

关于中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之专项审核意见

瑞华专函字【2016】43010008 号

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162783 号）（以下简称“《反馈意见通知书》”），我们对《反馈意见通知书》中需要会计师核查的问题进行了逐项专项核查，现将核查情况报告如下：

问题 2：申请材料显示，最近三年星城石墨存在多次增资和股权转让事项，增资及股权转让价格与本次交易作价存在差异。其中，2015 年 6 月 23 日，星城石墨向斯坦投资发行股票 200 万股，每股发行价格为 2.5 元，构成股份支付。申请材料同时显示，上述股权转让差异的原因包括星城石墨盈利水平发生变化、控制权溢价等方面。请你公司：1) 补充披露上述股份支付涉及股权公允价值的确认依据及合理性。2) 结合市盈率、星城石墨盈利能力变化情况等，列表量化分析并补充披露星城石墨报告期股份支付公允价值及股权转让和增资价格与本次交易作价存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、股份支付涉及股权公允价值的确认依据及合理性

（一）股份支付的背景及基本情况

2014 年 8 月 22 日，星城石墨股份在股转系统挂牌。为了增强星城石墨的员工凝聚力及提高星城石墨的市场竞争力，星城石墨在 2015 年初开始即筹划向员工发行股份进行股权激励的相关事宜，并于 2015 年 6 月 5 日召开董事会，决定向星城石墨员工及管理层成立的合伙企业斯坦投资定向增发 200 万股股份，增发

价格为 2.5 元/股。2015 年 6 月 23 日，星城石墨召开 2015 年第二次临时股东大会，审议通过了相关议案。该次增资为对星城石墨中高层管理人员的股权激励行为，有一定的折价和锁定期。

2015年7月3日，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》（瑞华验字(2015)43010003号），验证截至2015年7月1日，星城石墨已收到斯坦投资以货币缴纳的新增出资500万元，其中200万元计入注册资本、300万元计入资本公积。

（二）涉及股权公允价值的确认依据及合理性分析

2014 年 8 月 22 日，星城石墨股份在股转系统挂牌后采取协议方式进行转让，考虑到截至本次增资的股东大会决议日前，星城石墨的股票无活跃市场价格，且此次向斯坦投资增资价格，系各方根据星城石墨 2014 年末每股净资产和 2014 年度利润水平因素后协商确定。因此，本次股份支付涉及股权的公允价值根据 2015 年 5 月 24 日北京亚超资产评估有限公司对星城石墨出具的资产评估报告（北京亚超评报字[2015]第 A058 号）结果确定。根据该评估报告，截至 2014 年 12 月 31 日，星城石墨股东全部权益的评估值为 17,564.74 万元，按照星城石墨总股本 6,000 万进行计算，每股价值为 2.93 元。

综上，股份支付涉及股权公允价值的确认是合理的。

二、星城石墨最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股权公允价值及与本次交易作价存在差异的原因及合理性

（一）星城石墨最近三年的股权交易情况

1、2013 年 12 月 30 日，星城微晶召开股东会通过决议，同意股东吴庞敏转让其持有的星城微晶 118.40 万元出资额给斯坦投资。2014 年 1 月 20 日，吴庞敏与斯坦投资签署了《股权转让协议》，确定本次股权转让价格为 1.99 元/股，系按照星城微晶当时净资产协商作价。

2、2015年5月22日，当升科技召开第三届董事会第五次会议审议通过《关于转让参股公司湖南星城石墨科技股份有限公司部分股权的议案》，当升科技通过产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的星城石墨不超过300万股，不超过星城石墨总股本的5%。2015年6月30日，当升科技与赵永恒签署《产权交易合同》，约定当升科技将星城石墨5%股权以1,500万元价格转让给赵永恒。本次股份转让价格为经产权交易所公开挂牌竞价得出，折合每股价格为5元。

3、2015 年 7 月 28 日，星城石墨股东赵永恒通过协议转让方式，将其持有的 150 万股股份以 5 元/股的价格转让给星城石墨做市商西部证券。2015 年 8 月 6 日，西部证券通过协议转让方式，将其持有的 20 万股以 5.05 元/股价格转让给天风证券，并于 2016 年 3 月 22 日将持有的 10 万股股份以 6 元/股价格转让给华林证券。上述股份转让系为实现星城石墨做市转让而发生，价格为交易各方协商确定。

4、星城石墨股票自 2015 年 8 月 17 日起由协议转让方式变更为做市转让方式后发生过历次股票做市交易，交易价格在 6.00 元-8.80 元的区间,交易价格系根据做市商报价确定。

（二）星城石墨最近三年的增资情况

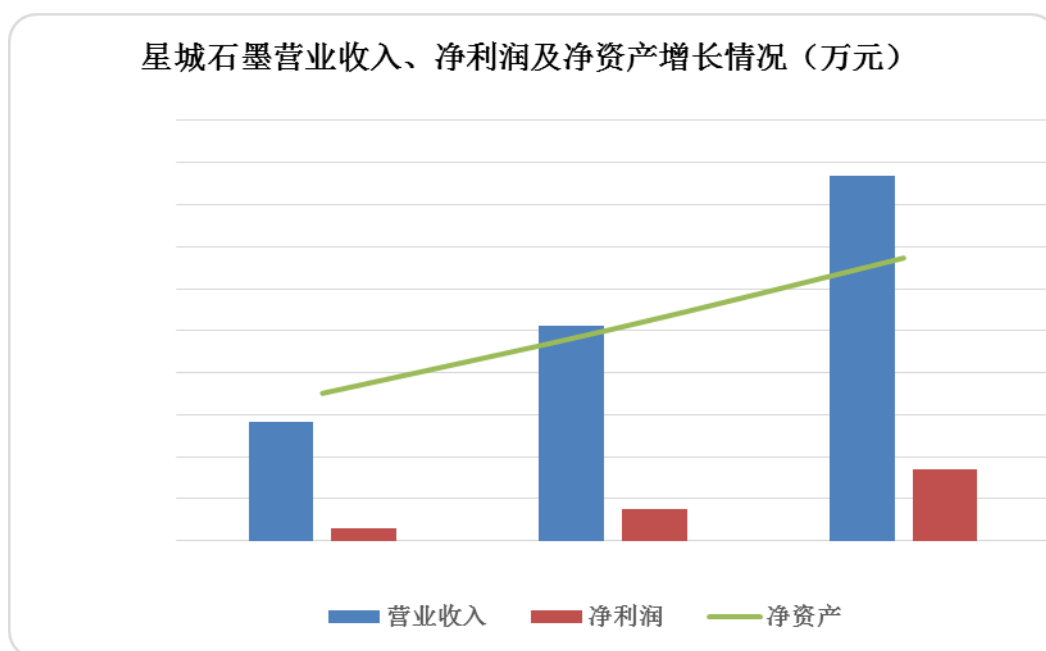
1、2015 年 6 月 23 日，经星城石墨股东大会决议，星城石墨向斯坦投资发行股票 200 万股，每股发行价格为 2.5 元，新增股本 200 万股由斯坦投资以货币资金认购，超过股本的部分计入资本公积；本次增资后，星城石墨股本变更为 6,200 万股。由于星城石墨近几年业务快速发展，正面临着良好的发展机遇，该次增资旨在增强星城石墨的员工凝聚力及提高星城石墨的市场竞争力。斯坦投资为星城石墨的员工持股平台，该次增资为对星城石墨中高层管理人员的股权激励行为，有一定的折价和锁定期，发行价格为经星城石墨各方股东友好协商并经股东大会批准确定。

2、2015 年 7 月 22 日，经星城石墨股东大会决议，星城石墨向红土基金发行股票 200 万股，每股发行价格 5 元，新增股本 200 万股由红土基金以货币资金认购，超过股本的部分计入资本公积；本次增资后，星城石墨股本变更为 6,400 万股。星城石墨该次增资主要是为补充星城石墨流动资金，提升盈利能力和抗风险能力，保障经营的持续发展。该次股份发行价格为经星城石墨原有股东与红土基金友好协商并经股东大会批准确定。

（三）本次交易作价与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异的原因及合理性

1、星城石墨盈利能力增长较快，未来业绩预期发生变化

星城石墨营业收入、净利润及净资产增长情况如下图：



星城石墨 2014 年营业收入、净利润和净资产分别为 5,682.99 万元、563.39 万元和 7,024.44 万元，2015 年分别为 10,232.86 万元、1,481.68 万元和 10,082.25 万元,增幅分别达 80.06%、162.99%和 43.53%；2016 年 1-9 月营业收入、净利润和净资产分别为 17,398.93 万元、3,380.49 和 13,462.74 万元，业务规模和盈利能力增长迅速。

自 2015 年开始，星城石墨业务保持快速发展的势头，由于行业政策的积极变化及星城石墨自身竞争优势的发挥，星城石墨客户及订单量增长较快，由此带动星城石墨的资产规模、业务规模、盈利水平均发生了较大变化；同时，随着新能源汽车行业带动负极材料行业的快速发展、星城石墨新增二期工程的投产、品牌知名度的不断提升、下游客户的不断拓展，导致星城石墨未来盈利预期发生变化，相应导致本次交易作价与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异。

2、定价模式和补偿机制不同

本次交易中，交易双方参考星城石墨的收益法评估结果确定交易价格，并由利润承诺人对定价基准日后的经营业绩作出承诺，未达到承诺部分需由利润承诺人进行补偿。根据中瑞评估出具的评估报告，业绩预测期中 2016 年、2017 年和 2018 年星城石墨预测的净利润分别 3,453.05 万元、4,421.50 万元和 5,428.93 万元，增长率分别为 133.05%、28.05%和 22.78%。利润承诺人曾麓山、罗新华、皮涛、

斯坦投资、黄越华和刘雅婷承诺星城石墨 2016 年、2017 年和 2018 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 3,500.00 万元、4,500.00 万元和 5,500.00 万元，并承诺如未实现承诺净利润，将按照《利润承诺与补偿协议》的约定向上市公司进行补偿。该种定价模式和补偿机制与星城石墨最近三年历次股权转让、增资的交易模式不同，导致交易作价存在差异。

3、控制权溢价和支付方式不同

最近三年的股权转让或增资行为涉及的股权均为少数股权，且皆为现金交易，而本次交易为中科电气一次性收购星城石墨 97.6547%的股份，大部分对价采取发行股份的方式支付，并对交易对方所获上市公司的股权设置了一定的锁定期，由于控制权溢价、股票估值差异等因素，本次交易作价存在差异。

4、交易作价市盈率比较

星城石墨股权的本次交易价格所对应的市盈率和星城石墨最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值所对应的市盈率分别如下：

项目	2014 年 1 月股权转让	2015 年上半年股份支付公允价值	2015 年下半年向红土基金增资	挂牌以来股票协议转让	挂牌以来股票做市转让	本次交易
对应 2013 年净利润的市盈率（倍）	7.60	-	-	-	-	-
对应 2014 年净利润的市盈率（倍）	-	31.18	-	-	-	-
对应 2015 年净利润的市盈率（倍）	-	-	20.92	20.92-21.13	25.92-38.01	-
对应 2016 年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	14.29
对应 2017 年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	11.11
对应 2018 年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	9.09
对应三年利润承诺期平均净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	11.11

2013 年星城石墨的规模相对较小，因此股东在转让股权时约定以每股净资产为作价依据确认转让价格，相对导致对应 2013 年净利润计算的市盈率较低。除 2013 年星城石墨股东股权转让外，星城石墨此次交易价格对应的的市盈率皆

低于最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值所对应的市盈率，本次交易定价合理。

综上，本次交易作价考虑了星城石墨盈利能力发生变化、下游行业政策利好、本次交易对价的支付方式、股票估值差异、利润承诺、控制权溢价等各项因素，符合市场化定价原则。本次交易定价公允，与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异是合理的。

三、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：星城石墨股份支付涉及股权公允价值的确认合理。本次交易作价考虑了星城石墨盈利能力发生变化、下游行业政策利好、本次交易对价的支付方式、股票估值差异、利润承诺、控制权溢价等各项因素，符合市场化定价原则。本次交易定价公允，与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异是合理的。

问题 12：申请材料显示，星城石墨报告期营业收入增速较高，产品包括 MBG 等 7 类，同时可以分为天然石墨和人造石墨，下游客户所属行业包括动力电池、消费电池及储能电池 3 类。申请材料同时显示，星城石墨报告期人造石墨毛利率自 2015 年三季度起大幅提高。此外，星城石墨报告期客户集中度较高。请你公司：1）按照客户所属行业，补充披露星城石墨报告期营业收入金额及占比情况。2）分别补充披露人造石墨和天然石墨的区别及 MBG 等 7 类产品的区别，包括但不限于用途、成本、销售价格、未来发展规划等。3）结合合同签订和执行情况、同行业可比公司情况等，补充披露星城石墨报告期营业收入增长的合理性。4）结合产品销售价格、成本构成等，补充披露星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度起毛利率大幅提高的原因及合理性。5）结合同行业可比公司情况，补充披露星城石墨报告期毛利率水平的合理性。6）补充披露星城石墨是否对重要客户存在重大依赖，星城石墨拓展新客户的可行性，及其对星城石墨盈利能力可持续性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和会计师补充披露对星城石墨报告期业绩真实性的核查情况，包括但不限于合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、存货

及客户真实性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。

回复：

一、报告期内，星城石墨营业收入按照客户所属行业划分情况如下：

单位：万元

行业	2016 年 1-9 月		2015 年度		2014 年度	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
动力电池	16,261.61	93.46	8,408.63	82.17	3,092.00	54.41
消费类电池	704.71	4.05	1,368.54	13.37	2,203.28	38.77
储能电池	432.61	2.49	455.69	4.45	387.70	6.82
合计	17,398.93	100.00	10,232.86	100.00	5,682.99	100.00

从上表可知，星城石墨负极材料下游客户以动力电池生产商为主，近年在国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源汽车产销量均大幅增长，带动了锂电池及负极材料市场需求的增加，星城石墨抓住了这一发展机遇，相应导致星城石墨动力电池负极材料产品销售规模迅速增长。

二、星城石墨主要产品的区别以及未来发展规划

（一）人造石墨和天然石墨的区别

星城石墨产品为锂离子电池负极材料，按照生产工艺及原材料来源的不同可以分为天然石墨负极材料 and 人造石墨负极材料。

天然石墨为从天然石墨矿产提炼出来的产品，人造石墨为焦炭类原料经过高温石墨化处理后转化成石墨的产品，工序流程较长，相应的同档次的人造石墨的成本和销售价格较天然石墨要高。

在产品用途上，由于天然石墨性价比较高，容量、压实、低温性能较好，率先应用于消费类电池领域的生产，且其性能可以满足现阶段电动汽车电池生产的性能要求，因此逐步延伸至动力电池领域；人造石墨由于其价格区间和容量区间较宽，且具备长循环、高温存储、高倍率等天然石墨所不具备的优势，所以人造石墨几乎适用于锂离子电池的所有领域，发展前景较大。

近年来，人造石墨的市场规模占比逐步提高，预计未来几年，人造石墨的市场规模增速将高于天然石墨市场规模增速，主要是由于：

1、目前国内新能源汽车锂电池所采用的负极材料大多使用人造石墨，新能源汽车在国家政策的扶持下呈爆发式增长阶段，带动动力电池的大幅增长，未来几年动力电池是拉动人造石墨产量大幅上升的主要引擎；

2、目前国内用于智能手机、平板电脑等消费类电子产品电池材料生产的负极材料大多都是人造石墨，虽然国内智能手机和平板电脑市场增速有所降低，但总体还在低速放缓增长，再加上如智能穿戴设备、无人机等新型消费类产品对锂电池循环性能、安全性能、倍率的要求逐步提高，适用于消费类电池的人造石墨日益受到青睐；

3、储能。中低端人造石墨可以满足储能高性价比要求，随着储能市场进一步发展，对人造石墨产品需求将会逐步提高。

（二）各类产品的区别及发展规划

星城石墨的产品主要分为七大类，其中 MBG、CGM、HAG、PSG、HCG 为人造石墨产品，CNG、MAG 为天然石墨产品。按照产品的生产成本及销售价格，七大类产品又可以分为高端、中端、低端产品，其中高端产品的单位含税价格在每吨 5.50 万元以上，单位成本在每吨 3.50 万左右；中端产品的单位含税价格在每吨 3.50-5.50 万元，单位成本在每吨 2.00-3.00 万元；低端产品的单位含税价格在每吨 3.50 万元以下，单位成本在 1.50 万元以下。具体区别及发展规划如下：

产品类别	产品名称	主要用途	产品档次	发展规划
人造石墨	MBG	储能、电动汽车、消费类电子	中端	重点推广
	CGM	储能、低速电动车	低端	维护现有市场，开拓储能客户
	HAG	储能、低速电动车	低端	维护现有市场，开拓储能客户
	PSG	储能、电动汽车、消费类电子	中端	新产品，重点推广
	HCG	电动汽车、消费类电子	高端	新产品，重点推广
天然石墨	CNG	消费类电子、电动汽车	中端	维护现有市场，有被替换趋势
	MAG	电动汽车、消费类电子	中端	维护现有市场，有被替换趋势

三、星城石墨报告期营业收入增长的合理性

（一）报告期内星城石墨营业收入的增长情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年度		2014 年度
	金额	增长比例	金额	增长比例	金额
营业收入	17,398.93	242.74%	10,232.86	80.06%	5,682.99

注：2016 年 1-9 月营业收入的增长比例为相比 2015 年 1-9 月营业收入的增长比例。

（二）报告期内星城石墨合同签订情况及当期执行情况如下：

单位：万元

项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
期初未交付合同金额	445.52	498.38	1,175.60
当期签订合同金额	5,608.89	11,248.14	20,266.73
当期执行合同金额	5,556.02	10,570.92	19,595.33
合同执行率	91.77%	89.99%	91.39%
期末未交付合同金额	498.38	1,175.60	1,847.00

注：1、以上金额均为不含税金额；

2、合同执行率=当期执行合同金额/（期初未交付合同金额+当期签订合同金额）；

3、当期执行合同金额为当期完成发货的合同金额。

报告期内，随着星城石墨业务的不断拓展，其新增合同快速增加，相应带动星城石墨收入的快速增加，收入增长趋势与合同签订情况相匹配。

（三）同行业可比公司对比情况

报告期内，同行业可比公司的营业收入如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2014 年度	2015 年度	增长率	2015 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	增长率
835185	贝特瑞	122,897.01	150,101.86	22.14%	64,375.05	95,447.67	48.27%
831980	正拓能源	7,550.77	8,668.04	14.80%	3,706.50	5,010.33	35.18%
600884	杉杉股份	239,888.79	339,821.39	41.66%	152,101.46	184,912.66	21.57%
300073	当升科技	60,597.70	79,168.83	30.65%	30,769.95	49,885.49	62.12%
300037	新宙邦	30,363.59	38,005.72	25.17%	16,977.77	34,699.77	104.38%
可比公司平均值		-	-	26.88%	-	-	54.30%
星城石墨		5,682.99	10,232.86	80.06%	3,279.25	10,223.80	211.77%

注：由于同行业可比公司业务类型较多，上表中可比公司营业收入数据为其 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月公开披露信息中锂电池相关业务收入。上述可比公司收入中，贝特瑞和正拓能源主要为负极材料收入，其余公司主要为锂电池其他材料收入。

报告期内，上述可比公司锂电池相关业务营业收入均保持持续增长，2015 年、2016 年 1-6 月，营业收入同比平均增长率分别为 26.88%、54.30%，星城石墨同期营业收入增长速度快于上述可比上市公司，主要原因如下：

当前，全球汽车工业面临着能源和环境问题的巨大挑战，不断增长的汽车保有量带来了巨大的能源消耗和大气污染，给国家能源需求和环境保护带来了巨大的压力。随着能源和环保问题的进一步突出，发展低碳环保的新能源汽车已经形成广泛共识并将成为未来汽车行业发展的方向。近年，在国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源汽车产销量均大幅增长，2015 年产量达 37.90 万辆，同比增长 351.73%，给负极材料行业的发展带来了较好的发展机遇。

受制于其产能和资金规模等多项因素，星城石墨 2014 年发展较慢，加之对客户的产品导入需要一定的时间，相应导致 2014 年销售收入相对较少；2015 年，一方面星城石墨通过向斯坦投资和红土基金定向增发增强了资金实力，并着手进行产能的扩张，另一方面在新能源汽车政策利好因素的导向下，星城石墨抓住发展机遇及时进行战略调整，着重发力动力电池市场，动力电池负极材料产品顺利导入如比亚迪等重要客户，获取的动力电池领域订单快速增加，相应导致 2015 年营业收入较 2014 年增加较快。

来自于动力电池领域的销售收入占当年销售收入总额的比重由 2014 年的 54.41%提高至 2015 年的 82.17%，星城石墨在 2015 年完成了发展重心的转移，为后续收入增长奠定了基础。

由于新能源汽车政策利好对负极材料行业的带动传导主要是从 2015 年下半年开始，导致星城石墨 2015 年上半年收入规模相对较小；另一方面，进入到 2016 年，下游行业需求增长持续，凭借星城石墨产品的优越性能以及客户的不断拓展，获取的订单持续增加，相应导致星城石墨 2016 年上半年收入增长速度较快。

上述可比公司中，除正拓能源外，星城石墨的销售规模皆低于其他公司，且存在较大差距；星城石墨客户结构与正拓能源存在一定差异，星城石墨客户以大中型锂电池厂商为主，其对锂电池负极材料的需求规模相对要大。因此，报告期内星城石墨收入增长率高于同行业可比公司收入增长率是合理的。

综上，报告期内，可比公司营业收入均保持持续增长。受所处行业政策利好、星城石墨发展战略调整、获取客户订单快速增加及前期经营规模较小等因素的影响，星城石墨营业收入增长较快，高于可比上市公司同期增长率是合理的。

四、报告期内人造石墨系列产品毛利率情况

报告期内，星城石墨的人造石墨系列产品毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度									
	一季度		二季度		三季度		合计			
	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率		
人造石墨	877.26	41.62%	1,007.12	39.89%	2,233.71	35.94%	4,118.09	38.12%		
项目	2015 年度									
	一季度		二季度		三季度		四季度		合计	
	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率
人造石墨	560.82	34.30%	802.39	37.82%	788.49	42.32%	1,394.36	43.44%	3,546.07	40.48%
项目	2014 年度									
	一季度		二季度		三季度		四季度		合计	
	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率	销售收入	销售毛利率
人造石墨	612.54	26.91%	933.67	30.23%	781.64	29.17%	931.67	37.15%	3,259.51	31.33%

报告期各期，星城石墨人造石墨产品毛利率分别为 31.33%、40.48%和 38.12%，呈先升后降的趋势。2015 年人造石墨毛利率较 2014 年毛利率水平上升较多，主要原因如下：随着星城石墨报告期内采购规模的扩大，对供应商议价能力得到提升，导致星城石墨 2015 年主要材料的采购价格有所下降，相应导致 2015 年产品生产成本有所降低；同时，星城石墨 2015 年对人造石墨如 CGM 系列和 HAG 系列产品的生产工序进行了优化、对生产设备进行了升级改造，降低了产品的生产成本；另外，星城石墨销售的高端新品 HCG 系列收入增加，带动了整体毛利率的增加；此外，在国家对新能源电动汽车政策的积极传导下，2015 年市场需求较旺盛，星城石墨高盈利能力的订单规模有所增加，也是导致 2015 年毛利率上升的原因之一。2016 年 1-9 月，人造石墨毛利率与 2015 年毛利率水平相当，变化不大。2015 年三季度人造石墨的毛利率为 42.32%，较 2015 年二季度

增加 4.5 个百分点，主要系产品销售结构变化和对个别产品生产工序优化、对生产设备进行升级改造带动生产成本下降等因素造成。

2015 年二季度和三季度人造石墨产品销售结构如下：

产品类型	2015 年二季度			2015 年三季度		
	销售收入	占比	毛利贡献率	销售收入	占比	毛利贡献率
CGM	207.96	25.92%	32.29%	271.07	34.38%	46.99%
HCG	2.16	0.27%	0.61%	31	3.93%	6.03%
其他产品	592.28	73.81%	67.10%	486.42	61.69%	46.98%
合计	802.40	100.00%	100.00%	788.49	100.00%	100.00%

从上表可知，CGM 和 HCG 产品在 2015 年三季度销售占比和毛利贡献率较 2015 年二季度相关数据均有所提高，相应带动星城石墨 2015 年三季度毛利率的提高。CGM 及 HCG 系列产品 2015 年二季度和三季度的单位售价、单位成本和毛利率情况如下：

单位：元/吨

产品类型	2015 年二季度			2015 年三季度		
	销售均价	单位成本	毛利率	销售均价	单位成本	毛利率
CGM	23,611.31	12,487.40	47.11%	24,197.13	10,202.48	57.84%
HCG	61,782.66	8,924.26	85.56%	64,592.24	22,690.58	64.87%

CGM 系列产品主要用于储能和生产电动自行车电池，由于下游电动自行车竞争日趋激烈，星城石墨为了提高 CGM 产品的性价比，从 2015 年二季度开始对该产品的生产工序进行了优化，同时对生产设备进行了升级改造，降低产品生产成本，以便更好应对未来的市场竞争。随着优化和改造的逐步完成，成本降低效应从三季度开始得到体现。另外，随着星城石墨采购规模的扩大，增强了对供应商的议价能力，相应导致该产品材料成本下降，因此 CGM 系列产品 2015 年三季度毛利率有所提高。

HCG 系列产品为星城石墨于 2015 年推出的高端复合型新产品，主要用于动力电池生产，由于产品性能好，在推广初期竞争程度较低，能获得较高的毛利率。

综上，星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度毛利率大幅提高主要系产品销售结构和对个别产品生产工艺优化、生产设备升级改造带动生产成本下降等因素造成，符合行业特点，是合理的。随着市场竞争日趋激烈，人造石墨产品销售价格、成本和销售结构变化等因素影响下，星城石墨人造石墨产品毛利率在 2015 年三季度上升后呈缓慢下降趋势。

五、星城石墨报告期毛利率与同行业可比公司对比情况

报告期内，在收入快速增长的情况下，星城石墨总体毛利率基本保持稳定，这主要与星城石墨的市场定位、产品结构及所处行业情况有关。报告期内新能源汽车

销量的爆发性增长，使得锂电池负极材料行业相应迎来了快速发展期，星城石墨的产品定位主要针对中高端客户，毛利率与竞争对手水平相差不大。具体分析如下：

由于同行业可比公司（负极材料生产企业）公开披露的财务数据有限，根据可获得的公开披露的财务数据，选取贝特瑞和江西正拓新能源科技股份有限公司作为同行业可比公司进行毛利率对比如下：

公司名称	2015 年度	2014 年度
贝特瑞（负极材料毛利率）	32.65%	33.23%
正拓能源	31.06%	29.16%
平均值	31.86%	31.20%
星城石墨	36.30%	34.74%

从上表可见，星城石墨的毛利率高于贝特瑞和江西正拓新能源科技股份有限公司，主要原因如下：

（一）贝特瑞

贝特瑞的主营业务为研发、生产和销售锂离子电池用材料。根据贝特瑞披露的《2015 年年度报告》，贝特瑞销售收入中包括正极材料、负极材料、天然鳞片石墨、石墨制品加工以及其他收入，其中以负极材料为主，2014 年和 2015 年负极材料销售收入占比分别为 81.72%和 76.80%，负极材料的毛利率分别为 33.23%和 32.65%。其销售收入中，有大部分来自于中国境外销售，贝特瑞 2014 年和 2015 年总体销售收入中，境外销售收入占比分别为 49.91%和 38.29%，境外销售的毛利率相对于境内要低，分别为 28.81%和 26.15%。因此，其 2014 年和 2015 年境内销售的负极材料收入毛利率分别要高于 33.23%和 32.65%。星城石墨销售收入全部来自于境内销售，因此，毛利率水平要高于贝特瑞负极材料的毛利率水平。

（二）江西正拓新能源科技股份有限公司

江西正拓新能源科技股份有限公司主营业务为锂离子电池用负极材料研发、生产和销售。根据正拓新能源披露的《2015 年年度报告》，其主要客户为宁波维科电池有限公司、深圳市卓能信能源股份有限公司、厦门华锂能源股份有限公司等锂电池厂商，而星城石墨的主要客户为福斯特、比亚迪等大中型锂电池厂商。星城石墨产品定位相对较高，因此毛利率水平相对较高。

综上，星城石墨的毛利率无异常，处于行业合理水平。

六、星城石墨存在重大客户依赖风险

2014年、2015年及2016年1-9月，星城石墨前五大客户的合计销售额为4,242.47万元、8,618.13万元及15,833.80万元，销售占比分别为74.65%、84.22%

和91.00%，星城石墨客户相对比较集中，如果星城石墨在产品质量控制、及时供应等方面无法满足主要客户的要求，将可能影响客户订单情况，并进一步影响星城石墨经营的稳定性和成长性。

七、星城石墨拓展新客户的可行性，及其对星城石墨盈利能力可持续性的影响

随着星城石墨新增产能的逐步达产，产能瓶颈得以缓解。星城石墨在维护老客户的基础上，加大力度开发国内外潜在大客户。目前，星城石墨新开拓的客户主要有浙江超威创元实业有限公司、湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司以及江苏智航新能源有限公司、江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司、深圳市比克电池有限公司等。其中，湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司、江苏智航新能源有限公司等目前处于样品测试阶段；江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司已经通过产品测试，销售处于逐步上量阶段；深圳比克完成多次中试和批试，并已完成商务谈判，正处于产线逐步导入过程中；浙江超威创元实业有限公司已实现批量销售。同时，星城石墨与日本、韩国等国家的国际一流企业保持紧密接触，目前部分产品已通过小试合格阶段。星城石墨重点开发的潜在客户一般属于国内外行业内排名靠前的企业，对产品需求量较大，一旦形成稳定的合作关系，将为星城石墨后续发展提供有力保障。

综上，星城石墨对重要客户存在依赖风险，星城石墨具备拓展新客户的能力，能为其盈利能力的可持续性提供有力保障。

八、会计师对星城石墨报告期业绩真实性的核查情况

针对星城石墨报告期业绩真实性，会计师履行了以下核查程序：

（一）针对合同签订及执行情况的核查，执行了以下程序

获取了星城石墨报告期的合同台账，并检查了报告期内星城石墨签订的采购合同、销售合同及委托加工合同，同时对星城石墨报告期之前（即：2014年1月1日之前）签订但尚未执行完毕的合同进行了检查，合同检查金额占星城石墨所签订合同总金额的90%以上，并结合合同实际执行情况对收入的真实性进行分析。

（二）针对产销量的核查，执行了以下程序

1、对生产经营能力及规模进行调查，主要包括以下：对星城石墨的总经理进行访谈，了解和询问星城石墨产品生产的主要生产过程；获取企业近三年来营业收入有关数据，比较差异，确定主要产品；现场观察星城石墨的生产情况；根据对星城石墨生产能力的现场观察，对星城石墨生产产量进行合理推算。

2、获取星城石墨的固定资产台账，检查主要新增生产设备的安装和运行情况，并结合星城石墨固定资产规模对产能、产量合理性进行合理性分析。

3、对星城石墨报告期内生产及销售变动情况及委托加工物资加工费、销售运费、车间工人工资等与生产销售密切相关的费用进行了配比分析。

4、通过营业收入和预计的单位产品价格，合理推算预计的销量，然后将该销量与通过生产能力调查合理推算出的生产产量进行比较分析。

5、结合合同的签订情况，核实产品的销售情况，核实销售数量与签订合同的匹配性以及各类产品销售数量是否有相应销售合同和相应客户做支撑。

（三）针对营业收入的核查，执行了以下程序

1、了解星城石墨具体业务的收入确认会计政策及收入确认时点，确认是否符合企业会计准则的规定并保持前后各期一致。

2、获取主营业务收入明细表，复核加计，并与总账数和明细账合计数核对，与报表数核对。

3、对主营业务收入进行分析：按客户类别和产品类别分别对营业收入、毛利率等进行比较分析；对本期和上期毛利率进行比较分析；检查增值税纳税申报表，与报表收入进行比较。

4、抽取部分样本实施内部控制测试，以识别星城石墨内部控制对收入真实性的风险防范水平。

5、对销售订单执行情况进行复核检查，从销售订单中随机抽取订单样本与企业账面记账凭证进行比对，同时从账面抽取记账凭证中部分订单与销售订单执行情况进行比对，并按照产品型号进行销售订单执行情况及销售收入金额的分析性比对，核对销售收入是否真实。

6、从星城石墨账面记录的收入中抽取一定比例追查至销售订单、送货单、客户签收记录、客户对账记录及客户回款记录以核实销售收入是否真实。

7、通过抽查核对营业收入的银行收款原始单据，并与银行对账单、货币资金明细账、应收账款明细账进行核对，并对主要客户实施函证程序，以确认营业收入的真实性。

8、实施销售截止测试，抽查报告期各期期初和期末若干笔销售订单并与记账凭证核对，并将记账凭证日期与所附的客户签收记录相核对，查看其是否处于同一会计期间，以确认营业收入的准确性。

9、对星城石墨报告期各期的主要客户进行现场走访，询问与星城石墨的合作情况、对星城石墨产品的评价情况以及合作关系的延续情况，并与其核实星城石墨报告期各期销售、往来、回款情况。

（四）针对营业成本的核查，执行了以下程序

1、分析性复核。报告期内，通过对星城石墨产品毛利率的分析、对星城石墨各年成本变动的分析，确认报告期内成本是否合理、准确。

2、了解星城石墨的成本核算方法，核实其成本核算是否符合企业会计准则的相关规定，并检查报告期内星城石墨的成本计算表，核实成本计算的准确性。

3、对主要产品各月的单位成本变动进行分析。

4、查阅主营业务成本结转明细清单，比较计入主营业务成本的品种、规格、数量和计入主营业务收入的口径是否一致，是否符合配比原则。

5、本期发生的主营业务成本，选取样本，检查其支持性文件，确定原始凭证是否齐全、记账凭证与原始凭证是否相符以及账务处理是否正确。

6、检查采购合同、发票、验收单、付款凭证等，核对日期、内容、金额等是否相互一致；并对主要供应商实施函证程序，核实采购的真实性；对存货实施存货监盘程序，结合存货盘点日与基准日之间的收发，确定存货是否账实相符。

7、将星城石墨毛利率变动及与同行业可比公司情况对比分析，验证其合理性。

8、获取主要产品成本构成表，结合产品主要材料采购价格的变动情况，分析星城石墨毛利率变动是否合理。

9、对星城石墨主要供应商进行现场走访，询问与星城石墨的合作情况，并与其核实报告期各期的采购金额、往来及付款情况。

（五）针对存货的真实性，执行了以下程序

- 1、报告期期末，对星城石墨的期末库存进行了监盘。
- 2、为了核查公司成本数据的合理性，进行计价测试。
- 3、检查采购合同、发票、送货单、入库单，并与记账凭证进行核对。
- 4、对主要供应商进行函证，核实采购的真实性及采购额。
- 5、了解报告期的期后销售情况，并与期末存货余额进行比较分析。

（六）针对客户的真实性，执行了以下程序

- 1、对主要客户进行函证，并取得回函，核实客户地址等相关信息。
- 2、对主要客户的工商信息进行查阅。
- 3、对主要客户进行了实地走访。

（七）针对期间费用核查，执行了以下程序

- 1、获取或编制费用明细表。
- 2、对费用变动情况及其合理性进行分析。
- 3、结合销售收入对运输费、销售员工资等变动情况进行分析。
- 4、对期间费用进行截止性测试。
- 5、结合薪酬政策对星城石墨职工薪酬计提和发放情况进行检查。
- 6、抽查大额费用支出记账凭证及原始单据
- 7、对长期待摊费用摊销金额进行测算。

九、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：

（一）随着星城石墨业务的不断拓展，其新增合同快速增加，相应带动星城石墨收入的快速增加，收入增长趋势与合同签订情况相匹配；新能源汽车行业政策利好带动了星城石墨业绩快速增长，报告期内营业收入的增长具有合理性。

（二）星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度毛利率大幅提高主要系产品销售结构和对个别产品生产工艺优化、生产设备升级改造带动生产成本下降等因素造成，符合行业特点，具有合理性。

（三）报告期内，星城石墨毛利率略高于同行业可比公司，其毛利率水平基本保持稳定，具有合理性。

（四）星城石墨对重要客户存在依赖风险，已在重组报告书中充分披露，星城石墨具备拓展新客户的能力，能为其盈利能力的可持续性提供有力保障。

（五）会计师对星城石墨报告期内业绩的真实性进行了核查，包括对合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、存货及客户真实性等方面的核查，上述核查手段和核查范围充分、有效，星城石墨报告期内的业绩真实。

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：杨迪航

中国·北京 中国注册会计师：张海峰

二〇一六年十一月二十八日