

# 关于北京合纵科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套 资金申请的反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170260号）（以下简称“反馈意见”）已收悉，我公司对反馈意见所涉及的有关事项进行了认真讨论研究，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，现就有关问题答复如下：

**问题 4.申请材料显示，2015 年 9 月及 10 月，湖南雅城分别引入财务投资者，投后估值分别为 2.15 亿元及 2.45 亿元，与本次交易作价差异较大。请你公司结合作价依据、市盈率、盈利能力变化情况等，进一步补充披露湖南雅城本次交易作价与 2015 年引入财务投资者时作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复：评估师通过查阅股权转让/增资协议、获取股权转让/增资前湖南雅城财务报表、了解股权转让/增资背景等方式进行了核查，具体核查情况如下：

## 1、湖南雅城 2015 年 9 月增资

2015 年 9 月，湖南雅城吸收萧骊谚等 18 名自然人成为湖南雅城股东时，新增股东认购湖南雅城股份价格为 3.20 元 / 股，对应湖南雅城投后估值为 2.15 亿元。

## 2、湖南雅城 2015 年 10 月增资

2015 年 10 月 9 日，湖南雅城召开 2015 年第三次临时股东大会，审议通过公司注册资本由 6,730.4495 万元增至 7,667.9495 万元，新增股本 937.5 万元全部由新股东北京盈知宝通投资管理中心(有限合伙)缴纳，并相应修改公司章程。

2015 年 10 月 20 日，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)出具天职业字[2015]14187 号《验资报告》，对湖南雅城本次增加注册资本 937.5 万元进行了审验，经审验，截至 2015 年 10 月 20 日，湖南雅城新材料股份有限公司已收到北京盈知宝通投资管理中心(有限合伙)缴纳的注册资本 937.5 万元，以货币出资，变更后注册资本为 76,679,495.00 元。

2015 年 10 月，湖南雅城吸收北京盈知宝通投资管理中心(有限合伙)成为湖南雅城股东时，新增股东认购湖南雅城股份价格为 3.20 元 / 股，对应湖南雅城投

后估值为 2.45 亿元，对应 2014 年 9 月科恒股份等机构增资入股时湖南雅城 2015 年承诺净利润 1,100 万元和 2016 年承诺净利润 1,400 万元，对应的市盈率分别为 19.55 倍和 15.36 倍。

### 3、本次交易情况

本次交易湖南雅城 100%股权的交易作价为 53,200 万元，主要以东洲评估对湖南雅城 100%股权的评估值 53,200 万元作为参考依据，相对于李智军等业绩承诺方承诺的湖南雅城 2016 年净利润的市盈率为 13.95 倍。

### 4、获利能力分析

#### (1)湖南雅城磷酸铁业务快速发展

报告期内，由于磷酸铁收入的持续快速发展，湖南雅城的盈利能力得到了明显改善。2015 年度，湖南雅城营业收入金额 35,779.13 万元，其中磷酸铁收入为 1,678.36 万元，占比 4.69%；当年净利润 1,092.21 万元，净利率 3.05%。2016 年 1-8 月，湖南雅城营业收入金额 23,566.14 万元，其中磷酸铁收入为 6,109.34 万元，占比 25.92%；当期净利润 1,938.65 万元，净利率 8.23%。2016 年 1-8 月较 2015 年度净利率水平上升 5.17%。

受市场供求关系的影响，报告期内，湖南雅城的磷酸铁产品享有较高的溢价空间。2015 年度及 2016 年 1-8 月，湖南雅城磷酸铁业务毛利率分别为 41.90%和 53.17%。磷酸铁的毛利率提升及收入占比的提高导致湖南雅城 2016 年 1-8 月的毛利率较 2015 年度大幅上升。2016 年 1-8 月，湖南雅城综合毛利率为 18.15%，较 2015 年度毛利率 10.63%上升了 7.42%。

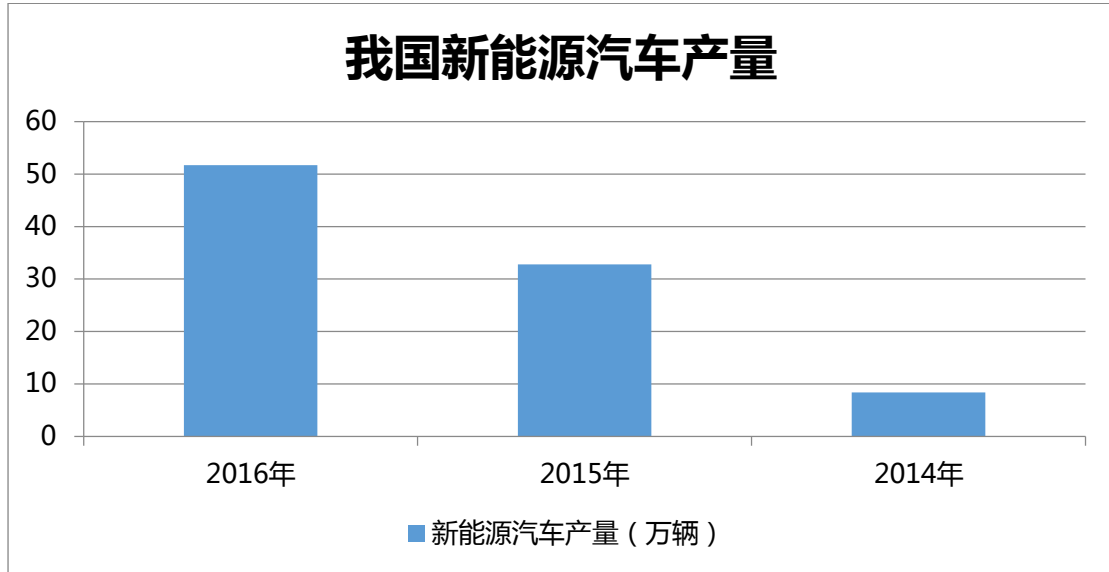
磷酸铁主要用于制造磷酸铁锂，后者主要用于制造电动汽车、新能源汽车中使用的锂电池正极材料。湖南雅城生产的磷酸铁单晶粒度小、分散均匀、加工性能优异、低温充放电性能好，因此具备较强的市场竞争力。

#### (2)新能源汽车行业及锂电池正极材料制造业快速增长

与其他发达国家相比，我国能源依赖、环境污染以及经济转型问题更为突出。推动和发展新能源汽车产业，一方面将有效缓解环境污染问题、降低对石油等能源的依赖，另一方面将进一步推动我国汽车产业的转型与升级，从而带动相关附属行业的产业结构调整，实现经济的可持续发展。并且由于新能源汽车行业在全球范围而言均属于较为新兴的行业，推动我国新能源汽车产业的发展，还将提升我国制造行业的全球竞争力，创造新的经济增长点。

因此，近年来，我国多部委连续出台了一系列支持、鼓励、规范新能源汽车行业发展的法规、政策，从发展规划、消费补贴、税收优惠、科研投入、政府采购、标准制定等多个方面，构建了一整套支持新能源汽车加快发展的政策体系。

随着相关政策的逐步落实，我国新能源汽车产量及销量均大幅增长。根据国家统计局和工信部的统计数据，2016年，我国新能源汽车产量达51.7万辆，同比增长57.62%；2015年我国新能源汽车产量达32.8万辆，同比增长161.2%，我国已成为了全球最大的新能源汽车产销国。预计随着我国对新能源汽车行业的支持和鼓励政策、措施的不断深化，未来新能源汽车行业将继续保持较快增长。



锂电池主要由正极材料、负极材料、电池隔膜以及电解液等材料构成，其中正极材料是锂电池的核心关键材料，占锂电池总成本的比例超过40%，并且直接影响锂电池的各项指标与性能，所以锂电正极材料占锂电池中占据核心地位。

锂电池正极材料制造业与锂电池和新能源汽车行业的发展状况密切相关，随着锂电池和新能源汽车行业的发展而发展。2014年以来，我国锂电子电池行业和新能源汽车行业均保持了较高的增长速度，从而带动了锂电池正极材料制造业的快速发展。预计随着锂电子电池行业和新能源汽车行业的持续快速增长，锂电池正极材料制造业的发展前景广阔。

基于上述原因，综上所述，与2015年引入财务投资者时作价相比，湖南雅城2016年的经营状况及盈利能力已有了明显改善，磷酸铁锂行业明朗的前景也使湖南雅城具备了良好的发展预期，同时，李智军等业绩承诺方对湖南雅城2016年至2018年的业绩承诺相比2014年引入科恒股份等机构时有了大幅提升，因此，本次交易湖南雅城的估值大幅上升具有合理性。本次交易中湖南雅城的估值较2015年9月和10月增资时的估值出现较大幅度的增长。

#### 4、交易价格的比较

经过进一步核实，发现 2015 年 9 月和 10 月份两次引入战略投资者的对价与本次评估值的价值确定方式不同，前两次引入战略投资者是交易双方按照协商确定的交易价格，而本次价值是经过具有证券业评估资格的资产评估机构出具的评估报告确定的，因此本次评估结论是合理的、公允的。

#### (4) 评估师核查意见

经核查，评估机构认为，两次增资与本次评估价值存在的差异，主要是由于估值方法和本次评估的参考依据不同所造成。故 2015 年引入财务投资者时作价与本次评估价值产生的差异具备合理性。

**问题 13.申请材料显示，湖南雅城、江苏鹏创享受税收优惠政策，具有税收优惠风险。请你公司补充披露：1) 上述税收优惠的有效期限，以及到期后相关税收优惠是否具有可持续性。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。**

答复：

评估师通过查阅标的企业适用税务政策、纳税申报表、缴税凭证等方式进行了核查，具体核查情况如下：

#### (1) 适用税率税种情况

##### ①湖南雅城：

税 种	计税依据	税率
增值税	按照税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	17%
所得税	应纳税所得额	15、25%
城市维护建设税	应缴流转税税额	5%
教育费附加	应缴流转税税额	3%
地方教育附加	应缴流转税税额	2%

材料商品销售收入适用增值税。其中：内销商品销项税率为 17%；出口商品销售收入适用增值税“免、抵、退”的相关规定，目前湖南雅城材料所出口产品（四氧化三钴）的退税率为 13%，购买原材料等所支付的增值税进项税额可以抵扣销项税，税率为 17%，增值税应纳税额为当期销项税抵减当期进项税后的余额。

湖南雅城所得税率为 15%。

湖南雅城下属全资子公司雅城（香港）有限公司注册地在香港，适用当地税率，无需缴纳所得税。

湖南雅城下属子公司湖南雅城新能源有限公司所得税率为 25%。

## ②江苏鹏创

税 种	计 税 依 据	税 率
增值税	提供增值税应税服务	6%
城市维护建设税	应缴流转税税额	5%
教育费附加	应缴流转税税额	3%
地方教育费附加	应缴流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	2015 年税率 25%；2016 年税率 15%

2016 年 11 月 30 日，江苏鹏创已列入全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室公示的江苏省 2016 年第二批拟认定高新技术企业名单中。

### (2) 税收优惠政策的有效期限及可持续性

#### ①湖南雅城

通过对湖南雅城所适用税率税种进行分析，湖南雅城公司因被认定高新技术企业，而享受所得税优惠政策，除此之外不额外享受其余税收优惠政策。于 2014 年 8 月 28 日，湖南雅城被认证为高新技术企业，有效期三年，证书编号为 GR201443000087，根据湘高科办字【2014】158 号文件适应的企业所得税税率为 15%。

#### ②江苏鹏创

通过对江苏鹏创所适用税率税种进行分析，江苏鹏创公司因被认定高新技术企业，而享受所得税优惠政策，除此之外不额外享受其余税收优惠政策。于 2016 年 11 月 30 日，江苏鹏创被认证为高新技术企业，有效期三年，证书编号为 GR201632001892，企业所得税税率为 15%。

### (3) 税收优惠政策的可持续性

根据国家科技部、财政部、国家税务总局修订印发了国科发火(2016)32 号《高新技术企业认定管理办法》，重新申请高新技术企业认定时，企业须同时满足以下条件：

①企业申请认定时须工商注册满一年以上；

②企业通过自主研发，受染，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；

③企业主要产品（服务）的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；

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%；

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：

A、最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；

B、最近一年销售收入小于 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；

C、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%；

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%。

⑦企业创新能力评价应达到相应要求。

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。

### 湖南雅城

A、企业于 2007 年正式成立，工商注册成立远超过一年以上。符合认定高新技术企业的第一条规定。

B、湖南雅城截至本次评估基准日已自主研发并拥有包括一种羟基氧化钴的制备方法等在内的 15 项发明专利和实用新型专利，具体如下表：

序号	专利名称	专利号	申请日期	授权日期	专利类型	对应产品	备注
1	一种羟基氧化钴的制备方法	ZL 2013 1 0124558.6	2013.04.11	2015.06.03	发明	氢氧化亚钴	生产用
2	一种反应釜出料口水封结构	ZL 2012 2 0326600.3	2012.07.07	2013.01.16	实用新型	四氧化三钴和氢氧化亚钴	生产用
3	一种锂电池材料干粉除铁器	ZL 2012 2 0326744.9	2012.07.08	2013.01.16	实用新型	四氧化三钴和氢氧化亚钴和磷酸铁	生产用
4	一种密闭反应釜的取	ZL 2012 2 0326745.3	2012.07.08	2013.01.16	实用新型	四氧化三钴	生产

序号	专利名称	专利号	申请日期	授权日期	专利类型	对应产品	备注
	样装置						用
5	一种溶液永磁除铁器	ZL 2012 2 0329368.9	2012.07.09	2013.01.16	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴和 磷酸铁	生产 用
6	一种气体输入自动控制 制器	ZL 2012 2 0329369.3	2012.07.09	2013.02.27	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴和 磷酸铁	生产 用
7	一种溶液自动平衡槽	ZL 2012 2 0357264.9	2012.07.23	2013.02.27	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴和 磷酸铁	生产 用
8	自动稳定给料电磁除 铁装置	ZL 2013 2 0280030.3	2013.05.21	2013.12.11	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴和 磷酸铁	生产 用
9	一种反应釜挡板装置	ZL 2013 2 0286452.1	2013.05.23	2013.12.11	实用新型	四氧化三钴	生产 用
10	一种实验用烧杯进料 管台架	ZL 2013 2 0286729.0	2013.05.23	2013.12.11	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴和 磷酸铁	实验 室检 测用
11	一种反应釜及其搅拌 轴固定装置	ZL 2013 2 0286722.9	2013.05.23	2014.08.20	实用新型	四氧化三钴和 氢氧化亚钴	生产 用
12	一种碱式碳酸钴纳米 材料的合成方法	ZL 200910060801.6	2009.02.20	2010.09.08	发明	四氧化三钴	生产 用
13	六角片四氧化三钴的 制备方法	ZL 201110141300.8	2011.05.26	2013.05.15	发明	四氧化三钴	生产 用
14	一种磷酸铁纳米材料 的制备方法	ZL 201410073530.9	2014.03.03	2015.11.25	发明	磷酸铁	生产 用
15	碳酸亚铁/石墨烯复合 材料及其制备方法和 应用	ZL 201410074818.8	2014.03.03	2016.08.17	发明	磷酸铁	生产 用

同时，本次评估基准日后，新增专利相关情况如下：

序号	专利名称	专利号	申请日期	专利类型	对应产品	备注
----	------	-----	------	------	------	----

1	反应釜加料装置	ZL201620815808.X	2016.7.29	实用新型	全部产品	生产用
2	物料分离装置	ZL201620815914.8	2016.7.29	实用新型	全部产品	生产用
3	用于抽排室内粉尘的除尘装置	ZL201620815761.7	2016.7.29	实用新型	全部产品	生产用
4	稳压出料装置	ZL201620819822.7	2016.7.29	实用新型	全部产品	生产用

通过上表可以看出，上述专利权均直接或间接应用于湖南雅城的主要产品磷酸体、四氧化三钴和氢氧化亚钴。属于在技术上发挥了核心支持作用的知识产权，故满足第二条规定。

C、2016年1月1日国家科技部、财政部、国家税务总局修订印发了《高新技术企业认定管理办法》，文号国科发火〔2016〕32号。公司目前主要产品为四氧化三钴、氢氧化亚钴、磷酸铁，其中四氧化三钴与氢氧化亚钴为生产钴酸锂的主要原、副材料，而磷酸铁是生产磷酸铁锂的主要原材料，钴酸锂与磷酸铁锂是目前市场上用于制作储能锂电池的正极材料。通过查证《国家重点支持的高新技术领域》目录，公司产品应归属于新材料→金属材料→超导、高效能电池等其它新材料制备与应用技术。故满足第三条规定。

D、截至2016年12月31日，企业从事研发和相关技术创新人员总共29名，全部具有大专以上学历，其中博士1人、硕士6人、本科15人、专科7人。截至2016年12月31日，公司拥有员工251人，从事研发及技术创新人员占职工总数的比例为12%，满足第四条规定。E、从本次专项审计报告和年度审计报告中可以看出，企业2014年-2016年营业收入及研发支出如下：

单位：人民币万元

期间	2014年	2015年	2016年
营业收入	22,586.25	35,779.13	38,581.09
研发费用	933.18	1,158.02	1,270.94
研发费用占收入比例	4.13%	3.24%	3.29%

从上表可以看出，企业近三个会计年度的研发支出符合要求，同时考虑到标的公司在境外无研发机构，其主要研发费用均在境内发生，故满足第五条规定。

F、根据天职业字[2017]5813号无保留意见审计报告，最近一年高新技术产品收入及企业同期总收入具体情况如下表：

产品名称	2016年	
	营业收入	占营业收入比例

四氧化三钴	21,018.01	
氢氧化亚钴	7,180.95	
磷酸铁	10,035.72	
主营业务收入小计	38,234.68	99.26%
其他业务收入小计	283.41	0.74%
营业收入合计	38,518.09	

从上表可以看出，企业高新技术产品收入占总收入约为 99.26%，符合第六条规定。

G、湖南雅城 2014 年通过高新技术企业认定，2016 年通过湖南省省级企业技术中心认定。公司以企业技术中等创新平台为基础，在锂离子电池材料领域研究具有雄厚实力，拥有自主知识产权；公司以高新技术为依托，根据企业发展战略和技术发展规划，从事新材料项目中长期的研究和关键重大技术的开发与生产，以及新一代产品的开发与生产，既注重为企业创造短期效益，又具有一定的超前性和领先性，增强企业的技术储备、发展后劲，形成新的经济增长点。公司主导产品有 15-20 微米四氧化三钴、氢氧化亚钴，磷酸铁，其中氢氧化亚钴和大颗粒四氧化三钴填补了国内市场空白。系列产品均为本公司自主研发成果的技术成果。营销范围现已覆盖全国 31 个省、市、自治区，并延申到韩国、日本等国家。与国内外近 50 位客商建立了长期稳定的合作关系，成为国内锂电池正极材料最大的产研基地之一。

公司拥有 2600 平方米的研发中心，配备各种先进研发仪器设备和材料性能技术检测手段，研发硬件建设齐全、装备水平高，研发检测设备包括扫描电镜、ICP、AAS、激光粒度分析仪、比表面分析仪等先进的设备。

公司投入大量资金建设了两条中试生产线，配备了成套生产设备。一条中试生产线可以进行不同粒径四氧化三钴、小颗粒氢氧化亚钴中试生产试验，另一条生产线可以进行磷酸铁、磷酸锰铁中试生产试验。

公司拥有完整的企业管理体系，视质量为企业的生命，建立了完善的质保体系，通过“ISO 质量、健康、环境”管理三体系认证。经过 7 年时间的完善、改进，公司已形成一套特色的管理方法，并在不断充实、不断细化。公司的技术理念“唯有创新永恒，唯有专业精致”已成为全体员工上下不变追求，同时也是企业技术中心不懈努力的目标。

公司设有独立研发机构，基于自主研发为主、对外技术合作为辅原则，关键核心技术主要源于自主研发。企业技术中心下设研发一部、检测中心和技术部。同时，公司非常重视同科研机构、大专院校的合作，与高校技术合作：如与中南大学、湖南大学、长沙理工大学等高校分别建立了科研实践基地。

故，企业创新能力评价能力较高，故满足第七条规定。

H、根据宁乡县安全生产监督管理局于2016年10月26日出具的《证明》，湖南雅城新材料股份有限公司，位于宁乡经开区，该公司已按要求创建了三级安全生产标准化，已具备基本的安全生产条件；自2014年以来，能接受当地安监部门监管，能遵守安全生产的法律法规和规范性文件，至今未受到安监部门作出的行政处罚；安全生产状况良好，没有发生过一般及以上生产安全事故。

根据宁乡县安全生产监督管理局于2017年4月25日出具的《证明》，湖南雅城自2014年1月1日以来没有发生过一般及以上生产安全事故。

根据宁乡县环境保护局于2017年4月18日出具的《证明》，根据《中华人民共和国环境影响评价法》、《环境保护部审批环境影响评价文件的建设项目目录（2015年本）》（环境保护部公告2015年第17号）、《建设项目环境影响评价分类管理名录》（环境保护部令33号）、《湖南省环境保护厅关于印发〈湖南省环境保护行政主管部门审批环境影响评价文件的建设项目目录（2015年本）〉的通知》（湘环发〔2015〕31号），湖南雅城新材料股份有限公司生产三氧化二钴、氢氧化亚钴、磷酸铁等产品的生产线严格落实环评审批和“三同时”制度，在生产过程中污染物达标排放，不存在重污染情况。

因此，湖南雅城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，故满足第八条规定。

综上所述，虽然湖南雅城的高新技术企业证书将于2017年下半年到期，但其目前湖南雅城研发和生产经营现状满足国科发火〔2016〕32号《高新技术企业认定管理办法》关于认定高新技术企业的基本要求，其高新技术企业证书到期后可重新予以认定，所得税优惠政策可以持续。

## 江苏鹏创

（一）企业于2010年8月正式成立，工商注册成立远超过一年以上。符合认定高新技术企业的第一条规定。

（二）江苏鹏创截至本次评估基准日已自主研发并拥有包括一种羟基氧化钴的制备方法等在内的8项软件著作权4项和实用新型专利，具体如下表：

### 1、软件著作权

序号	知识产权名称	类别	授权号	获得方式	首次发表日期
1	鹏创变电二次端子排 CAD 编辑软件	软件著作权	2015SR192374	原始取得	2015年10月8日
2	鹏创变电一次导体选型软件	软件著作权	2015SR184262	原始取得	2015年9月22日

3	鹏创避雷针保护范围计算软件	软件著作权	2015SR192378	原始取得	2015年10月8日
4	鹏创居配架空外线自动排杆程序软件	软件著作权	2015SR184208	原始取得	2015年9月22日
5	鹏创居配物料统计系统软件	软件著作权	2015SR184193	原始取得	2015年9月22日
6	鹏创架空线路基础作用力极值筛选软件	软件著作权	2015SR192372	原始取得	2015年10月8日
7	鹏创架空线路孤立挡计算软件	软件著作权	2015SR184256	原始取得	2015年9月22日
8	鹏创架空线路线间距离计算软件	软件著作权	2015SR184189	原始取得	2015年9月22日

## 2、实用新型

序号	知识产权名称	类别	授权号	获得方式	申请日期	授权日期
1	一种高压输电线路安装视频在线监测系统	实用新型	ZL201521072976.6	自主研发	2015年12月22日	2016年5月18日
2	一种变电站事故照明切换装置	实用新型	ZL201521073627.6	自主研发	2015年12月22日	2016年6月8日
3	一种变电站防误操作装置	实用新型	ZL201521072990.6	自主研发	2015年12月22日	2016年6月8日
4	一种高压输电线路安装污秽在线监测系统	实用新型	ZL201521073628.0	自主研发	2015年12月22日	2016年5月18日

通过上表可以看出，上述专利权均直接或间接应用于江苏鹏创的主营业务-电力工程设计。属于在技术上发挥了核心支持作用的知识产权，故满足第二条规定。

（三）2016年1月1日国家科技部、财政部、国家税务总局修订印发了《高新技术企业认定管理办法》，文号国科发火〔2016〕32号。公司目前主要产品为农配网和配网自动化、主网变电工程设计、主网送电线路设计、居住区和工矿企业配电工程设计。通过查证《国家重点支持的高新技术领域》目录，公司产品应归属于高技术服务→设计服务→工程设计服务。故满足第三条规定。

（四）企业从事相关技术创新人员总共26名，全部具有大专以上学历。目前公司现有固定员工约114人左右，从事技术人员占职工总数的比例为22.8%，满足第四条规定。

（五）从本次专项审计报告和年度审计报告中可以看出，企业2014年-2016年营业收入及研发支出如下：

单位：人民币万元

期间	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	2,872.23	3,279.99	3,696.24
研发费用	159.00	187.02	255.57
研发费用占收入比例	5.54%	5.70%	6.91%

从上表可以看出，企业近三个会计年度的研发支出符合要求，同时考虑到标的公司在境外无研发机构，其主要研发费用均在境内发生，故满足第五条规定。

（六）根据天职业字[2017]7147 号无保留意见审计报告，最近一年高新技术产品收入及企业同期总收入具体情况如下表：

产品名称	2016 年	
	营业收入	占营业收入比例
农配网和配网自动化	2,712.64	
居住区和工矿企业配电工程设计	584.04	
变电工程设计	305.56	
送电线路设计	89.76	
主营业务收入小计	3,692.00	99.89%
其他业务收入小计	4.24	0.11%
营业收入合计	3,696.24	

从上表可以看出，企业高新技术产品收入占总收入约为 99.89%，符合第六条规定。

（七）公司设有独立研发机构，基于自主研发为主、对外技术合作为辅原则，关键核心技术主要源于自主研发。企业技术中心下设研发一部、检测中心和技术部。同时，公司非常重视同科研机构、大专院校的合作，与高校技术合作。

故，企业创新能力评价能力较高，故满足第七条规定。

（八）江苏鹏创主要从事电力工程设计咨询服务，不存在环保和安全生产问题，故满足第八条规定。

综上，虽然江苏鹏创的高新技术企业证书将于 2019 年下半年到期，但其目前公司研发和生产经营现状满足国科发火〔2016〕32 号《高新技术企业认定管理办法》关于认定高新技术企业的基本要求，其高新技术企业证书到期后可重新予以认定，所得税优惠政策可以持续。

（4）经上述核实过程，湖南雅城和江苏鹏创两家标的公司其高新技术企业

认证到期后可重新予以认定，所得税优惠政策可以持续，故本次未来年度收益预测时，均假设标的公司继续保持现有的经营管理模式持续经营，确保高新技术企业认定可以续展。同时，已在未来年度研发费用支出预测时，考虑了高新技术企业认定续展情况下的研发费用占收入比例配比，两家公司具体情况如下：

单位：万元

项目\年度		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
湖南雅城	营业收入合计	37,273.93	43,217.95	47,391.52	50,503.23	51,508.43
	计入营业成本的研发费用	805.10	964.87	1,056.91	1,113.78	1,140.25
	计入管理费用的研发费用	313.12	331.67	364.84	401.32	405.00
	研发费用合计	1,118.22	1,296.54	1,421.75	1,515.10	1,545.25
	研发费用占收入比例	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
江苏鹏创	营业收入合计	3,290.00	4,248.50	5,091.88	5,855.66	6,441.22
	计入营业成本的研发费用	-	-	-	-	-
	计入管理费用的研发费用	197.40	254.91	254.59	234.23	257.65
	研发费用合计	197.40	254.91	254.59	234.23	257.65
	研发费用占收入比例	6.00%	6.00%	5.00%	4.00%	4.00%

### 3、评估师核查意见

经核查，东洲资产评估公司认为：基于报告期内，湖南雅城和江苏鹏创两家公司以现有经营方式均取得了高新技术企业证书，故本次假设未来预测基于现有经营模式下不发生重大变化，其高新技术企业证书可续展，可持续享受税收优惠政策，同时未来年度预测时，研发费用的预测假设同标的企业享受税收优惠政策匹配，相关假设不存在重大不确定性，故不会对本次交易评估值产生影响。

**问题 18.**申请材料显示，湖南雅城报告期外销收入占比较高，2014 年至 2016 年外销收入占比分别为 10.77%、63.86%及 42.79%。请你公司：1) 补充披露湖南雅城海外销售相关情况，包括但不限于：湖南雅城所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响，海外销售地域分布，海外销售客户的稳定性、结算时点、结算方式及回款情况、汇率变动对公司盈利能力的影响。2) 就汇率变动对湖南雅城评估值影响程度作敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、补充披露内容

(一) 补充披露湖南雅城海外销售相关情况,包括但不限于:湖南雅城所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响,海外销售地域分布,海外销售客户的稳定性、结算时点、结算方式及回款情况、汇率变动对公司盈利能力的影响

### 1、湖南雅城所处行业的海外相关政策及对销售可能产生的影响

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“二、(一)、5、湖南雅城出口产品的主要进口国(地区)的有关进口限制政策、贸易摩擦及其影响”中补充披露如下:

“报告期内,湖南雅城主要的出口产品为四氧化三钴和氢氧化亚钴,主要的出口地为韩国。该国的有关进口限制政策、贸易摩擦及影响如下:

目前,韩国系全球主要的消费锂电池及相关正极材料的生产国之一,该国生产消费锂电池及相关正极材料所需的四氧化三钴和氢氧化亚钴等正极材料前驱体主要依靠进口,该国自身的产量难以满足其生产需求。

2015年12月20日,中韩自由贸易协议正式生效。根据该协定,湖南雅城出口韩国的四氧化三钴和氢氧化亚钴为韩方税收减让表中降税分类“0”中的税目所规定的原产货物,该类货物在上述协定生效之日(2016年1月1日)起韩方免除进口关税。

综上所述,韩国对四氧化三钴和氢氧化亚钴等生产锂电池及相关正极材料所需的前驱体材料不存在进口限制政策和贸易摩擦,对湖南雅城的出口不存在影响。”

### 2、海外销售地域分布,海外销售客户的稳定性

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、(二)、1、(3)按地区分类的主营业务收入分析”中补充披露如下:

“湖南雅城的海外销售地域为韩国一地,海外销售客户主要包括三星 SDI 香港、COSMO Advanced Materials & Technology Co. Ltd (以下简称“COSMO”)。其中三星 SDI 香港为湖南雅城的主要客户之一,2015 年度和 2016 年度,湖南雅城向三星 SDI 香港销售金额分别为 20,346.64 万元、16,278.17 万元,占营业收入比例分别为 56.87%、42.26%。三星 SDI 香港与湖南雅城的合作关系自 2012 年起建立,湖南雅城自 2014 年起成为三星 SDI 的合格供应商。2015 年和 2016 年,湖南雅城向三星 SDI 香港的销售持续增长,湖南雅城与三星 SDI 保持着良好稳定的合作关系。”

### 3、海外销售结算时点、结算方式

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、(二)、1、(3)按地区分类的主营业务收入分析”中补充披露如下:

“湖南雅城与海外客户三星 SDI 的结算流程为：在三星 SDI 采购系统查收订单、安排出货、货物上船后发送提单发票装箱单和提单的电子档进行系统入库，发货进行条形码打印（条形码搭配湖南雅城发票号），三星 SDI 收到货物后会对条形码扫描入库。货物到达三星 SDI 仓库后由三星 SDI 工厂根据其生产实际情况依次安排入材料库使用，当月月底为三星 SDI 材料最终入库日。隔月月初三星 SDI 进行盘点，将当月耗用的入库材料进行统计，出具月度入库报告再根据使用的材料批次对应的发票号安排付款计划。

湖南雅城与海外客户 COSMO 采用先款后货方式进行结算，货物发出上船为结算时点。

海外客户结算方式均采用银行汇款进行结算。”

#### 4、海外客户的回款情况

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、（二）、1、（3）按地区分类的主营业务收入分析”中补充披露如下：

“因湖南雅城与 COSMO 约定结算方式为先款后货，故不存在回款情况。

报告期内湖南雅城销售三星 SDI 各期间收入及回款情况如下：

##### ①回款政策

三星 SDI 当月月度报告显示收货后，三星 SDI 香港需在当月或者隔月进行付款，最迟不超过月度报告后三个月。

##### ②实际回款情况

报告期内，对三星 SDI 的销售应收款项在货物上船后两个月内回款率达 85% 以上，上船 3 个月内回款率达 95% 左右，一般 4 个月内回收完毕。

综上所述，报告期内湖南雅城对海外客户的应收账款回款情况较好，不存在严重逾期收款和对湖南雅城资金周转和盈利能力产生不利影响的情况。”

#### 5、汇率变动对公司盈利能力的影响

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、（二）、3、（3）财务费用”中补充披露如下：

“湖南雅城销售海外客户的销售全部以美元进行计价并结算，汇率变动仅受美元汇率变动的影响。一般情况下，美元升值，则湖南雅城折合人民币的收入相应增加，反正则减少。

报告期内，美元项目汇率变动情况如下：

期 间	期末美元对人民币汇率	期初美元对人民币汇率
2014 年	6.1190	6.0969
2015 年	6.4893	6.1190
2016 年	6.9370	6.4893

如上表所示，报告期内美元对人民币持续升值，汇率变动对湖南雅城盈利状况随美元升值（贬值）而增长（减少），报告期内由于汇率变动对净利润的影响如下表：

单位：万元

项 目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
海外销售汇总损益金额	2.27	263.69	93.45
净利润	313.27	1,092.21	3,943.42
净利影响占比	0.72%	24.14%	2.37%

由上表可知，2015 年汇率变动对湖南雅城净利润有一定的影响，汇兑收益占当期净利润的比例为 24.14%，主要系 2015 年起湖南雅城与三星 SDI 的合作进入常态化，对韩国的外销收入大幅上升，当期出口收入占比营业收入达到 63.84%，导致出口汇率对 2015 年盈利情况存在一定影响。除 2015 年外，汇率变动对湖南雅城净利润的影响较小。”

## 二、汇率变动敏感性分析

评估师通过查阅湖南雅城的海外销售合同、报关文件、发票及收款凭证等方式进行了核查，企业 2014-2016 年海外销售收入业务主要来自于四氧化三钴和氢氧化亚钴的销售。

截至本次评估基准日 2016 年 8 月 31 日，银行间外汇市场人民币汇率中间价为：1 美元对人民币 6.6908 元。

假设未来汇率变动在±10%之间，则汇率变动对湖南雅城评估值的影响情况如下：

指标	对应评估值（人民币万元）	变动率%
汇率变动-10%	43,900.00	-17.48%
汇率变动-5%	48,500.00	-8.83%
汇率变动 0%	53,200.00	0.00%
汇率变动+5%	58,000.00	9.02%

汇率变动+10%	62,000.00	16.54%
----------	-----------	--------

由上表可知，人民币贬值（升值）会导致湖南雅城的评估值上升（下降）。目前我国正处于人民币兑美元汇率下降的通道中，人民币贬值对导致湖南雅城的评估值上升。

### 三、评估师核查意见

2015 年汇率变动对湖南雅城净利润有一定的影响，汇兑收益占当期净利润的比例为 24.14%，主要系 2015 年起湖南雅城与三星 SDI 的合作进入常态化，对韩国的外销收入大幅上升，当期出口收入占比营业收入达到 63.84%，导致出口汇率对 2015 年盈利情况存在一定影响，除 2015 年外，汇率变动对湖南雅城净利润的影响较小。预测期内，人民币贬值（升值）会导致湖南雅城的评估值上升（下降）。

**问题 23.申请材料显示：1) 湖南雅城收益法评估预测四氧化三钴 2017 年销量增长速度和历史年度内上游电子产品市场的产品销量增长速度基本接近，至 2020 年，每年销量复合增长率和 2016 年国家工业产值增速 6%持平。2) 氢氧化亚钴作为四氧化三钴电池的填充物，销量和售价均相对稳定，企业年产能为 600 吨，2016 年全年销量约为 587 吨，未来年度保持此销量不变。3) 磷酸铁销量以 13%的复合增长率速度递增。请你公司：1) 结合合同签订和执行情况、核心竞争优势、需求状况、产能及产量情况、主要客户、相关产业政策的稳定性、2017 年以来电动汽车销量情况等，分产品进一步补充披露湖南雅城 2017 年及以后年度营业收入预测的具体依据。2) 补充披露湖南雅城收益法评估中预测毛利率情况，并结合同行业可比公司及历史年度情况，补充披露收益法评估中预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复：

#### 一、分产品进一步补充披露湖南雅城 2017 年及以后年度营业收入预测的具体依据

经核查，企业历史年度和预测年度收入增速如下表：

项目 \ 年份	2014A	2015A	2016 年 1-8 月 A	2016 全年	2017	2018	2019	2020
营业收入	22,586.03	35,762.31	23,545.19	37,273.93	43,217.95	47,391.52	50,503.23	51,508.43
增长率		58.34%		4.23%	15.95%	9.66%	6.57%	1.99%

从上表可以看出，企业 2015 年收入增速约为 58.34%，主要原因是由于受氢氧化亚钴及磷酸铁业务的业务规模扩张所致。2015 年度，湖南雅城氢氧化亚钴及磷酸铁合同签订及发货数量均有明显增加、且 2014 年 9 月建成投产的相关生产项目产能利用率逐步提高。而 2016 年收入增速放缓的原因是由于虽然随着磷酸

铁产能释放带来磷酸铁业务收入增长，但由于 2016 年企业为调整四氧化三钴的产业结构，主营高毛利的 103 号产品（16 微米以上），逐渐减少 102 标号（12-14 微米），在考虑减少 102 号产品的销量基础上整个四氧化三钴的销量进降低 10% 左右，故企业的四氧化三钴整体销量下滑，并导致收入增速放缓。自 2017 年，随着产业结构的合理调整，其收入增速逐渐恢复。企业 2020 年销售收入较 2014 年收入复合增长率约为 12.50%，同整个锂电池正极材料的行业发展速度相比，并未有较大差异。

2014-2016 年度，企业主要销售收入来源于磷酸铁、四氧化三钴、氢氧化亚钴三种主要产品。

### 1、四氧化三钴和氢氧化亚钴

企业产品销售收入占营业收入主导地位的是四氧化三钴的销售，其产能为年产量 2000 吨，目前客户相对稳定，主要供给三星用作三星手机电池。其中 2015 年销售收入涨幅较大，主要原因是由于随着和三星公司的深入合作，2015 年三星公司对于大颗粒的四氧化三钴的订货量增加，同时四氧化三钴的市场平均售价也较 2014 年上浮。根据 CBC 有色金属网统计，2014 年平均单价 13.15 万，2015 年全年平均单价为 14.3 万，被评估单位因为在大颗粒的四氧化三钴生产方面有着技术优势，故售价略高于平均市场单价。四氧化三钴 2016 年销量下降的原因是由于 2016 年企业为调整四氧化三钴的产业结构，主营高毛利的 103 号产品（16 微米以上），逐渐减少 102 标号（12-14 微米），在考虑减少 102 号产品的销量基础上整个四氧化三钴的销量进降低 10% 左右，故企业的四氧化三钴整体销量下滑较低。2017 年销量增长速度和历史年度内上游电子产品市场的产品销量增长速度基本接近，同时至 2020 年，每年销量复合增长率和 2016 年国家工业产值增速 6% 持平。销售单价每年增速和全国居民消费价格指数 2% 持平，并最终实现产能完全释放。氢氧化亚钴作为四氧化三钴电池填充物，销量和售价均相对稳定，企业年产能为 600 吨，2016 年全年销量约为 587 吨，未来年度基本保持此销量不变。

### 2、磷酸铁

磷酸铁生产线于 2014 年年末安装完毕，经发改委批准的磷酸铁额定年产能为 2500 吨，经 2015 年试运营后，于 2016 年正式投入生产。随着企业在 2016 年初陆续扩张产能，截至本次评估基准日，被评估单位已完成产能扩张的资本性支出。被评估单位新增产能于 2016 年 12 月 16 日，获得湘新环发【2016】145 号文件——长沙市环境保护局关于《湖南雅城新材料股份有限公司年产 5000 吨三元材料和 25500 吨磷酸铁复合材料生产基地项目环境影响报告书》的批复，于 2016 年 12 月 19 日，获得宁乡县环境保护局《关于 5500 吨磷酸铁试生产的报告》批复。截至目前，磷酸铁批复额定产能 8000 吨。通过评估人员对被评估单位截至 2016 年 10 月份统计的销售订单显示，磷酸铁的平均销售单价为 2.52 元，根据 9-10

月份已完成销售合同以及截至 10 月份尚未完成的销售合同，预计 2016 年 9-12 月份磷酸铁销量约为 1800 吨左右。考虑到磷酸铁行业产量 2017 年还处于稳定期，故 2017-2018 年以历史年度平均水平预测销售单价，根据评估人员对目前磷酸铁行业的分析，预计自 2019 年，国内磷酸铁产能将大幅增加，而磷酸铁下游新能源汽车电池行业虽然保持增长可以拓宽磷酸铁销售市场，但磷酸铁供给量增加的局面仍将影响销售，故为确保产品销量，本次预计销售单价将每年以 5% 的速度下滑并逐渐呈现量价比稳定的状态。同时，随着下游新能源汽车电池行业的发展，对于磷酸铁市场需求逐年增加，根据行业分析，预计新能源汽车行业年增速超过 15%，故对磷酸铁销量以 13% 的复合增长率速度递增，并最终产能实现完全释放。

## 二、补充披露 2017 年及以后年度收入预测的具体依据

经核实，收入预测依据如下：

### “（一）合同签订和执行情况

报告期内各年度，湖南雅城各类产品的合同签订和执行情况如下：

#### 1、四氧化三钴合同签订和执行情况

报告期间	签订发货量（吨）	销售发货量（吨）	执行比率
2014 年度	1,483.22	1,447.29	97.58%
2015 年度	1,984.27	1,780.62	89.74%
2016 年度	1,530.30	1,623.21	106.07%

#### 2、氢氧化亚钴合同签订和执行情况

报告期间	签订发货量（吨）	销售发货量（吨）	执行比率
2014	104.41	127.23	121.86%
2015	462.79	469.31	101.41%
2016	640.85	613.58	95.74%

#### 3、磷酸铁合同签订和执行情况

报告期间	签订发货量（吨）	销售发货量（吨）	执行比率
2014	23.50	16.50	70.21%
2015	1,215.60	713.70	58.71%
2016	3,941.94	4,162.79	105.60%

### （二）核心竞争优势

## 1、湖南雅城的产品特点及用途

湖南雅城生产的四氧化三钴主要用于智能手机、平板电脑和笔记本电脑等电子产品中锂电池正极材料的制备。湖南雅城生产的四氧化三钴产品质量稳定，技术成熟，优势明显，主要客户为三星 SDI 等下游钴酸锂电池及钴酸锂电池正极材料制造商。

湖南雅城生产的氢氧化亚钴为锂电池正极材料的添加剂，该添加剂能增加锂电池正极材料的振实密度，提高锂电池的电容量。

磷酸铁主要用于制造磷酸铁锂，后者主要用于制造电动汽车、新能源汽车中使用的锂电池正极材料。湖南雅城生产的磷酸铁单晶粒度小、分散均匀、加工性能优异、低温充放电性能好，主要客户为北大先行旗下子公司泰丰先行等国内外知名锂电池正极材料制造商。

## 2、湖南雅城的核心竞争力

### (1) 技术与产品优势

湖南雅城拥有独立的研发机构，以自主研发为主、对外技术合作为辅。2016年，湖南雅城的研发机构被评为省级研发机构，目前，湖南雅城拥有 5 项发明专利，14 项实用新型专利。同时，湖南雅城还十分重视同科研机构、大专院校的产学研合作，如与中南大学和长沙矿冶研究院的产学研合作。

通过湖南雅城的自主研发，湖南雅城拥有钴酸锂前驱体全系列产品、磷酸铁锂前驱体全系列产品，磷酸铁锰锂前驱体以及三元前驱体全系列产品的技术储备，其中四氧化三钴（15-20 微米）被认定为湖南名牌产品。

### (2) 客户资源优势

公司与业内主要的客户建立了稳定的合作关系，如北大先行旗下的泰丰先行、先行泰安、湖南杉杉能源科技股份有限公司、湖南美特新材料科技有限公司等。2014 年，公司产品顺利通过三星 SDI SQE 体系审核，成为三星的合格供应商，为进入国际市场取得了绿色通行证。

### (3) 品质优势

公司已建立一套完整的质量保证体系，并已获得 AAA 级企业质量信用等级、ISO9001:2008 质量管理体系认证、ISO14001:2004 环境管理体系认证以及职业健康安全管理体系认证 OHSAS 18001:2007 等系列质量和管理认证。在生产过程中，品质部与生产技术部人员隔离，产品检测拥有独立性，从而保证了公司产品的质量。公司的产品品质与管理水平在业内受到好评。

#### （4）品牌优势

公司产品为长沙市名牌产品，公司被评为湖南省诚信建设示范单位、湖南省质量信用 AAA 级企业、长沙市小巨人企业，长沙市三百之星、长沙市第七批创建创新型单位等。公司的品牌在业内具有一定的知名度

#### （三）需求情况

##### 1、锂电池行业

电池领域已经成为促进国内钴消费的重要增长动力，其他领域如硬质合金、磁性材料、玻璃、陶瓷、催化剂等应用已经相对稳定。据统计，2014 年我国钴酸锂行业钴消费量约 2.7 万吨，同比增加 28.6%；三元材料领域钴消费量约 4650 吨，同比大幅增加 106.6%。目前，国内正极材料产量居前的品种主要以钴酸锂、三元材料为主，磷酸铁锂和锰酸锂的产量增幅较慢。随着新能源汽车的蓄势待发，正推动锂电池正极材料领域掀起新一轮的扩充热潮。

锂离子电池受益于下游需求增长，2015 年第一季度中国锂离子电池材料产值规模达 36.6 亿元，同比增长 9%。从产量来看，第一季度正极材料产量 16950 吨，同比增长 22.83%；负极材料产量 12200 吨，同比增长 27.75%；电解液产量 10500 吨，同比增长 23.53%；隔膜产量 9850 万平米，同比增长 40.7%。由于成本下降和竞争压力，锂离子电池产值规模增幅降低，但产量出现快速增长，表明下游需求出现大幅提升趋势。由于新能源车需求进入爆发期，动力锂电池供不应求。锂电池是锂离子电池正极材料的下游需求市场，锂电池行业的快速发展，为正极材料前驱体带来了更大的发展机遇。

当前市场主流正极材料包括钴酸锂、锰酸锂、三元材料（镍钴锰酸锂）和磷酸铁锂。高电压钴酸锂和高电压三元材料是目前锂离子电池正极材料发展的主流。目前中国有 200 多家正极材料生产企业，其中钴酸锂生产企业约 30 家，三元材料生产企业 50 家左右，锰酸锂生产企业 40 多家，生产磷酸铁锂的企业约 100 家。其中也不乏同时生产两种正极材料的企业。

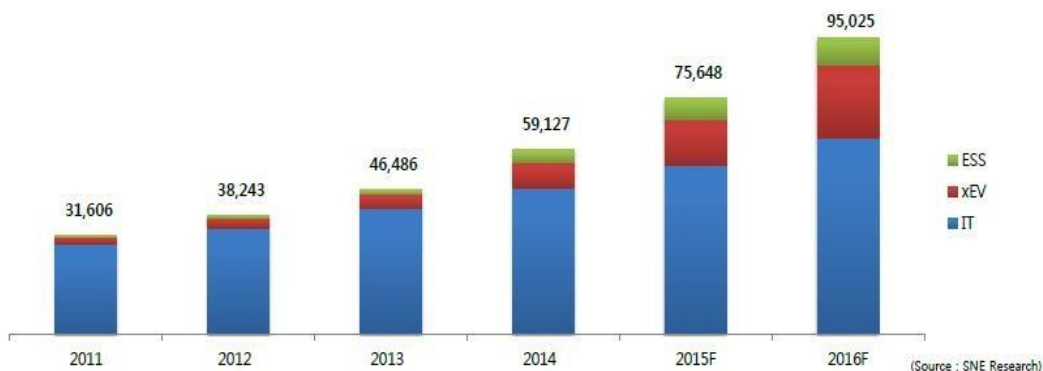
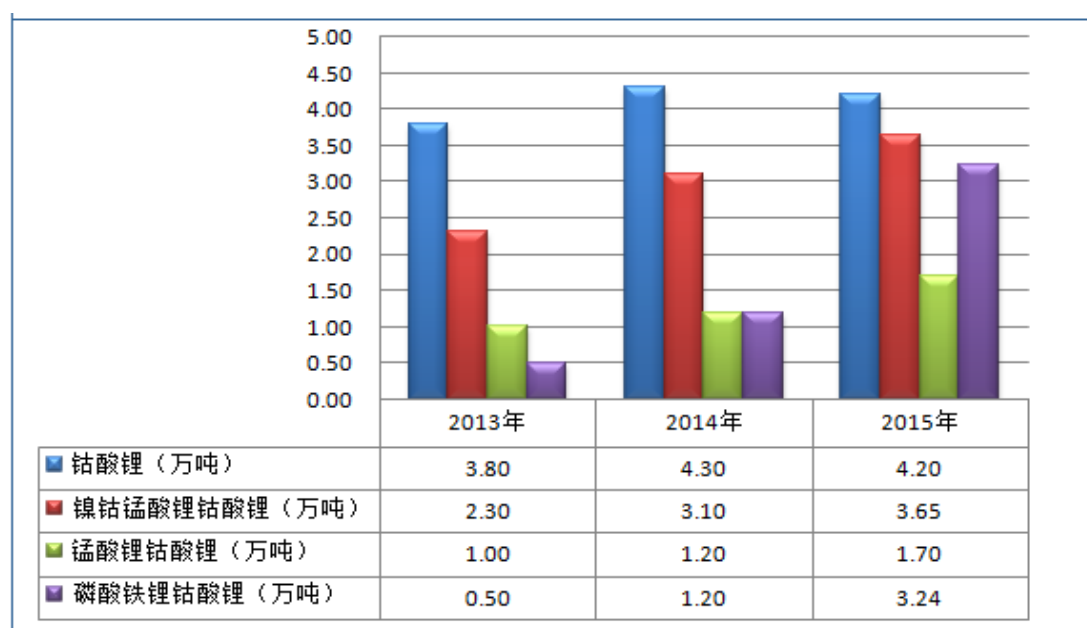


图 2011-2016 年全球锂离子电池产量 (MWh)

据上图，小型锂电在未来仍然是市场主流需求，智能手机和平板电脑市场需求的高速发展值得关注。不过储能和动力汽车发展趋势较快，也促使锂电池的需求持续增长。然而随着全球锂电正极材料前驱体市场不断向好，锂电池终端产品已开始由产品适用性原则转向成本降低原则，对锂电及其材料的价格要求更为苛刻，且上游资源拥有者极为强势，正极材料企业面临着更大的成本压力。

2016年正极材料细分产品中，磷酸铁锂的产量(含企业自产)同比增长170.0%，达到3.24万吨，磷酸铁锂大幅增长主要受动力电池带动。镍钴锰酸锂产量同比增长17.7%，达到3.65万吨，增长主要受锂电自行车、电动工具等市场带动。锰酸锂出货同比增长41.7%，钴酸锂出货同比减少2.3%。

2013-2015 正极材料细分产品产量



前瞻预计，未来五年我国锂电池正极材料的市场规模将保持25%左右的速度增长，到2017年我国锂电池正极材料市场规模将超200亿元。

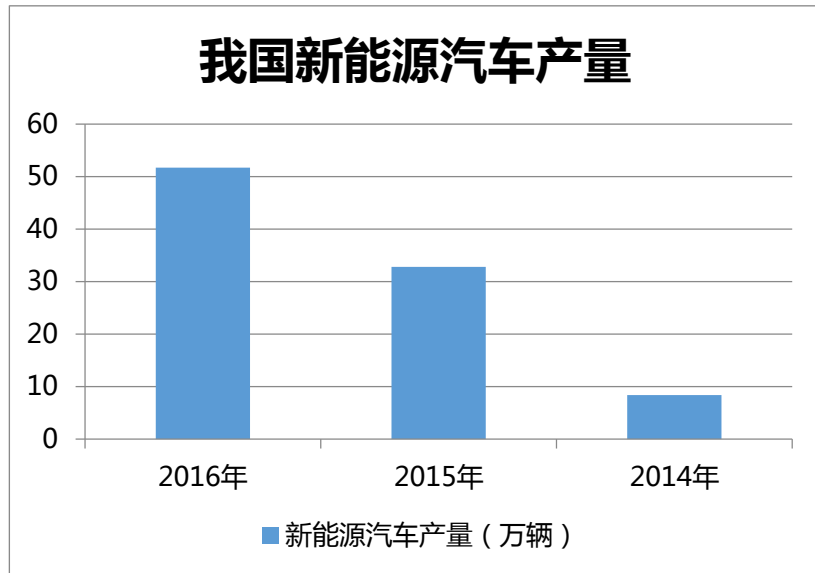
## 2、新能源汽车行业

与其他发达国家相比，我国能源依赖、环境污染以及经济转型问题更为突出。推动和发展新能源汽车产业，一方面将有效缓解环境污染问题、降低对石油等能源的依赖，另一方面将进一步推动我国汽车产业的转型与升级，从而带动相关附属行业的产业结构调整，实现经济的可持续发展。并且由于新能源汽车行业在全

球范围而言均属于较为新兴的行业，推动我国新能源汽车产业的发展，还将提升我国制造行业的全球竞争力，创造新的经济增长点。

因此，近年来，我国多部委连续出台了一系列支持、鼓励、规范新能源汽车行业发展的法规、政策，从发展规划、消费补贴、税收优惠、科研投入、政府采购、标准制定等多个方面，构建了一整套支持新能源汽车加快发展的政策体系。

随着相关政策的逐步落实，我国新能源汽车产量及销量均大幅增长。根据国家统计局和工信部的统计数据，2016年，我国新能源汽车产量达51.7万辆，同比增长57.62%；2015年我国新能源汽车产量达32.8万辆，同比增长161.2%，我国已成为了全球最大的新能源汽车产销国。预计随着我国对新能源汽车行业的支持和鼓励政策、措施的不断深化，未来新能源汽车行业将继续保持较快增长。



#### (四) 主要产品的产能及利用率情况

报告期内各年度，湖南雅城各类产品的产能变化如下：

单位：吨

项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率	产能	产能利用率
四氧化三钴	2,000	65.48%	2,000	93.46%	2,000	104.69%
氢氧化亚钴	600	115.76%	600	80.62%	600	27.18%
磷酸铁	4,150	104.49%	2,500	29.80%	2,500	1.02%

注：2014 年和 2015 年湖南雅城氢氧化亚钴、磷酸铁产能利用率较低主要系前述两个项目于 2014 年 9 月建成投产，2014 年和 2015 年尚未完全达产。2016 年湖南雅城改扩建的磷酸铁一期新增年产 5,500 吨磷酸铁项目已达产 30%。

#### （五）与主要客户合作的稳定性

2015 年度和 2016 年度，湖南雅城向三星 SDI 香港销售金额分别为 20,346.64 万元、16,278.17 万元，占营业收入比例分别为 56.87%、42.26%；向北大先行旗下的泰丰先行（含先行泰安）销售金额分别为 3,883.95 万元、10,174.65 万元，占营业收入比例分别为 10.86%、26.42%。三星 SDI 香港、泰丰先行系湖南雅城的重要客户。

三星 SDI 作为全球最大的电子工业企业之一，湖南雅城生产的 18-20 微米球形大颗粒三氧化二钴用于三星 SDI 高电压球形钴酸锂的生产。三星 SDI 与湖南雅城的合作关系自 2012 年起建立，湖南雅城自 2014 年起成为三星 SDI 的合格供应商，湖南雅城向三星 SDI 的月均三氧化二钴的供货量维持在 100 吨左右，与三星 SDI 保持着良好稳定的合作关系。

北大先行是在行业内领先的新能源电池企业，其在锂离子电池材料、电动汽车动力电池组等领域发展迅速。泰丰先行与先行泰安系北大先行的子公司，湖南雅城与先行泰安、泰丰先行分别自 2009 年 9 月、2012 年 5 月起即建立业务往来，合作期间内，湖南雅城与先行泰安及泰丰先行均保持着稳定、良好的合作关系。2017 年 1 月，湖南雅城还与泰丰先签署了框架协议，双方的合作关系日益稳定。湖南雅城与泰丰先行合作关系的建立与加强，为湖南雅城业务规模的壮大提供了有效保证。

#### （六）相关产业政策的稳定性

标的公司的业务和产品涉及的主要法律法规和产业政策包括：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》、《产业结构调整指导目录（2011 年本）》等，详见下表：

序号	政策名称	发布时间	主管部门
1	《国家产业技术政策》	2009.05	工业和信息化部、科学技术部、财政部、国家税务总局

2	《产业结构调整指导目录（2011年本）》	2011.03	发改委
3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》	2011.03	国务院
4	《新材料产业“十二五”发展规划》	2012.02	工业和信息化部
5	《有色金属产业调整和振兴规划》	2009.05	发改委、工业和信息化部
6	《2015年循环经济推进计划》	2015.04	发改委、工商总局等
7	《关于进一步加强原材料工业管理工作的指导意见》	2009.07	工业和信息化部
8	《国务院关于促进企业技术改造的指导意见》	2012.09	国务院
9	《工业和信息化部关于有色金属工业节能减排的指导意见》	2013.02	工业和信息化部
10	《中共中央国务院关于加快推进生态文明建设的意见》	2015.05	国务院
11	《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》	2015.05	国务院
12	《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》	2011.06	发改委、科技部、工业和信息化部、商务部、知识产权局
13	《锂离子电池行业规范条件》	2015.08	工业和信息化部
14	《关于促进战略性新兴产业国际化发展的指导意见》	2011.09	商务部、发改委、科技部、工业和信息化部、财政部、环保部等
15	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	2012.07	国务院
16	《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》	2013.08	国务院

对于钴类锂和磷酸铁电池正极新材料而言，就其涉及的主要法律法规及政策表明，钴类锂电池正极新材料属于国家鼓励发展的新材料：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，在培育发展战略性新兴产业方

面，“新材料产业重点发展新型功能材料、先进结构材料、高性能纤维及其复合材料、共性基础材料。新能源汽车产业重点发展插电式混合动力汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车技术”。国家发展与改革委员会 2011 年 3 月发布的《产业结构调整目录》（2011 年本）提出：信息、新能源有色金属新材料生产领域的“高容量长寿命二次电池电极材料”以及新能源汽车关键零部件领域的“电池正极材料（比容量 $\geq 150\text{mAh/g}$ ，循环寿命 2000 次不低于初始放电容量的 80%）”属于鼓励类范围。国家发展与改革委员会等五部委 2011 年 6 月发布《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》确定了当前优先发展的高技术产业化发展领域，在新材料方面包括“高性能二次锂电池和新型电容器等能量转换和储能材料”等特种功能材料。

#### （七）2017 年以来电动汽车及电池销量情况

工信部数据显示，2015 年新能源汽车同比增长 3 倍，预计未来我国新能源汽车年销量将超过 22 万台，同比增长 162%。动力锂电池需求约达 12.5GWh，产值约合 250 亿元，而动力锂电池实际产能或只达 5GWh。

2016 上半年动力电池依旧延续去年分布，磷酸铁锂电池为主，三元锂电为辅，其他包括锰酸锂、钛酸锂、镍氢电池、多元复合材料电池也有少量份额。其中，仅磷酸铁锂电池出货量达 4.9GWh，占比 74%；三元电池出货量 1.53GWh，占比 23%；其他材料累计出货量 0.24GWh，占比仅 5%。

从分车型看，上半年动力电池出货量主要集中于新能源乘用车和客车，两大领域基本保持平衡，搭载量分别为 3.16GWh 和 3.22GWh，各占 47%和 48%；而纯电动专用车领域，受制于上半年政策市场短期影响，产出净增量相对较小，其动力电池搭载量仅 0.29GWh，占比仅 5%。较之 2015 年上半年数据，今年三个领域（乘用车、客车、专用车）动力电池出货量呈现明显增势，增幅均超过 1 倍多。

结合湖南雅城上述合同签订和执行情况、核心竞争优势、需求状况、产能及产量情况、主要客户、相关产业政策的稳定性、2017 年以来电动汽车销量情况等方面，预测湖南雅城未来收入增长趋势如下：

1、四氧化三钴：2017 年销量增长速度和历史年度内上游电子产品市场的产品销量增长速度基本接近，同时至 2020 年，每年销量复合增长率和 2016 年国家工业产值增速 6%持平。销售单价在原材料价格保持稳定的情况下每年增速和全国居民消费价格指数 2%持平，并最终实现产能完全释放。

2、氢氧化亚钴：销量相对稳定，销售单价在原材料价格保持稳定的情况维持不变。

3、磷酸铁：2017-2018 年以历史年度平均水平预测销售单价，后续年度预计销售单价将每年以 5% 的速度下滑并逐渐呈现量价比稳定的状态。同时，磷酸铁销量以 13% 的复合增长率速度递增，并最终产能实现完全释放。

综上所述，预测期内，湖南雅城依托先进技术、稳定的客户资源、产品质量、品牌声誉等方面的多重竞争优势，且与主要客户保持着稳定且持续深入的合作关系，湖南雅城营业收入增长具备合理性。

### 三、补充披露湖南雅城收益法评估中预测毛利率情况

#### A、同行业可比及湖南雅城历史年度毛利率情况

国内上市公司或新三板挂牌公司中，没有与湖南雅城业务完全可比的公司，可比公司与湖南雅城相近似的业务只占其整体业务的一部分，因此财务指标并非完全可比，仅供参考。将可比公司按业务类别分类后，与湖南雅城的毛利率比较情况如下：

#### a、四氧化三钴及氢氧化亚钴

公司简称	2016 年度/ 2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
华友钴业-钴系列产品	17.68%	13.68%	15.43%
金川科技-钴系列产品	5.47%	9.30%	2.24%
格林美	20.69%	17.12%	18.63%
平均值	14.61%	13.37%	12.10%
湖南雅城-四氧化三钴及 氢氧化亚钴	8.93%	8.94%	10.82%

注：本表中所列示华友钴业及金川科技的毛利率为主营业务中钴产品系列的毛利率；

可比公司金川科技 2016 年指标计算过程中利润表选取 2016 年 1-6 月数据；其余为年度数据。

基础数据来源：Wind 信息

报告期内，湖南雅城三氧化二钴及氢氧化亚钴业务的毛利率低于同行业平均值，主要原因为：1) 可比公司华友钴业在钴产品行业中处于领先地位，且华友钴业的原材料主要以直接或通过境外子公司向国际矿业公司或贸易商采购，因此较湖南雅城拥有一定的上游原料资源控制优势；2) 可比公司格林美属于废弃资源综合利用业，主营业务包括钴镍钨、电子废弃物及电池材料等多个板块，较湖南雅城而言具备较强的成本优势及多项业务并举发展的规模优势；3) 报告期内，作为湖南雅城低毛利产品的氢氧化亚钴销售收入占比有所提升，拉低了整体毛利率水平，因此使得与同行业平均值存在差距。

#### b、磷酸铁

同行业可比公司中，安达科技主要经营磷酸铁相关业务。湖南雅城与安达科技的报告期内毛利率对比情况如下：

公司简称	2016 年度	2015 年度	2014 年度
安达科技	43.67%	38.38%	45.38%
湖南雅城-磷酸铁	51.65%	41.90%	5.20%

除 2014 年湖南雅城尚未全面开展磷酸铁业务而出现低毛利的情况外，2015 年度及 2016 年度，湖南雅城与安达科技的磷酸铁产品毛利率均呈上升趋势。就湖南雅城磷酸铁业务而言，安达科技的毛利水平较可比公司总体平均值更具可比性。

湖南雅城磷酸铁业务毛利率相比安达科技较高的原因如下：

#### ①业务构成

除 2014 年湖南雅城尚未全面开展磷酸铁业务而出现低毛利的情况外，2015 年度及 2016 年度，湖南雅城磷酸铁产品毛利率呈上升趋势，而安达科技毛利率在 2015 年出现下跌，在进入 2016 年后有所回升。

湖南雅城磷酸铁业务毛利率高于安达科技，主要是由于安达科技除磷酸铁业务外还包含磷酸铁锂产品的生产销售，上表所列安达科技毛利率为其综合毛利率。

安达科技最近三年主营业务收入构成情况如下表所示：

单位：万元

产品	2016 年度	2015 年度	2014 年度
磷酸铁	19,987.92	11,646.96	7,117.52
磷酸铁锂	71,181.92	9,077.51	347.27

同行业上市公司或新三板挂牌企业磷酸铁锂产品毛利率情况如下表所示：

股票代码	公司名称	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
834314	卓能材料	27.14%	33.14%	37.03%
833616	金锂科技	35.20%	35.43%	35.57%
300432	升华科技-磷酸铁锂	37.45%	45.29%	46.25%
002074	国轩高科-磷酸铁锂	33.15%	29.87%	-
	平均	33.24%	35.93%	39.62%

注：升华科技为创业板上市公司富临精工（300432）的子公司。

富临精工、国轩高科 2016 年报中产品分类中未披露磷酸铁锂的收入及成本，故毛利率仍采用 2016 年 1-6 月财务数据。

由上表可见，同行业上市公司或新三板挂牌企业磷酸铁锂产品平均毛利率水平在 30%至 40%，较湖南雅城磷酸铁业务的毛利率水平低。就安达科技来说，其磷酸铁锂业务占比由 2014 年的 4.88%上升至 2015 年的 43.80%，毛利率则由 2014 年的 45.38%下降至 2015 年的 38.38%。

## ②行业竞争情况

磷酸铁是磷酸铁锂的主要生产原料，磷酸铁锂材料和磷酸铁锂电池是未来混合动力汽车行业发展的最主要方向。湖南雅城磷酸铁产品主要供应给北大先行旗下子公司泰丰先行，安达科技磷酸铁产品主要供应给比亚迪集团旗下深圳市比亚迪供应链管理有限公司。比亚迪、北大先行是国内动力磷酸铁锂电池规模化生产

的技术企业，处于领先地位。

随着新能源汽车利好政策的不断推出，新能源汽车产业链面临巨大的市场前景和广阔的发展空间。相比磷酸铁锂，磷酸铁位于新能源汽车产业链的更上游，国内目前规模生产企业仅有湖南雅城、安达科技、湖北万润和其他少数生产商，在新能源汽车产业快速发展、市场需求十分旺盛的形势下，磷酸铁的产能瓶颈对下游的影响更大，其生产商的溢价能力更强。

湖南雅城磷酸铁产品毛利率水平高于安达科技，主要是由于①安达科技的综合毛利率包含了磷酸铁锂业务；②在市场需求旺盛的情况下，磷酸铁的产业链位置及产能瓶颈问题导致其生产商的议价能力更强。

综上所述，湖南雅城报告期的毛利率具有合理性。

## B、预测毛利率情况

湖南雅城收益法评估中预测毛利率情况如下：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
四氧化三钴及氢氧化亚钴	7.89%	10.42%	11.24%	12.43%
磷酸铁	49.79%	48.80%	47.52%	46.98%
综合毛利率	20.80%	23.16%	23.46%	24.15%

注：上述预测毛利率系假定以上述产品的预测销量占比对预测的工资薪酬、制造费等成本进行分摊模拟计算所得。

从上表可以看出，湖南雅城收益法评估中预测的磷酸铁销售毛利率逐年下降，主要原因系以下两点：①考虑到未来磷酸铁高毛利状态会导致更多的竞争对手进入该产品领域，市场竞争情况可能会加剧；②湖南雅城为保障磷酸铁产品销量和自身产品的竞争力而降低售价。

四氧化三钴及氢氧化亚钴等消费类锂电池正极材料的毛利率在预测期内从2017年的7.89%逐渐增长至2020年的12.43%，主要原因系以下两点：①其主要原

材料氯化钴的价格随着金属钴的价格自 2015 年 12 月到达波谷后逐步回升，预计未来金属钴和氯化钴的价格会随着经济的回暖而进一步上涨；②湖南雅城四氧化三钴及氢氧化亚钴的销售价格会随着主要原材料氯化钴价格的上涨而同步调整，且上调的绝对值一般会大于原材料价格的上涨幅度。2017 年 1-3 月，氯化钴价格处于上升通道中，湖南雅城 2017 年 1-3 月，四氧化三钴及氢氧化亚钴平均销售单价、毛利率与氯化钴的平均采购价格对比情况如下：

单位：万元

项目		2017 年		
		1 月	2 月	3 月
氯化钴	采购价格	5.24	6.12	10.09
四氧化三钴	售价	16.78	21.95	32.81
	毛利率	16.37%	26.48%	20.52%
氢氧化亚钴	售价	13.98	23.49	26.53
	毛利率	13.26%	41.74%	36.52%

注：上述数据未经审计

从上表可以看出，随着主要原材料氯化钴价格的上涨，湖南雅城四氧化三钴及氢氧化亚钴等产品的毛利率也随之上涨，与收益法评估中上述两种产品的预测毛利率趋势相一致，且收益法评估中对上述两种产品的预测毛利率更为谨慎。

综上，结合可比公司及湖南雅城历史年度的毛利率水平，湖南雅城收益法评估中预测毛利率具有合理性。

#### 四、评估师核查意见

经核查，东洲资产评估公司认为，结合可比公司及湖南雅城历史年度的毛利率水平，湖南雅城收益法评估中预测毛利率具有合理性。

问题 24.申请材料显示，江苏鹏创评估预测营业收入增长率逐年下降，其中，农配网和配网自动化、居住区和工矿企业配电工程设计 2017 年度增长 30%，变电工程设计 2017 年度增长 25%，送电线路设计未来 3 年将保持 15%左右的增长速度，至 2020 年度上述各项业务收入增长率降至 10%左右。请你公司：1) 结合合同签订和执行情况、行业发展状况、与客户合作的稳定性、核心竞争优势等，分业务补充披露江苏鹏创收益法评估中预测营业收入的具体依据。2) 补充披露

江苏鹏创收益法评估中预测毛利率情况，并结合同行业可比公司及历史年度情况，补充披露收益法评估中预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

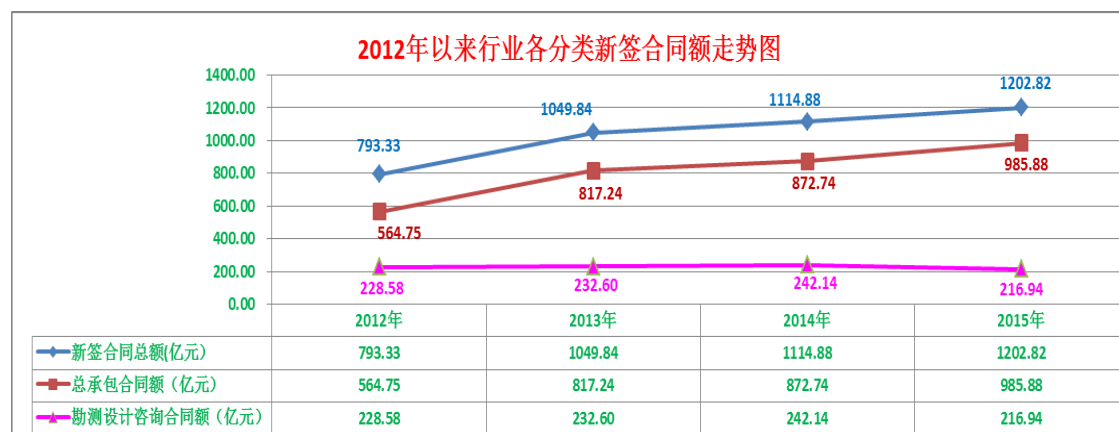
### 一、分业务补充披露江苏鹏创收益法评估中预测营业收入的具体依据

经核查，企业历史年度和预测年度收入增速如下表：

项目 \ 年份	2014A	2015A	2016年1-8月A	2016全年	2017	2018	2019	2020
营业收入	2,872.23	3,279.99	2,495.36	3,290.00	4,248.50	5,091.88	5,855.66	6,441.22
增长率	-0.32%	13.10%		1.10%	29.13%	19.85%	15.00%	10.00%

从上表可以看出，被评估单位 2015 年度收入增长率为 13.10%，2016 年度收入增长率仅为 1.10%，2016 年收入增速放缓主要原因是由于农配网和配网自动化因合同完工进度，导致合同对应的收入确认在了 2017 年所致涉及金额约为 294.22 万元。随着合同累积以及合同完工进度的合理调整，其收入增速逐渐恢复。

#### 2012 年-2015 年电力工程勘察设计行业新签合同总额情况(单位：亿元)



从上图可以看出，2012 年-2015 年电力工程设计行业新签合同平均增长速度达 14.88%。同整个行业平均发展速度相比，企业 2020 年销售收入较 2014 年收入复合增长率约为 12.25%，并未有较大差异。

农配网和配网自动化是企业主要业务板块，从历史趋势看是构成企业营业收入的 80%左右，因企业 2016 年度部分农配网和配网自动化及居配工程设计已接近完工，收入将在 2017 年度进行确认，同时 2015 年 8 月，国家能源局公布了《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》，根据该行动计划，国家将继续推进农村电网改造升级、城镇配电网建设改造。农村电网改造升级，预计总投资约 3,000

亿元；根据企业实际情况结合国家政策预测该业务板块 2017 年度相比 2016 年增长 30%；

居住区和工矿企业配电工程设计预测 2017 年度比 2016 年增长 30%，主要依据 2016 年 3 月以后，江苏省电力公司放开了居配工程，房地产开发商可以自行委托设计院设计居配项目了，收费标准由原执行苏价工[2012]316 号标准，改为新执行苏价工 [2016]41 号和苏电营（2016）481 号标准，收费较原来提高；

变电工程设计 2017 年度增长 25%，送电线路设计未来 3 年将保持 15%，主要依据企业历史增长率及并结合，国家能源局公布了《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》、企业 2016 年度主要业务新增 10 个区域的业务未来发展趋势，及企业 2016 年度新涉足光伏项目的电网设计工作的发展进行测算。

## 二、补充披露 2017 年以后年度收入预测的具体依据

经核实，2017 年以后预测收入依据补充披露如下：

### （一）合同签订和执行情况

报告期内江苏鹏创合同签订情况及当期执行情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
当期已中标及签订合同的金额	4,592.47	3,498.73	3,355.83
当期执行金额	3,696.24	3,279.99	2,872.23
执行率	80.48%	93.75%	85.59%

注：1、以上金额均为不含税金额；

2、执行率=当期执行金额/当期已中标及签订合同的金额；

3、当期已中标及签订合同的金额=以前年度中标及签订合同未履行完毕的金额+当年度中标及签订合同金额。

报告期内，江苏鹏创已中标及签订合同金额持续增长。2014 年度、2015 年度、2016 年度已中标及签订合同金额分别为 3,355.83 万元、3,498.73 万元、4,592.47 万元，相关项目中标及签订合同金额的增加带动了江苏鹏创收入的快速增长。

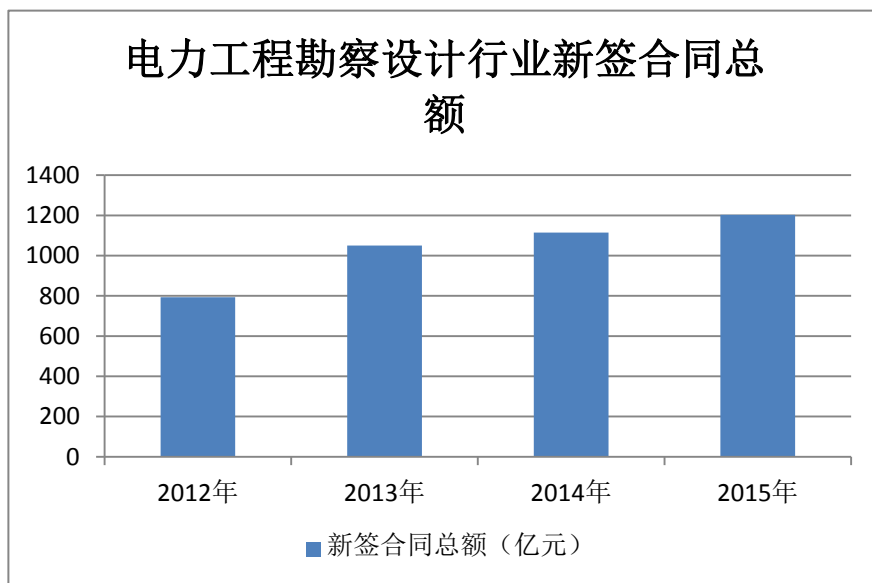
报告期内的项目执行率较高，一般在中标、合同签订当年及次年可执行绝大部分项目并有效转化为收入，2014 年度、2015 年度、2016 年度已中标及签订合同的项目确认收入比例分别为 85.59%、93.75%及 80.48%。

报告期内，随着江苏鹏创业务的不断拓展，其新增项目中标及合同签订金额持续增加，加之项目执行情况较好，带动了江苏鹏创报告期内营业收入的增长。

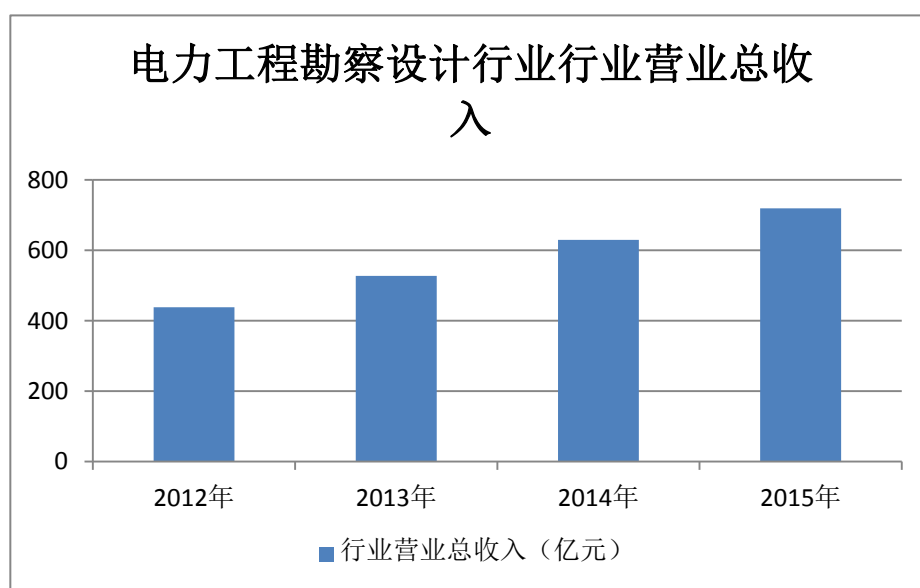
## （二）行业发展状况

近年来电力工程勘察设计行业发展迅速，新签合同总额不断增长。2012年以来，行业新签合同总额4,160.87亿元，其中，2015年新签合同总额为1,202.82亿元，较2012年增长了409.49亿元，增长了51.62%，2012年以来平均增长速度为14.88%。

历史年度，随着江苏鹏创业务的不断拓展，其新增合同持续增加，相应带动江苏鹏创收入的增加，收入增长趋势与合同签订及执行情况相匹配。



2012年以来，行业实现的营业总收入为2,313.62亿元，其中，2015年行业实现的营业总收入为719.03亿元，较2012年增长了281.04亿元，增长了64.17%，2012年以来平均增长速度为17.97%。



### （三）主要客户及其业务合作的稳定性

结合江苏鹏创报告期内的销售情况，其主要客户如下：

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
1	连云港智源电力设计有限公司	连云港智源电力设计有限公司	南通电力设计院有限公司
2	徐州华电电力勘察设计有限公司	大丰隆盛电力设计有限公司	连云港智源电力设计有限公司
3	盐城电力设计院有限公司	徐州华电电力勘察设计有限公司	盐城电力设计院有限公司
4	南通电力设计院有限公司	盐城电力设计院有限公司	大丰隆盛电力设计有限公司
5	大丰隆盛电力设计有限公司	泰州开泰电力设计有限公司	徐州华电电力勘察设计有限公司

由上表可见，报告期内，连云港智源电力设计有限公司、徐州华电电力勘察设计有限公司、盐城电力设计院有限公司、大丰隆盛电力设计有限公司四家公司在 2014 年至 2016 年期间均属于江苏鹏创前五大客户。南通电力设计院有限公司与泰州开泰电力设计有限公司虽在个别年度未进入前五大客户，主要是受不同年度地区电力投资额变化所致，业务合作规模有所波动，合作关系依旧稳定。因此，总体来看，江苏鹏创与主要客户的业务合作稳定性较高。

### （四）核心竞争优势

目前国内电力工程勘察设计行业主要分为国有设计院和民营设计院两大阵营。中国电力工程顾问集团有限公司下属的华东电力设计院有限公司等以及各省电力设计院属于目前行业内第一梯队，上述设计院大部分具有工程设计或咨询甲级资质，拥有重点工程资源和多年设计工作经验。第二梯队为各地市县电力设计院和民营电力设计院，企业规模较小、数量较多，在资质等级或综合性上有所欠缺，更注重地方市场的业务拓展。

江苏鹏创为民营电力设计院，拥有江苏省建设厅颁发的电力行业（送电、变电）工程丙级设计资质证书。虽然在规模及资质水平上与国有或省级电力设计院仍存在一定的差距，但经过多年的行业经验的积累，各类设计作品在江苏省内积累了良好的口碑，已具备一定的行业竞争优势。

江苏鹏创经营模式稳定，坚持专业化发展；实行市场营销区域负责制，深入省内外每个客户重点开拓及维护；拥有一支专业结构优化，年龄层次合理、文化素质较高的员工队伍；管理团队经验丰富、稳定，注重制度建设与长期发展。江苏鹏创的上述各项竞争优势是其提高业务质量、稳定客户资源、持续业务拓展的源泉，也是报告期内营业收入能够持续增长的源动力。

结合江苏鹏创上述合同签订和执行情况、行业发展状况、与客户合作的稳定性、核心竞争优势等方面，预测江苏鹏创未来收入增长趋势如下：

1、农配网和配网自动化、居住区和工矿企业配电工程设计：2017 年度将在 2016 年度的基础上增长 30%，以后年度增长比率逐步下降，至 2020 年度降至 10% 左右，2021 及以后年度趋于稳定；

2、变电工程设计：2017 年度将在 2016 年度的基础上增长 25%，以后年度增长比率逐步下降，至 2020 年度降至 10%左右，2021 及以后年度趋于稳定；

3、送电线路设计：未来 3 年将保持 15%左右的增长速度，至 2020 年度降至 10%左右，2021 及以后年度趋于稳定。

综上，报告期内江苏鹏创的合同签订金额快速增长且得到有效执行，在行业中具备较为突出的核心竞争优势，预测期内营业收入持续增长存在合理性。

### 三、补充披露江苏鹏创收益法评估中预测毛利率情况

经核实，补充披露如下：

近年企业销售毛利率指标情况如下表所示：

序号	项目名称 \ 年份	单位	2014 年	2015 年	2016 年
1	江苏鹏创	%	63.24	61.45	62.79
2	海宏电力	%	27.61	60.01	56.99
3	能拓股份	%	43.70	51.00	42.36
4	易世达	%	23.10	21.61	18.58
5	苏交科	%	33.26	35.84	30.17
6	华建集团	%	26.30	28.74	26.86
7	启迪设计	%	40.39	39.30	41.55
8	山鼎设计	%	38.96	43.63	45.44

2016 年、2015 年及 2014 年，江苏鹏创的销售毛利率分别为 62.79%、61.45% 及 63.24%，较同行业可比公司的平均水平较高，主要系可比公司业务结构、模式等与江苏鹏创存在差异所致，具体如下：

1、海宏电力 2014 年第三方外协采购成本较高，由于外协业务毛利率水平较低，因此当年度毛利率水平较低。2015 年开始，海宏电力加强自主开发，减少外协采购比例，毛利率水平明显上升，2016 年、2015 年的毛利率为 56.99%、60.01%。

2、能拓股份除电力工程勘察设计收入以外，存在低毛利的硬件销售收入，导致报告期内毛利率均低于江苏鹏创水平。

3、易世达主营余热发电业务的工程总承包服务，苏交科主营交通运输工程设计，华建集团、启迪设计与山鼎设计主营均为建筑工程设计，毛利率水平较电力工程勘察设计略低。

综上分析，报告期内江苏鹏创毛利率水平与同行业上市或挂牌企业的差异具备合理性。

江苏鹏创收益法评估中预测毛利率情况如下：

项目	2016 全年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售毛利率	66.79%	66.79%	66.79%	66.79%	66.79%

江苏鹏创主要从事电力图纸设计，基于成本资料时效性的考虑，选取了距离基准日较近的2016年1-8月份的毛利率水平作为江苏鹏创未来年度的毛利率水平；主营业务成本主要由人工成本、外协费和测量费、设计人员差旅费等三部分组成，其中2016年1-8月份人工成本费用率为27.03%，外协费和测量费1.63%、差旅费4.55%，未来年度营业成本费用率按照江苏鹏创2016年1-8月份成本费用率进行测算。经过分析江苏鹏创历史年度三项成本费用与营业收入存在一定的线性关系，基于对成本资料时效性的考虑，江苏鹏创2016年1-8月份的成本费用构成状态基本代表了江苏鹏创未来成本费用的发展趋势，因此预测时选取了距离基准日较近的2016年1-8月份的三项费用与营业收入的比率，作为江苏鹏创未来年度的成本费用率进行水平。

2016年江苏鹏创实际毛利率为62.75%，比预测数降低4.04%，主要系江苏鹏创2016年9-12月外协采购增加所致。与自主设计相比，外协成本较高，相关项目毛利率相对较低，2016年全年外协项目毛利率为53.36%，明显低于江苏鹏创整体毛利率水平。未来，江苏鹏创计划进一步完善人员安排，提高业务效率，降低外协采购金额。另外，江苏鹏创在稳固传统配网、送变电业务板块的同时，大力发展居配业务并积极拓展新能源、配网自动化等新兴领域，上述业务的毛利率水平都相对较高。随着未来业务的进一步发展，江苏鹏创的综合毛利率可以维持相对较高的水平。因此，江苏鹏创收益法中预测的毛利率具备合理性。

综上，结合可比公司及标的公司历史年度的毛利率水平，在预测期内，江苏鹏创毛利率稳定在在2016年1-8月份的基础上是合理的。

#### 四、评估师核查意见

经核查，东洲资产评估公司认为，结合可比公司情况以及江苏鹏创历史年度的毛利率水平，江苏鹏创未来年度营业收入稳步增长，毛利率高于同行业可比公司的状态是合理的。

**问题 25.请你公司结合近期可比交易，补充披露湖南雅城和江苏鹏创收益法评估中折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复：经核查，湖南雅城和江苏鹏创近期可比交易案例设计的折现率取值如下表：

### 1、湖南雅城

序号	上市公司	标的公司	标的公司所处行业	评估时对应的折现率
1	东方精工	北京普莱德新能源电池科技有限公司	新能源汽车动力电池	12.00%
2	天际股份	江苏新泰材料科技股份有限公司	六氟磷酸锂生产销售	12.10%
3	富临精工	湖南升华科技股份有限公司	新材料生产研发	11.13%
4	科恒股份	深圳市浩能科技有限公司	锂电池正极材料设备制造	12.07%
5	坚瑞消防	深圳市沃特玛电池有限公司	锂电池产销	13.10%
6	本次标的公司		锂电池正极材料生产销售	11.60%

从上表中可以看出，可比交易折现率的范围在 11.13% -13.10%之间，湖南雅城本次评估值采用的折现率为 11.60%，在上述可比交易范围之内，符合行业内折现率的取值，因此湖南雅城本次收益法采用的折现率取值具有合理性。

### 2、江苏鹏创

序号	上市公司	标的公司	标的公司所处行业	评估时对应的折现率
1	中设集团	扬州市勘测设计研究院	水利工程设计、市政工程设计	协议定价，未公告评估数据
2	柯利达	四川域高建筑设计有限公司	建筑设计、工程勘察设计、城市规划设计	项目终止，未公告评估数据
3	天沃科技	中机国能电力有限公司	电力工程 EPC 业务和工程设计及相关服务	11.78%、11.52%
4	本次标的公司		电力工程设计服务	

注：天沃科技折现率 11.78%的计算前提是所得税率 15%，11.52%的计算前提是所得税率 25%。

从上表中可以看出，扣除掉未公告的评估数据中，可比交易折现率的范围在 11.52% -11.78%之间，江苏鹏创本次评估值采用的折现率为 11.60%，在上述可比交易范围之内，符合行业内折现率的取值，因此江苏鹏创本次收益法采用的折现率取值具有合理性。

**评估师核查意见：**

经核查，东洲资产评估公司认为，湖南雅城和江苏鹏创收益法评估中折现率取值在近期可比交易范围内，符合行业内折现率的取值，湖南雅城和江苏鹏创本次收益法采用的折现率取值具有合理性。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日