市公司股东大会审议通过；本次员工持股计划人员调整已经公司董事会和股东大会审议通过，不存在新增对象认购参与本次员工持股计划的情形；本次员工持股计划认购对象及认购份额存在后续变动的可能，但仅限于参与人放弃认购，不存在新增认购参与人的情形，符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的相关规定；本次员工持股计划不存在由单一认购人控制或多名认购人共同控制的情形，因此无实际控制人；本次员工持股计划的参与对象与上市公司、控股股东及董监高不存在关联关系。

经核查，律师认为：根据员工持股计划认购对象出具的承诺函，本次认购资金均来源于自有资金和合法筹集资金，认购的员工持股计划份额均系其本人真实持有，不存在为他人代持、委托持有的情况；本次员工持股计划的认购对象目前仍为上市公司及其子公司员工；本次员工持股计划符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》、《创业板信息披露业务备忘录第 20 号——员工持股计划》等相关规定；本次员工持股计划已经上市公司股东大会审议通过；本次员

工持股计划人员调整已经公司董事会和股东大会审议通过,不存在新增对象认购参与本次员工持股计划的情形;本次员工持股计划认购对象及认购份额存在后续变动的可能,但仅限于参与人放弃认购,不存在新增认购参与人的情形,符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的相关规定;本次员工持股计划不存在由单一认购人控制或多名认购人共同控制的情形,因此无实际控制人;本次员工持股计划的参与对象与上市公司、控股股东及董监高不存在关联关系。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第三节 本次交易对方及配套募集资金认购方情况”之“三、本次交易配套募集资金认购方的基本情况”之“(一)长江资管”之“7、用于认购本次配套募集资金的资产管理计划情况”之“(1)员工持股计划的基本情况”对员工持股计划相关情况以及是否符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,员工持股计划的认购对象、认购份额的审议情况、变动情况及是否符合证监会相关要求,员工持股计划的实际控制人及与董监高之间是否存在关联交易进行了补充及修订披露。

问题十二:

申请材料显示,本次重组后,上市公司新增铁路牵引变压器、射频/微波器件两项业务。请你公司:1)结合财务指标,补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2)补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3)补充披露上市公司主营业务多元化的经营风险,以及应对措施。4)进一步补充披露上市公司和标的资产是否存在协同效应。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合财务指标,补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。

(一) 本次交易有助于丰富上市公司的业务结构

银川卧龙的主营业务是铁路牵引变压器、电力变压器等产品的研发、设计、

生产和销售及相关服务。星波通信的主营业务是射频/微波器件、组件、子系统
等微波混合集成电路产品的研制、生产、销售及相关技术开发服务。

本次交易完成后，银川卧龙和星波通信将成为公司的控股子公司，公司在现有业务基础上，结合银川卧龙和星波通信具备的行业经验、技术积累、客户渠道资源，实现向铁路交通和军工电子领域的快速切入，拓展了公司主营业务构成。

根据公司、标的公司的产品和服务的应用领域，以及经致同“致同审字(2017)第 350ZA0150 号”《备考合并财务报表审阅报告》审阅的备考合并财务报表，假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日完成，则交易完成后上市公司主营业务收入构成如下：

单位：万元

项 目	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
电力设备状态检测、监测产品	23,139.53	23.51	18,960.90	19.78
电测产品	12,712.26	12.92	9,536.99	9.95
配网自动化产品	4,705.50	4.78	1,318.36	1.38
其他电力设备产品	362.69	0.38	396.51	0.42
上市公司原有业务小计	40,919.98	41.59	30,212.77	31.52
牵引变压器	26,716.66	27.15	46,372.59	48.37
电力变压器	22,284.26	22.64	12,579.05	13.12
银川卧龙新增业务小计	49,000.91	49.79	58,951.64	61.49
微波组件及子系统	3,939.30	4.00	3,408.06	3.55
微波器件	2,248.58	2.28	2,426.84	2.53
技术开发等服务	2,307.70	2.34	871.60	0.91
星波通信新增业务小计	8,495.58	8.62	6,706.50	6.99
标的公司新增业务小计	57,496.49	58.41	65,658.14	68.48
合 计	98,416.47	100.00	95,870.91	100.00

如上表所示，如假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日完成，红相电力 2015 年度、2016 年度的主营业务收入中，将分别有 30,212.77 万元、40,919.98 万元主营业务收入来源于原有业务，有 65,658.14 万元、57,496.49 万元来源于新增业务，新增业务主营业务收入占红相电力当期主营业务收入的比重分别为 68.48%、58.41%，新增业务将成为上市公司的重要业务领域，快速提升公司的业务规模及持续盈利能力。

（二）本次交易完成后上市公司未来经营发展战略

本次交易前，公司已经制定了在巩固和保持现有主营业务平稳增长的同时，紧跟国家政策导向，科学、有序地优化公司业务结构和进行产业布局的整体发展战略。除继续致力于原有产品的发展之外，结合战略规划，公司制定的具体发展策略主要围绕以下两个方面：一是围绕公司目前的核心产品——电力设备检测、监测产品在其他应用领域上进行拓展，包括在发电企业、铁路与轨道交通、军工、石油石化等领域；二是利用公司在电网市场深厚的积淀，在该领域拓展契合“十三五”规划以及电力体制改革发展方向的产品和服务。

本次交易的标的银川卧龙多年来从事铁路牵引变压器、电力变压器、箱式变压器等产品的研发、设计、生产和销售及相关服务，拥有较强的研发、设计和生产能力，相关产品在行业内积累了良好的口碑，铁路牵引变压器的市场占有率位于前列。

本次交易的标的星波通信专业从事微波混合集成电路及其相关组件的设计、开发、生产与服务，经过十余年来的积累，已经形成了较强的研发能力，赢得了良好的市场声誉，积累了稳定优质的军方客户资源，在微波混合集成电路领域名列前茅。

上述两个标的企业符合公司既定的发展战略和方向。本次交易完成后，公司在巩固和保持现有主营业务平稳增长的同时，将加强与银川卧龙和星波通信在客户资源、研发、产品等多方面的交流，合理利用标的公司在铁路领域和军工电子领域丰富的客户资源、优良的市场声誉、自身较强的研发设计能力等，充分把握“一带一路”和“军民融合”的历史机遇，拓展公司产品的市场领域，完善公司产品的技术水平，提升公司现有产品的销售规模。同时，借助公司在电力市场的深厚积累，拓展标的公司产品的销售渠道，提升标的公司的经营业绩。未来，公司将持续完善公司产业布局，充分发挥协同效应，大力提升公司的经营规模和盈利能力。

（三）本次交易完成后上市公司业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将切入铁路领域和军工电子领域，标的公司的业

务也将纳入上市公司的管理体系，遵守上市公司的管理制度。

本次交易完成后，上市公司将在保持银川卧龙原核心团队和核心员工稳定的基础上，通过向银川卧龙派遣董事、监事及财务负责人等方式，实现对银川卧龙的有效控制，保持银川卧龙资产、业务、人员的独立性。本次交易完成后，公司将会在资金、管理等方面给予银川卧龙大力支持，同时加强在市场开拓、产业协同等方面的合作，充分发挥协同效应。

本次交易完成后，上市公司将保持星波通信原有团队的稳定，保持星波通信资产、业务、人员的独立性。本次交易完成后，公司将会在资金、技术、管理等方面给予星波通信大力支持，同时加强在产品开发、技术研发、市场开拓等方面的合作，充分发挥协同效应。

上市公司在保持标的公司原核心团队和核心员工稳定的基础上，引入具有公司规范治理经验的优秀管理人才，以保障标的公司在公司治理及财务规范性方面满足上市公司的要求。

二、补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。

（一）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

1、业务整合

本次交易完成后，标的公司的业务将纳入上市公司管理体系，上市公司将协助标的公司构建符合上市公司规范和市场发展要求的内部管理体系。

本次交易的标的银川卧龙和星波通信分别在铁路系统和军工领域积累了丰富的行业经验，具有较高的行业地位。一方面，上市公司将保持标的公司的相对独立运营，以充分发挥原有核心团队和核心员工在其业务领域的优势，提升自身业务的经营业绩。另一方面，上市公司拟统筹三家企业已有客户资源，加强与银川卧龙、星波通信在市场渠道等方面的共享和整合，利用公司与标的公司客户资源在业务领域、地区分布等方面的交叉和互补，充分发挥协同效应，拓宽公司及标的公司产品市场领域，扩大市场份额，提升经营业绩。同时，公司将结合标的公司在其领域长期积累的研发技术和经验，运用到上市公司原有产品领域的研

发和创新中来，不断提高公司产品的技术水平，丰富产品品种。此外，上市公司将充分利用资本平台优势，降低融资成本，为标的公司增加研发投入、扩大生产规模、吸引优秀人才、拓展业务渠道等提供支持。

2、资产整合

本次交易完成后，银川卧龙和星波通信将成为上市公司控股子公司，其仍将保留独立的法人地位，享有独立的法人财产权利，其资产仍将保持独立。但未来标的公司重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司的相关治理制度履行相应程序。

3、财务整合

本次交易完成后，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系引入标的公司的财务工作中，从财务管理系统、财务管理制度等方面对标的公司进行整合和规范，从而有效地防范标的公司的财务风险。

4、人员整合

银川卧龙和星波通信作为高新技术企业，人力资源是其主要的核心资源之一。上市公司充分认可银川卧龙和星波通信的核心管理团队及核心技术团队，将努力维持标的公司原有核心管理团队及核心技术团队的稳定性，通过设置良好的机制为其业务开拓和个人发展提供足够的支持，授予其充分的自主性和灵活性，以发挥其具备的丰富行业经验及管理研发能力。

在维持原有核心团队和核心员工稳定的基础上，上市公司将通过向标的公司派遣董事、监事及财务负责人等方式，实现对标的公司的有效控制。同时向标的公司引入具有公司规范治理经验的优秀管理人才，以保障标的公司在公司治理及财务规范性上满足上市公司的要求。

5、机构整合

本次交易完成后，标的公司仍作为独立的法人主体存在，现有内部组织机构将保持稳定。此外，上市公司将结合标的公司的业务模式和机构设置特点，指导、协助标的公司加强自身制度建设及执行，优化机构设置和日常管理制度，完善治

理结构，保证本次交易平稳过渡。

（二）整合风险以及相应的管理控制措施

1、整合风险

本次交易完成后，上市公司将成为银川卧龙和星波通信的控股股东，上市公司将在业务、资产、财务、人员和机构等方面对标的公司进行整合。虽然上市公司之前已积累一定的收购整合经验，但由于上市公司和标的公司在战略发展、企业文化、管理制度、业务开拓及营销网络布局等诸多方面存在一定的差异，因此上市公司与标的公司在以上方面出现分歧导致整合困难，难以充分发挥本次交易的协同效应的可能性仍然存在。若整合结果未能充分发挥本次交易的协同效应和预期效益，会对上市公司及其股东的利益造成不利影响。

2、整合风险的管理控制措施

为了防范上述整合风险，尽快实现整合目标，上市公司将采取以下管理控制措施：

（1）保证重大事项的决策和控制权。本次重组完成后，标的公司将成为上市公司控股子公司，上市公司将选派相关人员担任标的公司的董事、监事、财务负责人等。公司将根据上市公司的规范要求，对标的公司建立有效的控制机制，强化标的公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保等方面的管理与控制，保证公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高标的公司整体决策水平和抗风险能力；

（2）保证核心团队和核心员工的稳定性。根据相关方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》、《盈利补偿协议》及《竞业禁止承诺函》，交易对方已作出业绩承诺并承担补偿义务。同时，上述协议及承诺也对业绩承诺超额奖励、股份锁定以及核心人员的竞业禁止等事宜进行了约定。上述交易安排有利于凝聚标的公司核心人才并保持核心团队的稳定性，为标的公司未来长期稳定发展提供了良好的支撑，保证了上市公司和标的公司利益的一致性。

（3）将标的公司的战略管理、财务管理和风控管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日

常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险；

(4) 建立良好有效的管理沟通机制。在双方共同认同的价值观与企业文化的基础上，加强沟通融合，促进不同业务之间的认知与交流，降低因信息不对称导致的整合风险。

三、补充披露上市公司主营业务多元化的经营风险，以及应对措施。

(一) 主营业务多元化的经营风险

本次交易完成前，上市公司的主营业务为电力设备状态检测、监测产品，电测产品以及配网自动化产品的研发、生产和销售及相关技术服务。标的公司银川卧龙的主营业务为铁路牵引变压器、电力变压器、箱式变压器等产品的研发、设计、生产和销售及相关服务，标的公司星波通信的主营业务为射频/微波器件、组件、子系统等微波混合集成电路产品的研制、生产及相关技术服务。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司切入铁路领域和军工电子领域，新增变压器及微波混合集成电路相关产品和服务的生产和销售。由于上市公司既有业务与标的公司从事的业务在产业政策、市场竞争格局等方面存在差异，如果上市公司管理制度不完善，管理体系未能正常运作，或者未能进行有效整合发挥协同效应，则可能会影响到上市公司主营业务的健康发展，产生一定的业务多元化经营风险。提请投资者注意本次交易完成后的上市公司业务多元化的风险。

(二) 主营业务多元化的经营风险的应对措施

为有效应对主营业务多元化的经营风险，上市公司已从业务、资产、财务、人员、机构等方面制定切实可行的整合计划，同时对整合风险制订了管理控制措施，包括保证重大事项的决策和控制权、保证核心团队和核心员工的稳定性、将标的公司的战略管理、财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中、建立良好有效的管理沟通机制等。上市公司拟在加强双边沟通，实施有效整合的基础上，结合公司及标的公司在研发与技术协同、产品与市场渠道、产业、资本等方面的优势互补因素，充分发挥协同效应，提升公司的经营效益，有效降低和防范多元化经营风险。

四、进一步补充披露上市公司和标的资产是否存在协同效应。

上市公司与银川卧龙和星波通信在产品与市场渠道、研发与技术、产业、资本等方面存在较强的协同效应，具体如下：

（一）银川卧龙

本次交易完成后，公司与银川卧龙有望形成良好的产品与市场渠道协同、资本协同以及产业协同，有利于进一步提升公司的整体价值：

1、产品与市场渠道协同

公司在国内电力设备状态检测领域具有较高的覆盖率和知名度，目前的客户主要以国家电网公司和南方电网公司为主。而公司的电力检测监测产品能够广泛应用于铁路供电系统、轨道交通供电系统、发电企业、军工、石油、化工、冶金等领域，这些领域是公司的目标市场，但迄今为止尚没有很好的切入点进入上述市场。

银川卧龙铁路牵引变压器的客户主要包括中铁建电气化局、中铁电气化局、中国铁路总公司及多个铁路局，过往业绩主要包括京沪线、京广线、武广线、京九线等，在行业内具有良好的口碑，与各铁路建设企业、铁路总公司及多个路局、铁路总公司所属各设计院和建设局均保持着长期良好合作关系，行业内市场份额保持领先。铁路领域由于其对安全性的严格要求，存在较高的进入壁垒，因此进入铁路领域较为困难。本次交易完成后，公司可利用银川卧龙既有的市场渠道，快速切入铁路领域，在目前尚处起步阶段且未来极具成长性的铁路供电检测监测领域获得先发优势和竞争优势。

银川卧龙的电力变压器客户主要是发电等电源端客户及化工企业等终端客户，同时其主要市场区域在我国西北地区。上市公司的客户主要为国家电网及南方电网公司，且多集中在东部和南部地区。本次交易完成后，一方面，公司可通过银川卧龙既有的客户资源快速获取西北地区的客户资源，同时更好地进入除电网公司以外的发电企业和化工企业，扩大自身检测监测产品的地域和客户覆盖面。另一方面，银川卧龙的电力变压器也可以获得公司在东部和南部的客户渠道资源，极大地拓宽其电力变压器产品的销售渠道。综上，双方在产品和市场渠道

具有较强的协同互补效应，能快速提升公司及银川卧龙的产品覆盖率、地域覆盖率和客户覆盖率，快速提升市场占有率和销售规模，增强上市公司的盈利能力。

2、产业协同

电力运维外包是电力市场未来发展的一个重要方向，公司长期致力于在此领域实现突破。但电力运维资质的获得需要较长时间，公司在此方面基础薄弱。银川卧龙拥有电力工程施工总承包叁级、承装（修、试）叁级资质。本次交易完成后，上市公司将通过银川卧龙快速进入电力运维市场，从而极大地促进上市公司在电力运维市场的产业布局，同时开拓铁路后市场的电力运维业务，延伸公司的产业链，增强上市公司业务的多样性、盈利能力以及抵抗风险的能力。

3、资本协同

银川卧龙一直高度重视研发投入并专注于拓展其产品业务范围，在维持和发展其铁路牵引变压器的同时，加快研发车载牵引变压器、节能型牵引变压器，以拓展产品应用领域并提升市场份额。同时，银川卧龙拟通过建设超高压变压器工程研究中心来进一步提升其研发和创新能力。作为传统生产型企业，银川卧龙的对外融资能力有限，而其母公司卧龙电气由于战略转型的需要，希望集中力量发展其核心电机主业，在变压器领域不再做进一步投资。因此资金已成为制约银川卧龙发展的主要瓶颈之一。本次交易完成后，银川卧龙可充分依托上市公司资本市场平台，有效解决制约发展的资金瓶颈。

（二）星波通信

本次交易完成后，公司与星波通信有望形成良好的产品与市场渠道协同、研发与技术协同及资本协同，有利于进一步提升上市公司整体价值：

1、产品与市场渠道协同

公司具备系统化、集成化的光学检测、监测技术体系和产品系列，具体包括红外成像检测及监测产品、紫外成像检测及监测产品，客户以国家电网公司和南方电网公司及其下属企业为主。这两个系列的产品已在电力设备、输电线路等电力工业设施的故障查找和分析工作中广泛应用。

在军工领域，红外成像技术广泛应用于红外夜视、侦查、制导、对抗等军事用途，是多种智能化、高端化武器装备的重要组成部分。然而，由于军工领域相对较高的进入壁垒，以及公司缺乏必要的资质文件、军工渠道及军品开发经验等因素，公司无法将上述红外成像技术及产品销售至军工领域。

本次交易完成后，公司可充分利用和借鉴星波通信的研发力量、军品生产工艺流程和管理能力开发适用于军工领域的红外产品，并以星波通信既有的军工市场渠道为基础，切入军工红外产品市场领域，在极具成长性的市场空间中形成竞争优势，获得市场份额。

2、研发与技术协同

公司是国内较早推广电力设备状态检测、监测产品的企业，全资子公司澳洲红相自 20 世纪 70 年代末起就已开始专业从事电力设备状态检测、监测产品的研发和生产，是国内少数拥有电力设备状态检测、监测核心技术的企业之一，积累了多项专利技术、软件著作权、专有技术等，部分产品被认定为厦门市高新技术产品。星波通信专业从事射频/微波器件、微波组件及子系统的设计、开发、生产与服务，产品频率范围覆盖 DC 至 40GHz，星波通信已掌握射频滤波技术、频率综合技术、多芯片微组装技术、混合集成电路设计技术等多项关键技术。本次交易完成后，公司可以借助星波通信在高频、特高频领域的信号采集和处理、制造工艺等方面的先进技术和经验，增强公司的研发实力，实现在电力状态检测远距离高频、特高频检测技术和无线数据传输技术的结合，在缩短产品研发周期的同时进一步提升公司产品的可靠性、实用性和小型化，实现公司产品在技术和质量上的突破。

3、资本协同

星波通信一直致力于微波混合集成电路相关技术在机载、弹载、舰载等多种武器平台上的应用。作为发展的源动力，星波通信自成立以来一直高度重视研发投入，星波通信拟投资 6,486 万元实施微波毫米波技术中心及环境试验与测试中心建设项目，以进一步提升星波通信研发能力以及研发成果规模化生产能力。作为轻资产型企业，星波通信资本规模及对外融资能力有限，而资金已成为制约星波通信发展的主要瓶颈之一。本次交易完成后，星波通信可充分依托上市公司资

本市场平台，有效解决资金瓶颈，实现经营规模的持续提升。

【核查意见】

通过与红相电力、银川卧龙和星波通信的管理层及相关人员进行访谈，查阅上市公司报表及备考合并报表，了解并分析上市公司交易完成后主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施，核查上市公司应对主营业务多元化风险的应对措施及协同效应情况。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司制订了明确的整合计划及管理控制措施，针对主营业务多元化风险制订了应对措施，相关措施具有可行性。上市公司和标的资产之间存在较为显著的协同效应。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析”对交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式进行了补充披露。

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”对本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施及上市公司和标的资产的协同效应进行了补充披露。

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”、“重大风险提示”和“第十二节风险因素”对上市公司主营业务多元化的经营风险进行了补充披露。

问题十三：

申请材料显示，报告期内，银川卧龙存在向烟台东源和浙江变压器销售和采购变压器产品的情况。请你公司：1) 结合同行业可比公司及可比交易情况，进一步补充披露上述关联交易定价的公允性。2) 补充披露未来期间上述关联销售及采购是否长期存在，销售及采购规模如何，相关产品质量如何保证，对银

川卧龙持续盈利能力有何影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合同行业可比公司及可比交易情况，进一步补充披露上述关联交易定价的公允性。

银川卧龙向烟台东源和浙江变压器销售和采购变压器的原因：为了整体经营效率与效益的最大化，卧龙电气根据内部成员企业的业务性质及集团内部资源的分布、优化等情况，以委托其他内部成员企业代为加工的方式统筹安排生产，从而导致内部成员企业之间发生关联采购与销售。卧龙电气以内部委托加工方式统筹安排生产时主要考虑的因素：1、结合终端客户的交货地区，基于节约运输费用的考虑而由获取订单的关联方交由离客户较近的关联方生产；2、由于订单的不均衡，对于偶尔出现的交期过于集中，无法及时交货的情况，委托集团内符合条件的其他企业代为加工生产。

一方面，由于变压器的产品存在较高的定制性，且销售主要通过招投标方式进行，因此各个产品之间的售价及成本存在较大的差异，不具有可比性，另一方面，基于上述集团内部委托加工的背景，该等关联交易与直接获取最终客户订单，自主生产并向客户销售的交易价格不可比。作为受托加工方，其在综合考虑原材料成本、委托方对无关联第三方销售价格、受托加工业务合理的利润率基础上进行定价。对于委托加工方，同样也会基于上述因素与受托方协商确定采购价格。因此，考察上述关联交易的定价是否符合这个原则可以判断其定价的合理性和公允性。

基于以下两点，银川卧龙与烟台东源和浙江变压器的关联交易定价是公允的：

（一）关联交易的定价原则符合委托加工的定价特点

银川卧龙与烟台东源、浙江变压器的采购和销售价格系双方基于平等互利的原则，根据产品类别，一般按照“原材料成本+对第三方售价的8%至15%”的原则定价。上述定价方式在弥补正常生产成本的同时给予受托加工方一定的毛利空间，同时委托加工方由于负责获取订单和提供技术标准，则获得产品的大部分利

润，这种定价方式符合委托加工的特点。

(二) 受托加工行业的毛利率水平及关联交易价格公允性对比

1、市场案例中从事受托加工业务的企业销售毛利率水平

由于在细分市场领域难以获取可比数据，通过公开信息查询，获取市场案例中从事受托加工业务的企业销售毛利率情况如下：

公司名称	2016 年度	2015 年度	2014 年度
维科电池(上市公司 维科精华并购标的)	/	6.22%	7.79%
鸿海(2317.TW)	/	7.15%	6.93%
和硕(4938.TW)	/	6.20%	5.83%
比亚迪(002594)	9.98%	8.91%	12.59%
精艺股份(002295)	6.66%	3.54%	3.11%

此外，中介机构对市场部分变压器生产厂商进行询价，其受托加工毛利率也在 3%至 10%之间，与上述市场案例基本保持一致。

2、银川卧龙与烟台东源和浙江变压器之间的关联销售毛利率与市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率相比不存在显著差异，定价是公允、合理的

最近三年，银川卧龙与烟台东源和浙江变压器之间的关联销售毛利率（银川卧龙作为受托加工方）、市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率对比如下：

单位：万元

项 目	2016 年度			2015 年度		
	收入	成本	毛利率(%)	收入	成本	毛利率(%)
浙江变压器	2,613.44	2,456.53	6.00	658.39	608.05	7.65
烟台东源	946.31	901.95	4.69	1,221.55	1,155.68	5.39
合 计	3,559.75	3,358.48	5.65	1,879.94	1,763.73	6.18
市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率(%)	3-10					

注：2014 年度不存在向烟台东源、浙江变压器销售的情况。

2015 年度和 2016 年度，银川卧龙作为受托加工方，向烟台东源销售变压器的毛利率分别为 5.39%和 4.69%，向浙江变压器销售的毛利率分别为 7.65%和 6.00%。银川卧龙作为受托加工方获得的毛利率符合委托加工的特点，与受托加

工行业的毛利率水平（3%至 10%）基本一致，无显著差异。因此，报告期内，银川卧龙向关联方烟台东源和浙江变压器销售产品的价格是公允、合理的。

3、在关联采购过程中，银川卧龙让渡给受托加工方（烟台东源和浙江变压器）的毛利率与市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率相比不存在显著差异，反映关联采购定价是公允、合理的

报告期内，银川卧龙与烟台东源和浙江变压器之间的关联采购及其相对应的该产品对第三方的销售收入、银川卧龙关联采购再销售毛利率、让渡给受托加工方（烟台电源、浙江变压器）的毛利率等具体如下：

单位：万元

银川卧龙对关联方的采购（银川卧龙为委托加工方）					
年度	产品类型	银川卧龙成本	银川卧龙对第三方销售收入	银川卧龙关联采购再销售毛利率（%）	让渡给受托加工方（烟台电源、浙江变压器）的毛利率（%） ²
2014	牵引变压器及少量电力压器	6,895.72 ¹	9,051.45	23.82	8.60
2015	牵引变压器及少量电力变压器	10,359.89	2,104.51	3.54 ³ （不考虑高湿高热和高寒地区个别订单毛利率为22.13%）	8.70（不考虑高湿高热和高寒地区个别订单）
2016	电力变压器	596.03	717.82	16.97	5.03
市场上从事受托加工业务的企业销售毛利率					3-10

注¹：上表中 2014 年度银川卧龙成本与向烟台东源和浙江变压器采购的合计金额存在差异，主要是由于 2014 年度银川卧龙委托烟台东源生产的牵引变压器，由于客户要求产品的装配、测试及部分核心工艺的生产由银川卧龙自主进行，因此向烟台东源采购的仅为半成品，银川卧龙需进一步加工，因此为了便于比较，列式金额在该部分半成品的采购成本中增加了后续加工的成本。

注²：让渡给受托加工方的毛利率结合银川卧龙向无关联第三方销售牵引变压器及电力变压器的毛利率、银川卧龙关联采购再销售毛利率、采购牵引变压器及电力变压器金额占比等要素测算得出。

注³：2015 年度银川卧龙关联采购再销售获得的毛利率仅为 3.54%，主要由于委托关联方加工的产品所对应的项目（海南西环铁路、通霍铁路）位于高湿高热和高寒地区，获取该订单有助于银川卧龙获得高湿高热和高寒地区的业绩运行证明，对银川卧龙紧握“一带一路”战略进入东南亚等高湿高热及俄罗斯等高寒地区具有战略性意义，一方面该类产品成本相对

较高，另一方面银川卧龙通过大幅压低投标价格的方式获取该部分订单，因此导致毛利率较低。若扣除这一部分订单的影响，当年关联采购再销售的毛利率为 22.13%。

报告期内，银川卧龙的铁路牵引变压器和电力变压器的毛利率分别为 33%和 22%左右。2014 年度和 2015 年度，关联采购主要为牵引变压器，2016 年度均为电力变压器。剔除 2015 年高温高热高寒地区等个别订单的影响，银川卧龙关联采购过程中，让渡给关联方烟台电源、浙江变压器的受托加工毛利率报告期内分别为 8.60%、8.70%、5.03%，符合委托加工的特点，与受托加工行业的毛利率水平（3%至 10%）基本一致，无显著差异。因此，报告期内，银川卧龙向关联方烟台东源和浙江变压器采购产品的价格是公允、合理的。

综上，报告期内，银川卧龙向关联方销售和采购变压器实质为委托或受托加工业务，上述关联交易的定价原则符合受托加工业务“成本加成利润”的定价特点。通过与从事受托加工业务的第三方公司的销售毛利率进行对比，银川卧龙报告期内关联交易的价格是公允的、合理的。

二、补充披露未来期间上述关联销售及采购是否长期存在，销售及采购规模如何，相关产品质量如何保证，对银川卧龙持续盈利能力有何影响。

（一）最近三年，银川卧龙与关联方的交易情况

2014 年、2015 年、2016 年度，银川卧龙向烟台东源、浙江变压器的销售和采购占比情况如下：

单位：万元

项目	关联销售占比		关联采购占比	
	销售收入	收入占比 (%)	采购金额	采购占比 (%)
2014 年	-	-	5,288.90	13.88
2015 年	1,879.94	3.11	10,359.89	30.64
2016 年	3,559.75	7.02	596.03	1.99

由上表可见，2016 年度，银川卧龙向烟台东源、浙江变压器的销售收入占当年营业收入的比重为 7.02%，占比较小，向烟台东源和浙江变压器的销售对银川卧龙的收入和利润不存在重大影响。对于向关联方的变压器采购，由于市场上变压器生产厂家众多，银川卧龙完全有能力本着有利于自身商业利益的角度合理

选择供货方。2016 年度，银川卧龙向烟台东源和浙江变压器的采购占总采购额的比例为 1.99%，占比较小，委托加工对成本不构成重大影响。

(二) 本次交易完成后，银川卧龙向关联方采购和销售产品的质量控制措施

本次交易完成后，对于关联方之间发生的相互委托加工业务，银川卧龙通过持续对委托加工方进行评估及监督、对加工方进行技术指导、通过指定原材料供应商或其他方式保证委托加工的产品质量。

(三) 本次交易完成后，银川卧龙与关联方的交易情况及对银川卧龙持续盈利能力的影响

本次交易完成后，银川卧龙与关联方的关联交易将进一步降低，不会对银川卧龙收入、成本、利润构成重大影响，不会对银川卧龙的持续盈利能力构成重大不利影响，原因如下：

第一，本次交易完成后，由于银川卧龙与卧龙电气及其关联方之间不再同属于一个集团，因此之前基于集团整体经营效率与效益的最大化而以内部委托加工方式统筹安排生产的经营模式将停止，关联交易因此将大幅减少发生；第二，由于市场上变压器生产厂商众多，银川卧龙可通过挖掘内部产能潜力或向第三方委托加工的方式来解决交期较为集中、交货地区较远及以及变电总包合同中少量干式变压器需求的问题；第三，作为隶属于不同控制人的独立主体，在未来的商业活动中，上市公司及其全资子公司银川卧龙将本着商业利益最大化的交易原则合理选择交易对方；第四，为了规范公司的治理，上市公司及银川卧龙未来将尽量避免和减少与卧龙电气及其子公司的关联交易，在同等条件下，优先向非关联方采购和销售；第五，本次交易完成后，对于不可避免的关联交易，银川卧龙已有措施控制产品的质量。

【核查意见】

通过访谈银川卧龙及卧龙电气相关人员，了解关联交易定价原则，获取关联交易明细并对相关合同进行了抽查，核实关联交易定价原则的执行情况。通过公开信息查询委托加工行业公司的毛利率情况，与银川卧龙关联交易委托加工方毛

利率情况进行对比,核查关联交易的公允性。通过对卧龙电气相关管理层的访谈,分析关联交易的占比情况,对本次交易完成后关联交易对银川卧龙持续盈利能力进行了分析和核查。

经核查,独立财务顾问认为:报告期内,银川卧龙关联交易的价格是公允的、合理的;本次交易完成后,银川卧龙关联交易的规模及占比将得到有效降低;对于不可避免的关联交易,银川卧龙通过持续对委托加工方进行评估及监督、对加工方进行技术指导、通过指定原材料供应商或其他方式保证委托加工的产品质量;本次交易不会对银川卧龙收入、成本、利润构成重大影响,不会对银川卧龙的持续盈利能力构成重大不利影响。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易情况”之“(二)本次交易完成前标的公司的关联交易情况”之“1、银川卧龙”对与烟台东源和浙江变压器的关联交易的公允性及上述关联交易未来是否持续存在及对银川卧龙持续盈利能力的影响进行了补充披露。

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 年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
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

序号	客户名称	营业收入 (万元)	产品类型	占收入的比例 (%)
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】

通过访谈银川卧龙相关人员，查询过去年度铁路开工项目情况、投资情况及近期新项目的批复建设情况、银川卧龙的中标率及在手订单情况，对银川卧龙营业收入下降的影响因素的消除情况进行了核查。通过获取并对比同行业上市公司的毛利率情况，分析银川卧龙牵引变压器毛利率的合理性。

通过访谈银川卧龙相关财务及业务人员，获取在手海外订单及报告期内海外销售情况明细，分析海外销售的情况。通过访谈、抽查及分析等方式，对银川卧龙报告期内海外销售的真实性及银川卧龙业绩的真实性进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：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。

经核查，会计师认为：银川卧龙海外销售收入的确认标准是恰当的。2014年、2015年和2016年，海外销售业务在报告期内占银川卧龙的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产生重大影响；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，包括合同签订、合同执行与销售收款均是真实的，汇率变动不对银川卧龙报告期内利润产生重大影响；报告期内银川卧龙的客户情况是真实、稳定的，具备可拓展性，毛利率变动情况具有合理性，收入成本及期间费用的确认真实合理；综上所述，银川卧龙报告期的业绩具有真实性。

经核查，中企华认为：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。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期财务状况及经营成果分析”之“（一）银川卧龙”就报告期内导致银川卧龙营业收入下降的行业影响因素的消除情况、牵引变压器毛利率合理性及海外销售情况进行了补充披露。

问题十五：

申请材料显示，星波通信产品种类较多，各产品型号、参数等差异较大，其产品主要为军工产品配套。军品开发需要经过指标论证、方案设计、初样、正样、产品定型等多个环节，下游企业主要为国内军工科研院所、军工厂、军事院校等。请你公司：1) 补充披露星波通信报告期主要产品的定型情况，包括但不限于定型时间、预计销售持续期间、各产品报告期销售收入等。2) 补充披露星波通信报告期合同签订和执行情况，包括但不限于客户名称、对应金额、收入确认时间等。3) 说明星波通信报告期前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露星波通信报告期主要产品的定型情况，包括但不限于定型时间、预计销售持续期间、各产品报告期销售收入等。

星波通信2014至2016年合计取得订单规模在85万元以上的产品名称、类别、型号、定型时间、预计销售持续时间、报告期各年度实现销售收入、三年新增订单金额等具体如下：

单位：万元

序号	产品名称	产品类别	产品简要说明	型号	定型年份	三年新增订单金额(税后)	报告期实现销售收入			预计销售持续时间
							2014年	2015年	2016年	
1	频率综合器	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号，提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSX169	2015	2,403.42	-	-	617.09	2016-2022
2	微波模块	组件及子系统	微波模块由主动/SAR目标模拟微波链路、同频被动目标模拟微波链路、宽带被动微波链路和自检链路组成主动/SAR目标模拟微波链路和同频被动目标模拟微波链路共用下变频链路、上变频链路，具有独立的中频宽带被动具有独立微波链路	SHKuTRS131	2015	485.47	-	-	-	2017-2021
3	接收前端组件	组件及子系统	将X波段的信号变频至中频，提供给雷达后续信号处理单元使用	SHXR21A	2015	1,141.03	-	474.36	166.67	2015-2022
4	主动频率综合接收组合	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号，提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号；同时将多路射频信号变至中频，提供给后续信号处理单元使用	SHKuTRS144	2014	1,054.70	-	-	-	2017-2022
5	LC滤波器	器件	作为中频滤波使用	EB10-3.5/0-SMD08	2013	1,014.66	286.31	239.52	733.16	2014-2020
6	数据链射频组合	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号，提供给应答机作为发射、本振及其他时钟基准信号；同时将射频信号变至中频，提供给后续信号处理单元使用	SHXTRS140A	2014	919.66	-	-	-	2017-2021
7	被动接收机组合	组件及子系统	3路射频信号变至中频，提供给后续信号处理单元使用；内置本振源	SHSRS145	2014	845.47	-	-	-	2017-2021
8	JA-XD-1型信道组件	组件及子系统	军用数据链	SHLTRS45B	2014	840.08	720.68	129.10	386.15	2014-2022
9	指令射频组合	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号，提供给应答机作为发射、本振及其他时钟基准信号；同时将射频信号变至中频，提供给后续信号处理单元使用	SHXTRS176	2015	745.64	-	-	-	2017-2021

序号	产品名称	产品类别	产品简要说明	型号	定型年份	三年新增订单金额(税后)	报告期实现销售收入			预计销售持续时间
							2014年	2015年	2016年	
10	JA-XD-3型收发组件	组件及子系统	完成通信信号的接收及模拟上变频发射、内置频率综合器	SHLTRS47	2014	684.87	35.90	830.72	594.00	2014-2022
11	上下变频模块	组件及子系统	机用上下变频设备	SHKuTR113	2015	581.20	116.24	58.12	494.02	2015-2022
12	Ku波段接收前端组件	组件及子系统	将X波段的信号变频至中频, 提供给雷达后续信号处理单元使用	SHKuR02	2010	520.51	148.72	74.36	123.93	2011-2021
13	主动频综接收组合	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号, 提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号; 同时将多路射频信号变至多种中频频率信号, 提供给后续信号处理单元使用	SHKuTRS110C	2015	454.70	-	-	-	2017-2021
14	L波段倍频链	组件及子系统	将输入信号倍频至L波段, 给系统提供本振基准信号	64倍频链系列产品	2012	436.67	59.25	256.56	108.56	2013-2022
15	腔体滤波器	器件	舰载雷达滤波器	SBDf1-60-6~SBDf4-60-4	2014	430.77	15.04	430.77	54.02	2015-2023
16	L波段导脉冲和收发前端模块	组件及子系统	综合航电设备中发射接收信号转换	XBH-087	2012	373.42	-	72.99	-	2013-2022
17	X波段微波接收前端	组件及子系统	将X波段的信号变频至中频, 提供给雷达后续信号处理单元使用	SHXR67	2015	369.23	205.13	109.40	-	2015-2022
18	接收分系统	组件及子系统	无源雷达用完整的接收分系统, 为系统级产品	SWE008	2015	282.05	-	-	325.64	2016-2022
19	导引头回波模拟器	组件及子系统	由主动/SAR目标模拟微波链路、信号处理和自检链路组成	XBH-137、XBH-146系列	2015	413.68	-	-	-	2017-2022
20	微波源高频头	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号, 提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号; 同时将多路射频信号变至中频, 提供给后续信号处理单元使用	SHKuTRS182	2016	200.00	-	-	-	2017-2023
21	Ku波段目标模拟器	组件及子系统	由主动/SAR目标模拟微波链路、信号处理和自检链路组成	XBH-131	2014	192.31	-	-	-	2017-2022
22	频率源	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号, 提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSX-1200-01	2013	190.17	-	-	76.07	2016-2020

序号	产品名称	产品类别	产品简要说明	型号	定型年份	三年新增订单金额(税后)	报告期实现销售收入			预计销售持续时间
							2014年	2015年	2016年	
23	Ku波段目标模拟器	组件及子系统	由主动/SAR目标模拟微波链路、信号处理和自检链路组成	XBH-158	2015	184.62	-	-	-	2017-2023
24	Ku波段目标模拟器	组件及子系统	由主动/SAR目标模拟微波链路、信号处理和自检链路组成具有宽带干扰功能	XBH-161	2016	179.49	-	-	-	2017-2023
25	频率综合器	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号,提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSX178	2015	164.10	-	-	65.64	2016-2022
26	弹上指令收发信道机	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号,提供给应答机作为发射、本振及其他时钟基准信号;同时将射频信号变至中频,提供给后续信号处理单元使用	SHXTRS116A	2014	161.54	-	-	-	2017-2023
27	本振接收机	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号,提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号;同时将多路射频信号变至中频,提供给后续信号处理单元使用	SHUR123	2016	153.85	-	-	-	2017-2022
28	高频前端	组件及子系统	将L波段的信号变频至中频,提供给雷达后续信号处理单元使用,内置二、三本振源	JJS-1B	2015	147.35	-	-	-	2017-2023
29	LC滤波器	器件	无源组合用射频及微波滤波器	EB65-20/0-GPC09系列9种	2012	136.69	51.18	-	153.27	2014-2022
30	频率合成器	组件及子系统	产生全相参的中频,提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSS25	2013	126.32	34.19	-	50.26	2014-2022
31	1W/3cm波段限幅放大器	组件及子系统	将输入毫瓦级的信号电平放大至1瓦后,推动后续磁控管	SLMP089101-1830	2014	124.96	187.44	-	5.92	2014-2023
32	Ka波段模拟源	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号,提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号	XBH-159	2016	123.08	-	-	-	2017-2023
33	Ka波段接收下变频模块	组件及子系统	将Ka波段的信号变频至L波段,提供给雷达后续信号处理单元使用	SHKaR87	2013	115.38	80.77	-	-	2014-2023
34	频率合成器	组件及子系统	产生全相参的中频,提供给机载雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSX151-1	2014	107.77	16.28	-	96.92	2014-2022
35	腔体滤波器	器件	舰载雷达用微波滤波器	SCXXX1-7-6CA~SCXX40-7-6CA共	2014	99.36	-	-	20.56	2016-2023

序号	产品名称	产品类别	产品简要说明	型号	定型年份	三年新增订单金额(税后)	报告期实现销售收入			预计销售持续时间
							2014年	2015年	2016年	
				40种						
36	信标发生器	组件及子系统	产生全相参的分时输出点频信号, 提供给雷达作为本振信号	FSL58	2010	94.77	16.92	54.15	22.00	2011-2022
37	频率综合器	组件及子系统	产生全相参的中频、射频信号, 提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	FSX187	2016	92.31	-	-	-	2017-2023
38	开关滤波器组	组件及子系统	选取射频信号, 提供给雷达作为接收机输入信号	SF188-X6/1-Ca	2015	89.23	4.62	32.31	47.69	2015-2022
39	腔体滤波器	器件	机载雷达组合用滤波器	SC9600-P-4CA-C	2014	89.15	-	40.00	20.68	2015-2023

二、补充披露星波通信报告期合同签订和执行情况, 包括但不限于客户名称、对应金额、收入确认时间等。

星波通信2014年新签合同对应客户名称、订单金额、报告期内各年度收入确认金额、截至2016年末尚未执行完成订单金额等具体如下:

单位: 万元

序号	客户单位	2014年新增订单金额	报告期内收入确认金额			截至2016年末尚未执行完成订单
			2014年	2015年	2016年	
1	客户1	1,637.83	599.50	934.72	55.56	48.04
2	客户2	1,625.39	697.02	789.61	102.14	36.62
3	客户3	1,437.93	2.05	74.36	-	1,361.52
4	客户4	644.39	366.70	123.08	-	154.61
5	客户5	500.21	153.36	110.51	222.64	13.70
6	客户6	389.74	-	-	102.56	287.18
7	客户7	296.68	280.26	16.42	-	-
8	客户8	267.98	267.98	-	-	-
9	客户9	252.09	50.24	201.86	-	-
10	客户10	153.12	143.55	9.57	-	-
11	客户11	198.29	145.81	52.48	-	-
12	客户12	103.65	83.42	20.24	-	-
13	客户13	91.40	83.42	-	7.18	0.80
14	客户14	87.00	68.10	18.90	-	-
15	客户15	68.62	54.85	13.77	-	-
16	客户16	68.36	54.37	-	14.00	-
17	客户17	64.58	58.29	6.28	-	-
18	客户18	59.60	53.31	6.29	-	-
19	客户19	56.46	29.87	26.44	-	0.14

序号	客户单位	2014年新增订 单金额	报告期内收入确认金额			截至2016年末尚 未执行完成订单
			2014年	2015年	2016年	
20	客户20	36.75	24.87	11.88	-	-
21	客户21	53.03	34.37	18.66	-	-
22	客户22	52.33	23.69	28.63	-	-
23	客户23	47.50	47.50	-	-	-
24	客户24	41.66	-	41.66	-	-
25	客户25	40.12	15.74	24.38	-	-
26	客户26	36.91	11.91	25.00	-	-
27	客户27	30.00	30.00	-	-	-
28	客户28	25.27	16.25	9.03	-	-
29	客户29	22.56	16.80	2.21	-	3.56
30	客户30	22.22	18.60	3.62	-	-
31	客户31	20.55	0.09	20.46	-	-
32	客户32	17.95	-	-	17.95	-
33	客户33	17.48	17.48	-	-	-
34	客户34	17.00	17.00	-	-	-
35	客户35	14.02	14.02	-	-	-
36	客户36	14.00	14.00	-	-	-
37	客户37	12.82	-	12.82	-	-
38	客户38	11.22	3.33	7.89	-	-
39	客户39	10.08	9.50	-	-	0.57
40	客户40	9.15	6.85	2.31	-	-
41	客户41	8.99	6.43	2.56	-	-
42	客户42	8.91	8.91	-	-	-
43	客户43	8.82	6.33	2.49	-	-
44	客户44	7.35	4.21	3.15	-	-
45	客户45	6.41	6.41	-	-	-
46	客户46	6.28	3.02	3.26	-	-
47	客户47	6.07	6.07	-	-	-
48	客户48	5.85	2.87	2.97	-	-
49	客户49	5.63	5.63	-	-	-
50	客户50	5.30	3.59	-	1.71	-
51	客户51	5.08	0.27	4.81	-	-
52	客户52	4.91	0.88	4.03	-	-
53	客户53	4.81	4.81	-	-	-
54	客户54	4.54	4.54	-	-	-
55	客户55	3.28	3.28	-	-	-
56	客户56	3.19	3.19	-	-	-
57	客户57	2.99	2.99	-	-	-
58	客户58	2.81	0.33	2.48	-	-
59	客户59	2.52	2.52	-	-	-
60	客户60	2.50	2.50	-	-	-

序号	客户单位	2014年新增订 单金额	报告期内收入确认金额			截至2016年末尚 未执行完成订单
			2014年	2015年	2016年	
61	客户61	2.39	2.39	-	-	-
62	客户62	2.39	-	-	-	2.39
63	客户63	2.26	2.26	-	-	-
64	客户64	2.05	1.54	0.51	-	-
65	客户65	2.00	2.00	-	-	-
66	客户66	1.74	0.31	-	1.43	-
67	客户67	1.57	1.57	-	-	-
68	客户68	1.37	-	1.37	-	-
69	客户69	1.28	1.28	-	-	-
70	客户70	1.24	1.24	-	-	-
71	客户71	1.05	-	1.05	-	-
72	客户72	1.01	1.01	-	-	-
73	客户73	0.96	0.84	0.12	-	-
74	客户74	0.83	-	0.83	-	-
75	客户75	0.82	0.82	-	-	-
76	客户76	0.72	-	0.72	-	-
77	客户77	0.68	0.68	-	-	-
78	客户78	0.68	0.68	-	-	-
79	客户79	0.62	-	0.62	-	-
80	客户80	0.58	0.58	-	-	-
81	客户81	0.52	0.52	-	-	-
82	客户82	0.51	0.51	-	-	-
83	客户83	0.44	0.44	-	-	-
84	客户84	0.43	0.43	-	-	-
85	客户85	0.38	0.38	-	-	-
86	客户86	0.34	0.34	-	-	-
87	客户87	0.31	0.31	-	-	-
88	客户88	0.31	0.31	-	-	-
89	客户89	0.31	0.31	-	-	-
90	客户90	0.24	0.06	0.18	-	-
91	客户91	0.24	0.24	-	-	-
92	客户92	0.19	0.19	-	-	-
93	客户93	0.17	-	-	-	0.17
94	客户94	0.16	0.16	-	-	-
95	客户95	0.12	0.12	-	-	-
96	客户96	0.12	0.12	-	-	-
97	客户97	0.09	-	-	-	0.09
98	客户98	0.07	0.07	-	-	-
99	客户99	0.07	0.07	-	-	-
100	客户100	0.03	-	-	-	0.03
101	客户101	0.03	0.03	-	-	-

序号	客户单位	2014年新增订单金额	报告期内收入确认金额			截至2016年末尚未执行完成订单
			2014年	2015年	2016年	
	合计	8,693.50	3,614.69	2,644.23	525.17	1,909.41

星波通信2015年新签合同对应客户名称、订单金额、报告期内各年度收入确认金额、截至2016年末尚未执行完成订单金额等具体如下：

单位：万元

序号	客户单位	2015新增订单金额	报告期内收入确认金额		截至2016年末尚未执行完成订单
			2015年	2016年	
1	客户1	3,697.58	880.76	1,668.52	1,148.30
2	客户2	1,980.64	330.96	987.07	662.61
3	客户3	828.15	87.00	-	741.15
4	客户4	664.74	404.91	-	259.83
5	客户5	436.72	158.80	275.88	2.03
6	客户6	217.84	212.39	5.45	-
7	客户7	197.52	83.18	114.33	-
8	客户8	172.56	72.14	100.42	-
9	客户9	40.32	40.32	-	-
10	客户10	159.69	-	159.69	-
11	客户11	131.05	131.05	-	-
12	客户12	110.82	101.15	9.67	-
13	客户13	110.00	110.00	-	-
14	客户14	93.33	72.98	20.35	-
15	客户15	93.00	93.00	-	-
16	客户16	85.00	85.00	-	-
17	客户17	85.00	85.00	-	-
18	客户18	84.14	84.14	-	-
19	客户19	66.84	-	66.84	-
20	客户20	66.42	23.67	42.75	-
21	客户21	64.23	51.26	12.97	-
22	客户22	60.56	55.84	4.72	-
23	客户23	57.09	4.78	52.30	-
24	客户24	55.90	55.90	-	-
25	客户25	52.56	-	52.56	-
26	客户26	50.00	50.00	-	-
27	客户27	48.78	46.76	2.01	-
28	客户28	45.99	44.21	1.78	-
29	客户29	40.19	21.29	18.90	-
30	客户30	39.14	32.98	6.16	-
31	客户31	36.27	15.54	20.73	-
32	客户32	34.76	-	34.76	-
33	客户33	32.83	25.22	7.61	-

序号	客户单位	2015新增订单 金额	报告期内收入确认金额		截至2016年末尚 未执行完成订单
			2015年	2016年	
34	客户34	26.50	-	25.64	0.86
35	客户35	21.87	17.64	4.24	-
36	客户36	20.64	18.97	1.67	-
37	客户37	20.00	20.00	-	-
38	客户38	18.74	18.74	-	-
39	客户39	18.65	18.16	0.49	-
40	客户40	16.09	0.58	15.31	0.20
41	客户41	15.38	7.69	7.69	-
42	客户42	14.27	10.32	-	3.95
43	客户43	10.85	-	10.85	-
44	客户44	10.17	6.70	2.31	1.17
45	客户45	9.78	0.86	8.92	-
46	客户46	9.38	9.38	-	-
47	客户47	8.50	8.19	-	0.31
48	客户48	8.21	8.21	-	-
49	客户49	7.91	4.66	3.25	-
50	客户50	7.48	-	7.48	-
51	客户51	7.35	-	7.35	-
52	客户52	4.92	4.92	-	-
53	客户53	4.71	4.67	-	0.05
54	客户54	4.38	-	-	4.38
55	客户55	4.23	4.08	0.15	-
56	客户56	4.12	-	4.12	-
57	客户57	3.19	-	-	3.19
58	客户58	3.18	3.18	-	-
59	客户59	3.08	-	-	3.08
60	客户60	3.03	3.03	-	-
61	客户61	2.99	2.47	-	0.51
62	客户62	2.72	2.72	-	-
63	客户63	2.67	2.46	0.21	-
64	客户64	2.64	2.64	-	-
65	客户65	2.05	-	2.05	-
66	客户66	2.05	2.05	-	-
67	客户67	2.00	2.00	-	-
68	客户68	1.98	1.98	-	-
69	客户69	1.89	1.89	-	-
70	客户70	1.88	-	1.50	0.38
71	客户71	1.79	1.79	-	-
72	客户72	1.79	1.08	0.72	-
73	客户73	1.78	-	1.78	-
74	客户74	1.71	1.71	-	-

序号	客户单位	2015新增订单 金额	报告期内收入确认金额		截至2016年末尚 未执行完成订单
			2015年	2016年	
75	客户75	1.66	-	1.66	-
76	客户76	1.44	1.44	-	-
77	客户77	1.03	1.03	-	-
78	客户78	0.90	0.48	0.15	0.27
79	客户79	0.88	0.62	0.26	-
80	客户80	0.82	-	-	0.82
81	客户81	0.82	0.82	-	-
82	客户82	0.74	0.74	-	-
83	客户83	0.72	0.72	-	-
84	客户84	0.69	0.69	-	-
85	客户85	0.67	-	0.67	-
86	客户86	0.56	0.48	0.08	-
87	客户87	0.55	-	0.55	-
88	客户88	0.42	0.42	-	-
89	客户89	0.38	0.38	-	-
90	客户90	0.38	-	0.38	-
91	客户91	0.36	0.36	-	-
92	客户92	0.31	0.31	-	-
93	客户93	0.29	0.29	-	-
94	客户94	0.24	0.24	-	-
95	客户95	0.24	0.24	-	-
96	客户96	0.17	-	0.17	-
97	客户97	0.17	0.17	-	-
98	客户98	0.17	0.17	-	-
99	客户99	0.08	0.08	-	-
100	客户100	0.07	0.07	-	-
101	客户101	0.06	0.06	-	-
102	客户102	0.06	0.06	-	-
103	客户103	0.03	0.03	-	-
合计		10,271.12	3,662.90	3,775.12	2,833.09

星波通信2016年新签合同对应客户名称、订单金额、报告期内各年度收入确认金额、截至2016年末尚未执行完成订单金额等具体如下：

单位：万元

序号	客户单位	2016新增订单金额	2016年确认收入	截至2016年末尚未 执行完成订单
1	客户1	4,174.17	1,739.64	2,434.53
2	客户2	3,360.85	-	3,360.85
3	客户3	2,680.23	36.75	2,643.47
4	客户4	1,026.58	169.88	856.70

序号	客户单位	2016新增订单金额	2016年确认收入	截至2016年末尚未 执行完成订单
5	客户5	509.06	365.15	143.92
6	客户6	301.36	300.78	0.58
7	客户7	300.00	300.00	-
8	客户8	186.10	186.10	-
9	客户9	118.28	104.59	13.70
10	客户10	96.00	96.00	-
11	客户11	95.44	59.93	35.50
12	客户12	95.16	83.61	11.56
13	客户13	87.88	58.85	29.04
14	客户14	80.00	80.00	-
15	客户15	73.56	73.56	-
16	客户16	71.18	63.74	7.44
17	客户17	68.41	68.41	-
18	客户18	67.01	25.13	41.88
19	客户19	50.81	2.09	48.72
20	客户20	42.68	42.35	0.33
21	客户21	40.67	40.67	-
22	客户22	38.53	30.16	8.36
23	客户23	33.97	11.54	22.43
24	客户24	32.77	27.06	5.71
25	客户25	30.00	30.00	-
26	客户26	29.40	9.51	19.89
27	客户27	24.79	-	24.79
28	客户28	21.04	20.30	0.74
29	客户29	19.01	19.01	-
30	客户30	17.79	14.43	3.36
31	客户31	17.16	16.97	0.19
32	客户32	16.50	16.50	-
33	客户33	16.15	-	16.15
34	客户34	14.49	14.49	-
35	客户35	13.32	-	13.32
36	客户36	13.16	-	13.16
37	客户37	8.32	8.32	-
38	客户38	8.24	5.59	2.65
39	客户39	7.87	7.87	-
40	客户40	6.32	3.57	2.75
41	客户41	5.95	-	5.95
42	客户42	5.88	4.85	1.04
43	客户43	5.26	4.03	1.24
44	客户44	4.95	4.95	-
45	客户45	4.54	4.54	-

序号	客户单位	2016新增订单金额	2016年确认收入	截至2016年末尚未 执行完成订单
46	客户46	4.46	4.46	-
47	客户47	4.38	3.53	0.85
48	客户48	4.06	4.06	-
49	客户49	3.85	3.85	-
50	客户50	3.76	3.76	-
51	客户51	3.74	3.09	0.65
52	客户52	3.72	3.72	-
53	客户53	2.78	2.78	-
54	客户54	2.71	2.71	-
55	客户55	2.71	2.71	-
56	客户56	2.54	2.54	-
57	客户57	2.44	2.44	-
58	客户58	2.39	2.39	-
59	客户59	2.38	2.38	-
60	客户60	2.31	-	2.31
61	客户61	2.26	1.23	1.03
62	客户62	1.61	1.61	-
63	客户63	1.60	1.51	0.09
64	客户64	1.55	1.55	-
65	客户65	1.50	1.50	-
66	客户66	1.40	-	1.40
67	客户67	1.36	1.36	-
68	客户68	1.28	1.28	-
69	客户69	1.24	1.24	-
70	客户70	1.23	1.23	-
71	客户71	0.96	0.96	-
72	客户72	0.96	0.96	-
73	客户73	0.94	-	0.94
74	客户74	0.93	0.93	-
75	客户75	0.90	0.09	0.80
76	客户76	0.88	0.88	-
77	客户77	0.74	0.74	-
78	客户78	0.60	0.60	-
79	客户79	0.54	0.54	-
80	客户80	0.52	0.52	-
81	客户81	0.51	0.51	-
82	客户82	0.51	0.51	-
83	客户83	0.42	0.42	-
84	客户84	0.42	0.42	-
85	客户85	0.42	0.42	-
86	客户86	0.41	0.41	-

序号	客户单位	2016新增订单金额	2016年确认收入	截至2016年末尚未执行完成订单
87	客户87	0.38	0.38	-
88	客户88	0.26	0.26	-
89	客户89	0.24	0.24	-
90	客户90	0.21	-	0.21
91	客户91	0.21	0.21	-
92	客户92	0.15	0.15	-
93	客户93	0.15	-	0.15
94	客户94	0.13	0.13	-
95	客户95	0.12	0.12	-
96	客户96	0.07	-	0.07
97	客户97	0.07	0.07	-
98	客户98	0.06	0.06	-
99	客户99	0.05	-	0.05
100	客户100	0.05	0.05	-
101	客户101	0.04	0.04	-
	合计	13,996.96	4,218.45	9,778.51

三、说明星波通信报告期前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比。

报告期内，星波通信前五大客户的名称、销售金额及占比具体如下：

单位：元

年度	客户名称	销售额	占同期营业收入的比例
2016年度	客户1	22,244,786.32	23.97%
	客户2	19,078,697.44	20.56%
	客户3	8,636,635.04	9.31%
	客户4	8,389,897.80	9.04%
	客户5	3,701,025.64	3.99%
	合计	62,051,042.24	66.86%
2015年度	客户1	16,989,606.84	24.46%
	客户2	14,394,303.58	20.72%
	客户3	5,443,504.27	7.84%
	客户4	3,558,957.32	5.12%
	客户5	2,677,659.30	3.86%
	合计	43,064,031.31	62.00%
2014年度	客户1	17,045,470.10	23.53%
	客户2	13,531,880.32	18.68%
	客户3	8,867,486.87	12.24%
	客户4	5,236,876.04	7.23%
	客户5	3,068,051.28	4.24%

年度	客户名称	销售额	占同期营业收入的比例
	合计	47,749,764.61	65.92%

报告期内，星波通信前五大供应商的名称、采购金额及占比具体如下：

单位：元

年度	供应商名称	采购额	占同期采购额的比例
2016年度	供应商1	3,270,957.30	13.14%
	供应商2	2,512,393.17	10.10%
	供应商3	1,584,048.70	6.37%
	供应商4	1,538,461.54	6.18%
	供应商5	1,510,085.47	6.07%
	合计	10,415,946.18	41.86%
2015年度	供应商1	2,385,683.93	7.75%
	供应商2	2,136,752.13	6.94%
	供应商3	2,024,837.61	6.57%
	供应商4	1,974,297.74	6.41%
	供应商5	1,965,811.97	6.38%
	合计	10,487,383.38	34.05%
2014年度	供应商1	2,193,333.33	10.74%
	供应商2	1,829,526.05	8.96%
	供应商3	1,282,051.28	6.28%
	供应商4	1,078,941.05	5.28%
	供应商5	892,314.44	4.37%
	合计	7,276,166.15	35.62%

【核查意见】

通过查阅星波通信报告期内产品定型清单、合同登记台账、销售明细账、前五大客户及供应商合同、审计报告，访谈星波通信实际控制人张青、陈剑虹、研发负责人、销售负责人，核查了星波通信报告期主要产品的定型情况、合同签订和执行情况、前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比。

独立财务顾问认为：公司已在报告书中补充披露星波通信报告期主要产品的定型情况、合同签订和执行情况，并对星波通信报告期前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比作出说明，符合星波通信的实际经营情况。

会计师认为：红相电力已在《重组报告书》中补充披露星波通信报告期主要产品的定型情况、合同签订和执行情况，并对星波通信报告期前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比作出说明，符合星波通信的实际经营情况。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期财务状况及经营成果分析”之“(二) 星波通信”之“4、盈利能力分析”中对星波通信报告期主要产品的定型情况、报告期合同签订和执行情况进行了补充披露；在重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“二、星波通信”之“(七) 最近三年的主营业务发展情况”之“6、主要产品的生产销售情况”及之“7、主要产品的原材料和能源及其供应情况”中对星波通信报告期前五大客户及供应商的名称、销售金额及占比进行了补充披露。

问题十六：

申请材料显示，星波通信报告期微波组件及子系统毛利率逐年提高，技术服务毛利率波动较大。微波组件及子系统毛利率逐年提高原因包括产品性能指标提升及定型产品销售占比提升等。2015 年技术服务毛利率相对较低，主要原因为微波子系统产品开发难度更大，2015 年微波子系统产品开发收入占比较低。请你公司结合主要产品结构变化、成本构成情况平均销售价格及成本等，量化分析并补充披露星波通信报告期微波组件及子系统和技术开发服务产品毛利率波动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 星波通信报告期微波组件及子系统毛利率的波动是合理的

2014年、2015年、2016年，星波通信微波组件及子系统毛利率分别为53.85%、59.62%、64.39%。同期星波通信微波组件及子系统的平均销售价格、平均销售成本具体如下：

单位：元/台（套）

微波组件及子系统	2016年度		2015年度		2014年度	
	单位平均价格	单位平均成本	单位平均价格	单位平均成本	单位平均价格	单位平均成本
	25,464.81	9,068.73	15,982.00	6,453.26	21,485.63	9,916.22

1、受批量化生产的微波组件及子系统销售占比上升、个别订单执行等因素的影响，星波通信2015年微波组件及子系统毛利率较2014年增加5.77%

(1) 在销售结构中，批量化生产的微波组件及子系统销售占比上升，单位成本节约导致微波组件及子系统销售毛利率有所提升

星波通信生产的微波组件及子系统主要为机载、弹载、舰载、地面等武器平台配套。军品开发需经过指标论证、方案设计、初样、正样、产品定型等多个环节，装备系统研制周期长。在相应的装备未定型之前，配套产品只能进行小批量生产，且需要不断完善设计方案，成本较高。装备定型后，相关配套产品即可实现批量化生产，因设计成本减少、成本费用分摊降低、采购规模效应等因素，单位产品生产成本及采购成本下降，毛利率相应上升：2014年、2015年，星波通信批量化生产的微波组件及子系统毛利率分别为60.70%、64.66%。

经过多年的探索与积累，星波通信多种微波组件及子系统产品已完成设计定型，可实现标准化、批量化生产。随着我国军用战机、导弹、舰船等多种武器系统逐步进入大规模列装阶段，星波通信微波组件及子系统批量化生产比例逐步上升：2014年、2015年，星波通信批量化生产的微波组件及子系统销售占比分别为39.46%、61.75%。因此，星波通信2015年批量化生产的微波组件及子系统销售占比增加，使得单位成本得到有效节约，导致2015年微波组件及子系统毛利率较2014年有所增加。

(2) 个别未定型微波组件订单的执行导致星波通信2015年微波组件及子系统毛利率较2014年有所波动

在微波组件及子系统未定型之前，受产品技术指标和工艺难度、测试成本、市场竞争情况等因素影响，不同微波组件及子系统的毛利率存在一定差异。星波通信2014年承接某军工研究所的大功率发射机组件合同，合同金额为239.32万元。该发射机组件功率接近1,000瓦，研制及工艺难度较大，同时客户根据武器平台配套需要，要求星波通信快速交付并直接从初样阶段完成定型。在研制及生产过程中，该发射机组件多次发生功率放大管烧毁现象，并根据客户要求完成多次测试试验，导致材料及制造费用超出预期，毛利率仅为16.50%。

若不考虑上述大功率发射机组件合同的影响，星波通信2014年微波组件及子系统毛利率为56.15%，与2015年较为接近。因此，上述个别订单的执行导致星波通信2015年微波组件及子系统毛利率较2014年有所波动。

2、在销售结构中，应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统销售收入占比不断上升，是星波通信2016年微波组件及子系统毛利率较2015年增加4.77%的原因

星波通信微波组件及子系统产品主要为机载、弹载、舰载、地面等武器平台覆盖的雷达、电子对抗系统提供配套，是雷达、通信和电子对抗系统的核心部件之一。相对于舰载、地面等武器平台，应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统具有性能指标要求更高、技术难度更大、一致性要求更高、设计制造及检验程序更复杂等特点，整体毛利率水平相对更高：2014年、2015年、2016年，星波通信应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统毛利率分别为68.33%、66.43%、69.00%。

星波通信应用于机载和弹载装备领域、其他装备领域的微波组件及子系统2015年、2016年毛利率、收入占比及毛利率贡献具体如下：

微波组件及子系统	2016年			2015年		
	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献
机载、弹载装备领域	69.00%	72.53%	50.05%	66.43%	52.96%	35.18%
其他装备领域	52.20%	27.47%	14.34%	51.95%	47.04%	24.44%
合计	—	100.00%	64.39%	—	100.00%	59.62%

结合上述表格分析，星波通信应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统销售占比由2015年的52.96%上升至2016年的72.53%，而应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统毛利率相对较高，是星波通信2016年微波组件及子系统整体毛利率较2015年增加4.77%的主要原因。

（二）星波通信报告期内技术服务毛利率的波动是合理的

星波通信在小型化产品工艺研究、产品可靠性研究、多功能产品电磁兼容研究、软件开发与系统集成、自动化测试、微波产品自动测试、雷达目标信号模拟技术等方面投入大量资源进行前瞻性研究并取得了多项研发技术成果。在此基础上，当客户提出星波通信研发技术成果或类似技术需求时，客户与星波通信签订技术开发合同，星波通信凭借前期研发的积累，在规定的研发周期内向客户提交技术方案，包含设计方案、全套技术设计文件、工艺设计文件、设计图纸、工艺文件、实物样机、试验报告等，以实现技术服务销售，快速满足客户需求。由于技术服务业务具有较强的个性化及定制化特点，受技术研发难度、研发成功率、配套软硬件结构、工艺技术复杂度、量产可行性等因素影响，不同技术服务合同之间的毛利率差异较大。

2014年、2015年、2016年，星波通信技术服务毛利率分别为89.31%、72.24%、

79.43%。其中2015年毛利率相对较低的原因具体如下：

1、星波通信2015年竞标并取得北京某工程研究所的复杂环境电磁信号监视与雷达建模技术开发业务，合同金额为85万元。一方面，该客户为星波通信新开发客户，为建立长期战略合作关系，星波通信报价相对较低；另一方面，该技术服务业务主要涉及建模仿真技术并需购买专用软硬件以搭建仿真环境，导致材料及技术开发成本相对较高。上述因素导致该项技术开发业务毛利率仅为26.49%；

2、星波通信2015年竞标并取得南京某军工客户的射频综合模块技术开发业务，合同金额为85万元。一方面，射频综合模块技术属于电路模块技术，技术难度较低，竞价较为激烈，同时考虑到该客户为星波通信新开发客户，为建立长期合作关系，星波通信报价相对较低；另一方面，该技术服务业务约定需提供一定数量的实物样机，导致材料成本相对较高。上述因素导致该项技术开发业务毛利率仅为51.26%。

若不考虑上述两项技术开发业务的影响，星波通信2015年技术服务毛利率为80.33%，与2016年基本保持一致。鉴于自2015年以来星波通信技术服务客户通常要求提供一定数量的实物样机，生产成本的增加导致星波通信2015年、2016年技术服务毛利率低于2014年。结合上述各因素分析，星波通信报告期内技术服务毛利率的波动是合理的。

【核查意见】

通过查阅星波通信产品手册、销售及成本明细帐、重要合同订单、审计报告，访谈星波通信总经理、研发负责人、生产负责人、市场部负责人、财务负责人，核查了星波通信报告期微波组件及子系统和技术开发服务产品毛利率波动的合理性。

独立财务顾问认为：受批量化生产的微波组件及子系统销售占比上升、个别订单执行、应用于机载和弹载装备领域的微波组件及子系统销售占比增加等因素影响，星波通信报告期内微波组件及子系统毛利率呈逐年上升态势。星波通信技术服务具有较强的个性化及定制化特点，不同技术服务合同之间的毛利率差异较大。受部分订单执行影响，星波通信2015年技术服务毛利率相对2014年、2016

年较低，是合理的。

会计师认为：星波通信报告期微波组件及子系统和技术开发服务产品毛利率波动是合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期财务状况及经营成果分析”之“(二) 星波通信”之“4、盈利能力分析”中补充披露了星波通信报告期微波组件及子系统和技术开发服务产品毛利率波动的合理性。

问题十七：

申请材料显示，银川卧龙报告期应收账款及应收票据余额逐年增长。请你公司结合银川卧龙营业收入情况及结算情况，补充披露银川卧龙报告期应收账款及应收票据水平的合理性，及坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 应收账款和应收票据水平的合理性分析

最近三年末，银川卧龙的应收票据和应收账款原值及与营业收入的比例的基本情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
应收票据	8,857.09	2,778.32	98.5
应收账款原值	40,969.12	37,515.68	28,743.72
营业收入	50,705.06	60,479.65	50,523.85
应收票据/营业收入	17.47%	4.59%	0.19%
应收账款原值/营业收入	80.80%	62.03%	56.89%
1 年以内应收账款	26,994.67	27,467.31	23,835.91
1 年以内应收账款/营业收入	53.24%	45.42%	47.18%

最近三年末，银川卧龙的应收票据和应收账款呈逐年增加的趋势，且与当期营业收入的比例逐步增长。最近三年末，1年以内应收账款占营业收入的比重分

别为47.18%、45.42%和53.24%，占比未有发生重大变动，应收账款和应收票据的增长主要是由于销售款项回款周期有所延长所致。

最近三年末，银川卧龙的应收账款及应收票据的主要客户为中铁电气化局及其下属机构、中铁建电气化局及其下属机构等单位。自2016年以来，受宏观经济下行、上述央企单位及铁路总公司的融资状况等因素影响，铁路客户付款周期较之前年度有所延长，导致银川卧龙2016年末应收票据、应收账款余额较同期有所增长，与同处铁路行业的上市公司基本保持一致，具体如下：

公司名称	(应收票据期末余额+应收账款期末余额) / 营业收入 (%)			
	2016年度	2016年1-9月	2015年度	2014年度
永贵电器(300351)	/	91.76	58.04	53.79
鼎汉技术(300011)	/	154.11	86.66	72.39
辉煌科技(002296)	114.32	167.09	89.37	90.27
天业通联(002459)	90.28	109.71	79.09	49.52
平均值	102.30	130.67	78.29	66.49
银川卧龙	98.20	129.09	66.62	57.09

注：永贵电器、鼎汉技术尚未公告2016年度报告财务数据，故仅列示辉煌科技、天业通联2016年度报告数据。

报告期各期，银川卧龙应收账款和应收票据占营业收入的比重逐年增长，与同处铁路行业的上市公司的变动趋势一致。银川卧龙应收账款和应收票据占营业收入的比例与上述上市公司的平均水平基本一致，与上述各公司的差异主要是由于银川卧龙的产品类型以及客户结构与上述公司存在一定的差异所致。

综上所述，自2016年以来，受宏观经济下行、银川卧龙央企客户及铁路总公司的融资状况等因素影响，铁路客户付款周期较之前年度有所延长，导致银川卧龙2016年末应收票据、应收账款余额较同期有所增长；应收票据和应收账款的主要客户信用良好且综合实力较强，未出现大额应收账款未能收回的情况，应收账款回收风险较低；应收票据和应收账款余额占营业收入的比例与同处铁路行业的上市公司不存在在重大差异。因此，卧龙电气报告期内应收票据和应收账款水平具有合理性。

(二) 坏账准备计提的充分性

1、坏账准备计提的会计政策情况

报告期内，银川卧龙坏账准备计提的会计政策如下：

(1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准：期末余额达到 500 万元(含 500 万元)以上的应收款项为单项金额重大的应收款项。

单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法：对于单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，有客观证据表明发生了减值，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

单项金额重大经单独测试未发生减值的应收款项，再按组合计提坏账准备。

(2) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	涉诉款项、客户信用状况恶化的应收款项
坏账准备的计提方法	根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

(3) 按组合计提坏账准备应收款项

1) 会计估计变更情况

2016年12月6日，银川卧龙母公司卧龙电气召开第六届二十六次临时董事会，审议通过《关于公司会计估计变更的议案》并对外公告，对应收款项坏账准备的计提比例进行会计估计变更：为更加客观真实地反映公司财务状况和经营成果，考虑应收款项的构成、资产规模的扩大等实际情况，结合近年来应收款项的回款特点、正常信用期、历史上应收款项坏账实际核销情况，参考同行业上市公司应收款项坏账准备的计提比例，对应收款项坏账准备的计提比例进行了变更。

针对采用账龄方式计提坏账准备的应收款项，变更前后的计提比例具体如下：

账龄	变更前的计提比例 (%)	变更后的计提比例 (%)
1 年以内	5	5
1-2 年	20	10

2-3年	30	30
3-4年	80	50
4-5年	80	80
5年以上	80	100

该项会计估计变更对 2016 年度银川卧龙净利润的影响为调增当期净利润 1,066.34 万元，其中应收账款坏账准备计提会计估计变更的影响为调增当期净利润 1,053.75 万元。

2) 按组合计提坏账准备应收款项的坏账计提政策

经单独测试后未减值的应收款项（包括单项金额重大和不重大的应收款项）以及未单独测试的单项金额不重大的应收款项，按以下信用风险特征组合计提坏账准备：

组合类型	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
组合 1：账龄组合	账龄状态	账龄分析法

对账龄组合，采用账龄分析法计提坏账准备的比例如下：

账龄	2014 年度和 2015 年度计提比例(%)		2016 年度计提比例	
	应收账款	其他应收款	应收账款	其他应收款
1 年以内 (含)	5	5	5	5
1-2 年 (含)	20	20	10	10
2-3 年 (含)	30	30	30	30
3-4 年 (含)	80	80	50	50
4-5 年 (含)	80	80	80	80
5 年以上	80	80	100	100

2、坏账准备计提充分性的说明

(1) 报告期末大额应收账款坏账计提情况

截至 2016 年 12 月 31 日，按欠款方归集的应收账款期末余额前五名单位情况如下：

公司名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)	坏账准备期末余额
中铁电气化局集团保定铁道变压器有限公司	4,322.55	10.55	216.13
中国铁建电气化局集团有限公司西成客专(陕西段)指挥部	2,634.40	6.43	131.72

公司名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)	坏账准备期末余额
中铁电气化局集团有限公司国际工程公司	2,300.85	5.62	115.04
中铁电气化局集团有限公司沈阳电气工程分公司	1,478.00	3.61	73.90
云南变压器电气股份有限公司	1,432.95	3.50	143.29
合计	12,168.75	29.70	680.08

截至2016年12月31日，应收账款期末余额前五名单位分别为中铁电气化局及其下属机构、中铁建电气化局及其下属机构和云南变压器电气股份有限公司，其中云南变压器电气股份有限公司系保变电气（600550.SH）的子公司。以上企业的控股股东均为央企，信用良好且综合实力较强，未出现大额应收账款未能收回的情况，应收账款回收风险较低。且上述应收账款的账龄均为2年以内，银川卧龙已按照对应坏账准备计提比例计提了坏账准备。

(2) 单项金额虽不重大的但单项计提坏账准备的情况

银川卧龙对涉诉款项、客户信用状况恶化的应收款项根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，报告期内单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款汇总如下：

项目	2015年12月31日	2014年12月31日
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备合计金额	829.82	869.34
占应收账款原值的比例 (%)	2.21	3.02
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备计提坏账金额	829.82	869.34
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备计提坏账比例 (%)	100.00	100.00

注：由于上述单项计提坏账准备的应收账款账龄均超过5年，按照变更后的坏账准备政策已全额计提坏账准备，故截至2016年12月31日的财务报告中未单独列示上述应收账款余额情况。

报告期各期末，上述单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的款项主要是账龄长、客户信用恶化、预计无法收回的款项，银川卧龙全额计提了坏账准备。

(3) 对根据账龄组合计提坏账准备的情况

报告期末，银川卧龙按照账龄组合计提坏账准备的情况如下：

单位：万元

账龄	2016年12月31日				
	金额	比例%	坏账准备	计提比例(%)	净额
1年以内	26,994.67	65.89	1,349.73	5	25,644.94
1至2年	11,272.73	27.52	1,127.27	10	10,145.46
2至3年	1,038.00	2.53	311.40	30	726.60
3至4年	445.33	1.09	222.66	50	222.66
4至5年	287.77	0.70	230.22	80	57.55
5年以上	930.62	2.27	930.63	100	-
合计	40,969.12	/	4,171.91	/	36,797.21

由上表可见，银川卧龙的应收账款账龄主要为2年以内，银川卧龙按照相应的计提比例对该部分应收账款计提了坏账准备。

银川卧龙应收款项坏账准备计提比例与同处铁路行业上市公司的对比如下：

公司名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
永贵电器(300351)	5.00%	10.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%
鼎汉技术(300011)	5.00%	10.00%	20.00%	30.00%	50.00%	100.00%
辉煌科技(002296)	5.00%	10.00%	30.00%	60.00%	80.00%	100.00%
天业通联(002459)	3.00%	10.00%	20.00%	50.00%	50.00%	100.00%
平均值	4.50%	10.00%	25.00%	60.00%	70.00%	100.00%
银川卧龙(调整前)	5.00%	20.00%	30.00%	80.00%	80.00%	80.00%
银川卧龙(调整后)	5.00%	10.00%	30.00%	50.00%	80.00%	100.00%

综上所述，银川卧龙调整后的应收账款坏账计提政策设置合理，与同处铁路行业上市公司基本保持一致；截至2016年12月31日，银川卧龙按照账龄及单项应收账款情况均足额计提了坏账准备，坏账准备计提充分。

【核查意见】

通过访谈银川卧龙管理层及销售部负责人，了解报告期内的客户情况及回款情况，确认应收票据和应收账款变动的合理性；执行对应收票据的监盘程序，确认期末应收票据记录的真实性、完整性及准确性；抽查应收票据的取得凭证及背书转让的凭证，检查背书的连续性，以确认应收票据的取得与转出不存在瑕疵；抽查应收账款的回款，检查回款单位的名称与挂账单位是否一致，检查回款金额是否按照合同约定条件进行回款，确认应收账款回款的准确性；对大额应收账款执行函证程序，对于未回函部分，执行替代测试，确认应收账款余额的准确性。

通过访谈相关管理层及人员，了解回款情况，了解相关诉讼事项进展，获取坏账计提明细表并进行复核等方式，对应收票据和应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性进行了核查。

经核查，独立财务顾问认为：自2016年以来，受宏观经济下行、银川卧龙央企客户及铁路总公司的融资状况等因素影响，铁路客户付款周期较之前年度有所延长，导致银川卧龙2016年末应收票据、应收账款余额较同期有所增长，与同处铁路行业的上市公司相比不存在在重大差异。银川卧龙坏账准备计提充分、合理。

经核查，会计师认为：银川卧龙期末应收票据和应收账款的增加与其客户结构、客户选择的结算方式及所处的行业情况相关，具有合理性；期末应收款项的坏账准备计提是充分的。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期财务状况及经营成果分析”之“（一）银川卧龙”对上述事项进行了补充披露。

问题十八：

申请材料显示，截至2016年9月末及2015年末，星波通信应收票据及应收账款余额之和持平，2016年9月末存货账面价值较2015年末水平提高约700万元，应付账款余额下降约500万元，2016年1-9营业收入较2015年全年下降约1000万元，2016年1-9月经营活动现金流量净额约为1718.95万元。请你公司补充披露上述应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目勾稽关系的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

2015年、2016年1-9月，星波通信营业收入、营业利润、净利润、存货变动、经营性应收项目变动、经营性应付项目变动、经营活动现金流量净额等具体如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年度
营业收入	5,956.94	6,945.72

毛利率	69.10%	59.38%
营业毛利额	4,116.45	4,124.15
期间费用率	25.15%	28.05%
期间费用	1,498.33	1,948.21
营业利润	2,540.31	1,886.54
净利润	2,207.47	1,733.13
加：资产减值准备、固定资产折旧及无形资产摊销、 资产处置损失、财务费用及递延所得税资产减少等	247.04	290.50
存货的减少（增加以“-”号填列）	-721.42	-1,534.66
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	878.50	-1,743.25
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-892.63	1,765.68
经营活动产生的现金流量净额	1,718.95	511.40

（一）虽然星波通信2016年1-9月营业收入较2015年有所减少，但受毛利率增加、期间费用率下降等因素影响，星波通信2016年1-9月净利润较2015年增长27.37%

2015年、2016年1-9月，星波通信营业毛利率分别为59.38%、69.10%，其中主营业务毛利率分别为60.69%、69.83%，是星波通信营业毛利率变动的主要原因。星波通信主营业务毛利率的增加主要是由于微波组件及子系统毛利率的上升及毛利率相对较高的技术服务业务销售比例上升所致，具体如下：

项 目	2016年1-9月			2015年		
	毛利率	收入占比	毛利贡献	毛利率	收入占比	毛利贡献
微波器件	60.91%	21.97%	13.38%	58.05%	36.48%	21.18%
微波组件及子系统	65.22%	50.73%	33.09%	59.62%	50.52%	30.12%
技术服务	85.58%	27.30%	23.36%	72.24%	13.00%	9.39%
主营业务合计	69.83%	100.00%	69.83%	60.69%	100.00%	60.69%

星波通信2016年1-9月微波组件及子系统毛利率较2015年上升的主要原因：随着下游客户需求标准的不断提高，星波通信微波组件及子系统产品可靠性、一致性等性能指标不断提升，且应用于机载、弹载领域的毛利率相对较高的微波组件及子系统销售比例不断增加。星波通信技术服务业务个性化及定制化程度较高，毛利率处于较高水平，随着军工客户技术研发需求的扩大，星波通信技术服务销售占比从2015年的13.00%提高至2016年1-9月的27.30%，导致星波通信2016年1-9月主营业务毛利率较2015年有所上升。

此外，星波通信期间费用中的职工薪酬、研究开发费用、办公费等固定费用

并未随收入规模的扩大而同比增长，导致星波通信2016年1-9月期间费用率较2015年有所下降。上述因素导致星波通信在2016年1-9月营业收入较2015年有所减少的背景下，2016年1-9月净利润仍较2015年有所增长。

(二) 虽然星波通信 2015 年末、2016 年 9 月末应收票据及应收账款余额合计基本持平，但由于星波通信 2016 年 1-9 月收回代垫员工宿舍款 862.20 万元（其他流动资产减少），导致星波通信 2016 年 9 月末经营性应收项目较 2015 年末有所减少

星波通信2015年末、2016年9月末应收票据及应收账款余额合计分别为8,335.78万元、8,499.80万元，两者基本持平。星波通信前期代职工购入员工宿舍，宿舍实际交付给员工使用，约定在星波通信取得房产证并交付给员工后，员工将购房款归还星波通信。2016年9月，星波通信收回代垫员工宿舍款862.20万元（其他流动资产减少），导致星波通信2016年9月末经营性应收项目较2015年末有所减少。

星波通信2015年末经营性应收项目较2014年末增加1,743.25万元，主要是2015年军工客户结算较多采用应收票据，导致期末应收票据增加1,621.53万元所致。

(三) 星波通信存货、经营性应付项目等变动额符合星波通信实际经营情况

受订单规模扩大、生产任务增加等因素影响，星波通信2016年9月末存货余额较2015年末增加721.42万元。随着星波通信2015年订单规模的扩大，产品发货量相应增加，部分产品期末尚未经客户验收确认，导致星波通信2015年末存货余额较2014年末增加1,534.66万元。

星波通信2016年9月末应付账款余额较2015年末下降482.43万元，同时应付票据、应付职工薪酬等其他经营性应付项目减少410.20万元，导致星波通信2016年9月末经营性应付项目较2015年末合计减少892.63万元。受原材料采购备货等因素影响，星波通信2015年末应付账款、应付票据等经营性应付项目较2014年末增加1,765.68万元。

综上，结合星波通信2016年1-9月净利润较2015年增长27.37%、2016年1-9月收回代垫员工宿舍款862.20万元等因素分析，星波通信2016年1-9月应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目之间的勾稽关系是合理的。

【核查意见】

通过查阅星波通信审计报告、现金流量表间接法编制底稿、员工购房合同、购房款返还资金流水、存货明细账、期间费用明细账，访谈星波通信实际控制人张青、陈剑虹、财务负责人、销售负责人、生产负责人，核查了星波通信2016年1-9月应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目勾稽关系的合理性。

独立财务顾问认为：结合星波通信2016年1-9月净利润较2015年增长27.37%、2016年1-9月收回代垫员工宿舍款862.20万元等因素分析，星波通信2016年1-9月应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目之间的勾稽关系是合理的。

会计师认为：星波通信2016年1-9月应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目之间的勾稽关系是合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司最近两年及一期财务状况及经营成果分析”之“(二)星波通信”之“5、2016年1-9月应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目勾稽关系的合理性”中对星波通信上述应收票据、应收账款、存货、营业收入、经营活动现金流量净额等项目勾稽关系的合理性进行了补充披露。

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”期间整个电网基础设施建设总投资相当。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】

通过访谈银川卧龙总经理及相关人员，获取并查阅了银川卧龙评估报告及截至 2016 年 12 月 31 日经审计的财务报表，查阅银川卧龙的相关行业资料、行业规划、财务报表、收入明细表、在手订单、招投标明细等，核查了银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润实现情况、银川卧龙牵引变压器预测营业收入的合理性、银川卧龙电力变压器预测营业收入的具体依据及合理性。

经核查，独立财务顾问认为：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。

中企华认为：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。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第六节 交易标的的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“(二) 结合报告期及未来财务预测的相关情况、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经

营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性”就银川卧龙 2016 年预测营业收入和净利润的实现情况、银川卧龙牵引变压器和电力变压器预测营业收入的合理性进行了补充披露。

问题二十：

申请材料显示，星波通信收益法评估增值率为 571.68%。结合星波通信在手订单及重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间，预计星波通信组件及子系统产品收入将持续快速增长，毛利率基本维持在 62%左右。微波器件销售收入与最近三年（2014 年、2015 年及 2016 年）均值持平，毛利率保持平稳。2018 年及以后的技术服务收入以最近三年（2014 年、2015 年及 2016 年）的平均技术服务收入为依据进行预测，即为 1,200.00 万元。请你公司：1）结合近期可比案例情况，补充披露星波通信收益法评估增值率的合理性。2）补充披露星波通信组件及子系统产品预测营业收入依据的订单、重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间的具体情况，并结合上述情况，补充披露组件及子系统产品预测营业收入和毛利率的合理性。3）结合合同签订和执行情况，行业发展状况、与客户关系稳定性等，进一步补充披露星波通信微波器件及技术服务业评估预测营业收入的具体依据及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合近期可比案例情况，补充披露星波通信收益法评估增值率的合理性。

本次交易与近期市场同类交易案例评估增值率情况对比如下：

序号	市场案例	证监会审核通过时间	并购标的收益法估值(万元)	评估基准日的公司净资产(万元)	收益法评估增值率
1	雷科防务(002413)购买奇维科技100%股权	2016/4/28	89,550.00	7,736.03	1057.57%
2	天银机电(300342)购买华清瑞达49%股权	2016/3/3	52,503.16	5,055.54	938.53%
3	盛路通信(002446)购买南京恒电100%股权	2015/9/25	75,159.63	6,100.92	1131.94%
4	特发信息(000070)购买傅	2015/7/30	25,578.07	2,341.33	992.46%

	立叶100%股权				
5	航天发展(000547)购买南京长峰100%股权	2015/4/16	162,152.69	37,930.61	327.50%
6	四创电子(600990)购买博微长安100%股权	2016/12/5	112,189.05	39,359.34	185.04%
7	尤洛卡(300099)购买师凯科技100%股权	2016/7/26	75,201.27	15,794.06	376.14%
平均			84,619.12	16,331.12	715.60%
本次交易			77,471.13	11,533.87	571.68%

结合上表分析，标的资产评估增值率较高是军工行业并购交易的共同特点。本次交易评估增值率低于同行业市场案例平均值。

星波通信100%股权评估增值率低于雷科防务(002413)购买奇维科技100%股权交易、天银机电(300342)购买华清瑞达49%股权交易、盛路通信(002446)购买南京恒电100%股权交易、特发信息(000070)购买傅立叶100%股权交易。

作为民营军工企业，星波通信军工电子信息业务的发展主要依靠股东投入，可抵押资产较少导致债务融资空间有限，且星波通信2015年向股东分配利润7,000万元，导致星波通信净资产相对较小。上述因素是星波通信100%股权评估增值率高于四创电子(600990)购买博微长安100%股权交易、尤洛卡(300099)购买师凯科技100%股权交易、航天发展(000547)购买南京长峰100%股权交易的主要原因。

二、补充披露星波通信组件及子系统产品预测营业收入依据的订单、重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间的具体情况，并结合上述情况，补充披露组件及子系统产品预测营业收入和毛利率的合理性。

根据评估报告，星波通信组件及子系统预测营业收入及毛利率具体如下：

单位：万元

微波组件及子系统	2017年E	2018年E	2019年E	2020年E	2021年E	2022年E
营业收入	8,000.00	11,520.81	14,647.40	18,428.50	22,954.50	27,003.00
营业收入增长率	-	44.01%	27.14%	25.81%	24.56%	17.64%
毛利率	62.08%	62.25%	61.71%	62.32%	62.22%	62.27%

(一) 星波通信微波组件及子系统预测营业收入依据的订单情况

星波通信2017年1-3月微波组件及子系统实现营业收入2,943.33万元,截至2017年3月31日,星波通信微波组件及子系统在手订单(不含税)合计为11,971.17万元。星波通信微波组件及子系统2017年已实现营业收入及在手订单合计占2017年预测营业收入的186.43%,占2017年、2018年合计预测营业收入的76.40%。因此,星波通信组件及子系统2017年、2018年预测营业收入可实现性较强,是合理的。

(二) 结合星波通信微波组件及子系统重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间的具体情况,星波通信微波组件及子系统预测营业收入是合理的

星波通信微波组件及子系统中,预计定型或量产后可实现收入在500万元以上的具体产品名称、产品型号、定型或预计定型时间、功能用途、预计定型或量产后可实现收入等具体如下:

单位:万元

序号	产品名称	产品型号	定型或预计定型时间	产品功能用途的简要说明	保守估计已定型产品未来6年可实现收入、未定型产品定型后可实现收入
1	KU波段接收前端组件	SHKuR02	2010	将Ku波段的信号变频至中频,提供给雷达后续信号处理单元使用	1,450.00
2	频率源	FSX-12**-01	2013	产生全相参的中频、射频信号,提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	2,002.50
3	频率综合器	FSX169	2015	产生全相参的中频、射频信号,提供给雷达作为发射、本振及其他时钟基准信号	9,500.00
4	接收前端组件	SHXR21A	2015	将X波段的信号变频至中频,提供给雷达后续信号处理单元使用	4,500.00
5	L波段导脉冲和收发前端	XBH-087	2013	综合航电设备中发射接收信号转换	620.00
6	数据链射频组件	SHXTRS140A	2017	产生全相参的中频、射频信号,提供给应答机作为发射、本振及其他时钟基准信号;同时将射频信号变至中频,提供给后续信号处理单元使用	4,600.00
7	主动频综接收组合	SHKuTRS144	2017	产生全相参的中频、射频信号,提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号;同时将多路射频信号变至	4,700.00

序号	产品名称	产品型号	定型或预计定型时间	产品功能用途的简要说明	保守估计已定型产品未来6年可实现收入、未定型产品定型后可实现收入
				中频, 提供给后续信号处理单元使用	
8	被动接收组合	SHSRS145	2017	多路射频信号变至中频, 提供给后续信号处理单元使用; 内置本振源	6,000.00
9	指令射频组合	SHXTRS176	2017	产生全相参的中频、射频信号, 提供给应答机作为发射、本振及其他时钟基准信号; 同时将射频信号变至中频, 提供给后续信号处理单元使用	7,200.00
10	主动频综接收组合	SHKuTRS110C	2017	产生全相参的中频、射频信号, 提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号; 同时将多路射频信号变至多种中频频率信号, 提供给后续信号处理单元使用	7,500.00
11	微波源高频头组合	SHKuTRS180	2018-2019	产生雷达上变频激励信号、接收信号, 内置频率综合器	17,600.00
12	校准源及测频组合	XBH-035	2015	4路射频信号变至中频, 提供给后续信号处理单元使用, 无内置本振源	1,680.00
13	信号收发组合	SHXTRS67	2019-2020	包括上变频、功率放大器、接收机及频率综合器; 2011年已交付过4套处于预研阶段的4套产品, 已通过靶试验, 2017年启动型号研制	15,000.00
14	频综及中频组合	-	2019-2020	Ku及Ka双频段组合, 包含频率综合器、中频接收机	12,500.00
15	综合频率源	FSX50	2015	产生全相参的中频、射频信号, 提供给导引头作为发射、本振及其他时钟基准信号	1,704.00
16	数据处理板	S2001	2010	机载及车载数据链中频数据处理板	795.00
17	信道组件	SHLTRS45B	2014	完成通信信号的接收及上变频、内置频率综合器	7,440.00
18	信道组件	SHLTRS47	2014	完成通信信号的接收及模拟上变频发射、内置频率综合器	4,360.00
19	复合目标模拟器系列	XBH-137/146系列	2017	由主动/SAR目标模拟微波链路、信号处理和自检链路组成	2,100.00
20	火箭弹通信及制导组合	SHCTRS100及其演变型号	2018-2019	产生全相参的中频、射频本振信号及发射信号; 同时将1路射频信号变至中频, 提供给后续信号处理单元使用	21,000.00
21	微波组合	SHKuTRS179	2018-2019	完成雷达信号的发射激励信号、信号接收, 内置频率综合器	7,000.00

序号	产品名称	产品型号	定型或预计定型时间	产品功能用途的简要说明	保守估计已定型产品未来6年可实现收入、未定型产品定型后可实现收入
22	接收分系统	THRS01	2018-2019	无源雷达用完整的接收分系统，为系统级产品	3,300.00
合计值					142,551.50

结合上表分析，一方面，星波通信在2016年之前定型的部分微波组件及子系统预计在2017年至2022年逐步列装机载、弹载等各武器装备，另一方面，星波通信部分应用于弹载武器装备领域的组件及子系统预计在2017年至2019年逐步完成设计定型。鉴于飞机、导弹等各类新型武器装备是我国国防建设发展的核心装备，上述已定型或预计定型产品列装后，保守预计累计可实现收入达142,551.50万元，未来市场成长空间广阔。

根据评估报告，星波通信微波组件及子系统2017年至2022年评估预测实现营业收入合计为102,554.21万元，占上述产品定型或量产后预计累计实现营业收入的71.94%。此外，为满足订单规模的不断增长，星波通信位于合肥市高新技术产业开发区机电产业园内的新厂区预计2017年底投产，将有效提升星波通信微组装机工艺实现能力、协同仿真与设计能力、工艺验证及测试能力，充分保障星波通信上述微波组件及子系统的生产能力。因此，星波通信微波组件及子系统预测营业收入是合理的。

（三）星波通信微波组件及子系统预测毛利率是合理的

结合星波通信组件及子系统产品技术附加值提升、应用领域分布、定型及批量化生产程度、报告期内毛利率水平等因素分析，星波通信组件及子系统预测毛利率是合理的，具体分析如下：

1、星波通信组件及子系统产品技术附加值呈上升态势，且在销售结构中，应用于机载、弹载装备领域占比报告期内不断提升且在预测期内预计继续保持在较高水平，是星波通信组件及子系统预测毛利率保持在较高水平的主要因素

随着当代电子信息技术的飞速发展，武器装备系统对电子装备、电子部件的技术性能、可靠性要求日益提升。星波通信微波组件及子系统产品主要为机载、弹载、舰载、地面等武器平台覆盖的雷达、电子对抗系统提供配套，是雷达、通

信和电子对抗系统的核心部件之一。随着我国军用飞机、导弹、雷达等各类武器系统新型号、新功能的不断应用，对于微波组件及子系统产品的集成度、技术性能、可靠性等提出了更高要求。其中，应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统具有性能指标要求更高、技术难度更大、设计制造及检验程序更复杂等特点，整体毛利率水平相对更高：2014年、2015年、2016年，星波通信应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统毛利率分别为68.33%、66.43%、69.00%，同期星波通信微波组件及子系统整体毛利率分别为53.85%、59.62%、64.39%。

在此背景下，一方面，随着军工客户需求标准的不断提高，星波通信微波组件及子系统产品可靠性、一致性等性能指标不断提升，预测期内产品技术附加值预计呈上升态势；另一方面，从产品应用领域来看，2014年、2015年、2016年，应用于机载、弹载装备领域微波组件及子系统销售收入占同期微波组件及子系统总收入的比例分别为39.81%、52.96%、72.53%，同时鉴于星波通信微波组件及子系统定型及预计在预测期内定型的产品主要应用于弹载、机载装备领域，预计预测期内应用于机载、弹载装备领域的微波组件及子系统销售收入占比在70%以上。上述因素是星波通信组件及子系统预测毛利率保持在较高水平的主要依据。

2、星波通信批量化生产的组件及子系统销售占比报告期内不断提升且在预测期内预计继续保持在较高水平，是星波通信组件及子系统预测毛利率保持在较高水平的重要因素

星波通信生产的微波组件及子系统主要为机载、弹载、舰载等武器平台配套。军品开发需经过指标论证、方案设计、初样、正样、产品定型等多个环节，装备系统研制周期长。在相应的装备未定型之前，配套产品只能进行小批量生产，且需要不断完善设计方案，成本较高。装备定型后，相关配套产品即可实现批量化生产，因设计成本减少、成本费用分摊降低、采购规模效应等因素，单位产品生产成本及采购成本下降，毛利率相应上升。

经过多年的探索与积累，星波通信大量微波组件及子系统产品已完成设计定型，随着我国军用战机、导弹、舰船等多种武器系统逐步进入列装阶段，相关产品即可实现标准化、批量化生产。2014年、2015年、2016年，星波通信批量化生产的微波组件及子系统销售占比分别为39.46%、61.75%、81.47%，呈上升态势。

此外，鉴于星波通信微波组件及子系统已定型及预计在预测期内定型的产品型号较多，预计预测期内星波通信批量化生产的微波组件及子系统销售占比仍将保持在80%以上。上述因素是星波通信组件及子系统预测毛利率保持在较高水平的重要依据。

三、结合合同签订和执行情况，行业发展状况、与客户关系稳定性等，进一步补充披露星波通信微波器件及技术服务业务评估预测营业收入的具体依据及其合理性。

根据评估报告，星波通信微波器件及技术服务业务预测营业收入具体如下：

单位：万元

营业收入	2014年	2015年	2016年	2017年E	2018年E	2019年E	2020年E	2021年E	2022年E
微波器件	2,167.61	2,446.71	2,269.82	2,300.00	2,300.00	2,300.00	2,300.00	2,300.00	2,300.00
技术服务	640.29	871.60	2,348.53	1,796.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00

（一）星波通信微波器件预测营业收入相关依据是充分且合理的

结合星波通信微波器件报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、配套层级相对较低等因素，星波通信微波器件预测营业收入相关依据是充分且合理的。具体分析如下：

1、星波通信微波器件报告期内合同签订、执行及在手订单情况

星波通信微波器件2014年至2016年合计取得订单7,323.62万元，对应执行订单取得的收入合计为6,959.99万元。星波通信2017年1-3月微波器件实现营业收入117.61万元，截至2017年3月31日，星波通信微波器件在手订单（不含税）为1,068.13万元。星波通信微波器件2017年已实现营业收入及在手订单合计占2017年预测营业收入的51.55%。星波通信微波器件产品主要为滤波器，而滤波器作为各类武器系统的基础部件，每年重复订货量较大。由于滤波器技术相对成熟，客户订单执行周期较短，考虑到第一季度的春节等因素，预计自4月份开始微波器件订单规模呈增长态势。

2、星波通信微波器件业务市场成长空间广阔，且星波通信技术研发能力、质量控制水平等处于业内领先地位，与军工科研院所客户建立了良好的稳定合作关系，但考虑到微波器件配套层级较低，难以结合具体型号武器装备预测可实现销量及收入，出于谨慎性考虑，评估预测微波器件销售收入与最近三年

（2014年、2015年及2016年）均值持平

除滤波器外，星波通信其它器件产品基本不单独对外销售，而是应用于微波组件及子系统产品中整体对外销售。作为雷达、电子对抗等武器系统的基础部件，滤波器是用于过滤或分离不同频率微波信号的基础单元。随着我国军用各类武器系统新型号、新功能的不断应用，滤波器作为基础部件市场成长空间广阔。

星波通信是国内设计、生产军用LC滤波器、介质滤波器及微波毫米波腔体滤波器的三大著名厂家之一，定制产品型号众多，设计成熟、工艺稳定。星波通信掌握了滤波器极小相位线性度设计技术、表贴LC滤波器耐二次回流焊设计技术、腔体滤波器抗高功率击穿技术、低气压抗击穿技术、非均匀阻抗谐振杆的阻抗倒置设计技术及“准零温度漂移”综合实现技术等为代表的射频滤波技术，处于业内领先水平。星波通信滤波器客户主要包括军工科研院所、民营军工企业及经销商等。凭借十余年来的积累，星波通信微波器件技术研发能力、质量控制水平得到军工科研院所客户的高度认可，且基于军工行业较高的资质壁垒及军品对供应商较强的粘性，星波通信与军工科研院所客户建立了良好的稳定合作关系。

相对于微波组件及子系统，微波器件配套层级较低，应用领域相对广泛，导致难以结合具体型号武器装备预测可实现销量及收入。在星波通信微波器件销售结构中，除向科研院所客户销售的应用于重点型号武器装备的滤波器可结合未来列装情况进行预测外，向科研院所客户销售的应用于非重点型号武器装备及向民营军工企业、经销商销售的滤波器由于列装情况不明确，导致预测具体可实现销量及收入较为困难。在此背景下，虽然考虑到滤波器行业整体较高的增速、星波通信在滤波器行业的领先地位等因素，但出于谨慎性考虑，在评估预测时，预测微波器件销售收入与最近三年（2014年、2015年及2016年）均值基本持平，相关依据是充分且合理的。

（二）星波通信技术服务预测营业收入相关依据是充分且合理的

结合星波通信技术服务报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、个性化及定制化程度高等因素，星波通信技术服务预测营业收入相关依据是充分且合理的。具体分析如下：

1、星波通信技术服务报告期内合同签订、执行及在手订单情况

星波通信技术服务2014年至2016年合计取得订单3,744.70万元,执行报告期之前及报告期内订单取得的收入合计为3,860.42万元。星波通信2017年1-3月技术服务实现营业收入2.50万元,截至2017年3月31日,星波通信技术服务在手订单(不含税)为1,711.00万元。星波通信技术服务2017年已实现营业收入及在手订单合计占2017年预测营业收入的95.41%,2017年预测营业收入可实现性较强。

2、我国军工研发投入一直保持较高增速,且星波通信研发技术实力处于业内领先地位,与军工科研院所客户建立了良好的稳定合作关系,但考虑到技术服务业务个性化及定制化程度较高,难以结合具体型号武器装备预测具体可实现收入,出于谨慎性考虑,评估预测2018年及以后的技术服务收入与最近三年(2014年、2015年及2016年)技术服务收入均值保持一致

星波通信技术服务业务主要以雷达、通信、电子对抗系统相关微波模块、组件及子系统的研制为主,目前主要集中在航天领域。为不断满足新形势下战争的需要,武器装备不断往小型化、智能化、高性能、高集成度、高可靠性方向发展,我国军工研发投入一直保持较高增速。

星波通信自2002年成立以来一直持续关注、跟踪国内外微波混合集成电路技术与工艺的发展,专注于其在机载、弹载、舰载等武器平台上的应用,形成了以射频滤波技术、频率综合技术、多芯片微组装技术、微波电路互连转换技术、微波混合集成电路设计技术等为代表的核心技术,在小型化产品工艺研究、产品可靠性研究、多功能产品电磁兼容研究、软件开发与系统集成、自动化测试、雷达目标信号模拟等方面投入了大量资源进行前瞻性研究,取得的研发技术成果得到客户的高度认可,与客户保持良好的稳定合作关系。

技术服务业务具有个性化及定制化程度高的特点,其与国家重点型号项目及科研院所研发项目相关,导致结合具体型号武器装备预测可实现收入较为困难。在此背景下,虽然考虑到我国军工研发投入的快速增长、星波通信领先的微波混合集成电路技术研发实力等因素,但出于谨慎性考虑,在评估预测时,预测2018年及以后的技术服务收入与最近三年(2014年、2015年及2016年)技术服务收入均值保持一致,相关依据是充分且合理的。

【核查意见】

通过查阅近期市场可比交易案例、星波通信微波器件、组件及子系统、技术

服务合同登记台账、销售明细账、重点型号产品定制或研制清单、审计报告、评估报告、在手订单情况、2017年1-3月末审财务报表、行业研究报告，访谈星波通信实际控制人张青、陈剑虹、研发负责人、销售负责人、生产负责人、前五大客户，核查了星波通信收益法评估增值率的合理性、组件及子系统产品预测营业收入依据的订单、重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间的具体情况、组件及子系统产品预测营业收入和毛利率的合理性、微波器件及技术服务业务评估预测营业收入的具体依据及其合理性。

独立财务顾问认为：标的资产评估增值率较高是军工行业并购交易的共同特点。本次交易评估增值率低于同行业市场案例平均值，是合理的。结合星波通信在手订单、微波组件及子系统重点产品定制或研制情况、未来列装情况、生产能力、研发成果产业化并规模化生产能力等因素分析，星波通信微波组件及子系统预测营业收入是合理的。结合星波通信组件及子系统产品技术附加值提升、应用领域分布、定型及批量化生产程度、报告期内毛利率水平等因素分析，星波通信组件及子系统预测毛利率是合理的。结合星波通信微波器件报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、配套层级相对较低等因素，星波通信微波器件预测营业收入相关依据是充分且合理的。结合星波通信技术服务报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、个性化及定制化程度高等因素，星波通信技术服务预测营业收入相关依据是充分且合理的。

国融兴华认为：标的资产评估增值率较高是军工行业并购交易的共同特点。本次交易评估增值率低于同行业市场案例平均值，是合理的。结合星波通信在手订单、微波组件及子系统重点产品定制或研制情况、未来列装情况、生产能力、研发成果产业化并规模化生产能力等因素分析，星波通信微波组件及子系统预测营业收入是合理的。结合星波通信组件及子系统产品技术附加值提升、应用领域分布、定型及批量化生产程度、报告期内毛利率水平等因素分析，星波通信组件及子系统预测毛利率是合理的。结合星波通信微波器件报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、配套层级相对较低等因素，星波通信微波器件预测营业收入相关依据

是充分且合理的。结合星波通信技术服务报告期内合同签订及执行情况、在手订单情况、业务发展状况、市场成长空间、业内领先地位、与客户关系稳定性、个性化及定制化程度高等因素，星波通信技术服务预测营业收入相关依据是充分且合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“(二) 结合报告期及未来财务预测的相关情况、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性”之“8、星波通信收益法评估增值率的合理性”中补充披露了星波通信收益法评估增值率的合理性；在重组报告书之“第六节 交易标的的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“(二) 结合报告期及未来财务预测的相关情况、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性”之“6、星波通信组件及子系统产品预测营业收入和毛利率的合理性”及之“7、星波通信微波器件及技术服务业务评估预测营业收入的具体依据及其合理性”中补充披露了星波通信组件及子系统产品预测营业收入依据的订单、重点型号产品的定制或研制情况及未来市场空间的具体情况、组件及子系统产品预测营业收入和毛利率的合理性、星波通信微波器件及技术服务业务评估预测营业收入的具体依据及其合理性。

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、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。

(一) 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

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。

(二) 星波通信 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星波通信 100%股权的评估值造成重要影响

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。星波通信 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。

受军工客户预算安排等因素影响，一般每年的第四季度是军工企业销售和回款的旺季。上述军工行业的经营特点导致星波通信 2016 年末营运资本占当期收入的比例低于 2016 年 9 月末，即星波通信 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年（预测）	2016年（实际）
营运资本	10,348.14	8,792.16	9,794.71
营业收入	5,956.94	8,597.25	9,280.64
营运资本/营业收入	173.72%	102.27%	105.54%

星波通信 2016 年预测营运资本占营业收入的比例为 102.27%，与实际比例（105.54%）基本保持一致。若假设星波通信 2016 年预测营业资本占营业收入的比例与实际情况保持一致，则星波通信 100%股权评估值调整为 77,410.68 万元，较目前评估值（77,471.13 万元）低 60.45 万元，差异率仅为 0.08%，不会对本次交易星波通信 100%股权的评估值造成重要影响。

四、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。

（一）银川卧龙收益法评估折现率是合理的

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	2016/9/14	12.40%
2	新时达收购会通科技100%股权	完成	2015/6/30	2016/1/22	11.00%
3	天银机电收购华清瑞达49%股权	完成	2015/9/30	2016/3/3	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	2016/3/31	10.88%
5	大洋电机收购上海电驱动100%股权	完成	2015/3/31	2015/10/28	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。

(二) 星波通信收益法评估折现率是合理的

近期已完成的军工行业可比并购案例中，评估折现率、无风险报酬率等具体参数选取情况如下：

序号	案例情况	证监会审核通过时间	评估基准日	折现率	无风险报酬率
1	四创电子(600990)购买博微长安100%股权	2016/12/5	2015/9/30	11.69%	3.94%
2	尤洛卡(300099)购买师凯科技100%股权	2016/7/26	2015/9/30	11.34%	4.08%
3	雷科防务(002413)购买奇维科技100%股权	2016/4/28	2015/9/30	11.76%	4.20%
4	天银机电(300342)购买华清瑞达49%股权	2016/3/3	2015/9/30	11.86%	3.23%
5	海兰信(300065)收购海兰劳雷100%股权	2015/12/2	2015/6/30	10.14%	4.27%
6	盛路通信(002446)购买南京恒电100%股权	2015/9/25	2014/12/31	11.00%	4.08%
7	特发信息(000070)购买傅立叶100%股权	2015/7/30	2014/12/31	12.22%	3.94%
8	航天发展(000547)购买南京长峰100%股权	2015/4/16	2014/5/31	11.57%	3.94%
平均值			—	11.45%	3.96%
红相电力(300427)购买星波通信67.54%股权			2016/9/30	10.60%	2.73%

本次星波通信收益法评估折现率的选取采用资本资产定价模型计算得出，最终确定折现率为10.60%。近期已完成的军工行业可比并购案例收益法评估折现率区间为10.14%至12.22%，平均值为11.45%。作为军工资质齐全且少数具备微波子系统配套能力的民营军工企业之一，星波通信收益法评估折现率取值处于上述合理区间内。受资金面趋于宽松、国债收益率下行等因素影响，无风险报酬率的下滑导致星波通信收益法评估折现率略低于上述案例平均值，是合理的，具体分析如下：

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。自2016年以来，资金面呈宽松态势，国债收益率相应下行，导致无风险报酬率走低。经查阅2017年以来部分过会且评估基准日与星波通信较为接近的并购重组案例，其无风险报酬率平均为2.81%，与星波通信收益法评估的无风险报酬率基本接近。上述因素导致星波通信收益法评估折现率略低于上述案例平均值，是合理的。

序号	案例情况	证监会审核通过时间	评估基准日	无风险报酬率
1	维尔利收购汉风科技100%股权、都乐制冷100%股权	2017/3/22	2016/5/31	2.82%
2	赛为智能收购开心人信息100%股权	2017/3/16	2016/9/30	2.73%

3	金马股份收购众泰汽车100%股权	2017/3/1	2016/6/30	2.86%
4	三七互娱收购墨鹍科技68.43%股权	2017/2/23	2016/8/31	2.74%
7	金石东方收购亚洲制药100%股权	2017/1/17	2016/3/31	2.84%
8	摩登大道收购悦然心动100%股权	2017/1/12	2016/6/30	2.84%
平均值				2.81%

【核查意见】

通过查阅标的公司评估报告、2016年1-9月及2016年审计报告、近期可比案例评估报告，访谈标的公司总经理、财务总监，核查了银川卧龙评估预测毛利率、评估预测营业外收支情况、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、2家标的公司收益法评估折现率的合理性。

经核查，独立财务顾问认为：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、星波通信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、星波通信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。受资金面趋于宽松、国债收益率下行等因素影响，无风险报酬率的下滑导致星波通信收益法评估折现率略低于市场案例平均值，是合理的。

经核查，中企华认为：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。

经核查，国融兴华认为：星波通信 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星波通信 100%股权的评估值造成重要影响。受资金面趋于宽松、国债收益率下行等因素影响，无风险报酬率的下滑导致星波通信收益法评估折现率略低于市场案例平均值，是合理的。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第六节 交易标的的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“(二) 结合报告期及未来财务预测的相关情况、所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，详细说明评估或估值依据的合理性”对银川卧龙评估预测毛利率的合理性、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、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、2 家标的公司收益法评估折现率的合理性进行了补充披露。

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、上述 2 家标的公司税收优惠到期后是否具有可持续性。

(一) 银川卧龙

1、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。

2、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

序号	认定条件	银川卧龙的情况	是否符合
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%;	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%	符合
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。

3、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) 星波通信

1、星波通信能够持续满足高新技术企业认定条件

2014年7月2日,星波通信取得由安徽省科学技术厅、安徽省财政厅、安徽省国家税务局、安徽省地方税务局颁发的《高新技术企业证书》,证书编号为GR201434000006,有效期为三年,因此,星波通信2014年、2015年及2016年

享受企业所得税优惠税率 15%。

通过将星波通信的实际情况与《高新技术企业认定管理办法》第十一条规定的高新技术企业须同时满足的条件进行逐项对比分析，星波通信各项指标符合高新技术企业认定标准，税收优惠到期后具有可持续性，具体如下：

高新技术企业认定须同时满足的条件	星波通信的具体情况	是否符合
(一) 企业申请认定时须注册成立一年以上	星波通信成立于2002年，注册地址为安徽省合肥市高新区梦园路11号1-3层	符合
(二) 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	截至本反馈回复出具之日，星波通信拥有14项专利、9项软件著作权，星波通信对其主要产品(服务)的核心技术拥有自主知识产权	符合
(三) 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；	对星波通信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“电子信息”之“微电子技术”	符合
(四) 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%	报告期内星波通信研发人员占企业当年职工总数比例在10%以上	符合
(五) 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销售收入总额的比例符合如下要求：2. 最近一年销售收入在5,000万元至2亿元(含)的企业，比例不低于4%；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%	2014年、2015年、2016年，星波通信研究开发费用总额分别为775.10万元、678.01万元、638.59万元，占当期销售收入的比重分别为10.70%、9.76%、6.88%，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%	符合
(六) 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%	星波通信专业从事微波器件、微波组件与子系统混合集成电路产品的研制、生产、销售和服务，2014年、2015年、2016年，星波通信主营业务收入占比分别为95.66%、96.56%、91.83%	符合
(七) 企业创新能力评价应达到相应要求	星波通信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，具有在微波混合集成电路领域的自主知识产权；其销售规模保持较快增长	符合
(八) 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，星波通信未发生过重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	符合

2、星波通信能够持续满足军品免征增值税的条件

根据《财政部国家税务总局关于军品增值税政策的通知》（财税[2014]28号）、《国防科工局关于印发〈军品免征增值税实施办法〉的通知》（科工财审[2014]1532号）的相关规定，纳税人自产的销售给其他纳税人的军品享受免征增值税政策，并且享受免征增值税政策的军品销售及研发合同需经国防科技工业局等主管单位登记备案；纳税人享受本办法规定的政策，应当取得《武器装备科研生产许可证》。在实际业务执行过程中，可登记备案的军品销售合同相关产品主要为重点型号武器装备配套，需由军事代表室进行监管并签署军品四方合同（供需双方企业及其监管军事代表室），四方合同签署后向国防科技工业局等主管单位登记备案。

星波通信拥有《武器装备科研生产许可证》，有效期至2019年12月29日。星波通信在生产经营过程中一直严格遵守国家及相关部门关于军品生产的相关规定和要求，持续符合取得《武器装备科研生产许可证》所要求的条件，预计资质到期后能够续期。此外，星波通信为众多高、精、尖重点武器系统及军用通信系统进行定向研制和配套生产，星波通信最近两年取得国防科技工业局登记备案的军品四方合同占当年新增订单的比例平均为31.85%。因此，星波通信能够持续满足军品免征增值税政策的条件。

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）银川卧龙

1、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。

2、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%。

(二) 星波通信

1、星波通信持续符合高新技术企业税收优惠政策不存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

(1) 星波通信持续符合高新技术企业税收优惠政策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，星波通信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。

星波通信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	2022年度
销售收入	12,096.00	15,020.81	18,147.40	21,928.50	26,454.50	30,503.00
研发费用支出	1,306.37	1,727.39	2,213.98	2,346.35	2,777.72	3,080.80
研发费用占全年销售收入比	10.80%	11.50%	12.20%	10.70%	10.50%	10.10%

星波通信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4%、60%的规定。

星波通信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	2022年度
员工总数	282.00	325.00	381.00	428.00	475.00	501.00
研发人员数量	46.00	47.00	48.00	49.00	50.00	51.00
研发人员数量占比	16.31%	14.46%	12.60%	11.45%	10.53%	10.18%

结合星波通信的技术研发能力及业务发展情况，星波通信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。

(2) 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

假设星波通信高新技术企业证书到期后未能延续，即自2017年开始星波通信企业所得税税率为25%，据此测算，星波通信100%股权收益法评估值将由77,471.13万元减至67,839.47万元，评估差异率为12.43%。

2、星波通信持续符合军品免征增值税的相关政策不存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

星波通信拥有《武器装备科研生产许可证》，能够与客户签订军品四方合同并取得国防科技工业局登记备案，预计将持续符合军品免征增值税的相关政策，在军品免征增值税税收优惠政策未发生重大变化的情况下，税收优惠政策可持续性假设不存在重大不确定性。

根据国融兴华出具的星波通信评估报告，星波通信预测期内享受的军品免征增值税优惠按照上年应交增值税金额的25%返还。假设星波通信军品收入无法享受免征增值税政策，即预测期内无应交增值税金额返还，据此测算，星波通信

100%股权收益法评估值将由77,471.13万元减至72,168.31万元，评估差异率为6.84%。

【核查意见】

通过查阅银川卧龙高新技术企业证书、《高新技术企业认定管理办法》、银川卧龙专利清单、研发人员情况、研发开发费用构成、审计报告、评估报告、评估说明、星波通信高新技术企业证书、《武器装备科研生产许可证》、《财政部国家税务总局关于军品增值税政策的通知》、星波通信专利及软件著作权清单、研发人员情况、研发开发费用构成、审计报告、评估报告、评估说明、报告期内军品四方合同，访谈银川卧龙总经理、财务负责人、研发负责人、生产负责人、星波通信总经理、财务负责人、研发负责人、生产负责人，核查了2家标的公司税收优惠到期后是否具有可持续性、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。

独立财务顾问认为：银川卧龙、星波通信持续符合《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。星波通信持续满足军品免征增值税的条件。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%。若星波通信不能在2017年通过高新技术企业复审，则其评估值将减少9,631.66万元，减少幅度为12.43%。若星波通信军品收入无法享受免征增值税政策，则其评估值将减少5,302.82万元，减少幅度为6.84%。

律师认为：银川卧龙、星波通信持续符合《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。星波通信持续满足军品免征增值税的条件。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%。若星波通信不能在2017年通过高新技术企业复审，则其评估值将减少9,631.66万元，减少幅度为12.43%。若星波通信军品收入无法享受免征增值税政策，则其评估值将减少5,302.82万元，减少幅度为6.84%。

中企华认为：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%。

国融兴华认为：星波通信持续符合《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。星波通信持续满足军品免征增值税的条件。若星波通信不能在 2017 年通过高新技术企业复审，则其评估值将减少 9,631.66 万元，减少幅度为 12.43%。若星波通信军品收入无法享受免征增值税政策，则其评估值将减少 5,302.82 万元，减少幅度为 6.84%。

【补充披露】

公司已在重组报告书之“第六节 交易标的评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性的分析”之“（四）标的公司后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势，董事会拟采取的应对措施及其对评估或估值的影响”对标的公司税收优惠到期后是否具有可持续性、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补进行了充披露。

问题二十三：

申请材料显示，本次重组配套募集资金认购方厚扬启航二期的有限合伙人之一烟台华秋投资中心为有限合伙企业。请你公司补充披露穿透计算后的认购人总人数是否符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）本次交易配套募集资金认购方穿透后的具体情况

本次交易配套募集资金的认购方为长江资管、唐艳媛、厦门蜜呆贰号股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“蜜呆贰号”）、宁波梅山保税港区厚扬启航二期股权投资中心（有限合伙）（以下简称“厚扬启航二期”）、天堂硅谷-定增融源3号私募投资基金（以下简称“天堂硅谷融源3号”）等5名特定对象。

其中，唐艳媛为自然人，其他4名特定投资者穿透至最终出资的上市公司或自然人的情况如下：

1、长江资管

根据《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、长江资管与各委托人签订的1至10号定向资产管理计划管理合同及其补充协议，长江资管拟通过设立长江资管红相1至10号定向资产管理计划参与认购本次配套募集资金项下非公开发行的股份。

截至本回复意见出具日，各资管计划的认购情况具体如下：

资管计划	委托人	出资方式	资金来源
1号	员工持股计划	货币	自有及自筹资金
2号	张青	货币	自有及自筹资金
3号	鲁玮	货币	自有及自筹资金
4号	吴松	货币	自有及自筹资金
5号	刘宏胜	货币	自有及自筹资金
6号	陈小杰	货币	自有及自筹资金
7号	徐建平	货币	自有及自筹资金
8号	何东武	货币	自有及自筹资金
9号	孙晓琴	货币	自有及自筹资金
10号	徐会荣	货币	自有及自筹资金

2、蜜呆贰号

截至本回复意见出具日，蜜呆贰号全体合伙人具体如下：

序号	合伙人名称	合伙人性质
1	厦门蜜呆资产管理合伙企业（有限合伙）	普通合伙人
1-1	厦门蜜呆投资管理有限公司	普通合伙人
1-1-1	林乘风	/
1-1-2	徐珊	/
1-1-3	吴锦凤	/
1-1-4	叶钦华	/
1-1-5	刘宏灿	/
1-1-6	周雪峰	/
1-1-7	刘先辉	/
1-1-8	王肖健	/
1-2	刘宏灿	有限合伙人

2	涌镒（厦门）资产管理有限公司	有限合伙人
2-1	厦门镒田投资管理有限公司	/
2-1-1	叶激艇	/
2-1-2	苏国金	/
2-1-3	周晓宇	/
2-1-4	谢进	/
2-1-5	赵开新	/
2-2	胡育琛	/
3	徐珊	有限合伙人
4	钱辉	有限合伙人
5	邓电明	有限合伙人
6	傅文明	有限合伙人

3、厚扬启航二期

截至本回复意见出具之日，厚扬启航二期的全体合伙人具体如下：

序号	合伙人名称	合伙人性质
1	宁波厚扬方盛投资管理有限公司	普通合伙人
1-1	上海厚扬投资管理有限公司	/
1-1-1	宁波梅山保税港区厚扬天宇股权投资中心（有限合伙）	/
1-1-1-1	何超	普通合伙人
1-1-1-2	黄怡如	有限合伙人
1-1-2	苏卉	/
1-1-3	朱莹	/
1-1-4	周俊	/
1-1-5	何超	/
1-1-6	叶富	/
1-1-7	刘贵进	/
1-1-8	黄怡如	/
2	烟台华秋投资中心（有限合伙）	有限合伙人
2-1	烟台佳杰投资有限公司	普通合伙人
2-1-1	烟台佳丰建设发展有限公司	/
2-1-1-1	张立平	/
2-1-1-2	唐波	/
2-2	烟台华楚投资有限公司	有限合伙人
2-2-1	烟台佳丰建设发展有限公司	/
2-2-1-1	张立平	/
2-2-1-2	唐波	/
3	烟台华衍商贸有限公司	有限合伙人

3-1	牟衍敏	/
4	田永龙	有限合伙人
5	李贵山	有限合伙人
6	江淦钧	有限合伙人
7	柯建生	有限合伙人
8	董继勇	有限合伙人
9	张旭静	有限合伙人
10	陈献开	有限合伙人
11	莱州运磊建材有限公司	有限合伙人
11-1	叶志砧	/
11-2	姜丽敏	/
12	丁敏华	有限合伙人

4、天堂硅谷融源3号

截至本回复意见出具之日，天堂硅谷融源3号各委托人的具体情况如下：

序号	委托人	认购份额占比 (%)	认购方式
1	夸客优富定增先锋2号私募投资基金	12.140	货币资金
1-1	朱蓓佳	13.9344	货币资金
1-2	张芳敏	12.2951	货币资金
1-3	姜琳	12.2951	货币资金
1-4	郑芳娣	8.1967	货币资金
1-5	张正权	8.1967	货币资金
1-6	吕锦兰	8.1967	货币资金
1-7	杨成	8.1967	货币资金
1-8	马俊杰	8.1967	货币资金
1-9	甘婷	4.0984	货币资金
1-10	杨颜琦	4.0984	货币资金
1-11	张福奇	4.0984	货币资金
1-12	封锡珠	4.0984	货币资金
1-13	周勇	4.0984	货币资金
2	湖州秋成资产管理有限公司	7.849	货币资金
2-1	成就控股集团有限公司	/	/
2-1-1	陈坚	/	/
2-1-2	黄瑞金	/	/
2-2	陈坚	/	/
3	浙江中扬投资有限公司	5.233	货币资金
3-1	浙江物产实业控股(集团)有限公司	/	/
3-1-1	物产中大集团股份有限公司(600704)	/	/

4	浙江铂睿资产管理有限公司	5.233	货币资金
4-1	郭连长	/	/
4-2	郭钦霖	/	/
5	项莉莉	5.233	货币资金
6	洪妍	5.233	货币资金
7	天堂硅谷-定增融源 3A 号私募投资基金	59.079	货币资金
7-1	浙江汇信实业有限公司	0.8749	货币资金
7-1-1	蒋加伟	/	/
7-1-2	刘菁	/	/
7-2	天堂硅谷-全权委托 2 号私募投资基金	2.6247	货币资金
7-2-1	胡丹	100.00	货币资金
7-3	天堂硅谷-全权委托 1 号资产管理计划	1.7498	货币资金
7-3-1	邵立英	100.00	货币资金
7-4	天堂硅谷-全权委托 5 号私募投资基金	1.7498	货币资金
7-4-1	金春光	100.00	货币资金
7-5	赫凤利	4.3745	货币资金
7-6	陈宜文	4.3745	货币资金
7-7	陈丹	3.4121	货币资金
7-8	王一青	2.6247	货币资金
7-9	林森	2.6247	货币资金
7-10	钱向劲	2.6247	货币资金
7-11	王悍	2.6247	货币资金
7-12	罗丽珍	2.6247	货币资金
7-13	李锦荣	2.2747	货币资金
7-14	袁苇琳	2.0122	货币资金
7-15	商洁儿	1.9248	货币资金
7-16	陶雪晴	1.7498	货币资金
7-17	罗果玲	1.7498	货币资金
7-18	毕鲁加	1.7498	货币资金
7-19	田家智	1.7498	货币资金
7-20	王莉	1.7498	货币资金
7-21	方渭才	1.7498	货币资金
7-22	郝金标	1.7498	货币资金
7-23	陆白玉	1.7498	货币资金
7-24	张立强	1.7498	货币资金
7-25	顾宏菲	1.7498	货币资金
7-26	孙加平	1.7498	货币资金
7-27	包玉秀	1.7498	货币资金
7-28	杨红刚	1.7498	货币资金

7-29	姚新苗	1.7498	货币资金
7-30	周芳	1.7498	货币资金
7-31	陈学新	1.5748	货币资金
7-32	金力炜	1.3998	货币资金
7-33	贺韵琴	1.3123	货币资金
7-34	周芸	1.3123	货币资金
7-35	陈飒	1.3123	货币资金
7-36	崔孔文	1.3123	货币资金
7-37	洪小清	1.2248	货币资金
7-38	黄正雄	1.1374	货币资金
7-39	殷石华	1.1374	货币资金
7-40	吴金莲	1.1374	货币资金
7-41	朱幼珍	1.0499	货币资金
7-42	沈汉林	1.0499	货币资金
7-43	王闻涛	1.0499	货币资金
7-44	王昊	0.8749	货币资金
7-45	蒋加伟	0.8749	货币资金
7-46	夏红心	0.8749	货币资金
7-47	顾春红	0.8749	货币资金
7-48	甘宁	0.8749	货币资金
7-49	邢玉芳	0.8749	货币资金
7-50	蔡建芬	0.8749	货币资金
7-51	王萍	0.8749	货币资金
7-52	张志如	0.8749	货币资金
7-53	陈丹亚	0.8749	货币资金
7-54	胡思怡	0.8749	货币资金
7-55	赵芬芳	0.8749	货币资金
7-56	宋航	0.8749	货币资金
7-57	郭行波	0.8749	货币资金
7-58	林荣来	0.8749	货币资金
7-59	赵丽娟	0.8749	货币资金
7-60	黄云娣	0.8749	货币资金
7-61	陆胜勇	0.8749	货币资金
7-62	孟建凤	0.8749	货币资金
7-63	陈其好	0.8749	货币资金
7-64	张伟	0.8749	货币资金
7-65	孙晓芳	0.8749	货币资金

(二) 本次交易穿透计算后的认购人总人数符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定

经汇总，本次交易配套募集资金的认购方穿透至自然人、上市公司的最终情况如下：

序号	配套募集资金认购方	最终人数（名）
1	长江资管	10
2	唐艳媛	1
3	蜜呆贰号	17
4	厚扬启航二期	20
5	天堂硅谷融源3号	86
合计		134

注：单个认购对象中重复出现的最终出资人在该认购对象的最终人数统计中已予以剔除。

综上，本次交易配套募集资金的认购方穿透至自然人、上市公司后，最终认购人总人数为134名，符合《证券法》第十条发行对象不超过200名的相关规定。

【核查意见】

通过查阅《厦门红相电力设备股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（非公开发行方式认购）（修订稿）》、长江资管与各委托人签订的1至10号定向资产管理计划管理合同及其补充协议、长江资管红相1至10号定向资产管理计划备案文件、资管计划委托人的身份证复印件，并取得委托人出具的承诺函，核查长江资管的穿透情况。

通过查阅蜜呆贰号、厦门蜜呆资产管理合伙企业（有限合伙）、厦门蜜呆投资管理有限公司、涌溢（厦门）资产管理有限公司、厦门溢田投资管理有限公司的营业执照、公司章程、工商基本情况登记表，穿透后自然人股东的身份证复印件，取得相关机构和自然人的承诺函，核查蜜呆贰号的穿透情况。

通过查阅厚扬启航二期、宁波厚扬方盛投资管理有限公司、上海厚扬投资管理有限公司、宁波梅山保税港区厚扬天宇股权投资中心（有限合伙）、烟台华秋投资中心（有限合伙）、烟台佳杰投资有限公司、烟台佳丰建设发展有限公司、

烟台华楚投资有限公司、烟台华衍商贸有限公司、莱州运磊建材有限公司的营业执照、公司章程、工商基本情况登记表，穿透后自然人股东的身份证复印件，取得相关机构和自然人的承诺函，核查厚扬启航二期的穿透情况。

通过查阅湖州秋成资产管理有限公司、成就控股集团有限公司、浙江中扬投资有限公司、浙江物产实业控股（集团）有限公司、浙江铂睿资产管理有限公司、浙江汇信实业有限公司的营业执照、公司章程、工商基本情况登记表，穿透后所有认购方的基金认购合同；穿透后自然人认购人的身份证复印件，取得宁波天堂硅谷股权投资管理有限公司的承诺函，核查天堂硅谷融源 3 号的穿透情况。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易配套募集资金的认购方穿透至自然人、上市公司后，最终认购人总人数为 134 名，符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定。

经核查，律师认为：本次交易配套募集资金的认购方穿透至自然人、上市公司后，最终认购人总人数为 134 名，符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第三节 本次交易对方及配套募集资金认购方情况”之“三、本次交易配套募集资金认购方的基本情况”中对公司补充披露穿透计算后的认购人总人数是否符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定进行了补充披露。

问题二十四：

1) 重组报告书披露席立功、何东武、吴国敏在银川卧龙任职，但未按照相关规定披露具体任职情况。2) 申请材料未披露星波通信控股股东、实际控制人信息。3) 未按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》披露相关信息。独立财务顾问应当勤勉尽责、认真自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

【回复】

一、重组报告书披露席立功、何东武、吴国敏在银川卧龙任职，但未按照相关规定披露具体任职情况

（一）席立功最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职时间	任职单位	担任职务	直接持有任职单位股权比例
2013.1 至今	银川卧龙	董事	4.00%

（二）何东武最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职时间	任职单位	担任职务	直接持有任职单位股权比例
2013.1 至今	银川卧龙	总经理、董事	2.00%

（三）吴国敏最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职时间	任职单位	担任职务	直接持有任职单位股权比例
2011.5.1 至 2016.4	银川卧龙	高级顾问	1.50%
2011.1 至 2014.12	银川卧龙	副总经理、董事	1.50%

二、申请材料未披露星波通信控股股东、实际控制人信息。

星波通信控股股东和实际控制人为张青、陈剑虹。截至本反馈意见回复出具之日，张青直接持有星波通信25.1420%的股份；陈剑虹直接持有星波通信32.46%的股份，但因涉及离婚纠纷诉讼该等股份已被司法冻结，预计陈剑虹所持星波通信股权将被分割（截至本反馈意见回复出具之日，法院尚未下发判决书）。张青、陈剑虹基本情况如下：

1、张青

（1）基本情况

姓名	张青
性别	男
国籍	中国
境外居留权	无
住所	安徽省合肥市蜀山区合作化南路
身份证号码	34010419660523****
通讯地址	安徽省合肥市高新区梦园路11号

(2) 最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职时间	任职单位	担任职务	直接持有任职单位股权比例
2016.11至今	星波通信	董事长	25.1420%
2009.06-2016.10	星波通信	董事、总经理	33.2458%
2011.01至今	合肥睿晶科技股份有限公司	执行董事、总经理	30.00%
2014.02至今	合肥睿晶电力科技股份有限公司	董事长	-
2005.11至今	合肥星波电子有限公司	执行董事、总经理	-
2016.11至今	合肥星睿	执行事务合伙人	53.6242%
2016.09至今	新余丰睿	执行事务合伙人	60.4794%
2015.04至今	巢湖市国胜光伏发电有限公司	执行董事	-
2015.04至今	巢湖市晶阁光伏发电有限公司	执行董事	-

注:张青任职星波通信期间持有星波通信股份的比例因增资、股份转让等存在多次变动,上表中所示的持股比例为对应任职期间截止日前的持股比例。

(3) 控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本反馈意见回复出具之日,张青除直接持有星波通信25.1420%股份外,投资的其他企业如下:

企业名称	注册资本/认缴出资额(万元)	出资比例(%)	经营范围
新余丰睿	1,113.26	60.4794	投资管理服务、资产管理服务、项目投资服务、实业投资服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
合肥星睿	647.46	53.6242	股权投资(未经金融监管部门批准,不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
合肥睿晶科技股份有限公司	4,000.00	30.00	太阳能电池片、太阳能组件、太阳能设备及相关电子产品的设计、开发、生产、销售、安装、技术服务;自营和代理进出口业务(国家禁止和限定的除外)。
上海安捷力信息系统有限公司	2,000.00	2.00	第二类增值电信业务中的信息服务业务(仅限互联网信息服务),计算机系统集成领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。
合肥睿晶电力科技股份有限公司	5,000.00	-	太阳能光伏系统开发、系统集成、运行维护、投资及相关设备销售;自营和代理进出口业务(国家法律法规限定或禁止的商品和技术除外)。
巢湖市国胜光伏发电有限公司	100.00	-	太阳能光伏发电项目的投资开发、建设、运营、维护、管理及相关光伏体系组件、配件设备的销售

巢湖市晶阁光伏发电有限公司	5,000.00	-	太阳能光伏发电项目的投资、开发、建设、运营维护、管理及相关光伏体系组件、配电设备的销售
---------------	----------	---	---

注：合肥睿晶科技股份有限公司持有合肥睿晶电力科技股份有限公司80%股份；合肥睿晶电力科技股份有限公司持有巢湖市国胜光伏发电有限公司、巢湖市晶阁光伏发电有限公司100%股权。

2、陈剑虹

(1) 基本情况

项 目	内 容
姓 名	陈剑虹
曾用名	无
性 别	男
国 籍	中国
身份证号码	34010219660111****
住 所	安徽省合肥市蜀山区青阳南路金枫苑
通讯地址	安徽省合肥市高新区梦园路11号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

(2) 最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

任职时间	任职单位	担任职务	直接持有任职单位股权比例
2016.11至今	星波通信	董事、总经理	32.46%
2009.06-2016.10	星波通信	董事长	34.2622%
2016.11至今	合肥星睿	执行事务合伙人	16.8141%
2011.01至今	合肥睿晶科技股份有限公司	董事	30.00%
2014.02至今	合肥睿晶电力科技股份有限公司	董事	-
2005.11至今	合肥星波电子有限公司	董事	-

注：陈剑虹任职星波通信期间持有星波通信股份的比例因增资、股份转让等存在多次变动，上表中所列示的持股比例为对应任职期间截止日前的持股比例；因涉及离婚纠纷诉讼陈剑虹所持星波通信32.46%股份已被司法冻结，预计陈剑虹所持星波通信股权将被分割（截至本反馈意见回复出具之日，法院尚未下发判决书）。

(3) 控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本反馈意见回复出具之日，陈剑虹除直接持有星波通信32.46%股份（已被司法冻结）外，投资的其他企业如下：

企业名称	注册资本/认缴出资额（万元）	出资比例	经营范围
合肥星睿	647.46	16.8141%	股权投资（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）。（依法须经批准的项目，

企业名称	注册资本/认缴出资额 (万元)	出资比例	经营范围
			经相关部门批准后方可开展经营活动)
合肥睿晶科技股份有限公司	4,000.00	30.00%	太阳能电池片、太阳能组件、太阳能设备及相关电子产品的设计、开发、生产、销售、安装、技术服务；自营和代理进出口业务（国家禁止和限定的除外）。
合肥睿晶电力科技股份有限公司	5,000.00	-	太阳能光伏系统开发、系统集成、运行维护、投资及相关设备销售；自营和代理进出口业务（国家法律法规限定或禁止的商品和技术除外）。
巢湖市国胜光伏发电有限公司	100.00	-	太阳能光伏发电项目的投资开发、建设、运营、维护、管理及相关光伏体系组件、配件设备的销售
巢湖市晶阁光伏发电有限公司	5,000.00	-	太阳能光伏发电项目的投资、开发、建设、运营维护、管理及相关光伏体系组件、配电设备的销售

注：合肥睿晶科技股份有限公司持有合肥睿晶电力科技股份有限公司80%股份；合肥睿晶电力科技股份有限公司持有巢湖市国胜光伏发电有限公司、巢湖市晶阁光伏发电有限公司100%股权。

三、未按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》披露相关信息。

根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》和中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，红相电力于2017年3月22日召开的第三届董事会第二十四次会议以及2017年4月12日召开的2016年度股东大会中，审议通过了《关于本次重组摊薄即期回报情况及相关填补措施的议案》。该议案对本次交易对公司即期回报的摊薄情况和本次交易摊薄即期回报的风险进行了详细分析，并提出了公司应对本次交易可能存在即期回报被摊薄的风险所采取的措施，同时，公司董事、高级管理人员对公司填补回报措施能够得到切实履行作出了相应承诺。具体如下：

（一）本次交易对即期回报的摊薄情况

根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》以及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》等规定，公司测

算了本次交易完成当年公司每股收益相对上年度每股收益的变动趋势，具体情况如下：

1、本次资产重组对公司即期回报的摊薄情况测算

(1) 主要假设

1) 以下假设仅为测算本次交易对公司即期回报的摊薄情况，不代表公司对2017年经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任；

2) 假设本次交易于2017年6月底完成，标的公司2017年7月份起纳入上市公司合并报表范围。此假设仅用于测算本次交易对公司即期回报的摊薄情况，不构成对本次交易实际完成时间的判断。本次交易的实际完成时间以中国证监会核准发行且完成工商变更登记的时间为准；

3) 假设宏观经济环境、公司所处行业情况没有发生重大不利变化；

4) 公司2016年度扣除非经常损益后，归属于母公司普通股股东的净利润为6,858.69万元。假设2017年公司剔除标的公司利润影响，扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润与2016年度持平；假设标的公司能够完成2017年承诺利润，即银川卧龙2017年度归属于母公司普通股股东的净利润为9,000万元、星波通信2017年度扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润为4,300万元；假设银川卧龙2017年扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润为8,320万元；假设标的公司2017年扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润按月平均分布，7~12月份扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润根据2017年度全年净利润为基础折算；

5) 不考虑公司2017年可能实施的公积金转增股本、股票股利分配等其他对股份数有影响的事项；

6) 假设本次发行股份购买资产和募集配套资金发行股份数量分别为68,679,556股和57,453,103股；

7) 不考虑本次配套募集资金到账后，对公司生产经营、财务状况（如财务

费用、投资收益) 等的影响。

(2) 对公司即期回报的摊薄情况

经测算, 本次重大资产重组对公司即期回报的影响如下:

项 目	2016 年 12 月 31 日/2016 年 度 (本次交易完成前)	2017 年 12 月 31 日/2017 年 度 (本次交易完成后)
扣除非经常性损益后归属于母 公司普通股股东的净利润 (元)	68,586,922.11	131,686,922.11
期初总股份数 (股)	88,670,000	283,744,000
本次交易发行股份数 (股)	-	126,132,659
期末总股份数 (股)	283,744,000	409,876,659
加权平均股份数 (股)	283,744,000	346,810,330
基本每股收益 (元/股)	0.24	0.38
稀释每股收益 (元/股)	0.24	0.38

注 1: 假设本次交易于 2017 年 6 月底完成, 则公司 2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东净利润=不实施本次交易的 2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东净利润+银川卧龙承诺 2017 年净利润扣除非经常性损益的影响×6/12+星波通信承诺 2017 年扣除非经常性损益后净利润×6/12;

注 2: 假设本次交易于 2017 年 6 月底完成, 则公司 2017 年归属于母公司普通股股东的基本每股收益=公司 2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东净利润÷(公司 2017 年期初股份数+本次交易发行股份数×6/12)。

注 3: 公司不存在稀释性潜在普通股, 稀释每股收益与基本每股收益相同。

根据上述假设及测算, 公司不存在本次交易完成当年扣除非经常性损益后的基本每股收益和稀释每股收益低于上年度, 导致公司即期回报被摊薄的情形。本次交易有利于增强公司盈利能力, 保证中小投资者的合法权益。但未来若公司或标的公司的经营效益不及预期, 公司每股收益可能存在被摊薄的风险。

(二) 公司应对本次交易摊薄即期回报采取的措施

本次交易完成后, 公司拟采取以下填补措施, 以降低摊薄即期回报的可能性, 并增强公司持续回报能力:

1、推动上市公司与标的公司协同发展，增强盈利能力

公司上市以来主要从事电力设备状态检测、监测产品，电测产品以及配网自动化产品的研发、生产和销售。除继续致力于原有产品的发展之外，公司还制定了围绕公司目前的核心产品向铁路与轨道交通、军工等领域拓展的发展战略。本次交易完成后，公司将持有银川卧龙 100%股权、星波通信 67.54%股份，实现向铁路领域和军工领域的快速切入。公司将充分发挥与标的公司在市场渠道及客户资源、技术研发体系、产业应用等方面的协同效应，扩大公司业务收入规模，增强盈利能力的可持续性和稳定性。

2、加强募集资金管理，防范募集资金使用风险

为规范募集资金的管理和使用，保护投资者利益，公司已按照《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律法规、规范性文件及《公司章程》的规定制定了《募集资金管理制度》，对募集资金存储、募集资金使用、募集资金投向变更、募集资金使用管理与监督等进行了详细的规定，以规范募集资金的存放、使用和管理，保证募集资金的安全，最大限度的保护投资者的合法利益。

根据《募集资金管理制度》，上市公司本次配套融资募集资金应当存放于董事会设立的专项账户集中管理，由独立财务顾问、银行与上市公司共同对募集资金进行监管。上市公司将严格遵循集中管理、周密计划、预算控制、规范运作、公开透明的募集资金使用原则，充分防范募集资金使用风险，提高募集资金使用效率。

3、保持和优化利润分配制度，强化投资回报机制

为完善本公司利润分配政策，推动公司建立更为科学、持续、稳定的股东回报机制，增加利润分配政策决策透明度和可操作性，切实保护公众投资者合法权益，公司已根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》等法律法规的有关规定，结合公司实际情况，在《公司章程》中对利润分配政策进行了明确的规定，建立了股东回报规划的决策、监督和调整机制。

未来，公司将继续保持和完善利润分配制度特别是现金分红政策，进一步强

化投资者回报机制，使广大投资者共同分享公司快速发展的成果。

4、进一步加强经营管理和内部控制，提升经营业绩

公司将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，节省公司的各项费用支出，全面提升公司的经营效率。

公司提醒投资者，公司制定填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证，投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

(三) 公司董事及高级管理人员对重大资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺

根据证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告[2015]31号)的要求，公司董事、高级管理人员承诺如下：

“上市公司董事、高级管理人员将忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益。若本次交易完成当年基本每股收益或稀释每股收益低于上年度，导致公司即期回报被摊薄，上市公司的董事、高级管理人员将根据中国证监会相关规定，履行如下承诺，以确保上市公司的填补回报措施能够得到切实履行：

(1) 承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

(2) 承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束。

(3) 承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动。

(4) 承诺未来由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

(5) 承诺未来公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。”

四、独立财务顾问应当勤勉尽责、认真自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

独立财务顾问已认真自查，根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等相关规定，逐条核对重组报告书内容与格式，通读全文修改相应错漏，对相关内容进行了补充披露，并以楷体加粗形式在重组报告书中标示，完成对相应问题的整改。

【补充披露】

公司已在重组报告书“第三节 本次交易对方及配套募集资金认购方情况”之“二、本次交易对方的基本情况”对席立功、何东武和吴国敏的具体任职情况进行补充和修订披露。

公司已在重组报告书“第四节 交易标的的基本情况”之“二、星波通信”之“（三）股权结构及控制关系情况”之“2、控股股东及实际控制人情况”对星波通信控股股东、实际控制人信息补充披露如下。

公司已在重组报告书“重大事项提示”之“十五、本次交易对中小投资者权益保护的安排”以及“第十三节 其他重要事项”之“九、本次交易对中小投资者权益保护的安排”对摊薄即期回报有关事项进行了补充和修订披露。

（此页无正文，仅为《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》之签章页）

厦门红相电力设备股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，仅为长江证券承销保荐有限公司《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》之签署页）

独立财务顾问主办人：_____

蒋庆华

唐竟峰

长江证券承销保荐有限公司

年 月 日

（此页无正文，仅为中信建投证券股份有限公司《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》之签署页）

独立财务顾问主办人：_____

王万里

杜鹏飞

中信建投证券股份有限公司

年 月 日