

上海新梅置业股份有限公司

关于对上海证券交易所问询函的回复

本公司董事会及全体董事保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据上海证券交易所《关于对上海新梅置业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预案信息披露的问询函》（上证公函【2015】2030号）的要求，上海新梅置业股份有限公司（以下简称“上海新梅”、“上市公司”或“公司”）已经会同独立财务顾问及其他中介机构对问询函所提出的问题逐项进行了落实，对预案等文件进行了补充和修改，并就上述《问询函》进行了逐项回复说明。具体情况如下：

一、关于本次重组可能存在的主要风险

1. 预案披露，此次重组的主导方为兴盛集团。根据你公司前期信息披露，公司及股东兴盛集团对公司股东开南账户组是否具备股东及表决权资格存在异议，双方已就此事项分别提起诉讼。请补充披露上述争议是否将对本次重大资产重组的后续进展产生重大不确定性。请就此事项进行重大风险提示。请财务顾问、律师发表意见。

【回复说明】

（1）公司及股东兴盛集团对开南账户组诉讼情况概述

自 2013 年以来，上市公司一直面临着违规举牌方的严重干扰，违法持股、违法收购等现象对公司的正常经营造成了重大影响，并导致公司的转型战略无法正常得以实施。违规举牌方上海开南投资发展有限公司等多家主体（简称“开南账户组”）通过二级市场违规增持（应举牌时未举牌）控制了上市公司较大份额的流通股，并进而通过自选董事会、干扰公司股东大会召开、诉讼股东大会决议无效等方式干扰上市公司的正常运营，以期取得上市公司控制权。

“开南账户组”的股东权利等法律问题系本次重大资产重组能否顺利开展的关键因素之一。上市公司及其控股股东兴盛集团已将“开南账户组”起诉至人民

法院请求裁判对方的相关权利，一方面，以期为上市公司重组扫清法律上的障碍，另一方面，通过司法途径进一步厘清公司股权之争、稳固上市公司股权结构、提升公司稳步发展能力和股东回报水平，这也是符合广大中小股东利益的切实举措。

（2）宁波证监局对开南账户组违法事实认定情况

《上市公司收购管理办法》第七十五条的规定：“上市公司的收购及相关股份权益变动活动中的信息披露义务人，未按照本办法的规定履行报告、公告以及其他相关义务的，中国证监会责令改正，采取监管谈话、出具警示函、责令暂停或者停止收购等监管措施。在改正前，相关信息披露义务人不得对其持有或者实际支配的股份行使表决权。”

2015年1月20日，宁波证监局出具了《中国证券监督管理委员会宁波监管局行政处罚决定书（王斌忠）》（2015）1号行政处罚决定书，对上海开南账户组及王斌忠违法事实认定如下：

“上海开南账户组在2014年6月13日前，未披露该账户组受同一人控制或存在一致行动关系。该账户组在2013年10月23日合计持有上海新梅股票首次超过5%以及在2013年11月1日合计持有上海新梅股票10.02%时，均未按照《证券法》第八十六条规定对超比例持股情况进行及时报告和公告。王斌忠能够对上海开南账户组进行控制、管理和使用，对该账户组享有收益权益并承担相应风险，是上海开南账户组的实际控制人和信息披露义务人。上述违法事实，有相关工商登记资料、账户开户资料、交易资料、证券营业部情况说明、银行资金划转凭证、当事人询问笔录和情况说明等证据在案证明，足以认定。我局认为，王斌忠作为上海开南账户组的实际控制人和信息披露义务人，在账户组合计持有上海新梅股票分别达到5%及10%时，未根据《证券法》的相关规定履行信息披露义务。王斌忠的上述行为违反了《证券法》第八十六条的规定，构成了《证券法》第一百九十三条所述之信息披露违法行为。”

（3）上述诉讼的进展情况及对本次重大资产重组的影响

截至本回复出具日，上市公司及其控股股东兴盛集团就“开南账户组”股东和表决权资格事项的诉讼仍处于一审程序中。

针对该事项及其对公司本次重大资产重组的影响，上市公司已在《上海新梅置业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预案》（修订稿）（以下简称“《预案》（修订稿）”）中做出重大风险提示如下：

“一、股权诉讼风险

自2013年以来，上市公司一直面临着违规举牌方的严重干扰，违法持股、违法收购等现象对公司的正常经营造成了重大影响，并导致公司的转型战略无法正常得以实施。违规举牌方上海开南投资发展有限公司等多家主体（简称“开南账户组”）通过二级市场违规增持（应举牌时未举牌）控制了上市公司较大份额的流通股，并进而通过自选董事会、干扰公司股东大会召开、诉讼股东大会决议无效等方式干扰上市公司的正常运营，以期取得上市公司控制权。

“开南账户组”的股东权利等法律问题系本次重大资产重组能否顺利开展的关键因素之一。上市公司及其控股股东兴盛集团已将“开南账户组”起诉至人民法院请求裁定对方的相关权利，以期为公司重组扫清法律上的障碍。截至本预案签署日，该等诉讼已经完成庭审程序，在等待一审判决之中。判决时间、判决结果、执行措施等因素与上市公司本次重大资产重组能否顺利推进休戚相关，系可能影响本次重大资产重组成功的不确定性事项之一。”

（4）独立财务顾问及律师的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司及股东兴盛集团对开南账户组是否具备股东及表决权资格所提起的诉讼案件的判决时间、判决结果、执行措施等因素将对上市公司本次重大资产重组能否顺利推进产生影响，是可能影响本次重大资产重组成功的不确定性事项之一；上市公司已就该事项进行了重大风险提示。

律师认为：诉讼案件的判决时间、判决结果、执行措施等因素可能会对上海新梅本次重大资产重组议案获得股东大会审议通过产生影响，本次重大资产重组尚存在重大不确定性。

（5）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 47 页、第 48 页进行了补充披露。

2.预案披露，标的资产江阴戎辉专注从事军工产品的研发、生产及销售，属于军工产品科研、生产企业。请公司补充披露将标的资产认定为“军工产品科研、生产企业”的主要依据。请财务顾问和律师发表意见。

【回复说明】

（1）标的公司认定为“军工产品科研、生产企业”符合国家和军队的现行

法规要求

标的公司江阴戎辉主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务，江阴戎辉营业执照所记载的经营范围是“通用设备、金属构件及其他金属制品、电子产品、工程机械的制造、加工、销售、安装；军用特种汽车改装（含舟桥）、研究、开发及技术服务（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）”。

江阴戎辉从事军工产品的研发、生产及销售，产品直接应用于国防军事领域。自成立以来，江阴戎辉与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。

江阴戎辉目前持有的与业务相关的证照如下：

- ①中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》；
- ②国家保密资格审查认证委员会颁发的《三级保密资格单位证书》；
- ③《武器装备质量管理体系认证证书》，证明江阴戎辉质量管理体系符合GJB9001B-2009，相应的认证范围满足目前业务发展需要。

总之，江阴戎辉自成立以来一直专注于军用产品的研发、生产及销售，已与军方研究机构开展多个研究项目，持有军工企业相关资质证书，具备承担武器装备科研生产任务的能力和资格。因此，标的公司认定为“军工产品科研、生产企业”符合国家和军队的现行相关规定的要求。

（2）涉密信息脱密披露和豁免披露影响投资者对标的公司价值判断的风险

本次交易的标的公司江阴戎辉属于军工企业，从事军用产品的研发、生产及销售，部分研发、生产、销售和技术信息属于国家秘密，不宜披露或直接披露。标的公司目前正在向国家国防科技工业局等相关部门申请办理豁免披露有关事项。本次回复及《预案》（修订稿）中将暂缓披露如下相关信息：

①江阴戎辉所持《装备承制单位注册证书》期限、申请及续期的条件，以及江阴戎辉所持《三级保密资格单位证书》、《武器装备质量管理体系认证证书》的取得条件。

②江阴戎辉所持在手订单的具体情况以及具体军用产品利润率；

③江阴戎辉某大型特种运输装备项目的研发费用支出、江阴戎辉历史上研发支出情况及目前在研项目进展情况；

④江阴戎辉主要竞争对手、生产者议价能力等信息；

⑤江阴戎辉非专利技术的内容；

因此，本次交易进行中存在涉密信息脱密披露和豁免披露影响投资者对标的公司价值判断的风险，上市公司对此在《预案》（修订稿）中补充进行重大风险提示如下：

“四、涉密信息脱密披露和豁免披露影响投资者对标的公司价值判断的风险

标的公司江阴戎辉属于军工企业，从事军用产品的研发、生产及销售，部分研发、生产、销售和技术信息属于国家秘密，不宜披露或直接披露。根据《军工企业对外融资特殊财务信息披露管理暂行办法》的相关规定，公司部分涉密信息采取脱密处理的方式进行披露，部分无法进行脱密处理或者进行脱密处理后仍存在泄密风险的信息，将在取得国家国防科技工业局批复同意后豁免披露。

标的公司正在向国家国防科技工业局等相关部门申请办理豁免披露有关事宜，本预案中相关信息将暂缓披露。如果无法在审议本次重大资产重组的第二次董事会召开前取得豁免批复，相关信息将在重组报告书（草案）中予以披露。因涉密信息脱密披露或豁免披露，投资者将无法获知标的公司的部分信息，进而可能影响其对公司价值的判断，造成其投资决策失误。公司在此提醒广大投资者注意投资风险。”

（3）独立财务顾问及律师的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司持有军工企业相关资质证书，具备承担武器装备科研生产任务的能力和资格，将标的公司认定为“军工产品科研、生产企业”符合国家和军队的现行相关规定的要求。

律师认为：江阴戎辉开展的军工产品生产、销售业务符合中国法律、法规的规定，且取得了必要的资质证书或经营许可，该等资质证书现行有效，其有权在经批准的经营范围內从事经营活动。江阴戎辉已取得生产、销售军工产品的必要资质证书或经营许可，同时已与军方研究所及其他研究机构签订多项技术研发合同，属于“军工产品科研、生产企业”。

（4）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 19 页、第 81 页、第 107 页进行了补充披露。

3.预案披露，标的资产持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》，请公司补充披露该资质的期限以及到期后是否存在不予续期的风险。如存在，应进行重大风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

【回复说明】

（1）标的公司所持《装备承制单位注册证书》存在到期无法续期的风险

标的公司江阴戎辉现持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》。由于标的公司所持《装备承制单位注册证书》期限、申请及续期的条件属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局等相关部门申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

军工企业所持有的《装备承制单位注册证书》在其有效期内，每年均由相关主管单位对持证军工企业进行年度资质监督，在该证书到期前一定期限内由军工企业提出续期申请，在满足续审条件的情况下，予以续期。

江阴戎辉在持有《装备承制单位注册证书》期间，满足该等证书要求的各项条件，各年度均已通过资质监督检查，在证书到期前将按照相关规定的要求向相应主管单位申请续期。如果期限届满前，江阴戎辉未及时申请续期或者无法达到证书续期要求的条件，将会对标的公司未来生产经营产生重大不利影响。

就上述事项，上市公司已在《预案》（修订稿）中进行重大风险提示如下：

“八、标的公司所持《装备承制单位注册证书》到期无法续期的风险

标的公司江阴戎辉现持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》。军工企业所持有的《装备承制单位注册证书》在其有效期内，每年均由相关主管单位对持证军工企业进行年度资质复查，在该证书到期前一定期限内由军工企业提出续期申请，在满足复审条件的情况下，予以续期。

江阴戎辉在持有《装备承制单位注册证书》期间，满足该等证书要求的各项条件，各年度均已通过资质复查，在证书到期前将按照相关规定的要求向相应主管单位申请续期。如果期限届满前，江阴戎辉未及时申请续期或者无法达到证书续期要求的条件，将会对标的公司未来生产经营产生重大不利影响。”

（2）独立财务顾问及律师的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司江阴戎辉现持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》，满足该等证书的相关要求。如果期限届满前，江阴戎辉未及时申请续期或者无法达到证书续期要求的条件，将会对标的

公司未来生产经营产生重大不利影响。上市公司已在《预案》（修订稿）中就相关事项作出了重大风险提示。

律师认为：鉴于《装备承制单位注册证书》在有效期限届满前一定期限内可向主管部门申请续期，如达到《装备承制单位资格审查管理规定》中该资质证书续期所需的全部条件，且年度审查情况良好，主管部门将予以续期；如江阴戎辉在有效期限届满前，相关条件未达标，则存在到期后不予续期的风险。

（3）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 21 页、第 109 页进行了补充披露。

4.预案披露，2015 年 10 月 29 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第 3075-3 号《执行裁定书》，依江苏汇鸿申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例 10%），买受人王建江参与竞拍，最终以 1,037.80 万元的价格竞得。由此，江阴戎辉 100% 股权当时的估值为 1.037 亿元。而本次交易标的资产预估值为 11.7 亿元。请公司补充披露标的资产在一个月时间内估值增长 10 倍的原因及合理性，并就可能存在的资产高估进行重大风险提示。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

2015 年 10 月 29 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第 3075-3 号《执行裁定书》，依江苏汇鸿股份有限公司（以下简称“江苏汇鸿”）申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例 10%），买受人王建江参与竞拍，最终以 1,037.80 万元的价格竞得。由此，江阴戎辉 100% 股权当时的估值为 1.037 亿元，而本次交易标的资产预估值为 11.7 亿元。两次估值差异较大，主要是由于两次估值时点上企业处于不同发展阶段以及两次估值的经济行为目的不同造成的。

（1）两次估值时点上企业处于不同发展阶段

2014 年 1 月 28 日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦商初字第 328 号《民事裁定书》，该院在审理江苏汇鸿与任标买卖合同纠纷一案中，江苏汇鸿申请对任标价值 1,000 万元的财产进行诉讼保全，法院经审理裁定，冻结任标的银行存款 1,000 万元或查封、冻结等值财产。2014 年 1 月 29 日，南京市秦淮区人

民法院向江阴市工商行政管理局发出《协助执行通知书》，要求该局查封任标所有的江阴戎辉全部股权。

2015年3月12日，南京市秦淮区人民法院作出（2015）秦委鉴字第75号《鉴定委托书》，委托江苏润元资产评估有限公司对被执行人任标在江阴戎辉的全部股权（占总股权的10%）进行评估，评估基准日为2015年1月31日。该次股权转让行为涉及的评估基准日为2015年1月31日，在此时点上，江阴戎辉主要产品仍处于研发、试制阶段，尚未正式定型列装并批量生产。在该阶段尚无法确定企业未来经营业绩的可实现性，故当时以资产基础法确定企业的估值是较为谨慎的做法。

2015年，江阴戎辉研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，并于2015年第四季度完成第一批集中交付。江阴戎辉承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于2016年完成研发任务。因此，在本次交易预评估基准日2015年10月31日，企业未来的收入、利润等信息较之2015年1月31日时点上更为清晰明确，2016年及其以后各年产品品类、技术认定更为完善，未来收益可期，故采用收益法进行评估更能完整的体现企业的价值。由此，本次以2015年10月31日为预评估基准日的估值采用收益法预测的评估结论，是与企业的发展阶段相吻合的。

（2）两次估值的经济行为目的不同

以2015年1月31日为基准日的资产评估，其目的是司法拍卖被执行人任标所持的江阴戎辉股权，该等交易具有司法执行的强制性，以处置资产回收债务为目的，具有快速变现的特征。

以2015年10月31日为预评估基准日的资产评估，其目的是为确定上海新梅发行股份及支付现金购买资产所涉江阴戎辉股权之公允价值，交易双方属于公开、公平市场环境下的交易相对人，且江阴戎辉核心管理层及上市公司关联方张静静作为交易对方，作出了股份锁定安排及业绩承诺补偿约定，使得江阴戎辉全部股权的估值具备更多的保障。

鉴于本次交易中标的公司预估值增值幅度较大，上市公司已经在《预案》（修订稿）中作出了“交易标的资产估值风险”的重大风险提示，详情如下：

“六、交易标的资产估值风险

本次交易的标的资产中，江阴戎辉100%股权预估值为117,000万元，较其截

至2015年10月31日的归属于母公司所有者权益7,598万元增值109,402万元，增值率达到1,440%，预评估值增值率较高。虽然评估机构在预估过程中勤勉、尽责，并严格执行了评估的相关规定，但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、行业监管变化、未来盈利达不到资产评估时的预测等因素，导致出现标的资产的估值与实际情况不符的情形。

截至本预案签署日，本次交易的标的资产评估工作尚未完成。本预案中所涉及的标的资产预估值谨供投资者参考之用，最终数据将以具有证券业务资格的资产评估机构按照最终确定的评估基准日所出具的评估报告为准，存在与目前所披露数据出现差异的风险。标的资产最终评估结果数据将在本次重大资产重组的正式方案中予以披露。”

(3) 独立财务顾问及评估师的核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：本次交易标的公司江阴戎辉 100%股权的预估值，较 2015 年 10 月江阴戎辉 10%股权拍卖价格有较大幅度的提升，主要是由于两次估值时点上标的公司处于不同的发展阶段以及两次估值的经济行为目的不同所造成的。结合两次估值的不同交易背景，该等差异具备合理性。

(4) 补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 71 页进行了补充披露。

二、关于标的资产的行业及财务状况

5. 预案披露，标的资产 2015 年 1-10 月，2014 年及 2013 年净利润分别为 -874.02 万元、-1,272.93 万元及 187.66 万元，收入分别为 377.36 万元、330.19 万元及 756.18 万元，主要为武器装备研发经费收入。本次评估预计标的资产 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现净利润约 6,000 万元、10,600 万元、18,000 万元、18,500 万元和 19,000 万元，标的资产预估值为 11.7 亿元，增值率为 1,440%。请公司补充披露：（1）在标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长的原因及合理性，并就盈利承诺披露专项审核报告；（2）结合标的资产目前的生产经营情况、行业竞争情况、产品适销性、在手订单情况及产品利润率详细分析标的资产大幅增值的合理性；（3）补充资产基础法的预估验证结果。若两种方法的预估结果有重大差异，请说明差异

原因；（4）请公司按照预案格式指引第三十四条的规定，对标的资产预估作价的合理性进行分析。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

（1）本次评估预计未来标的公司盈利水平大幅提升的原因分析及盈利承诺专项审核报告披露计划

①在标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长的原因及合理性分析

标的公司 2015 年 1-10 月、2014 年及 2013 年净利润分别为-874.02 万元、-1,272.93 万元及 187.66 万元，收入分别为 377.36 万元、330.19 万元及 756.18 万元，主要为武器装备研发经费收入。

以 2015 年 10 月 31 日为预估基准日，江阴戎辉 100%股权的预估值为 117,000 万元，增值率为 1,440%。根据预估情况，经交易双方友好协商，资产交易价格初步确认为 115,000 万元。

标的公司在以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合军工企业的行业特点。

首先，标的公司盈利水平较以前年度出现大幅增长是由其所处的发展阶段决定的。

标的公司江阴戎辉主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务，持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》。自成立以来，江阴戎辉与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。江阴戎辉从事军用产品的科研、生产，由于新产品的研发周期长，有些项目可能跨度数年，从项目立项开始，到研制的各个子阶段，需要按照行业标准、军方标准以及研制程序的要求，反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证。因此，在相关产品正式列装并批量生产之前，标的公司尚未形成产品销售收入，仅存在较少的研发经费收入，未能充分体现企业盈利水平。

一旦项目研发成功、批量生产后，一定时期内其他供应厂商将难以介入，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。2015 年，标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，随着 2015 年第四季度陆续集中交付使用，标的公司的经营业绩实现较为快速的

增长，盈利能力得以初步体现。此外，标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务，该项目批量生产后，将进一步体现标的公司的盈利水平和未来发展空间。

其次，标的资产以前年度未实现盈利的情况下，未来能够实现较高的盈利水平符合军工行业基本特点。

根据我国武器装备采办规划的特点，一旦武器装备列入了国家的采办规划，在装备的寿命周期内，军方将对其进行持续采办，并依靠供应商进行维护，其后续改进型产品也将主要依靠原供应商进行科研和生产。因此，对生产已正式列装部队武器装备的军工企业来说，军方采购量会较为持续和稳定，并随着军费的增长以及改进型产品的面世而稳步增长。

江阴戎辉自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系，其研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，军品采办持续、稳定的特点是标的公司军品业务未来稳定增长的重要保障。

最后，截至本回复出具日，标的公司盈利水平已经逐步得以体现。

由于江阴戎辉某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，随着该特种改装车辆于 2015 年第四季度陆续交付基层部队使用，标的公司已逐步确认相应产品的销售收入，盈利水平逐渐得以体现。2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，预计 2015 年全年营业收入将达到约 4,400 万元，并将实现扭亏为盈。

综上，标的公司在以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合标的公司所处军工行业的特点。2015 年四季度，标的公司经营业绩实现了较为快速增长，其实际经营情况也反应出其具备良好的盈利能力和较大的发展空间。

②盈利承诺专项审核报告披露计划

根据资产评估机构的预评估情况，标的公司预计 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现净利润约 6,000 万元、10,600 万元、18,000 万元、18,500 万元和 19,000 万元。

标的公司核心管理层暨本次交易的交易对方谭文辉、姚鹏以及上市公司关联方张静静承诺，将参照资产评估机构出具的最终评估结果对标的公司未来五年的经营业绩进行承诺，在标的公司业绩未达承诺时将使用股份及现金相结合的方式

进行补偿，且优先使用股份方式，当股份不足以补偿时，将使用现金进行补偿。

截至本回复出具之日，江阴戎辉的审计、评估工作仍在进行中，尚未最终完成，与江阴戎辉未来年度经营业绩相关的盈利承诺专项审核报告以及明确的业绩承诺及补偿方案（包括拟作出业绩承诺的交易对方的补偿顺序、补偿计算方式、业绩补偿因客观原因无法兑现时的应对措施等）将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书（草案）等相关资料同时披露。

（2）结合标的资产目前的生产经营情况、行业竞争情况、产品适销性、在手订单情况及产品利润率详细分析标的资产大幅增值的合理性

①从生产经营情况及产品适销性角度进行标的资产大幅增值合理性分析

A、标的公司生产经营情况

标的公司军品研制基地位于江苏省江阴市徐霞客镇璜塘工业园区，占地面积 13,743 平方米，建筑面积 9,655.90 平方米，目前拥有研发团队 16 人，生产人员 100 人左右人，标的公司已与关键部件合格供应商建立稳定的合作关系。

江阴戎辉自成立以来，主要从事军用产品的研发。由于新产品的研发周期长，因此标的公司在较长时期内一直处于初步发展、项目储备阶段，企业目前的厂房场地、设备设施以及人力资源等要素均能够满足现阶段的生产经营需要。2015 年，标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，随着未来新产品的正式列装并批量生产，目前生产设施将无法未来生产经营规模持续扩大的需要。

因预测企业订单显著增加，标的公司江阴戎辉拟新建特种军用装备项目，以满足未来经营规模快速扩张的需要，该项目的基本情况如下：

项目总投资为 36,000 万元左右，包括土地使用权出让金、建筑工程费、设备购置费、安装工程费，以及现行国家规定的和项目建设所需的其他费用。项目建设地点位于江阴市徐霞客镇工业园区，总建筑面积约为 10 万平方米左右，项目建设内容包括生产车间、作业装置生产车间、总装车间、堆放场及试验场等，最终形成一定规模的军用特种装备生产基地。

B、标的公司产品适销性

标的公司自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个科研项目，建立起了较为稳定的业务合作关系。2015 年，标的公司研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，并于 2015 年第四季度完成第一批集中交付。

标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务。

为维护整个国防体系的安全及完整性，保证其战斗力的稳定和延续，军方用户一般不会轻易更换装备供应商，并在其后续的产品升级、技术改进和备件采购中对相应供应商存在一定的技术路径依赖，因此该产品的科研、生产企业一般可在较长期间内保持优势地位。此外，标的公司承接的某大型特种运输装备项目，完成研发任务后将与军方签署单一来源合同，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。

②2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，由于标的公司所持在手订单的具体情况以及具体军用产品利润率属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

（3）资产基础法预估值及其与收益法预估结果差异原因分析

本次交易的标的资产江阴戎辉100%股权的预评估基准日为2015年10月31日，资产基础法预评估结果基本与被评估企业净资产相近，而收益法预估结果溢价幅度相对较高，主要原因如下：

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。

两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同。企业拥有的核心技术人员、客户资源、研发能力、管理团队等不可确指的商誉等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面地反映被评估单位的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

江阴戎辉所处的军工行业门槛较高，技术进步较快，军方对生产厂商的联合试制和生产技术能力要求较高，企业团队历年一直专注于军工领域的产品试制及开发，经过多年的研发和积累，在相应形成了较强的技术优势，并逐步取得军方定型的认可及订单。而企业的主要价值除了实物资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所具有的行业影响力、技术优势、客户资源、人才团队、品牌优势

等重要的无形资源的贡献。而资产基础法仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。由于收益法价值内涵包括企业不可确指的无形资产，所以收益法评估结果相对于资产基础法估值结果较高。

(4) 本次交易标的资产预估作价的合理性进行分析

1) 标的资产价值预估的基本情况 & 评估方法介绍

本次交易的标的资产江阴戎辉100%股权的预评估基准日为2015年10月31日，标的资产预估值及增值情况如下：

单位：万元

标的资产	净资产账面值	预估值	预估增加值	增值率	交易作价
江阴戎辉 100%股权	7,598	117,000	109,402	1,440%	115,000

以2015年10月31日为预估基准日，江阴戎辉100%股权的预估值为117,000万元，根据预估情况，经交易双方友好协商，资产交易价格初步确认为115,000万元。

本次评估采用资产基础法及收益法两种方法对江阴戎辉 100%股权的价值进行评估，并在综合考量不同评估方法和初步评估结论合理性的基础上，最终选取收益法作为本次预估结论。收益法的评估模型、参数确定、重要假设等情况如下：

①评估模型

本次收益法主要对江阴戎辉进行整体的评估。收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之

后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 Fi 不变，g 取零。

②收益预测的过程

A、对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。

B、分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。

C、在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。

D、根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

E、根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。

③预测期

明确的预测收益期确定为 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日。

④收益期

预计江阴戎辉经营所依托的主要资产、人员、供货商和客户在预测期末将趋于稳定，其他未发现企业经营方面存在不可逾越的经营期障碍，故收益期按永续确定。

⑤折现率的确定方法

A、折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。

B、按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型 (CAPM)，来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

MRP 为市场风险溢价

ε 为公司特定风险调整系数

⑥折现率计算过程

A、无风险报酬率：

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的、长期国债的平均到期实际收益率为 3.62%。

B、市场风险溢价 MRP 的确定：

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以

采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价。美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价：对于中国市场的信用违约风险息差，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.474%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.307%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

则：MRP=5.75%+1.47%

=7.22%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

C、 β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查军工行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.8326$ 。

资本结构采用被评估企业资本结构比率作为被评估企业目标资本结构比率。

D/E 根据每年年末有息负债与股东全部权益价值评估值迭代计算。

经过计算，的 D/E 及 β_e 如下：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
付息债务金额(D) 万元	28,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00
资本结构 D/E	23.9%	30.8%	30.8%	30.8%	30.8%	30.8%
被评估企业贝塔 系数 β_e	0.982	1.025	1.025	1.025	1.025	1.025

权益资本公允价值 D 系根据评估公允价值迭代取得。

D、企业特定风险 ε 的确定

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构 and 公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特定个体风险调整系数 $\varepsilon=3.50\%$ 。

E、权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
股东权益资本报酬率 R_e	14.2%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%

F、债务资本成本

债务资本成本 R_d 取5年期贷款利率4.9%。

G、资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} \quad W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
wd: 债务资本百分比	19.3%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
We: 权益资本百分比	80.7%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%

H、折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：所得税为25%。

折现率R：

将上述各值分别代入公式即有：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年以后
加权平均资本成本 (WACC)	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%

企业未来年度新增的贷款后的债务资本，根据上述方法重新计测算后确定折现率。

⑦收益法假设

A、被评估单位提供的业务合同以及营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

B、被评估单位目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

C、被评估单位与客户或其他市场交易对手等签订的合同有效，并能得到执行。

D、假设江阴戎辉机械设备制造有限公司拥有的各类资质证书等到期后申请续期，并得到批准。

E、本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

F、本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是依据被评估单位提供的历史数据为基础，评估单位对被评估单位提供的资料在尽职调查后做出专业判断，评估机构采纳资料的合理性会影响所作出的判断。

2) 预估定价合理性分析

评估机构实际预估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中采取了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合评估对象实际情况的评估方法。本次交易中，标的公司江阴戎辉 100%股权的预评估值为 117,000 万元，预评估基准日净资产账面值为 7,598 万元，预评估增值幅度较大，预评估结果是标的公司所处行业特点、目前成长阶段以及未来盈利能力相匹配的。

首先，标的公司具有稳定的客户需求。

军工企业大体可分为总装企业、配套企业两大类，其中总装企业生产整机装备，军方是其最主要客户。标的公司江阴戎辉主要属于总装企业，仅从事军事装

备产品的研发、生产及销售，产品直接应用于国防军事领域，民用产品的生产和销售涉及较少，军工产品订货是其最主要的客户。

我国国防费支出的构成中，装备费占军费的三分之一左右，主要用于武器装备的研发、试验、采购、维修、运输和储存等，而欧美及亚洲的主要军事国家用于装备方面的支出占国防支出的比例大致为 40%至 45%，因此，在未来我国国防现代化建设中，装备费在国防支出的总体比重还有较大的上升空间。

根据我国武器装备采办规划的特点，一旦武器装备列入了国家的采办规划，在装备的寿命周期内，军方将对其进行持续采办，并依靠供应商进行维护，其后续改进型产品也将主要依靠原供应商进行科研和生产。因此，对生产已正式列装部队武器装备的军工企业来说，军方采购量会较持续和稳定，并随着军费的增长以及改进型产品的面世而稳步增长。江阴戎辉研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，军品采办持续、稳定的特点将为标的公司军品业务的稳定增长提供了坚实的保障。

其次，标的公司具备较为明显的先入优势。

一方面，为维护整个国防体系的安全及完整性，保证其战斗力的稳定和延续，军方用户一般不会轻易更换装备供应商，并在其后续的产品升级、技术改进和备件采购中对相应供应商存在一定的技术路径依赖，因此该产品的科研、生产企业一般可在较长期间内保持优势地位。江阴戎辉自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。

另一方面，国内军工生产企业主要根据军方订单生产，生产和销售都具有较强的计划性，产品销售数量和价格受市场供求关系波动的影响较小，行业市场化程度较低，行业内的竞争主要集中在新产品研制立项权。江阴戎辉仅从事军品科研、生产，由于新产品的研发周期长，有些项目可能跨度数年，从项目立项开始，到研制的各个子阶段，需要按照行业标准、军方标准以及研制程序的要求，反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证，因此，项目研发成功、批量生产后，一定时期内其他供应厂商将难以介入，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。

再次，标的公司已建立符合行业要求的内部管理制度。

武器装备的选择关系到一个国家的国防体系建设，军品装备采办不同于民品装备采购，其外延性更大，是军事装备的全寿命、全过程、全系统和全阶段管理，

包括科研、生产及使用和保障三个阶段，总体流程分为武器装备采办短期计划、制定武器装备采办中期计划、制定武器装备采办长期规划。

根据武器装备采办的总体流程，我国军方对单项武器装备采办大体分为如下几个环节：①论证阶段（研制立项）、②方案阶段（综合设计论证、验证）、③工程研制阶段（初样机设计和正样机设计、试制与鉴定试验）、④定型阶段（装备设计定型试验与设计定型）、⑤试生产阶段（试生产、生产定型）。

在完成设计定型后，军方将开始订货，首先是小批量的试装备，由部队按照实战条件在不同地区、不同季节进行试验，以考察武器装备在各种作战条件下是否符合要求。武器装备在部队试验后，根据部队的使用需求计划，经过几批次的大批量生产，经检查鉴定后批准生产定型。我国军方对武器装备的采办十分谨慎，详细的采办计划和严格的验收流程本身对行业外企业的进入形成一定的壁垒，标的公司已经建立起了相对完备的符合军工行业要求的各项管理制度，在与军方长期合作过程中，能够满足武器装备采办各项流程的要求，在行业内具备较强的竞争优势。

（5）独立财务顾问及评估师的核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：标的资产以前年度未实现盈利的情况下，本次评估预计未来能够实现大额盈利且保持利润高速增长，主要是由标的公司所处的发展阶段决定的，符合标的公司的实际经营情况和军工企业的行业特点。本次交易中标的公司江阴戎辉 100%股权收益法预估值较资产基础法预估值、标的公司净资产有较大幅度的提升，是与标的公司所处行业特点、目前成长阶段以及未来盈利能力相匹配的，具备合理性。

（6）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 79 页、第 87 页至第 90 页进行了补充披露。

6.预案披露，2015 年，标的公司江阴戎辉研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，预计将于 2015 年第四季度完成第一批集中交付。标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成设计定型。请公司补充披露：（1）某型特种改装车辆的订单金额，预计 2015 年四季度可确认的营业收入和净利润情况；（2）某大型特种运输装备

项目的研发费用支出情况，预计的订单情况。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

（1）某型特种改装车辆的订单金额，预计 2015 年四季度可确认的营业收入和净利润情况

2015 年，标的公司江阴戎辉研制生产的某型特种改装车辆已正式定型列装并批量生产，预计将于 2015 年第四季度完成第一批集中交付。标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务。

随着江阴戎辉某型特种改装车辆于 2015 年第四季度陆续交付基层部队使用，标的公司已逐步确认相应产品的销售收入，盈利水平逐渐得以体现。2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，预计 2015 年全年营业收入将达到约 4,400 万元，并将实现扭亏为盈。2015 年营业收入和净利润的具体金额将在审计工作完成之后详细披露。

（2）某大型特种运输装备项目的研发费用支出情况，预计的订单情况

标的资产江阴戎辉某大型特种运输装备项目的研发费用支出情况属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务，订单情况目前尚无法准确预计。

（3）独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：随着江阴戎辉某型特种改装车辆于 2015 年第四季度陆续交付基层部队使用，其盈利水平逐渐得以体现，符合标的公司目前的实际经营情况。

（4）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 79 页进行了补充披露。

7.预案披露，标的资产主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务。标的公司还储备了多个军用特种车辆改装的科研项目，且与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系。

请公司补充披露：（1）标的资产历史研发支出情况并与同行业进行比较，目前在研项目进展情况，处于何种研发阶段，预计完成时间及对未来的影响，未来研发计划等；（2）公司在历史上是否具有开发失败的情况，并就开发风险进行风险提示；（3）标的资产无形资产、专利等情况。请财务顾问和律师发表意见。

【回复说明】

（1）标的资产历史研发支出情况及目前在研项目进展情况

标的资产江阴戎辉历史研发支出情况及目前在研项目进展情况属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

（2）标的公司项目研发失败的风险

标的资产江阴戎辉自成立以来，与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系，未曾发生过开发失败的情况。

针对可能的项目研发失败风险，上市公司已经在《预案》（修订稿）中补充进行了风险提示，具体如下：

“九、标的公司项目研发失败的风险

江阴戎辉自成立以来与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，建立起较为稳定的业务合作关系，未曾发生过开发失败的情况。

江阴戎辉从事军用产品的科研、生产，由于新产品的研发周期长，有些项目可能跨度数年，从项目立项开始，到研制的各个子阶段，需要按照行业标准、军方标准以及研制程序的要求，反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证，项目研发成功、批量生产后，一定时期内其他供应厂商将难以介入，军方根据既定的装备采购规划进行采购，对企业而言将会形成稳定的销售收入和利润来源。但是，若项目研发未能按期完成或项目研发失败，则将会对标的公司经营业绩产生不利影响。”

（3）标的公司无形资产、专利等情况

截至本回复出具日，标的资产江阴戎辉正在申请的专利情况如下：

申请日	申请人	申请号	发明名称
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201510946949.5	一种变速器挂档助力机构
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521055298.2	一种变速器挂档助力机构
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201510945436.2	一种取力器挂挡保护装置

2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521055297.8	一种取力器挂挡保护装置
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521053872.0	一种推力杆球头结构
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521054037.9	一种变速器散热系统
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521052595.1	一种车用举升机
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521055111.9	一种千斤顶
2015-12-16	江阴戎辉机械设备制造有限公司	201521053843.4	一种车用举升机的行车系统

江阴戎辉出于相关技术保密需要的考虑，除上述正在申请的专利外，未就其他技术申请专利保护，亦未确认相应的无形资产。

（4）独立财务顾问及律师的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司目前已与军方研究所以及其他研究机构已开展多个研究项目，未曾发生开发失败的情况，亦未发生专利申请权属纠纷。

律师认为：江阴戎辉申请上述专利不存在权属纠纷、潜在纠纷的情形；除上述正在申请的专利外，江阴戎辉未拥有其他知识产权等无形资产。

（5）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 21 页、第 81 页进行了补充披露。

8.预案披露，标的资产江阴戎辉主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务。请公司补充披露：（1）军用特种汽车以及工程机械制造行业的竞争情况，包括但不限于主要竞争对手、行业进入门槛、生产者议价能力等，并辅以数据支撑；（2）标的资产相比同行业竞争对手的核心竞争力以及竞争优势；（3）标的资产已取得的与该行业相关的核心专利及非专利技术。以上问题所涉及数据请注明来源。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

（1）军用特种汽车以及工程机械制造行业的竞争情况

标的资产江阴戎辉主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务，由于标的公司主要竞争对手、生产者议价能力等信息属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

标的资产江阴戎辉所处行业的进入门槛主要体现在企业需要具备承担武器

装备科研生产任务的能力和资格，以及能够达到军队各项较为严格的采办流程要求方面。

①满足武器装备科研生产资质要求

具备承担武器装备科研生产任务的能力和资格，是行业外企业进入军工行业的先决条件，江阴戎辉目前持有的与业务相关的证照如下：

A、中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》；

B、国家保密资格审查认证委员会颁发的《三级保密资格单位证书》；

C、《武器装备质量管理体系认证证书》，证明江阴戎辉质量管理体系符合 GJB9001B-2009。

江阴戎辉持有军工企业相关资质证书，具备承担武器装备科研生产任务的能力和资格。

②达到军队各项较为严格的采办流程要求

江阴戎辉自成立以来一直致力于军用产品的研发、生产及销售，已与军方研究机构开展多个研究项目，在与军方长期合作过程中，能够满足武器装备采办各项流程的要求，并建立起较为稳定的合作关系。

根据武器装备采办的总体流程，我国军方对单项武器装备采办大体分为如下几个环节：①论证阶段（研制立项）、②方案阶段（综合设计论证、验证）、③工程研制阶段（初样机设计和正样机设计、试制与鉴定试验）、④定型阶段（装备设计定型试验与设计定型）、⑤试生产阶段（试生产、生产定型）。

在完成设计定型后，军方将开始订货，首先是小批量的试装备，由部队按照实战条件在不同地区、不同季节进行试验，以考察武器装备在各种作战条件下能否符合要求。武器装备在部队试验后，根据部队的使用需求计划，经过几批次的大批量生产，经检查鉴定后批准生产定型。我国军方对武器装备的采办十分谨慎，详细的采办计划和严格的验收流程本身对行业外企业的进入形成一定的壁垒，标的公司已经建立起了相对完备的符合军工行业要求的各项管理制度，在与军方长期合作过程中，能够满足武器装备采办各项流程的要求，在行业内具备较强的竞争优势。

（2）标的资产相比同行业竞争对手的竞争优势、劣势

①标的公司相比同行业竞争对手的竞争优势

A、人才优势

a) 标的公司科研、生产团队人员配置齐备

江阴戎辉目前拥有 16 人的研发团队，其中研究人员 5 人，技术人员 9 人，辅助人员 2 人，具有本科及以上学历的占比 80%以上，拥有高级职称 3 人，其中研究员级高级工程师 1 名，中级职称 9 人；江阴戎辉设置质量管理部门，建立起比较完善的质量管理体系；标的公司生产部员工共计 100 人左右，其中高级工程师 1 人，管理人员 12 人，高级技师 37 人，具备专业设备操纵资格人员 25 人，某大型特种运输装备操纵人员 5 人；目前江阴戎辉为提升整体竞争能力正持续引进各类专业技术人员。

b) 标的公司各部门职责分工明确

标的公司研发团队人员配置合理，其中总工程师 1 人，总体设计 3 人，主任设计师 5 人，具备整车、专用底盘和专用汽车研发能力。其中整车和专用底盘包含外型设计、内饰、动力、底盘和电子信息集成；专用汽车包含结构、液压和电气系统。研发团队中的核心研发技术人员均来自于汽车和工程机械行业的高素质人才，具有较强的技术研发能力和丰富的项目管理实施经验。标的公司目前所研发的产品全部拥有自己的核心技术和自主知识产权。

技术中心设立工艺组，负责工艺文件编制、工装设计、关键过程和特殊过程的识别，提升冲压、焊接、涂装、总装的自行生产能力。严控核心零部件生产制造的特殊工艺，确保生产出的零部件和产品符合技术设计的要求，确保产品质量。

质量体系管理部门主管领导为质量体系高级审核员，熟悉公司制度体系的建立。针对不同的项目设立质量体系推进小组，严格按照质量体系文件进行质量监督。

生产部主管领导为高级工程师，拥有钳工、电工、装配工等工种，针对不同项目设立研制车间和专业实验组，有针对性的进行新研产品的试制和试验。

财务总监为注册会计师，熟悉财务管理流程。财务部制定公司资金运营计划，严控生产经营过程中的一切财务核算，成本核算准确，定期进行财务分析，挖掘增收节支的潜力。

B、核心技术优势

江阴戎辉是技术型企业，重视核心技术的研究与开发，通过新产品的开发和创新进行积累，掌握核心技术。

a) 具备系统匹配和整车匹配的能力，包含底盘调校、发动机调校、安全性

能等整车关键性能保障等方面。目前标的公司有近百个保持稳定合作关系的汽车零部件配套企业，标的公司具备将汽车零部件和系统进行有效合理匹配、以使其发挥出更好的性能的技术能力。

b) 能够制定较为完善的评价标准和体系。供应商提供的零部件直接关系到整车产品的品质，若标准制定不适当，将会出现产品质量问题；而制定过高的标准，则会导致生产成本的上升和企业竞争力的下降。江阴戎辉已根据企业实际经营情况和产品性能相关的关键技术指标要求，制定出较为全面的评价标准和体系，包含对供应商的评价，对零件性能的评价，对整车性能的评价等方面。

c) 具备汽车电子系统集成能力。汽车电子的发展成为推动汽车发展的重要因素，是提高车辆综合性能的重要技术措施。采用总线将各系统部件进行连接，通过控制器对各系统进行协调，控制各系统使车辆达到最佳状态。

C、标的公司具备健全的研发管理制度

通过近几年公司的发展以及产品研发的积累，标的公司拥有一套完善的研发管理制度，以确保研发项目质量、进度以及对风险的有效控制。

a) 研发项目风险控制。研发项目必须按照企业立项制度执行，新产品项目由申请人根据实际需求发起，经相关部门经理评估审批，经总经理、董事长批准后，交管理中心审批备案，确认项目代号，并统一发布至各部门后方可实施。

b) 研发费用管理。研发费用均为专项费用支出。费用开支按照项目预算内开支，设立台账以核算研发费用。费用报销经项目负责人、技术中心负责人、总经理审批后交由财务部复核后支付费用。

c) 研发机构的管理和设施建设。技术中心配置高性能的工作站，在产品整个研发阶段，采用三维建模和运动模拟，关键部位及总成进行有限元分析计算，确保研发产品性能可靠。

d) 研发人员培养。提高研发人员素质和能力，加强研发人才的培养，定期邀请行业专家来公司讲学、现场指导，要求参与人员及时总结，定期研究。公司与军内多家研究所、大型军工企业、省内外院校建立了项目联合开发、人员培养等合作关系。

e) 研发项目管理。按期完成研发进度，提高研发产品质量，对研发人员的业绩、工作态度、工作能力指标进行考核，并将考核结果反馈给研发技术人员，有奖有罚，并帮助研发技术人员分析原因，制定改进措施。

②标的公司的竞争劣势

A、未来生产经营规模持续扩大导致产能不足

江阴戎辉因其从事军用产品的研发周期长，自成立以来在较长时期内均处于产品研发、项目储备阶段。2015 年标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，虽然企业目前的厂房、设备设施、人力资源等要素能够满足现阶段的生产经营需要，但是随着未来新产品的正式列装并批量生产，目前生产能力将无法未来生产经营规模持续扩大的需要。

B、融资渠道单一

标的公司尚未进入资本市场，目前经营主要依靠自有资金运营，融资渠道单一，束缚了企业的发展速度。随着企业逐步进入快速成长的阶段，生产经营规模不断扩大，将面临着制约企业快速发展的资金瓶颈问题，一定程度上限制了公司进一步发挥其核心竞争力，实现规模效益。

（3）标的资产已取得的与该行业相关的核心专利及非专利技术

江阴戎辉正在申请的专利请参见本回复第 7 题相关内容。

由于标的公司非专利技术内容属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

（4）独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司江阴戎辉具备承担武器装备科研生产任务的能力和资格，自成立以来，致力于军用特种汽车研发、生产、改装业务，在人力资源、核心技术、研发管理等方面已具备较强的竞争优势。

（5）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 76 页至第 78 页进行了补充披露。

9.预案披露，标的资产江阴戎辉专注从事军工产品的研发、生产及销售，属于军工产品科研、生产企业。请公司补充披露：（1）标的资产的主要产品是否包含在《武器装备科研生产许可目录》中；（2）标的资产目前已取得的军工类产品生产经营所需相关资质，并说明上述资质的取得条件；（3）公司本次重大资产重组是否需要取得国家国防科技工业局的批准。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

(1) 标的资产主要产品是否包含在《武器装备科研生产许可目录》中

标的公司现有列装产品不包含在最新版的《武器装备科研生产许可目录》中。标的公司未来将根据武器装备科研生产许可的相关规定，视公司主要产品的推出及应用情况，按需办理武器装备科研生产许可证。

(2) 标的资产目前已取得的军工类产品生产经营所需相关资质及取得条件

标的公司目前已取得的军工类产品生产经营所需相关资质如下：

- ①中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》；
- ②国家保密资格审查认证委员会颁发的《三级保密资格单位证书》；
- ③《武器装备质量管理体系认证证书》，证明江阴戎辉质量管理体系符合 GJB9001B-2009。

由于上述资质的取得条件属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

(3) 公司本次重大资产重组是否需要取得国家国防科技工业局的批准

为了规范涉军企事业单位重组上市军工事项审查工作，保证军工能力安全、完整和有效，根据有关规定，国家国防科技工业局于 2010 年 12 月 15 日印发了《涉军企事业单位重组上市军工事项审查暂行办法》【科工财审（2010）1718 号】（以下简称“《暂行办法》”）。

《暂行办法》第二条对该办法的适用范围作出如下界定：

“第二条 本办法所称涉军企事业单位重组上市军工事项审查，是指取得武器装备科研生产许可的涉军企事业单位发生整体或部分改制上市，及以其他方式进入上市公司的行为中，涉及军工能力结构布局、生产纲领、军工关键设备设施、知识产权、武器装备科研生产许可、保密等事项的审查”。

鉴于标的公司现有列装产品根据相关规定并不需要取得武器装备科研生产许可，根据《暂行办法》的相关规定，虽然标的公司拟通过并购重组方式进入上市公司，但并不属于《暂行办法》所指“军企事业单位重组上市军工事项”审查范围，无需国家国防科技工业局的审查及批准。

(4) 独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司目前已取得军工类产品生产经营所需相关资质；根据《涉军企事业单位重组上市军工事项审查暂行办法》规定及标的公司现存状况，标的公司本次重大资产重组不需要取得国家国防科技工业局的批

准。

(5) 补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 37 页进行了补充披露。

10.预案披露，军方是标的资产唯一的客户，目前研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产。由于标的资产生产经营尚处于储备和起步阶段，且军品采购储备周期较长，标的公司报告期经营规模较小。受益于军工行业需求持续、稳定的特点标的资产将实现稳定增长。请公司补充披露：（1）结合目前订单、合同等情况分析标的资产是否具有单一客户依赖风险，军品采购储备较长是否会导致收入波动风险；（2）公司目前的生产设备、厂房、产能、技术人员等情况；（3）请结合具体的产品分类，分析公司判断军工行业需求持续、稳定的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

(1) 标的公司单一客户依赖风险及收入波动风险分析

本次交易的标的公司江阴戎辉是一家以特种车辆、大型运输设备研发和制造为主的专业公司，主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务。标的公司专注从事军工产品的研发、生产及销售，属于军工产品科研、生产企业，虽然目前标的公司的产品均直接应用于国防军事领域，军方是其最主要用户，但在军队改革、装备升级的大背景下，军工行业采办较强的计划性决定了标的公司单一客户依赖风险及收入波动风险是相对较低的。

首先，军队改革、武器装备升级换代的背景下，军用产品具有良好的发展前景和较大的发展空间，单一客户依赖的风险较低

2014 年 5 月，总装备部、国防科工局、国家保密局联合发布了《关于加快吸纳优势民营企业进入武器装备科研生产和维修领域的措施意见》（装计 2014 第 809 号）（以下简称“《意见》”）。该《意见》指出，随着我国社会主义市场经济制度不断完善和国民经济快速发展，民营企业规模和能力不断发展壮大，在一些行业和领域已经走在前列。积极吸纳优势民营企业进入武器装备科研生产和维修领域，对于打破行业垄断、激发创新活力、提高装备采购效益具有重要意义。党的十八届三中全会明确要求“推动军民融合深度发展”、“引导优势民营企业进

入军品科研生产和维修领域”。

2015 年 10 月 29 日，中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出，加强新型作战力量建设，加快推进国防和军队改革。军队改革主要包括裁军 30 万人以及改变军队不合理结构，进一步裁撤去余，减少人员开支，优化军队结构，增加武器装备投入等方面。

随着我国国民经济的持续发展，综合国力的不断增强，中国军队装备将会有较大幅度的提升，武器装备现代化水平将进一步提高，机械化和信息化将实现融合集成、并举发展。标的公司产品主要为军用产品，民用产品的生产和销售涉及较少，在国家军队改革、军事装备升级换代、国家鼓励民营企业参军的背景下标的公司将有着较为广阔的发展前景和发展空间。

其次，军队的装备采办支出具有较强的计划性，标的公司的收入波动风险相对较低

国内军工生产企业主要根据军方订单生产，生产和销售都具有较强的计划性，产品销售数量和价格受市场供求关系波动的影响较小，行业市场化程度较低。军方一般根据次年的军事任务及经费支撑能力制定年度采购计划，并通过年度订货会和补充订货会的形式与各军品总装企业签订订货合同，在订货的同时指定重要原材料和零部件的供应商。随着军费中装备费的增长，军方年度采购计划也相应的增长。军队的装备采办支出具有较强的计划性，使得标的公司主要产品在正式定型列装并批量生产后将会形成较为稳定的销售收入和利润来源，收入波动风险相对较低。

但是，如果军方根据整体预算与国内外形势变动情况追加或减少订货，则将会对标的公司的经营业绩产生一定影响，营业收入及利润将会出现一定幅度的波动。上市公司已在《预案》（修订稿）中作出风险提示：

“七、标的公司经营和业绩变化的风险

本次发行股份及支付购买资产的标的公司江阴戎辉系专注从事军用特种车辆的研发、生产及销售的企业，江阴戎辉过去两年一期资产及收入规模较小，且 2014 年和 2015 年 1-10 月尚未实现盈利。虽然该等状况客观上源于标的公司生产经营尚处于储备和起步阶段、军品采购储备周期较长等状况，但历史经营业绩不佳、未来经营业绩实现的不确定性仍将可能对本次重大资产重组造成不利影响。

此外，国内军工生产企业主要根据军方订单生产，生产和销售都具有较强的计划性，产品销售数量和价格受市场供求关系波动的影响较小。军队的装备采办支出具有较强的计划性，使得标的公司主要产品在正式定型列装并批量生产后将会形成较为稳定的销售收入和利润来源。

但是，由于标的公司产品均直接应用于国防军事领域，军方是其最主要用户，客观上存在客户较为单一和集中的风险，如果军方根据整体预算与国内外形势变动情况追加或减少订货，则将会对标的公司的经营业绩产生一定影响，营业收入及利润将会出现一定幅度的波动。”

最后，标的公司将在进入相对成熟的发展阶段后进一步开拓新的业绩增长领域

由于标的公司从事军用产品的研发周期长，自成立以来，长期处于新产品的论证、研发、试验阶段。2015 年，标的公司研制生产的部分改装车辆已正式列装并批量生产，并于 2015 年第四季度陆续集中交付使用，标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务。

整体来说，标的公司目前正处于经历了前期起步阶段、项目储备阶段，逐步进入到快速成长阶段的过程中。虽然目前标的公司专注军品的研发及生产，军方为标的公司最主要客户，但是，根据江阴戎辉的发展规划，随着企业未来经营规模的扩张，进入相对成熟发展阶段后，将在军援、军贸等领域拓展新的发展空间，以进一步提升的企业的经营业绩和减少对单一客户的依赖。

(2) 公司目前的生产设备、厂房、产能、技术人员等情况；

①标的公司目前的生产设备情况、厂房以及技术人员情况

标的公司自有及租赁的生产设备共计 165 台，其余工具、辅助设备 180 余套。主要包括：数控液压剪板机、数控等离子切割机、数控火焰切割机等下料设备；大型油压机等校平设备；大型结构件制作设备液压板料折弯机、数控折弯机等结构件制作设备；各类机床等机加工设备；以及焊接生产线、底盘、车辆总装生产线、油漆涂装生产线、测试检验设备、装备存储设备等。

标的公司租赁厂房情况如下：标的公司军品研制基地位于江苏省江阴市徐霞客镇璜塘工业园区，占地面积 13,743 平方米，建筑面积 9,655.9 平方米。标的公司正积极筹建作为本次交易配套募集资金投资项目之一的特种军用装备项目，项

项目建设地点位于江阴市徐霞客镇工业园区，总建筑面积约为 10 万平方米左右。

标的公司技术人员情况，请参见本回复第 8 题之“(2) 标的资产相比同行业竞争对手的核心竞争力以及竞争优势”之“A、人才优势”。

②标的公司目前的产能情况

标的资产江阴戎辉产能情况属于涉密信息，标的公司正在向国家国防科技工业局申请办理豁免披露有关事宜，本次回复暂缓披露该等信息。

(3) 结合具体的产品分类，标的公司军工行业需求持续、稳定的原因及合理性

从标的公司产品分类的角度来看，标的公司主要有两大类别产品：

一类为定型批产产品：2015 年已正式定型列装并批量生产的某型特种改装车辆，该类型产品系标的公司按照军队采购部门招投标程序的要求参与竞标，中标之后按照相关规定的要求正式签署合同，接受订单。2015 年，江阴戎辉已取得特种改装车辆订单金额约为 5,800 万元，预计 2015 年全年营业收入将达到约 4,400 万元，并将实现扭亏为盈。

另一类为预研、在研项目：公司预研、在研项目均为军内已经立项项目。标的公司承接的某大型特种运输装备项目，目前该项目正进入样机工程研制阶段，预计将于 2016 年完成研发任务。由于该类型项目研发周期长，研发过程跨度长达数年，需要反复论证、长期试验、并接受严格的审查与验证，项目投入较大，因此，该类项目产品研发任务后将会与军方签署单一来源合同，相应产品的销售将具有一定排他性。该类型产品在 2016 年完成研发任务、批量生产后，将会给标的公司带来较为稳定的收入来源和较大的发展空间。

(4) 独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在军队改革、装备升级的大背景下，军工行业采办较强的计划性决定了标的公司单一客户依赖风险及收入波动风险相对较低的；如果军方根据整体预算与国内外形势变动情况追加或减少订货，则将会对标的公司的经营业绩产生一定影响，营业收入及利润将会出现一定幅度的波动。上市公司已在《预案》（修订稿）中进行相应风险提示。

(5) 补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 20 页、第 108 页进行了补充披露。

11.预案披露，标的公司主要从事军用特种汽车研发、生产、改装以及工程机械制造等业务，同时标的公司过去两年一期的营业收入主要为武器装备研发经费收入，部分改装车辆预计 2015 年第四季度交付。请公司补充披露：（1）公司研发业务的经营模式，研发经费收入的确认时点和计量依据；（2）公司储备的科研项目正式立项还是需参与竞标，是否确认研发经费收入；（3）公司车辆改装业务的经营模式，是否负责拟改装车辆及其他设备的采购，交付车辆的具体收入确认方法。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复说明】

（1）公司研发业务的经营模式、研发经费收入的确认时点和计量依据

标的公司江阴戎辉的研发业务模式为：军方相关机构、科研单位等与军工企业签订武器装备研制合同或者项目研究合同，委托军工企业进行某型号武器装备或者某项目的研究和开发。根据研究进度，委托方将依据合同的约定向军工企业支付相应的款项。

标的公司提供研发劳务而取得的研发经费收入确认原则为：按合同双方确认的已完工作的进度确认收入。已完工作进度按照标的公司履行研发合同完成阶段性研发工作（以通过委托方项目质量评审并取得相关报告为标志）确定。

研发经费收入的确认时点为合同双方共同确认标的公司达到已完工作进度的时点。

研发经费收入的计量依据为在合同双方共同确认的标的公司达到已完工作进度的时点按照研发合同约定应该支付的研发经费；在合同双方共同确认标的公司达到已完工作进度的时点以前收到的研发经费确认为预收账款。

（2）公司储备科研项目正式立项还是需参与竞标，是否确认研发经费收入

公司目前已经储备的科研项目为正式立项的科研项目，受托研发项目为协议获得，不需要参与竞标。

标的公司当期在研项目中，自主研发项目相关研发经费计入当期管理费用-研发费用中，受托研发项目取得的研发经费按照合同双方确认的已完工作的进度确认研发经费收入。

（3）公司车辆改装业务的经营模式，是否负责拟改装车辆及其他设备的采购，交付车辆的具体收入确认方法

标的公司负责拟改装车辆及其他设备的采购，公司车辆改装业务的经营模式如下：

①采购模式

为军工生产企业提供原材料及零部件的供应商需经军方确认，列入《合格供方名录》，军工企业的物料采购必须在《合格供方名录》中选择供应商。生产所需涉密的零部件、重要的零部件或者危险品，军方在订货时均会指定相应的军工系统内的原材料和零部件配套企业，其配套价格在军方订货时均同时签订，价格固定（军方调价除外）；通用材料或非关键结构件，军工企业一般从市场上直接购买，采购价格随着市场价格的波动而波动。

②生产模式

我国军工行业的科研生产目前采用的是严格的许可制度，未取得总装备部《武器装备承制注册证书》所确定注册范围的武器装备科研生产许可，不得从事武器装备科研生产活动。产品的生产必须按照严格的国家军用标准进行，由驻厂军代表实行实时监督。

同时，重点军工企业承担维持武器装备保有生产能力的任务，需要维持相应的机器设备以及人员配置，以便迅速响应军方的紧急需要。江阴戎辉现持有中国人民解放军总装备部颁发的《装备承制单位注册证书》，注册范围满足目前业务发展的需要。

③销售模式

根据1996 年国家计划委员会、财政部、总参谋部、国防科工委发布的《军品价格管理办法》，军方建立了现行的武器装备采购体制。武器装备的国内销售必须获得军方军品设计定型批准，设计定型后，军方将开始订货，订货价格由军方根据《军品价格管理办法》规定的审价机制确定。在审价制下，军品采购价格由制造成本、期间费用和利润三部分组成，制造成本和期间费用构成军品的定价成本，除会计准则规定的内容外，还包括了外购专用原材料、元器件等的净损失费用、定期试验的净损失费用等军品专用费用。利润部分一般根据产品的复杂程度、数量和技术含量等综合考虑评估。价格审定后，各年度产品价格，根据不同类别按照一定幅度进行调整。

标的公司销售改装车辆收入确认和计量应遵循的原则为：标的公司已将销售改装车辆所有权上的主要风险和报酬转移给购买方（军队军品采购部门）；标的

公司既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的改装车辆实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认改装车辆销售收入实现。

（4）独立财务顾问及会计师的核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：标的公司研发经费收入确认未发现在重大方面存在不符合企业会计准则相关规定的情形。

（5）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 74 页至 76 页进行了补充披露。

三、交易作价及预估合理性

12.预案披露，2015 年 11 月 25 日，谭文辉将其持有的标的资产江阴戎辉 16.08%、5%的标的公司股权分别转让给张静静、徐建雄。请公司补充披露公司实际控制人张静静于不久前突击入股标的公司江阴戎辉的原因，是否对本次交易作价产生影响。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

（1）实际控制人张静静于不久前突击入股标的公司江阴戎辉的原因

2015 年 11 月 25 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将其持有的 16.08%、5%的标的公司股权分别转让给张静静、徐建雄。股权转让价格以本次交易中江阴戎辉 100%股权的初步交易价格（115,000 万元）为依据，分别确定为 18,423 万元和 5,750 万元。

2015 年 11 月 25 日，谭文辉与张静静、徐建雄分别签署了《股权转让协议》。

2015 年 11 月 30 日，江阴市市场监督管理局核准了江阴戎辉的上述变更事宜。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	5,702.00	5,702.00	57.02	货币
张静静	1,608.00	1,608.00	16.08	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币

王建江	840.00	840.00	8.40	货币
徐建雄	500.00	500.00	5.00	货币
姚建英	275.00	275.00	2.75	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	-

公司实际控制人张静静于不久前入股标的公司江阴戎辉，主要原因在于：由于公司目前存在着控制权之争，当前尚不可预见本次重大资产重组的审批完成时间，为进一步防范重组过程中可能出现的不可预见的其他风险，保障本次重大资产重组最终能够顺利实施，同时在此期间为便于上市公司参与标的公司的重大决策，公司实际控制人张静静按照标的公司初步交易价格在重组预案披露之前取得标的公司小部分股权。

（2）实际控制人张静静于不久前突击入股标的公司未对本次交易作价产生影响

2015 年 11 月 25 日，谭文辉与张静静签署了《股权转让协议》，谭文辉将其持有的 16.08%的标的公司股权转让给张静静，股权转让价格是以本次交易中江阴戎辉 100%股权的初步交易价格（115,000 万元）为依据确定的。

本次交易中江阴戎辉 100%股权的初步交易价格，是以具有证券、期货业务资格的评估机构上海东洲资产评估有限公司预评估结果为参考依据，经交易各方协商确定的。标的资产预评估基准日为 2015 年 10 月 31 日，预估值为 117,000 万元，经交易双方友好协商，资产交易价格初步确认为 115,000 万元。因此，公司实际控制人张静静于不久前入股标的公司，是按照规范的评估预估情况确定入股价格的，对本次交易作价未产生影响。

（3）独立财务顾问的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：实际控制人张静静于不久前突击入股标的公司江阴戎辉，主要目的是为保障本次重大资产重组最终能够顺利实施，并且便于上市公司参与标的公司的重大决策而进行的；其入股价格是参照标的公司预评估情况及初步交易价格确定，未对本次交易作价产生影响。

（4）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第 73 页进行了补充披露。

13.预案披露，2015 年 9 月 21 日，姚雪娟将持有的标的公司江阴戎辉 32.25% 的股权以 3,225 万元价格转让给谭文辉。请公司补充披露：（1）该次股权转让金额是否与本次交易金额存在差异；（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复说明】

（1）2015 年 9 月姚雪娟转让江阴戎辉 32.25%与本次交易作价对比

2015 年 9 月 21 日，姚雪娟将持有的标的公司江阴戎辉 32.25% 的股权转让给谭文辉，转让价格为 3,225 万元。本次交易中江阴戎辉 100%股权的交易价格，是以具有证券、期货业务资格的评估机构上海东洲资产评估有限公司预评估结果为参考依据，经交易各方协商确定的，交易价格初步确认为 115,000 万元。

上述两次股权转让价格存在较大差异，差异原因请参见本题“（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性分析”。

（2）标的资产历次股权转让原因、价格、作价依据，与本次交易作价差异的原因及本次交易作价的合理性分析

①2012年7月，第一次股权转让

2012 年 6 月 18 日，江阴戎辉股东会做出决议，同意浦海洪将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给姚鹏，同意吴佑坤将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给谭文辉，同意苏华将持有的标的公司 7.5%的股权（计 75 万元）转让给任春军。

2012 年 6 月 18 日，浦海洪与姚鹏、吴佑坤与谭文辉、苏华与任春军分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	775.00	775.00	77.50	货币
姚 鹏	75.00	75.00	7.50	货币
任春军	75.00	75.00	7.50	货币

姚建英	75.00	75.00	7.50	货币
合计	1,000.00	1,000.00	100.00	-

本次股权转让的转让方浦海洪、吴佑坤、苏华均为标的公司设立时的原始股东，因标的公司当时尚处于发展初期，未来的发展前景存在不确定性，上述三位原始股东由于对公司经营理念的不同而决定退出标的公司，因此将其持有标的公司的股权分别转让给公司高级管理人员姚鹏、公司控股股东谭文辉以及财务投资者任春军。

②2013年7月，第二次股权转让

2013年7月18日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将持有的标的公司10%的股权（计1,000万元）转让给任标，同意任春军将持有的标的公司32.25%的股权（计3,225万元）转让给姚雪娟。

2013年7月18日，谭文辉与任标、任春军与姚雪娟分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	5,625.00	5,625.00	56.25	货币
姚雪娟	3,225.00	3,225.00	32.25	货币
任 标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	-

本次股权转让的受让方姚雪娟、任标均为财务投资者，因看好公司未来的发展前景而受让公司股份，公司股东谭文辉、原股东任春军因个人资金需要而转让公司股份。

③2015年6月，第三次股权转让

2015年6月2日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将持有的标的公司10%的股权（计1,000万元）转让给陆毅敏。

2015年6月2日，谭文辉与陆毅敏签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	4,625.00	4,625.00	46.25	货币
姚雪娟	3,225.00	3,225.00	32.25	货币
任 标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	-

本次股权转让的受让方陆毅敏为财务投资者，因看好公司未来的发展前景而受让公司股份，公司股东谭文辉因个人资金需要而转让公司股份。

④2015年10月，第四次股权转让

2015年9月21日，江阴戎辉股东会做出决议，同意姚雪娟将持有的标的公司32.25%的股权（计3,225万元）转让给谭文辉。

2015年9月21日，姚雪娟与谭文辉签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	7,850.00	7,850.00	78.50	货币
任 标	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	-

本次股权转让的转让方姚雪娟作为财务投资者，因个人资金需要而转让公司股份。

江阴戎辉前四次股权转让行为，均以其注册资本作价进行转让，主要是由于公司处于项目储备阶段，尚未实现盈利，经股权转让双方协商一致，以注册资本作为股权转让价格。上述股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，主要是由于上述股权转让与本次交易标的公司所处的发展阶段、盈利能力差异以及是否存在股东利润承诺等原因造成。

⑤2015年10月，第五次股权转让

2014年1月28日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦商初字第328号《民事裁定书》，该院在审理江苏汇鸿股份有限公司（以下简称“江苏汇鸿”）与任标买卖合同纠纷一案中，江苏汇鸿申请对任标价值1,000万元的财产进行诉讼保全，法院经审理裁定，冻结任标的银行存款1,000万元或查封、冻结等值财产。2014年1月29日，南京市秦淮区人民法院向江阴市工商行政管理局发出《协助执行通知书》，要求该局查封任标所有的江阴戎辉全部股权。

2015年3月12日，南京市秦淮区人民法院作出（2015）秦委鉴字第75号《鉴定委托书》，委托江苏润元资产评估有限公司对被执行人任标在江阴戎辉的全部股权（占总股权的10%）进行评估，评估基准日为2015年1月31日。

2015年6月6日，江苏润元资产评估有限公司出具了苏润元评报字（2015）第011号《评估报告》，以资产基础法对江阴戎辉10%股权进行了评估，经评估江阴戎辉10%股权价值为1,037.80万元。

2015年10月29日，南京市秦淮区人民法院作出（2014）秦执字第3075-3号《执行裁定书》，依江苏汇鸿申请执行，裁定依法通过淘宝网公开拍卖被执行人标的公司原股东任标所有的江阴戎辉全部股权（持股比例10%），买受人王建江参与竞拍，最终以1,037.80万元的价格竞得。同日，买受人王建江已持该裁定书至股权登记管理部门办理完毕相关股权过户登记手续。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	7,850.00	7,850.00	78.50	货币
王建江	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
姚建英	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	-

本次股权转让属于法院司法强制执行行为，王建江以1,037.80万元的价格取得原股东任标持有的标的公司全部股权，股权转让的执行价格为王建江通过淘宝网竞拍成交的价格。

该次股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，其原因请参见本回复第4题相关内容。

⑥2015年11月，第六次股权转让

2015年11月18日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将其持有的0.4%标的公司股权、王建江将其持有的1.6%标的公司股权，分别以40万元、160万元的价格转让给姚建英。

2015年11月18日，谭文辉将、王建江分别与姚雪娟签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	7,810.00	7,810.00	78.10	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
王建江	840.00	840.00	8.40	货币
姚建英	275.00	275.00	2.75	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	

本次股权转让系公司股东内部转让行为，姚建英为公司设立时的原始股东，考虑到其为公司做出的贡献，公司控股股东谭文辉及其兄弟王建江分别将其持有的0.4%、1.6%的标的公司股权转让给姚建英，经各方协商一致，按照注册资本作价转让。

该次股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿相比，差异较大，主要原因是，与本次重组交易标的公司股权对外转让的性质有所不同，该股权转让为标的公司原股东之间基于个人对于公司的贡献而发生的股权转让行为。

⑦2015年11月，第七次股权转让

2015年11月25日，江阴戎辉股东会做出决议，同意谭文辉将其持有的16.08%、5%的标的公司股权分别转让给张静静、徐建雄。股权转让价格以本次交易中江阴戎辉100%股权的初步交易价格（115,000万元）为依据，分别确定为18,423万元和5,750万元。

2015年11月25日，谭文辉与张静静、徐建雄分别签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，江阴戎辉的股权结构变更为：

股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	持股比例 (%)	出资方式
谭文辉	5,702.00	5,702.00	57.02	货币
张静静	1,608.00	1,608.00	16.08	货币
陆毅敏	1,000.00	1,000.00	10.00	货币
王建江	840.00	840.00	8.40	货币
徐建雄	500.00	500.00	5.00	货币
姚建英	275.00	275.00	2.75	货币
姚 鹏	75.00	75.00	0.75	货币
合计	10,000.00	10,000.00	100.00	

本次股权转让，张静静受让股权的原因、价格及作价依据请参见本回复第12题相应内容。

本次股权转让的受让方之一徐建雄为财务投资者，因看好标的公司的长期发展而受让标的公司5%的股份，标的公司控股股东谭文辉个人资金周转需要而出让该等股份，股权转让价格为5,750万元，该价格是以本次交易中江阴戎辉100%股权的初步交易价格（115,000万元）为依据的，与本次重大资产重组的交易价格不存在差异。

（3）独立财务顾问及评估师的核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：江阴戎辉前四次股权转让行为，均以其注册资本作价进行转让，股权转让价格与本次交易标的公司全部股权初步作价11.5亿存在较大差异，主要是由于与本次交易相比，上述股权转让行为发生时，标的公司仍处于项目储备阶段，尚未实现盈利造成的；标的公司第五次股权转让属于法院司法强制执行行为，股权转让价格与本次交易股权作价差异较大，主要是由两次估值时点不同、交易行为背景不同造成的；标的公司第六次股权转让，属于标的公司内部股东之间的股权转让，与本次交易股东对外转让股权的性质不同；标的公司第七次股权转让，转让价格系参照本次交易作价进行的股权转让行为，未对本次交易产生不利影响。

（4）补充披露

上市公司已经根据审查意见的要求在《预案》（修订稿）第67页至73页进行了补充披露。

四、其他

14. 预案披露，本次交易将购买江阴戎辉 100% 股权，交易对方谭文辉、姚鹏合理持有标的资产 57.77% 且作为管理层将对此次交易进行利润补偿，其他交易对方陆毅敏、王建江与谭文辉具有亲戚关系，张静静为上市公司董事长及实际控制人。且 2015 年 11 月 25 日，谭文辉将其持有的 16.08%、5% 的标的公司股权分别转让给张静静、徐建雄。请公司补充披露：（1）逐一核实本次交易对方是否存在股份代持行为；（2）谭文辉在 2015 年 11 月将股份转让给张静静、徐建雄的原因，是否存在降低利润补偿比例的风险；（3）张静静作为上市公司关联方并不承诺利润补偿是否符合《重组管理办法》第三十五条的规定。请财务顾问及律师发表意见。

【回复说明】

（1）本次交易对方不存在股份代持行为

上市公司拟采用发行股份及支付现金的方式购买标的公司现有股东所持有的江阴戎辉 100% 股权，交易对方简要情况列示如下：

姓名	性别	持有标的公司股权比例（%）	身份证号码	住所/通讯地址	与上市公司是否存在关联关系	最近五年内受到处罚、涉及诉讼或仲裁情况
谭文辉	男	57.02	32021919680217XXXX	江苏省江阴市滨江一村 103 号	否	不存在
张静静	女	16.08	31010919740624XXXX	上海市徐汇区永嘉路 52 号	是	不存在
陆毅敏	男	10.00	32021919840224XXXX	江苏省江阴市高巷路 567 号 403 室	否	不存在
王建江	男	8.40	32021919641101XXXX	江苏省江阴市霞客镇方圆村王家坝 44 号	否	不存在
徐建雄	男	5.00	32021919740126XXXX	江苏省江阴市虹桥北路 45 弄 12 号 1 幢 201 室	否	不存在
姚建英	女	2.75	32021919690910XXXX	江苏省江阴市虹桥五村 14 幢 102 室	否	不存在
姚 鹏	男	0.75	32021919730903XXXX	江苏省江阴市花园二村 12 幢 404 室	否	不存在

独立财务顾问及律师对上述各交易对方逐一进行了当面访谈，并由各交易对方确认其所持江阴戎辉股份均为其直接持有的股权，不存在接受他人委托持股或信托持股的情形，亦未曾委托他人代为持有江阴戎辉的股权。

(2) 谭文辉在 2015 年 11 月将股份转让给张静静、徐建雄的原因，是否存在降低利润补偿比例的风险

谭文辉在 2015 年 11 月将股份转让给张静静、徐建雄的原因，请参见本回复第 13 题相关内容。

本次股权转让在一定程度上存在降低利润补偿比例的风险，因此，本次股权受让方张静静作为上市公司关联方，补充作出利润补偿承诺如下：

“根据资产评估机构的预评估情况，标的公司预计 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现净利润约 6,000 万元、10,600 万元、18,000 万元、18,500 万元和 19,000 万元。上市公司关联方张静静承诺，将参照资产评估机构出具的最终评估结果对标的公司未来五年的经营业绩进行承诺，在标的公司业绩未达承诺时将使用股份及现金相结合的方式补偿，且优先使用股份方式，当股份不足以补偿时，将使用现金进行补偿。

明确的业绩承诺及补偿方案（包括补偿顺序、补偿计算方式、业绩补偿因客观原因无法兑现时的应对措施等）将在本次交易相关审计、评估等工作完成后，另行签署协议予以确定。”

(3) 是否符合《重组管理办法》第三十五条的规定

张静静作为上市公司关联方，已按照《重组管理办法》第三十五条的规定作出利润补偿承诺。

(4) 独立财务顾问及律师的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的各交易对方所持江阴戎辉股份均为其直接持有的股权，不存在接受他人委托持股或信托持股的情形，亦未曾委托他人代为持有江阴戎辉的股权；2015 年 11 月，谭文辉与张静静、徐建雄的股权转让行为，在一定程度上存在降低利润补偿比例的风险，本次股权受让方张静静作为上市公司关联方，补充作出了利润补偿承诺，降低了上述风险，符合《重组管理办法》第三十五条相关规定的要求。

律师认为：根据本所律师与交易对方的访谈并经交易对方确认，本次交易对方各自持有的江阴戎辉股权系其本人真实出资，股权权属清晰，不存在股权代持的情形。此次股权转让存在降低利润补偿比例的风险。鉴于张静静已补充做出利润补偿承诺，在一定程度上降低了上述风险。张静静作为上市公司关联方已补充做出利润补偿承诺，符合《重组管理办法》第三十五条的相关规定。

(5) 补充披露

上市公司已经在《预案》（修订稿）第 8 页、第 28 页、第 112 页进行了补充披露。

上海新梅置业股份有限公司

董 事 会

2016 年 1 月 5 日