

国信证券股份有限公司
关于
上海证券交易所
《关于对凌云工业股份有限公司发行股份购买资产并
募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》
相关问题
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.

二〇一七年一月

**国信证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对凌云工业股份有限公司发行股份购买资产并募集
配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》相关问题
之核查意见**

上海证券交易所：

根据贵所《关于对凌云工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2017]0070 号，以下简称“《问询函》”）的要求，国信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“国信证券”）作为凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”、“上市公司”、“公司”）本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，对《问询函》中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（如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与凌云股份在本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案中披露的释义相同。本核查意见中问题序号与《问询函》保持一致）：

一、关于交易作价及业绩承诺

1.预案披露，本次重组中采用收益法对标的资产之一的东方联星 100%股权进行评估，预估值 80,585.92 万元，增值率 453.99%。本次重组预估值与前两次股东入股时东方联星全部股东权益的估值 30,000 万元和 28,374.31 万元相比，差异率分别高达为 168.62%和 184.01%。请结合评估时相关假设和关键参数的选取、标的资产主要财务数据等，补充披露本次预估值与近三年评估值或预估值差异较大的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、评估时相关假设和关键参数的选取情况

（一）2014 年 12 月 31 日评估的相关假设及关键参数选取情况

中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）于 2015 年 6 月 9 日出具“中联评报字[2015]第 632 号”《中兵投资管理有限责任公司拟受让北京东方联星科技有限公司 6 名自然人股东 7.547%的股权项目资产评估报告》（以下简称“《资产评估报告》”），评估基准日为 2014 年 12 月 31 日，评估范围为东方联星的全部股东权益，评估方法为市场法，评估结果为东方联星全部股东权益在评估基准日的评估值为 28,374.31 万元，账面价值为 13,926.62 万元，评估增值 14,447.69 万元，增值率为 103.74%。

1、评估假设

该次评估采用资产基础法和市场法对东方联星全部股东权益进行评估，并最终市场法结果作为评估结论。采用市场法测算的相关假设如下：

- （1）国家现行的宏观经济、税率等政策不发生重大变化；
- （2）东方联星所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；
- （3）东方联星未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营；
- （4）东方联星主营业务收入主要来源于军品和民品的销售收入，不考虑企业未来可能新增的业务；
- （5）评估只基于基准日现行的经营策略、经营能力和经营状况，不考虑未来可能由于管理层变动而导致的变化；
- （6）本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响；
- （7）央行汇率在本盈利预测编制日后的预测期间内将无重大变动。

2、评估关键参数的选取情况

在市场法的具体测算过程中，主要选取 9 家可比上市公司，分别从盈利能力、偿债能力、发展能力、运营能力四个方面选取了 8 项财务指标，具体为 ROE、ROA、流动比率、速动比率、应收账款周转率、存货周转率、营业收入增长率、总资产增长率，根据上述 8 项财务指标进行修正并计算出修正市销率（PS），如

下表所示：

序号	证券代码	证券简称	基准 PS	修正系数	修正 PS
1	002151.SZ	北斗星通	8.40	0.79	6.67
2	300101.SZ	振芯科技	15.01	0.41	6.09
3	600118.SH	中国卫星	7.22	1.21	8.76
4	600343.SH	航天动力	8.96	1.87	16.74
5	002383.SZ	合众思壮	9.08	1.79	16.29
6	300177.SZ	中海达	8.06	0.50	4.04
7	600372.SH	中航电子	7.37	0.94	6.93
8	600990.SH	四创电子	4.71	0.37	1.73
9	600879.SH	航天电子	3.31	0.80	2.65
平均值	-	-	-	-	7.76

2014 年度东方联星主营业务收入为 5,074.09 万元，根据修正后的市销率 7.76，得出对应的估值为 39,408.76 万元，在扣除流动性折扣 28%后，东方联星股东全部权益评估值为 39,408.76*（1-28%）=28,374.31 万元。

3、评估时的主要财务数据

单位：万元

资产负债项目	2014 年 12 月 31 日
资产总额	14,134.48
负债总额	806.21
所有者权益	13,328.27
归属于母公司所有者权益	13,328.27
收入利润项目	2014 年度
营业收入	5,289.80
营业利润	-845.53
利润总额	458.21
净利润	459.85

注：该次评估系基于瑞华会计师出具的“瑞华审字[2015]01570087 号”审计报告中的财务数据。

（二）2016 年 9 月 30 日评估的相关假设及关键参数选取情况

1、评估假设

本次交易预估值采用收益法测算的相关假设如下：

- (1) 假设评估基准日后企业的产品保持目前的市场竞争态势；
- (2) 假设评估基准日后企业的研发能力和技术先进性继续保持目前的水平；
- (3) 根据国家和企业所属地区“高新技术企业”相关认定标准和税收优惠政策，东方联星与全资子公司北方联星适用 15% 所得税税率的高新技术企业税收优惠（自 2014 年起有效期三年），根据被评估单位评估基准日经营、技术等情况，在企业经营及税收政策无重大变化前提下，假设东方联星与北方联星 2017 年到期后高新技术企业资格能够延续，持续享有 15% 的高新技术企业税收优惠政策；
- (4) 东方联星全资子公司北方联星属军工企业，根据财务部和国家税务总局的有关规定，对其生产的军品，免征增值税。评估是基于企业能够持续享受目前的国家税收优惠政策的前提下进行的；
- (5) 假设企业租赁的办公及经营场所租赁期到期后可以续租；
- (6) 假设企业预测期可以按既定筹资计划筹措生产经营所需资金；
- (7) 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

2、评估关键参数的选取情况

本次交易预估值采用收益法测算的关键参数如下：

单位：万元

项目名称	预测数据					
	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后年度
主营业务收入	2,510.00	21,136.75	27,464.02	32,942.78	37,878.63	37,878.63
利润总额	426.63	6,684.60	8,473.25	10,368.04	12,293.59	12,293.59
所得税（税率 15%）	63.99	1,002.69	1,270.99	1,555.21	1,844.04	1,844.04
净利润	362.63	5,681.91	7,202.26	8,812.84	10,449.55	10,449.55
折现率	12.55%	12.28%	12.06%	11.87%	11.87%	11.87%

项目名称	预测数据					
	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后年度
企业价值	82,109.98					
减：有息债务	2,000.00					
加：非经营性资产或 溢余资产	497.44					
减：非经营性负债或 溢余负债	21.49					
所有者权益价值	80,585.92					

3、评估时的主要财务数据

单位：万元

资产负债项目	2016 年 9 月 30 日
资产总额	25,715.73
负债总额	11,169.17
所有者权益	14,546.57
归属于母公司所有者权益	14,546.57
收入利润项目	2016 年 1-9 月
营业收入	12,046.48
营业利润	3,775.33
利润总额	3,916.57
净利润	3,133.89

注：上表财务数据未经审计。

二、本次预估值与近三年评估值差异较大的原因及合理性

2015 年 7 月，张峻林、王瀚晟、赵志勤、潘荣、秦晓懿、刘宇飞与陈亮之间的股权转让交易中，东方联星全部股东权益的估值 30,000 万元。

2015 年 12 月，在张峻林、赵志勤、潘荣、秦晓懿、刘宇飞与张祖新之间的股权转让交易中，东方联星全部股东权益的估值为 30,000 万元，与 2015 年 7 月股权转让时的估值相同。

陈亮、张祖新与中兵投资入股东方联星的时间比较接近，且陈亮、张祖新系财务投资者，中兵投资系战略投资者；股权转让方在参考中联评估于 2015 年 6

月出具的《资产评估报告》的评估结果基础上溢价 5.73%，确定与陈亮、张祖新之间的股权转让作价。

2015 年 12 月，张峻林、王瀚晟、赵志勤、潘荣、秦晓懿、刘宇飞与中兵投资之间的股权转让价格系根据《资产评估报告》的评估结果确定。

本次交易预估值与前次评估的评估结果差异较大的原因主要包括：

（一）两次评估时东方联星的经营情况不同

自 2015 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日，北方联星实现 7 种军品定型产品，由于军品研制生产周期相对较长，技术含量高，军品产品完成设计定型意味着前期的研发成果将逐步进入军方客户的批量采购阶段，且在军品产品的生命周期内可带来较为稳定的订单及销售收入。

东方联星 2015 年及 2016 年 1-9 月实现的净利润分别为 1,669.29 万元和 3,133.89 万元，与 2014 年的-961.13 万元相比盈利能力得到了较大提升；其中北方联星对净利润的贡献分别为 3,172.66 万元和 4,578.29 万元。

（二）评估方法不同

2014 年 12 月 31 日，中联评估对东方联星全部股东权益进行评估时，由于无法对军品的未来销售情况进行可靠估计，从而选择了资产基础法和市场法进行评估，并最终采用市场法的评估结果。

本次重组，天健兴业对东方联星 100%股权进行评估时，由于东方联星 2015 年及 2016 年 1-9 月的军品收入及净利润持续增长，在实现 7 种军品产品的设计定型的同时，其他在研产品转设计定型的进展也在稳步推进，因此，能够形成对东方联星未来收益的可靠预期，采用收益法进行评估能够准确地体现东方联星的公司价值。

由于东方联星自 2015 年以来经营状况及盈利能力发生了重大变化，因此，两次评估报告基于不同的假设前提及评估背景，采用不同的评估方法，从而得到不同的评估结果具有合理性。

（三）东方联星的未来业绩预期发生变化

2015 年 7 月及 12 月股权转让时，东方联星的股东未对东方联星未来的盈利作出承诺。

本次交易中东方联星的全体股东承诺，东方联星 2017 年度、2018 年度以及 2019 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润分别不低于 5,681.91 万元、7,202.26 万元和 8,812.84 万元。盈利承诺期满，如东方联星的累计实际净利润数未达到累计承诺净利润数，则东方联星的全部股东应根据《盈利补偿协议》的约定以股份补偿方式对累计净利润差额进行补偿；若股份不足，则不足部分以现金补偿。

估值是基于对未来业绩的预期，东方联星全部股东在本次交易中所作的业绩承诺代表了对未来东方联星业绩增长和公司价值的信心。

三、补充披露情况

公司已在《预案》（修订稿）“第四章 标的公司基本情况/第三节 东方联星基本情况/十、东方联星最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况”中予以补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估机构认为，东方联星前次评估以 2014 年 12 月 31 日为基准日，其军品业务在 2014 年之前尚处于产品及技术研发积累阶段，并无定型产品，营业收入以民品收入为主，营业利润为负；2015 年至 2016 年 9 月，东方联星实现 7 种军品定型产品，业绩大幅增长，盈利能力得到较大提升；同时，两次评估基于不同的假设前提及评估背景，采用不同的评估方法，从而得到不同的评估结果具有合理性。

2.预案披露，交易对方电子院、兵科院等承诺，东方联星 2017 年至 2019 年经审计的扣非后净利润分别不低于 5,681.91 万元、7,202.26 万元、8,812.84 万元。而东方联星 2014 年、2015 年及 2016 年 1-9 月净利润分别为-961.13 万元、1,669.29 万元及 3,133.89 万元。请结合报告期内东方联星盈利模式、盈利情况、利润增长原因等，分析说明其预测业绩大幅增长的合理性及业绩承诺的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、东方联星预测业绩大幅增长的合理性及业绩承诺的可实现性

（一）报告期内东方联星业绩增长情况

东方联星自 2004 年成立以来一直致力于北斗导航技术的研发工作，2009 年成立全资子公司北方联星，进入军品领域专业从事军用卫星导航芯片及应用产品的研发、设计及制造，经过长期持续的技术创新和积累，2014 年开始按照军品订货合同交付少量军品，但主营业务收入仍以民品收入为主，且由于研发投入较多，且尚无定型产品，导致东方联星处于亏损状态。

截至本问询函回复日，北方联星已拥有 9 种军品定型产品，由于军品研制生产周期相对较长，技术含量高，军品产品完成设计定型意味着前期的研发成果将逐步进入军方客户的批量采购阶段，且在军品产品的生命周期内可带来较为稳定的订单及销售收入。

报告期内，东方联星主营业务收入按产品类型划分如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年度		2014 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	11,750.91	97.55%	7,267.13	94.75%	3,402.40	95.75%
军品	10,692.31	88.76%	5,588.19	72.86%	666.67	18.76%
民品	1,058.61	8.79%	1,678.94	21.89%	2,735.73	76.99%
其他业务收入	295.56	2.45%	402.64	5.25%	150.94	4.25%
合计	12,046.48	100.00%	7,669.77	100.00%	3,553.34	100.00%

2015 年，东方联星主营业务收入 7,267.13 万元，较 2014 年度增长 3,864.73

万元，增长率 113.59%；其中，军品业务增长较快，较上年度增长 738.22%。2016 年 1-9 月，东方联星主营业务收入 11,750.91 万元，系 2015 年全年收入的 161.70%；其中，军品业务收入系 2015 年全年军品收入的 191.34%。

（二）2016 年东方联星的业绩实现情况良好

根据评估预测，2016 年度东方联星预测全年营业收入 14,556.48 万元，净利润 3,496.52 万元。

2016 年 1-9 月，东方联星营业收入和净利润实现情况良好，其中营业收入 12,046.48 万元，占全年预测数的 82.76%；净利润 3,133.89 万元，占全年预测数的 89.63%。

（三）预测业绩大幅增长的合理性及业绩承诺的可实现性

东方联星目前已进入定型军品批量化生产与型号产品研制并行发展的快速增长期，本次交易的评估机构对东方联星未来年度的营业收入和净利率测算情况如下：

单位：万元

项目名称	未来五年预测						
	2016 年 1-9 月	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 及以后
高精度模块	560.94	220.00	2,700.85	2,335.47	1,882.91	2,002.14	2,002.14
终端设备	230.43	100.00	2,500.00	2,952.14	3,675.21	4,640.17	4,640.17
系统及平台 综合业务	59.45	30.00	2,038.46	6,222.22	8,896.58	11,405.98	11,405.98
芯片及 IP 核	184.14	100.00	512.82	512.82	256.41	256.41	256.41
非民品（军品）	10,692.31	1,800.00	13,084.62	15,121.37	17,766.67	19,023.93	19,023.93
技术服务	319.20	260.00	300.00	320.00	465.00	550.00	550.00
合计	12,046.48	2,510.00	21,136.75	27,464.02	32,942.78	37,878.63	37,878.63
收入增长率（%）	89.79		44.89	29.93	19.95	14.98	0.00
毛利率（%）	65.99		57.99	53.59	52.13	51.34	51.34
净利润	3,133.89	362.63	5,681.91	7,202.26	8,812.84	10,449.55	10,449.55
净利率（%）	26.01	14.45	26.88	26.22	26.75	27.59	27.59

东方联星业务发展态势良好，具有一定的竞争优势，且所属行业发展空间广

阔，后续年度业绩承诺的可实现性较大，具体分析如下：

1、国家产业政策支持，行业发展空间广阔

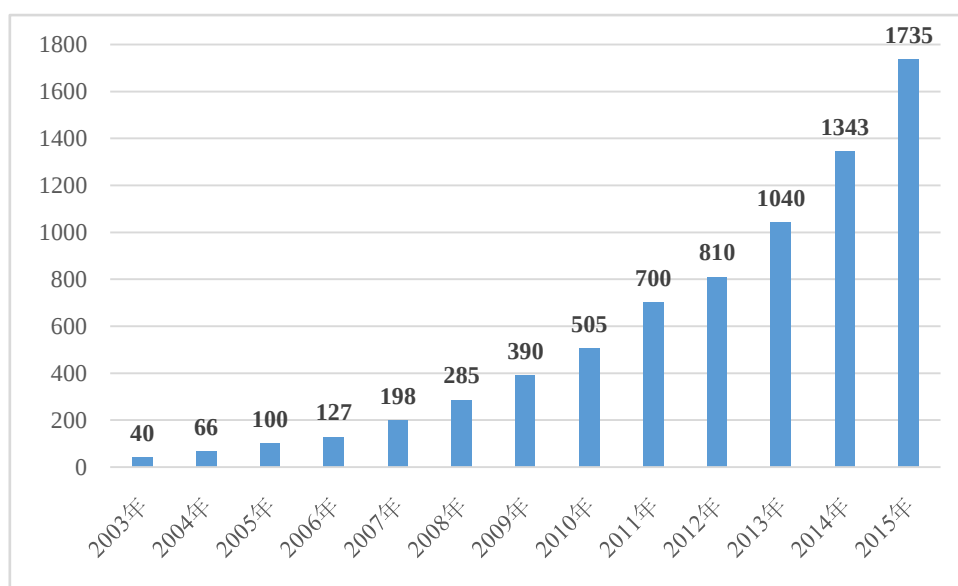
从北斗系统开始建设以来，国家和行业主管部门密集出台了一系列关于促进卫星导航应用的具体政策。在北斗区域系统正式投入运行和国家关于战略性新兴产业发展的规划出台后，国家发改委、科技部、工信部、总装备部及交通、气象、农业、公安、国土等部门，以及北京、上海、广东、陕西、湖南、湖北、四川、新疆、山东等省市纷纷出台北斗产业发展规划或行业应用推广行动计划，为北斗导航产业发展奠定了良好基础。

2016 年 12 月 15 日，国务院发布《“十三五”国家信息化规划》，提出加快北斗导航产业化进程，开展行业应用示范，推动北斗系统在国家核心业务系统和交通、通信、广电、水利、电力、公安、测绘、住房城乡建设、旅游等重点领域应用部署；同时提出推动北斗导航产业链的发展和完善，促进高精度芯片、终端制造和位置服务产业综合发展。

中国北斗卫星系统 2012 年 12 月 27 日正式向亚太地区提供导航服务，2015 年新一代北斗导航卫星发射成功，2020 年左右我国将实现北斗导航服务的全球区域覆盖。随着北斗导航系统的不断成熟及产业链的日渐完善，我国北斗卫星导航系统应用市场也将迎来高速发展期。根据中国卫星导航定位协会发布的《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书（2015 年度）》，2015 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 1,735 亿元，相比 2014 年增长了 29.19%。根据《国家卫星导航产业中长期发展规划》，2020 年卫星导航定位产业产值将达到 4,000 亿元，年复合增长率达到 19.95%。

中国卫星导航及位置服务产业规模

单位：亿元



数据来源：中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书（2015 年度）

2、东方联星产品技术优势明显，拥有多项核心技术

东方联星拥有一支以博士、硕士为主的、在北斗导航芯片领域拥有丰富的研发和管理经验的核心技术团队，自设立以来，一直注重研发投入，拥有发明专利 14 项，软件著作权 13 项，全面掌握了载波相位 RTK 差分技术、GNSS/INS 组合技术、抗干扰技术、高动态技术、多模组合导航等核心技术，并广泛应用于产品开发，取得了一定的技术竞争优势。

东方联星的科研技术实力和自主创新能力得到了政府与行业主管部门的充分认同。“高性能多模北斗卫星导航接收机及芯片项目”获得北京市人民政府颁发的《北京市科学技术奖获奖证书》，“高性能多模 GNSS 接收机及芯片”及“ProGee 卫星导航移动通信集成芯片系统”取得北京市经济和信息化委员会、中关村科技园区管理委员会等部门授予的《北京市自主创新产品证书》，“OTrack-32 BD2/GPS/GLONASS 高性能多模兼容卫星导航芯片”获得中国全球定位系统技术应用协会颁发的“卫星导航定位科学技术奖一等奖”，“北斗差分高精度定位模块研制及应用”获得国家测绘地理信息局、中国卫星导航定位协会颁发的“卫星导航定位科学技术奖获奖证书二等奖”。同时东方联星承担了国家 863、二代导航、北斗芯片和模块产业化等多项国家的重点卫星导航项目工作。

3、东方联星在市场竞争中占据较有利地位，且具备一定可持续性

在军品方面，东方联星于 2009 年进入军品市场，从预研阶段开始与总装单位合作，2015 年实现首款产品定型，同时收入也出现大幅增长。在民品方面，东方联星凭借多年来在高精度卫星定位芯片技术领域的优势经验积累，2016 年成功推出北斗高精度 IP 核、北斗高精度模块、亚米级高精度手机芯片和厘米级定位精度北斗伴侣等面向大众行业的高精度应用产品，未来高精度产品将成为东方联星民品业务重点发展方向，随着 2016 年 5 月北斗地基增强系统建设的完成，将大力推动高精度定位的广泛应用。

东方联星充分利用其核心技术优势、客户优势、产品质量优势以及全流程信息化管理等方面的优势，在行业机遇大背景下，有效满足下游客户的需求，进入高速发展期，市场地位较为稳固。

4、主要客户合作的稳定性

由于军品研制具有进入门槛高、研制周期长、前期投入大的特点，一经定型，销售具有稳定的延续性。报告期内，东方联星合作的军品客户主要包括航天三院、航天一院等航天集团下属科研院所或企业。主要合作客户的稳定性为东方联星未来收益的稳步增长提供了有利保障。

5、在手订单情况

截至 2016 年 12 月 31 日，东方联星军品客户在手订单 6,055.59 万元，民品客户在手订单 273.09 万元，客户之间合同执行情况正常，未出现违反协议条款、提前终止合同或产生纠纷等情形。

6、在研项目情况

在军品定型前，东方联星一般通过与总装企业签署框架协议、与配套单位签署研制合同的方式开展型号研制工作。按照军工产品的研发管理流程，需要经过方案阶段、初样阶段、试样阶段、设计定型和生产定型阶段，研制周期一般需要 2 到 5 年，个别产品研制周期大于 5 年。

截至本问询函回复日，东方联星共有 46 个军品产品项目，其中 9 个项目完成了设计定型，37 个项目正处于研制过程中，应用领域涉及弹载、车载、无人机、手持机、单兵、基站、模拟器等。上述 46 个项目均在实施过程中，根据军

品生产的特点，产品定型前一年开始小批量生产，定型后进入批量化生产。大量在研项目为东方联星未来业绩的实现奠定了良好的基础。

截至本问询函回复日，东方联星现有产品设计定型批准的具体情况如下：

序号	项目简称	所处阶段	进展情况	预计取得定型、定价时间	目前已经取得批文
1	A	设计定型	自 2009 年开始工程研制以来，历经初样、试样和定型三个阶段，于 2015 年 8 月通过了设计鉴定审查，完成设计定型，产品已进入批量生产阶段，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2015 年定价	技术鉴定审查文件
2	B	试样	自 2012 年开始工程研制以来，直接进入到了试样阶段，预计于 2017 年进行设计鉴定审查，产品已有小批量生产，交付质量、进度情况良好。	2017 年定型、2017 年定价	
3	C	设计定型	自 2011 年开始工程研制以来，历经试样和定型两个阶段，于 2015 年 11 月通过了设计鉴定审查，完成设计定型，产品已进入批量生产阶段，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2016 年取得暂定价	技术鉴定审查文件
4	D	试样	自 2012 年开始工程研制以来，直接进入到了试样阶段，预计于 2017 年进行设计鉴定审查，产品已有小批量生产，交付质量、进度情况良好。	2017 年定型、2017 年取得暂定价	
5	E	设计定型	自 2012 年开始工程研制以来，历经模样、初样、试样和定型四个阶段，于 2015 年 12 月通过了设计鉴定审查，完成设计定型，产品已进入批量生产阶段，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2016 年取得暂定价	技术鉴定审查文件
6	F	设计定型	自 2014 年开始工程研制以来，历经初样、试样两个阶段，2016 年进行设计鉴定审查，产品已有小批量生产，交付质量、进度情况良好。	2016 年定型、2017 年取得暂定价	技术鉴定审查文件
7	G	设计定型	自 2012 年开始工程研制以来，历经原理样机、工程样机和设计定型三个阶段，于 2015 年 9 月通过了设计鉴定审查，即将进入批量生产阶段。	2015 年定型、2016 年定价	技术鉴定审查文件
8	H	设计定型	自 2011 年开始工程研制以来，历经初样、试样和定型三个阶段，2016 年设计定型，产品已有小批量生产，交付质量、进度情况良好。	2016 年定型、2016 年定价	技术鉴定审查文件

序号	项目简称	所处阶段	进展情况	预计取得定型、定价时间	目前已经取得批文
9	I	设计定型	自 2011 年开始工程研制以来，历经初样、试样和定型三个阶段，于 2015 年 11 月通过了设计鉴定审查，完成设计定型，产品已进入批量生产阶段，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2016 年定价	技术鉴定审查文件
10	J	工程样机	自 2014 年开始工程研制以来，直接进入工程样机阶段，预计于 2018 年进行设计鉴定审查，随后有批量订货，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2018 年定型、2018 年定价	
11	K	工程样机	自 2012 年开始工程研制以来，直接进入工程样机阶段，预计于 2017 年进行设计鉴定审查，随后有批量订货，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2017 年定型、2017 年定价	
12	L	工程样机	自 2015 年开始工程研制以来，直接进入工程样机阶段，预计于 2018 年进行设计鉴定审查，随后有批量订货，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2018 年定型、2018 年定价	
13	M	设计定型	自 2012 年开始工程研制以来，历经初样、试样和定型三个阶段，于 2015 年通过了设计鉴定审查，完成设计定型，产品已进入批量生产阶段，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2016 年定价	技术鉴定审查文件
14	N	方案论证	2016 年开始研制，预计于 2018 年进行设计定型审查，随后有一定批量订货。	2018 年定型、2018 年定价	
15	O	方案论证	计划于 2017 年 6 月立项并开始研制，预计于 2019 年进行设计定型审查，2020 年进行批量生产。	2019 年定型、2019 年定价	
16	P	货架产品	已完成研制，目前是成熟的货架产品，每年均有一定的订货量，交付质量、进度情况良好。	-	
17	Q	工程样机	自 2015 年开始工程研制以来，直接进入工程样机阶段，预计于 2019 年进行设计鉴定审查，随后有批量订货，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2019 年定型、2019 年定价	

序号	项目简称	所处阶段	进展情况	预计取得定型、定价时间	目前已经取得批文
18	R	工程样机	自 2015 年开始工程研制以来，直接进入工程样机阶段，预计于 2019 年进行设计鉴定审查，随后有批量订货，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2019 年定型、2019 年定价	
19	S	设计定型	自 2012 年开始工程研制以来，历经原理样机、工程样机和设计定型三个阶段，于 2015 年 9 月通过了设计鉴定审查，已有多个批次的小批量订货，交付质量、进度情况良好。	2015 年定型、2016 年定价	技术鉴定审查文件
20	T	方案论证	2016 年立项并开始研制，预计于 2019 年进行设计定型审查，2020 年进行批量生产。	2018 年定型、2018 年定价	
21	U	工程样机	自 2015 年开始工程研制以来，计划将其设计为货架产品，目前已有小试制，交付质量、进度情况良好。	-	
22	V	初样	自 2015 年开始工程研制以来，目前处于初样研制阶段，预计于 2018 年进行设计鉴定审查，后续将有批量供货。	2018 年定型、2018 年定价	
23	W	货架产品	已完成研制，目前是成熟的货架产品，每年均有一定的订货量，交付质量、进度情况良好。	-	
24	X	方案论证	2016 年立项并开始研制，预计于 2018 年进行设计定型审查，随后进行批量生产。	2018 年定型、2018 年定价	
25	Y	初样	自 2015 年开始工程研制以来，历经模样和初样两个阶段，计划于 2018 年进行设计鉴定审查，随后进入批量生产阶段，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2018 年定型、2018 年定价	
26	Z	模样	2016 年立项并开始研制，预计于 2018 年进行设计定型审查，随后进行批量生产。	2018 年定型、2018 年定价	
27	AA	方案论证	2016 年立项并开始研制，随后进入批量生产阶段。	-	
28	BB	方案论证	计划于 2017 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2018 年定型、2018	

序号	项目简称	所处阶段	进展情况	预计取得定型、定价时间	目前已经取得批文
				年定价	
29	CC	方案论证	2016 年立项并开始研制，预计于 2017 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2017 年定型、2017 年定价	
30	DD	方案论证	2016 年立项并开始研制，预计于 2018 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2018 年定型、2018 年定价	
31	EE	方案论证	2016 年立项并开始研制，预计于 2020 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2020 年定型、2020 年定价	
32	FF	货架产品	已完成研制，目前是成熟的货架产品，每年均有一定的订货量，交付质量、进度情况良好。	-	
33	GG	方案论证	采用 J 项目设计方案，预计 2020 年型号立项，将直接进入工程样机阶段，随后有批量订货。	-	
34	HH	货架产品	已完成研制，目前是成熟的货架产品，每年均有一定的订货量，交付质量、进度情况良好。	-	
35	II	初样	自 2015 年开始工程研制以来，历经模样和初样两个阶段，计划于 2019 年进行设计鉴定审查，随后进入批量生产阶段，目前研制产品交付质量、进度情况良好。	2019 年定型、2019 年定价	
36	JJ	方案论证	计划于 2017 年立项并开始研制，预计于 2020 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2020 年定型、2020 年定价	
37	KK	工程样机	2016 年开始工程研制，直接进入工程样机阶段，预计于 2018 进行设计定型审查，随后进入批量生产阶段。	2018 年定型、2018 年定价	
38	LL	货架产品	已完成研制，目前是成熟的货架产品，每年均有一定的订货量，交付质量、进度情况良好。	-	
39	MM	方案论证	2016 年开始工程研制，直接进入工程样机阶段。	-	

序号	项目简称	所处阶段	进展情况	预计取得定型、定价时间	目前已经取得批文
40	NN	方案论证	2016 年开始工程研制,直接进入工程样机阶段。	-	
41	OO	货架产品	自 2014 年开始技术研究以来,至 2015 年已完成原总装备部组织的比测,在 23 家参研单位中,取得了第 2 名的好成绩,计划后续以该技术方案为基线形成批产产品并持续供货。	-	
42	PP	货架产品	自 2014 年开始技术研究以来,至 2015 年已完成原总装备部组织的比测,在 23 家参研单位中,取得了第 2 名的好成绩,计划后续以该技术方案为基线形成批产产品并持续供货。	-	
43	QQ	预研	自 2015 年开始技术研究,目前已进入工程样机研制阶段,并于 2017 年开始研制。	2020 年定型、2020 年定价	
44	RR	预研	自 2014 年开始技术研究,目前已完成样机研制并将参加比测。计划后续以该技术方案为基线形成批产产品并持续供货。	2017 年定型、2017 年定价	
45	SS	预研	自 2016 年开始技术研究,目前处于方案论证阶段,2016 年底进入工程样机研制阶段,在研制期间即可形成小批量供货的能力。	2018 年定型、2018 年定价	
46	UU	工程样机	自 2016 年开始工程研制,目前已处于工程样机研制阶段,预计于 2018 年进行设计定型审查,随后进入批量生产阶段。	2018 年定型、2018 年定价	

7、东方联星业绩稳健增长，符合行业趋势

（1）东方联星与同行业公司主营业务收入对比分析

对于东方联星报告期内的业绩情况,分别选取北斗导航同行业公司海格通信、北斗星通、华力创通、中海达、合众思壮、振芯科技、欧比特、华测导航、中捷时代、司南导航及普适导航进行对比,具体情况如下:

单位: 万元

公司名称	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
------	---------	---------	--------------

	收入金额	增长率 (%)	收入金额	增长率 (%)	收入金额	同比增长 率 (%)
海格通信	295,382.80	75.43%	380,657.91	28.87%	239,460.80	17.33%
北斗星通	95,405.35	22.57%	110,785.36	16.12%	109,714.50	74.75%
华力创通	40,338.23	32.83%	41,498.71	2.88%	29,115.99	2.83%
中海达	68,722.19	27.67%	63,798.47	-7.16%	49,181.34	23.74%
合众思壮	48,987.42	-20.96%	75,706.92	54.54%	57,047.55	17.21%
振芯科技	40,719.74	56.13%	53,515.00	31.42%	37,959.05	3.30%
欧比特	17,650.20	16.71%	38,881.75	120.29%	28,691.00	25.24%
华测导航	22,470.43	31.39%	29,523.53	22.63%	-	-
中捷时代	1,730.69	371.26%	3,338.08	92.88%	-	-
司南导航	8,996.33	61.81%	10,207.49	13.46%	-	-
普适导航	6,037.84	66.28%	10,211.12	69.12%	-	-
东方联星	3,553.34	-	7,669.77	115.85%	12,046.48	57.06%

数据来源：Wind 资讯

注 1：可比公司统计口径选择 Wind 卫星导航行业对标企业，剔除了数字政通、中国卫星、耐威科技、航天电子、超图软件、四维图新、多伦科技、航天晨光、雷科防务等与东方联星主营业务相关度较低的公司。

注 2：北斗星通（002151）的主营业务系导航定位产品、基于位置的系统应用、基于位置的运营服务。

海格通信（002465）的主营业务覆盖“无线通信、北斗导航、卫星通信、数字集群、芯片设计、海事电子、模拟仿真、雷达探测、频谱管理、信息服务”十个板块，技术应用覆盖单机、网络网系、系统集成，致力于为用户提供一揽子系统解决方案。

华力创通（300045）主要以无人平台为需求牵引，整合雷达与通信、仿真测试产品和业务，围绕卫星导航、通信、遥感、卫星互联网等卫星综合应用大领域开展业务活动。

中海达（300177）专业从事高精度卫星导航定位系统软硬件产品的研发、生产、销售，提供基于高精度 GNSS 技术系统工程解决方案及相关服务。

合众思壮（002383）专业从事卫星导航领域和空间信息应用领域的业务，面向行业市场提供北斗高精度产品、服务和空间信息应用解决方案。

振芯科技（300101）主要围绕北斗卫星导航应用的“元器件-终端-系统”产业链提供产品及服务，主要产品及业务包括高性能集成电路、北斗导航终端关键元器件、北斗导航终端销售及运营服务等。

欧比特（300053）专业从事于嵌入式 SoC 芯片、立体封装 SIP 模块/系统、航空电子系统、宇航控制系统、智能图像分析、微型航天器/卫星、卫星大数据服务平台的自主研制生产的高科技企业。

上海华测导航技术股份有限公司系目前 IPO 申报企业，专业从事北斗高精度卫星导航定位相关软硬件技术产品的研发、生产和销售，并为行业客户提供数据应用及系统解决方案。

中捷时代系伟星股份（002003）发行股份及支付现金购买的标的公司，主要从事高端军用卫星导航产品的研发、生产和技术服务。

司南导航（833972）的主营业务系基于 GNSS 向客户提供实时定位精度为厘米、分米、亚米级的高精度卫星导航定位芯片、核心板卡、接收机产品以及系统解决方案。

普适导航（831330）主要为海洋渔业、海事航运、测绘、农业、通信、电力、国防等领域客户提供基于卫星导航定位技术的导航及周边产品供应、基于位置的运营服务支持及相关技术服务。

从上表对比可以看出，除中海达、合众思壮在个别年度出现负增长外，其余公司的收入均呈现较高的增长态势，东方联星营业收入增长速度符合行业发展趋势。

（2）东方联星与同行业公司净利润对比分析

单位：万元

公司名称	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-9 月	
	净利润	增长率	净利润	增长率	净利润	同比增长率
北斗星通	3,073.86	-28.78%	5,069.30	64.92%	3,903.94	641.44%
海格通信	44,272.66	35.72%	57,958.70	30.91%	25,090.29	10.75%
华力创通	4,702.11	227.74%	3,131.20	-33.41%	2,060.06	-22.92%
中海达	9,959.04	-7.60%	155.26	-98.44%	2,149.12	47.10%
合众思壮	4,005.80	308.70%	6,057.71	51.22%	1,137.75	25.61%
振芯科技	5,151.93	436.04%	7,827.18	51.93%	6,543.83	6.29%
欧比特	2,506.446	-10.53%	5,783.37	130.74%	3,637.53	0.41%
华测导航	3,096.58	307.55%	5,313.50	71.59%	-	-
中捷时代	17.75	105.04%	1,007.31	5,574.99%	-	-
司南导航	1,570.51	52.77%	2,179.38	38.77%	-	-
普适导航	1,004.36	201.48%	1,762.33	75.47%	-	-

公司名称	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-9 月	
	净利润	增长率	净利润	增长率	净利润	同比增长率
东方联星	-961.13	-	1,669.29	273.68%	3,133.89	87.74%

数据来源：Wind 资讯

注：可比公司统计口径选择 Wind 卫星导航行业对标企业，剔除了数字政通、中国卫星、耐威科技、航天电子、超图软件、四维图新、多伦科技、航天晨光、雷科防务等与东方联星主营业务相关度较低的公司。

通过与同行业公司对比可以看出，除华力创通、中海达个别年度的净利润为负增长外，其他同行业公司的净利润均呈现增长趋势，其中北斗星通、合众思壮、振芯科技、欧比特、华测导航、中捷时代增长幅度较大；相比之下，东方联星北斗导航芯片军品定型时间较晚，业务发展处于快速增长阶段，其业绩增长情况符合行业特点且与行业发展趋势相匹配。

二、补充披露情况

上市公司已在《预案》（修订稿）“第一章 本次交易概述/第三节 本次交易的具体方案/四、业绩承诺金额、补偿安排以及确定的依据和可实现性”中予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估机构认为：2015 年以来，东方联星业绩大幅增长的主要原因系经过多年的产品研发及技术积累，东方联星已进入快速发展阶段，军品收入规模大幅提升。受益于北斗导航行业的持续增长，报告期内东方联星的主营业务收入和净利润增长速度符合行业发展趋势。同时，东方联星在手订单充足，定型产品数量逐步增多，随着在研产品陆续完成设计定型并进入军方的大规模采购，为未来收入规模及盈利水平的提高奠定了良好的基础，相关方的业绩承诺具有可实现性。

二、关于标的资产资质及经营情况

3.预案披露，太行机械目前所持的《装备承制单位注册证书》批准的有效日期至 2016 年 8 月，目前正在办理换证手续。此外，太行计量所持《国防计量技术机构许可证》已于 2016 年 9 月 1 日到期，国防科工局已对太行计量进行了现场检查，太行计量目前处于等待国防科工局批复阶段。请公司补充说明《装备承制单位注册证书》和《国防计量技术机构许可证》对太行机械及太行计量生产经营的影响，及是否存在无法取得上述证书的风险。请财务顾问发表意见。

答复：

一、截至本问询函回复日，太行机械已取得《装备承制单位注册证书》和《国防计量技术机构许可证》，不影响太行机械及太行计量的生产经营

1、《装备承制单位注册证书》的办理进展情况

太行机械拥有《装备承制单位注册证书》，说明其科研能力、生产能力以及技术水平等均达到了军用装备采购标准，具备参与军用装备承制的资格，能够在承制范围内承揽军用装备业务。

2017 年 1 月，太行机械已取得中央军委装备发展部换发的《装备承制单位注册证书》，有效期至 2021 年 12 月。

2、《国防计量技术机构许可证》的办理进展情况

太行计量拥有《国防计量技术机构许可证》二级计量站的资质，说明其可从事国防军工法定计量工作，具备接受一级计量技术机构的业务指导，建立本地区、本部门的最高计量标准器具，负责本地区、本部门国防计量量值传递和技术业务工作等职责和权利。

太行计量所持《国防计量技术机构许可证》于 2016 年 9 月 1 日到期，国防科工局于 2016 年 8 月 22 日至 23 日对太行计量进行了现场检查，太行计量根据专家提出的整改意见于 2016 年 9 月 29 日向国防科工局提交了整改材料。2016 年 12 月 30 日，太行计量取得国防科工局下发的《关于延续设置国防计量技术机构的通知》（科工技[2016]1369 号），经国防科工局批准，延续设置太行计量为二

级计量站。

二、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“重大事项提示/八、本次重组相关各方作出的重要承诺”及“第四章 标的公司基本情况/第一节 太行机械基本情况/十二、太行机械涉及的立项、环保、行业准入、用地等有关报批情况/（一）业务资质与许可”中予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，《装备承制单位注册证书》和《国防计量技术机构许可证》是太行机械及太行计量开展生产经营的必要资质。截至本问询函回复日，太行机械已取得换发的《装备承制单位注册证书》，太行计量已取得国防科工局关于延续设置太行计量为二级计量站的批复，不影响太行机械及太行计量生产经营活动的开展。

4.预案披露，太行机械存在 6 项未决诉讼及仲裁。请补充披露在资产评估过程中，是否已充分考虑相关未决诉讼及仲裁的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、本次评估未考虑相关未决诉讼及仲裁的影响

2014 年 12 月 9 日，太行机械将与纺织机械业务相关的资产、债务及人员进行整体剥离，并以其中的现金及实物资产出资，新设全资子公司太行纺机。2015 年 1 月 13 日，兵器工业集团出具《关于将河北太行纺织机械有限公司整体无偿划转到凌云集团的批复》（兵器资产字[2015]17 号），原则同意将太行纺机 100% 股权无偿划转至凌云集团。2015 年 5 月 21 日，太行纺机在石家庄市工商行政管理局办理完毕工商登记手续，变更完成后，太行纺机成为凌云集团直接持有 100% 股权的子公司。

该 6 项未决诉讼及仲裁均与太行纺机相关，在 2015 年太行纺机成立时与该

6 项未决诉讼及仲裁相关的债权已转移至太行纺机，因历史原因，太行机械代太行纺机起诉债务方或执行判决结果，应收债权的收益和风险由太行纺机承担。因此，本次预估未将前述 6 项未决诉讼及仲裁相关的应收债权纳入评估范围，未考虑其对太行机械估值的影响。

二、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章 标的公司基本情况/第一节 太行机械基本情况/六、太行机械涉及的未决诉讼、仲裁、行政处罚、刑事处罚情况”中予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估机构认为，本次评估未将该 6 项未决诉讼及仲裁相关的应收债权纳入评估范围，未考虑其对太行机械估值的影响具有合理性。

5.预案披露，截至 2016 年 9 月 30 日，太行机械的固定资产中机器设备的成新率为 46.78%。请公司对比太行机械及同行业上市公司的技术水平及设备情况，说明太行机械机器设备成新率是否偏低，及本次交易是否具有较强的商业合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、同行业上市公司机器设备成新率

本次标的资产之一太行机械主要从事轻型火箭（导弹）发射装置等军品的研发、生产及销售，属于地面兵装行业。目前国内 A 股市场中属于地面兵装行业的上市公司非常少，且可比性不强，因此选择国防军工行业的上市公司进行比较。A 股可比上市公司 2015 年度机器设备成新率的具体情况如下表所示：

公司名称	2015 年度机器设备成新率（%）
中航动力	50.19
中航飞机	33.95
中船防务	55.90

公司名称	2015 年度机器设备成新率 (%)
中国卫星	53.20
太阳鸟	68.62
中航电子	42.13
中航机电	43.10
中航动控	38.88
中直股份	42.50
北方导航	48.97
航天电子	38.49
中航高科	51.04
北斗星通	61.53
航天动力	59.26
国睿科技	31.48
洪都航空	52.78
成飞集成	57.91
钢构工程	34.99
成发科技	53.63
耐威科技	74.85
光电股份	24.24
海特高新	60.65
四创电子	45.76
航天通信	45.09
亚星锚链	47.48
天海防务	73.58
航新科技	40.73
四创电子	45.76
华舟应急	61.28
振芯科技	38.62
中国重工	56.83
中航高科	51.04
博云新材	51.13
中国船舶	48.33
平均值	49.53

数据来源：上市公司年报

注：可比公司统计口径选择申银万国国防军工行业对标企业，剔除了景嘉微（固定资产中无机器设备）。

通过与同行业公司对比可以看出，太行机械机器设备成新率与行业平均水平基本持平。

太行机械主要从事轻型火箭（导弹）发射装置的生产及销售业务，其大部分机器设备均用于接受军方定型产品订货、完成相关军品科研生产任务，因此，太行机械在购置机器设备时在型号、制造厂商、技术规格、主要技术指标、使用寿命等方面均设定了较高的要求，以满足军品生产的要求；尤其是对于军工关键设备设施，太行机械定期进行检查维护，确保设备运行正常、主要技术指标达到要求。

二、本次交易的商业合理性

（一）太行机械拥有从事军品业务的全部资质，通过本次交易凌云股份将快速进入军品科研生产领域，提升其在兵器工业集团系统军民融合发展的战略地位和机遇

1、本次重组前，凌云股份的主营业务情况

本次重组前，凌云股份主要从事汽车零部件生产及销售业务和塑料管道系统生产及销售业务，均属于民用产品业务，未从事军工业务。

凌云股份汽车零部件业务的主要优势体现在研发优势、规模优势、客户优势，公司为国内最大的汽车零部件供应商之一，依靠同步开发能力，与全国各大汽车生产厂家均建立了长期配套关系，客户优势明显。

凌云股份的塑料管道系统产品以燃气管道、给水、排水管道为主，服务于市政工程建设领域，依靠技术优势、产品质量优势，市场占有率多年来稳居全国前列。

2、太行机械属于传统军工生产企业，拥有《装备承制单位注册证书》、《二级保密资格单位证书》、《武器装备质量体系认证证书》、《武器装备科研生产许可证》等从事军品科研生产的完整资质

太行机械主要从事轻型火箭（导弹）发射装置等军品的研发、生产及销售和轨道交通车辆零部件等民品的生产及销售。其核心优势体现在：研发实力强；军民产品融合发展具有成功经验；轨道交通车辆制动刹车系统配件具有核心竞争力、市场占有率高，广泛运用于高速动车组制动系统、城轨制动系统、机车制动系统及中国标准化动车组制动系统等领域。

因此，凌云股份本次通过发行股份购买太行机械 100%股权，将实现上市公司主营业务领域的拓宽，有利于进一步提升上市公司的盈利空间，且太行机械经营稳定，能够为上市公司带来较为稳定的利润。

（二）太行机械在军品科研生产领域发展多年，形成了成熟且较为先进的军品科研生产技术储备、人才储备

经过多年的研发和生产实践，太行机械在轻型火箭（导弹）发射装置领域积累了丰富的技术积淀及行业经验，拥有相当实力的核心技术团队和研发实力，掌握了轻型火箭（导弹）发射装置各生产环节的核心技术，如薄壁管加工技术、混缠技术、深孔镀铬技术、热处理技术、管类冷缩成型技术等，并取得了 9 项国防专利，能够满足军方客户及军贸公司对于军品制造精度、产品良率和产品主要参数的特殊性要求，形成了较高的技术壁垒。

（三）太行机械最近三年经营稳健，财务状况良好

单位：万元

资产负债项目	2016 年 9 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产总额	67,761.47	71,570.24	64,849.99
所有者权益	20,623.97	20,673.18	15,765.83
收入利润项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	25,597.02	55,694.60	57,130.31
净利润	2,363.39	3,092.94	1,253.11
现金流和比率项目	2016 年 1-9 月 /2016 年 9 月 30 日	2015 年度 /2015 年 12 月 31 日	2014 年度 /2014 年 12 月 31 日
经营活动产生的现金流量净额	-2,715.46	5,709.22	6,881.53
毛利率	62.99%	44.75%	47.93%

从上表可以看出，报告期内太行机械的收入及利润较为稳定，具有良好的盈

利能力，本次交易将有效提高上市公司的资产规模、盈利能力，提升上市公司的整体价值。

三、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章标的公司基本情况/第一节太行机械基本情况/四、太行机械及其主要资产情况/（二）太行机械主要资产的权属状况”中予以补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为，太行机械的机器设备成新率与行业平均水平基本持平，不会影响其正常生产经营活动的开展及军品科研生产任务的完成；本次交易可使上市公司迅速进入军品科研生产领域，有利于拓展上市公司的主营业务范围，实现军民品的协同发展，有利于提高上市公司的资产规模、盈利能力，具有商业合理性。

6.预案披露，太行机械及东方联星报告期内经营活动产生的现金流量净额均为负数。请公司结合标的公司的业务模式及回款政策，分析说明报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额为负的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额为负的原因及合理性

（一）东方联星经营活动产生的现金流量净额为负的原因及合理性

报告期内，东方联星经营活动产生的现金流量具体情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	2,202.77	9,826.47	4,791.11
收到的税费返还	20.47	43.95	6.01
收到其他与经营活动有关的现金	1,397.09	826.31	691.19

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
经营活动现金流入小计	3,620.33	10,696.73	5,488.31
购买商品、接受劳务支付的现金	3,521.43	2,546.42	4,366.56
支付给职工以及为职工支付的现金	2,586.06	2,797.42	2,679.13
支付的各项税费	553.34	129.37	196.60
支付其他与经营活动有关的现金	2,144.89	1,172.63	557.59
经营活动现金流出小计	8,805.72	6,645.84	7,799.88
经营活动产生的现金流量净额	-5,185.39	4,050.88	-2,311.57

东方联星 2014 年尚处于产品研制阶段，收入规模整体较小，净利润为负值，同时产品研发投入保持在较高水平，经营活动产生的现金流量净额为-2,311.57 万元，其中经营活动产生现金流入 5,488.31 万元、经营活动产生现金流出 7,799.88 万元；2015 年随着军品产品的定型，订单的大幅增加导致预收款项大幅增长，同时交付产品数量的增多，收入出现较大规模的增长且回款较为及时，2015 年度经营活动产生的现金流量净额为 4,050.88 万元；2016 年 1-9 月，随着产品交付数量的增加，东方联星收入进一步增长，但由于军品回款周期较长，故经营活动产生的现金流量净额为-5,185.39 万元。

北斗导航行业可比公司经营活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
北斗星通	-2,697.38	22,889.46	7,655.52
海格通信	-28,592.69	127,574.11	64,766.52
华力创通	-5,068.24	4,722.26	4,523.89
中海达	-956.28	11,716.73	7,017.62
合众思壮	-1,670.63	5,366.46	3,263.47
振芯科技	-3,973.42	27,565.96	31,388.03
欧比特	-224.13	12,862.43	6,275.46
华测导航	-3,863.69	5,694.34	-292.99

注：华测导航为 IPO 申报企业，未披露 2016 年 1-9 月的财务报告，上表中列示的是 2016 年 1-6 月的经营活动产生的现金流净额。

从上表可以看出，北斗导航行业的公司普遍存在三季末经营活动现金流量净

额为负的情况。

（二）太行机械经营活动产生的现金流量净额为负的原因及合理性

报告期内，太行机械经营活动产生的现金流量具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	18,550.17	44,228.40	50,592.82
收到的税费返还	12.96	21.44	
收到其他与经营活动有关的现金	703.93	2,135.00	611.68
经营活动现金流入小计	19,267.06	46,384.84	51,204.50
购买商品、接受劳务支付的现金	12,151.16	26,817.03	28,607.92
支付给职工以及为职工支付的现金	6,930.52	9,430.05	10,230.59
支付的各项税费	1,381.24	1,157.30	1,023.23
支付其他与经营活动有关的现金	1,519.59	3,271.23	4,461.23
经营活动现金流出小计	21,982.52	40,675.61	44,322.97
经营活动产生的现金流量净额	-2,715.46	5,709.22	6,881.53

太行机械军品结算模式为，年初军方根据签订的军品合同支付 30%预付款，然后产品交付时支付剩余货款，作为总装单位的配套产品交货时点一般为 12 月份；同时配套产品一般根据合同约定支付货款，但配套产品的回款受总装单位产品交付进度的影响，一般集中于年底收回，因此，每年年末是公司军品回款的一个集中期。2014 年和 2015 年，太行机械经营活动产生的现金流量较为稳定并且均为正数，2016 年 1-9 月受回款模式的影响，经营活动产生的现金流量净额为 -2,715.46 万元。

国防军工行业可比公司经营活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
中航动控	7,366.88	63,459.65	13,814.44
中航飞机	-215,468.87	132,228.75	-113,258.33
中航机电	-98,896.46	47,426.63	19,805.14
海特高新	-5,683.39	-3,223.37	9,651.01

公司名称	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
北斗星通	-16,645.76	10,001.48	2,946.48
成飞集成	-5,436.46	18,518.86	-3,932.80
博云新材	-1,391.39	1,722.40	1,340.71
*ST 舜船	-9,596.60	-23,311.62	-34,667.31
天海防务	-36,653.21	-6,276.66	-2,370.59
振芯科技	-16,943.97	4,857.52	18,983.22
太阳鸟	-8,673.31	12,280.49	639.24
航新科技	-10,534.80	732.82	5,031.69
耐威科技	-939.97	2,035.20	2,967.29
景嘉微	-3,722.22	5,186.37	3,423.41
华舟应急	-77,283.36	56,471.94	42,862.27
中直股份	-167,383.76	60,249.86	-25,642.19
钢构工程	-10,850.04	8,330.60	-11,211.45
中国卫星	-78,412.78	11,615.40	23,278.87
中国船舶	-352,987.52	-407,320.90	-89,034.20
光电股份	-102,004.25	23,719.50	40,680.29
洪都航空	-99,870.37	34,699.57	-40,061.10
航天动力	-35,729.02	415.08	15,323.78
中航电子	-125,012.33	51,975.94	9,114.61
成发科技	-2,424.66	-2,210.67	2,760.83
北方导航	-52,859.26	26,359.25	24,475.96
国睿科技	-12,015.33	-807.66	2,457.36
航天通信	-103,256.24	12,297.35	-23,037.05
中船防务	-591,663.37	-105,825.21	10,645.78
*ST 黑豹	5,441.56	10,077.26	6,504.40
中航高科	30,350.60	49,569.90	-4,890.44
航天电子	-141,569.43	6,983.14	12,286.76
中航动力	-651,674.94	293,958.71	16,465.34
四创电子	-61,837.80	652.14	4,393.81
亚星锚链	30,737.35	14,851.96	9,768.04
中国重工	-280,254.70	-61,164.72	183,987.82

从上表可以看出，国防军工行业的公司普遍存在三季度末经营活动现金流量净

额为负的情况。

二、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章 标的公司基本情况/第一节 太行机械基本情况/八、最近两年一期主要财务数据”及“第四章 标的公司基本情况/第三节 东方联星基本情况/八、最近两年一期主要财务数据”中予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：两家标的公司经营活动产生的现金流量净额与业务经营情况相匹配，符合行业特点，具有合理性。

三、其他

8.预案披露，2014 年 12 月 9 日，太行机械将与纺织机械业务相关的资产、债务及人员进行整体剥离，并以其中的现金及实物资产出资，新设全资子公司太行纺机。请补充披露在设立太行纺机时，太行机械对相关资产、负债、收入、成本费用等财务数据的剥离原则，并说明剥离太行纺机对报告期内太行机械财务数据的具体影响。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、设立太行纺机时的剥离原则

2014 年 12 月 5 日，太行机械股东作出决定，将纺织机械相关的全部资产、负债以其经评估的净资产值作价出资成立全资子公司太行纺机，太行机械对与纺织机械相关的资产、负债按照剥离时点的账面价值进行剥离，相关收入、成本费用不进行剥离。

由于剥离时点太行纺机的资产账面价值低于负债账面价值，剥离后产生的差额计入太行机械的资本公积。

二、剥离太行纺机对报告期内太行机械财务数据的具体影响

此次剥离导致太行机械单体报表口径 2014 年末的资产减少 5,131.51 万元，

负债减少 6,273.08 万元，差额 1,141.57 万元计入资本公积，但对太行机械合并报表口径 2014 年末的资产、负债未造成影响。

此次剥离对太行机械单体报表口径及合并报表口径的收入、成本费用均未造成影响。2015 年 5 月，太行机械将全资子公司太行纺机 100%股权无偿划转至凌云集团，自 2015 年 6 月开始不再将太行纺机纳入合并报表范围。2015 年 1-5 月，太行纺机亏损 381.20 万元，保留在太行机械合并范围内。

二、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章 标的公司基本情况/第一节 太行机械基本情况/十六、太行机械报告期的会计政策及相关会计处理/（五）报告期内资产转移剥离情况”中予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为，太行机械对太行纺机剥离事项的会计处理原则及方法符合《企业会计准则》等相关规定。

9.预案披露，太行机械的折旧年限与凌云股份的折旧年限不同，报告期内按照凌云股份的折旧年限调整太行机械的折旧额。与此同时，东方联星的坏账准备计提比例与固定资产折旧年限与凌云股份不同，报告期内已按照凌云股份的坏账准备计提比例及固定资产折旧年限调整了东方联星坏账准备和折旧额。请补充披露上述调整的合理性以及会计处理的合规性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、上述调整的合理性及会计处理的合规性

依据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，企业据以进行估计的基础发生了变化，或者由于取得新信息、积累更多经验以及后来的发展变化，可能需要对会计估计进行修订。

东方联星坏账准备计提比例调整前后的具体情况如下：

账龄	原应收款项计提比例（%）	调整后应收款项计提比例（%）
1 年以内	2	0
1-2 年	10	50
2-3 年	20	100
3-4 年	40	100
4-5 年	80	100
5 年以上	100	100

2014 年以前，东方联星军品主要处于产品研制阶段，仅实现少量军品的生产，应收账款余额较低，不存在大额且账龄较长的应收款项，随着东方联星报告期内定型产品不断增加，军品订单也逐年增加，由于军品业务回款周期较长，在充分考虑东方联星所处行业特点、客户资信水平等情况，为更加审慎客观地反映应收账款账面价值，东方联星决定对应收款项坏账准备计提方法相关的会计估计予以变更，变更导致东方联星报告期内应收款项计提的坏账准备合计增加 153.88 万元。

东方联星固定资产折旧年限调整前后具体情况如下：

类别	原折旧年限	调整后折旧年限
房屋建筑物	-	20
办公设备	5	5-6
电子设备	5	3
工具及其他生产用具	10	10
通用测试仪器设备	10	10
仪器仪表、计量器具	5	5-6
运输工具	10	5-6

东方联星对电子设备及运输工具等类资产的折旧年限进行变更，主要系因电子设备更新换代较快，运输工具使用率较高，故将两者的折旧年限分别调减为 3 年和 5-6 年。

太行机械折旧年限调整前后的具体情况如下：

类别	原折旧年限	调整后折旧年限
房屋及建筑物	15-30	20
机器设备	3-16	10

类别	原折旧年限	调整后折旧年限
运输设备	6-8	5-6
器具、工具及家具	3-8	5-6
电子设备	3-11	3

太行机械各类别固定资产中机器设备原值占全部固定资产原值的 67.34%，房屋及建筑物变更前折旧年限为 15-30 年，变更后折旧年限为 20 年；机器设备变更前折旧年限为 3-16 年，变更后折旧年限为 10 年，变更后折旧年限仍处在变更前折旧年限的区间内。

为降低核算与管理成本，并保证财务信息的可靠性与相关性，故对太行机械折旧年限进行变更，折旧年限变更累计减少报告期末分配利润 467.94 万元。

二、补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章 标的公司基本情况/第一节 太行机械基本情况/十六、太行机械报告期的会计政策及相关会计处理/（六）重大会计政策及会计估计”和“第四章 标的公司基本情况/第三节 东方联星基本情况/十六、东方联星报告期的会计政策及相关会计处理/（六）重大会计政策及会计估计”中予以补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为，标的公司会计估计变更能提供更可靠、更相关的会计信息，具有合理性及谨慎性，会计处理符合《企业会计准则》等相关规定。

（以下无正文）

(本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对凌云工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>相关问题之核查意见》之签章页)

项目协办人: 谢璐

谢璐

财务顾问主办人: 王新仪

王新仪

陈永高

陈永高

法定代表人授权代表: 于吉鑫

于吉鑫

