

北京中企华资产评估有限责任公司

对上海证券交易所《关于对中信重工机械股份有限公司发行股份
及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的
回复

上海证券交易所：

根据贵所《关于对中信重工机械股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》(上证公函【2017】0842 号)的要求，北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）会同相关中介机构就上述问询函所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，并回复如下，请贵所予以审核。

本问询函回复中的词语或简称与中信重工机械股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金公告文件中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题 6.预案披露，本次交易业绩承诺为，标的资产 2017-2018 年度及 2019 年度经审计的归母净利润分别不低于 16,800 万元与 13,700 万元。请公司：（1）说明 2017 年至 2018 年合并计算业绩的原因；（2）结合报告期内标的公司业绩情况、标的公司在手订单等情况，补充披露标的公司 2019 年业绩发生大幅增长的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复如下：

一、说明2017年至2018年合并计算业绩的原因

本次交易业绩承诺为，标的资产2017-2018年度及2019年度经审计的归母净利润分别不低于16,800万元与13,700万元，其中2017年至2018年合并计算业绩。上述合并计算承诺业绩是交易各方对于标的公司未来经营情况以及行业发展的判断，以及各方商业谈判的结果，主要系基于以下几个方面综合考虑：

1、2017年处于行业政策调整影响期

在2016年以前，新能源汽车行业在财政补贴政策的推动下，新能源汽车年产量保持高速增长。2016年1月，为培育良好的新能源汽车推广应用环境，充分发挥财政资金使用效益，促进新能源汽车产业健康、可持续发展，财政部、工信部、科技部、发改委等四部委对新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况进行专项核查。此后，财政部、工信部、发改委等部委及相关机构陆续颁布了《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》、《关于调整《新能源汽车推广应用推荐车型目录》申报工作的通知》等多项政策及规定。这些政策及规定均旨在规范新能源汽车行业补贴政策，促进行业健康发展。

根据《关于调整《新能源汽车推广应用推荐车型目录》申报工作的通知》的要求，此前进入《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（以下简称“《目录》”）的车型，将进行重新核定，要求企业重新申报。重新核定该《目录》在短期内将对新能源汽车企业的生产经营产生影响。

当前正处于新能源汽车补贴政策调整的影响期，新能源汽车相关企业存在根据最新行业政策调整产品生产研发以及销售、采购计划的情形，工信部公布《目录》的进度对整车厂商影响较大，因此相关政策的调整导致目前新能源汽车企业

签订订单、产品结算、实现收入等时点不可避免的存在一定波动，可能会出现某段期间内标的公司临时性集中实现收入或者暂时性收入放缓的情形。

2、新能源汽车行业前景长期看好

2016年12月，国务院印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划，我国将大幅提升新能源汽车和新能源的应用比例，全面推进高效节能、先进环保和资源循环利用产业体系建设，推动新能源汽车、新能源和节能环保等绿色低碳产业成为支柱产业，到2020年，产值规模达到10万亿元以上。新能源汽车行业将从战略新兴产业升级为支柱产业，未来发展空间巨大。且待行业政策稳定后，新能源汽车企业的生产经营将更趋于与行业趋势一致。

基于上述行业发展状况，天津松正长期来看受益新能源汽车行业未来持续蓬勃发展，但2017年业绩因当前政策调整期等因素影响可能具有波动性，交易各方基于对业绩承诺的谨慎判断，经商业谈判后确定2017年至2018年合并计算承诺业绩，相关安排具有合理性。

二、补充披露标的公司2019年业绩发生大幅增长的原因及合理性

上市公司已在本次预案（修订稿）中“第五节 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、预估增值率较高的原因”中补充披露和修订如下：

“标的公司2019年业绩增长的原因及合理性：

天津松正2014年至2016年度取得的营业收入（未经审计）总额分别为31,359.80万元、58,665.65万元、63,486.47万元，年复合增长率为42.28%，总体保持了较高的增长速度。本次预估值根据各主要产品的历史运营情况、行业发展状况等情况预测未来年度的营业收入。

（一）标的公司主要产品

报告期内，天津松正主要产品包括混合动力控制系统、微车控制器、助力转向系统、叉车控制器等产品。随着市场的需求的增加，天津松正部分储备技术开发的新产品正逐步推向市场，如新能源公交车纯电控制器、物流车动力系统、新能源公交场内充电及无线充电系统等，目前处于拓展市场阶段。

其中，混合动力控制系统、纯电控制器类产品和助力转向系统主要应用在新能源公交车及纯电动客车领域的相关动力系统；叉车控制器主要应用于电动叉车产品。

（二）标的公司2019年业绩增长预测依据

新能源汽车机电电控产品销售情况主要受整车厂商生产计划的影响。根据天津松正历年接收整车厂商订单的时间以及整车厂的行业惯例，一般情况下整车厂商的订单主要集中在各年下半年，订单具有周期短的特点。因此预测2019年业绩时，主要以天津松正各类产品的历史运营情况、行业发展状况、技术与产品储备情况等要素为基础进行预测。

2019年业绩增长主要原因是新能源公交车、物流车及电动叉车市场需求预计将会较快增长，其预测依据如下：

1、未来三年新能源整车市场前景广阔

近年我国新能源汽车产销量迅速增长，新能源汽车发展存在广阔的市场空间。根据中国汽车工业协会对外发布的数据显示，2016年新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年同期分别增长51.7%和53%。其中纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，比上年同期分别增长63.9%和65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.9万辆和9.8万辆，比上年同期分别增长15.7%和17.1%。

按照“十三五”国家战略性新兴产业发展规划要求，国家将提升新能源汽车和新能源的应用比例，推动新能源汽车、新能源和节能环保等绿色低碳产业成为支柱产业，提升纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化水平，推进燃料电池汽车产业化，到2020年，实现当年产销200万辆以上。按照2016年新能源汽车产量数据约52万辆计算，年均复合增长率达40.04%。

同时，随着城市物流的发展，以及社会对物流行业环保、节能要求的不断提高，在政府强有力的政策的推动下，兼具零排放和使用成本低廉的新能源物流车将具有很好的发展前景。

2、未来三年新款产品将提供增长动力

天津松正作为高新技术企业、国家级企业技术中心，一贯注重技术积累和研发，不断开发新款产品：

（1）混合动力控制系统产品。作为松正品牌优势产品，天津松正已开发至第五代。其中松正的第三代产品实现了我国公交车混合动力系统升级，第四代产品利用的“双源方案”实现混合动力系统的高效节能效果。报告期内，标的公司已推出更具节油效率的第五代产品。预计在随着第五代产品优势被市场逐步认可，其市场影响力将会在预测期继续增强，对业绩增长将有较大带动作用。

（2）物流车、电动叉车产品。2016年底，国家政策逐步明确对纯电动专用车的补贴支持，考虑到目前国内物流车市场新能源产品的渗透率较低，存在较大的市场开发空间。在电动叉车产品领域，天津松正报告期内已经获得订单，基于前期持续研发结果，天津松正在电动叉车产品具有较好的储备，覆盖范围广。面对新能源专用车辆广阔的市场空间，天津松正将进一步积极拓展相关领域客户，预计天津松正新能源专用车产品未来增长较快。

（3）纯电控制器、商用车助力系统（EPS）产品。为加快切入纯电动汽车的相关市场，标的公司在既有技术上新增纯电控制器产品。根据新能源汽车行业的发展预期，相关产品预计在两年后会有较快增长。另外，随着助力系统产品的技术更新，标的公司预计2018年推出新一代EPS助力系统，预计2019年打开市场，实现较好销售。

3、新能源客车置换政策驱动

2015年3月，中华人民共和国交通运输部发布《交通运输部关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》（交运发〔2015〕34号），该意见指出，加快推进新能源汽车在交通运输行业的推广应用，在行业选择上，重点在城市公交、出租汽车和城市物流配送领域，并积极拓展到汽车租赁和邮政快递等领域。至2020年，新能源汽车在交通运输行业的应用初具规模，在城市公交、出租汽车和城市物流配送等领域的总量达到30万辆。“公交都市”创建城市新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于30%。

2015年11月3日，交通运输部、财政部、工业和信息化部三部委联合印发《新能源公交车推广应用考核办法》（试行）。新能源公交车推广应用目标完成情况主要考核各省（区、市）每自然年度内新增及更换的公交车中新能源公交车的比重。2017年至2019年，《考核办法》要求新增及更换的公交车中新能源比重不断增长，如下表所示：

各地2017-2019年新增及更换公交新能源比重

省份	2017年	2018年	2019年
京、沪、津、冀、晋、苏、浙、鲁、粤、海	60%	70%	80%
皖、赣、豫、鄂、湘、闽	45%	55%	65%
其他省（区、市）	20%	25%	30%

天津松正在混合动力控制系统上具有多年技术积累，其产品主要使用在公交、大巴等新能源车辆上。天津松正2015年、2016年混合动力控制系统相关业务销售收入占营业收入比例为87.89%、87.77%。此外，标的公司客户为包括厦门金龙、厦门金旅、上海申龙、中通客车、安凯客车等知名整车厂商，在国内具有较强影响力。

因此，考虑到国家政策支持，新增及更换公交新能源公交车比例要求等政策因素，预计对新能源汽车相关产业会有较大带动作用。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：上市公司已补充说明了2017年至2018年合并计算业绩原因；已补充披露了2019年业绩大幅增长的原因和合理性。通过分析行业前景、政策状况等因素，标的公司2019年业绩发生大幅增长具有合理性。

问题 8.预案披露，标的公司 2013 年 1 月引入增资方时估值为 8 亿元，业绩承诺为 2012 年扣非后净利润不低于 9,800 万元，次年为 9,800 万元-13,000 万元。本次估值为 132,000 万元，但业绩承诺低于 2013 年。请补充披露上述差异的原因，并结合标的公司历次估值及方法，补充说明本次估值和业绩承诺的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复如下：

一、补充披露本次交易估值与2013年1月估值及业绩承诺差异的原因

上市公司已在本次预案（修订稿）中“第四节 标的资产基本情况”之“三、交易标的历史沿革”之“（十一）其他说明”中补充披露：

“3、本次交易估值与2013年1月估值及业绩承诺差异的原因

（1）两次估值所处政策环境不同

2012年新能源汽车行业处于起步期，市场对于新能源汽车产业的增长的预期尚未明确，新能源汽车行业补贴政策存在重大变动的可能。2013年9月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，该政策明确不再针对普通混合动力客车进行补贴，对整车厂商产生较大影响。2016年1月，四部委对新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况进行专项核查，新能源汽车行业再次受到较大冲击。新能源政策在前期探索阶段调整对产业上下游影响较大。近期，随着新能源政策趋稳，新能源目录不断更新，市场普遍认为新能源政策未来将进入较为稳定阶段，市场对于新能源汽车产业的高速增长预期基本达成一致。因此，两次估值所处政策环境具有较大差异。

（2）天津松正业务发展阶段不同，综合实力不同

2012年天津松正处于业务发展初期，客户主要为郑州宇通集团有限公司，客户较为单一，收入、利润均主要来自于第一大客户，大客户依赖情形凸显。自2013年至今，天津松正已由单一大客户模式拓展为拥有国内十几家稳定客户的经营模式。2014年天津松正推出被中国汽车工程学会专家组鉴定为“国际领先”的四代插电式混合动力系统。2015年成功推出了五代系列产品，之后新增纯电

控制器、叉车控制器等诸多产品，产品线得到了进一步丰富，依赖的核心技术得到了进一步积累。

经过多年的积累，天津松正资产总额由2012年的33,684.89万元，增加到2016年75,163.92万元，净资产金额由2012年的15,393.66万元增加到2016年的54,425.79万元。相比于2012年，在天津松正产品种类、公司综合实力有较大提升。

（3）两次估值合作背景不同

2013年1月天津松正股权交易背景是引入小比例股权增资。鉴于当时天津松正业务规模和资产规模较小，投资风险较大，结合当时参股权投资入股的市场定价水平，经过双方协商确定具体定价。

本次交易背景是上市公司为获得天津松正的控股权。参考正海磁材收购上海大郡81.53%股权、大洋电机收购上海电驱动100%股权、方正电机收购德沃仕100%股权等同行业可比交易案例，可比交易平均动态市盈率为20.05倍。本次交易标的资产估值对应的动态市盈率17.49倍，本次交易估值水平合理。”

二、补充说明本次估值和业绩承诺的合理性

本次交易与天津松正历次股权交易合作背景存在较大差异，天津松正历次股权交易多为引入投资或者员工入股为主，股权转让及增资价格多由各方协商确定，并未采用收益法评估结果。本次交易背景为上市公司获得天津松正的控股权，为中信重工根据市场情况进行的公开并购行为，标的资产的作价是以具有证券从业资格的资产评估机构出具且需经财政部备案的评估报告所载评估结果为基础确定。

本次交易中，评估机构充分考虑了天津松正的行业特点、行业地位、技术实力、客户资源等可对未来盈利能力产生较大影响因素的价值，并结合了天津松正产品历年销售状况、2016年至2017年新能源汽车行业发展的新情况和未来市场情况等因素进行综合考虑。本次交易最终定价具有合理性，主要原因包括：

1、新能源汽车产业迎来巨大发展机遇

2016 年 12 月，国务院印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划，我国将大幅提升新能源汽车和新能源的应用比例，全面推进高效节能、先进环保和资源循环利用产业体系建设，推动新能源汽车、新能源和节能环保等绿色低碳产业成为支柱产业，到 2020 年，产值规模达到 10 万亿元以上。新能源汽车行业将从战略新兴产业升级为支柱产业，未来发展空间巨大。

2、天津松正技术实力较强，产品市场地位较高

天津松正作为国家级企业技术中心、天津市新能源汽车驱动技术中心等，先后承担了国家科技支撑项目 2 项、国家火炬计划 1 项、天津市科技小巨人领军企业专项 1 项、天津市科技支撑项目 2 项、软件专项 2 项、高新技术产业化项目 1 项，先后获得国家专利优秀奖、天津市科技进步一等奖、天津市市专利金奖、滨海新区科技进步一等奖等诸多荣誉。

目前天津松正拥有的核心技术均为企业自主研发，在新能源汽车混合动力技术、新能源汽车纯电驱动技术、新能源汽车热管理技术、电动液压助力转向技术、电机双绕组技术、智能充电/无线充电技术、控制系统集成技术、新能源整车控制技术等方面均有较为深厚的技术积累。

3、低于可比交易估值平均水平

本次交易中，根据评估机构对目标公司的收益法预估情况，目标公司于评估基准日的全体股东权益价值的预估值为 132,000 万元，2017 年对应的动态市盈率倍数为 17.49 倍。本次交易估值情况与国内 A 股市场可比交易案例估值情况的比较如下：

交易内容	标的作价(万元)	定价基准日当年扣除非经常性损益后净利润(万元)	动态市盈率
正海磁材收购上海大郡81.53%股权	47,052.05	2,000.00	23.53
方正电机收购德沃仕100%股权	24,500.00	1,650.00	14.85
方正电机收购上海海能100%股权	110,000.00	7,600.00	14.47
大洋电机收购上海电驱动100%股权	350,000.00	9,400	37.35
康盛股份收购成都联腾动力控制技术有限公司100%股权	18,060.00	218.31	10.05
平均			20.05

本次交易		17.49
------	--	-------

本次交易动态市盈率低于可比交易的平均水平。

综上，本次交易作价和业绩承诺具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易估值与 2013 年 1 月估值及业绩承诺差异的原因上市公司已经在预案（修订稿）中补充披露。本次估值和业绩承诺具有合理性。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司对上海证券交易所《关于对中信重工机械股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》的回复之签章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2017 年 7 月 25 日

