

SDRI 启源

西安启源机电装备股份有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见
通知书》[161341]号

之

反馈意见答复

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年九月

中国证券监督管理委员会：

西安启源机电装备股份有限公司（以下简称“启源装备”、“本公司”或“公司”）收到贵会于2016年7月22日出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（[161341]号，以下简称“《反馈意见》”），我公司及相关中介机构对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

在本反馈意见答复中，除非另有说明，所述词语或简称与《西安启源机电装备股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所述词语或简称具有相同含义。

目 录

- 1、申请材料显示，交易双方约定，如六合天融在利润补偿期间累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润数高于该等年度承诺净利润之和，则超额完成部分的50%作为六合天融交易作价的调增金额，由启源装备按照交易对方各自原持有六合天融股权的比例以现金方式支付给交易对方。请你公司补充披露上述作价调整设置原因、依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 3
- 2、 申请材料显示，2015年7月24日，上市公司召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了本次交易的有关议案。目前，上述股东大会决议有效期即将到期，请你公司补充披露上述事项对本次交易的影响及解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 3
- 3、 申请材料显示，本次发行股份购买资产的股份发行价格以定价基准日（2015年2月12日）前120个交易日股票均价的90%确定，为18.03元/股，除权除息后为8.92元/股。请你公司补充披露上述股份发行价格选择依据，以及对中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 4
- 4、请你公司补充提供有效期内的财务资料。..... 8

1、申请材料显示，交易双方约定，如六合天融在利润补偿期间累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润数高于该等年度承诺净利润之和，则超额完成部分的50%作为六合天融交易作价的调增金额，由启源装备按照交易对方各自原持有六合天融股权的比例以现金方式支付给交易对方。请你公司补充披露上述作价调整设置原因、依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、利润补偿协议修改说明

经启源装备第五届董事会第二十六次会议审议通过，启源装备与中国节能、六合环能、天融环保、中科坤健和新余天融兴签订了《利润补偿协议的补充协议（三）》，就利润补偿事项作出进一步约定，删除交易对价调增的相关条款。

二、中介机构结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：启源装备已与中国节能、六合环能、天融环保、中科坤健和新余天融兴签订了《利润补偿协议的补充协议（三）》，就利润补偿事项作出进一步约定，删除交易对价调增的相关条款，有利于保护上市公司和中小股东的合法权益。

三、关于补充披露的说明

已在重组报告书中“重大事项提示”、“第七节 本次交易合同及相关协议的主要内容/二、《利润补偿协议》及其补充协议的主要内容”等章节中，对涉及交易作价调增的内容进行了修订。

2、申请材料显示，2015年7月24日，上市公司召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了本次交易的有关议案。目前，上述股东大会决议有效期即将到期，请你公司补充披露上述事项对本次交易的影响及解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易股东大会决议的有效期情况

2015年7月24日，启源装备召开2015年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司向特定对象发行股份购买之重大资产重组暨关联交易的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理本次发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易相关事宜的议案》等与本次交易相关的议案。其中，《关于公司向特定对象发行股份购买之重大资产重组暨关联交易的议案》确定了本次发行决议有效期为本次议案提交股东大会审议通过之日起12个月。

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》相关规定，并参照上海证券交易所发布的《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》第49条规定：“上市公司未能在股东大会决议有效期内实施重大资产重组，拟继续推进本次重组的，应在决议有效期结束前召开股东大会审议延长决议有效期。”

为避免本次交易因上述股东大会决议有效期届满终止，启源装备于2016年7月6日召开第五届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于延长公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易方案的股东大会决议有效期的议案》，关联董事在审议上述议案时回避表决；公司独立董事已对上述议案事前认可，并发表了同意的独立意见。2016年7月22日，启源装备召开2016年第二次临时股东大会，审议通过了《关于延长公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易方案的股东大会决议有效期的议案》，同意将本次重大资产重组的决议有效期及董事会办理本次重大资产重组的授权期限延长12个月，若公司于上述有效期内取得中国证监会对本次重大资产重组的核准文件，则上述有效期自动延长至本次重大资产重组实施完成之日。上述股东大会采取现场投票和网络投票相结合的方式；关联股东均已回避表决。

综上所述，启源装备于本次交易的股东大会决议有效期届满之前通过召开董事会及股东大会延长了本次交易的发行决议有效期及股东大会授权董事会办理本次重大资产重组的授权期限，相关董事会及股东大会的审议程序、决议内容合法、有效，不会对启源装备本次交易事项的推进和实施构成实质影响。

二、中介机构结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：启源装备已于2016年7月22日召开2016年第二次临时股东大会，审议同意延长本次重大资产重组的决议有效期及董事会办理本次重大资产重组的授权期限。相关股东大会的审议程序、决议内容合法、有效，不会对启源装备

本次交易事项的推进和实施构成实质影响。

经核查，律师认为：启源装备于本次交易的股东大会决议有效期届满之前通过召开董事会及股东大会延长了本次交易的发行决议有效期及股东大会授权董事会办理本次重大资产重组的授权期限，相关董事会及股东大会的审议程序、决议内容合法、有效，不会对启源装备本次交易事项的推进和实施构成实质影响。

三、关于补充披露的说明

上述相关内容已在重组报告书“第十四节 其他重要事项/十、关于本次交易股东大会决议有效期的说明”相关部分补充披露。

3、申请材料显示，本次发行股份购买资产的股份发行价格以定价基准日（2015年2月12日）前120个交易日股票均价的90%确定，为18.03元/股，除权除息后为8.92元/股。请你公司补充披露上述股份发行价格选择依据，以及对中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易股份发行价格选择依据，以及对中小股东权益的影响

（一）股票发行价格选择依据

1、本次交易股份发行价格符合《重组办法》等相关规定

根据《重组办法》相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。

交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日的上市公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日的上市公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日的上市公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的定价基准日为公司第五届董事会第十一次会议决议公告日。本次发行定价基准日前20个交易日、60个交易日及120个交易日的上市公司股票

交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价	交易均价×90%
定价基准日前 20 个交易日均价（元/股）	23.68	21.31
定价基准日前 60 个交易日均价（元/股）	21.67	19.51
定价基准日前 120 个交易日均价（元/股）	20.02	18.03

经上市公司与交易对方友好协商确定，本次发行股份购买资产的股份发行价格为定价基准日前 120 个交易日均价的 90%，即 18.03 元/股，符合《重组办法》的相关规定。

根据《发行股份购买资产协议》及其补充协议约定，在定价基准日至发行日期间，若上市公司发生其他派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行股份购买资产的股份发行价格将按照深交所的相关规则进行相应调整。2015 年 4 月 24 日，上市公司召开的 2014 年度股东大会审议通过了《2014 年度利润分配方案》，同意以上市公司总股本 122,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 1 元现金（含税），并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。上述利润分配方案已于 2015 年 5 月 12 日实施完毕。2016 年 3 月 28 日，上市公司召开的 2015 年度股东大会审议通过了《2015 年度利润分配方案》，同意上市公司以 2015 年末总股本 244,000,000 股为基数，每 10 股派送 0.50 元（含税）现金股利，共计分红 1,220 万元。上述利润分配方案已于 2016 年 5 月 3 日实施完毕。因此，本次发行股份购买资产的股份发行价格经除权除息调整后为 8.92 元/股。

根据《中国证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，由于本次重组的交易标的、交易对方均未发生变更，交易标的的作价由 93,620.00 万元调整为 90,230.00 万元，变化比例为 3.62%，未构成在股东大会作出重大资产重组的决议后发生重大调整的情形。

2、本次发行价格的合理性分析

受国内外经济形势下行、电力投资放缓的影响，上市公司所处的变压器专用设备制造行业出现产能过剩，竞争压力日益加大。2014 年和 2015 年上市公司基本每股收益均为 0.03 元/股。本次交易发行股份价格的市盈率约为 297 倍，估值水平明显偏离合理范围。

本次交易完成后，将有效改善上市公司资产质量，增强上市公司盈利能力。本次发行股份价格考虑了交易各方的利益以及六合天融的同行业可比公司的平均市盈率水平。可比公司的市盈率对比情况如下：

公司	市盈率（倍）
清新环境（002573.SZ）	42.60
龙净环保（600388.SH）	25.54
远达环保（600292.SH）	48.67
永清环保（300187.SZ）	108.37
聚光科技（300203.SZ）	41.30
先河环保（300137.SZ）	67.00
雪迪龙（002658.SZ）	32.85
平均值	52.33
剔除畸高值后的平均值	42.99
启源装备备考	37.17

注：可比公司的市盈率=定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%/2014 年度基本每股收益
启源装备备考市盈率=本次发股价格/2015 年启源装备备考报表每股收益

本次交易股份发行价格对应的备考市盈率与标的公司的可比公司市盈率平均水平较为接近，系经上市公司与交易对方友好协商确定，具有合理性。

（二）本次交易股份发行价格对中小股东权益的影响

本次股票发行价格系上市公司与交易对方协商达成的结果，有利于双方达成合作意向和本次交易的成功实施。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，将明显改善上市公司的盈利能力和持续经营能力，有利于上市公司的业绩成长和业务发展，符合中小股东的利益。

本次交易发行价格的确定严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益，包括：

1、上市公司及相关信息披露义务人切实履行信息披露义务，及时、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件；

2、上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决；在召开

审议本次交易相关议案的股东大会时，关联股东已回避表决；

3、上市公司对单独或合计持有上市公司 5% 以下股份的股东表决情况进行了统计，确认本次发行股份购买资产暨关联交易的相关议案获得出席会议持有上市公司 5% 以下股份的股东所持有效表决权的同意情况；

4、上市公司根据法律、法规及规范性文件的相关规定，为股东大会审议本次交易相关事项提供了网络投票平台，为股东参加股东大会提供便利，以保障股东的合法权益；

5、本次交易不存在摊薄即期回报的情况。

上述安排有利于保护上市公司股东，尤其是中小股东的权益。

二、中介机构结论性意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易发行股份的定价符合相关法律法规的要求。本次交易完成后将有效改善上市公司资产质量，增强上市公司盈利能力。发行股份价格经交易各方协商，考虑了交易各方的利益以及可比公司的平均市盈率水平。本次交易股份发行价格对应的备考市盈率与标的公司的可比公司市盈率平均水平较为接近，具有合理性。本次发行股份价格的确定严格按照法律法规的要求履行相关程序，有利于保护上市公司及中小股东的权益。

三、关于补充披露的说明

上述相关内容已在重组报告书“第五节 发行股份情况/二、本次发行股份的具体情况/（三）发行股份的价格及定价原则”相关部分补充披露。

4、请你公司补充提供有效期内的财务资料。

答复：

根据瑞华审计出具的瑞华专审字[2016]02150007 号和瑞华专审字[2016]02150009 号《审计报告》，六合天融 2014 年、2015 年和 2016 年 1-3 月的主要财务数据及财务指标如下：

（一）资产负债表主要财务数据

单位：万元

项目	2016年3月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
流动资产合计	163,713.70	168,091.72	146,734.44
非流动资产合计	18,862.69	21,268.30	16,342.98
资产合计	182,576.40	189,360.02	163,077.43
流动负债合计	134,602.43	144,394.03	127,547.31
非流动负债合计	4,316.79	2,616.64	833.90
负债合计	138,919.22	147,010.68	128,381.21
归属于母公司所有者权益合计	38,901.69	38,781.80	31,032.21
所有者权益合计	43,657.18	42,349.35	34,696.21

(二) 利润表主要财务数据

单位：万元

项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
营业收入	11,107.23	90,323.49	126,372.31
营业利润	210.37	8,531.02	4,511.80
利润总额	595.30	9,105.70	5,759.33
净利润	327.83	7,448.71	4,811.74
归属于母公司所有者的净利润	119.89	7,591.12	4,550.84
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	118.85	7,794.18	4,123.42

(三) 现金流量表主要财务数据

单位：万元

项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
经营活动产生的现金流量净额	-11,321.58	14,754.18	-18,670.84
投资活动产生的现金流量净额	-214.23	-1,759.04	-2,477.31
筹资活动产生的现金流	-3,582.62	1,488.90	24,854.73

项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
量净额			
现金及现金等价物净增加额	-15,118.43	14,484.04	3,706.58

受季节性及相关项目执行周期特点等因素影响，六合天融 2014 年、2015 年和 2016 年第一季度的营业收入及净利润占全年的比重均较小。自财务报告审计截止日后，六合天融经营情况良好，各项业务稳步推进、进展正常，经营模式未发生重大变化。根据六合天融未经审计财务报表，2016 年 1-8 月实现收入约为 36,362.20 万元，净利润约为 3,282.72 万元。六合天融 2016 年 1-8 月新签合同额约为 88,113.33 万元；截至 2016 年 8 月末在手合同额（不含税）约为 41,917.52 万元。

已对本次交易涉及的上市公司、标的公司、备考财务报表等相关财务报告以及申报材料中与之相关的财务数据、财务分析等更新至 2016 年 3 月 31 日。

（本页无正文，为《西安启源机电装备股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>[161341]号之反馈意见答复》之签章页）

西安启源机电装备股份有限公司

年 月 日