
北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对湖北三丰智能输送装备股份有限公司的重组问询函》
的回复

深圳证券交易所：

湖北三丰智能输送装备股份有限公司于 2017 年 3 月 16 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部出具的《关于对湖北三丰智能输送装备股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 16 号）。现就上述问询函所涉及的问题回复如下：

问题：

重组报告书（草案）显示，标的公司收益法评估增值率为 781.81%；标的公司根据 2015 和 2016 年已签订的部分项目合同对 2016 年 9-12 月和 2017 年的销售收入进行预测，2018 年以后的项目收入主要参考预测期近年及行业增长水平，以一定的增长比例进行预测；标的公司预测未来年度毛利率略高于报告期毛利率且毛利率呈上升趋势；标的公司未来年度资本性支出预测金额较小。请你公司：

（一）补充披露目前在手订单的具体情况。

（二）结合下游汽车行业发展情况及投资预测、主要客户的投资计划、合同签订和执行情况、对主要客户的维系能力和新客户开发能力、行业进入门槛变化和竞争趋势等，补充披露收入预测的依据及增长比例预测的合理性。

（三）补充披露对未来年度毛利率水平和变动趋势预测的合理性。

（四）补充披露对未来年度收入和毛利率进行预测时是否考虑标的公司客户集中度较高和主要客户议价能力较强的背景。

（五）补充披露标的公司 2017 年-2021 年资本性支出较少的原因和合理性，

以及与未来收入增长情况的匹配性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）目前在手订单的具体情况

上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司（以下简称“鑫燕隆”）专注于汽车白车身智能焊装生产线领域，利润主要来源于车身智能焊装生产线销售收入。鑫燕隆未来年度的营业收入主要基于在手订单的数量和金额、项目执行能力等因素进行预测。

截至 2017 年 3 月 20 日，鑫燕隆已签订的在手订单共涉及项目 42 个，在手订单金额 15.93 亿元，客户包括上汽通用、上海赛科利、南京汽车、国能新能源、上汽大通、上海翼锐、上汽集团、长安标致等 15 个客户。除已签订合同外，鑫燕隆已中标上汽大众、上汽集团泰国工厂、南京汽车、上海赛科利等客户招标项目合计 2.16 亿元。根据项目实际进展、预计工期等因素，鑫燕隆在手订单中预计 10.86 亿元可在 2017 年内完成验收并实现收入。

在手订单具体情况如下：

序号	客户名称	金额（万元）	项目主要内容
1	上汽通用	71,725.84	白车身焊装生产线
2	上海赛科利	23,651.28	前地板焊装生产线
3	南京汽车	22,297.63	白车身焊装生产线
4	国能新能源汽车	12,393.16	白车身焊装生产线及输送设备
5	上汽大通无锡分公司	7,024.34	白车身焊装生产线
6	上汽通用东岳	7,057.00	白车身焊装生产线
7	翼锐汽车	3,431.52	地板焊装生产线
8	赛科利烟台	2,948.72	门盖焊装生产线
9	上汽乘用车	2,206.84	白车身焊装生产线
10	大连奥托	1,884.11	焊装输送线
11	长安标致	1,194.87	地板焊装生产线
12	上汽集团	1,163.39	白车身焊装生产线
13	上海安莱德汽车	827.00	总成生产线

14	上海通用沈阳	758.00	白车身焊装生产线
15	山东捷众汽车	730.77	后地板焊装生产线
合计		159,294.47	-

（二）收入预测的依据及增长比例预测的合理性

（1）收入预测依据的合理性分析

上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司专注于汽车白车身智能焊装生产线领域，主营业务收入主要来源于车身智能焊装生产线的销售。鑫燕隆未来年度的主营业务收入主要基于在手订单的数量和金额、项目执行能力等因素进行预测。

（2）收入增长比例预测的合理性分析

①下游汽车整车发展为鑫燕隆收入增长提供契机

我国作为全球最大的汽车产销市场，汽车产销呈平稳增长态势，根据中国汽车工业协会数据显示，2015 年全年累计产销量双双超过 2,400 万辆，产销量保持世界第一。我国汽车销售的平稳增长，带动了汽车整车制造业的发展，作为国民经济的重要组成部分，未来我国汽车整车制造业固定资产投资的金额仍将保持较快增长态势，我国汽车制造业正在经历以自动化、数字化、智能化为核心的新一轮产业升级，推动了汽车智能装备制造的快速发展。根据《中国汽车市场年鉴》数据，2011 年我国汽车整车制造业固定资产投资完成额为 1,722.75 亿元，到 2015 年达到了 2,728.75 亿元，复合年增长率达 12.19%。以焊装工艺装备的投资在汽车整车制造业固定投资中的占比约为 12.5%进行初步测算，汽车焊装智能装备的市场规模也从 2011 年的 215.34 亿元增长至 2015 年的 341.09 亿元，呈较快增长态势。以 12.19%的复合年增长率预测，到 2020 年，我国智能焊装生产线的固定资产投资金额预计可达到 606.11 亿元。

下游汽车整车制造业的发展，带动了我国智能焊装生产线的持续投资，鑫燕隆作为行业内领先的白车身智能焊装生产线整体解决方案提供商，具有较明显的竞争优势，下游汽车整车制造业的持续发展为鑫燕隆收入增长奠定了市场基础。

（2）主要客户的新车型的持续更新为鑫燕隆的收入增长提供动力

汽车整车制造智能装备产品的需求主要来源于汽车制造厂商生产新车型时

对于智能制造装备的需求，主要包括对新生产线的需求以及对原有生产线的改造和升级需求。在换代车型推出时，汽车制造厂商往往需新建自动化和智能化生产线；在改款车型推出时，随着车型设计的改变，自动化、智能化生产线的控制程序、硬件配置等也需随之进行升级更新或加以改造。汽车制造厂商推出新车型的数量和频率直接关系到本行业的市场需求。

面对汽车市场日益激烈的竞争，汽车厂商不断推进新车上市的计划，以满足消费者的多样化需求，抢占更多的市场份额。根据工信部公示信息，近年来我国汽车厂商向工信部申报的新车型逐渐增多，其中，在 2014-2015 年，鑫燕隆主要客户上汽通用分别推出 6 款和 13 款新车型；上汽大通分别推出 32 和 35 款新车型；上汽大众分别推出 28 款和 23 款新车型。持续的全新车型和改造车型的推出将会带动汽车智能焊装生产线的新建、改造升级，进而带动下游行业的发展。

（3）在手合同的良好执行为鑫燕隆未来业绩提供保障

截至 2017 年 3 月 20 日，鑫燕隆已签订的在手订单共涉及项目 42 个，在手订单金额 15.93 亿元，加上已中标未签订合同的项目 2.16 亿元，鑫燕隆目前在推进的项目超过 18 亿元。

经多年的发展，鑫燕隆作为国内综合实力较强的汽车智能焊装生产线总承包方，实现了工程管理、研发设计、生产制造、装配集成、安装调试、售后服务的全业务链布局。与主要客户合作以来，鑫燕隆项目执行情况良好，未与客户发生质量或服务纠纷，得到了客户的一致认可。鑫燕隆在手订单项目推进情况良好，预计 2017 年可实现销售收入约 10.86 亿元。

（4）稳定的客户关系和持续的客户开发为鑫燕隆收入增长提供发展基础

鑫燕隆能够为客户提供从自动化生产线设计到售后服务的整体解决方案，全业务链布局促使鑫燕隆整合技术、生产、工程等各方面的资源，形成了快速响应的服务优势，不断提升客户满意度，进一步巩固双方的合作关系。鑫燕隆推行属地化项目管理方式，在客户项目所在地设立办事处，加强与客户的技术交流与合作，提高客户服务水平，并形成了 24 小时快速响应机制，以最快的速度前往设备现场，以保证客户正常生产进度，快速满足客户需求，与客户保持和稳定和深

度合作的关系。

在新客户开发方面，鑫燕隆具有明确的客户开发计划，具体而言，包括：第一、在现有乘用车品牌的基础上开拓其他合资品牌和自主品牌的客户，鑫燕隆现已陆续通过长安标致、一汽大众、广汽集团、吉利汽车的合格供应商评审，并参与项目投标工作；第二、积极开拓新能源汽车制造商的市场份额，鑫燕隆现正积极开拓国能新能源汽车等新能源客户；第三、鑫燕隆将积极寻求与商用车整车制造商的合作，拓展产品类别。

（5）较高的准入门槛和行业竞争形势为鑫燕隆业绩的增长带来助力

作为技术密集型行业，鑫燕隆所处行业具有客户、技术、人才、经验壁垒，具有较高的准入门槛，客户在招标采购时倾向于选择具有成熟的项目管理和实施经验的供应商，行业新入者的产品很难在短期内对现有生产厂商构成实质性竞争。

鑫燕隆在行业内具有较为明显的竞争优势，能够较好地应对市场竞争。目前国内车身智能焊装市场呈现国际跨国企业和国内优秀厂商并存格局，相较国内其它企业，鑫燕隆具有较为明显的技术研发、全业务链布局、客户资源、服务响应和项目管理经验优势；相对行业内跨国巨头的竞争，鑫燕隆成本优势、服务响应优势明显，具有较强的进口替代能力。

综上，鑫燕隆未来收入的预测具有合理性，鑫燕隆未来收入预测充分考虑了鑫燕隆在手订单、项目执行能力和历史收入情况。鑫燕隆 2017 年至 2021 年的收入增长率分别为 20.34%、18.00%、15.00%、10.00%和 10.00%，收入增长率总体呈现放缓的趋势且降幅较大，预测相对谨慎合理。

（三）标的公司未来年度毛利率水平和变动趋势预测的合理性

鑫燕隆的成本主要是机电设备、自动化机器人、成套输送设备等外购原材料及人工费用、制造费用等，2014 年和 2015 年鑫燕隆主营业务毛利率分别为 21.11%和 25.24%，评估师对于鑫燕隆未来毛利率的预测是基于各项成本占收入的比例进行预测的，预测期内鑫燕隆的毛利率稳定，保持在 25.77%至 26.70%之间，较 2015 年略有增长，主要系适当考虑了鑫燕隆项目管理能力提升和规模

效应影响，鑫燕隆的毛利率预测具有合理性。

(1) 毛利率情况

鑫燕隆 2014 年、2015 年和 2016 年 1-9 月的销售毛利率分别为 21.11%、25.24%和 25.91%，预测期毛利率情况如下：

项目名称	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	25.24%	26.02%	26.27%	26.54%	26.61%	26.70%

预测期的毛利率水平趋于稳定，并呈略微上涨趋势。

(2) 毛利率变动的合理性

鑫燕隆的成本主要是机电设备、自动化机器人、成套输送设备等外购原材料及人工费用、制造费用等，预测期各项成本占主营业务收入比情况如下：

项目名称	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
直接材料费	67.32%	67.50%	67.50%	67.50%	67.50%	67.50%
直接人工费	2.58%	1.95%	1.79%	1.65%	1.60%	1.54%
制造费用	3.92%	3.59%	3.49%	3.36%	3.15%	3.11%
其他成本	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	1.15%	1.15%
成本占收入比	74.76%	73.98%	73.73%	73.46%	73.39%	73.30%

各项成本构成及预测分析：

材料成本：预测期原材料成本的预测主要参考报告期水平，经综合考虑材料成本未来略微上涨和规模效应，假设未来原材料成本占比保持不变；

人工成本：人工成本依据未来生产人员的用工计划及职工薪酬规划体系进行预测，评估师考虑了一定的生产人员增长及薪资水平的增长。预测期随着鑫燕隆销售收入增长，人均产值逐步提高，管理水平和技术水平日益提升，故而摊薄相应的人工成本；

制造费用：鑫燕隆制造费用的变动趋势与主营业务收入相一致，因此评估师参考了鑫燕隆历年的制造费用水平，确定各项费用占主营业务收入的比列，将该

比例乘以预测的主营业务收入，并考虑一定的递增或递减幅度；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。预测期内制造费用占比逐步下降，主要是由于生产规模扩大导致单位产品分摊的制造费用降低所致。

其他成本：其他成本主要为直接差旅费、设计费、现场综合费用等，占成本比重较小，主要参考鑫燕隆目前水平预测，并考虑略微上涨。

综上，评估师基于各项成本占收入的比例对鑫燕隆未来毛利率进行预测，鑫燕隆各项成本的预测主要结合历史期支出情况和现行的实际情况，相关预测具有合理的。

（四）标的公司未来年度毛利率水平与标的公司客户集中度较高和主要客户议价能力较强背景的关系

鑫燕隆客户集中度较高、主要客户议价能力较强，为鑫燕隆未来经营的稳定性带来一定的不确定性。自成立以来，鑫燕隆通过持续的技术研发形成了较强的技术能力，具备较强的技术储备，成为多家客户的优秀供应商，积累了丰富的产品应用和服务经验，成为行业内优秀的的车身智能焊装系统整体解决方案供应商。鑫燕隆与客户已实现深度合作，客户粘性较强，双方形成了较为稳定的销售模式，客户集中度较高的风险对鑫燕隆销售毛利率的影响程度较小。

鑫燕隆与客户的销售模式主要采用招投标方式，商务报价主要通过招投标比价方式确定，在一定程度上降低了主要客户议价能力对公司的影响。从谨慎的方面出发，评估师在此次在计算折现率中，考虑了企业个别风险系数。企业特定风险系数主要考虑到企业的行业竞争地位、公司规模、产品、对客户及供应商的依赖程度，根据各项因素的权重建立测评体系，确定企业特定风险调整系数。因此，客户集中度较高的风险和客户议价能力较强的因素已由评估师在企业个别风险系数中进行了充分的权重测评，鑫燕隆未来毛利率水平具有合理性。

（五）标的公司 2017 年-2021 年资本性支出较少的原因和合理性，以及未来收入增长情况的匹配性问题

（1）资本性支出预测方法

对于资本性支出的预测主要考虑了鑫燕隆近几年收入规模的增长情况，以及

近期固定资产的投入情况。

鑫燕隆报告期内的收入与新设备购置情况如下：

单位：万元、%

项目	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
主营业务收入	71,454.66	74,789.31	28,553.95
收入增长率	-	161.92%	-
新设备购置	260.45	1,543.72	218.86
新购设备占主营业务收入比	0.36%	2.06%	0.77%

（2）预测期内的资本性支出

根据鑫燕隆的经营模式和生产制造特点，其生产能力主要取决于订单数量、设计研发能力和系统集成能力。鑫燕隆主营业务成本主要为汽车白车身智能焊装生产线所需的成套标准设备、机械元件、电气元件等，自身生产的精密加工件占公司主营业务成本很低，因此，对生产加工环节依赖相对较低。目前，鑫燕隆固定资产规模已基本稳定，可满足日常生产经营所需。未来，如鑫燕隆生产加工能力无法满足订单需求，可通过委外加工等行业通行方式组织实施，因此，预测期资本性支出增加低于销售收入预测增速。

资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算，主要是根据鑫燕隆的未来发展规划确定的。经分析，在鑫燕隆未来按照预测收入增长率稳步发展的前提下，未来的资本性支出包括未来需要进行维持现有盈利能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用。

预测期内资本性支出与收入变动的情况：

单位：万元、%

内容	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	108,620.49	128,172.18	147,398.00	162,137.80	178,351.58
收入增长率	20.34%	18.00%	15.00%	10.00%	10.00%
资本性支出	300.00	300.00	550.86	300.00	300.00
占主营业务收入比	0.28%	0.23%	0.37%	0.19%	0.17%

根据鑫燕隆目前的生产规模，现有的设备投入水平可以满足日常的生产需求，目前未有大幅扩张产能的需求，预测期的新设备购置主要参考鑫燕隆近期的

设备投入水平，考虑了一定的生产用设备和日常管理用设备的投入。预测期的收入增长幅度呈逐步下降趋势，故而所需的固定资产投资也趋于稳定，与鑫燕隆历史资本性支出情况相一致，因此，资本性支出的预测与未来收入增长情况相匹配。

（六）评估师的核查意见

经核查，评估师认为：上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司经收益法评估增值率为 781.81%，鑫燕隆未来的收入预测系根据在手订单同时结合行业增长趋势、竞争格局、客户投资计划等因素综合预测，鑫燕隆在手订单充足，为未来业绩增长提供了保证；鑫燕隆未来的毛利率水平系基于各项成本占收入的比例进行预测，成本支出合理，毛利率波动较小，具有合理性；鑫燕隆收入增长不依赖于资本性支出，资本性支出金额较小与公司业务模式相匹配，具有合理性。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对湖北三丰智能输送装备股份有限公司的重组问询函》的回复之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2017 年 3 月 24 日