

国信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
关于对四川中光防雷科技股份有限公司的
重组问询函
之
核查意见

独立财务顾问



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO., LTD.

二零一六年十一月

重要声明

四川中光防雷科技股份有限公司（以下简称“中光防雷”、“公司”）于2016年10月31日披露了《四川中光防雷科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》，并于2016年11月3日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对四川中光防雷科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2016】第88号）。

本独立财务顾问依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》以及其他相关中国法律、法规及规范性文件的有关规定，就《关于对四川中光防雷科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2016】第88号）所涉问题进行说明和解释，并出具本专项核查意见。

本独立财务顾问对本核查意见的出具特作如下声明：

1、本次专项核查涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

2、本独立财务顾问已对出具本报告所依据的事实进行了尽职调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

3、本独立财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对上市公司的任何投资建议，对投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

4、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构或个人提供未在本报告中刊载的信息和对核查意见做任何解释或者说明。

基于上述声明，本独立财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《四川中光防雷科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》（以下简称“草案”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

国信证券股份有限公司关于 深圳证券交易所关于对四川中光防雷科技股份有限公司 的重组问询函之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“本独立财务顾问”）接受委托，担任四川中光防雷科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问，现就贵所《关于对四川中光防雷科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2016】第88号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表核查意见如下：

问题2、报告书显示，标的公司历次股权转让中数次出现低价或1元转让股权。其中，2005年4月26日，孔伟婷将所持75%股权以人民币1元的价格转让给史俊伟，陈芳将所持15%和10%的股权分别以人民币1元的价格转让给史俊伟和史森林。2009年8月10日，史俊伟将其持有33.67%的股权以人民币1,010.10元转让给何亨文，史森林将持有16.33%的股权以人民币489.90元转让给何亨文，并将剩余22%的股权以人民币660元转让给史淑红。请补充披露：

（1）上述股权转让的背景、原因，以及转让主体与此次交易对手的关联关系；

（2）历次股权转让是否存在股权代持、权利瑕疵或法律纠纷。

请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

（1）上述股权转让的背景、原因，以及转让主体与此次交易对手的关联关系

①2005年5月第一次股权转让

2005年5月，孔伟婷将所持有的铁创科技75%股权以人民币1元的价格转让给史俊伟；陈芳将所持有的铁创科技25%股权中的15%以人民币1元的价格

转让给史俊伟，将其所持有的 25%股权中的 10%以人民币 1 元的价格转让给史森林，是由于前述孔伟婷与陈芳的股权均为代史俊伟持有，本次股权转让为代持还原。其中史森林为史俊伟父亲、陈芳为铁创科技前员工、孔伟婷为史俊伟嫂子。孔伟婷、陈芳与史俊伟、史森林签订《股权转让协议书》并经深圳国际高新技术产权交易所见证，本次股权转让不存在争议和纠纷。

②2009 年 8 月第二次股权转让

2009 年 8 月，史俊伟将其持有的铁创科技 33.67%股权以人民币 1,010.1 元转让给何亨文；史森林将持有的铁创科技 16.33%股权以人民币 489.9 元转让给何亨文，并将剩余 22%的股权以人民币 660 元转让给史淑红。

A、史俊伟将其股权低价转让给何亨文的背景及原因为：2009 年铁创科技的防雷产品为了申请原铁道部的认证审核，公司各方面尤其是技术人才和资金实力方面需要有很大的提升。何亨文作为防雷行业专家，史俊伟通过低价向其转让股权的方式吸引其入股并参与铁创科技的经营管理，何亨文入股后，主要负责工程与技术、生产管理体系的建立、实验设备的开发等，为铁创科技成为较早一批防雷产品获得原铁道部认证的企业之一提供了重要支持，本次股权转让的受让方何亨文与出让方史俊伟为业务合作伙伴，不存在其它关联关系；

B、史森林将其股权低价转让给史淑红的背景及原因为：史淑红入股当时，与史俊伟口头约定，未来为支持铁创科技的发展，在必要时对其增资入股。出于对未来铁创科技增资安排的考虑，史森林按照史俊伟的安排将其代史俊伟持有的股权向史淑红低价转让。本次转让中，史森林虽为史淑红的父亲，但是史淑红与史森林之间不存在股权代持关系；史淑红作为史俊伟的姐姐与史俊伟之间亦不存在股权代持关系。

（2）历次股权转让是否存在股权代持、权利瑕疵或法律纠纷。

2003 年 11 月，铁创科技成立时，史俊伟请其嫂子孔伟婷与铁创科技前员工陈芳代其持有公司股权。2005 年 5 月，铁创科技运营成熟，孔伟婷和陈芳将股权转让给史俊伟及其父亲史森林，其中史森林为代史俊伟持股；2009 年 8 月，史森林将其股权转让给何亨文和史淑红，自此，铁创科技股权不再存在代持情形。

2016年9月，独立财务顾问国信证券及法律顾问长安所经办人员对孔伟婷和史森林进行访谈，对上述股权代持事项进行了确认。陈芳已于2006年初离职，目

前其联系方式已变更，项目组及铁创科技无法与其取得联系，未能通过访谈进行确认，但是孔伟婷作为股权代持当事方之一，确认当时陈芳为代史俊伟持股，2005年5月代持关系解除。此外，上述相关股权转让事项均由深圳国际高新技术产权交易所进行见证，股权转让不存在争议和纠纷。

标的公司现有股东史俊伟、何亨文和史淑红均出具了《关于铁创科技资产权属的承诺函》，确认股权权属清晰，不存在权属纠纷或者潜在纠纷，不存在任何形式的委托持股、信托持股或代他人持有的情形亦不存在其他利益安排。

经核查，独立财务顾问认为，铁创科技历史上的股权代持关系已经解除，股权低价转让不存在法律纠纷，铁创科技股权权属清晰。

问题3、报告书显示，标的公司最近两年一期经营活动产生的现金流量净额分别为3,459,034.15元、840,377.65元和-3,170,028.81元，请结合标的信用政策、应收账款回款情况等因素补充说明经营性现金流大幅波动的原因，以及对公司生产经营的影响，请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

（1）标的公司最近两年一期经营活动产生的现金流量净额分别为3,459,034.15元、840,377.65元和-3,170,028.81元，请结合标的信用政策、应收账款回款情况等因素补充说明经营性现金流大幅波动的原因。

标的公司主要从事铁路防雷产品的生产、销售和防雷工程施工，受铁路行业防雷产品销售及工程施工的季节性波动、信用政策、客户销售款结算特点等因素影响，标的公司应收账款金额较大，回款周期较长，导致标的公司最近两年一期经营活动产生的现金流量净额波动较大：

①销售信用政策及货款结算对应收账款的影响

标的公司从事铁路系统防雷产品销售和工程施工业务，其主要客户为铁路系统的大客户，标的公司在与客户签订相关产品销售、防雷工程业务合同时，主要依据客户提供的格式合同签订，并接受客户提供的结算条件，部分销售合同中未明确约定信用额度和信用期间。

防雷产品的销售业务模式一般包括投标模式和配套大客户销售模式，投标模

式的主要客户为铁路行业业主单位、项目建设总承包商客户和施工单位等，配套大客户主要为行业内规模大、具有较高行业地位的铁路行业设备制造商。根据标的公司与客户签订的合同，对于投标模式客户，信用政策一般为货到初验合格付40%-95%，安装调试验收合格付至90%-95%，5-10%为质保金；对于配套大客户，由于标的公司要成为该类客户的合格供应商并实现批量供货，需要通过严格的供应商资格审核和产品性能测试认证，且一旦成为该类客户的供应商，客户通常不会轻易更换，因此铁创科技一般给予其90天信用账期。

标的公司产品主要应用于铁路基础设施项目，该类项目具有投资额大、施工周期长、涉及管理环节多等特点，货款结算周期受工程整体实施进度的影响较大，导致客户付款周期较长；另一方面，该类项目一般需保留5%-10%的质保金，该类质保金需等项目验收完成并运营一段周期后，才能收回，导致质保金的整体付款周期长达1-5年。

因此，受标的公司产品销售的行业特点和客户对象的特殊性影响，标的公司货款结算周期较长，应收账款占用较大，部分项目的应收款以及质保金等账龄超过一年，标的公司报告期各期末应收账款账龄构成如下：

单位：元

账龄	2016/6/30		2015/12/31		2014/12/31	
	账面余额	比例(%)	账面余额	比例(%)	账面余额	比例(%)
1年以内	32,702,640.21	68.09	28,911,404.57	66.86	20,021,491.72	58.65
1至2年	6,810,128.65	14.18	6,214,708.27	14.37	9,317,662.49	27.29
2至3年	5,078,126.01	10.57	5,031,120.24	11.63	1,850,388.20	5.42
3年以上	3,437,782.25	7.16	3,086,609.65	7.14	2,947,704.10	8.63
合计	48,028,677.12	100.00	43,243,842.73	100.00	34,137,246.51	100.00

从标的公司应收账款账龄结构可以看出，标的公司的应收账款主要集中在1年以内，且1年以内应收账款的比重呈逐年上升趋势；报告期各期末1至3年的应收账款余额分别为1,188.83万元、1,124.58万元和1,116.81，3年以上的应收账款余额分别为343.78万元、308.66万元和294.77万元，各期末余额变化总体不大，1至3年、3年以上应收账款占比均呈逐年下降趋势，主要系受公司货款滚动结算的影响。

②销售季节性波动等因素对应收款收回及经营活动现金流量的影响

标的公司报告期内销售收及回款情况如下：

单位：元

期间	2014 年度			
	销售收入	销售占比 (%)	销售回款	回款占比 (%)
上半年	17,617,739.01	44.66	20,523,587.53	59.34
下半年	21,832,022.35	55.34	14,064,546.50	40.66
合计	39,449,761.36	100.00	34,588,134.03	100.00
期间	2015 年度			
	销售收入	销售占比 (%)	销售回款	回款占比 (%)
上半年	13,805,501.68	30.02	16,606,688.90	44.97
下半年	32,186,614.98	69.98	20,323,500.85	55.03
合计	45,992,116.66	100.00	36,930,189.75	100.00
期间	2016 年 1-6 月			
	销售收入	销售占比 (%)	销售回款	回款占比 (%)
上半年	17,826,423.38	不适用	13,755,157.87	不适用
合计	17,826,423.38	100.00	13,755,157.87	100.00

标的公司销售对象主要为铁路系统及相关客户，产品或工程主要应用于铁路系统防雷，受各铁路局内部预算、计划等管理流程特点，以及“春运”及“两会”期间铁路沿线不进行现场安全施工作业影响，上半年相应的防雷产品或工程采购需求较小，故标的公司下半年销售业务往往大于上半年，从上述统计数据可以看出，标的公司报告期内销售收入逐年增长，但各年度下半年实现的销售收入均大于上半年，特别是 2015 年度，标的公司下半年实现的销售收入为上半年 2 倍多，2016 年 1—6 月的销售收入同比略大于 2015 年上半年，但仍远远小于 2015 年下半年；因此受标的公司报告期销售收入逐年增长，以及质保金的逐年叠加影响，标的公司报告期各期末应收账款逐年增长。

经营活动现金流量同样受销售季节性波动的影响，一方面标的公司下半年实现的销售收入在期末形成较大的应收账款，另一方面由于标的公司的货款结算周期较长，各期年初形成的应收账款往往在下半年收回，使标的公司上半年销售商品流入的现金相对较少。从上述报告期销售情况来看，2014 年度销售的季节性波动相对较小，上半年的回款相对较好，上半年回款占全年总回款的 59.34%；2015 年及 2016 年，受销售的季节性波动增大影响，2015 年度上半年实现销售回款 1,660.67 万元(占全年总回款的 44.97%)、2016 年上半年实现销售回款 1,375.52 万元，销售商品流入的现金增速相较销售规模的增速有所下降。由于销售回款是影响经营活动现金流量的重要因素，因此导致报告期经营性现金流波动较大。

(2) 经营性现金流波动对公司生产经营的影响

报告期内，标的公司经营性现金流持续下降，2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月经营性现金流净额分别为 3,459,034.15 元、840,377.65 元和-3,170,028.81 元，主要是受销售的季节性波动以及客户回款周期较长等因素影响，但从标的公司偿债能力和经营性现金流净额占经营性现金流量的规模来看，经营性现金流波动对标的公司生产经营不会产生重大不利影响。

标的公司偿债指标如下：

项 目	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
长期偿债能力			
资产负债率	35.69%	36.64%	42.67%
短期偿债能力			
流动比率	259%	252%	211%
速动比率	224%	217%	177%

从上表可以看出，标的公司长、短期偿债能力均较强，资产负债率逐年下降，2016 年 6 月 30 日资产负债率仅为 35.69%，长期偿债能力安全边际较高；从流动比率和速动比率来看，报告期流动比率均大于 200%，速动比率除 2014 年末为 177%外（仍较好），2015 年末和 2016 年 6 月末该项指标均大于 200%，标的公司具有较好的短期偿债能力。因此在应收账款结算周期较长的情况下，虽然标的公司的经营活动现金流波动较大，但由于偿债能力较强，不会对标的公司经营活动产生重大不利影响。

进一步分析报告期内标的公司经营活动现金流量情况如下：

单位：元

经营活动产生的现金流量	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	13,755,157.87	36,930,189.75	34,588,134.03
收到其他与经营活动有关的现金	682,582.74	1,037,205.53	735,538.87
经营活动现金流入小计	14,437,740.61	37,967,395.28	35,323,672.90
购买商品、接受劳务支付的现金	7,499,942.67	16,193,490.06	11,986,395.29
支付给职工以及为职工支付的现金	2,537,679.79	5,486,292.26	5,197,859.50
支付的各项税费	3,551,354.13	5,528,628.69	4,699,930.38
支付其他与经营活动有关的现金	4,018,792.81	9,918,606.64	9,980,453.58
经营活动现金流出小计	17,607,769.40	37,127,017.65	31,864,638.75
经营活动产生的现金流量净额	-3,170,028.79	840,377.63	3,459,034.15
经营活动现金流入小计与流出小计的比例	82.00%	102.26%	110.86%

从上表可以看出，“销售商品、提供劳务收到的现金”变动是影响经营活动

现金流量净额的主要因素，销售回款的波动直接导致了经营活动现金流量净额的波动，但从经营活动现金流入小计与流出小计的比例来看，2016年1—6月经营活动现金流入小计与流出小计的比例虽然为82%，净流出现金317万元，但相对于标的公司整体经营活动现金流量规模来看，仍较小，对标的公司的经营活动不会产生重大不利影响。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司最近两年一期经营活动产生的现金流量净额分别为3,459,034.15元、840,377.65元和-3,170,028.81元，主要是受标的公司产品销售的季节性波动、信用政策、客户销售款结算特点等因素影响，货款结算周期较长，导致标的公司经营现金波动较大；由于标的公司偿债能力较强，经营活动现金流净额的波动额占经营活动现金流量的规模相对较小，对标的公司的经营活动不会产生重大不利影响。

问题4、报告书显示，近两年一期标的公司应收账款占总资产的比例分别为57.99%、61.61%和68.42%，并呈逐年上涨的趋势。请结合行业情况、销售信用政策和同行业可比公司水平补充说明标的公司应收账款占总资产比例较高的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

(1) 结合行业情况、销售信用政策和同行业可比公司水平补充说明标的公司应收账款占总资产比例较高的原因。

①标的公司信用政策对应收账款的影响

标的公司信用政策对应收账款的影响详见本反馈回复第三题之说明。

②同行业公司对比

标的公司以自主品牌开展防雷业务，防雷业务按类型分为产品销售业务、工程业务。标的公司专业从事雷电防护、浪涌保护和电磁兼容等电气安全防护产品的设计、开发、生产、销售和服务，以及专业综合防雷工程设计和施工的科技企业；拥有业界最为齐全的防雷产品线和丰富的现场经验，提供领先的整体解决方案和各种专业解决方案；是国内电气安防领域内领先的优势企业之一，具有较强

的研发能力和技术实力，拥有多项 CRCC 认证的自主品牌产品体系以及成熟的行业配套运作经验。

根据与标的公司从事同类型业务的上市公司或新三板挂牌公司（主要以开展防雷业务的公众公司作为类比企业）中获取 2016 年 6 月 30 日、2015 年 12 月 31 日以及 2014 年 12 月 31 日财务报表信息，列示比较如下：

单位：万元

报表项目	铁创公司			中普防雷		
	2016/6/30	2015/12/31	2014/12/31	2016/6/30	2015/12/31	2014/12/31
应收账款	4,150.41	3,726.88	2,917.84	4,088.48	3,856.54	2,396.53
总资产	6,062.81	6,049.00	5,031.86	8,354.01	7,537.05	4,929.36
占比	68.46%	61.61%	57.99%	48.94%	51.17%	48.62%
报表项目	科安达			中科防雷		
	2016/6/30	2015/12/31	2014/12/31	2016/6/30	2015/12/31	2014/12/31
应收账款	11,725.73	10,210.41	7,620.84	931.59	398.76	268.36
总资产	39,557.25	40,212.41	21,189.66	2,116.36	1,255.92	692.75
占比	29.64%	25.39%	35.96%	44.02%	31.75%	38.74%
报表项目	中光防雷					
	2016/6/30	2015/12/31	2014/12/31			
应收账款	10,917.90	10,992.20	11,807.13			
总资产	80,740.85	79,997.09	46,768.79			
占比	13.52%	13.74%	25.25%			

对比分析同行业公司同期财务数据信息，标的公司应收账款占总资产的比重高于同行业同类型公司。分析标的公司各期末应收账款余额，标的公司应收账款余额较高且账龄较长，主要由该行业的特性所决定，一方面，标的公司产品主要应用于铁路基础设施项目，该类项目施工周期很长，受工程整体实施进度影响导致付款周期较长；另一方面，该类项目均需留有 5%-10%的质保金，该类质保金需等项目验收完成并运营一段周期后，才能收回，导致质保金的整体时间达 1-5 年，因而客户回款速度较慢。

同行业公司应收账款占比低于标的公司，与标的公司产品特点、工程结算周期以及催款力度等均相关。中普防雷各年度应收账款余额与标的公司基本持平，但是中普防雷自建厂房，账上有较大金额的在建工程，导致其总资产金额较铁创科技大，进而导致应收账款占比低于标的公司；科安达应收账款总规模大于铁创科技，但其占比明显低于标的公司，主要系该公司报表项目构成中，货币资金金额占比很大，导致总资产金额较大，应收账款占比明显较低；中科防雷的资产规

模、应收账款规模均低于铁创科技，主要原因在于其业务规模较小，相应产生的应收账款较小，占总资产的比例较小；中光防雷为上市公司，应收账款规模较大，但是由于其体量大，尤其是货币资金较多，应收账款占比相对较小。

（2）标的公司应收账款占总资产比例较高的合理性分析

标的公司报告期各期末主要资产负债表项目构成如下：

单位：万元

项目	2016/6/30		2015/12/31		2014/12/31	
	金额	比重(%)	金额	比重(%)	金额	比重(%)
流动资产	5,613.30	92.59	5,577.00	92.20	4,525.96	89.95
其中：应收账款	4,150.41	68.46	3,726.88	61.61	2,917.84	57.99
非流动资产	449.51	7.41	472.00	7.80	505.90	10.05
其中：固定资产	215.33	3.55	249.14	4.12	321.17	6.38
资产总额	6,062.81	100.00	6,049.00	100.00	5,031.86	100.00

从上表可以看出，标的公司非流动资产总体较小，其中固定资产投入不大，2016 年末固定资产账面价值仅为 215.33 万元，主要系标的公司生产经营用房屋均为租赁取得，导致资产总额较低，因而相对于标的公司应收账款规模，应收账款占总资产比例较高，与标的公司的实际经营情况和资产状况相符。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司应收账款占总资产的比例较高系由于其防雷产品销售和防雷工程施工业务的行业特性，货款结算周期较长，应收账款规模较大，同时由于生产经营用房屋主要系租赁取得，固定资产等长期资产投资规模相对较小，从而导致总资产的规模相对较低，应收账款占总资产的比例较高；经对比分析同行业上市公司资产结构，未发现异常变动，故标的公司应收账款占总资产比例较高有其合理的原因和理由，与标的公司的实际经营情况相符。

问题6、根据报告书披露的评估情况，预测标的2017-2019年货运防雷工程将会有40%、30%、25%的增长，请结合行业增长、市场竞争、在手订单等因素说明该项收入增速较高的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

报告书中披露的铁创科技货运防雷工程业务在报告期及2017-2019年的收入情况如下：

单位：万元

业务类型	报告期			预测期			
	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
货运防雷工程	397.64	407.12	526.71	1,743.41	2,440.77	3,173.00	3,966.25
增长率					40.00%	30.00%	25.00%

如上，2017-2019年该项收入增速较高，原因及合理性分析如下：

（1）从行业增长和市场竞争态势角度来看

铁创科技的货运防雷业务主要运用于铁路货运的超偏载检测装置和电子轨道衡防雷，是铁路货运专业防雷的领头羊。早在2006年4月，铁创科技即开始研发货运检测系统防雷产品，随后在广铁集团试点，通过技术、安全审查和评审，并在广铁集团管辖内铁路开始应用，取得了良好的防护效果，2008年该项目获得广铁集团科技进步二等奖。2012年，受广铁集团科委的委托，铁创科技与广铁计量所共同编制完成《超偏载检测装置动态轨道衡防雷技术条件》。在获得广铁集团科技进步奖的同时，于2013年作为《铁路货运安全检测监控与管理系统总体技术规范》(铁运[2013]56号)附件14的主要参考技术文件之一，其技术成果被广泛认可。铁创科技研发的超偏载检测装置和动态轨道衡雷电防护系统，通过了铁道部产品质量监督检验中心通信信号检验站的测试，成为首个符合该标准的铁路货运综合防雷系统。目前，铁创科技仍是少数能够提供铁路货运检测系统防雷产品的供应商之一。

从2013年《铁路货运安全检测监控与管理系统总体技术规范》发布，铁路部门即开始对货运安全检测监控与管理系统进行升级改造，其中也包括防雷系统的升级改造。由于铁路系统改造需要通过计划、审批、资金筹措的过程（货运铁路改造主要来自于各铁路局的自有维修基金），故2013-2015年市场发展较为缓慢，于2016年开始快速增长。根据统计，目前全国需要进行货运安全检测监控与管理系统防雷改造的货运铁路站点有2,000余座，未来几年该货运防雷市场容量约3亿元（按最低基本配置测算）。在上述基本配置基础上，各个货运站点会根据各自需求选增相应的功能配置，以及后续的升级改造，从而相应增加新的市场容量。

在铁路货运防雷领域，铁创科技具有明显的先入优势、技术优势，同行其他竞争对手进入需要经历一系列的测试认证过程（预计需要3年时间），因此在近几年内，市场竞争压力较小。

2013年-2019年，铁创科技的货运防雷业务收入情况如下：

单位：万元

业务类型	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 E	2017 年 E	2018 年 E	2019 年 E
货运防雷产品	260.67	52.27	17.49	-	-	-	-
货运防雷工程	-	397.64	407.12	1,743.41	2,440.77	3,173.00	3,966.25
货运防雷业务	260.67	449.91	424.61	1743.41	2440.77	3173	3966.25

2017年-2019年，铁创科技货运防雷业务累计将实现收入9,580.02万元，占3亿元市场容量的比例为31.93%，考虑到铁创科技在该细分市场的竞争优势及市场份额，未来该项业务收入的实现具有合理依据。

（2）从在手订单角度来看

截至本回复出具日，铁创科技货运防雷工程业务在手订单72个，该等在手订单截至2016年6月30日尚未确认收入的合同金额（不含税）为1,442.33万元，能够满足2016年下半年货运防雷工程收入1,216.70万元的预测。随着业务的继续开展，2016年四季度还将持续签回货运防雷合同，以保证2017年货运防雷业务收入。由此计算，预计货运防雷工程业务2016年能够较2015年的407.12万元增长300%以上。

综上，2017-2019 年，结合铁创科技在手订单情况、铁路货运防雷市场空间，以及铁创科技在该细分市场的先入优势、技术优势，市场竞争压力较小，预计该项业务收入增长率分别为 40%、30%和 25%，具有较强合理性和可实现性。

经核查，独立财务顾问认为：2016 年 1-6 月货运防雷业务收入 526.71 万元，已超出 2015 年该项业务的全年收入，结合在手订单以及前几年上下半年收入占比，预计 2016 年该项业务收入与 2015 年相比将增长超过 300%；2017-2019 年，结合铁创科技在手订单情况、铁路货运防雷市场空间，以及铁创科技在该细分市场的先入优势、技术优势，市场竞争压力较小，预计该项业务收入增长率分别为 40%，30%和 25%具有较强合理性和可实现性。

问题7、报告书显示，标的公司2015年实现收入为4599.21万元，2016-2017年预测收入为4603.76万元和5375.45万元，而对应的销售费用（含预测）分别为1024.69万元、774.37万元和861.85万元。请结合公司的业务发展及费用控制措施等因素补充说明收入预测与费用变动趋势不一致的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

报告书中披露的铁创科技营业收入和销售费用在2015年-2017年的情况如下：

单位：万元

业务类型	报告期		预测期	
	2015 年	2016 年 1-6 月	2016 年	2017 年
营业收入	4,599.21	1,782.64	4,603.76	5,375.45
销售费用	1,024.69	311.50	774.37	861.85
占比	22.28%	17.47%	16.82%	16.03%

如上，2016年和2017年的销售费用率同比下降分别为24.50%和4.68%，出现销售费用与营业收入变动趋势不一致的情况，其原因及合理性分析如下：

（1）从业务发展角度分析销售费用率下降的原因及合理性

铁创科技在防雷各细分市场的前期开拓，由于需要进行客户开发、新产品的客户试用及不断完善改造和市场规模较小尚未形成规模效应，销售费用率会较高。在市场开拓完成后，随着产品及市场的成熟与稳定和规模增长形成的规模效应，销售费用率会逐渐降低至一定水平。

铁创科技在2015年的销售费用率较高，主要是由于其预计货运防雷市场与ZZGD防雷市场从2016年开始将会有快速发展，于2015年加大了在货运防雷及ZZGD防雷市场的前期市场拓展工作所致。由于2015年加大了市场营销投入，2016年铁创科技在货运防雷及ZZGD防雷业务上取得了较快增长，其货运防雷业务2016年上半年收入已超过2015年全年，同时，在ZZGD防雷业务上签回了第一笔订单。

2016年1-6月，铁创科技的销售费用有所下降，销售费用率从2015年的22.28%下降至17.47%，主要是由于2015年的市场营销投入在2016年逐渐产生效果，前期市场拓展费用相应减少所致。

未来，随着前期市场投入效果的逐渐显现、产品及客户的成熟与稳定和业务规模增长形成的规模效应，销售费用率还将进一步降低。因此，预计未来几年销售费用率将随着营业收入稳步增长，但由于规模效应的影响，其增幅将低于营业收入增幅，从而导致销售费用率稳步下降。从业务发展角度来看，上述假设或预计具有合理性。

(2) 从费用控制措施角度论证销售费用率下降的合理性

本次交易中，交易对方对销售费用及管理费用的费用率做出了承诺，具体如下：

“本人承诺铁创科技于本次交易完成后第一年的销售费用率将不超过16%，管理费用率不超过9%，二者合计不超过25%，之后每年的前述两项费用率都不超过第一年，并将通过完善公司结构及经营管理模式等逐年降低。”

因此，作为铁创科技高管的交易对方在未来有义务和动力将销售费用率降至16%以下。本次交易完成后第一年即2017年的预测销售费用率为16.03%，基本达到上述承诺。

交易对方为使未来销售费用率达到承诺，制定了切实可行的销售费用控制措施，具体如下：

- ①建立并执行费用预算制度，加强对销售费用的控制；
- ②加强绩效考核，将销售费用与业务人员绩效挂钩，以达到控制销售费用目的；
- ③利用前期市场开拓的投入及影响，提升企业产品品牌效应，加强企业的市场影响力，减少市场开拓费用的比例；
- ④在增强现有业务领域的执行效率及质量基础上，努力提高销售收入以降低销售费用率。

因此，从费用控制措施角度来看，2016年和2017年销售费用与营业收入变动趋势不一致，是由于交易对方需要将销售费用率降至承诺的水平所致，并因此制定了切实可行的措施，具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为：2015 年销售费用较高，主要是由于铁创科技加大货运防雷及 ZZGD 防雷市场前期市场投入所致。从 2016 年开始，销售费用随着营业收入稳步增长，由于规模效应的影响，其增幅将低于营业收入增幅，从而导致销售费用率稳步下降。从业务发展角度来看，上述假设或预计具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于深圳证券交易所关于对四川中光防雷科技股份有限公司的重组问询函之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人: _____

程久君

陈金飞

国信证券股份有限公司

年 月 日