

证券代码：603318

证券简称：派思股份

公告编号：2018-047

大连派思燃气系统股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对大连派思燃气系统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预案信息披露的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2018年5月11日，大连派思燃气系统股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）召开第三届董事会第十一次会议，审议并通过了《关于本次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方案的议案》等相关议案。

2018年5月25日，公司收到上海证券交易所《关于对大连派思燃气系统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预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0612号，以下简称“《问询函》”）。收到《问询函》后，公司积极组织有关各方按照《问询函》的要求对所涉及的问题进行逐项落实与回复，并对本次重组相关文件进行了补充和完善。

如无特别说明，本回复中所述的词语或简称均与《大连派思燃气系统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预案（修订稿）》（以下简称“《预案（修订稿）》”）中相同。

一、关于标的公司评估与业绩承诺

1.预案披露，交易对方承诺标的公司 2018 年至 2020 年实现归母净利润分别不低于 6,800 万元、9,160 万元和 12,335 万元。此外，标的公司账面净资产 1.64 亿元，预估增值 7.86 亿元，增值率为 478.38%。请公司：（1）结合目前行业发展状况、可比公司情况、预测关键参数等，说明预测标的公司未来业绩大幅增长的合理性；（2）交易作价与标的公司在报告期内股权转让作价之间的差异情况，以及产生差异的原因，是否具有合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）结合目前行业发展状况、可比公司情况、预测关键参数等，说明预测标的公司未来业绩大幅增长的合理性

1、行业发展状况

（1）锂离子电池负极材料的需求分析

①消费电子产品市场的需求分析

根据高工锂电的统计数据，2016 年全球手机产量为 19.5 亿部，同比增长 3.17%，增长速度有所放缓，但是由于手机更新换代较快、存量手机市场规模较大以及单个手机搭载的电池容量在增大，以容量计算的手机电池规模依然在稳定增长。此外，以小米、华为、OPPO、VIVO 为代表的国产手机厂商在智能手机领域逐步发力，国产手机在东南亚、非洲的市场份额占比逐渐上升，使得国产手机在手机市场的影响力逐步增强。上述多方面因素仍将带动锂电池及其上游负极材料的需求，给国产锂离子电池厂商及锂电池负极材料企业带来更多业务机会。

②电动交通工具市场的需求分析

根据 Marklines 的统计数据，得益于美国、欧洲和中国市场的优异表现，2017 年全球新能源汽车销量达 120 万辆，新能源汽车销量在全球车市总销量的占比首次超过 1%。预计到 2025 年全球新能源汽车产量达到 2,122 万辆，未来年复合增长率保持在 40%左右。

根据工业和信息化部、国家发展改革委、科技部印发的《汽车产业中长期发

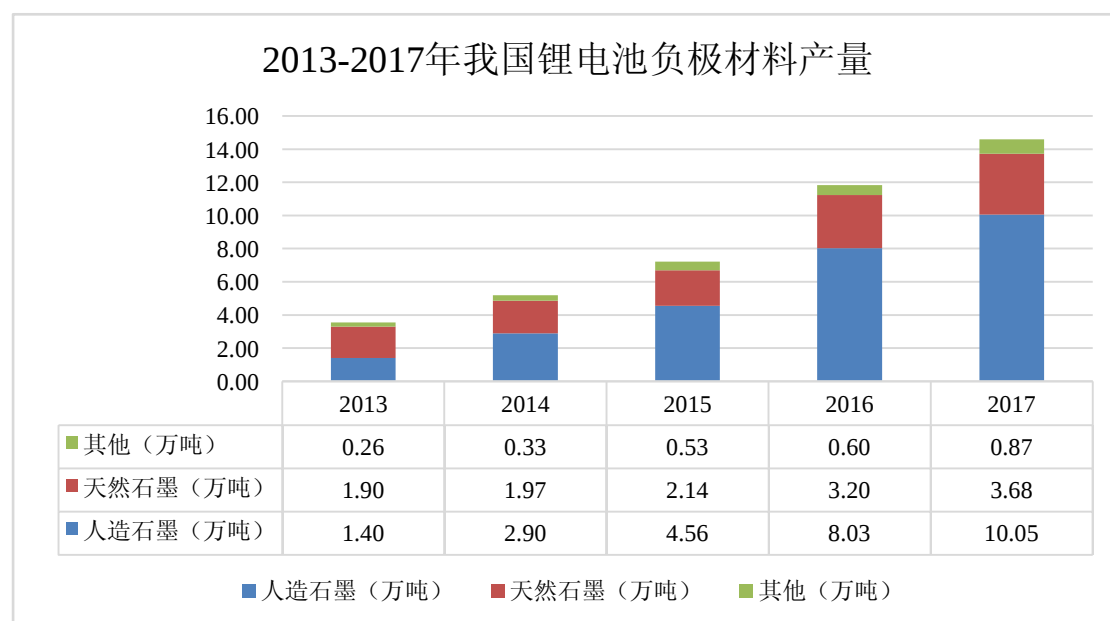
展规划》，到 2020 年，我国汽车年产量将达到 3,000 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 200 万辆。到 2025 年，我国汽车产量将达到 3,500 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 700 万辆。新能源汽车产量及占比有望大幅度提升，从而将带动锂离子动力电池及其上游负极材料的需求，为锂电池相关上下游产业快速发展提供有利支撑。

③储能市场的需求分析

在储能电池领域，目前铅酸电池仍占据大部分市场，但由于铅酸电池对环境的污染较严重且价格波动较大，锂电池的替代效应已越来越明显。随着锂电池生产技术快速进步，规模经济效应进一步凸显，加之政策的出台扶持锂电池发展，锂电池产品在储能领域的替代能力将得到提升，将进一步推动锂电池在储能应用领域市场规模相应增长。根据高工锂电的预测，未来 3 年，国内储能电池使用锂电池的占比将呈现快速上升趋势，锂电储能电池产量年复合增长将超过 13%，也将利于锂电池及其上游负极材料相关企业的发展。

（2）锂离子电池负极材料的产量规模

在三大下游应用市场旺盛需求的带动下，近几年，锂离子电池负极材料的产量保持在较高的增长水平，由 2013 年的 3.56 万吨增至 2017 年的 14.60 万吨，年复合增长率达到 40%以上。



数据来源：高工锂电

近几年，动力电池市场主要采用人造石墨作为负极材料。受益于新能源汽车需求带来的动力电池产量增长，预计作为动力电池主要负极材料的人造石墨将保持较高增长速度，是负极材料行业未来主要增长点。

2017年2月20日，工信部、发改委、科技部、财政部四部委联合发布《促进汽车动力电池产业发展行动方案》，提出到2020年，新型锂离子动力电池单体比能量超过300Wh/kg。采用传统的石墨负极材料难以实现以上目标，高能量密度的新型负极材料将成为必然趋势。预计未来使用400mAh/g以上硅基负极材料的高能量密度锂离子电池的比重将在动力电池市场上逐步提升。

总体看来，随着消费电子类产品的更新换代、新能源汽车产业的蓬勃发展以及其它技术领域对锂离子电池的旺盛需求，未来几年内，整个锂离子电池负极材料的市场需求量将继续保持较快增长的趋势。

2、同行业可比公司对比分析

锂电池中游产业主要包括正极材料、负极材料、电解液、隔膜等，以下就处于相同产业链的公司进行对比分析。

（1）成长能力分析

正拓能源可比公司近两年收入增长情况如下表：

序号	证券代码	证券简称	2016 年营业收入增长率	2017 年营业收入增长率
1	300568	星源材质	18.97%	3.09%
2	002407	多氟多	30.93%	30.76%
3	002709	天赐材料	94.25%	11.98%
4	300037	新宙邦	70.10%	14.25%
5	300073	当升科技	55.10%	61.70%
6	300340	科恒股份	101.11%	161.83%
7	600884	杉杉股份	27.25%	51.07%
8	603659	璞泰来	81.77%	34.10%
9	835185	贝特瑞	42.28%	38.94%
10	-	凯金能源	78.20%	-
11	-	翔丰华	81.85%	-
平均			61.98%	45.30%

注 1：上述数据根据上市公司年报、新三板公司年报、拟上市公司招股说明书等公开资料整理；

注 2：凯金能源、翔丰华未公开披露 2017 年相关数据。

鉴于锂电池行业应用领域良好发展前景，同行业可比公司的营业收入平均增长率以及正拓能源的营业收入增长率均处于较高水平。正拓能源 2016 年、2017 年营业收入增长率分别为 48.44%和 70.75%，其中 2017 年营业收入增长速度高于同行业平均水平，主要系正拓能源 2016 年度的营业收入基数相对较小，但成长能力较强所致。

（2）盈利能力分析

可比公司 2017 年的主要盈利能力指标情况如下：

序号	证券代码	证券简称	毛利率	净利率
1	300568	星源材质	50.68%	16.90%
2	002407	多氟多	23.42%	8.05%
3	002709	天赐材料	33.91%	14.64%
4	300037	新宙邦	35.51%	15.78%
5	300073	当升科技	18.55%	11.59%
6	300340	科恒股份	18.03%	5.96%
7	600884	杉杉股份	25.39%	12.21%
8	603659	璞泰来	36.96%	20.08%
9	835185	贝特瑞	28.65%	11.83%
10	-	凯金能源	-	-
11	-	翔丰华	-	-
平均			30.12%	13.01%

注 1：上述数据根据上市公司年报、新三板公司年报、拟上市公司招股说明书等公开资料整理；

注 2：凯金能源、翔丰华未公开披露 2017 年相关数据。

正拓能源 2017 年毛利率为 28.68%，净利率为 12.99%。正拓能源毛利率、净利率水平与行业平均水平基本一致，盈利能力良好。

综上，正拓能源与同行业可比公司的近两年平均收入增长情况及平均盈利能力基本一致。

3、预测关键参数说明

（1）收入的测算

针对未来期间的收入预测，本次预评估是在行业现状、行业增长率、市场容量等基础上，分析正拓能源历史年度收入构成、增长变化、未来销售计划的合理性，并结合正拓能源的未来发展规划对营业收入进行预测，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	37,865.72	56,560.86	69,227.05	84,604.71	99,474.62
营业收入增长率	100.90%	28.15%	22.39%	22.21%	17.58%
年均复合增长率	35.27%				

注：2018 年 4-12 月对应的增长率为 2018 年全年营业收入增长率。

（2）成本及费用的测算

①成本的测算

正拓能源营业成本主要为原辅材料、外协加工费、人工成本、折旧费用等。预评估阶段，营业成本按照标的公司历史成本占收入比重预测。

正拓能源报告期内的销售成本率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
销售成本率	72.35%	71.32%	70.78%

报告期内正拓能源销售成本率呈现逐年下降的趋势，一方面是由于报告期内正拓能源生产规模快速增长，使得单位固定成本被摊薄；另一方面是由于报告期内正拓能源较高毛利率的高端负极材料产品的收入占比逐年上升，造成销售成本率呈现小幅下降趋势。

本次预测中，基于正拓能源优化产品结构及产能产量扩大带来的规模效应等因素，在预测期合理确定了销售成本率水平，具体情况如下表所示：

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售成本率	68.28%	67.47%	66.31%	66.78%	67.15%

②期间费用

本次预评估阶段，对于各项期间费用参照标的公司历史水平，标的公司未来年度业务发展趋势，并适当考虑业务规模的增加及预计可能发生的变化等因素进行合理预测。

（3）业绩增长的合理性

①历史期内业绩增长爆发

单位：万元

利润表摘要	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
营业收入	12,866.83	21,969.55	6,270.92
增长率	48.44%	70.75%	82.23%
净利润	849.93	2,854.25	1,253.14
增长率	163.98%	235.82%	307.95%

注：以上数据未经审计，2018 年 1-3 月增长率为相比 2017 年 1-3 月同期增长率。

根据上表数据可知，正拓能源 2016 年至 2018 年 1-3 月营业收入和净利润均实现了较快增长，其中营业收入分别增长了 48.44%、70.75%、82.23%，2015 年至 2017 年复合增长率 59.19%；净利润分别增长了 163.98%、235.82%、307.95%，2015 年至 2017 年复合增长率 197.74%，营业收入及净利润均呈现较快的增长态势。

②评估预测期内的业绩增长情况

预测期内营业收入和净利润如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
预测期营业收入	37,865.72	56,560.86	69,227.05	84,604.71	99,474.62
复合增长率	35.27%				
预测期净利润	5,789.27	9,140.08	12,298.38	15,289.36	18,287.39
复合增长率	44.99%				

注：计算复合增长率时使用 2018 年全年数据计算。

经测算，正拓能源在预测期内营业收入复合增速为 35.27%，净利润复合增速为 44.99%，均低于正拓能源历史期内的各项指标增长率。正拓能源 2016 年至 2018 年 1-3 月市场占有率分别为 2.95%、4.49%和 4.79%，市场占有率呈现逐年上升的趋势，未来还有较大的上升空间。

随着锂电池下游应用领域的良好发展前景，正拓能源将得益于锂电池及其下游领域的快速发展以及自身研发、技术等竞争优势，预计仍将保持较快的增长趋势，因此预测正拓能源未来业绩大幅增长具有合理性。

（二）交易作价与标的公司 2016 年至今股权转让作价之间的差异情况，以及产生差异的原因，是否具有合理性

标的公司 2016 年至今发生了两次股权转让交易，具体如下：

1、两次股权转让价格与本次交易作价比较

两次股权转让价格与本次交易作价比较如下：

时间	事项	每股价格（元）
2018 年 1 月 24 日	吴树昱通过协议转让方式将其持有的 7.5 万股股份以 7 元/股的价格转让给黄文进	7.00
2018 年 5 月 4 日	肖少贤将其持有的正拓能源 3.43% 股权作价 3,000 万元转让给天睿 1 号基金	10.73
2018 年 5 月 11 日	本次重组对正拓能源 100% 股权进行预评估后交易双方协商初步确定的交易作价	11.66

2、两次股权转让价格与本次交易作价差异分析

（1）交易背景及目的不同

2018 年 1 月股权转让交易，系股权转让双方根据市场公开信息及个人判断做出的投资决策。

2018 年 5 月股权转让交易，系肖少贤个人资金需求以及天睿 1 号基金因看好正拓能源未来前景做出的投资决策。

本次交易是上市公司布局锂电池行业，拓展和优化公司在新能源领域的业务结构，提升公司的经营规模和盈利能力的重要战略举措，本次交易完成后，正拓能源成为上市公司的全资子公司，上市公司新增盈利能力良好的锂电池负极材料业务板块，获得新的发展空间。

综上，两次股权转让交易与本次交易的背景、目的存在显著差异。

（2）定价依据有所差异

本次交易双方协商初步确定的交易作价是以正拓能源未来业绩增长情况为基础的预估值为依据，综合考虑了正拓能源所处行业政策、未来市场发展前景、正拓能源竞争优势以及较高的业务成长性等因素。而 2018 年 1 月股权转让价格是股权转让双方以市场化原则、自愿协商确定，2018 年 5 月股权转让价格是股权转让双方参考本次交易作价并综合考虑了相关资金成本等因素后协商确定，因此两次股权转让交易与本次交易的定价依据存在差异。

（3）对价支付方式、业绩承诺及锁定期不同

2018 年 1 月及 2018 年 5 月股权转让交易均以现金支付对价，且不存在业绩承诺及股份锁定期。本次交易涉及发行股份及支付现金，并设置了相应的业绩承诺及锁定期，在业绩承诺完成前及锁定期届满前，相关交易对方将无法通过转让股份进行变现。

综上，本次交易作价与标的公司 2018 年 1 月及 2018 年 5 月的股权转让价格存在差异，结合交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期等因素分析，前述交易作价差异具有合理性。

（三）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第六章 交易标的预估作价及定价公允性 五、预估增值原因及合理性分析和第四章 交易标的基本情况 十、最近三年资产交易、评估、增资及改制情况”中予以补充披露。

（四）中介机构意见

独立财务顾问和评估师认为：

1、首先，随着消费电子类产品的更新换代、新能源汽车产业的蓬勃发展以及其它技术领域对锂离子电池的旺盛需求，未来几年内，整个锂离子电池负极材料的市场需求量将继续保持较快增长的趋势；其次，正拓能源与同行业可比公司的近两年平均收入增长情况及平均盈利能力情况基本一致；最后，正拓能源预评估的预测关键参数基于正拓能源历史数据、未来发展趋势、行业状况等因素进行预测，具有合理性。综上，标的公司未来业绩大幅增长具有合理性。

2、2018 年 1 月及 2018 年 5 月股权转让价格与本次交易作价存在差异，结合交易背景、目的、定价依据、对价支付方式、业绩承诺、锁定期等因素分析，前述交易作价差异具有合理性。

2.预案披露，标的公司 2016 年净利润 849.93 万元，2017 年净利润 2,854.25 万元，2018 年 1-3 月净利润 1,253.14 万元，报告期内在毛利率变动不大的情况下，净利率从 6.61% 上升至 19.98%。同时，业绩承诺方承诺 2018 年-2020 年实现扣非后净利润不低于 6,800 万元、9,160 万元和 12,335 万元。请公司：（1）结合行业发展情况和公司核心竞争力分析说明标的公司报告期净利润和净利率大幅增长的原因，是否可持续；（2）结合行业竞争状况、主要客户和在手订单等分析业绩承诺的可实现性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）结合行业发展情况和公司核心竞争力分析说明标的公司报告期净利润和净利率大幅增长的原因

1、行业发展情况

行业发展情况详见关于“结合目前行业发展状况、可比公司情况、预测关键参数等，说明预测标的公司未来业绩大幅增长的合理性”的回复。

2、标的公司核心竞争力

（1）研发与技术优势

正拓能源注重研发能力的培养和提升，形成了以市场为导向，立足自主创新、产学研相结合的研发模式，通过多年负极材料的研发技术积累，形成多项新工艺、新技术，保证了产品在市场中的优势地位。

正拓能源拥有近 30 人的研发团队，研发人员具有丰富的行业研发经验，包括项目工程师、研发工程师、工艺工程师等多个专业研发人员，形成了较强的研发实力，目前正拓能源拥有 32 项专利授权，其中发明专利 8 项，实用新型 24 项。另外，正拓能源通过与科研院校开展“产学研”联合创新的形式，已与湖南大学、南昌大学成立了产学研合作基地，共同开展科技项目研究、科技成果转化、科技人才培养的工作，充分利用外部机构研发资源实现优势互补，加强和完善公司研发创新体系，快速提升公司研发实力。

目前，正拓能源已掌握多系列、多品种锂电池负极材料的生产技术，其中有

多项技术具备一定的先进水平，主要包括人造石墨二次造粒技术、硅表面碳包覆技术、硅碳复合技术、天然石墨包覆技术、模压技术等，解决诸如充放电过程中的硅体积膨胀问题、碳包覆层不均匀问题、降低生产成本以及提高循环寿命和首次效率等。正拓能源顺应行业和技术的发展，及时切入硅基负极材料领域，在该领域的技术研发水平已处于国内领先。目前，正拓能源已拥有硅基负极材料相关的发明专利。

凭借较强研发实力及技术优势，正拓能源被评定为国家高新技术企业、江西省锂离子电池负极材料工程技术研究中心、省级企业技术中心、博士后创新实践基地。

（2）客户优势

正拓能源在负极材料行业耕耘多年，已成为行业中具有较强竞争力和较高市场地位的主要厂商之一，正拓能源以大客户战略为核心，以细分领域龙头企业为立足点，凭借性能优异、品质稳定、种类丰富的产品和多年来不懈地努力经营，积累了一批优质、稳定的客户资源，覆盖了三大终端应用领域，如动力领域的比亚迪、比克电池、哈光宇、广东天劲等客户，数码领域的比亚迪、维科电池、卓能新能源等客户，储能领域的浙江天能、星恒电源等客户，并建立了稳定的合作关系。

正拓能源在确保现有核心客户的采购份额的前提下，积极开发潜在优质客户，确保企业未来发展的稳步增长。

（3）先发优势

正拓能源在锂电池负极材料领域起步相对较早，形成了较强技术储备，具备一定的技术先发优势。

正拓能源顺应行业和技术的发展及时切入硅基负极材料领域，在该领域的技术研发及产能水平处于国内领先水平。目前，正拓能源已拥有硅基负极材料相关的发明专利。由于硅基负极材料具有不可替代的高容量优势，预计未来将在长续航里程动力电池、高能量密度数码电池等多个领域得到广泛应用。通过在负极材料行业的深厚技术沉淀以及在硅基负极材料领域的提早布局，正拓能源在部分关

键技术上已取得先发优势。

（4）产品质量优势

正拓能源依据 ISO9001: 2008 及 ISO/TS 16949:2009 质量体系建立了较为完善的内部质量管理体系, 执行严格的质量控制制度, 对公司原料入库、生产制程、包装、仓储、运输、交付等整个过程环节进行全方位质量管理, 并通过现代化的管理、先进的生产设备和一流的检测手段来保证产品的质量, 得到了客户的高度认可。

3、标的公司报告期净利润和净利率大幅增长的原因, 是否可持续

报告期内正拓能源净利润和净利率增长主要是由于收入规模增长、期间费用率下降、政府补助增加。正拓能源 2016 年、2017 年及 2018 年 1-3 月主要经营情况如下:

单位: 万元

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	6,270.92	21,969.55	12,866.83
营业成本	4,438.70	15,669.32	9,309.72
毛利	1,832.23	6,300.23	3,557.11
毛利率	29.22%	28.68%	27.65%
期间费用	580.05	2,651.68	2,167.47
期间费用率	9.25%	12.07%	16.85%
其他收益	302.79	409.23	225.46
其他收益占营业收入的比例	4.83%	1.86%	1.75%
净利润	1,253.14	2,854.25	849.93
净利率	19.98%	12.99%	6.61%

注: 上述财务数据未经审计。

（1）营业收入快速增长

2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月, 正拓能源负极材料的销量分别为 3,488.72 吨、6,558.63 吨和 1,834.09 吨, 营业收入分别为 12,866.83 万元、21,969.55 万元及 6,270.92 万元, 呈逐年上升趋势, 其中 2017 年销量较 2016 年增长 88.00%, 营业收入较 2016 年增长 70.75%, 主要由于国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下, 我国新能源汽车产销量均大幅增长, 给负极材料行业的发展带来了较好的发展机遇。在新能源汽车政策利好因素的导向下, 正拓能源

抓住发展机遇,动力电池负极材料产品顺利导入如比亚迪、比克电池等重要客户,凭借正拓能源产品的优越性能以及客户的不断拓展,获取的订单持续增加,营业收入规模不断扩大。

(2) 期间费用率下降

正拓能源 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月期间费用分别为 2,167.47 万元、2,651.68 万元和 580.05 万元,期间费用率分别为 16.85%、12.07%和 9.25%,呈下降趋势,主要系规模效应所致。其中从销售费用来看,锂电池负极材料行业的客户壁垒较高,一旦进入客户供应商体系后,其销售的稳定性较高,不易被取代。随着标的公司逐渐与客户建立稳定的合作关系,销售费用增长幅度低于营业收入增幅;从管理费用来看,随着正拓能源业务规模的提升,管理效率提高,管理费用率一定程度下降。

(3) 政府补助增加

报告期内,正拓能源 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-3 月其他收益为 225.46 万元、409.23 万元和 302.79 万元,主要为政府补助,属于非经常性损益。

报告期内正拓能源净利润和净利润率增长主要系业务规模扩大,随着消费电子类产品的更新换代、新能源汽车产业的蓬勃发展以及其它技术领域对锂离子电池的旺盛需求,未来几年内,整个锂离子电池负极材料的市场需求量将继续保持较快增长的趋势,业务规模扩大具有一定的可持续性;同时正拓能源期间费用率随着规模效应而有所下降,具有合理性。综上所述,报告期内正拓能源净利润和净利润率增长具有一定的合理性,未来几年内正拓能源的净利润增长具有一定的可持续性。

(二) 结合行业竞争状况、主要客户和在手订单等分析业绩承诺的可实现性。

1、行业竞争状况

锂电池负极材料行业近年来呈现行业集中度提高、行业逐步规范、主要负极材料厂商市场占有率逐步提高的趋势。我国锂离子电池负极材料行业已出现明显产能集聚情况,行业集中度较高。根据高工锂电的统计数据,2016 年,我国前

五大负极材料厂商生产负极材料 8.14 万吨，占总产量的 68.82%；前十大负极材料厂商生产负极材料 10.77 万吨，占总产量的 91.06%。目前行业形成了“三大五小”的竞争格局，目前贝特瑞、上海杉杉、江西紫宸处于前三位置，为第一梯队。正拓能源、翔丰华、凯金能源、星城石墨、深圳斯诺紧跟其后，处于第二梯队。

根据高工锂电统计数据，2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月，我国锂电池负极材料总产量分别为 118,300 吨、146,000 吨、38,300 万吨。正拓能源 2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月负极材料销量分别为 3,488.72 吨、6,558.63 吨、1,834.09 吨。按销售量统计，正拓能源 2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月市场占有率分别为 2.95%、4.49%、4.79%。正拓能源的市场占有率稳步提升，呈现逐年上升的趋势，具备较强的竞争实力。

2、主要客户情况

正拓能源在负极材料行业耕耘多年，已成为行业中具有较强竞争力和较高市场地位的主要厂商之一，正拓能源以大客户战略为核心，以细分领域龙头企业为立足点，凭借性能优异、品质稳定、种类丰富的产品和多年来不懈地努力经营，积累了一批优质、稳定的客户资源，覆盖了三大终端应用领域，如动力领域的比亚迪、比克电池、哈光宇、广东天劲等客户，数码领域的比亚迪、维科电池、卓能新能源等客户，储能领域的浙江天能、星恒电源等客户，并建立了稳定的合作关系。同时标的公司也积极开发新客户，如 CATL、天津力神、孚能、国轩高科等优质动力电池公司（目前处于产品测试合作阶段），优质的下游客户资源将为正拓能源的业务收入快速增长提供保障。

根据中国汽车工业协会的统计数据，2017 年，我国新能源汽车产量为 79.4 万辆，同比增长 53.8%，销量为 77.7 万辆，同比增长 53.3%。根据高工锂电的统计数据，动力电池装机总电量约 36.4GWh，同比增长 29%，其中，装机总电量前十动力电池企业合计达 26.81GWh，占整体的 74%，主要动力电池厂积极扩建产能。根据工业和信息化部、国家发展改革委、科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年，我国汽车年产量将达到 3000 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 200 万辆。到 2025 年，我国汽车产量将达到 3500 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 700 万辆。未来新能源汽车需求将带来动力电池产量的增长，

各主要动力电池公司也纷纷扩产，这将带动未来锂电池负极材料市场的需求量同步增长。目前正拓能源已经批量供货的客户比亚迪、比克电池以及处于产品测试阶段的潜在客户如 CATL、天津力神、孚能、国轩高科等，均存在扩产计划，将给正拓能源提升业务规模提供较好机遇。

3、在手订单情况

2018 年 1-3 月，正拓能源实现销售收入 6,270.92 万元，2017 年 1-3 月同期销售收入 3,441.14 万元，同比增长 82.23%。

截至 2018 年 5 月 30 日，正拓能源在手订单金额 4,919.87 万元，订单产品数量 1,066.10 吨，已经履行订单产品数量 354.26 吨。由于下游客户按照实时生产需求采购，时效性较强，订单周期较短，随着下游客户需求量的不断增长，客户会不断提出新的订单需求。新的订单将为正拓能源 2018 年 5 月以后的收入增长提供保障。截至 2018 年 5 月 30 日，标的公司在手订单总体情况如下：

产品类别	合同数量（吨）	合同金额（万元）	已执行部分合同数量（吨）
人造石墨	452.10	2,298.17	143.65
天然石墨	614.00	2,621.70	210.61
合计	1,066.10	4,919.87	354.26

基于锂电池负极材料良好的发展前景、行业集中度提高、行业逐步规范背景，正拓能源凭借自身优势实现市场占有率不断提高，其现有优质客户及潜在客户为正拓能源的业务收入增长提供了保障，另外结合正拓能源的在手订单情况，综合判断业绩承诺具有较大的可实现性。

（三）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 六、主要财务数据”中予以补充披露结合行业发展情况和公司核心竞争力分析说明标的公司报告期净利润和净利率大幅增长的原因；在“第六章 交易标的预估作价及定价公允性 五、预估增值原因及合理性分析”中予以补充披露结合行业竞争状况、主要客户和在手订单等分析业绩承诺的可实现性。

（四）中介机构意见

独立财务顾问和会计师认为：

1、报告期内正拓能源净利润和净利润率增长主要系业务规模扩大，随着消费电子类产品的更新换代、新能源汽车产业的蓬勃发展以及其它技术领域对锂离子电池的旺盛需求，未来几年内，整个锂离子电池负极材料的市场需求量将继续保持较快增长的趋势，业务规模扩大具有一定的可持续性；同时正拓能源期间费用率随着规模效应而有所下降，具有合理性。综上所述，报告期内正拓能源净利润和净利润率增长具有一定的合理性，未来几年内正拓能源的净利润增长具有一定的可持续性。

2、报告期内，正拓能源的市场占有率稳步提升，呈现逐年上升的趋势，具备较强的竞争实力，优质的下游客户资源为正拓能源的业务收入增长提供了保障，同时结合在手订单情况，正拓能源业绩承诺具有较大的可实现性。

二、关于标的公司生产经营和财务数据

3.预案披露，2016 年末、2017 年末以及 2018 年一季度末，标的公司应收账款净额分别为 1.06 亿元、1.49 亿元和 1.62 亿元。请补充披露：（1）报告期内标的公司应收账款大幅上升的原因；（2）报告期内标的公司应收账款余额前五名客户名称、金额、是否存在关联关系；（3）标的公司销售回款政策，上述政策是否发生变动；（4）标的公司在报告期内的应收账款周转率。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）报告期内标的公司应收账款大幅上升的原因

1、业务规模的增长

报告期内，标的公司期末应收账款大幅上升的首要因素是业务规模的大幅增长导致了应收账款的相应增加。正拓能源正处于快速发展阶段，2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月，正拓能源的营业收入分别为 12,866.83 万元、21,969.55 万元及 6,270.92 万元，呈逐年上升趋势，其中 2017 年较 2016 年增长 70.75%，主要由于国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源

汽车产销量均大幅增长，给负极材料行业的发展带来了较好的发展机遇。在新能源汽车政策利好因素的导向下，正拓能源抓住发展机遇，动力电池负极材料产品顺利导入如比亚迪、比克电池等重要客户，凭借正拓能源产品的优越性能以及客户的不断拓展，获取的订单持续增加，相应导致正拓能源 2017 年收入较 2016 年增长速度较快，进而导致应收账款的相应增加。

2、行业整体结算周期延长的影响

其次，应收账款大幅增加还受到行业整体结算周期延长的影响。2016 年以来，新能源汽车国家补贴发放进度受到新能源汽车推广应用核查影响而延缓，地方补贴也同样延迟支付给下游客户，进而影响了行业整体结算周期。受行业整体结算周期延长的影响，正拓能源为了加强与客户的合作，导致报告期内部分客户的实际结算账期超过信用期，存在回款逾期的情形。

综上，在报告期内正拓能源应收账款大幅增长主要是受业务规模大幅增长及行业整体结算周期延长的影响，符合正拓能源实际经营情况和行业特点，具有一定的合理性。

（二）报告期内标的公司应收账款余额前五名客户名称、金额、是否存在关联关系

1、报告期内标的公司应收账款余额前五名客户名称、金额情况

（1）截至 2018 年 3 月 31 日，应收账款余额前五名客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	金额
1	广东天劲新能源科技股份有限公司	2,267.96
	深圳市天劲新能源科技有限公司	38.48
	小计	2,306.44
2	深圳市比克动力电池有限公司	596.31
	郑州比克电池有限公司	1,317.30
	小计	1,913.61
3	宁波维科电池有限公司	1,409.88
	宁波维科新能源科技有限公司	0.90
	小计	1,410.78
4	深圳市卓能新能源股份有限公司	1,006.88
	广西卓能新能源科技有限公司	332.27
	小计	1,339.15
5	路华能源科技（保山）有限公司	995.41

	路华电子科技（汕尾）有限公司	104.68
	小计	1,100.09
	合计	8,070.07

（2）截至 2017 年 12 月 31 日，应收账款余额前五名客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	金额
1	宁波维科电池有限公司	2,159.84
	宁波维科新能源科技有限公司	0.90
	小计	2,160.74
2	深圳市比克动力电池有限公司	846.31
	郑州比克电池有限公司	854.18
	小计	1,700.49
3	广东天劲新能源科技股份有限公司	1,614.19
	深圳市天劲新能源科技有限公司	38.48
	小计	1,652.67
4	深圳市卓能新能源股份有限公司	971.45
	广西卓能新能源科技有限公司	337.77
	小计	1,309.22
5	浙江天能能源科技股份有限公司	939.58
	合计	7,762.70

（3）截至 2016 年 12 月 31 日，应收账款余额前五名客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	金额
1	远东福斯特新能源有限公司	2,103.66
2	深圳市卓能新能源股份有限公司	1,356.45
	广西卓能新能源科技有限公司	185.83
	小计	1,542.28
3	宁波金橙新能源有限公司	404.95
	深圳市金橙电池有限公司	145.29
	小计	550.25
4	深圳瑞隆新能源科技有限公司	491.73
5	凤凰新能源（惠州）有限公司	425.91
	合计	5,113.83

注：以上财务数据未经审计。

2、报告期内标的公司应收账款余额前五名客户是否存在关联关系

经查询全国企业信用信息公示系统，了解上述客户的股权结构等基本工商信

息，通过对主要客户进行现场走访，了解与正拓能源合作情况，并取得正拓能源及其董事、监事、高级管理人员出具的关于与正拓能源主要客户不存在关联关系的承诺函、大部分主要客户出具的与正拓能源不存在关联关系的承诺函。报告期内，正拓能源及其董事、监事、高级管理人员未在上述客户中任职或拥有权益，不存在关联关系。

（三）标的公司销售回款政策

报告期内，标的公司根据客户规模、合作时间采取不同的结算模式：针对新客户及小型客户采取货到付款或预付款的结算方式；针对长期合作客户及大客户，根据客户的资质以及合作情况，给予客户一定信用账期，一般为月结 60-180 天。款项结算形式主要以承兑汇票为主。标的公司通过制定信用管理制度，明确信用评级程序、日常信用管理、信用危机应对措施等方面的内容，加强了标的公司对于客户资金、信誉度及风险的控制。

通过核查标的公司与主要客户签订的销售框架合同或订单，了解主要客户的销售回款政策情况，报告期内，标的公司主要客户销售回款政策未发生明显变化。

（四）标的公司在报告期内的应收账款周转率

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度
应收账款周转率	1.44	1.53	1.20

注 1：以上财务数据未经审计；

注 2：2018 年 1-3 月应收账款周转率为年化处理数据；

注 3：应收账款周转率=销售收入/（（应收账款余额期初数+应收账款余额期末数）/2）。

2017 年应收账款周转率较 2016 年有所提高，主要系正拓能源为防范应收账款发生坏账风险，通过与行业内优质客户维持良好的合作关系，同时加强对客户应收账款的催收，因此应收账款的周转率有所提高。

（五）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 六、主要财务数据”中予以补充披露。

（六）中介机构意见

独立财务顾问和会计师认为：

报告期内正拓能源应收账款大幅上升主要是受业务规模大幅增长及行业整体结算周期延长的影响，符合正拓能源实际经营情况和行业特点，具有一定的合理性。报告期内，正拓能源及其董事、监事、高级管理人员未在应收账款余额前五名客户中任职或拥有权益，不存在关联关系。标的公司主要客户的销售回款政策未发生明显的变化。

4.预案披露，标的资产的产量在锂电池负极材料行业中排名处于前列。请补充披露：（1）标的公司报告期内的总产量、总销量、市场份额等市场竞争地位相关信息；（2）标的公司报告期内天然石墨和人造石墨等不同类别的负极材料生产量、销售量、产销率情况。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）标的公司报告期内的总产量、总销量、市场份额等市场竞争地位相关信息

正拓能源是负极材料领域的主要厂商之一，是动力电池巨头比亚迪、比克电池的主要供应商之一，同时正拓能源已进入包括卓能新能源、广东天劲、哈光宇、维科电池等一批行业实力较强客户的供应商体系并实现批量供货，在行业内具有较强的影响力。报告期内，正拓能源的产量在我国锂电池负极材料生产企业中排名前列，且市场占有率呈逐年上升的趋势。具体情况如下：

单位：吨

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
正拓能源负极材料总产量	2,805.01	7,243.95	4,025.25
正拓能源负极材料总销量	1,834.09	6,558.63	3,488.72
我国负极材料总产量	38,300	146,000	118,300
正拓能源的市场占有率	4.79%	4.49%	2.95%

注 1：正拓能源负极材料产销量数据未经审计；

注 2：我国负极材料总产量数据来源于高工锂电；

注 3：正拓能源的市场占有率=正拓能源负极材料总销量/我国负极材料总产量。

（二）标的公司报告期内天然石墨和人造石墨等不同类别的负极材料生产量、销售量、产销率情况

正拓能源主要产品以人造石墨负极材料（包含硅基负极材料）和天然石墨负极材料为主，同时有少量复合石墨负极材料。

报告期内，正拓能源主要产品的产量、销量、产销率情况如下：

单位：吨

产品类别	2018 年 1-3 月			2017 年			2016 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
人造石墨负极材料	1,053.24	707.09	67.13%	3,221.03	2,953.45	91.69%	1,651.15	1,468.67	88.95%
天然石墨负极材料	1,711.13	1,098.00	64.17%	3,820.45	3,413.03	89.34%	2,043.20	1,672.67	81.87%
复合石墨负极材料	40.65	29.00	71.34%	202.48	192.15	94.90%	330.90	347.38	104.98%
合计	2,805.01	1,834.09	65.39%	7,243.95	6,558.63	90.54%	4,025.25	3,488.72	86.67%

注：以上数据未经审计。

2016-2017 年正拓能源产销率维持在较高水平。2018 年 1-3 月份正拓能源产销率下降，主要是由于每年一季度受到我国春节因素的影响，锂电负极材料行业通常处于销售淡季；同时标的公司根据客户订单，结合对市场需求的预期进行综合分析判断，提前安排生产和备货，以保障销售旺季产品的及时交付。

（三）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第七章 二、交易标的行业及竞争情况分析 （七）标的公司行业地位、竞争优势及劣势”中补充披露标的公司报告期内的总产量、总销量、市场份额等市场竞争地位相关信息；在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 五、交易标的主营业务情况 （六）报告期内业务经营情况”中补充披露标的公司报告期内天然石墨和人造石墨等不同类别的负极材料生产量、销售量、产销率情况。

（四）中介机构意见

独立财务顾问认为：

报告期内，正拓能源的产量在我国锂电池负极材料生产企业中排名前列，且市场占有率呈逐年上升的趋势。2016-2017 年正拓能源产销率维持在较高水平。2018 年 1-3 月份正拓能源产销率下降，主要是由于每年一季度受到我国春节因素的影响，锂电负极材料行业通常处于销售淡季；同时标的公司根据客户订单，结合对市场需求的预期进行综合分析判断，提前安排生产和备货，以保障销售旺季

产品的及时交付。

5.预案披露，标的公司存在外协加工的生产方式，主要的外协加工工艺为石墨化。请补充披露：（1）报告期内外协加工相关交易金额，占总采购金额的比例；（2）外协加工主要交易对方的基本情况；（3）标的公司与外协加工方是否存在关联关系。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）正拓能源报告期外协加工金额及占比

单位：万元

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度
外协加工金额（不含税）	2,041.57	6,350.95	3,353.12
占当期总采购额比重	33.75%	38.54%	38.73%

注：以上财务数据未经审计。

（二）主要外协加工商的基本情况

报告期内正拓能源的主要外协加工商包括郴州杉杉新材料有限公司、重庆晶炭新能源科技有限公司、山西畅瑞新工贸有限公司、四川比特烯新材料有限公司、云南天力煤化有限公司。基本情况如下：

1、郴州杉杉新材料有限公司

公司名称	郴州杉杉新材料有限公司
统一社会信用代码	91431081691825318H
注册地	资兴经济开发区江北工业园
法定代表人	胡博
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	10,000 万元
成立日期	2009 年 7 月 22 日
营业期限	2009 年 7 月 22 日至 2029 年 7 月 21 日
经营范围	锂离子电池材料、电子产品、碳素制品、石墨制品及其它新材料的研究开发、制造、销售、技术转让、技术服务、技术咨询，实业投资，自营和代理各类商品及技术的进出口业务、经营进料加工和“三来一补”业务、开展对销贸易和转口贸易，但国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外，附设分支机构。（国家禁止的项目不得经营，涉及前置许可经营的凭许可证经营）（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）

股东情况	宁波杉杉新材料科技有限公司（100%）
------	---------------------

2、重庆晶炭新能源科技有限公司

公司名称	重庆晶炭新能源科技有限公司
统一社会信用代码	9150024130528805XQ
注册地	重庆市秀山县龙池镇美翠村
法定代表人	彭革华
公司类型	有限责任公司(法人独资)
注册资本	4,000 万元
成立日期	2014 年 9 月 5 日
营业期限	2014 年 9 月 5 日至长期
经营范围	生产、加工、销售特种石墨及制品、锂电负极材料石墨化加工；锂电负极材料前驱体（原料与工序产品）及辅料的研发、生产、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）
股东情况	重庆东星高温材料有限公司（100%）

3、山西畅瑞新工贸有限公司

公司名称	山西畅瑞新工贸有限公司
统一社会信用代码	91140321MA0GR42617
注册地	阳泉平定县张庄镇张庄村
法定代表人	王瑞刚
公司类型	有限责任公司(自然人独资)
注册资本	300 万元
成立日期	2015 年 10 月 23 日
营业期限	2015 年 10 月 23 日至 2025 年 10 月 22 日
经营范围	负极材料、人造石墨及碳素制品制造、销售；化工产品（不含易燃易爆危险品）、工矿机械设备、耐火材料、建筑材料销售（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）
股东情况	王瑞刚（100%）

4、四川比特烯新材料有限公司

公司名称	四川比特烯新材料有限公司
统一社会信用代码	91513424MA62H2NJXL
注册地	四川省德昌县大坪村
法定代表人	李秀标
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
注册资本	1,200 万元
成立日期	2016 年 1 月 14 日

营业期限	2016 年 1 月 14 日至长期
经营范围	生产销售：锂离子负极材料、沥青中间相、石墨粉碳微球、增碳剂、石油焦、高纯石墨锂离子电池材料、石墨碎、石墨化石油焦、石墨烯及相关加工业务和进出口业务。（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）
股东情况	李忠文（80%）、李秀标（20%）

5、云南天力煤化有限公司

公司名称	云南天力煤化有限公司
统一社会信用代码	91530628797249996L
注册地	彝良县角奎镇
法定代表人	熊志勋
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	35,000 万元
成立日期	2007 年 3 月 15 日
营业期限	2007 年 3 月 15 日至长期
经营范围	碳化钙的生产、销售；煤炭开采、销售.经营与电石生产相关的仪器仪表、机械设备、零配件和技术咨询服务；实业投资（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）
股东情况	云南天原集团有限公司（100%）

（三）标的公司与主要外协加工商不存在关联关系

经查询全国企业信用信息公示系统，了解主要外协加工商的股权结构等基本工商信息，通过对大部分主要外协加工商进行现场走访，了解与正拓能源合作情况，并取得正拓能源及其董事、监事、高级管理人员出具的关于与正拓能源主要外协加工商不存在关联关系的承诺函、主要外协加工商出具的与正拓能源不存在关联关系的承诺函。报告期内，正拓能源及其董事、监事、高级管理人员未在主要外协加工商中任职或拥有权益，不存在关联关系。

（四）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 五、交易标的主营业务情况 （五）主要经营模式”中予以补充披露。

（五）中介机构意见

独立财务顾问认为：报告期内，正拓能源及其董事、监事、高级管理人员未

在主要外协加工商中任职或拥有权益，不存在关联关系。

6.预案披露，2016 年末、2017 年末以及 2018 年一季度末，标的公司存货净额分别为 5111.94 万元、9743.87 万元和 12084.34 万元。同时，标的公司在披露采购模式和生产模式时，称公司采用“以产定购”“以销定产”的模式。请补充披露：（1）在采用“以产定购”“以销定产”模式的情况下，标的公司报告期内存货余额较大，且大幅上升的原因及合理性；（2）报告期内的存货周转率情况；（3）存货跌价准备的计提情况。请会计师发表意见。

答复：

（一）在采用“以产定购”“以销定产”模式的情况下，标的公司报告期内存货余额较大，且大幅上升的原因及合理性

报告期内，标的公司存货净额分别为 5,111.94 万元、9,743.87 万元和 12,084.34 万元，主要为半成品、委托加工物资及库存商品等，存货构成情况如下：

单位：万元

类别	2018 年 3 月 31 日			2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	605.23	-	605.23	768.29	-	768.29	174.42	-	174.42
半成品	5,168.00	-	5,168.00	4,247.66	-	4,247.40	2,064.02	-	2,064.02
委托加工物资	4,034.11	-	4,034.11	3,540.91	-	3,540.91	1,167.09	-	1,167.09
包装物	36.46	-	36.46	108.2	-	108.2	75.88	-	75.88
库存商品	2,242.52	1.98	2,240.54	1,046.39	1.98	1,044.66	1,261.43	-	1,261.43
发出商品		-	-	34.4	-	34.4	369.1	-	369.1
合计	12,086.32	1.98	12,084.34	9,745.85	1.98	9,743.87	5,111.94	-	5,111.94

注：以上数据未经审计。

正拓能源 2017 年末的存货余额较 2016 年末增加了 4,633.91 万元，2018 年 3 月末的存货余额较 2017 年末增加了 2,340.47 万元，存货余额在报告期内大幅增长主要是受业务规模及生产规模大幅增长，加强与行业内优质客户保持良好合作关系及石墨化外协加工周期较长的影响，具体说明如下：

1、业务规模及生产规模的增长

报告期内，正拓能源半成品余额分别为 2,064.02 万元、4,247.66 万元和 5,168.00 万元，其中 2017 年末的半成品余额较 2016 年末增加了 2,183.64 万元，2018 年 3 月末的半成品余额较 2017 年末增加了 920.34 万元。锂电池及其上游负极材料的需求量不断增长，促进了标的公司销售订单的快速增长，报告期内，正拓能源的销售规模快速增长，与之密切相关的生产规模大幅扩张，带动了进入生产工序的半成品的急速增加。同时在原材料采购价格上涨的背景下，标的公司适当增加了原材料的储备量，存货金额也随之增长。

2、加强与行业内优质客户保持良好合作关系的影响

报告期内，正拓能源库存商品余额分别为 1,261.43 万元、1,046.39 万元和 2,242.52 万元。标的公司的部分优质客户采用“零库存”供应链管理模式，即客户根据产品生产排期计划，确定需求后下订单，由于下订单时间和约定的送货时间距离较短，标的公司为加强与客户保持良好的合作关系，维护好客户、扩大销售规模，在客户工厂周边租用场所用于仓储，标的公司提前将货物运送至该仓库，待客户下订单需要时，委托物流公司将货物运送至客户仓库。为了确保供货速度与质量，标的公司会在该仓库预留一定的库存量，库存商品金额也随之增加。

3、石墨化外协加工周期较长的影响

报告期内，正拓能源委托加工物资余额分别为 1,167.09 万元、3,540.91 万元和 4,034.11 万元。受产业与资源分布的影响，我国的负极材料厂商主要分布在华南、华东区域，紧随下游锂离子电池厂商；石墨化工艺耗电量较大，石墨化厂商则主要分布在电价相对低廉的省份。出于管理与专业化分工的需要，负极材料厂商将石墨化环节外包给石墨化外协厂商。标的公司生产的产品需要外发至石墨化供应商进行石墨化加工处理，该道生产工序的周期较长，通常需要 1 个月以上的时间，因此，标的公司一般会提前备货，保持适度库存。随着正拓能源生产规模逐渐扩大，委外加工物资数量也随之增加。

综上，正拓能源存货余额在报告期内大幅增长主要是受业务规模及生产规模大幅增长，加强与行业内优质客户保持良好合作关系及石墨化外协加工周期较长的影响，符合正拓能源实际经营情况和行业特点，具有一定的合理性。

（二）报告期内的存货周转率情况

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度
存货周转率	1.63	2.11	2.02

注 1：上述财务数据未经审计；

注 2：2018 年 1-3 月存货周转率为年化处理数据；

注 3：存货周转率=营业成本/((期初存货余额+期末存货余额)/2)。

报告期内，2017 年的存货周转率较 2016 年有小幅上升，主要系标的公司通过加强生产环节管理，提高了资产使用效率；2018 的 1-3 月的存货周转率小幅下降，主要受到季节性因素的影响。

（三）存货跌价准备的计提情况

存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提。可变现净值按日常活动中，以存货的估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。标的公司采用“以产定购”“以销定产”模式，报告期内标的公司产品销售情况良好，未发现标的公司存货存在市场价格大幅下降、过时、毁损变质等情形。报告期内，2016 年、2017 年年末、2018 年 3 月末标的公司存货跌价准备的计提金额分别为 0 万元，1.98 万元，0 万元。

（四）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 六、主要财务数据”中补充披露标的公司报告期内存货余额较大，且大幅上升的原因及合理性、存货跌价准备的计提情况及报告期内的存货周转率情况。

（五）中介机构意见

会计师认为：

正拓能源存货余额在报告期内大幅增长主要是受业务规模及生产规模大幅增长，加强与行业内优质客户保持良好合作关系及石墨化外协加工周期较长的影响，符合正拓能源实际经营情况和行业特点，具有一定的合理性。报告期内，2017 年的存货周转率较 2016 年有小幅上升，主要系标的公司通过加强生产环节管理，一定程度上提高了存货周转速度；2018 的 1-3 月的存货周转率小幅下降，主要受到季节性因素的影响。报告期内标的公司产品销售情况良好，未发现存货存在大

幅减值的情形。

三、其他

7.预案披露，上市公司主要从事燃气装备业务、燃气运营业务和分布式能源综合服务业务，标的公司则以锂电池负极材料的研发、生产和销售为主。同时，预案也披露了存在并购后的收购整合风险。请补充披露：（1）结合公司未来的发展战略及经营计划，具体说明本次交易的目的及主要考虑；（2）结合上市公司与标的公司在客户群体、经营模式等方面的不同，具体分析本次收购如何产生协同效应。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）结合公司未来的发展战略及经营计划，具体说明本次交易的目的及主要考虑

上市公司作为燃气输配和燃气应用领域（以天然气发电为主）的成套设备供应商，围绕天然气应用领域，逐渐向分布式能源、城镇燃气、LNG 液化等领域拓展新业务。目前，公司已经形成燃气装备业务、燃气运营业务和分布式能源综合服务业务三大业务板块。

面对国内外宏观经济环境以及清洁能源、新能源等行业的发展形势，上市公司于 2016 年及 2017 年年度报告中披露“关于公司未来发展的讨论与分析”，上市公司将践行“诚信、凝聚、创新”的发展理念，以燃气装备制造为核心向清洁能源全产业链拓展，建设“标准化、专业化、国际化，具有可持续发展能力”的现代化企业。围绕前述核心发展观，在天然气领域，立足高端装备制造，通过向上游气源方向拓展 LNG 液化工厂项目；在中游提高公司燃气装备制造的核心竞争力、加强燃气轮机发电机组的研发生产，拓展新高端装备产品研发生产；向下游天然气应用方向拓展分布式能源站的建设运营、分布式能源业务咨询服务、城镇燃气的运营。在新能源领域，上市公司计划着力发展储能产业，拟通过本次并购锂电池负极材料制造企业为契机，向储能产业领域拓展业务。2018 年，上市公司将围绕长期战略规划，充分利用上市公司自身优势力量，在坚持做大做强主营业务的同时，通过并购重组，加速向新能源领域进行积极布局。上市公司力争到

2020 年能够实现高端装备制造、清洁能源、新能源三条线并行，且三条线都有核心产品或者核心服务并形成一定规模。

因此，本次上市公司拟通过发行股份及支付现金购买正拓能源 100%股份，是经过公司管理层和董事会的充分调研和审慎判断而作出的决定。正拓能源所处的锂电池负极材料产业具有广阔的市场前景，正拓能源在该领域内具有较强的竞争优势，且正拓能源现有客户比如比亚迪、浙江天能、星恒电源等持续布局储能行业，符合上市公司未来进一步拓展储能产业链业务的发展规划，此次并购是公司实现未来发展战略的重要决策。上市公司通过本次交易将有利于公司拥有更丰富的产品线，进一步扩大经营规模以及增强盈利能力。

（二）结合上市公司与标的公司在客户群体、经营模式等方面的不同，具体分析本次收购如何产生协同效应

上市公司主要从事燃气装备业务、燃气运营业务和分布式能源综合服务业务。上市公司客户群体主要包括三大类：第一类是国内外燃气轮机生产企业，如哈尔滨电气股份有限公司、美国 GE 公司等；第二类是国内发电企业，如中国华电集团公司等；第三类是具备境外工程承包资质的企业，如山东电力建设第三工程公司、中国能源建设集团有限公司、中国水电建设集团国际工程有限公司等。

标的公司主要从事锂电池负极材料的研发、生产和销售。标的公司客户群体覆盖了三大终端应用领域，如动力领域的比亚迪、比克电池、哈光宇、广东天劲等客户，数码领域的比亚迪、维科电池、卓能新能源等客户，储能领域的浙江天能、星恒电源等客户，并建立了稳定的合作关系。

上市公司和标的公司主要经营模式对比分析如下：（1）采购模式，上市公司原材料采购主要采用“订单支持+安全库存”方式，而标的公司实行“以产定购”的采购模式；（2）生产模式，上市公司和标的公司均采用“以销定产”的模式；（3）销售模式，上市公司销售的产品主要通过招（议）标方式销售给客户，而标的公司采用直销模式，即直接对目标客户销售产品。

虽然上市公司和标的公司在客户群体、经营模式等方面存在差异，但上市公司收购标的公司后，将实现双方优势资源互补，增强上市公司盈利能力，并在发

展战略、公司管理和资金等方面实现协同效应，具体分析如下：

1、战略协同

围绕长期战略规划，上市公司拟充分利用自身优势力量，在坚持做大做强主营业务的同时，通过并购重组，加速向新能源领域进行积极布局，而标的公司所属行业为新能源领域下的锂电池负极材料行业，同时标的公司积极寻求与资本市场对接，通过借助资本市场平台，拓宽融资渠道从而解决生产经营规模快速扩张、未来市场开拓、人员扩充、新产品研发等资金需求。目前标的公司同行业竞争对手主要有贝特瑞、上海杉杉、江西紫宸、深圳斯诺、星城石墨等，均为上市公司下属公司或正在被上市公司并购。此外，随着锂电池生产技术快速进步，规模经济效应进一步凸显，加之政策的出台扶持锂电池发展，锂电池产品在储能领域的替代能力将得到提升，将进一步推动锂电池在储能应用领域市场规模相应增长。基于锂电池在储能应用领域的发展趋势，上市公司本次并购锂电池负极材料制造企业，符合上市公司向储能产业拓展的发展战略。因此，双方在发展战略上具有协同效应。

2、管理协同

上市公司已经建立了一系列科学、完备的人力资源、质量管理、财务内控及技术研发等管理体系，为公司持续健康发展奠定了良好基础。本次交易完成后，公司将继续保持正拓能源的独立经营地位，给予原管理团队充分的经营发展空间，利用上市公司平台吸引更多优秀人才加盟，促进双方经营理念、管理思路和管理风格的融合。同时，正拓能源也将严格按照上市公司治理结构及内控制度要求，进一步提升管理效率和经营水平。本次交易的管理协同会助推派思股份和正拓能源的管理水平共同提高。

3、资金协同

由于正拓能源所处的锂电池负极材料行业目前正处于快速发展的时期，正拓能源生产经营规模快速扩张、未来市场开拓、人员扩充、新产品研发等方面均需要大量资金，通过银行贷款的单一融资渠道无法满足企业发展需要，而派思能源作为上市公司，可通过股权融资、债权融资等多种融资工具获得发展所需资金。

本次交易完成后，根据标的公司实际业务发展情况及资金需求，上市公司可以通过多种方式为标的公司提供必要的资金支持，以促进其业务的持续快速发展。

（三）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第一章 本次交易概况 一、本次交易的背景与目的 （二）本次交易的目的”中补充披露本次交易的目的及主要考虑；在《预案（修订稿）》“第七章 管理层讨论与分析 一、本次交易对上市公司的影响 （六）本次交易对上市公司未来发展前景的影响”中补充披露本次交易产生的协同效应。

（四）中介机构意见

独立财务顾问认为：上市公司通过本次收购进入锂电池负极材料生产领域有利于拓展和优化公司在新能源领域的业务结构，提升公司的经营规模和盈利能力，本次交易在发展战略、公司管理和资金等方面具有一定的协同性。

8.预案披露，标的公司实际控制人肖少贤之兄弟肖文杰控制的赛骄阳从标的公司采购负极材料用于生产锂电池。请公司补充披露：（1）报告期各期，上述关联交易的发生金额、采购数量、产品价格情况；（2）正拓能源与赛骄阳之间交易的定价机制、定价是否公允；（3）正拓能源对赛骄阳应收账款以及回款情况。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）报告期各期，上述关联交易的发生金额、采购数量、产品价格情况

报告期内，赛骄阳主要从事锂离子电芯的研发、生产及销售，产品主要用于手机、平板电脑、手持工具、航模等。赛骄阳从正拓能源采购石墨负极材料用于生产锂电芯，具体情况如下：

产品类别	2018年1-3月			2017年			2016年		
	交易额 (万元)	采购数量 (吨)	平均售价 (万元/吨)	交易额 (万元)	采购数量 (吨)	平均售价 (万元/吨)	交易额 (万元)	采购数量 (吨)	平均售价 (万元/吨)
天然石墨	56.84	19.00	2.99	494.71	165.68	2.99	333.55	111.50	2.99
人造石墨	164.10	28.00	5.86	384.75	77.17	4.99	270.83	55.05	4.92
合计	220.94	47.00	4.70	879.46	242.84	3.62	604.38	166.55	3.63

注 1：上述财务数据未经审计；

注 2：上述交易额及平均价格均不含增值税。

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，正拓能源向赛骄阳的销售额分别为 604.38 万元、879.46 万元和 220.94 万元，正拓能源向赛骄阳的销售额占同期营业收入的比例分别为 4.70%、4.00%、3.52%，对整体销售规模影响较小。

（二）正拓能源与赛骄阳之间交易的定价机制、定价是否公允

正拓能源向赛骄阳的销售价格在参考成本加合理费用和利润的基础上，结合市场行情，综合考虑订单金额、销售策略、交付条件、产品性能参数要求等多重因素后协商确定。

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，正拓能源向赛骄阳销售的产品价格与同类产品销售价格的比较情况具体分析如下：

单位：万元/吨

产品类别	2018 年 1-3 月			2017 年			2016 年		
	同类产品平均售价	向赛骄阳的平均售价	价格偏差幅度	同类产品平均售价	向赛骄阳的平均售价	价格偏差幅度	同类产品平均售价	向赛骄阳的平均售价	价格偏差幅度
天然石墨	2.65	2.99	12.83%	2.65	2.99	12.83%	2.76	2.99	8.33%
人造石墨	4.88	5.86	20.08%	4.59	4.99	8.71%	5.12	4.92	-3.91%

注：价格偏差幅度=（向赛骄阳的平均售价-同类产品平均售价）/同类产品平均售价

整体来看，正拓能源向赛骄阳销售的产品价格除 2016 年人造石墨略低于同类产品平均销售价格外，报告期内其他年度（季度）平均销售价格整体略高于同类产品平均销售价格，但价格偏差幅度不大。出现价格偏差的主要原因在于赛骄阳对负极材料的能量密度等性能指标要求不同，正拓能源生产该产品时采用了不同的石墨化工艺，需要消耗催化剂且收率比普通石墨化工艺略低，因此相应导致产品生产成本提高。

按价格偏差幅度的上限 20.08%和同期标的公司的净利润率，对正拓能源向赛骄阳销售价格高于同类产品平均销售价格可能实现的净利润进行简单匡算，金额分别为 8.86 万元、22.94 万元和 8.02 万元，占同期净利润的比例分别为 0.71%、0.80%和 0.94%，对整体净利润规模影响较小。

综上，报告期内正拓能源向赛骄阳的销售额占同期营业收入的比例较小。正拓能源与赛骄阳的关联交易价格较同类产品可比市场销售价格整体略高，但价格偏差幅度不大，处于合理区间内，不存在显失公允的情形。

（三）正拓能源对赛骄阳应收账款以及回款情况

单位：万元

项目	应收账款余额	期后回款情况	回款比例
2018年3月31日	467.35	0.82	0.18%
2017年12月31日	308.85	308.85	100.00%
2016年12月31日	299.88	299.88	100.00%

2016年及2017年，正拓能源对赛骄阳的应收账款期后回款比率均为100%；截至2018年3月末的应收账款回款比例较低，主要原因为大部分应收账款仍处于信用期内。

（四）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 六、主要财务数据”中予以补充披露。

（五）中介机构意见

独立财务顾问认为：

报告期内正拓能源向赛骄阳的销售额占同期营业收入的比例较小。正拓能源与赛骄阳的关联交易价格较同类产品可比市场销售价格整体略高，但价格偏差幅度不大，处于合理区间内，不存在显失公允的情形。2016年及2017年，正拓能源对赛骄阳的应收账款期后回款比率均为100%，2018年3月末的应收账款余额回款比例较低，主要原因为大部分账款仍处于信用期内。

9.预案披露，2018年5月4日，肖少贤将其持有的标的公司3.43%股份以3000万元转让给天睿1号基金。请补充披露：（1）转让原因；（2）作价依据；（3）目前转让进度。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）转让原因

2018年5月股权转让的原因系肖少贤基于个人财务状况以及本次交易现金

对价预计支付时间与其短期资金安排综合考量所作出的决策，天睿 1 号基金因看好正拓能源未来前景与肖少贤就该次股权转让协商一致达成股权转让交易。

（二）作价依据

2018 年 5 月股权转让价格是股权转让双方在参考本次交易作价的基础上，综合考虑本次交易现金对价预计支付时间及资金时间成本、相关审核风险等因素后协商一致确定。

（三）目前转让进度

截至本回复公告日，该次股权转让交易进度如下：

1、2018 年 5 月 4 日，肖少贤与天风天睿签订《股权转让协议》，同意将其持有正拓能源 3.43%的股权以 3,000 万元的价格转让给天睿 1 号基金。

2、2018 年 5 月 4 日，标的公司将天睿 1 号基金记载于股东名册，标的公司 3.43%股份已登记在天睿 1 号基金名下。

3、2018 年 5 月 10 日，天睿 1 号基金向肖少贤支付了 3,000 万元人民币股权转让对价。

综上，该次股权转让交易已于 2018 年 5 月 10 日完成相关交割手续。

依据《公司登记管理条例》第 9 条的规定，股份有限公司股东的工商登记事项仅涉及发起人的姓名或名称；《公司法》以及《公司登记管理条例》的规定中并没有要求股份有限公司股东变更需要办理工商变更登记。

因此，肖少贤此次的股权转让无需进行工商变更登记。

（四）补充披露情况

上市公司已在《预案（修订稿）》“第四章 交易标的基本情况 二、历史沿革和 十、最近三年资产交易、评估、增资及改制情况”中予以补充披露。

（五）中介机构意见

独立财务顾问认为：该次股权转让交易定价系交易双方在参考本次交易作价的基础上，综合考虑本次交易现金对价预计支付时间及资金时间成本、相关审核

风险等因素后协商一致确定。股权转让已于 2018 年 5 月 10 日完成相关交割手续。

特此公告。

大连派思燃气系统股份有限公司董事会

2018 年 6 月 1 日