

兴业证券股份有限公司

关于

《上海证券交易所关于对浙江五洲新春集团股份有限公司
重大资产重组草案信息披露的事后问询函》

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二零一八年四月

**兴业证券股份有限公司关于
《上海证券交易所关于对浙江五洲新春集团股份有限公司
重大资产重组草案信息披露的事后问询函》
之专项核查意见**

上海证券交易所上市公司监管一部：

浙江五洲新春集团股份有限公司（以下简称“五洲新春”、“上市公司”）于2018年4月20日收到《上海证券交易所关于对浙江五洲新春集团股份有限公司重大资产重组草案信息披露的事后问询函》（上证公函【2018】0364号）（以下简称“《问询函》”）。根据《问询函》的相关要求，独立财务顾问兴业证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“兴业证券”）对问询函所列问题进行了认真落实，并出具本专项核查意见。如无特别说明，本核查意见内容中出现的简称均与《浙江五洲新春集团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暨关联交易报告书（草案）》中的释义内容相同。

具体回复如下：

问题 1、草案披露，标的资产新龙实业第一大客户为长虹空调，其 2016 年及 2017 年来自于长虹空调的销售额占总销售额的比例分别为 41.71%和 54.49%，占比较大。此外，标的公司 2017 年来自于长虹空调的销售收入为 2.75 亿元，同比大幅增长 96%。请补充披露：（1）新龙实业与长虹空调的合作模式、合同签订方式、在手订单情况；（2）对长虹空调销售产品的类型和金额、定价依据、与对其他方销售相比是否公允；（3）结合市场趋势、下游行业发展及需求变化、分析 2017 年来自于长虹空调的收入大幅增长的原因及合理性；（4）标的公司是否对长虹空调形成重大依赖，是否存在被其他供应商替代的风险。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）新龙实业与长虹空调的合作模式、合同签订方式、在手订单情况

1、新龙实业与长虹空调的合作模式及合同签订方式

新龙实业持续为长虹空调绵阳生产基地开发和供应家用空调管路，基于双方长期以来的稳固合作关系，标的公司于 2005 年 10 月与四川长虹在绵阳合资设立长新制冷，作为其家用空调管路的长期供应商。标的公司每 2 年与长虹空调签订销售框架合同，确定合同有效期内对应的加工费率。

具体到合同执行层面，长虹空调每年末根据销售预测情况向标的公司提供次年的年度生产计划，以方便标的公司安排产能并予以反馈；每月长虹空调根据实际排产情况，向标的公司下达后两个月的供货计划并逐周调整，标的公司据此生产并发货。

2、在手订单情况

截至本专项意见回复出具日，标的公司对长虹空调在手订单合计金额为 17,544.79 万元，截至 2018 年 3 月 31 日，已确认收入的金额为 5,809.55 万元；根据长虹空调 2017 年末向标的公司下达的预测年度生产计划，2018 年剩余期间预计可以实现收入 27,190.45 万元。

（二）对长虹空调销售产品的类型和金额、定价依据、与对其他方销售相比是否公允

1、对长虹空调销售产品的定价依据

根据报告期内标的公司与长虹空调签订的框架协议，家用空调管路的定价以电解铜价和加工费两部分组成，其中电解铜价按上月现货价格确定，加工费的具体定价方式如下：

项目	2017 年度	2016 年度
长尺配管加工费（元/吨）	3,290.60	3,290.60
弯管工艺加工费（元/吨）	5,897.44	5,897.44
焊点加工费（元/个）	0.1368	0.1368

2、标的公司对长虹空调销售的产品类型、数量及销售金额

2016 年和 2017 年，标的公司对长虹空调销售产品的类型、数量、金额如下：

项目	2017 年度		2016 年度	
	数量（万件）	金额（万元）	数量（万件）	金额（万元）
连接管路组件	1,892.75	14,763.37	1,204.72	7,823.29
长尺配管组件	395.87	9,941.89	254.34	5,285.75
连接管路 U 型件	6,741.74	1,914.38	16.30	4.13
连接管路单件	840.77	646.80	963.39	592.30
其他	17.73	278.19	41.87	309.56
合计	9,888.85	27,544.63	2,480.63	14,015.02

3、标的公司对长虹空调销售定价公允性

（1）标的公司与长虹空调的定价和其他公司的定价比对情况

标的公司家用空调管路采取管路件加工费及上月电解铜价格确定销售价格。报告期内，标的公司与长虹空调的加工费定价方式和其他公司的加工费定价方式如下：

项目	类型	2017 年度	2016 年度
长尺配管加工费	与长虹空调的定价	3,290.60	3,290.60

(元/吨)	与其他客户的定价	-	-
弯管工艺加工费 (元/吨)	与长虹空调的定价	5,897.44	5,897.44
	与其他客户的定价	5,940.17	6,123.93
焊点加工费 (元/个)	与长虹空调的定价	0.1368	0.1368
	与其他客户的定价	0.1370	0.1412

由上表可见，标的公司向长虹空调销售产品的加工费定价略低于和其他客户的定价，但基本定价差异不大。

(2) 长虹空调与标的公司的定价和其他公司的定价比对情况

报告期内，长虹空调绵阳厂区生产家用空调所需的空调管路主要向标的公司和非关联第三方绵阳高新区三阳塑胶有限责任公司（以下简称“三阳塑胶”）采购，三阳塑胶的基本情况如下：

公司名称	绵阳高新区三阳塑胶有限责任公司
统一社会信用代码	91510700620961611Q
注册资本	2,008.00 万元
法定代表人	顾德阳
成立日期	1990 年 8 月 9 日
股东构成	顾铮铮、王冰、顾德阳
经营范围	塑料材料、建筑材料、化工材料及其产品的制造、销售，制冷部件及产品的制造、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

报告期内标的公司和三阳塑胶与长虹空调的定价方式比较如下：

项目	类型	2017 年度	2016 年度	是否存在差异
长尺配管加工费 (元/吨)	标的公司	3,290.60	3,290.60	否
	三阳塑胶	3,290.60	3,290.60	
弯管工艺加工费 (元/吨)	标的公司	5,897.44	5,897.44	否
	三阳塑胶	5,897.44	5,897.44	
焊点加工费 (元/个)	标的公司	0.1368	0.1368	否
	三阳塑胶	0.1368	0.1368	
电解铜基准价 (元/吨)	标的公司	上月现货价	上月现货价	否
	三阳塑胶	上月现货价	上月现货价	

注：三阳塑胶对长虹空调的加工费明细取自双方报告期内签订的框架合同

由上表可见，长虹空调采购自标的公司的家用空调管路的定价方式与其他供应商的定价方式完全一致。同时，长虹空调的母公司合肥美菱、四川长虹作为绵阳市国资委下设的 A 股上市公司，受国资委、证监会的双重监管，有着严格的采购招投标制度，不存在和标的公司进行利益输送的动机和理由。

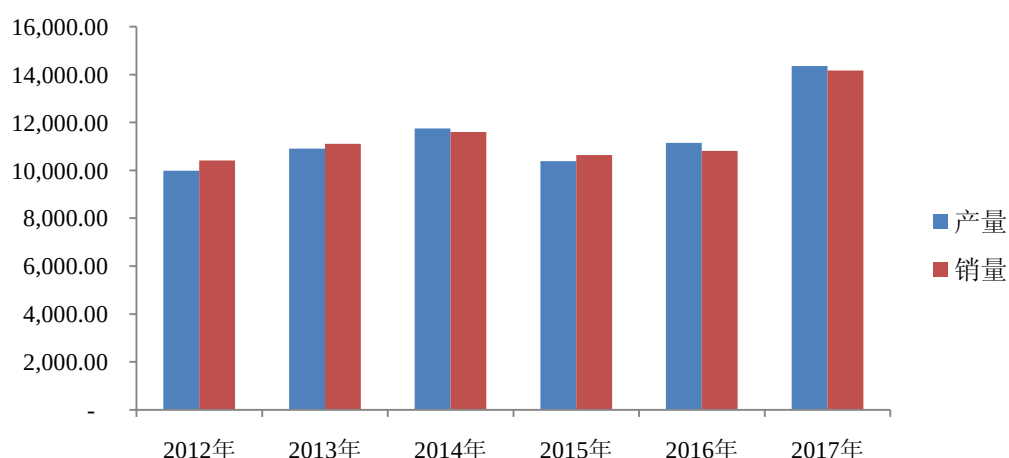
综上，标的公司对长虹空调相关产品的销售价格定价公允。

（三）结合市场趋势、下游行业发展及需求变化、分析 2017 年来自于长虹空调的收入大幅增长的原因及合理性

标的公司家用空调管路产品主要应用于家用空调中的冷热介质传输，标的公司相关产品的发展与家用空调行业运行情况密切相关。

1、家用空调行业发展趋势

近十余年来，随着我国家用空调产业规模迅速扩大，行业集中度持续提升，产业升级步伐显著加快，中国已成为全球家用空调的生产制造基地，产销量居世界首位，占世界总产量的 85% 以上。在节能惠民工程不断深入和房地产市场回暖的促进下，家用空调市场增长显著；消费升级带动的空调产品结构优化，成为城镇和农村市场新增需求的重要驱动力。根据产业在线数据统计显示，2017 年度，中国家用空调总产销规模数量均突破 1.4 亿台，终端零售市场表现优异，再创历史新高。根据产业在线数据统计，2012 年至 2017 年，我国家用空调产销情况统计如下：



数据来源：产业在线

2、家用空调行业需求

从家用空调产品结构性需求来看，2015 年国家出台近十项关于节能环保的产业政策，加速推进了高能效空调的普及；同时随着智能家居、物联概念逐渐在年轻消费者中兴起，家用空调智能化特征也越发明显。市场已不再满足于仅具备单一冷热功能的家用空调。

城镇化是未来经济发展的一个重要驱动力，相比于发达国家，我国城镇化率水平相对较低，未来家用空调市场需求空间巨大。根据国家统计局及 WIND 数据统计显示，近五年来我国平均百户家庭空调拥有量逐年攀升，其中农村居民家庭每百户空调拥有量的增长率远高于城镇居民家庭空调增长率，但同时，截至 2016 年底，我国农村家庭空调保有量不足 50 台/百户，即便在经济较发达并且夏季炎热的华东地区渗透率也仅有 63 台/百户。因此未来我国家用空调仍具有广阔的发展空间。

2010 年-2016 年我国平均百户家庭空调拥有量统计

单位：台

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
农村居民家庭	25.36	29.80	34.20	38.80	47.60
城镇居民家庭	126.81	102.20	107.40	114.60	123.70
农村居民家庭空调增长率	-	17.51%	14.77%	13.45%	22.68%
城镇居民家庭空调增长率	-	-19.41%	5.09%	6.70%	7.94%

数据来源：国家统计局、WIND 资讯

3、对长虹空调销售收入大幅增长的原因及合理性

标的公司主要销售家用空调管路至长虹空调绵阳厂区，长虹空调是合肥美菱股份有限公司（美菱电器：000521.SZ）的全资子公司，主营业务为各类空调的研发、制造、国内销售。2016 年和 2017 年，标的公司对长虹空调的销售以及长虹空调的营业收入情况如下所示：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增减变动 (%)
标的公司对长虹空调销售额	27,544.63	14,015.02	96.54
长虹空调营业收入	523,195.44	318,161.15	64.44

注：长虹空调的营业收入取自美菱电器年度报告

由上表可见，报告期内标的公司对长虹空调的销售额出现了大幅增长，2017 年度较 2016 年度增加 13,529.61 万元，增幅为 96.54%；报告期内长虹空调的营业收入亦呈现了较快的增长，由 318,161.15 万元增加至 523,195.44 万元，增幅为 64.44%，标的公司销售增长趋势与客户营收增长趋势保持一致。

报告期内标的公司对长虹空调的销售额和长虹空调的营业收入增幅较大主要系下游空调行业增长带动所致，2017 年度家用空调产业整体复苏，在政策推动及消费结构升级的双重影响下，进入新一轮的增长周期。

（四）标的公司是否对长虹空调形成重大依赖，是否存在被其他供应商替代的风险

1、标的公司产品质量优异，具备较强的生产管理和规模化供应能力，是长虹空调业务发展的重要合作伙伴

标的公司自成立之初即专注于家用空调管路的生产，产品具备高密封性、高环境适应性、寿命较长等特点，是家用空调长期可靠运行的重要保障。标的公司具备较大的生产规模和较强的专业管理水平，能够应对各类客户、各类机型设计生产需求。自合作以来，标的公司家用空调管路产品始终保持良好的质量水平，是长虹空调业务发展的重要战略合作伙伴，双方多年的深入持续合作是在遵循市场交易原则下所达成的双向选择。

2、家用空调行业竞争激烈，空调生产企业需要集中化采购以降低成本，从而获得竞争优势

当前家用空调行业市场竞争较为激烈，在此背景下，各空调生产企业采取不同的销售策略进行品牌宣传，严格控制产品成本，标的公司与长虹空调的合作可追溯到 20 世纪 90 年代，为了适应家用空调日益激烈的竞争环境，促进双方稳固合作实现双赢的有利局面，标的公司与四川长虹于 2005 年共同设立标的公司子

公司长新制冷。

长新制冷建厂于四川省绵阳市，距离四川长虹的家用空调生产基地仅 2.8 公里，运距优势明显。长虹空调作为国内知名空调生产企业，每年的空调销售额高达数十亿元，其优先选择标的公司作为家用空调管路供应商，能够促使相关产品实现规模化效应，以降低双方的生产成本，加强合作双方的竞争优势，进而形成长虹空调与标的公司相互依赖，合作共赢的供需关系。

3、标的公司与长虹空调之间是互惠共赢的关系

对于长虹空调等空调品牌企业而言，选择生产质量稳定，产销实力突出的供应商并经严格考察和认证后，通常会形成较稳固的供应关系，一般不会轻易更换，双方保持长期良好稳定的合作关系同样也是长虹空调自身的现实需要，符合其自身利益。与长虹空调保持长期密切合作，一定程度上可保证标的公司业务量的稳定，有利于标的公司的长远持续发展。

综上所述，标的公司与长虹空调的交易是市场化商业行为，双方是相互合作、共同发展的关系，未来具有维持继续合作的确定性；标的公司与长虹空调具备长期稳固合作的基础，标的公司对长虹空调不存在重大依赖，标的公司被长虹空调其他供应商替代的风险较小。

（五）补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节之交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“（七）标的公司主要产品的销售情况”补充披露新龙实业与长虹空调的合作模式、合同签订方式等情况；结合市场趋势、下游行业发展及需求变化补充披露 2017 年来自于长虹空调的收入大幅增长的原因及合理性相关内容。上市公司已在重组报告书“第十一节之同业竞争和关联交易”之“二、交易标的的关联交易情况”之“（四）报告期内标的公司的关联交易情况”补充披露对长虹空调销售产品的类型和金额、定价依据、定价公允性分析。上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“九、标的公司客户集中度较高的风险”补充披露客户存货余额变动和标的公司经营业绩波动风险等内容。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与长虹空调之间的交易是正常的市场化商业行为，标的公司对长虹空调的销售价格定价公允；2017 年标的公司对长虹空调的收入大幅增长源自长虹空调的业绩增长，符合行业增长趋势和实际情况；标的公司与长虹空调的合作有助于增强合作双方的竞争优势；标的公司与长虹空调的合作关系稳固，未来的持续合作具备确定性，标的公司对长虹空调不存在重大依赖，被长虹空调其他供应商替代的风险较小。

问题 2、草案披露，标的公司下属子公司长新制冷成立于 2005 年 10 月 20 日。目前，新龙实业持股占比 65%，长虹创投持股占比 35%。长新制冷 2017 年实现营业收入 15,406.39 万元，较 2016 年度的 7110.35 万元大幅上涨 116.7%。实现净利润 1919.37 万元，较 2016 年度的 571.93 万元大幅上涨 235.6%。请补充披露：（1）长新制冷前五大客户的基本情况，各自营收占比情况；（2）结合客户情况、行业发展趋势、成本情况，补充说明营收及净利润大幅上涨、净利润上涨幅度超过营收上涨幅度的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）长新制冷前五大客户的基本情况，各自营收占比情况

报告期内，长新制冷前五大客户销售情况如下：

年度	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比重（%）
2017 年度	长虹空调	27,542.39	99.38
	贵州航天风华精密设备有限公司	9.75	0.04
	四川天佑归谷科技有限公司	8.12	0.03
	四川凯润电器有限公司	4.87	0.02
	四川弯流机电科技有限公司	3.67	0.01
	合计	27,568.80	99.48
年度	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比重（%）
2016 年度	长虹空调	13,912.68	99.95

	北京北控恒有源科技发展有限公司	3.90	0.03
	四川弯流机电科技有限公司	0.89	0.01
	成都金牛制冷有限责任公司	0.22	—
	长新生物	0.10	—
	合计	13,917.79	99.98

由上表可见，报告期内长新制冷主要销售家用空调管路至长虹空调，对其他客户的销售金额较小。

报告期内，长新制冷主要客户的基本情况如下：

序号	公司名称	项目	具体内容
1	四川长虹空调有限公司	公司名称	四川长虹空调有限公司
		统一社会信用代码	915107006823699713
		注册资本	85,000 万元
		法定代表人	吴定刚
		成立日期	2008 年 11 月 28 日
		股权结构	合肥美菱股份有限公司持股 100%
		经营范围	建筑机电安装工程施工, 家用电器、制冷、空调设备、空气源热泵(冷水)机组、水(地)源热泵机组及相关配件的研发、制造、销售、安装和服务, 设备租赁, 零配件对外加工, 金属材料(不含金银)销售。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
序号	公司名称	项目	具体内容
2	贵州航天风华精密设备有限公司	公司名称	贵州航天风华精密设备有限公司
		统一社会信用代码	915200007801783519
		注册资本	13,974 万元
		法定代表人	廖其刚
		成立日期	2005 年 12 月 6 日
		股权结构	贵州航天工业有限责任公司持股 100%
		经营范围	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可(审批)的，经审批机关批准后凭许可(审批)文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可(审批)的，市场主体自主选择经营。(航天产品、机电产品的研制、生产及售后服务, 高科技产品的开发研制生产, 金属门窗生产, 节能环保产品、光电子器件及其应用产品的研制、生产及工程安装；压力容器(D1、D2)的生产制造；节能技术改造及合同能源

			管理业务；温室设计及安装；彩钢、钢结构设计及安装；II类医疗器械(6821 医用电子仪器设备)的研制及生产；LED 产品的研制、生产及工程安装；农业机械产品的研制、生产及销售；劳务输出、科学技术咨询、厂房设备租赁。)
序号	公司名称	项目	具体内容
3	四川天佑归谷科技有限公司	公司名称	四川天佑归谷科技有限公司
		统一社会信用代码	91510700337733891R
		注册资本	5,000 万元
		法定代表人	廖其刚
		成立日期	2015 年 3 月 31 日
		股权结构	四川长虹空调有限公司持股 25%、成都西南交通大学产业（集团）有限公司持股 20%、成都交大房产开发有限责任公司持股 20%、成都东煜壹号企业管理咨询合伙企业（有限合伙）持股 15%、四川蜀业佳宸房地产开发有限公司持股 10%、上海中城信达雅金融信息服务有限公司持股 5%、绵阳科创园投资控股有限公司持股 5%
		经营范围	企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动(依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展经营活动)
序号	公司名称	项目	具体内容
4	四川凯润电器有限公司	公司名称	四川凯润电器有限公司
		统一社会信用代码	91512022794913986B
		注册资本	1,200 万元
		法定代表人	吕小军
		成立日期	2012 年 12 月 19 日
		股权结构	吕小军持股 50%、朱弋持股 50%
		经营范围	家用电力器具及配件、制冷、空调设备及配件、汽车零部件及配件、家用空气调节器及配件、燃气、太阳能及类似能源家用器具及配件的研发、生产、销售；金属材料、建材的销售；自营产品及相关技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品除外）。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后开展经营活动)
序号	公司名称	项目	具体内容
5	四川弯流机电科技有限公司	公司名称	四川弯流机电科技有限公司
		统一社会信用代码	510700000019930
		注册资本	50 万元

		法定代表人	陈端勇
		成立日期	2004 年 3 月 29 日
		股权结构	陈端勇持股 70%、冯玉泉持股 30%
		经营范围	电子元器件、工业自动化器材及系统集成、机电设备及配件、机械设备及零配件、绝缘材料、化工产品（不含易燃易爆易制毒品）、五金交电、电线电缆、电动工具的销售，网络技术服务，软件的开发、零售及维护，货物进出口、技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
序号	公司名称	项目	具体内容
6	北京北控恒有源科技发展有限公司	公司名称	北京北控恒有源科技发展有限公司
		统一社会信用代码	91110108733445306G
		注册资本	300 万美元
		法定代表人	徐生恒
		成立日期	2001 年 12 月 21 日
		股权结构	北控恒有源能源有限公司持股 100%
		经营范围	开发、生产高效、环保、节能型热交换装置和动力装置;承接冷暖动力设备安装工程;提供自产产品的技术咨询、技术开发、技术服务;销售自产产品(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)
序号	公司名称	项目	具体内容
7	成都金牛制冷有限责任公司	公司名称	成都金牛制冷有限责任公司
		统一社会信用代码	91510100201980412E
		注册资本	500 万元
		法定代表人	欧健
		成立日期	1994 年 10 月 25 日
		股权结构	欧健持股 55%、徐雁持股 45%
		经营范围	批发销售:制冷配件,维修工具和材料,冰箱,空调机,家用电器;制冷设备的安装、维修及技术服务;代购代销制冷设备、材料;危险化学品(店面零售,不得分装);暖通材料销售;暖通设备安装;货物与技术进出口;普通货运;销售低压电器;商务服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

（二）结合客户情况、行业发展趋势、成本情况，补充说明营收及净利润大幅上涨、净利润上涨幅度超过营收上涨幅度的原因及合理性

报告期内，长新制冷盈利情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
一、营业收入	27,714.40	13,920.27
减：营业成本	24,573.72	12,569.84
税金及附加	78.39	44.70
销售费用	80.73	48.48
管理费用	683.08	535.87
财务费用	-31.24	-53.18
资产减值损失	77.06	107.09
资产处置收益	10.20	1.53
二、营业利润	2,262.86	668.99
加：营业外收入	2.02	10.71
减：营业外支出	3.75	0.06
三、利润总额	2,261.13	679.64
减：所得税费用	341.76	107.71
四、净利润	1,919.37	571.93

2017 年长新制冷营业收入较 2016 年增长 13,794.13 万元，增幅为 99.09%；净利润较 2016 年增长 1,347.44 万元，增幅为 235.60%。报告期内，长新制冷盈利能力显著增强，主要是因为家用空调行业整体复苏，下游主要客户长虹空调需求显著增加促使营收规模扩大所致。2017 年度，长新制冷净利润增幅远高于营业收入增幅原因如下：

1、2017 年产销规模扩大，规模效应显著，带动毛利率上升，推动主营业务毛利增长

报告期内，长新制冷的营业收入及营业成本变化情况如下所示：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增减变动（%）
----	---------	---------	---------

主营业务收入	27,574.07	13,918.35	98.11
主营业务成本	24,459.76	12,569.83	94.59
主营业务毛利率	11.29%	9.69%	1.61
主营业务毛利	3,114.31	1,348.52	130.94

由上表可见，2017 年长新制冷营收规模增长较快，但主营业务成本增幅小于主营业务收入增幅，致使毛利率较 2016 年略有上升，相关产品毛利额较上年增加 1,765.79 万元，其增幅为 130.94%，高于主营业务收入的增长幅度。

报告期内，长新制冷主营业务成本中构成情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增幅（%）
直接材料	22,255.23	11,262.87	97.60
直接人工	1,209.22	639.78	89.00
制造费用	995.32	667.17	49.18
合计	24,459.76	12,569.83	94.59

由上表可见，长新制冷 2017 年主营业务成本中直接材料的增幅与主营业务收入的增幅趋近，但直接人工和制造费用受规模效应影响，增幅小于主营业务收入的增长幅度。

2、2017 年期间费用率有所下降，进一步提升其盈利能力

报告期内，长新制冷的期间费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度	占收入比（%）	2016 年度	占收入比（%）	增减变动（%）
销售费用	80.73	0.29	48.48	0.35	66.51
管理费用	683.08	2.48	535.87	3.85	27.47
财务费用	-31.24	0.11	-53.18	0.38	41.26
期间费用合计	732.57	2.66	531.17	3.82	37.92

由上表可见，长新制冷报告期内期间费用的变动幅度远小于主营业务收入的变动幅度，期间费用率有所下降。长新制冷的主要客户为长虹空调，基于双方的合作模式，对长虹空调的销售只需要少量销售人员维护，人员薪酬开支相对较小，

因而在销售收入大幅上涨的情况下，销售费用增幅较小；管理费用和财务费用与收入关联度较弱，随着主营业务收入的大幅增加，费用率有所下降，边际贡献增加，进一步提升了长新制冷的盈利能力。

（三）补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节之交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“（七）标的公司主要产品的销售情况”补充披露长新制冷主要客户情况。上市公司已在重组报告书“第九节之管理层讨论与分析”之“五、标的公司经营成果分析”之“（八）长新制冷经营情况分析”补充披露长新制冷经营状况分析内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司下属子公司长新制冷 2017 年营收增长具有合理性；长新制冷的净利润上涨幅度超过营收的上涨幅度系因毛利率上升及期间费用率下降所致。

问题 3、草案披露，标的公司主要业务分为汽车空调管路和家用空调管路两类产品。2017 年，标的公司汽车管路实现销售收入 1.45 亿元，同比增长约 10%。家用空调管路实现销售收入 3.5 亿元，同比大幅上涨约 77.6%。请补充披露：（1）区分汽车空调管路和家用空调管路分别披露前五大客户；（2）结合上市公司自身业务定位、战略规划、标的公司业务类型，分析说明交易完成后如何发挥两者业务的协同性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）区分汽车空调管路和家用空调管路分别披露前五大客户

报告期内，标的公司汽车空调管路前五大客户情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	销售金额（万元）	占汽车空调管路产品收入比重（%）
----	------	----------	------------------

2017 年度	法雷奥（VALEO）	11,784.18	81.03
	马勒贝洱（MAHLE BEHR）	1,257.63	8.65
	富奥翰昂	910.88	6.26
	浙江三花汽车零部件有限公司	250.10	1.72
	三菱重工汽车空调系统（上海）有限公司	85.66	0.59
	合计	14,288.45	98.25
年度	客户名称	销售金额（万元）	占汽车空调管路产品收入比重（%）
2016 年度	法雷奥（VALEO）	10,752.36	81.62
	马勒贝洱（MAHLE BEHR）	1,254.63	9.52
	富奥翰昂	640.92	4.87
	浙江三花汽车零部件有限公司	302.15	2.29
	芜湖博耐尔汽车电气系统有限公司	28.30	0.21
	合计	12,978.36	98.52

报告期内，标的公司家用空调管路前五大客户情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	销售金额（万元）	占汽车空调管路产品收入比重（%）
2017 年度	长虹空调	27,544.63	78.68
	海信日立	6,340.76	18.11
	新昌县制冷部件厂	483.46	1.38
	三菱重工海尔（青岛）空调机有限公司	337.34	0.96
	芜湖美智空调设备有限公司	253.99	0.73
	合计	34,960.18	99.86
年度	客户名称	销售金额（万元）	占汽车空调管路产品收入比重（%）
2016 年度	长虹空调	14,015.02	71.09
	海信日立	5,007.85	25.40
	新昌县制冷部件厂	481.79	2.44
	芜湖美智空调设备有限公司	162.18	0.82
	广东美的暖通设备有限公司	16.38	0.08
	合计	19,683.22	99.83

（二）结合上市公司自身业务定位、战略规划、标的公司业务类型，分析说明交易完成后如何发挥两者业务的协同性。

上市公司近年来按照“立足全球高端装备制造领域，技术引领，价值竞争，资本助力，做行业领跑者”的发展战略规划，在加强内生增长的同时，积极响应国家鼓励政策，通过产业整合进一步加快外延式发展步伐，在认真审视分析经营现状的基础上，寻求符合公司发展战略和产业链布局的优质资产。自上市以来，公司在丰富产业结构的同时，高度重视汽车零部件行业的产品开发和客户开拓，在原有汽车轴承套圈和成品汽车轴承业务上，相继开发了汽车传动轴轴承、驱动轴承和汽车安全气囊气体发生器部件等新产品，进一步扩大汽车零部件产品领域的销售规模。

本次交易前，上市公司的主营业务包括轴承套圈和成品轴承的研发生产和销售，并成为该细分市场的龙头企业，产品主要为国内外汽车、电机、机械设备等产业提供主机配套。标的公司主营业务为汽车空调管路和家用空调管路的研发、生产和销售。上市公司与标的公司同属通用设备制造业，下游客户均涉及汽车零部件行业，双方在客户开发、采购生产、技术研发等方面都具有较好的协同性和整合空间。本次交易完成后，上市公司将积极促进与标的公司在产品与服务体系、采购与销售渠道以及生产、研发等各个业务环节的整合，并积极推动双方资产和资源的最优化配置。

上市公司将采取如下措施，以充分发挥双方的业务协同性：

第一，本次交易完成后，上市公司将新增汽车空调管路和家用空调管路业务，产品结构更加多元化，向下游客户的服务体系更加健全。上市公司下游终端客户覆盖国内外知名乘用车生产企业，而标的公司的汽车空调管路则在国内外乘用车市场拥有良好的品牌效应，标的公司客户包括法雷奥、马勒贝洱、富奥翰昂等国内外知名汽车零部件一级制造商。上市公司与标的公司存在较强的客户协同效应，能够在客户资源整合方面深度融合，未来存在较大的相互渗透空间。

上市公司通过本次交易可以快速切入长虹空调和海信日立的供应商体系，获取优质的产业客户资源，有利于充分把握产业增长带来的发展契机，进一步提高

销售收入和盈利水平，实现业务纵深化增值效应。

第二，本次交易完成后，在采购的目标范围群体上，上市公司与标的公司可以进行更大范围的询价议价，可以降低采购成本，形成优势互补。本次交易完成后，双方能够相互依托已有的生产基地，共享人才和生产管理资源。同时，双方在汽车零部件领域耕耘多年，能够相互借鉴、学习各自的优秀生产管理经验，加强对产品的成本控制和预算管理，进一步提升双方的生产管理能力和效率。

第三，上市公司与标的公司均在汽车零配件研发和制造领域具有丰富的技术积累，存在天然的整合空间。本次交易完成后，上市公司将积极促进双方技术研发人员加深交流，实现技术资源方面的优势互补，双方的研发团队可以在各自侧重的领域相互融合，共享研发资源，标的公司将受益于双方的技术资源整合，利用上市公司在通用设备生产加工领域的技术储备对自身产品进行持续改进，形成良性的互补，共同提升各自的产品竞争力，实现技术融合和商业创新。

（三）补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节之交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“（七）标的公司主要产品的销售情况”区分汽车空调管路和家用空调管路分别补充披露前五大客户情况。上市公司已在重组报告书“第五节之交易标的评估”之“四、公司董事会对本次交易标的评估公允性分析”之“（六）交易标的与上市公司的协同效应分析”补充披露交易完成后公司如何发挥两者业务的协同性相关分析内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易是上市公司贯彻发展战略的重要举措，有利于上市公司通过产业整合进一步加快外延式发展步伐，本次交易完成后，上市公司与标的公司将在客户开发、采购生产、技术研发等方面采取措施以充分发挥双方的业务协同性。

问题 4、草案披露，标的公司 2017 年新增第一大供应商重庆万州金龙铜管，采购金额占比近 40%。请补充披露该供应商的基本情况、主要采购产品及采购价格、大幅新增采购的原因及合理性，与公司是否存在关联关系。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）补充披露该供应商的基本情况、主要采购产品及采购价格、大幅新增采购的原因及合理性，与公司是否存在关联关系

1、该供应商基本情况

重庆万州金龙铜管销售有限公司（以下简称“万州金龙”）基本情况如下：

公司名称	重庆万州金龙铜管销售有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
成立日期	2016 年 12 月 1 日
注册地	重庆市万州区五桥联合坝 20 号附 2 号 4 楼（万州经开区）
注册资本	5000 万元
法定代表人	傅文祥
社会统一信用代码	91500101MA5U8MHG6R
经营范围	销售金属材料（不含危险化学品）；货物进出口。
股东情况	重庆万州经济技术开发区开发有限公司持股 100%
实际控制人情况	重庆万州经济技术开发区管理委员会持有重庆万州经济技术开发区开发有限公司 66.67%股权，为万州金龙实际控制人。

2、主要采购产品及采购价格

标的公司 2017 年度向万州金龙采购原材料情况如下：

采购产品	采购金额（万元）	采购数量（吨）	采购单价（万元/吨）
铜管	15,697.54	3,375.43	4.65

3、大幅新增采购的原因及合理性

报告期内，长新制冷铜管的主要供应商为重庆龙煜贸易发展有限公司（以下简称“龙煜贸易”）、重庆龙煜精密铜管有限公司（以下简称“龙煜铜管”）和万

州金龙，具体采购情况如下表所示：

供应商名称	采购产品	2017 年度		2016 年度	
		采购金额(万元)	占当期营业成本比重（%）	采购金额（万元）	占当期营业成本比重（%）
重庆万州金龙铜管销售有限公司	铜管	15,697.54	39.47	—	—
重庆龙煜贸易发展有限公司		—	—	8,807.10	34.75
重庆龙煜精密铜管有限公司		1,009.09	2.54	5.49	0.02
合计		16,706.63	42.01	8,812.59	34.77

龙煜贸易成立于 2009 年 10 月，由龙煜铜管出资设立，龙煜铜管系金龙精密铜管集团股份有限公司（以下简称“金龙集团”）下属企业，2015 年底，金龙集团与浙江海亮股份有限公司进行业务整合，龙煜铜管将龙煜贸易的股权转给海亮股份，龙煜铜管原有业务主要由龙煜贸易开展并结算。2016 年，金龙集团与海亮股份的业务整合失败。

2016 年底，重庆万州经济技术开发区与金龙集团开始进行业务整合，由重庆万州经济技术开发区出资设立万州金龙，龙煜铜管业务逐渐以万州金龙名义开展并结算。

综上所述，标的公司与金龙集团保持着长期稳定的合作关系，因供应商业务整合的原因致使 2016 年和 2017 年业务开展和结算的公司发生变化。标的公司 2017 年度向万州金龙采购金额增加，主要系销售规模的大幅提升带动生产所需的原材料采购规模增加所致。

4、与标的公司是否存在关联关系

万州金龙与标的公司之间的业务往来属于正常的商业合作，万州金龙实际控制人为重庆万州经济技术开发区管理委员会，万州金龙及其股东、董事或高级管理人员与标的公司不存在任何关联关系。

（二）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节之交易标的的基本情况”之“七、标的公

司主营业务情况”之“(八)标的公司原材料和能源供应情况”之“4、标的公司向主要供应商采购情况”中对上述内容进行补充披露。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司及其子公司 2017 年度向万州金龙采购金额增加，主要系供应商业务整合所致，双方之间的购销属于正常的商业合作行为。标的公司董事、监事、高级管理人员、核心技术人员及主要关联方和持有标的公司 5%以上股份的股东未在万州金龙拥有权益，万州金龙亦未持有标的公司的权益，与标的公司及其实际控制人、股东、董事、监事、高级管理人员之间也无其它关联关系。

问题 5、草案披露，标的资产 2017 年应收票据金额为 5,965.47 万元，同比增加 194.57%，同期营业收入增幅为 50.43%。请补充披露：(1) 近两年期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额，若金额较大或差异较大，请说明原因；(2) 2017 年应收票据的交易背景、形成原因，对手方情况，是否为公司关联方等；(3) 结合销售政策、结算方式，说明 2017 年应收票据大幅上升的原因及合理性，增幅远高于营业收入增幅的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(一) 近两年期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额，若金额较大或差异较大，请说明原因；

近两年标的公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	变动比例 (%)
已背书且在资产负债表日尚未到期的应收票据	3,443.18	3,569.15	-3.53
已贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据	3,537.64	2,240.78	57.88

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	变动比例 (%)
合计	6,980.82	5,809.93	20.15

报告期内标的公司收到的应收票据情况

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度	增减变动幅度 (%)
应收票据余额	5,965.47	2,025.12	194.57
收到票据金额	25,506.04	16,019.39	59.22

由上表可见，标的公司 2017 年末已背书且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额与 2016 年差异不大，已贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据较上年增加 1,296.86 万元，增幅为 57.88%。总体来看，2017 年末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较 2016 年增加 1,170.89 万元，增幅为 20.15%，小于应收票据余额增幅及当期收到票据的增幅。

标的公司主要客户以票据结算的比例较高，为了充分利用资金，标的公司结合不同时点的可用资金余额酌情将收到的票据进行背书或者贴现，导致最近两年期末标的公司已背书或者贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额较大且存在一定的波动。

（二）2017 年应收票据的交易背景、形成原因，对手方情况，是否为公司关联方等

报告期内应收票据的交易背景是基于真实的合同交易而产生的合同款收取，标的公司下游客户主要为汽车一级供应商和家用空调生产企业，其中内销客户普遍存在以银行承兑汇票进行结算的情况。标的公司 2017 年应收票据的交易背景、形成原因，主要对手方情况如下：

单位：万元

客户名称	2017 年度销售金额 (含税)	2017 年收到票据金额	是否是关联方
长虹空调	32,227.22	12,568.02	是
法雷奥	12,502.95	2,694.39	否

海信日立	7,418.69	7,813.11	否
马勒贝洱	1,471.42	140.15	否
富奥翰昂	1,065.73	569.80	否
合计	54,686.01	23,785.47	-

截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司期末结存应收客户票据的前手情况如下：

单位：万元

序号	前手客户名称	期末结存金额	是否是关联方
1	长虹空调	4,795.44	是
2	法雷奥	220.47	否
3	海信日立	804.49	否
4	富奥翰昂	33.67	否
5	其他客户	111.40	否
合计		5,965.47	-

标的公司主要客户均为国内外知名的汽车零配件一级供应商和空调制造企业，上述客户部分或者全部采用票据结算，是标的公司应收票据产生的主要原因。除长虹空调是同属标的公司子公司长新制冷少数股东最终控制方控制的公司，出于谨慎性考虑将其认定为关联方外，其余对手方均为非关联方。

（三）结合销售政策、结算方式，说明 2017 年应收票据大幅上升的原因及合理性，增幅远高于营业收入增幅的原因及合理性

报告期内，标的公司主要客户及结算方式情况如下：

客户名称	销售政策	结算方式
长虹空调	领用并对账后 30 日结清货款	60%现汇、40%银行承兑汇票
法雷奥（国外）	装船后 60-90 日结清货款	现汇
法雷奥（国内）	领用并对账后 90 日结清货款	50%现汇，50%银行承兑汇票
海信日立	2016 年及 2017 年 1-6 月领用并对账后 60 日结清货款；2017 年 7 月起：领用并对账后 30 日结清货款	2016 年 1-4 月 50%现汇，50%票据；2016 年 5 月起 100%票据
马勒贝洱	领用并对账后 90 日结清货款	现汇
富奥翰昂	领用并对账后 90 日结清货款	50%现汇，50%银行承兑汇票

由上表可知，标的公司内销主要客户中，多数采用银行承兑汇票付款。报告期内，标的公司应收票据余额与营业收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度	增减变动幅度(%)
应收票据期末余额	5,965.47	2,025.12	194.57
营业收入	50,551.28	33,603.96	50.43
收到票据金额	25,506.04	16,019.39	59.22
收到的票据占营业收入的比重	50.46%	47.67%	-

由上表可见，报告期内标的公司收到的承兑汇票占营业收入的比重略有上升。2017年标的公司应收票据余额较2016年度增加3,940.35万元，增幅为194.57%，营业收入较2016年增加16,947.32万元，增幅为50.43%，应收票据余额增长显著高于营业收入增长的主要原因如下：

(1) 2017年末，标的公司以2,095.87万元应收票据向银行质押贷款，导致该等票据不能背书转让。

(2) 2017年12月28日，标的公司收到长虹空调支付的银行承兑汇票987.32万元，该票据系由四川长虹集团财务有限公司作为承兑人开具；在支付上游铜管企业货款的过程中，标的公司被告知接收非银行系统开具的银行承兑汇票贴现利率将有所上浮，因此出于成本考虑未将该票据背书转让。考虑到票据的流动性风险，标的公司已与长虹空调协商，降低接收由四川长虹集团财务有限公司作为承兑人开具的银行承兑汇票比例。

剔除以上原因后，标的公司2017年末银行承兑汇票余额为2,882.28万元，较2016年增长42.33%。

(四) 补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节之管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况分析”之“(一) 资产结构分析”对近两年期末标的公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据金额以及2017年应收票据的交易背景、

形成原因，对手方情况等补充披露，并结合销售政策、结算方式，对标的公司 2017 年应收票据大幅上升进行补充分析披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司期末应收票据余额增幅较大主要系对长虹空调销售增长迅速所致，标的公司主要客户均为国内外知名的汽车零部件一级供应商和空调制造企业，上述客户部分或者全部采用票据结算，是标的公司应收票据产生的主要原因。标的公司期末应收票据增幅大于营业收入增长的幅度符合其实际经营情况，具备合理性。

问题 6、草案披露，标的资产 2017 年应付票据为 6989.46 万元，同比增加 196.66%，其他货币资金金额为 2683.58 万元，同比增加 183%，主要由于票据保证金增加。请补充披露：（1）近两年票据保证金的金额，在其他货币资金中的占比；（2）应付票据主要对手方、对应的交易金额、发生时间、是否具有真实商业背景；（3）结合采购付款政策说明 2017 年应付票据大幅上升且远高于营业成本增幅的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）近两年票据保证金的金额，在其他货币资金中的占比

报告期内，标的公司票据保证金与其他货币资金占比情况统计如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
银行承兑汇票保证金	3,655.08	1,560.77
其中：其他货币资金	2,683.58	948.27
为开具银行承兑汇票而质押的存单	971.50	612.50

由上表可见，标的公司的其他货币资金均系银行承兑汇票保证金。

（二）应付票据主要对手方、对应的交易金额、发生时间、是否具有真实商业背景

报告期内，标的公司应付票据的主要对手方、对应的交易金额等情况如下：

单位：万元

序号	供应商名称	2017 年度承兑交易金额	是否具备真实商业背景
1	重庆万州金龙铜管销售有限公司	12,749.12	是
2	重庆龙煜贸易发展有限公司	1,220.00	是
3	重庆龙煜精密铜管有限公司	1,129.28	是
4	亚太轻合金（南通）科技股份有限公司	806.00	是
5	新昌县城关伟达机械厂	760.00	是
6	江苏亚太轻合金科技股份有限公司	362.50	是
7	无锡海特铝业有限公司	173.50	是
8	江苏仓环铜管销售有限公司	20.00	是
合计		17,220.40	-
序号	供应商名称	2016 年度承兑交易金额	是否具备真实商业背景
1	重庆龙煜贸易发展有限公司	6,079.64	是
2	亚太轻合金（南通）科技股份有限公司	844.50	是
3	广汉锦华建材有限公司绵阳分公司	640.00	是
4	江苏亚太轻合金科技股份有限公司	309.00	是
5	浙江恒春机械有限公司	270.00	是
6	无锡海特铝业有限公司	168.00	是
合计		9,061.14	-

标的公司进行生产所需的主要原材料是铝管、铝棒、铜管、铜棒等，应付票据的对手方主要是其原材料供应商，标的公司供应商均为国内知名铜材和铝材生产制造企业，与标的公司所需要的原材料吻合，以票据形式支付上述供应商货款是应付票据产生的主要原因，具有商业合理性。

（三）结合采购付款政策说明 2017 年应付票据大幅上升且远高于营业成本增幅的原因及合理性

报告期内，标的公司应付票据和营业成本变动情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度/2017 年 12 月 31 日	2016 年度/2016 年 12 月 31 日	增减变动（%）
应付票据	6,989.46	2,356.02	196.66
营业成本	39,775.70	25,340.95	56.96

如上表所示，2017 年度应付票据较上年上涨 196.66%，主要系销售规模增长较快的同时带动原材料的需求增长，导致采购金额和需要支付的货款增加。

报告期内，标的公司与供应商之间的采购付款政策情况如下：

供应商名称	是否为关联方	付款结算政策
重庆万州金龙铜管销售有限公司/重庆龙煜贸易发展有限公司	否	月结 30 天，现汇/票据支付
亚太科技	否	月结 60 天，50%现汇支付，50%票据支付
海亮股份	否	月结 40 天，现汇（每月 30 日支付 50%，次月 10 日支付 50%）
宁波长振铜业有限公司	否	当月货款在次月 10 日前现汇结清
河南七星铜业有限公司	否	月结 30 天，现汇支付

注：注：供应商按同一控制口径合并列示；其中：亚太科技（002540）包括江苏亚太轻合金科技股份有限公司、亚太轻合金（南通）科技股份有限公司等。海亮股份（002203）包括：江苏仓环铜管销售有限公司、浙江科宇金属材料有限公司和重庆龙煜贸易发展有限公司。

报告期各期末，标的公司应付票据余额主要对手方情况如下：

单位：万元

序号	应付票据收款人	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
1	重庆万州金龙铜管销售有限公司/重庆龙煜贸易发展有限公司	3,463.00	169.00
2	江苏亚太轻合金科技股份有限公司	727.00	593.50
3	新昌县城关伟达机械厂	480.00	140.00
4	广汉锦华建材有限公司绵阳分公司	360.00	400.00

5	浙江恒春机械有限公司	300.00	250.00
合计		5,330.00	1,552.50

注：万州金龙和龙煜贸易实质上均系龙煜铜管的销售公司，报告期内是标的公司的主要供应商。

标的公司应付票据主要来源于下属子公司长新制冷，主要为支付铜管供应商龙煜贸易和万州金龙货款而开具的承兑票据，报告期内，标的公司 2017 年应付票据大幅上升且高于营业成本增幅的原因主要如下：

第一，2017 年度空调市场行情趋好，产销规模扩大，带动采购规模大幅增长，2017 年底采购规模远大于 2016 年底采购规模；由于 2016 年末应付票据基数较小，导致 2017 年度应付票据增幅大于营业成本的增速。

第二，2017 年度，标的公司以票据背书支付采购款金额有所减少。2017 年度标的公司新增 1,995.00 万元票据质押借款，对应质押的应收票据 2,095.87 万元，造成该等票据流动性受限，无法贴现或偿付货款，为及时支付供应商货款，标的公司选择开具承兑汇票，导致应付票据开具规模有所增加。

第三，标的公司收到长虹空调的部分承兑汇票承兑人为四川长虹集团财务有限公司，属于非银行系统开具的银行承兑汇票，2017 年底其贴现利率较银行系统开具的承兑汇票有所上浮，考虑到经济成本效益，标的公司支付采购货款时减少了票据的背书支付方式，而采用开具银行承兑汇票的方式支付，致使 2017 年底开具的应付票据大幅增加。

第四，报告期内标的公司家用空调管路业务销售额增长较快，采购所需的资金较大，绵阳市商业银行股份有限公司绵州支行对标的公司票据保证金比例为 40%，为满足部分资金支付需求，2017 年标的公司较多地选择以开具银行承兑汇票的方式支付货款。

综上所述，2017 年标的公司产销规模持续扩大，致使应付票据余额大幅上升。2016 年底开具的银行承兑汇票基数较小，致使应付票据增幅远高于营业成本增幅。此外，票据背书支付方式的减少及标的公司的资金需求增加亦导致应付票据余额上升，以上多种因素导致应付票据余额增幅高于营业成本的增幅。

（四）补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节之管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况分析”之“（二）负债结构分析”补充披露近两年票据保证金的金额，在其他货币资金中的占比情况，应付票据主要对手方、对应的交易金额、发生时间情况；并结合采购付款政策对 2017 年应付票据大幅上升原因进行补充分析披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内标的公司其他货币资金均系票据保证金，开具的应付票据交易对手方均为主要供应商，均具备真实的商业交易背景。标的公司为及时支付供应商货款，标的公司选择开具银行承兑汇票，导致期末应付票据余额大幅上升，符合其实际经营情况。

问题 7、草案披露，标的公司 2016 年实现归母净利润 2,343.58 万元，2017 年实现归母净利润 3,670.04 万元。本次重组的交易对方五洲控股、五龙投资、吴岳民、吴晓俊承诺新龙实业 2018 年度、2019 年度和 2020 年度扣非后净利润分别不低于 4,600 万元、5,100 万元和 5,600 万元，承诺业绩较历史业绩增幅较大。请公司结合行业发展趋势、在手订单情况、新客户拓展情况，分析说明业绩承诺的合理性及可实现性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）请公司结合行业发展趋势、在手订单情况、新客户拓展情况，分析说明业绩承诺的合理性及可实现性

标的公司历史经营业绩及未来业绩承诺情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度预计/承诺	2019 年度预计/承诺	2020 年度预计/承诺
扣非后净利润	2,492.51	4,325.63	5,329.48	5,891.36	6,493.23
同比增速	-	73.55%	23.21%	10.54%	10.22%

承诺期复合增长率（CAGR）			10.38%		
扣非后归属母公司 股东净利润	2,343.58	3,670.04	4,600.00	5,100.00	5,600.00
同比增速	-	56.60%	25.34%	10.87%	9.80%
承诺期复合增长率（CAGR）			10.34%		

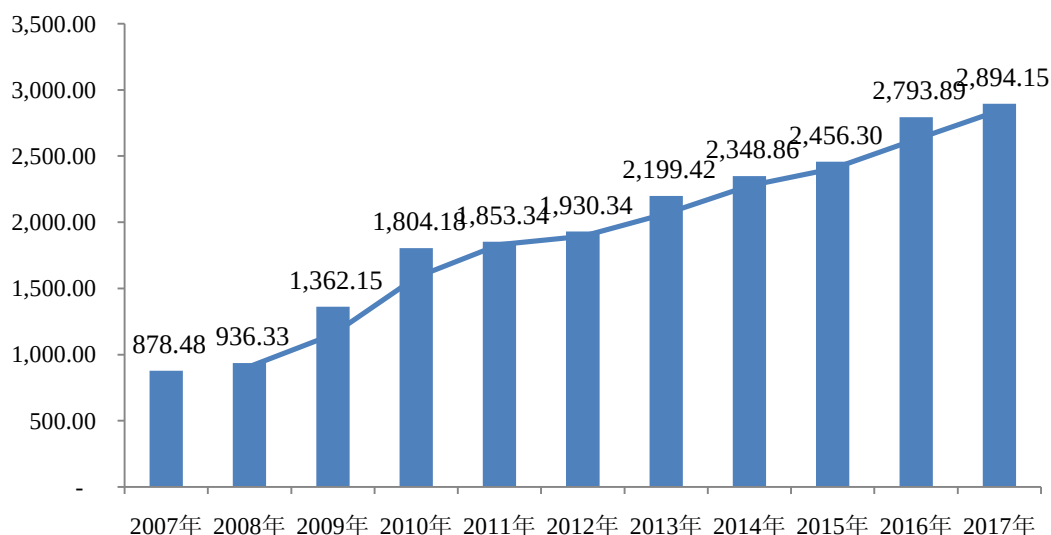
标的公司 2017 年度扣非后净利润较 2016 年增加 73.55%，2017 年度扣非后归属母公司股东净利润较 2016 年增加 56.60%，2018 年度至 2020 年度，标的公司承诺扣非后归属母公司股东净利润增速分别为 25.34%、10.87%和 9.80%，复合增长率为 10.34%，远低于报告期内的增速。未来几年，标的公司下游行业将继续保持良好的发展态势，标的公司业绩承诺具备可实现性和合理性。具体分析如下：

1、行业发展趋势

标的公司主要从事空调管路的生产、销售，其下游行业主要为汽车零配件行业、空调制造行业，标的公司汽车空调管路产品通过汽车零部件一级供应商销往汽车整车制造企业，标的公司家用空调管路产品主要直接销往国内知名空调制造企业。

（1）汽车行业的发展趋势

2011 年至 2016 年，全球汽车产量整体稳步增长，产销量不断提高。截至 2016 年底，全球汽车总产量达到 9,203.26 万辆，总销量达到 9,141.25 万辆；近年来，我国经济快速发展，增长速度领跑世界，发展成为世界第二大经济体，并成为世界经济发展的关键动力之一。作为我国的支柱产业之一，汽车工业得到了极大的发展，汽车产销量快速增加。根据 WIND 数据显示，2010 年至 2017 年，中国汽车市场持续保持良好的发展势头，2017 年我国汽车销量达 2,894.15 万辆，再创历史新高，连续九年位居全球第一。根据 WIND 数据显示，2007 年至 2017 年我国汽车销售增长情况如下：



数据来源：WIND；单位：万台

2016 年度世界各国汽车普及度情况统计

项目	中国	美国	德国	日本	韩国
汽车销售量 (万台)	2,793	1,786	354	505	183
每千人汽车保有量 (台)	140	800	572	591	376

数据来源：WIND

2016 年度，我国千人汽车保有量为 140 台，与美国、德国、日本等发达国家一般超过 500 台/千人的水平相比差距较大，我国乘用车市场未来发展空间巨大，加上我国二、三线市场人口基数、经济总量大，目前汽车保有量水平较低，未来几年我国仍将处于汽车拥有率快速上升时期。除此以外，在国家政策的大力扶持下，新能源汽车市场迎来新一轮增长高潮，市场化进程已全面启动，新能源汽车正逐步从公共服务领域向私人用车领域转变，行业规模不断扩大，行业整体仍处于健康发展中。我国汽车工业的发展将持续带动汽车零部件行业需求稳步增加，为标的公司未来业绩承诺的实现奠定良好的基础。

(2) 空调行业的发展趋势

根据 WIND 资讯数据统计显示，2016 年度我国空调产量达到 16,049.30 万台，销售量达到 15,994.44 万台，2017 年度我国空调产量达到 18,039.80 万台，同比增速为 12.40%，2017 年度我国空调销售量达到 17,419.61 万台，较 2016 年度增长 8.91%；产销规模均创下历史新高，消费需求非常旺盛，整个空调行业呈现快

速增长趋势。根据产业在线数据统计显示，2017 年度，我国家用空调总产销规模数量均突破 1.4 亿台，终端零售市场表现优异，达到历史以来的最高水平，销售量同比增加 31%，内销数量同比增加 46.80%，空调行业工厂和渠道补库需求较为强劲。

2016 年底，我国农村家庭空调保有量不足 50 台/百户，从我国家庭户均空调保有量看，农村家庭空调保有量显著偏低，未来随着人民生活水平提升和农村电网改造的完成，农村家庭空调市场仍会有显著的增长潜力。随着城镇化的持续推进，农业人口转移至城镇定居后，也将加大空调消费。我国空调制造企业具备规模优势和产业集群优势，国际竞争优势明显，未来出口市场潜力巨大。在亚洲的印度、中东和南美洲等高温地区发展中国家，空调尚未普及，市场需求增长潜力巨大。由于空调管路产品需求和空调产量密切相关，伴随我国空调产量增长，空调管路产品的需求在未来几年将继续增长。

3、在手订单情况

(1) 汽车空调管路在手订单情况

在汽车零部件行业，交易双方通常在达成明确供货意向后，通过框架协议进行总体约定，在后续未发生重大违约事项的情况下，框架协议长期有效，框架协议中往往会预测具体车型在生命周期内的产品需求情况。在后续合作期间，客户每周发送后三个月的滚动产品需求预测表，供方据此确定具体供货量。目前，标的公司与主要客户签署的合同和订单情况也遵循上述行业惯例。

截至 2017 年末，标的公司未来三年汽车空调管路在手订单情况如下：

单位：万元

客户	2018 年度	2019 年度	2020 年度
海外法雷奥	7,360.62	6,000.36	6,255.56
国内法雷奥	5,558.53	5,380.25	5,378.18
马勒贝洱	1,067.46	1,242.81	948.49
富奥翰昂	1,158.80	987.36	883.60
三花智控	1,004.22	929.87	863.34
摩丁热能	151.71	411.19	415.00

其他客户	384.96	308.85	250.02
合计	16,686.30	15,260.67	14,994.18

由上表可见，截至目前，标的公司在手订单量充足，依托良好的客户基础与较强的同步开发能力，在国内汽车行业及汽车零部件产业蓬勃发展的大背景下，标的公司未来仍将持续获取新产品订单。

（2）家用空调管路在手订单情况

一般来说，家用空调生产企业和供应商的框架供货协议按年度签订，每年末，家用空调生产企业会对次年产量进行预测，而具体订单则由客户每周或每月下达。截至本意见回复出具日，标的公司家用空调管路在手订单情况如下：

单位：万元

客户	在手订单金额	2018 年度生产计划金额
长虹空调	17,544.79	33,000.00
海信日立	3,913.02	7,450.00
三菱重工汽车空调系统（上海）有限公司	495.48	1,100.00
芜湖美智空调设备有限公司	311.02	400.00
其他客户	8.49	-
合计	22,272.8	41,950.00

3、新客户拓展情况

标的公司与现有汽车空调管路和家用空调管路厂家的合作关系紧密并且稳定。凭借高质量的产品、科学的管理体系、良好的规模化供货能力，标的公司成为法雷奥全球供应商体系成员，与富奥翰昂、马勒贝洱等国内知名汽车零部件企业以及海信日立、三菱重工等国内知名空调厂家建立了长期稳固的合作关系。

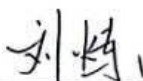
在维护上述客户的基础上，标的公司相继开发摩丁机械(常州)有限公司、荷兰摩丁、匈牙利摩丁等汽车空调管路新客户，以及江森自控日立空调（芜湖）有限公司、中山长虹电器有限公司等家用空调管路新客户。

（二）独立财务顾问核查意见

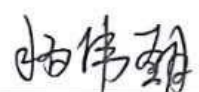
经核查，独立财务顾问认为：标的公司下游行业发展趋势较好，能够为标的公司未来业绩承诺的实现奠定良好的基础，标的公司客户在手订单充足，同时能够通过不断开拓新客户获取新的订单。截至本意见回复出具日，标的公司经营状况良好，业绩承诺具有可实现性。

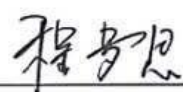
（此页无正文，为兴业证券股份有限公司关于《上海证券交易所关于对浙江五洲新春集团股份有限公司重大资产重组草案信息披露的事后问询函》之专项核查意见之签字盖章页）

项目协办人：


刘炼

财务顾问主办人：


杨伟朝


程梦思

