

中信证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对山西东杰智能物流装备股份有限公司的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对山西东杰智能物流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 42 号）（以下简称“问询函”）的相关要求，山西东杰智能物流装备股份有限公司（以下简称“东杰智能”或“上市公司”或“公司”）、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“本独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析及回复，具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《山西东杰智能物流装备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报告书（草案）》中相同。

问题一

报告书（草案）显示，标的公司的业务前身为北京海登赛思涂装设备中心，为交易对手方梁燕生实际控制的企业，2015年以后不再对外签署涂装设备销售合同。请补充说明：

1、北京海登赛思涂装设备中心设立以来的历史沿革，包括但不限于设立、股权变更、改制、标的公司主要股东在其中的任职或持股情况、主营业务和主要完成项目等；

2、梁燕生等人另行设立常州海登和北京海登开展北京海登赛思涂装设备中心相关业务的具体原因，是否存在未决纠纷或潜在纠纷；

3、除转让中的商标之外，北京海登赛思涂装设备中心是否向标的公司转让订单、资产、人员、技术等，如有请说明具体过程和当前进展情况，并核实标的公司业务的开展是否对北京海登赛思涂装设备中心的资产、资质、人员、机构及其他方面存有关联或依赖；

4、北京海登赛思涂装设备有限公司后续安排，是否会注销，若不注销，是否与标的公司存在同业竞争。

请财务顾问和律师核查并发表意见。

答复：

（一）北京海登赛思涂装设备中心设立以来的历史沿革，包括但不限于设立、股权变更、改制、标的公司主要股东在其中的任职或持股情况、主营业务和主要完成项目等

1、海登中心的历史沿革

北京海登赛思涂装设备有限公司（其前身为“北京海登赛思涂装设备中心”，以下简称“海登中心”）设立以来的历史沿革情况如下：

（1）1996 年 8 月，海登中心设立

1996 年 8 月 14 日，赵松岭和胡宝珍作共同签署《设立股份合作制企业协议书》和《公司章程》，共同设立北京必可思涂装设备销售服务中心。其中，赵松岭以货币形式出资人民币 25 万元，占出资总额的 50%；胡宝珍以货币形式出资人民币 25 万元，占出资总额的 50%。

1996 年 8 月 14 日，北京市东城审计事务所出具《验资报告》（（96）东审事验股字第（111）号），经验证，北京必可思涂装设备销售服务中心收到全体股东缴纳的出资合计人民币 50 万元。

北京必可思涂装设备销售服务中心设立时的经营范围为：销售机电设备及零配件、化工；技术开发、咨询（中介服务除外）；机械设备维修。

北京必可思涂装设备销售服务中心设立时的出资情况如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	赵松岭	25	50%
2	胡宝珍	25	50%
合计		100	100%

（2）2001 年 6 月，第一次股权转让和增资

2001 年 6 月 15 日,北京必可思涂装设备销售服务中心召开股东和职工大会,同意赵松岭将其持有的企业股份 25 万元全部转让给新股东梁燕生,同时新股东梁燕生增加出资人民币 50 万元,赵松岭及梁燕生就前述股权转让签订相应的股权转让协议。

2001 年 6 月 20 日,北京信益会计师事务所有限责任公司出具《变更登记验资报告书》((2011)京信会验字第 454 号),验证北京必可思涂装设备销售服务中心新增注册资本人民币 50 万元已经由股东梁燕生出资缴纳。

本次变更完成后,股权结构如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	持股比例
1	梁燕生	75	75%
2	胡宝珍	25	25%
合计		100	100%

(3) 2002 年 4 月,第二次增资

2002 年 3 月 25 日,北京必可思涂装设备销售服务中心召开股东和职工大会,同意企业注册资本由人民币 100 万元增加至人民币 300 万元,其中梁燕生认缴新增出资人民币 165 万元,胡宝珍认缴新增出资人民币 35 万元。

2002 年 3 月 28 日,北京信益会计师事务所有限公司出具《变更登记验资报告书》((2002)京信益兴验字第 0172 号),验证北京必可思涂装设备销售服务中心新增注册资本人民币 200 万元已经由股东梁燕生、胡宝珍出资缴纳。

本次增资完成后,股权结构如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	持股比例
1	梁燕生	240	80%
2	胡宝珍	60	20%
合计		300	100%

(4) 2006 年 2 月,第二次股权转让、第三次增资及企业性质变更

2006 年 1 月 16 日,北京必可思涂装设备销售服务中心召开股东和职工大会同意股东胡宝珍将其持有的企业股份 60 万元转让给赵薇;同意企业的注册资本

由原来的人民币 300 万元增加到人民币 2,000 万元，其中新增出资由梁燕生以货币方式投入人民币 1,360 万元，由赵薇以货币方式投入人民币 340 万元。相关方就上述股权转让签订股权转让协议。

2006 年 2 月 8 日，北京全企会计师事务所有限责任公司出具《变更登记验资报告书》（京全企验字[2006]第 Z-047 号），验证北京必可思涂装设备销售服务中心新增注册资本人民币 1,700 万元已经由股东梁燕生、赵薇出资缴纳。

本次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	梁燕生	1,600	80%
2	赵薇	400	20%
合计		2,000	100%

本次变更的同时，北京必可思涂装设备销售服务中心的企业性质由股份制（合作）变更为集体所有制（股份合作）。

（5）2006 年 4 月，变更公司名称

2006 年 3 月 27 日，北京必可思涂装设备销售服务中心召开股东和职工大会审议通过：同意将企业名称由原来的“北京必可思涂装设备销售服务中心”变更为“北京海登赛思涂装设备中心”。

（6）2016 年 6 月，改制为有限责任公司

2016 年 5 月 27 日，北京海登赛思涂装设备中心召开股东和职工大会，同意将企业组织形式变更为有限公司；同意将改制后的企业变更为“北京海登赛思涂装设备有限公司”。

2016 年 6 月 15 日，北京海登赛思涂装设备有限公司召开股东会，同意改制后的北京海登赛思涂装设备有限公司不设董事会，选举梁燕生为执行董事，聘任梁燕生为总经理；不设监事会，选举赵薇为公司监事，并通过修改后的公司章程。

本次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	梁燕生	1600	80%

2	赵薇	400	20%
合计		2,000	100%

2、标的公司的主要股东在海登赛思的任职或持股情况

根据独立财务顾问核查，常州海登赛思涂装设备有限公司（以下简称“常州海登”或“标的公司”）的主要股东梁燕生、祝威、田迪、杜大成、梁春生和寇承伟，除梁燕生在海登中心担任执行董事兼总经理并持有海登中心 80%的股权外，其他各方目前均未在海登中心持股，也并未担任任何职务。

3、海登中心的主营业务和主要完成的项目

根据海登中心的工商资料，海登中心的经营范围为：销售机电设备及零配件、化工、家具、建筑材料、装饰材料；技术开发、咨询（中介服务除外）；机械设备维修；家具装饰。截至本核查意见出具日，海登中心未经营任何与其经营范围相关的主营业务。

常州海登和北京海登赛思工业智能技术有限公司（以下简称“北京海登”）成立前，海登中心主要从事汽车整车智能涂装生产线的设计、生产、安装及调试。根据海登核心团队的战略安排，自常州海登和北京海登设立后，海登中心不再对外承接涂装设备业务，截止 2014 年底尚未完成的智能涂装生产线销售合同转由常州海登实际执行，海登中心 2015 年后未再对外签署涂装设备销售合同。

海登中心主要完成的项目如下：

客户名称	项目名称
跃进汽车集团	南亚油漆车间整体工程
	南亚油漆车间 II 期工程
南京依维柯汽车有限公司	面漆静电喷涂线
长安福特汽车公司	涂装线车间超高压水清洗系统
东风日产乘用车公司	花都工厂保险杠涂装线总承包工程
	襄樊工厂保险杠涂装线总承包工程
	车身厂尾气治理项目
东风商用车有限公司	自动涂装机项目
	自动喷涂机及控制系统
江铃五十铃汽车有限公司	喷气室及漆泥处理工程

	前处理及电泳生产线
江铃汽车股份有限公司	自动机喷涂机维修改造
	面漆线工程（全顺）
	江铃福特涂装线总承包工程
北京奔驰戴姆勒克莱斯勒汽车有限公司	涂装线总承包工程
南汽名爵汽车有限公司	南汽集团名爵涂装项目监理
上海大众汽车公司	四厂油漆线全线改造及扩建
	四厂油漆线输送系统改造及新增
	四厂装焊车间折边胶烘干炉
	三厂总装油漆设备返修线
	一厂 Model F 白车顶涂装生产线
	四厂油漆车间扩建及改造项目
	二厂 TC2P2 混产 NEW LAVIDA
	三厂 YETI 改造
	六厂总装后油漆返修线
	五厂定制车生产线
	五厂总装油漆返修线
	长沙总装车间涂装线
Geico S.p.A. in Alliance with Taikisha Ltd.	俄罗斯伏尔加项目
	巴西奔驰项目
	俄罗斯雷诺项目
观致汽车有限公司	涂装线总承包工程
卡特彼勒（天津）有限公司	涂装车间总承包项目
长春华翔汽车塑料件制品有限公司	油漆车间改造
	保险杠涂装线总承包工程
宁波华众塑料件制品有限公司	塑料件涂装线整线交钥匙工程
	油漆线搬迁、新建

（二）梁燕生等人另行设立常州海登和北京海登开展北京海登赛思涂装设备中心相关业务的具体原因，是否存在未决纠纷或潜在纠纷

1、设立常州海登和北京海登的背景原因

根据独立财务顾问核查，海登中心原为股份合作制/集体所有制企业（2016年6月改制成为有限责任公司），随着海登中心业务规模的逐步扩大，企业当时的组织形态已无法适应企业对于资金和资本运作的需要，因此海登中心管理层出于解决未来进一步发展中承接大项目的资金需求、生产基地建设的需要并基于未

来资本运作的考量，决定新设立公司制的企业，即设立常州海登和北京海登来承接智能涂装系统业务。

2、尚未完全了结的诉讼

截至本核查意见出具日，海登中心尚未完全了结的诉讼情况如下：2016年6月海登中心起诉自然人原武要求其返还车牌号码为京 N6Q7Q8 的途锐品牌小型越野客车。本案已经北京市西城区人民法院审理并于2017年3月23日作出判决（（2017）京 0102 民初 365 号），判令被告原武应当将涉诉小型越野客车返还原告海登中心。后被告原武向北京市第二中级人民法院提出上诉，北京市第二中级人民法院于2017年6月27日作出二审判决（（2017）京 02 民终 5449 号），驳回上诉，维持原判。因二审终审判决生效后，被告原武未履行判决，因此海登中心向法院申请了强制执行。

经独立财务顾问核查，上述案件已经法院二审终审审结，正在执行过程中，对海登中心、常州海登和北京海登的权益均不存在任何不利影响，对本次交易亦不会构成任何实质性影响。根据海登中心及其股东梁燕生和赵薇出具的确认文件，除上述情形外，海登中心不存在任何其他未决纠纷或潜在纠纷。

（三）除转让中的商标之外，北京海登赛思涂装设备中心是否向标的公司转让订单、资产、人员、技术等，如有请说明具体过程和当前进展情况，并核实标的公司业务开展是否对北京海登赛思涂装设备中心的资产、资质、人员、机构及其他方面存有关联或依赖

经独立财务顾问核查，海登中心除向标的公司转让商标（注册号 5685978）外，不存在资产、人员和技术的转让行为。因北京海登和常州海登的设立，海登中心不再对外承接新的业务，因此将其承接的未履行完成的订单转给标的公司继续开展，报告期内标的公司与海登中心的关联交易包括：

序号	项目合同	含税金额 (人民币：万元)
1	长沙点项目非标涂装设备供货合同	9.36
2	南昌五十铃涂装生产线非标涂装设备及安装合同	1,200
3	南昌江铃项目非标涂装设备供货及安装合同	291.36

经核查，上述订单和对应业务已经于 2015 年全部执行完毕，相关款项也于 2015 年内支付完毕。

报告期内，北京海登与海登中心、北京首汽（集团）股份有限公司签署汽车租赁合 同，北京海登租赁海登中心车辆 14 部，共计租车费用（包含车辆正常保 养费及相关保险费）45 万元/年。

经核查，截至本核查意见出具日，标的公司具有面向市场自主经营的能力，除上述商标转让和汽车租赁的交易之外，其业务开展过程中不存在对海登中心的资产、资质、人员、机构等方面存在任何其他关联或依赖的情形。

（四）北京海登赛思涂装设备有限公司后续安排，是否会注销，若不注销，是否与标的公司存在同业竞争

经独立财务顾问核查后确认，为保留海登中心名下车辆的北京牌照，海登中心后续暂未规划注销安排，待商标转让工作全部完成（预计完成时间为 2017 年 12 月底之前），海登中心将变更公司原有的经营范围。海登中心目前未开展任何与其经营范围相关的主营业务，与标的公司不存在同业竞争的情形。海登中心及其股东梁燕生和赵薇出具确认，海登中心目前及以后均不会从事与常州海登及其子公司相同或近似的业务。

同时，海登中心控股股东及实际控制人梁燕生出具的承诺：本次交易完成后，北京海登赛思涂装设备有限公司（即海登中心）不得直接或间接从事与常州海登相同、相似或有竞争关系的业务，也不得直接或间接在与常州海登有相同、相似或有竞争关系的单位拥有权益，若违背上 述承诺，本人将赔偿上市公司或常州海登因此而遭受的任何损失。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：除海登中心诉原武返还原物一案正在执行过程中，海登中心不存在任何其他未决纠纷或潜在纠纷；标的公司具有面向市场自主经营的能力，除商标转让和汽车租赁的交易之外，其业务开展过程中不存在对海登中心的资产、资质、人员、机构等方面存在任何其他关联或依赖的情形；海登中心目前未开展任何与其经营范围相关的主营业务，与标的公司不存在同业竞争的情形；海登中心及其股东梁燕生和赵薇出具确认函，确认海登中心今后不会从

事与常州海登及其子公司相同或近似的业务。

问题二

报告书（草案）显示，2015年至今，标的公司的营业收入高度集中于上海大众、浙江吉利、威马汽车等少数客户，浙江吉利占公司2016年销售额的88.87%。

1、请说明标的公司及其主要股东、董监高与上述客户是否存在关联关系；

2、请结合同行业可比公司情况分析标的公司客户集中度的合理性；

3、请结合在手订单、与主要客户的合作起始时间、主要客户合格供应商认证情况和有效期限、标的公司产品的定制化程度与可替代性、主要客户新车型推出和原有车型改款是否需要重新采购或改造生产线、报告期内与主要客户是否存在质量纠纷等分析标的公司与上述客户合作的稳定性和可持续性。

请财务顾问核查并发表意见。

答复：

（一）标的公司及其主要股东、董监高与上述客户是否存在关联关系

上海大众、浙江吉利、威马汽车等均系标的公司通过招投标成功开发的客户。经核查，标的公司及其主要股东、董监高与上述客户均不存在关联关系。

（二）标的公司客户集中度的合理性

报告期内，标的公司的客户较为集中和稳定，一方面是由其行业特点所决定的，标的公司的下游客户为吉利汽车、上海大众等知名汽车企业，对于生产线的技术先进性、产品质量等综合水平要求较高，对供应商的技术能力、项目经验、既往业绩、产品品质、品牌、规模和售后服务等均有严格要求，一旦入选通常会建立较为长期的合作关系；另一方面是汽车涂装生产线通常投资较大，大额订单的执行有助于标的公司在同等生产负荷的情况下提高产值和利润，目前相对局限的产能规模限制了标的公司同一时期只能服务于少数优质的客户。而且，从行业内订单执行的特点来看，生产和交货相对集中，也是导致标的公司客户集中度较高的一个原因。综上，标的公司客户集中度较高系行业特点和标的公司业务发展

现状所致，具有合理性。

从行业内可比公司情况看，湖北三丰智能输送装备股份有限公司（股票简称：三丰智能，股票代码：300276）发行股份及支付现金购买上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司（以下简称“鑫燕隆”）100%股权事项已于2017年7月6日获中国证监会上市公司并购重组审核委员会有条件通过。在该事项中，鑫燕隆主要从事汽车白车身智能焊装生产线整体解决方案，与标的公司从事的智能涂装生产线整线设计和生产同属汽车工业中的整车制造四大工艺装备（冲压、焊装、涂装、总装）之一，具有极为相近的业务特点。鑫燕隆2015年和2016年的主要客户集中度较高，对上汽通用的销售金额占当期营业收入比重均超过70%，主要是由于下游客户对供应商要求较高，一旦入选倾向于建立稳定长期的合作关系，行业投资较高且生产交货较为集中等综合因素导致，与标的公司的情况极为类似。

（三）标的公司与上述客户合作的稳定性和可持续性

标的公司与主要客户的合作较为稳定且具有可持续性，具体如下：

截至2017年3月31日，标的公司在手订单金额为5.16亿元（不含税）。报告期内标的公司的主要客户为吉利汽车、威马汽车、上海大众和Geico。上海大众和Geico分别在2008年和2010年即与标的公司业务前身海登中心进行合作，其中海登中心在2008-2014年间与上海大众共计签署订单项目12个，在2010-2014年间与Geico共计签署订单项目3个。常州海登和北京海登成立后，2014-2016年标的公司与上海大众签署订单合计7个，为其多个生产线项目提供产品和服务；与Geico分别签署了俄罗斯奔驰项目、巴西奔驰项目和英国尼桑项目非标涂装设备制造合同。2015年标的公司与吉利汽车签署了吉利张家口项目合同，2016年又签署吉利贵州吉利项目合同；2016年标的公司与威马汽车签署威马温州项目合同。综上，标的公司与主要客户具有长期合作的基础，标的公司亦已入围上述客户的合格供应商清单，并配合客户定期完成供应商信息的报备和更新工作，建立了较为长期和稳定的合作关系。

标的公司的主要产品为智能涂装系统整线及工艺单元，并提供智能涂装系统改造服务，具有高度专业化、定制化的特点。标的公司根据客户具体需求和生产条件专门设计相关图纸并组织建造安装定制化程度较高，可替代性较低。产能扩

大、工艺流程调整、环保规范要求、原有设备折旧到期等均是可能导致汽车生产企业采购或改造相关涂装生产线的重要因素，随着我国汽车产销量的快速增长，汽车工业固定资产投资规模的持续增加，涂装装备制造具有巨大的市场需求。报告期内主要客户与标的公司不存在质量纠纷情形，合作较为稳定。

综上，标的公司与主要客户均建立了较为稳定的合作关系，其业务具有稳定性和可持续性。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了标的公司的工商的股东信息，并由标的公司全体股东出具了其关联方清单及与上述客户是否存在关联关系的承诺函；查阅了标的公司与主要客户的招标文件及相关合同，并访谈标的公司管理层，查阅行业研究报告和标的公司及海登中心客户清单，了解标的公司所处行业特点。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司及其主要股东、董监高与上海大众、浙江吉利、威马汽车等主要客户均不存在关联关系；报告期内，标的公司客户集中度较高系行业特点和标的公司业务发展现状所致，具有合理性；标的公司与主要客户均建立了较为稳定的合作关系，其业务具有稳定性和可持续性。

问题三

报告书（草案）显示，标的公司在报告期内的制造产能情况为满负荷可年产12组工艺单元。2017年1季度满负荷生产3个工艺单元，实现收入2982万元。

请进一步结合标的公司的收入预测、现有产能和募投项目实施计划，分析说明标的公司的业绩承诺是否充分考虑产能限制情况；在募集配套资金未实施的情况下，标的资产的产能扩充能否及时实现，是否会影响业绩承诺的实现。请财务顾问发表意见。

答复：

标的公司未来年度预测数据如下：

单位：万元

项目	预测年度
----	------

	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
主营业务收入	33,086.81	42,999.46	51,834.00	57,506.50	61,751.00	64,206.00
净利润	3,232.83	4,197.61	5,398.09	5,844.14	6,351.86	6,607.84

根据上述收入预测，至 2020 年开始标的公司的收入增长开始受到产能因素的制约，其增长率趋缓。本次交易收入预测和业绩承诺已充分考虑了标的公司的产能限制情况。标的公司主要生产非标大型生产线，其核心竞争力主要体现为智能涂装生产线的整体设计集成能力，在进行整体设计完成后，生产线所涉及的大量部件按照设计要求需向专业供应商采购，并根据整体设计方案安装集成。因此，标的公司的主要产品的集成度较高，其业务开展对生产加工环节依赖相对较低，标的公司的生产制造能力与可完成的订单金额并不存在直接的比例关系。报告期内，标的公司目前的产能规模可完成两条智能涂装生产线整线或 12 组工艺单元的产品制造，按照目前的订单金额计算基本可完成年产值 6 亿元左右的订单生产，按照本次评估收入利润预测，基本可实现 6,000 万元左右的净利润，现有产能基本可以满足各年承诺的业绩水平。

上述收入预测和业绩承诺均没有考虑募投项目产生的效益。在不考虑募投项目的情况下，标的公司通过租赁外部厂房、提升生产效率、部分生产内容采取外包等方式可以实现相应业绩。由于常州地区工业配套能力较强，标的公司的产能扩充能够及时实现，不会影响业绩承诺的实现。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的业绩承诺充分考虑产能限制情况，其现有产能基本可以满足各年承诺的业绩水平；在募集配套资金未实施的情况下，标的资产的产能扩充能够及时实现，不会影响业绩承诺的实现。

问题八

本次交易标的公司用收益法评估值为50,375.68万元，增值率达1191.2%。请结合可比公司情况分析对公司的收入和毛利率的预测是否谨慎、合理，是否充分考虑了下游汽车行业发展情况及投资趋势、市场竞争变化、标的公司客户集中度、标的公司主要客户的维系能力和新客户开发能力等因素，请财务顾问和

评估机构发表意见。

答复：

（一）关于收入预测的谨慎合理性

近两年，可比公司的收入及增长情况如下：

单位：万元

可比公司	项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
华昌达	营业收入	226,273.38	174,970.87	43,685.85
	增长率	29%	301%	-
机器人	营业收入	203,348.10	168,539.15	152,353.51
	增长率	21%	11%	-
天奇股份	营业收入	243,678.66	217,479.16	178,116.74
	增长率	12%	22%	-
平原智能	营业收入	64,735.31	57,685.30	45,949.80
	增长率	12%	26%	-
可比公司平均增长率		19%	90%	-

如上表所示，首先，在收入规模方面，上述可比公司中华昌达、机器人和天奇股份均在 20 亿元以上，和标的公司主营业务同处汽车智能涂装生产线领域的平原智能 2016 年的收入也达到了 6.47 亿元，而标的公司 2018-2022 年各年的收入预测分别为 4.30 亿元、5.18 亿元、5.75 亿元、6.18 亿元和 6.42 亿元，收入预测整体较为谨慎。

其次，上述可比公司 2015 年和 2016 年均已处于收入基数较大的阶段，其营业收入平均增长率分别达到 90%（2015 年剔除华昌达异常增长后的平均增长率为 20%）、19%。而本次评估标的公司 2018-2022 年各年预计收入增长率分别为 19%、21%、11%、7%、4%，其中 2018 年和 2019 年收入增长率平均为 20%，符合行业增长趋势；之后预测年度随着收入规模的扩大，收入增长变缓，符合行业特点。2017 年预计收入全年比 2016 年增长 66%，其中当年 4-12 月的预计收入全部由在手订单产生，具有订单基础。

综上，标的公司的收入预测谨慎合理。

（二）关于毛利率预测的谨慎合理性

标的公司的成本主要是完成合同所需各种成本，包括直接材料、直接人工等。标的公司作为总包方通过对客户合同总价和供应商分包成本的相应调整，可将合同成本和毛利率稳定在合理的水平。

2015 年、2016 年和 2017 年 1-3 月标的公司主营业务毛利率分别为 23.41%、22.14%和 20.92%。评估机构对于标的公司未来毛利率的预测是基于历史毛利率进行预测的。报告期内标的公司的销售毛利率基本稳定，预测期内除 2017 年 4-12 月标的公司的毛利率为 20.79%，其余预测期间均为 20.00%，预测毛利率与报告期内毛利率吻合，毛利率预测具有合理性。

2015 年度和 2016 年度，可比公司的毛利率水平如下：

年度	华昌达	机器人	平原智能	天奇股份
2016 年度	19.63%	31.74%	22.73%	22.40%
2015 年度	17.93%	34.09%	22.78%	22.40%

根据上表数据，标的公司报告期内毛利率及预测毛利率与可比公司毛利率水平相仿，毛利率预测谨慎合理。

（三）关于收入和毛利率预测充分考虑下游市场趋势、市场竞争、标的公司客户集中度、客户维系能力和新客户开发能力等的说明

标的公司处于智能制造领域，主要业务均为汽车智能制造装备业务，下游客户均主要为汽车生产厂商，下游汽车整车发展为标的公司收入增长提供契机。中国汽车工业协会网站数据显示，2016 年我国汽车产销呈现较快增长，产销总量再创历史新高，汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，较上年分别增长 14.5%和 13.7%，增幅较上年提升 11.2 个百分点和 9.0 个百分点。根据 wind 资讯数据显示，2016 年我国汽车产量较 2011 年的 1,842 万辆增长了 52.65%，年复合增长率 8.83%。受国内汽车产业快速发展的有力推动，整车及其配套零部件企业的新建和改造生产线投资意愿较高。根据《中国汽车工业年鉴》数据，2011 年我国汽车工业固定资产投资总额为 1,398.79 亿元，到 2016 年达到了 1,882.04 亿元，行业保持稳步增长态势。汽车工业投资的 50%以上一般用于购买整车制造装备，而根据行业经验数据，整车制造四大工艺装备（具体包括冲压、焊装、涂装、总装）以涂装工艺装备投入规模最大，大致占到整车制造设备的三分之一左右。

我国汽车工业固定资产投资的持续增长给涂装制造装备带来了巨大的市场需求。

标的公司核心团队在智能制造生产线领域拥有多年经验，通过多年的探索和积累，标的公司目前已经形成了包含供应链、工程设计、设备制造、集成安装、调试和运行维护在内的完整服务体系，尤其在工程设计和项目经验方面具有独特的竞争优势。作为技术密集型行业，标的公司所处行业具有客户、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。目前智能涂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，标的公司具有较为明显的技术研发、整体解决方案、项目经验和项目管理经验优势；相对行业内跨国巨头的竞争，标的公司成本优势、服务响应优势明显，具有较强的进口替代能力。

标的公司核心团队自其业务前身海登中心设立以来一直致力于为汽车及零部件行业、工程机械行业提供智能涂装生产线及设备的设计开发、生产制造及安装调试服务，其服务的客户数十家，包括上海大众、北京奔驰、长安福特、东风日产、南汽名爵、江铃福特、江铃汽车、东风汽车等知名汽车厂商及天津卡特彼勒、宁波华众、宁波华翔、戴卡轮毂等工程机械及汽车零部件厂商。

标的公司客户集中度较高，一方面是由其行业特点所决定的，标的公司下游客户为吉利汽车、上海大众等知名汽车企业，对于生产线的技术先进性、产品质量等综合水平要求较高，对供应商的技术能力、项目经验、既往业绩、产品品质、品牌、规模和售后服务等均有严格要求，一旦入选通常会建立较为长期的合作关系；另一方面是汽车涂装生产线通常投资较大，目前相对局限的产能规模限制了标的公司同一时期只能服务于少数优质的客户。

标的公司具有较强的客户维系能力和新客户的开发能力，2014-2016 年，标的公司与上海大众签署订单合计 7 个，为其多个生产线项目提供产品和服务；标的公司与 Geico 分别签署了俄罗斯奔驰项目、巴西奔驰项目和英国尼桑项目非标涂装设备制造合同。2015 年标的公司成功开拓新客户吉利汽车，与其签署了吉利张家口项目合同，2016 年标的公司与吉利汽车又签署吉利贵州吉利项目合同；2016 年标的公司成功开拓新客户威马汽车，与其签署威马温州项目合同；2017

年标的公司成功开发新客户重庆力帆，与其签署 X80 搬迁项目合同。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司未来收入、毛利率的预测谨慎、合理，充分考虑了下游汽车行业发展情况及投资趋势、市场竞争变化、标的公司客户集中度、标的公司主要客户的维系能力和新客户开发能力等因素。

问题十

报告书（草案）显示，常州海登汽车涂装设备生产项目尚未办理完毕环保竣工验收手续，其生产经营活动存在被主管部门处罚的风险。

请说明上述项目尚未办理完毕环保竣工验收手续就开展生产经营的合规性、可能被主管部门调查处理的具体情况、标的公司行政处罚风险及其对业务开展的影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

常州海登目前正在从事的常州海登汽车涂装设备生产项目已经江苏常州市武进区发展和改革局备案（武发改[2016]02056 号）和江苏常州经济开发区经济发展局备案（项目代码：2017-320412-35-03-522788），并取得了常州市武进区环境保护局于 2017 年 7 月 3 日出具的《建设项目环境保护行政许可决定书》（经环管表[2017]44 号），2017 年 7 月 20 日常州市武进区环境保护局出具情况说明，常州海登汽车涂装设备生产项目竣工环境保护设施验收手续正在办理中。因常州海登正在开展的汽车涂装设备生产项目尚未办理完毕环保竣工验收的手续，根据《建设项目环境保护管理条例》等相关法律规定，建设项目需要配套建设的环境保护设施未建成、未经验收或者经验收不合格，主体工程正式投入生产或者使用的，由审批该建设项目的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用，可以处 10 万元以下的罚款。

因常州海登生产经营活动存在上述被主管部门责令停产或罚款的处罚风险，针对该等风险，交易对方出具书面承诺：如常州海登因环保竣工验收手续未办理完毕即开展生产经营活动的行为，遭受任何处罚或损失（包括但不限于停产、停业等），其将在实际损失发生之日起 15 日内，以现金方式向常州海登或上市公司

承担全部损失，包括但不限于罚金、因停产停业产生的损失等。

经核查，独立财务顾问认为：常州海登汽车涂装设备生产项目尚未办理完毕环保竣工验收手续，其生产经营活动存在被主管部门处罚的风险；但鉴于该项目已履行了备案和环评批复等程序，并经环保主管部门确认其竣工环境保护设施验收手续正在办理中，且针对其生产经营活动存在着的被主管部门责令停产或罚款的处罚风险，交易对方亦出具承诺承担实际损失。因此，上述事项对标的公司业务开展不存在重大不利影响。

问题十三

请补充说明，梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业是否和标的公司存在关联交易、资金占用、担保等情况，是否和标的公司或上市公司经营相同或相似业务，如有请说明后续的解决措施。

请财务顾问和会计师核查并发表意见。

答复：

（一）梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业

根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》并参照《上市公司信息披露管理办法》中关联方认定的规定，梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业情况如下：

1、梁燕生控制的其他企业和关联企业

截至本核查意见出具日，除常州海登赛思涂装设备有限公司（以下简称“常州海登”）及其上海分公司、北京海登赛思工业智能技术有限公司（以下简称“北京海登”）外，梁燕生控制的其他企业和关联企业如下：

企业名称	注册资 本（万 元）	经营范围	关联 关系	备注
------	------------------	------	----------	----

北京海登赛思涂装设备有限公司	2,000.00	销售机电设备及零配件、化工、家具、建筑材料、装饰材料；技术开发、咨询（中介服务除外）；机械设备维修；家居装饰。	控制	梁燕生持有 80% 的股权，并任执行董事、总经理。
北京采能自动变速器技术服务有限公司	200.00	三类汽车维修（自动变速器修理）；销售：汽车自动变速器、汽车零部件；信息咨询。	控制	梁燕生持有 50% 的股权，并任总经理。
上海戴德斯勒模具技术有限公司	1,500.00	研究、设计、开发、生产金属制品模具，销售公司自产产品，并提供技术咨询服务。	其他	梁燕生担任董事。

2、杜大成控制的企业和关联企业基本情况

截至本核查意见出具日，杜大成控制的企业和关联企业情况如下：

企业名称	注册资本（万元）	经营范围	关联关系	备注
新能聚信（北京）科技有限公司	796.67	技术开发、转让；系统集成；计算机软件技术服务；半导体器件的设计、委托加工及销售。	控制	杜大成持有 36% 的股权，并任执行董事、总经理。
江苏新能聚信信息科技有限公司	500.00	计算机软硬件技术开发、技术服务、技术转让；系统集成；半导体器件的设计、委托加工。	其他	新能聚信（北京）科技有限公司持有 20% 的股权，杜大成任总经理。
北京新能智车科技有限责任公司	500.00	技术服务；软件开发；计算机系统服务；产品设计；委托加工电子产品。	控制	新能聚信（北京）科技有限公司持有 85% 的股权，杜大成任董事、总经理。

（二）梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业和标的公司存在的关联交易、资金占用、担保等情况

1、关联交易情况

（1）采购商品和接受劳务的关联交易

报告期内，经海登中心许可，常州海登无偿使用海登中心拥有的注册号5685978的HADEN商标。为保证标的资产完整性和独立性，海登中心已于2017年3月7日与常州海登签署了相关商标转让协议，将上述商标无偿转让予常州海登。目前商标转让的申请已提交至国家商标总局。

（2）出售商品的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2017年1-3月	2016年度	2015年度
北京海登赛思涂装设备有限公司	涂装设备	-	-	1,282.67

（3）关联租赁情况

单位：万元

出租方名称	租赁资产种类	2017年1-3月 确认的租赁费	2016年度 确认的租赁费	2015年度 确认的租赁费
北京海登赛思涂装设备有限公司	汽车	11.25	45.00	45.00

（4）关联方资金拆借

单位：万元

关联方	时间	拆入金额	计提利息	还款额	期末余额
北京海登赛思涂装设备有限公司	2015年度	2,373.41	45.64	1,484.82	1,940.14
	2016年度	2,395.00	66.84	3,174.92	1,227.06
	2017年1-3月	1,005.00	16.60	2,248.66	-

2、关联方应收应付款项

（1）应收关联方款项

单位：万元

项目名称	关联方	2017.3.31		2016.12.31		2015.12.31	
		账面 余额	坏账 准备	账面 余额	坏账 准备	账面 余额	坏账 准备
其他应收款	北京海登赛思涂装设备有限公司	-	-	605.87	30.29	-	-

（2）应付关联方款项

单位：万元

项目名称	关联方	2017.3.31	2016.12.31	2015.12.31
其他应付款	北京海登赛思涂装设备有限公司	-	1,832.93	1,940.14

3、报告期内，除北京海登赛思涂装设备中心（现北京海登赛思涂装设备有限公司，以下均简称“海登中心”）外，梁燕生、杜大成控制的其他企业以及关联企业 与标的公司不存在关联交易、资金占用、担保等情况。

（三）梁燕生、杜大成控制的其他企业以及关联企业与标的公司或上市公司经营相同或相似业务情况说明

除海登中心外，梁燕生、杜大成控制的其他企业以及关联企业与标的公司或上市公司不存在经营相同或相似业务情况。本次并购的标的公司的业务前身为海登中心，为梁燕生实际控制的企业。2015 年以后海登中心不再对外签署涂装设备销售合同，也不再承接新的涂装设备销售业务。截至目前，海登中心也不存在与标的公司或上市公司经营相同或相似业务的情况。

截至本核查意见出具日，标的公司目前使用的主要商业商标 **HADEN**（商标申请号：5685978）为关联法人海登中心申请注册。常州海登与海登中心已于 2017 年 3 月 7 日签订商标转让协议，将该注册商标（申请）无偿转让给常州海登。目前转让商标的申请书已提交至国家商标总局，待商标转让工作全部完成（预计完成时间为 2017 年 12 月底之前），海登中心将变更公司原有的经营范围。在本次交易过程中，梁燕生、杜大成均已出具了避免同业竞争和减少关联交易的承诺函。同时，梁燕生专门出具承诺：本次交易完成后，海登中心不得直接或间接从事与标的公司相同、相似或有竞争关系的业务，也不得直接或间接在与标的公司有相同、相似或有竞争关系的单位拥有权益，若违背上述承诺，本人将赔偿上市公司或标的公司因此而遭受的任何损失。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问访谈标的公司管理层，取得关联方关系及其交易清单；取得梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业的营业执照、章程等，并网上查询梁燕生、杜大成控制的其他企业和关联企业经营范围、股东等工商登记情况；查阅标

的公司董事会、股东会等会议纪要；访谈梁燕生、杜大成，并取得相关企业出具的与标的公司不存在关联交易、资金占用、担保等情况的专项说明；取得银行、主要客户、供应商等询证函回函以及银行征信信息，检查是否存在关联关系以及担保情况；审阅财务明细账，确认是否存在关联交易、资金占用、担保等情况。

经核查，独立财务顾问认为：海登中心与标的公司在报告期内发生的关联交易、资金占用等情况已充分披露。截至本核查意见出具日，除海登中心外，梁燕生、杜大成控制的其他企业以及关联企业与标的公司不存在关联交易、资金占用、担保等情况，亦不存在与标的公司或上市公司经营相同或相似业务的情况；海登中心也不存在与标的公司或上市公司经营相同或相似业务的情况。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对山西东杰智能物流装备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：

赵昌川

马峥

中信证券股份有限公司

年 月 日