

上海开能环保设备股份有限公司

关于

创业板非公开发行股票申请文件

二次反馈意见之补充回复

二零一六年九月

中国证券监督管理委员会：

上海开能环保设备股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”或“开能环保”）就贵会二次补充反馈意见所涉及的有关问题，会同保荐机构、律师、评估师进行了核查，现根据核查情况，对有关问题答复如下：

**请保荐机构核查开能环保本次非公开发行涉及资产评估报告更新情况。**

**答复：**

本公司根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》、《资产评估准则》等有关规定，对公司非公开发行股票募集资金拟收购资产评估报告更新的情况进行了核查。具体情况如下：

#### 一、评估报告更新原因

公司于2015年11月30日召开2015年第二次临时股东大会审议通过了非公开发行股票的相关事项。2016年4月11日，公司第三届董事会第二十三次会议对本次非公开发行的价格调整机制进行了修订。2016年6月21日，公司第三届董事会第二十六次会议对分红后的本次非公开发行股票发行价格进行了调整。2016年9月9日，公司第三届董事会第二十八次会议对本次非公开发行股票认购对象、募集资金额及募投项目进行了调整。本次非公开发行股票募集资金总额不超过人民币53,658万元（含53,658万元），在扣除相关发行费用后将用于以下用途：

序号	项 目	投资额（万元）	规划方向
1	收购浙江润鑫电器有限公司52.38%股权并增资项目	22,500	扩大产品面进而扩大目标消费群体
2	投资水处理设备滤芯研发、制造及配套设施项目	20,000	核心部件自产，控制质量，降低成本
3	补充现有生产流动资金	11,158	-
合 计		<b>53,658</b>	-

其中，收购浙江润鑫电器有限公司 52.38% 股权并增资项目因涉及到股权资产的转让而需要进行资产评估，股权收购价格由交易各方以评估值为参考协商确定。

开元资产评估有限公司（以下简称“开元评估”）以 2015 年 7 月 31 日为基准日，对标的公司浙江润鑫电器有限公司（以下简称“润鑫电器”）出具了《浙江润鑫电器有限公司拟进行股权转让涉及的该公司股东全部权益价值评估报告》（开元评报字[2015]463 号）。

由于原评估报告均已过有效期，开元评估以 2015 年 12 月 31 日为基准日，对润鑫电器重新出具了评估报告（开元评报字[2016]482 号），以下简称为“新评估报告”。

## 二、新评估报告与原评估报告主要差异说明

### （一）润鑫电器新评估报告与原评估报告主要差异说明

#### 1、评估方法选择差异说明

新评估报告与原评估报告采用一致的评估方法，均为资产基础法和收益法，并以收益法作为资产定价的依据。

#### 2、关键评估参数差异情况

新评估报告根据润鑫电器的 2015 年全年度及 2016 年上半年的实际情况对未来收益进行了合理预测及修正，对关键评估参数进行了合理的选择和判断，对于部分参数依照 2015 年全年度及 2016 年上半年的实际情况进行了修正。具体如下：

##### （1）销售收入

对比新评估报告与原评估报告，开元评估对于 2016-2020 年的预测收入进行了修正，对比如下：

单位：万元

预测期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原评估报告	32,000.00	34,500.00	38,300.00	45,400.00	45,400.00
新评估报告	25,142.50	29,913.48	35,627.94	41,111.50	48,612.50

新评估报告中对于销售收入的修正，主要原因在于整机销售量的修正。在原评估报告中，以 2015 年 7 月 31 日为评估基准日，企业预测 2015 年度全年的整机销量为 69.65 万台，实际销量为 49.24 万台，较之预测数减少了 20.41 万台，

主要原因如下：

A、原销量的预测基于新购设备的快速投产，但在实际过程中设备的调试、磨合等都延长了设备有效的投产时间。

B、润鑫电器 2015 年全年陆续开发了包括青岛海尔施特劳斯、广东长虹、日出东方等客户，原预测报告中考虑该部分客户能够快速增加标的公司的销售量；从实际情况分析，润鑫电器除已成为青岛海尔施特劳斯重要合作伙伴，而与广东长虹、日出东方等客户合作的成长性的体现需要时间。本次评估出于谨慎性，降低了预测期内整机的销售量。

本次评估时，以 2015 年度的预测值与实际值为参考，对于预测期内的整机销量较之原评估报告作了调整，如下所示：

单位：万台

预测期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原评估报告	90	97.20	108	129.60	129.60
新评估报告	61.55	76.94	96.18	115.42	138.50
减少量	28.45	20.26	11.82	14.18	-8.90

其中，对于上表中的变化，原评估报告的预测整机销量中，包含了经折算的配件的销量。即：在分析润鑫电器未来预测的配件销售收入合理的前提下，假设该销售收入由整机销售取得，可推算的整机销售量。而在新评估报告中，对整机销售和配件销售进行了区分，整机销售量未包含配件所折算的销量，配件的销售单独进行了预测，两者加总的销售收入为预测的销售收入。本次评估的测算更为合理。

本次评估中，在销售收入下降后，估值未发生较大变更，除折现率的影响外，主要原因在于期间费用、资本性支出及折旧摊销的调整（具体参见本核查意见后述分析）。在原评估报告中，因预测时点为年中，故所预测的 2015 年数值（包括往后年度）与 2015 年度实际经审计数值存在较大差异，本次予以调整（主要是管理费用）；同时，基于未来投资计划的变更以及评估公司内部评估要求的调整，也导致了相关费用（主要是财务费用）以及资本性支出、折旧摊销的调整。

新评估报告中，整机销售数量的年环比增长率高于原评估报告，原因在于：  
a. 本次评估根据 2015 年度的整机实际生产数量，调低了预测期内 2016-2019 年间的整机销售数量，使得环比基数降低；  
b. 2016 年 1-7 月，合计出货量为 27.27 万台，去年同期出货量 21.20 万台，增幅为 28.67%，故合理判断本次增幅尚在合

理范围内；c. 原评估报告出具日至新评估报告出具日间，润鑫电器与宁波合力磁材有限公司再次签订了厂房租赁协议，在已租赁 5,630 平方米的生产厂房（12#、14#）的基础之上，又增加了 3,979 平方米的生产厂房（11#、15#），生产能力得到进一步的扩充。

整机预测销售价格预测期内的变化也是整机销售总价下降的一个次要原因，前后评估报告的对比如下所示：

单位：元

预测期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原评估报告	355.00	355.00	355.00	355.00	355.00
新评估报告	350.00	342.00	333.00	325.00	325.00

在新评估报告中，整机预测销售单价将随着市场的竞争的加剧和饱和度的增加，出现小幅下调，较之原评估报告更为合理，与实际情况更相符。

### （2）销售成本及毛利率水平

在新评估报告中，对于整机和配件的毛利率水平进行了区分考虑：对预测期的整机的毛利率参照 2015 年的比例按 21% 进行测算，配件按 22% 进行测算，与原评估报告未有显著差异（原评估报告未区分整机及配件，统一以 22% 进行测算）。

### （3）期间费用

原评估报告与新评估报告之间，期间费用的差异对比如下表所示：

单位：万元

预测期	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
原评估报告	3,397.19	3,653.55	3,991.14	4,555.25	4,555.25
新评估报告	2,111.11	2,387.55	2,696.07	3,000.00	3,395.88
减少量	1,286.08	1,266.00	1,295.07	1,555.25	1,159.37

期间费用的变化，主要原因在于新评估报告中对于管理费用的修正，该修正大约占到全部期间费用修正的 75%。根据 2015 年度经审计的管理费用实际数以及原评估报告中的预测数，管理费用明细中，原评估报告中预测的 2015 年度的福利费、工资、业务费、研发费用等与实际执行相比差异较大，尤其是研究开发费不仅绝对金额大、相对的比例也大，导致了与实际情况有较大的偏差，这也是被评估企业 2015 年实际收入低于原评估报告预测数，实际经营利润远高于原评估报告预测利润的原因之一。

举例如下：

A. 研发费用。在原评估报告中，研发费用的预测采用测算 2012 年至 2015 年 7 月的经审计的研发费用占收入的比例的平均值 5%，作为预测未来研发费用的比例基础。但根据 2015 年经审计的实际数，由于 2015 年下半年收入的快速增长，研发费用并未呈现同比例增长的趋势，导致 2015 年度研发费用占收入的比例，由 2015 年 7 月的 5.80% 下降至本次评估基准日的 2.87%。评估师据此在新评估报告中将研发费用占收入的比例在预测期内调整为 3%，由此原评估报告与新评估报告对于研发费用一项前后差异约为 700 万/年。

B. 工资。在原评估报告中，鉴于 2015 年 1-7 月的工资无法较为准确地作为未来该子项的测算依据，故以 2014 年的年度经审计数为依据，以年增长率 10% 对于预测期内的工资进行了预测。而在新评估报告中，鉴于 2015 年度的工资数已确认，且以最近年度的工资作为预测基础也更为合理，故在新评估报告中进行了调整，使得原评估报告与新评估报告在预测期内（2016-2020 年）产生了差异，新评估报告比原评估报告在该子项目年均多 100 万。

如上，本次评估中，评估机构对于管理费用中每个子项目，结合 2015 年度经审计值及原评估报告中预测值的差异情况，逐项分析原因并进行相应的修正，故而产生了上述管理费用的整体的综合性差异。

期间费用变化的次要原因，在于财务费用的修正，该修正大约占到全部期间费用修正的 15-20%。财务费用的变化，主要来源于两方面：一是利息收入的增加调整，二是利息支出的降低调整。对于利息收入的变化，主要在于本次评估根据 2012-2015 年利息收入占收入的比例进行了加权平均后，以该比例对预测期内的利息收入进行了预测；前次评估为以前三年一期中每年末及评估基准日的货币资金余额与收入的比例的均值对于全年的利息收入进行预测，而未考虑期间的货币资金量的变化对于利息收入的影响。相对而言，本次评估的方法更为合理。对于利息支出的下降，主要在于润鑫电器贷款余额的下降（评估基准日无贷款），以及随着人民银行贷款基准利率的下调所导致的贷款利率的下降，所形成的综合影响所致。

此外，本次评估报告中对于财务费用的预测，未考虑汇兑损益的不可预测性，未考虑其对于费用的影响，在历史期内，近年实际存有较大的汇兑收益，如下：

单位：元

历史期	2012年	2013年	2014年	2015年
汇兑损失	94,178.11	561,782.23	-	-
减：汇兑收益	-	-	338,541.48	918,611.32
汇兑净损失	94,178.11	561,782.23	-338,541.48	-918,611.32

销售费用的差异主要源于销售费用率（即销售费用与营业收入的比率）的变化。在前次评估时，开元评估基于 2011 年-2015 年 7 月的销售费用占营业收入的比例均值作为预测期内销售费用率的依据；本次评估时，考虑到近五年的费用水平、收入规模之间可比性更强，故采用了近五年的销售费用率的平均值作为未来预测期的依据，主要原因在于润鑫电器销售的季节因素影响，导致 2015 年 8-12 月的销售收入的快速上升，并未导致销售费用的同比例变化，故而使得 2015 年度的总的销售费用占收入比例的下降。2011 年-2015 年间，销售费用占收入的比例呈现逐年下降的趋势，且随着润鑫产品的市场认可度的增加，现在逐步进入收获期，销售费用预计会进一步下降。

#### （4）折旧摊销

原评估报告与新评估报告中差异的来源，在于原评估报告曾预测在预测期内新增资本支出为 3,220 万元，在原评估基准日至 2015 年 12 月 31 日间，经审计的新增固定资产为 1,245 万元。本次评估时，鉴于润鑫电器目前产能尚未饱和，2015 年新增设备后，近年再次新购设备需视市场情况予以确定，存在较大不确定性，且短期的产能缺口也可通过委托第三方加工等方式予以解决。故，出于审慎考虑，未对该差额部分计入未来投资；同时，本次评估报告采用年金模型进行了处理，未来的更新支出在相关年份内分摊处理，而原评估报告在更新时点进行了一次性支出处理；上述两项因素使得新评估报告中的折旧摊销额减少。

#### （5）资本性支出

原评估报告与新评估报告中关于资本性支出的差异，一是源于追加投资的调整（见本核查意见之“二、新评估报告与原评估报告主要差异说明”之“（一）润鑫电器新评估报告与原评估报告主要差异说明”之“2、关键评估参数差异情况”之“（4）折旧摊销”），在本次评估时间已无该项支出；二是针对更新支出部分，本次评估报告采用年金模型进行了处理，未来的更新支出在相关年份内分摊处理，预测更为准确；而原评估报告中系在预计更新时点进行了一次性支出处理。

#### （6）权益资本成本

由于评估基准日不同，新评估报告对计算权益资本成本的各项因子进行了更新，具体情况如下：

计算因子	原评估报告数值	新评估报告数值
无风险收益率	4.23%	4.05%
市场风险溢价	7.05%	7.78%
权益贝塔	0.9007	0.8952
特性风险系数	2%	3%

上述计算因子进行更新导致权益资本成本由 12.58%调高至 14.01%

说明：鉴于在新评估报告评估基准日润鑫电器无借款，不存在债务资本成本，新评估报告以权益资本成本为折现率，衡量的是股东全部权益价值；原评估报告以加权平均资本成本为折现率，衡量的是企业整体价值。此处为体现可比性，仅比较权益资本成本的变化。

### 3、评估结论差异说明

原评估报告的润鑫电器股东全部权益价值的评估值为 31,870 万元，新评估报告的润鑫电器股东全部权益价值的评估值为 31,940.00 万元，与原评估报告的评估结果相比，新评估报告润鑫电器评估值增加了 70 万元，差异率为 0.22%，不存在重大差异。

根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字[2016]311130007 号《审计报告》，润鑫电器 2015 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3,073.66 万元，高于初始承诺净利润。开元评估对润鑫电器的重新评估充分考虑了润鑫电器历史期经营状况及未来收益情况，以及对于未来投资的判断。收益法评估采用的关键评估参数根据润鑫电器 2015 年度的实际经营数据与原评估报告中的预测数据的差异及具体原因并进行了相应调整，以更合理地反映润鑫电器的估值。

### 4、评估报告内容是否涉及对上市公司的重大不利变化

上市公司已于 2015 年 12 月完成收购润鑫电器 52.38% 股权的事宜，并办理了工商变更登记。本次新评估报告的内容未涉及对上市公司的重大不利变化。

## 三、新评估报告对本次收购的影响

润鑫电器新评估报告与原评估报告的评估结果不存在重大差异，不影响本次交易定价。

#### 四、保荐机构核查意见

1、润鑫电器原评估报告与新评估报告在评估方法、评估结果等方面不存在重大差异；评估参数的差异是基于 2015 年度的实际情况对原评估报告的预测进行的合理修正，不存在重大差异。

2、润鑫电器评估报告的出具机构未发生变更，新评估报告评估值与原评估报告评估值不存在重大差异，标的资产润鑫电器的交易价格保持不变，仍为 16,500 万元。润鑫电器评估结果未对本次非公开发行股票的方案产生影响，评估内容不涉及对上市公司的重大不利变化，亦不影响本次非公开发行股票的交易价格。

3、公司 2015 年度非公开发行股票募集资金拟收购润鑫电器 52.38% 股权并增资项目不涉及国有资产转让，不需要国有资产相关主管部门核准或备案；新评估报告已经公司第三届董事会第二十八次会议审议通过，程序合法、合规，不存在损害中小股东利益的情形。

（本页无正文，为《上海开能环保设备股份有限公司关于创业板非公开发行股票申请文件二次反馈意见之补充回复》之盖章页）

上海开能环保设备股份有限公司

2016年9月12日