

华泰联合证券有限责任公司  
关于上海证券交易所  
《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份  
及可转换公司债券购买资产并募集配套资金预案  
信息披露的问询函》  
之  
核查意见

**独立财务顾问**



签署日期：二〇一九年七月

---

上海证券交易所：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”、“独立财务顾问”）接受黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次黑牡丹拟支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问。作为本次交易的独立财务顾问，华泰联合证券已于 2019 年 7 月 16 日收到上海证券交易所《关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换公司债券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【2019】1018 号）（以下简称“《问询函》”）。华泰联合证券进行了认真分析与核查，现对《问询函》中提及问题的核查意见回复如下。

本问询函核查意见中所引用的简称和释义，如无特别说明，与《黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金预案》（以下简称“预案”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

截至本核查意见披露日，与标的资产有关的审计、评估工作尚未完成。标的资产经审计的财务数据、评估或估值结果可能与当前披露情况存在一定差异，最终数据将在重组报告书中予以披露。

本核查意见中涉及补充披露的内容已在预案中显示。

---

问题 1、预案披露，标的资产艾特网能主要从事数据中心基础设施相关产品的研发、生产和销售，主要产品包括精密空调和 IT 制冷产品，UPS 产品，配电产品，微模块产品、机房动环监控系统产品等，同时标的资产目前正在拓展工业及新能源领域制冷相关业务。请公司补充披露：（1）请列示上述产品近三年对艾特网能营业收入和净利润的贡献情况；（2）艾特网能目前拓展工业及新能源领域制冷相关业务的进展情况；（3）请列示艾特网能所处行业在国内市场的前三大龙头企业的毛利率、净利率、营业收入、净利润等生产经营情况，并将其与标的资产和同行业公司进行对比，说明合理性；（4）说明艾特网能在该行业发展的核心竞争力，说明该行业在国内市场的发展规模和趋势，结合标的公司的市场占有率，说明标的资产未来业绩增长的可实现性。请财务顾问发表意见。

回复：

#### 一、请列示上述产品近三年对艾特网能营业收入和净利润的贡献情况

艾特网能主要为数据中心提供基础设施解决方案及相关核心产品，主要产品为热能管理相关产品（精密空调和 IT 制冷产品）、模块化数据中心产品（微模块）及电能管理相关产品（UPS 及配电产品），上述三类产品实现的营业收入占标的公司营业收入的比重 90% 以上，其中前两类占比约 80%。报告期内，标的公司主要产品的收入保持了较快增长的态势。

鉴于相关审计工作尚未完成，标的公司报告期主要产品的收入、毛利情况将在重组报告书中进行披露。

#### 二、艾特网能目前拓展工业及新能源领域制冷相关业务的进展情况

标的公司一直在积极拓展工业及新能源领域制冷相关业务，在新能源发电设备制冷、新能源领域电池热管理、新能源领域电动大巴空调及医疗核磁共振冷却等领域的相关产品已进入市场推广阶段。

2018 年，标的公司在新能源电池热管理领域已实现销售收入 1,000 多万元，主要是为蔚来电动汽车用移动充电车以及充电站的电池管理系统提供定制化冷却方案。

#### 三、请列示艾特网能所处行业在国内市场的前三大龙头企业的毛利率、净利

率、营业收入、净利润等生产经营情况，并将其与标的资产和同行业公司进行对比，说明合理性；

根据 ICTresearch 的数据，目前机房空调细分行业国内市场的龙头企业主要为维谛、佳力图（603912.SH）、艾特网能、依米康（300249.SZ）、华为及英维克（002837.SZ）等；模块化数据中心细分行业国内市场的龙头企业主要为华为、维谛、艾特网能、科士达（002518.SZ）、施耐德、曙光节能（872808.OC）及科华恒盛（002335.SZ）。

鉴于报告期内标的公司收入主要来自于热能管理及模块化数据中心相关业务，同时出于数据获得性方面的考虑，本处仅选择机房空调、模块化数据中心这两个细分行业的同行业可比上市公司的毛利率、净利率、营业收入及净利润进行对比分析，具体情况如下：

### （一）营业收入及净利润情况

报告期内，艾特网能与同行业可比上市公司的营业收入情况如下：

单位：万元

年份	佳力图	英维克	依米康	科士达	科华恒盛	艾特网能
2018年	53,472.45	107,035.33	137,117.79	271,461.95	343,692.77	<b>59,897.18</b>
2017年	46,016.68	78,698.74	124,714.84	272,961.62	241,234.47	<b>38,421.04</b>

注：以上艾特网能财务数据未经审计

报告期内，艾特网能与同行业可比上市公司的净利润情况如下：

单位：万元

年份	佳力图	英维克	依米康	科士达	科华恒盛	艾特网能
2018年	10,667.18	10,849.87	3,726.87	23,155.68	9,099.99	<b>4,952.81</b>
2017年	8,226.46	8,812.89	8,783.64	37,146.30	44,040.51	<b>-653.79</b>

注：以上艾特网能财务数据未经审计

由上述表格可以看出，相比于同行业可比上市公司，报告期内，艾特网能的营业收入及净利润均保持了快速增长，主要是因为艾特网能核心团队 2015 年才陆续加入，凭借其核心竞争优势迅速开拓市场，业务快速增长。

### （二）毛利率和净利率情况

报告期内，艾特网能与同行业可比上市公司的毛利率情况如下：

年份	佳力图	英维克	依米康	科士达	科华恒盛	同行业均	艾特网能
----	-----	-----	-----	-----	------	------	------

						值	
2018年	41.67%	35.87%	25.33%	29.74%	29.96%	32.51%	31.33%
2017年	42.82%	34.34%	27.01%	32.84%	33.72%	34.15%	28.36%

注：以上艾特网能财务数据未经审计

报告期内，艾特网能与同行业可比上市公司的净利润率情况如下：

年份	佳力图	英维克	依米康	科士达	科华恒盛	同行业均值	艾特网能
2018年	19.95%	10.14%	2.72%	8.53%	2.65%	8.80%	8.49%
2017年	17.88%	11.20%	7.04%	13.61%	18.26%	13.60%	-2.08%

注：以上艾特网能财务数据未经审计

由上述表格可以看出，2017年，艾特网能的毛利率、净利润率相对较低，主要是因为艾特网能核心团队2015年才陆续加入，其到2017年还处于市场开拓期，规模效应未能体现，尚未实现盈利。2018年，随着艾特网能销售规模、盈利规模的快速扩大，其毛利率、净利润率已接近同行业可比上市公司平均水平。

**四、说明艾特网能在该行业发展的核心竞争力，说明该行业在国内市场的发展规模和趋势，结合标的公司的市场占有率，说明标的资产未来业绩增长的可实现性。**

#### （一）艾特网能在所处行业发展的核心竞争力

##### 1、技术及研发优势

艾特网能业内领先的技术及研发实力支撑了其方案和产品高可靠性和节能性的竞争优势。

**专利及参与制定国家/行业标准方面：**艾特网能在间接蒸发自然冷节能技术研发、微模块数据中心研发等方面拥有专利超过150项，参与了《信息技术设备用不间断电源通用规范》和《集装箱式数据中心机房通用规范》2项国家标准的制定，《通信局站用热管空调一体机》、《计算机和数据处理机房用双循环单元式空气调节机》等4项行业标准的制定。

**产品开发方面：**艾特网能投资建设了业内先进的实验室，并通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认定，具有完善的CFD、FEA等技术及仿真平台。基于丰富的系统建模经验，艾特网能在产品开发中，其高精度的仿真结果可有效减少开发轮次，大幅度提升开发效率，既支撑了产品技术的持续发展，凸显开发

---

成果，又节约了技术开发时间，降低开发成本。

**研发团队方面：**艾特网能拥有深圳、西安和中山 3 个研发中心、1 个技术预研部，100 多名行业资深工程师（其中本硕及以上学历超过 80%，5 年工作经验以上超过 50%，10 年工作经验以上超过 20%），大多拥有在华为、艾默生等国际知名企业的工作经历。研发体系的核心人员具有多年全球产品开发的管理经验，对相关产品的中国及全球市场需求及未来技术演进方向具有深刻理解；团队人员行业资深、经验丰富，能高效准确地完成技术研发任务，有效保证艾特网能研发能力行业领先。

**热能管理方案及产品方面：**艾特网能具有丰富的数据中心热能管理方案及产品的开发经验，对氟泵自然冷技术和蒸发冷技术有深入的理解及应用经验，因此可不断根据客户的实际应用场合，快速定制出有针对性的应用方案及产品，特别是其体现出的高可靠性和节能性得到了客户的肯定和认可。

**微模块数据中心方案及产品方面：**艾特网能的核心研发人员曾参与主导了国内第一代微模块数据中心方案的开发，对于其产品特点、技术优势、应用迭代逻辑等有较为深入的技术理解。艾特网能微模块数据中心方案中的核心产品均为自有产品，系统集成度高，匹配度好，依托其制冷与负载的动态协同、监控的智能化、科学合理的气流遏制等技术优势，确保了该产品在能效、稳定性、可扩展性等关键性能指标处于行业先进水平。

## 2、品牌优势

数据中心基础设施行业专业性强、精密程度高、可靠性及节能性要求高。IDC 设备使用者需要持续保证数据中心安全稳定的运转，因此在选择 IDC 基础设施厂商时往往更看重产品品牌及成功应用的案例场景。标的公司依靠其行业领先的研究能力、良好的产品质量管控及众多的行业经典成功案例，其品牌得到了广大客户的认可与信赖。

艾特网能为百度、腾讯、阿里巴巴、华为、浪潮等著名企业的合格供应商，也是移动、联通、电信三大运营商及铁塔的集采入围厂家，并与其建立了稳定的业务合作关系。艾特网能提供的解决方案及产品在国家计算机网络与信息安全管理中心、北京市政府政务中心、北京市（通州）云计算中心、中国人寿北京主数据中心、平安集团上海灾备中心、贵安云中心及四大国有银行等项目中成功运用。

## 3、团队优势

---

艾特网能核心团队多来自于世界 500 强企业艾默生的网络能源业务板块，除现任董事长、总经理以外，还包括研发、产品开发、市场、销售、供应链、人力资源、运营等多个部门的核心管理人员。团队大多拥有多年行业从业及管理经验，对行业有着深入理解，团队均衡完整、经验丰富、配合默契，是支撑艾特网能近几年快速发展的核心力量。

自 2015 年核心团队陆续加入后，艾特网能迅速搭建了科学完善的技术研发、产品开发、供应链管理、生产管理、质量控制、市场营销、财务管理、人力资源等管理架构体系，以支撑其业务快速成长。

## **（二）艾特网能所处行业在国内市场的发展规模和趋势**

艾特网能主要为数据中心提供基础设施解决方案及相关核心产品，主要产品为热能管理相关产品（精密空调和 IT 制冷产品）、模块化数据中心产品（微模块）及电能管理相关产品（UPS 及配电产品）。其中，热能管理相关产品和模块化数据中心产品为艾特网能最核心的产品，报告期内收入占比约 80%。电能管理是艾特网能未来的业绩增长点之一，其也正在加强电能管理方面的市场开拓力度，电能管理对应的细分行业为 UPS。

艾特网能所处的数据中心行业及各细分行业的市场规模及未来增长趋势如下：

### **1、艾特网能当前所主要服务的数据中心行业持续高速增长**

受“5G”、“互联网+”、大数据战略、数字经济等国家政策指引以及移动互联网快速发展的驱动，我国 IDC 业务收入连续高速增长。根据中国信息通信研究院统计，2017 年我国 IDC 全行业总收入达到 650.4 亿元左右，2012-2017 年复合增长率为 32%，持续保持快速增长势头。

### **2、艾特网能为数据中心提供的三类核心产品细分市场规模也均将保持稳步增长**

#### **（1）机房空调市场**

根据 IDC 圈的数据，我国机房空调设备的市场规模在 2017 年达到 46.91 亿元，预计到 2020 年我国机房空调设备的市场规模将达到 55.58 亿元。

机房空调是主要应用于机房环境的高精度空调，为数据中心机房等场所提供温度、湿度、空气洁净度检测服务以及稳定可靠的温度和湿度调节服务，从而达到提高主设备稳定性、可靠性等目的，具有高显热比、高能效比、高可靠性、高

---

精度等特点，由于可以同时控制机房温度及湿度，因此也被称作恒温恒湿机房专用空调。

随着信息化建设提速和 IT 应用水平不断提升，电信、银行等重要行业数据中心的建设步伐越来越快，保险、电力、医疗、交通等行业对数据中心建设需求加大，机房空调市场需求也会持续旺盛。未来几年，智慧城市、智慧工厂的建设，轨道交通事业的发展，政府、医疗、教育等行业信息化、智能化要求，将进一步推动机房空调市场的发展。

## **(2) 模块化数据中心市场**

据 ICTresearch 预测，2020 年我国模块化数据中心市场销售额将达到 65.19 亿元，并保持每年约 10% 的增长，预计到 2023 年销售额将达到 89.87 亿元。

随着国内数据中心市场的快速发展，模块化数据中心以其高可靠、高效节能和整体快速部署的优势受到了市场的青睐，模块化已逐步成为中小型数据中心发展的主流趋势，在大型数据中心的高密度场景也已大量应用。

## **(3) UPS 市场**

据 ICTresearch 预测，预计至 2020 年我国数据中心 UPS 市场规模将达到 47.93 亿元。

在信息产业、金融行业、通信系统、国防安全、航空航天、交通系统等领域，UPS 作为计算机信息系统、通讯系统、数据网络等的重要外部设备，可有效保证计算机等信息设备供电电压和频率的稳定，防止信息数据的丢失以及电网质量问题(如瞬时停电、波动等)对用户造成的危害。进入信息化时代之后，信息安全问题更加被人们广泛关注，UPS 也发挥着越来越重要的作用。未来，“5G”、“互联网+”、大数据战略、数字经济等将为 UPS 产品带来巨大的市场机会。

## **(三) 艾特网能的市场占有率及未来业绩增长的可实现性**

### **1、艾特网能核心产品的市场占有率**

在贡献艾特网能营业收入约 80% 的热能管理相关产品和模块化数据中心产品所在的两个细分领域，艾特网能市场占有率均已名列行业第三。

根据 ICTresearch 的数据，2017 年、2018 年，艾特网能在国内机房空调市场的占有率分别为 8.80%、9.20%，行业排名均为第三，仅次于维谛、佳力图。

根据 ICTresearch 的数据，2017 年、2018 年，艾特网能在国内模块化数据



---

中心市场的占有率分别为 5.30%、6.00%，行业排名均为第三，仅次于华为、维谛。

## 2、艾特网能未来业绩增长的可实现性

艾特网能当前所服务的下游行业将保持持续增长，其行业格局的变化趋势将更有利于艾特网能等国内品牌、拥有节能优势的品牌获取更高市场份额，艾特网能在工业及新能源领域制冷相关业务的拓展有望形成新的业绩增长点，未来业绩增长的可实现性主要从以下五个方面进行分析：

### (1) 艾特网能当前所主要服务的数据中心行业持续高速增长

根据中国信息通信研究院统计，2017 年我国 IDC 全行业总收入达到 650.4 亿元左右，2012-2017 年复合增长率为 32%，持续保持快速增长势头。受“5G”、“互联网+”、大数据战略、数字经济等国家政策指引以及移动互联网快速发展的驱动，我国 IDC 业务收入有望继续高速增长。

IDC 市场规模未来持续快速的的增长，将带动其上游机房空调、模块化数据中心、UPS 和供配电等行业的持续发展。艾特网能作为在机房空调、模块化数据中心行业里均已跻身行业前三甲的企业，下游 IDC 行业的高速发展将支撑艾特网能未来业绩的持续增长。

### (2) 进口替代的政策鼓励将进一步提升艾特网能等国产品的市场份额

随着国际竞争的日益加剧，网络安全的重要性不断凸显，网络基础设施关键设备的国产化进口替代受到国家的高度重视。习近平总书记在网络安全和信息工作座谈会上的讲话多次指出，要加强信息基础设施建设，强化信息资源深度整合，要将核心技术掌握在自己手中，在关键领域要使用国产设备，从根本上保障国家经济安全、国防安全和其他安全，要抓紧突破网络发展的前沿技术和具有国际竞争力的关键核心技术，加快推进国产自主可控替代计划，构建安全可控的信息技术体系。

目前维谛、施耐德等国外品牌依然是数字基础设施产业的重要产品生产商和提供商，占据了较高的市场份额。但在习总书记大力强调加快发展的新一代信息基础设施、在国家倡导信息技术自主可控的大背景下，艾特网能等国内民族品牌的数字基础设施产业有望得到全面发展，在保证自身产品技术实力的前提下，有望抓住国产品牌进口替代的良好契机，进一步提升市场份额。

### (3) 国家对绿色节能的日益重视，艾特网能等以低能耗热管理为技术特点

---

## 的企业迎来较好发展契机

数据中心在日常运营过程中电能消耗较大，以精密空调为代表的设备电能消耗用成本较高，是 IDC 运营中最主要的成本之一。目前，对 IDC 运营中电能消耗的衡量指标为 PUE（ $PUE = \text{数据中心总设备能耗} / \text{IT 设备能耗}$ ，越接近 1 表明能效水平越好）。

2016 年国务院发布《“十三五”国家信息化规划》，提出“到 2018 年，云计算和物联网原始创新能力显著增强，新建大型云计算数据中心电能使用效率（PUE）值不高于 1.5；到 2020 年形成具有国际竞争力的云计算和物联网产业体系，新建大型数据中心 PUE 值不高于 1.4”。

目前，艾特网能在产品能耗方面具有独有的技术优势，能耗指标已达到行业内较低水平，其服务的北京百度亦庄数据中心创新项目的 PUE 值已经小于 1.1、中国电信上海中心异形机房项目的 PUE 值已经小于 1.25。在绿色节能的大政策背景下，艾特网能等以低能耗热管理为技术特点的企业将迎来较好发展契机。

### **(4) 艾特网能主要业务保持了快速增长的态势，市场占有率有望进一步提升**

报告期内，标的公司主要业务保持快速增长的态势，营业收入逐年增长，2018 年营业收入较 2017 年增加 21,476.14 万元，涨幅 55.90%。

标的公司的主要产品热能管理、模块化数据中心保持了快速增长的态势，在其各自细分行业的市场占有率均已跻身行业前三，其市场占有率分别从 2017 年的 8.80% 增至 2018 年的 9.20%、从 2017 年的 5.30% 增至 2018 年的 6.00%，未来有望进一步提升。

受限于资本实力，目前标的公司尚未在电能管理方面进行大规模的生产布局和销售拓展，其电能管理设备的销售以被动配合热能管理及模块化数据中心等订单为主，其收入占比约 10%。未来随着资本实力的逐步增加，标的公司将会加大对电能管理方面的市场开拓力度，电能管理也将成为标的公司未来的业绩增长点之一。

### **(5) 工业及新能源领域制冷相关业务的拓展，有望成为艾特网能未来新的业绩增长点**

近年来国内工业及新能源领域发展迅速，标的公司也一直在积极拓展工业及新能源领域制冷相关业务，在新能源发电设备制冷、新能源领域电池热管理、新

---

能源领域电动大巴空调及医疗核磁共振冷却等领域的相关产品已进入市场推广阶段。2018 年，标的公司在新能源电池热管理领域已实现销售收入 1,000 多万元，主要是为蔚来电动汽车用移动充电车以及充电站的电池管理系统提供定制化冷却方案。未来随着艾特网能相关产品的推广、落地，工业及新能源领域制冷相关业务有望成为艾特网能未来新的业绩增长点。

综上，艾特网能下游 IDC 行业的持续高速增长将带动机房空调、模块化数据中心和 UPS 等相关产业的持续增长，国家对关键设备进口替代及绿色节能的日益重视将使得艾特网能从中直接受益。此外，艾特网能的主要业务保持了快速增长的态势，基于其技术及研发优势、品牌优势、团队优势等，未来市场占有率有望进一步提升。因此，艾特网能未来的业绩增长具有可实现性。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司一直在积极拓展工业及新能源领域相关制冷产品的研发与推广，2018 年相关业务已实现销售收入 1,000 多万元，主要是为蔚来电动汽车用移动充电车以及充电站的电池管理系统提供定制化冷却方案。此外，标的公司在新能源发电设备制冷、新能源领域电动大巴空调及医疗核磁共振冷却等领域也在进行相关产品的市场推广工作。

2、与国内市场同行业主要上市公司相比，报告期内标的公司的营业收入、净利润相比于同行业主要上市公司均增长较快，目前仍处于快速发展时期。2017 年，艾特网能的毛利率、净利润率相对较低，主要是因为艾特网能核心团队 2015 年才陆续加入，到 2017 年还处于市场开拓期，规模效益未能体现，尚未实现盈利。2018 年，随着艾特网能销售规模、盈利规模的快速扩大，其毛利率、净利润率已接近同行业可比上市公司平均水平。

3、标的公司的核心竞争力主要体现在技术及研发优势、品牌优势、团队优势等方面。根据 IDC 圈和 ICTresearch 的行业数据，标的公司所处行业保持着持续增长，标的公司在国内细分行业机房空调、模块化数据中心的市场占有率均已跻身行业前列，未来随着行业的增长及标的公司快速发展所带来的市场占有率进一步提升，标的公司的未来业绩增长具有可实现性。

**问题 2、预案披露，标的公司主要销售模式为直销、经销和 OEM 三类，主要**

---

采购材料为制冷器件、UPS、结构件三类。请公司：（1）列示近三年艾特网能对前五大客户的销售规模，说明客户集中度并提示相关风险，请详细分析客户的稳定性和订单可持续性，提示相关风险；（2）请分类列示直销、经销和 OEM 三类销售模式的金额占比，说明经销模式下是否存在渠道压货、收入提前确认的情形；（3）请说明报告期内前五大采购商的金额及占比，分析采购商品的价格波动情况，并结合同行业情况说明标的资产毛利率水平的合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、列示近三年艾特网能对前五大客户的销售规模，说明客户集中度并提示相关风险，请详细分析客户的稳定性和订单可持续性，提示相关风险；

（一）标的公司报告期内对前五大客户的销售情况

报告期内，标的公司与其主要客户均保持着持续良好的业务往来及稳定的合作关系，主要客户的稳定性较高，标的公司不存在客户集中度偏高的情形，亦不存在对单个客户的重大依赖。

鉴于相关审计工作尚未完成，标的公司报告期对前五大客户的销售收入及占比的具体情况将在重组报告书中进行披露。

（二）客户稳定性和订单可持续性

报告期内，艾特网能与其主要客户保持了持续良好的业务往来及稳定的合作关系，主要客户的稳定性较高。艾特网能为中国电信、中国联通、中国移动三大运营商的集采入围厂家，与运营商有着良好的合作关系，未来的订单具有可持续性。

以下为风险提示：

数据中心基础设施行业为技术密集型行业，艾特网能一直注重研发，保持产品的技术优势，可以有效维持客户的稳定性和订单的可持续性。但随着数据中心基础设施行业竞争的加剧，若艾特网能不能及时对其产品进行更新换代，保持对其他厂家的技术优势，将会存在客户流失、订单不可持续的风险。

二、请分类列示直销、经销和 OEM 三类销售模式的金额占比，说明经销模式下是否存在渠道压货、收入提前确认的情形；

### **（一）直销、经销和 OEM 三类销售模式的金额占比**

标的公司主要通过三种模式实现产品的销售收入：直销、经销及 OEM。对于直销客户，以直接对接客户采购部门和直接进行全国集采投标为主，对于企业、政府及公共事业客户等主要通过经销商进行销售覆盖，此外标的公司还存在部分 OEM 销售。报告期，标的公司产品主要以经销和直销模式进行销售，上述两种模式的销售占比合计均在 90% 以上。

鉴于相关审计工作尚未完成，标的公司报告期直销、经销和 OEM 的销售收入及占比的具体情况将在重组报告书中进行披露。

### **（二）经销模式下是否存在渠道压货**

鉴于标的公司相关审计工作尚未完成，中介机构将对标的公司的主要经销商进行走访、核查，确认是否存在压货的情形。经销模式下标的公司是否存在渠道压货情形将在重组报告书中进行披露。

### **（三）是否存在提前确认收入的情形**

艾特网能在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

标的公司具体收入确认时点及计量方法如下：

#### **1、内销收入确认**

按合同中是否约定为客户提供安装和开机调试验收的产品销售，内销收入可分为“不需要安装和开机调试验收的产品销售”和“需要安装、调试的产品销售”两种模式，其销售收入的确认方式如下：

##### **（1）不需要安装和开机调试验收的产品销售**

这种情况下，一般使用标的公司统一合同类型，销售合同、订单经过运营部审核后录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排采购、生产，生产部门完工入库，发货时，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点（自提货物模式下，标的公司审查客户委托书，审核通过之后，标的公司交付给客户委托运输相关人员），标的公司收到客户盖章签字确认的到

---

货签收单，相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入，并根据与客户约定的付款条款收取货款。

## （2）需要安装、调试的产品销售

标的公司的客户主要为运营商以及大客户，按对方合同形式签订框架协议，标的公司将其进行内部编号，运营部将订单信息录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排生产、采购，生产部门完工入库之后，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点，产品经开箱验收后进行安装。经客户验收合格后向标的公司出具验收报告，此时相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入。

## 2、外销收入确认原则

标的公司出口以报关手续完成时点为确认收入时点，标的公司按客户要求的交货日期发货，在完成报关并取得出口货运提单时确认销售收入。

标的公司销售收入政策及确认时点符合《企业会计准则》等法律法规的要求，与同行业上市公司保持一致，后期中介机构将进行收入核查，确认是否实际执行上述收入政策以及是否存在提前确认收入、跨期收入确认的情形。

**三、请说明报告期内前五大采购商的金额及占比，分析采购商品的价格波动情况，并结合同行业情况说明标的资产毛利率水平的合理性。请财务顾问发表意见。**

### （一）报告期内前五大供应商的金额和占比

报告期内，标的公司主要供应商较为稳定，标的公司不存在对单个供应商重大依赖的情形。

鉴于相关审计工作尚未完成，标的公司报告期对前五大供应商采购金额及占比的具体情况将在重组报告书中进行披露。

### （二）采购商品的价格波动情况

报告期，标的公司主要采购商品为结构件、风机和 UPS 及相关部件，由于相关产品型号较多，不同型号的价格差异较大。

鉴于相关审计工作尚未完成，报告期标的公司主要采购商品的价格波动情况将在重组报告书中进行披露。

### （三）毛利率水平合理性

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司毛利率情况如下：

公司名称	2019年1-5月	2018年	2017年
佳力图	-	41.67%	42.82%
依米康	-	25.33%	27.01%
英维克	-	35.87%	34.34%
科士达	-	29.74%	32.84%
科华恒盛	-	29.96%	33.72%
同行业平均水平	-	32.51%	34.15%
艾特网能	30.19%	31.33%	28.36%

数据来源：WIND 资讯

注：以上艾特网能的财务数据未经审计

2017年，艾特网能的毛利率相对较低，主要是因为艾特网能核心团队2015年才陆续加入，艾特网能到2017年还处于市场开拓期，规模效益未能体现。2018年，随着艾特网能销售规模、盈利规模的快速扩大，其毛利率已接近同行业可比上市公司平均水平。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，艾特网能与其主要客户均保持着持续良好的业务往来及稳定的合作关系，主要客户的稳定性较高，标的公司不存在客户集中度偏高的情形，亦不存在对单个客户的重大依赖。

2、报告期内，艾特网能与其主要客户均保持着持续良好的业务往来及稳定的合作关系，主要客户的稳定性较高，与主要客户的未来订单具有可持续性。

3、后期中介机构将对标的公司主要经销商进行走访、核查，确认是否存在压货的情形。

4、标的公司销售收入政策及确认时点符合《企业会计准则》等法律法规的要求，与同行业可比上市公司保持一致；后期中介机构将进行收入核查，确认是否实际执行上述收入政策以及是否存在提前确认收入、跨期收入确认的情形。

5、报告期内，艾特网能主要采购商品为结构件、风机和UPS及相关部件，由于相关产品型号较多，不同型号的价格差异较大。

6、2017年，艾特网能的毛利率相对较低，主要是因为艾特网能核心团队2015年才陆续加入，到2017年还处于市场开拓期，规模效益未能体现。2018年，随着艾特网能销售规模、盈利规模的快速扩大，其毛利率已接近同行业可比上市公司平均水平。

问题3、预案披露，标的资产业绩波动较大，2017年、2018年和2019年前5月净利润分别为-653.79万元，4952.81万元和-444.78万元。同时，标的资产2019年至2021年承诺业绩为净利润分别不低于8000万元、1.12亿元和1.53亿元，较报告期净利润增长较快。请公司补充披露：（1）报告期内标的资产业绩波动较大的原因，分析说明标的资产是否具备持续盈利能力，本次交易是否符合《重组办法》相关要求；（2）标的资产2017年5月、2018年5月的资产、负债、营业收入、利润总额和净利润，说明标的公司业绩是否存在季节性波动；（3）标的资产2019年1-5月实现净利润-444.78万元，与2019年8000万元的业绩承诺相比，差异较大，请说明标的资产未来业绩承诺的可实现性，并说明上市公司董事、监事、高管在本次交易中是否勤勉尽责；（4）结合行业竞争格局、标的资产历史业绩、现有产能及利用率、新增产能计划、在手订单情况等，分析说明上述业绩承诺的可实现性，并进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、报告期内标的资产业绩波动较大的原因，分析说明标的资产是否具备持续盈利能力，本次交易是否符合《重组办法》相关要求；

（一）报告期内标的资产业绩波动较大的原因和合理性

报告期各期，标的公司主要营收指标如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年	2017年
营业收入	16,323.43	59,897.18	38,421.04
利润总额	-306.17	5,441.53	-447.51
净利润	-444.78	4,952.81	-653.79

注：以上财务数据未经审计

2017年、2018年及2019年1-5月，标的公司的营业收入分别为38,421.04



万元、59,897.18万元和16,323.43万元，净利润分别为-653.79万元、4,952.81万元和-444.78万元。报告期内，标的公司净利润水平波动较大，主要是因为：

1、艾特网能的核心团队2015年才陆续加入，团队成员加入后立即开始了新产品的研发与市场推广工作。到2017年，艾特网能还处于市场开拓期，规模效应未能体现，尚未实现盈利，但经过几年的发展，其技术实力、研发能力和产品品牌逐渐得到了市场的认可。2018年艾特网能继续加强市场开拓，品牌知名度进一步提高，其产品得到了越来越多客户的认可，销售规模、盈利规模快速扩大。2018年，艾特网能销售收入相比2017年大幅增长55.90%、实现扭亏为盈并盈利4,952.81万元，规模效应开始体现。

2、2019年1-5月，标的公司净利润为负，主要是因为标的公司下游最终客户上半年主要进行招投标工作，下半年主要进行建设及验收，使得标的公司的收入确认主要集中在下半年，业绩存在季节性波动。2017年1-5月、2018年1-5月及2019年1-5月，标的公司的营业收入分别为6,303.32万元、11,731.65万元及16,323.43万元，2018年1-5月及2019年1-5月的营业收入分别较上年同期增长86.12%和39.14%，保持了快速增长的态势。

标的公司的技术与研发能力均领先于同行业，经过近几年的发展，标的公司在国内机房空调、模块化数据中心市场的占有率排名均已跻身行业前三。随着行业的持续增长及标的公司市场占有率的提升，未来标的公司将继续保持快速增长的态势，具有持续盈利能力，本次交易符合《重组办法》的相关要求。

## 二、标的资产2017年5月、2018年5月的资产、负债、营业收入、利润总额和净利润，说明标的公司业绩是否存在季节性波动；

2017年1-5月、2018年1-5月，标的公司主要财务指标情况如下：

单位：万元

报表科目	2018年5月31日/2018年1-5月	2017年5月31日/2017年1-5月
资产	56,990.85	20,402.83
负债	33,844.13	14,576.84
营业收入	11,731.65	6,303.32
利润总额	-89.98	-770.85
净利润	-280.86	-835.08

注：以上财务数据未经审计

2017年1-5月、2018年1-5月，标的公司主要营收指标分别与全年数据的对比情况如下：

单位：万元

报表科目	2018年1-5月	2018年	2018年1-5月占比	2017年1-5月	2017年	2017年1-5月占比
营业收入	11,731.65	59,897.18	19.59%	6,303.32	38,421.04	16.41%
利润总额	-89.98	5,441.53	-	-770.85	-447.51	-
净利润	-280.86	4,952.81	-	-835.08	-653.79	-

注：以上财务数据未经审计

标的公司的下游行业为数据中心行业，下游最终客户上半年主要进行招投标工作，下半年主要进行建设及验收，使得标的公司的收入确认主要集中在下半年，业绩存在季节性波动。

由上表也可以看出，标的公司2017年1-5月、2018年1-5月的营业收入占当年营业收入的比例均不足20%，对应利润总额、净利润均为负，但相应年度6-12月均能实现一定的盈利，尤其2018年6-12月，标的公司相关营收指标均实现了大幅增长。

**三、标的资产2019年1-5月实现净利润-444.78万元，与2019年8000万元的业绩承诺相比，差异较大，请说明标的资产未来业绩承诺的可实现性，并说明上市公司董事、监事、高管在本次交易中是否勤勉尽责；**

由上题回复可以看出，标的公司2019年1-5月净利润为负，主要是因为标的公司的收入存在一定的季节性。2017年1-5月、2018年1-5月及2019年1-5月，标的公司的营业收入分别为6,303.32万元、11,731.65万元及16,323.43万元。相比于上年同期，2018年1-5月、2019年1-5月的营业收入增长率分别为86.12%、39.14%，均保持了快速增长趋势。

标的公司已实现的收入金额和已经签订了正式合同且预计2019年能实现收入的在手订单金额合计约为5.78亿元（不含税）。此外，标的公司在谈的确定性比较高但未签订正式合同的订单金额约为5亿元（不含税）。随着时间的推移，后续月份标的公司的订单还会增加。

2018年，标的公司的净利润率为8.49%，同行业可比上市公司的平均净利润率为8.80%。结合标的公司已实现的收入、在手订单及在谈订单情况来看，标的公司2019年承诺净利润8,000万元具有可实现性。

综上，标的公司 2019 年 1-5 月实现净利润-444.78 万元，主要是因为季节性的影响。根据标的公司 2019 年已实现的收入、在手订单及在谈订单等情况，同时结合标的公司及同行业可比上市公司的净利润率，标的公司 2019 年承诺净利润 8,000 万元具有可实现性，不存在上市公司董事、监事、高管未勤勉尽责的情形。

四、结合行业竞争格局、标的资产历史业绩、现有产能及利用率、新增产能计划、在手订单情况等，分析说明上述业绩承诺的可实现性，并进行重大风险提示。

#### （一）行业竞争格局

标的公司所处细分行业主要为机房空调行业、模块化数据中心行业。

根据 ICTresearch 的行业数据，2017 年、2018 年，艾特网能在机房空调市场的占有率均居行业第三，具体情况如下：

品牌	2018 年	2017 年
维谛	29.50%	29.20%
佳力图	11.20%	10.80%
艾特网能	<b>9.20%</b>	<b>8.80%</b>
依米康	9.20%	8.70%
华为	9.00%	8.80%
英维克	8.90%	8.50%
世图兹	6.00%	6.20%
施耐德	6.30%	6.90%
阿尔西	2.40%	2.90%
海信	2.40%	2.40%
其他	5.90%	6.90%
总计	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：ICTresearch

根据 ICTresearch 的行业数据，2017 年、2018 年，艾特网能在模块化数据中心市场的占有率均居行业第三，具体情况如下：

品牌	2018 年	2017 年
华为	25.10%	24.30%
维谛	11.40%	11.30%

艾特网能	6.00%	5.30%
科士达	4.90%	5.10%
施耐德	4.80%	5.00%
曙光节能	3.70%	3.40%
科华恒盛	2.00%	1.40%
台达	1.40%	1.60%
其他	40.70%	42.70%
合计	100.00%	100.00%

数据来源：ICTresearch

## （二）标的公司的历史业绩

2017年、2018年及2019年1-5月，艾特网能的营业收入分别为38,421.04万元、59,897.18万元及16,323.43万元，净利润分别为-653.79万元、4,952.81万元和-444.78万元。

艾特网能核心团队2015年才陆续加入，经过近几年的发展，艾特网能2018年营业收入相比于2017年显著增长，使得2018年净利润相比于2017年大幅增加。2019年1-5月，艾特网能净利润为负，主要是因为其所处行业的收入具有一定的季节性。2017年1-5月、2018年1-5月及2019年1-5月，艾特网能的营业收入分别为6,303.32万元、11,731.65万元及16,323.43万元，2018年1-5月、2019年1-5月的营业收入分别较上年同期增长86.12%、39.14%，保持了快速增长的态势。

## （三）现有产能及利用率、新增产能计划

目前标的公司按照节假日休息且每天工作8小时测算的产能利用率已经基本饱和。随着销售规模的进一步扩大，标的公司短期可以通过增加工作班组消化新增产量需求。本次重组上市公司拟募集配套资金用于标的公司的产能扩大项目，通过新建生产线、扩大产能来满足新增产量的需求，因此，标的公司未来的产品销售不会受到产能的限制。

## （四）在手订单情况

标的公司已经签订了正式合同但未确认收入的在手订单金额合计约5.18亿元（不含税）。此外，标的公司在谈的确定性比较高但未签订正式合同的订单金

---

额约为 5 亿元（不含税）。随着时间的推移，后续月份标的公司的订单还会增加。

### **（五）标的资产未来业绩承诺的可实现性**

标的公司已实现的收入金额和已经签订了正式合同且预计 2019 年能实现收入的在手订单金额合计约为 5.78 亿元（不含税）。此外，标的公司在谈的确定性比较高但未签订正式合同的订单金额约为 5 亿元（不含税）。随着时间的推移，后续月份标的公司的订单还会增加。2018 年，标的公司的净利润率为 8.49%，同行业可比上市公司的平均净利润率为 8.80%。结合标的公司已实现的收入、在手订单及在谈订单情况来看，标的公司 2019 年承诺净利润 8,000 万元具有可实现性。

艾特网能 2020 年及以后年度业绩承诺具有可实现性，主要原因为：

#### **（1）艾特网能当前所主要服务的数据中心行业持续高速增长**

根据中国信息通信研究院统计，2017 年我国 IDC 全行业总收入达到 650.4 亿元左右，2012-2017 年复合增长率为 32%，持续保持快速增长势头。受“5G”、“互联网+”、大数据战略、数字经济等国家政策指引以及移动互联网快速发展的驱动，我国 IDC 业务收入有望继续高速增长。

IDC 市场规模未来持续快速的增长，将带动其上游机房空调、模块化数据中心、UPS 和供配电等行业的持续发展。艾特网能作为在机房空调、模块化数据中心行业里均已跻身行业前三甲的企业，下游 IDC 行业的高速发展将支撑艾特网能未来业绩的持续增长。

#### **（2）进口替代的政策鼓励将进一步提升艾特网能等国产品牌的市场份额**

随着国际竞争的日益加剧，网络安全的重要性不断凸显，网络基础设施关键设备的国产化进口替代受到国家的高度重视。习近平总书记在网络安全和信息工作座谈会上的讲话多次指出，要加强信息基础设施建设，强化信息资源深度整合，要将核心技术掌握在自己手中，在关键领域要使用国产设备，从根本上保障国家经济安全、国防安全和其他安全，要抓紧突破网络发展的前沿技术和具有国际竞争力的关键核心技术，加快推进国产自主可控替代计划，构建安全可控的信息技术体系。

目前维谛、施耐德等国外品牌依然是数字基础设施产业的重要产品生产商和提供商，占据了较高的市场份额。但在习总书记大力强调加快发展的新一代信息

---

基础设施、在国家倡导信息技术自主可控的大背景下，艾特网能等国内民族品牌的数字基础设施产业有望得到全面发展，在保证自身产品技术实力的前提下，有望抓住国产品牌进口替代的良好契机，进一步提升市场份额。

### **(3) 国家对绿色节能的日益重视，艾特网能等以低能耗热管理为技术特点的企业迎来较好发展契机**

数据中心在日常运营过程中电能消耗较大，以精密空调为代表的基础设备电能耗用成本较高，是 IDC 运营中最主要的成本之一。目前，对 IDC 运营中电能消耗的衡量指标为 PUE（ $PUE = \text{数据中心总设备能耗} / \text{IT 设备能耗}$ ，越接近 1 表明能效水平越好）。

2016 年国务院发布《“十三五”国家信息化规划》，提出“到 2018 年，云计算和物联网原始创新能力显著增强，新建大型云计算数据中心电能使用效率（PUE）值不高于 1.5；到 2020 年形成具有国际竞争力的云计算和物联网产业体系，新建大型数据中心 PUE 值不高于 1.4”。

目前，艾特网能在产品能耗方面具有独有的技术优势，能耗指标已达到行业内较低水平，其服务的北京百度亦庄数据中心创新项目的 PUE 值已经小于 1.1、中国电信上海中心异形机房项目的 PUE 值已经小于 1.25。在绿色节能的大政策背景下，艾特网能等以低能耗热管理为技术特点的企业将迎来较好发展契机。

### **(4) 艾特网能主要业务保持了快速增长的态势，市场占有率有望进一步提升**

报告期内，标的公司主要业务保持快速增长的态势，营业收入逐年增长，2018 年营业收入较 2017 年增加 21,476.14 万元，涨幅 55.90%。

标的公司的主要产品热能管理、模块化数据中心保持了快速增长的态势，在其各自细分行业的市场占有率均已跻身行业前三，其市场占有率分别从 2017 年的 8.80% 增至 2018 年的 9.20%、从 2017 年的 5.30% 增至 2018 年的 6.00%，未来有望进一步提升。

受限于资本实力，目前标的公司尚未在电能管理方面进行大规模的生产布局和销售拓展，其电能管理设备的销售以被动配合热能管理及模块化数据中心等订单为主，其收入占比约 10%。未来随着资本实力的逐步增加，标的公司将会加大对电能管理方面的市场开拓力度，电能管理也将成为标的公司未来新的业绩增长点之一。

---

### **(5) 工业及新能源领域制冷相关业务的拓展，有望成为艾特网能未来新的业绩增长点**

近年来国内工业及新能源领域发展迅速，标的公司也一直在积极拓展工业及新能源领域制冷相关业务，在新能源发电设备制冷、新能源领域电池热管理、新能源领域电动大巴空调及医疗核磁共振冷却等领域的相关产品已进入市场推广阶段。2018年，标的公司在新能源电池热管理领域已实现销售收入1,000多万元，主要是为蔚来电动汽车用移动充电车以及充电站的电池管理系统提供定制化冷却方案。未来随着艾特网能相关产品的推广、落地，工业及新能源领域制冷相关业务有望成为艾特网能未来新的业绩增长点。

综上，艾特网能下游IDC行业的持续高速增长将带动机房空调、模块化数据中心和UPS等相关产业的持续增长，国家对关键设备进口替代及绿色节能的日益重视将使得艾特网能从中直接受益。此外，艾特网能的主要业务保持了快速增长的态势，基于其技术及研发优势、品牌优势、团队优势等，未来市场占有率有望进一步提升。因此，标的公司未来的业绩承诺具有可实现性。

#### **以下为风险提示：**

虽然标的公司已经制定了未来业务发展计划，并将尽量确保上述业绩承诺的实现，但若未来宏观经济发生波动、标的公司所在行业规模增长不如预期或标的公司无法进一步扩大其市场规模和市场占有率，则存在标的公司承诺净利润无法实现的风险。

### **五、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、艾特网能核心团队2015年才陆续加入，艾特网能2017年还处于市场开拓期。经过近几年的发展，标的公司2018年营业收入相比于2017年显著增长，使得2018年净利润相比于2017年大幅增加。

2019年1-5月，标的公司净利润为负，主要是因为标的公司下游最终客户上半年主要进行招投标工作，下半年主要进行建设及验收，使得标的公司的收入确认主要集中在下半年，业绩存在季节性波动。

标的公司在机房空调、模块化数据中心市场具有较强的市场竞争力，随着标的公司业务的持续增长及市场占有率的进一步提高，未来标的公司具有持续盈利

---

能力，本次交易符合《重组办法》的相关要求；

2、标的公司的下游行业为数据中心行业，下游最终客户上半年主要进行招投标工作，下半年主要进行建设及验收，使得标的公司的收入确认主要集中在下半年，业绩存在季节性波动；

3、标的公司 2019 年 1-5 月实现净利润-444.78 万元，与 2019 年 8,000 万元的业绩承诺相比，差异较大，主要是因为标的公司的业绩存在季节性。结合标的公司 2019 年已实现的收入、在手订单及在谈订单情况来看，标的公司 2019 年承诺净利润 8,000 万元具有可实现性，不存在上市公司董事、监事、高管未勤勉尽责的情形。

4、标的公司在机房空调、模块化数据中心市场的占有率排名均已跻身行业前三。标的公司不同产品目前产能利用率按照节假日休息、每天 8 小时工作测算已基本饱和。随着销售规模的进一步扩大，标的公司短期可以通过增加工作班组消化新增产量需求。本次重组上市公司拟募集配套资金用于标的公司的产能扩大项目，通过新建生产线、扩大产能来满足新增产量的需求，因此，标的公司未来的产品销售不会受到产能的限制。

5、随着标的公司所在行业规模的不断增加、市场占有率的进一步提高，标的公司未来的业绩承诺具有一定的可实现性。

**问题 4、预案披露，截至 2019 年 5 月 31 日，本次重组交易标的资产预估值为 15.00 亿元，增值率为 439.57%，估值较高。请公司补充披露：（1）请结合标的资产报告期内的盈利波动情况，分析本次交易评估作价的依据、评估重大参数假设的合理性，详细分析本次评估增值率较高的原因、交易作价的公允性，充分说明估值定价是否审慎合理；（2）标的资产目前在手订单和在建项目的数量、工程期限、完工进展和金额明细；（3）标的资产的收入和成本确认方法，是否采用完工百分比法确认收入，请结合工程进度和结算方式说明相关会计处理是否符合会计准则要求，是否存在提前确认收入、跨期收入确认不合理的情形；（4）请结合标的资产的可辨认净资产公允价值的确认依据，就本次交易产生的商誉风险予以提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。请财务顾问、会计师、评估师发表意见。**

**回复：**



一、请结合标的资产报告期内的盈利波动情况，分析本次交易评估作价的依据、评估重大参数假设的合理性，详细分析本次评估增值率较高的原因、交易作价的公允性，充分说明估值定价是否审慎合理；

**（一）报告期内，艾特网能营业收入保持了快速增长**

2017年、2018年及2019年1-5月，艾特网能的营业收入分别为38,421.04万元、59,897.18万元及16,323.43万元，净利润分别为-653.79万元、4,952.81万元及-444.78万元。2019年1-5月，标的公司净利润为负，主要是因为其所处行业的收入具有一定的季节性。2017年1-5月、2018年1-5月及2019年1-5月，标的公司的营业收入分别为6,303.32万元、11,731.65万元及16,323.43万元，2018年1-5月、2019年1-5月的营业收入分别较上年同期增长86.12%、39.14%，保持了快速增长的态势。

**（二）本次交易作价的依据及评估增值的合理性、公允性**

本次重组标的公司100%股权对应的交易对价暂定为150,000万元，主要是采用了市场法进行预估，参考了同行业可比上市公司市盈率、市净率水平、同行业可比交易案例的估值水平以及标的公司未来发展前景，由交易各方初步协商确定。

本次交易聘请了评估机构，评估机构将采用资产基础法、收益法和市场法三种方法中的两种对标的公司进行评估后，综合考虑标的公司特点、价值类型与评估方法的适用条件等，选取其中一种评估方法的评估结果作为评估结论。

本次交易最终的交易价格将在标的公司经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所、评估机构进行审计和评估，并经上市公司国资主管部门对资产评估结果进行备案后，由交易各方协商确定。

由于本次交易的评估工作尚未完成，本次交易最终的交易价格可能与暂定价格存在差异。

本次采用市场法对标的公司进行估值的具体过程如下：

**1、与同行业可比上市公司比较**

艾特网能与同行业可比上市公司的估值对比情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
603912.SH	佳力图	29.44	4.48

300249.SZ	依米康	31.32	3.12
002837.SZ	英维克	74.57	3.61
002518.SZ	科士达	66.24	1.50
002335.SZ	科华恒盛	23.67	2.25
同行业可比上市公司平均数		<b>45.05</b>	<b>2.99</b>
同行业可比上市公司中位数		<b>31.32</b>	<b>3.12</b>
艾特网能（静态）		<b>30.29</b>	5.28
艾特网能（动态）		18.75	

数据来源：WIND 资讯

注：以上艾特网能相关指标对应的财务数据未经审计

市盈率（P/E）=可比上市公司 2019 年 5 月 31 日收盘价/该公司 2018 年基本每股收益；

市净率（P/B）=可比上市公司 2019 年 5 月 31 日收盘价/该公司 2018 年 12 月 31 日每股净资产；

艾特网能静态市盈率=艾特网能 100%股权暂定作价/2018 年归属于母公司所有者的净利润；

艾特网能动态市盈率=艾特网能 100%股权暂定作价/2019 年度承诺净利润；

艾特网能市净率=艾特网能 100%股权暂定作价/2018 年末归属于母公司所有者权益；

从上表可以看出，根据本次交易价格计算艾特网能的静态市盈率为 30.29 倍，低于同行业可比上市公司的平均数（45.05 倍）和中位数（31.32 倍）。本次交易中，艾特网能的市净率高于同行业可比上市公司中位数，主要是因为同行业可比上市公司通过首次公开发行、上市后再融资以及经营利润的不断积累，净资产规模通常会大幅上升；而标的公司作为非上市公司，融资规模有限，因而其净资产规模较低并导致市净率略高。

## 2、同行业可比交易案例比较

数据中心相关行业的并购案例如下：

序号	收购方	标的公司	评估基准日	收购业务类型	静态市盈率	动态市盈率	三年承诺期平均净利润对应的估值倍数
1	光环新网	中金云网	2015 年 5 月 31 日	IDC 外包与设计	69.52	18.46	13.17
2	广东榕泰	森华易腾	2015 年 5 月 31 日	互联网 IDC 服务	33.82	18.36	13.16
3	华星创业	互联港湾	2016 年 7 月 31 日	IDC 及云计算服务	25.99	15.28	11.5

4	浙大网新	华通云	2016年10月31日	IDC 托管服务	14.43	11.39	9
5	科华恒盛	天地祥云	2016年12月31日	IDC 运营服务	32.81	17.06	12.18
6	英维克	上海科泰	2017年6月30日	空调制冷业务	22.62	15.45	11.98
7	城地股份	香江科技	2018年3月31日	IDC 集成及解决方案	28.8	12.96	10
同行业可比并购案例中位数					28.8	15.45	11.98
8	黑牡丹	艾特网能	2019年5月31日	IDC 基础设施相关产品	30.29	18.75	13.04

由上表可以看出，在标的公司交易对价暂定为150,000万元的情况下，标的公司的各项估值指标略高于同行业可比并购案例中位数，但均在合理的范围内。

此次并购交易估值相比于同行业可比案例中位数略高，主要是因为：

**(1) 艾特网能已在其两大主要产品所在细分领域跻身行业前三且市场占有率稳步提高**

根据 ICTresearch 的数据，2017 年、2018 年，艾特网能在国内机房空调市场的占有率分别为 8.80%、9.20%，行业排名均为第三，仅次于维谛、佳力图；艾特网能在国内模块化数据中心市场的占有率分别为 5.30%、6.00%，行业排名均为第三，仅次于华为、维谛，其近两年在上述细分市场的占有率均稳步提高。未来随着行业规模的增长及其市场占有率的进一步提高，艾特网能的业绩有望持续增长。

**(2) 艾特网能业内领先的技术及研发核心竞争力支撑了其方案和产品高可靠性和节能性的竞争优势**

艾特网能参与了 6 项国家标准或行业标准的制定，拥有专利超过 150 项，其实验室通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的认定。艾特网能研发团队大多拥有在华为、艾默生等国际知名企业的工作经历，研发体系核心管理人员具有多年全球产品开发的管理经验，对相关产品的中国及全球市场的需求及未来的技术演进方向具有深刻的理解，其完善的热能管理平台、监控软件平台、电力电子平台，可以快速推展相关产品进入相邻领域及其他应用场景。

**(3) 艾特网能的核心团队来自于行业龙头企业**

艾特网能核心团队多来自于世界 500 强企业艾默生的网络能源业务板块，除现任董事长、总经理以外，还包括研发、产品开发、市场、销售、供应链、人力

---

资源、运营等多个部门的核心管理人员。团队大多拥有多年行业从业及管理经验，对行业有着深入理解，团队均衡完整、经验丰富、配合默契，是支撑艾特网能近几年快速发展的核心力量。

综上，与同行业可比上市公司市盈率及市净率相比，标的公司估值相对合理。与同行业并购案例相比，标的公司估值略高，但在合理的范围内。标的公司估值略高主要是因为艾特网能是一家技术和研发能力出众、品牌知名度和市场占有率较高，未来发展前景良好的企业。

本次交易的评估工作尚未完成，本次交易评估作价的依据、评估重大参数的假设将在重组报告书中予以披露。

## **二、标的资产目前在手订单和在建项目的数量、工程期限、完工进展和金额明细；**

标的公司已经签订了正式合同但未确认收入的在手订单金额合计约 5.18 亿元（不含税）。此外，标的公司在谈的确定性比较高但未签订正式合同的订单金额约为 5 亿元（不含税）。随着时间的推移，后续月份标的公司的订单还会增加。

## **三、标的资产的收入和成本确认方法，是否采用完工百分比法确认收入，请结合工程进度和结算方式说明相关会计处理是否符合会计准则要求，是否存在提前确认收入、跨期收入确认不合理的情形；**

艾特网能主要提供数据中心基础设施解决方案及相关核心产品，目前不涉及工程建设类业务，不存在采用完工百分比法确认收入的情形。

标的公司的收入确认方法如下：

### **（一）适用收入确认准则**

根据《企业会计准则第 14 号——收入》

**第二条：**收入，是指企业在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。

本准则所涉及的收入，包括销售商品收入、提供劳务收入和让渡资产使用权收入。

企业代第三方收取的款项，应当作为负债处理，不应当确认为收入

**第四条：**销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

1、企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；

---

2、企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；

3、收入的金额能够可靠地计量；

4、相关的经济利益很可能流入企业；

5、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

## （二）标的公司的收入确认情况

标的公司在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入公司；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

具体收入确认时点及计量方法：

### 1、内销收入确认

按合同中是否约定为客户提供安装和开机调试验收的产品销售，内销收入可分为“不需要安装和开机调试验收的产品销售”和“需要安装、调试的产品销售”两种模式，其销售收入的确认方式如下：

#### （1）不需要安装和开机调试验收的产品销售

这种情况下，一般使用标的公司统一合同类型，销售合同、订单经过运营部审核后录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排采购、生产，生产部门完工入库，发货时，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点（自提货物模式下，标的公司审查客户委托书，审核通过之后，标的公司交付给客户委托运输相关人员），标的公司收到客户盖章签字确认的到货签收单，相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入，并根据与客户约定的付款条款收取货款。

#### （2）需要安装、调试的产品销售

标的公司的客户主要为运营商以及大客户，按对方合同形式签订框架协议，标的公司将其进行内部编号，运营部将订单信息录入系统，供应链计划部依据订单信息，安排生产、采购，生产部门完工入库之后，计划部门通知物流部门发货，物流部门依据通知，将货物送达客户指定交货地点，产品经开箱验收后进行安装。经客户验收合格后向公司出具验收报告，此时相关产品的风险报酬均已转移，标的公司据此确认销售收入。

## 2、外销收入确认原则

标的公司出口以报关手续完成时点为确认收入时点，标的公司按客户要求的交货日期发货，在完成报关并取得出口货运提单时确认销售收入。

**四、请结合标的资产的可辨认净资产公允价值的确认依据，就本次交易产生的商誉风险予以提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。**

### 以下为风险提示：

标的公司的可辨认净资产公允价值以资产基础法的评估作为确认依据，具体为：以在评估基准日重新建造一个与标的公司相同的企业所需的投资额作为判断标的公司价值的依据，将构成标的公司的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得标的公司可辨认净资产公允价值。

截至2019年5月31日，标的公司的净资产为27,816.23万元，本次标的公司100%股权作价暂定为150,000万元。此次交易完成后上市公司将持有标的公司100%股权，上市公司将会新增大量商誉资产。若标的公司未来业绩增长不能达到盈利预测的水平，上市公司将可能面临大额商誉减值风险。

针对商誉减值风险，黑牡丹制定了以下应对措施：

**1、规范商誉减值测试，明确相关补偿安排。**黑牡丹根据《企业会计准则》及相关监管规定，明确商誉减值测试的程序、方法，明确商誉减值测试关键参数的确定方法及提供方式，确保商誉减值测试相关参数、数据存在合理性、可实现性。黑牡丹在本次交易协议中明确了补偿安排，约定：在业绩承诺期届满后2个月内，上市公司应聘请审计机构对标的资产进行减值测试，并出具《减值测试审核报告》。如标的资产期末减值额>累计已补偿金额，则业绩承诺人应对上市公司另行补偿差额部分。业绩承诺人内部按各自在本次交易中获得的交易对价比例承担补偿责任，且业绩承诺人就上述补偿义务向黑牡丹承担连带保证责任，全部补偿金额不超过业绩承诺人通过本次交易获得的交易对价总额。上市公司还将严格按照年报等定期报告披露要求公布商誉减值测试结果，对商誉价值进行持续的跟踪评估。

**2、加强对标的公司有效管控，力争实现并购整合预期。**当前，标的公司已经发展成为制造国内数据中心基础设施产品的优秀企业，具有行业领先的自然冷创新技术，提供数据中心全网能产品及方案，并已建立了有效覆盖全国市场的销

---

售渠道，行业地位逐步提升，技术优势明显增强。本次交易完成后，黑牡丹将充分整合平台优势资源，推动标的公司从当前已服务的数据中心、通信网络等应用场景逐渐向电动汽车、能源电力、冷链等其他工业领域及军队军工等应用场景延伸。黑牡丹还制定了一系列整合措施，加强对标的公司有效管控，强化业务整合，力争发挥协同效应。具体措施详见“问题 5/二、交易完成后，公司如何实现对标的资产的实际有效控制，标的资产的经营是否重大依赖经营管理层而产生标的失控的风险”等相关七个方面的举措。

**3、实现资源有效配置，充分发挥本次交易的协同效应，保持标的公司业绩持续增长。**本次交易完成后将充分发挥本次交易的业务协同效应、管理协同效应及资本协同效应（详见“预案/第一节 本次交易概况一、本次交易的背景和目的（三）本次交易的协同效应”），标的公司将进一步持续研发、拓展业务，提升标的公司在数据中心精密空调和模块化数据中心领域的优势地位，加大对电能管理业务领域的市场开拓力度，提升标的公司在各细分市场的市场占有率，不断增强标的公司持续盈利能力。

综上，黑牡丹将持续跟踪评估商誉价值，加强对标的公司的有效管控，积极推动业务发展，提升标的公司持续盈利能力。

## **五、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、与同行业可比上市公司市盈率及市净率相比，标的公司估值相对合理。与同行业并购案例相比，标的公司估值略高，主要是因为艾特网能是一家技术和研发能力出众、品牌知名度和市场占有率较高，未来发展前景良好的企业，标的公司估值略高具有一定合理性；

2、标的公司目前不存在采用完工百分比法确认收入的情形。标的公司销售收入政策及确认时点符合《企业会计准则》等法律法规的要求，与同行业可比上市公司保持一致；后期中介机构将进行收入核查，确认是否实际执行上述收入政策以及是否存在提前确认收入、跨期收入确认的情形。

**问题 5、公司主营业务为城镇化建设、纺织服装和产业投资，艾特网能所处行业并非公司主业经营方向；同时标的资产存在不宜申请知识产权公开保护的商业秘密、技术秘密，且上述秘密仅为标的资产少数关键人员所知晓。请补**

---

充披露：（1）本次交易是否涉及公司对主营业务的调整；（2）交易完成后，公司如何实现对标的资产的实际有效控制，标的资产的经营是否重大依赖经营管理层而产生标的失控的风险；（3）结合标的资产对核心技术人员、关键人员的依赖情况，说明公司的应对措施和解决方案。请财务顾问发表意见。

回复：

#### 一、本次交易是否涉及公司对主营业务的调整；

本次交易上市公司未涉及主营业务的重大变化，其业务由原来的“城镇化建设+纺织服装+产业投资”三大业务转变为“城镇化建设+纺织服装+IDC 基础设施制造(产业投资)”，未来公司将围绕 IDC 基础设施制造产业进行新实业布局。本次交易促使了原有产业投资的具体化，但并没有涉及上市公司主营业务的重大变化，不构成重大业务调整。

本次交易前，上市公司按照城市资源综合功能开发主业进行布局，形成了三大业务板块，即城镇化建设业务、纺织服装业务和产业投资业务，根据“品牌引领、创新驱动、高效转型”的总要求，力图逐步实现产业聚焦、业务转型、人才聚合的目标。城镇化建设方面，上市公司围绕“成为集投资建设、开发运营于一体的城市综合运营服务商”的目标，抓住国务院支持建设“苏南国家自主创新示范区”的历史性机遇，紧跟长江三角洲区域一体化发展的国家战略，进一步拓展业务空间；纺织服装方面，上市公司已打造出包含“纺染织整”全工艺的牛仔面料、服装成品、品牌运营在内的一体化产业链，立足全球配置资源，以“智能制造”为指引，不断提高运营水平、提升研发能力，稳步推进转型升级；产业投资方面，公司明确投资方向为智能制造、大健康等领域，一是采取直接投资和创业投资基金等方式进行项目投资、培育，通过项目独立上市或被并购等方式获取收益；二是从已投资项目或其他渠道积极寻找新的实业项目，寻找公司业务转型的并购标的，通过产业孵化、并购等方式支持公司进一步转型发展。

本次并购即是黑牡丹按照公司发展规划向智能制造领域转型升级，形成公司新实业板块的重要举措。艾特网能是一家技术实力出众、客户基础扎实、销售渠道稳定的 IDC 基础设施设备制造服务商，本次交易完成后，一方面，黑牡丹可以进入快速发展的数据中心基础设施设备制造及解决方案业务领域，对标行业内国际领先的优秀企业，包括数据中心热管理设备、UPS 供配电设备等网络能源产品



---

线提供商和网络能源技术、研发、产品制造及服务商，迈出布局新实业的步伐；另一方面，艾特网能可以依托目前在精密制冷、电能变换、智能动力环境监测等技术平台的技术和资源积累，借助上市平台的多元化资本运作优势和平台整合优势，从当前已服务的数据中心、通信网络等应用场景逐渐向电动汽车、能源电力、冷链等其他工业领域及军队军工等应用场景延伸，努力发展成为具有国际一流水准的工业关键基础设施技术及服务供应商。随着信息化社会的发展和深入，数字基础设施的发展水平将成为国家竞争力重要体现，数字基础设施设备市场空间较大，国内数据中心机房建设规模快速扩大，从而带动了机房环境控制产品的需求。近年来，机房环境控制行业在下游行业快速发展的刺激下，互联网、云计算、政务大数据、高端制造研发等成为机房环境控制行业主要成长动力并形成快速发展的格局，这些都将为并购完成后的黑牡丹及艾特网能带来更多的发展机遇。

经过本次收购和后续业务整合，黑牡丹将在向智能制造新实业领域转型发展的过程中迈下坚实的一步，并将充分利用技术及研发优势，逐步实现在国内 IDC 基础设施设备制造行业的领先地位，进一步推动 IDC 基础设施设备制造行业的进口替代，提供行业内产品的国产化保障，顺应行业发展趋势、政策鼓励方向以及顶层设计需求。

综上所述，本次交易实施后，上市公司主营业务中的产业投资方面将围绕艾特网能及其所在的 IDC 产业，对标国际领先的包括数据中心热管理设备、UPS 供配电设备等网络能源产品线提供商及网络能源技术、研发、产品制造及服务商，持续完善现有业务板块。本次交易促使了原有产业投资的具体化，但并没有涉及上市公司主营业务的重大变化，不构成重大业务调整。

**二、交易完成后，公司如何实现对标的资产的实际有效控制，标的资产的经营是否重大依赖经营管理层而产生标的失控的风险；**

上市公司是一家拥有城镇化建设业务、纺织服装业务和产业投资业务三大业务板块、下辖 40 家控股子公司的产业控股集团，具有良好的产业资源整合经验和子公司管理能力。

根据上市公司规划，本次交易完成后，标的公司在上市公司对其实施有效控制的前提下，仍将保持独立经营，并由原核心管理团队进行具体的业务运营，但上市公司将对各资产进行统一的战略规划和资源调配，以确保标的公司继续发挥

---

原有优势，更好发挥本次交易的协同效应。上市公司为对标的资产实施有效控制拟采取以下七方面措施：

### **1、战略规划方面**

一方面，上市公司将依据标的公司所在行业的行业特点和业务模式，考虑重组后上市公司所带来的各类资源叠加效应，在充分尊重现有团队丰富运营经验的基础上，制定标的公司的业务发展战略目标和实施计划；另一方面，在上市公司在制定下一轮五年战略规划时，将结合重组后的业务结构和未来战略，统筹资源，使上市公司原主业和新业务既竞相发展，又形成合力，提升各业务板块的经营业绩，进而提升上市公司股东价值。

### **2、公司治理方面**

上市公司将主要通过标的公司股东会、董事会对其实施有效的管理及控制，并尽快实现与标的公司在制度建设、财务运作、对外投资、风险控制等管理框架和内控体系框架的对接和统一。

根据上市公司与交易对方签订的《支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产协议》，本次交易的第一次交割日后，标的公司董事会将由 5 名董事组成，其中由上市公司提名 3 名董事，业绩承诺人共同提名 2 名董事。业绩承诺人向艾特网能推荐总经理，上市公司向艾特网能推荐财务总监。上述协议对于业绩承诺期内标的公司董事会结构安排及重大事项决策的约定，是基于保持标的公司生产经营稳定，经各方市场化谈判所形成的结果，该安排兼顾了作为控股股东的上市公司与标的公司原有的经营管理团队等各方权利的平衡。

本次交易全部完成后，上市公司将持有标的公司 100%股权，可通过持有的表决权决定标的公司股东会审议的相关事项，能够通过股东会对标的公司实施有效控制。此外，标的公司董事会中超半数董事由上市公司提名，上市公司依其表决权能够影响标的公司董事会决策，形成对董事会的约束与问责机制，从而形成对董事会与标的公司日常经营的监督机制。通过推荐标的公司财务总监等关键岗位人员，上市公司可形成对标的公司日常经营的管控。

### **3、业务经营方面**

上市公司拥有产业控股集团运营的丰富经验，旗下涉及制造业、服务业的 40 家控股子公司运行良好。本次交易完成后，上市公司的原主业和标的公司业务线将相对独立运营，在保持标的公司业务经营的相对独立性和完整性的同时，

---

上市公司将充分利用自身的平台优势、资金优势、管理经验等，在内部控制、财务管理、风险控制等方面给予标的公司支持，助力标的公司又快又稳地扩大业务和市场，提升竞争力，为处于较快成长期的标的公司在应对日渐扩大的业务规模时保障其内部稳健的治理和规范的运营。

#### **4、人员团队方面**

标的公司与其员工之间的劳动合同关系不因本次交易而发生变化，本次交易不涉及人员安置事宜。

经过多年积累，标的公司管理团队在数据中心基础设施领域已积累了丰富的运营和管理经验。为延续标的公司在并购后维持运营相对独立性、业绩成长性及竞争优势可持续性，在充分认可原有管理团队的管理风格和治理方式的前提下，上市公司将保持标的公司现有核心管理团队和核心技术人员稳定和延续。上市公司将在授权范围内尊重现有团队的经营决策权，在保持标的公司原有团队及管理模式相对稳定的同时，支持其在业务前端有更充分的自主度和灵活性，为标的公司业务拓展和技术持续研发提供更有利的环境和更充分的支持。

#### **5、激励约束长效机制方面**

第一，激励方面。本次交易完成后，持有标的公司 48.48%股权的业绩承诺方保证，在业绩承诺期末其持有的上市公司股份数量不少于其在本次交易所获交易对价的 60%除以可转债转股价格的股份数量；标的公司核心员工将直接或间接持有上市公司股份，可保障核心管理团队和核心技术人员的稳定和延续。同时，上市公司在业绩承诺期将给予有条件的超额业绩奖励，使团队共享公司发展成果。

另外，上市公司将为标的公司的核心人员提供多层次的激励体系（如股权激励、员工持股计划、超额业绩奖励、轮岗任职等多种人才发展计划），为标的公司提供长期稳定的人才储备，并不断吸引业内优秀人才，以支撑标的公司既快又稳健地发展。

第二，约束方面。标的公司将与核心团队签署《劳动合同》、《保密协议》及《竞业限制协议》。为保证标的公司持续发展和竞争优势，业绩承诺人将履行 60 个月的持续履职承诺及 2 年竞业禁止承诺；否则，将承担其通过本次交易所获交易对价总额的 100%的赔偿责任，若上述违反相关承诺的人员未在要求的期限内足额履行赔偿义务，则现任标的公司董事长和总经理将对其未足额赔付部分承担相应补足责任。

---

(1) 关于继续履职约定，具体摘录如下：

“业绩承诺人承诺，其自身应当并应当促使核心人员自第一次交割日起连续60个月内在标的公司持续专职任职并履行其应尽的勤勉尽责义务，全职及全力从事标的公司经营业务并尽最大努力发展标的公司业务，维护标的公司利益。”

(2) 关于竞业限制约定，具体摘录如下：

“业绩承诺人承诺，其自身应当并应当促使核心人员自第一次交割日起至不再作为标的公司或其子公司员工之日起的二年内，不得且应促使其每一关联方不得自行或共同或代表任何个人、企业或公司，直接或间接地：1) 投资、拥有、管理、从事、经营、咨询、提供服务、参与任何与标的公司业务存在竞争的实体，开展、从事或以其它任何形式参与任何与标的公司业务相竞争的业务；2) 招引或试图诱使任何标的公司的顾客、供应商、代理商、贸易商、分销商、客户或已习惯同标的公司交易的任何人士、合伙商或企业离开标的公司或招揽、诱使任何标的公司正在与其谈判的顾客、供应商、代理商、贸易商、分销商、客户离开标的公司；3) 招引或试图诱使任何截至签署日受聘于标的公司且从事研发、技术、生产、产品、营销或管理工作的任何人士离开标的公司，或向该等人士提供雇佣机会或雇佣该等人士，或向该等人士提供或与其签署任何服务合同。”

## **6、资产及财务管理方面**

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一财务管理体系之中，标的公司的财务系统、会计政策、财务管理制度及内部控制规范等将与上市公司实现全面对接。上市公司将根据标的公司业务发展的不同阶段的实际需求，合理预测和管理流动资产的需求，合理组织和统筹资金，提高资金运用效率、提升风险管控能力，为未来业务拓展、技术研发、人员培养提供资金保障和支撑。

## **7、理念统一及文化融合方面**

虽然标的公司在发展历程、业务模式等方面与上市公司存在一定差异，但其核心团队长期服务于世界五百强公司的从业经历和规范运营理念，使双方在制度设计理念、企业文化等方面具有较高的一致性和认同感。本次交易完成后，上市公司将黑牡丹“创新、工匠精神、家文化”的企业文化与艾特网能“理想、合作、道德、敏捷、品质”的企业文化进行融合宣贯，形成文化合力和软环境吸引力，以减少后续并购整合的摩擦力，为上市公司及标的公司的可持续发展奠定文化基础。

---

通过上述七方面的措施，本次交易完成后，上市公司可实现对标的公司的有效管控，不存在因重大依赖经营管理层而产生标的失控的风险。

### 三、结合标的资产对核心技术人员、关键人员的依赖情况，说明公司的应对措施和解决方案。

标的公司当前存在部分不适宜申请知识产权的技术秘密，如氟泵的控制算法，对于氟泵的技术，标的公司申请了多项专利，但对于控制逻辑和控制算法，以技术秘密的方式进行保护是行业惯例和通行做法。

黑牡丹制定了多重措施保持标的公司管理层和其他核心人员的稳定，防止核心技术外泄。具体如下：

1、标的公司将与核心技术人员、关键人员签署保密协议，明确上述人员保密义务，防止核心技术秘密外泄。

2、本次重组协议中对艾特网能关键人员的继续服务期限（自第一次交割日起连续 60 个月）和竞业限制（离职后两年内）进行了约定，并明确罚则以确保相关约定的切实履行。

3、本次交易协议中约定了超额业绩奖励，在业绩承诺人完成约定的利润补偿（如有）及减值补偿（如有）且经营性现金流净额满足约定条件的前提下，若标的公司在业绩承诺期内累积实际净利润高于累积承诺净利润，则上市公司同意将累积实际净利润超过累积承诺净利润的部分作为奖励以现金形式向届时仍在标的公司任职的关键人员发放。

4、上市公司平台为艾特网能中的部分高端人才提供了更为多样的激励手段，未来可以通过股权激励、持股计划、轮岗任职等多种人才发展计划吸引人才、培养人才、留住人才。

综上，上市公司收购标的公司后，将采取上述措施保持标的公司核心技术人员的稳定，通过签署保密协议、约定服务期限和竞业限制等措施有效防止核心技术秘密外泄。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易实施后，上市公司业务由原来的“城镇化建设+纺织服装+产业投资”转变为“城镇化建设+纺织服装+IDC 基础设施制造（产业投资）”，不存在

---

主营业务的重大变化；

2、上市公司将通过战略规划、公司治理、业务经营、人员团队等七个方面的措施对标的公司实施管控，不存在因重大依赖经营管理层而产生标的公司失控的风险；

3、上市公司收购标的公司后，将采取上述措施保持标的公司核心技术人员的稳定，通过签署保密协议、约定服务期限和竞业禁止等措施有效防止核心技术秘密外泄。

**问题 6、预案披露，标的资产目前股东包含 20 名自然人和 12 家机构。请补充披露：（1）标的资产历史的股权变动过程、交易作价、估值方法和当时标的资产的经营业绩情况；（2）说明历史交易作价与本次交易作价的差异，并说明差异的原因及合理性。请财务顾问、评估师发表意见。**

**回复：**

**一、标的资产历史的股权变动过程、交易作价、估值方法和当时标的资产的经营业绩情况；**

根据标的公司提供资料及说明，标的公司历次股权变动的交易作价、估值方法和当时经营业绩情况如下：

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出资额)	估值方法	经营情况
2011.11	第一次增资	邓文革出资 300 万元认购标的公司新增注册资本 300 万元; 倪照林出资 1,180 万元认购标的公司新增注册资本 1,180 万元; 元英梅出资 20 万元认购标的公司新增注册资本 20 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2012.03	第一次股权转让	元英梅将其持有的标的公司 1%股权作价人民币 20 万元转让给倪照林	1.00	本次股权转让以注册资本价值为定价依据,系平价转让。	/
2012.04	第二次股权转让	倪照林将其持有标的公司 80%的股权转让给倪赛龙	/	/	/
2012.05	第二次增资	倪赛龙出资 2,000 万元认购标的公司新增注册资本 2,000 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2013.09	第三次增资	倪赛龙出资 900 万元认购标的公司新增注册资本 900 万元; 邓文革出资 100 万元认购标的公司新增注册资本 100 万元	1.00	本次增资以注册资本价值为定价依据。	/
2015.12	第三次股权转让	倪赛龙将其持有的标的公司 26.575%股权以人民币 1,328.75 万元转让给艾特投资	1.00	本次股权转让以注册资本价值为定价依据,系平价转让。	/
		倪赛龙将其持有的标的公司 9.425%股权以人民币 471.25 万元转让给深圳雅驿欣			
		倪赛龙将其持有的标的公司 15%股权以人民币 750 万元转让给尹大勇			
		倪赛龙将其持有的标的公司 5%股权以人民币 250 万元转让给蓝富坤			
		邓文革将其持有的标的公司 10%的股权以人民币 500 万元转让给蓝富坤			
2016.05	第四次增资	本次增资款共计 8,419 万元,其中 5,613 万元作为本轮投资款(其中紫金港创投以现金出资 1,340 万元认购标的公司新增注册资本 298.44 万元、紫金港产投以现金出资 4,273 万元认购标的公司新增注册资本 951.56 万元),剩余 2,806 万元作为追加投资款计入标的公司	6.74	本次增资主要由交易各方参考当时标的公司盈利情况、标的公司资金需求及未来发展等因素协商决定。	2015 年,艾特网能核心团队陆续加入。艾特网能尚未实现盈利。

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出资额)	估值方法	经营情况
		资本公积。			
2016.12	第四次股权转让	倪赛龙将其持有标的公司 4.008%的股权作价人民币 1,413.8621 万元转让给尹大勇 倪赛龙将其持有标的公司 4.008%的股权作价 1,413.8621 万元转让给蓝富坤 倪赛龙将其持有标的公司 8.50%的股权作价 2,998.46 万元转让给王旭屏 倪赛龙将其持有标的公司 1.00%的股权作价 352.76 万元转让给林梅清 倪赛龙将其持有标的公司 1.00%的股权作价 352.76 万元转让给秦越洲 倪赛龙将其持有标的公司 3.784%的股权作价 1,334.8438 万元转让给林木兰 倪赛龙将其持有标的公司 4.90%的股权作价 1,728.524 万元转让给西藏晓辉	5.64	本次股权转让系原创始股东倪赛龙将其所持有标的公司的全部股权对外转让并退出标的公司，实际控制人变更为蓝富坤及尹大勇。本次股权转让每 1 元注册资本的价格低于 2016 年 5 月增资的每 1 元注册资本的价格，系转让方与受让方协商的结果。	2015 年，艾特网能核心团队陆续加入。艾特网能尚未实现盈利。
2017.05	第五次股权转让	尹大勇将其持有标的公司 1.85%的股权以人民币 652.6060 万元转让给深圳阿特 尹大勇将其持有标的公司 0.908%的股权以人民币 320.3061 万元转让给赵大勇 蓝富坤将其持有标的公司 1.85%的股权以人民币 652.6060 万元转让给艾特聚朋 蓝富坤将其持有标的公司 0.908%的股权以人民币 320.3061 万元转让给李明宇	5.64	本次股权转让系由标的公司实际控制人转让予员工持股平台及高级管理人员，价格参考了实际控制人于 2016 年 12 月自倪赛龙处受让标的公司股权的价格，每 1 元注册资本的价格均为 5.64 元。	2015 年，艾特网能核心团队陆续加入。艾特网能尚未实现盈利。
2017.06	第五次增资	紫金港二号出资 540 万元认购标的公司新增注册资本 65.5371 万元； 母红霞出资 260 万元认购标的公司新增注册资本 31.5549 万元； 中鹏云谷出资 600 万元认购标的公司新增注册资本 72.8122 万元； 王建南出资 1,000 万元认购标的公司新增注册资本 121.3582 万元；	8.24	该交易对价主要由交易各方参考前次融资估值、标的公司盈利情况、标的公司资金需求及未来发展前景等因素协商决定。	截至 2017 年 5 月 31 日，标的公司未经审计的营业收入为 6,303.32 万元，净利润为 -835.08 万元，净资产为 5,825.99 万元，每股净资产为 0.89 元。



时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出资额)	估值方法	经营情况
		蓝富坤出资 50 万元认购标的公司新增注册资 本 6.0648 万元； 尹大勇出资 50 万元认购标的公司新增注册资 本 6.0648 万元； 王丽姬出资 200 万元认购标的公司新增注册 资本 24.273 万元； 生婷婷出资 100 万元认购标的公司新增注册 资本 12.1365 万元； 杨晚晴出资 100 万元认购标的公司新增注册 资本 12.1365 万元； 郑雪芸出资 350 万元认购标的公司新增注册 资本 42.4743 万元； 孙若凌出资 400 万元认购标的公司新增注册 资本 48.546 万元； 蒋陆峰出资 150 万元认购标的公司新增注册 资本 18.2013 万元； 章玉超出资 500 万元认购标的公司新增注册 资本 60.6825 万元； 刘晓东出资 200 万元认购标的公司新增注册 资本 24.273 万元； 李艳出资 200 万元认购标的公司新增注册资 本 24.273 万元； 李文川出资 200 万元认购标的公司新增注册 资本 24.273 万元； 朱甲龙出资 100 万元认购标的公司新增注册 资本 12.1365 万元； 韩传涛出资 50 万元认购标的公司新增注册资 本 6.0648 万元； 赵大勇出资 55 万元认购标的公司新增注册资 本 6.6768 万元； 李明宇出资 55 万元认购标的公司新增注册资 本 6.6768 万元			

时间	事项	股权转让方/股权受让方 或增资方	交易价 (元/出资额)	估值方法	经营情况
2017.09	第六次增资	深圳远致出资 1,500 万元认购标的公司新增注册资本 222.7105 万元	6.74	深圳远致系深圳紫金港创新产业投资企业（有限合伙）、深圳紫金港信息产业投资企业（有限合伙）对标的公司投资的跟投，价格与 2016 年 5 月第四次增资价格保持一致，即每 1 元注册资本的价格为 6.74 元。	截至 2017 年 5 月 31 日，标的公司未经审计的营业收入为 6,303.32 万元，净利润为 -835.08 万元，净资产为 5,825.99 万元，每股净资产为 0.89 元。
2018.05	第七次增资	深圳南电出资 6,650 万元认购标的公司新增注册资本 811.6866 万元； 萍乡瑞隆以人民币 3,500 万元认购新增注册资本 427.2048 万元	8.19	该交易对价主要由交易各方参考前次融资估值、标的公司盈利情况、资金需求及未来发展等因素协商决定。	截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司未经审计的营业收入为 38,421.04 万元，净利润为 -653.79 万元，净资产为 18,102.21 万元，每股净资产为 2.26 元。
2018.07	第六次股权转让	生婷婷将其持有的 0.1456% 的股权作价 109.2 万元转让给杨晚晴 林梅清将其持有的 0.7496% 股权作价 562.2 万元转让给尹大勇 王旭屏将其持有的 0.7496% 的股权作价 562.2 万元转让给蓝富坤	9.00	该交易对价主要由交易各方参考前次融资估值、标的公司盈利情况、未来发展前景等因素协商决定。	截至 2018 年 5 月 31 日，标的公司未经审计的营业收入为 11,731.65 万元，净利润为 -280.86 万元，净资产为 23,146.72 万元，每股净资产为 2.78 元。

---

## 二、说明历史交易作价与本次交易作价的差异,并说明差异的原因及合理性。

在 2015 年核心团队加入标的公司前,标的公司历次增资及股权转让均按注册资本定价,其后,投资者基于看好标的公司未来发展前景,自 2016 年 5 月第四次增资开始,标的公司后续历次增资及股权转让均有不同程度溢价由交易各方依据标的公司在交易时点的净资产情况、盈利状况等因素协商确定。

本次交易作价暂定为 150,000 万元,高于标的公司历史上的历次交易作价,主要是因为:

### 1、交易时点不同,标的公司的基本面已发生较大变化

本次交易发生时,标的公司历经多年发展,2018 年营业收入相比 2017 年增长 55.90%,并扭亏为盈实现了 4,952.81 万元的净利润。2019 年 1-5 月,标的公司营业收入相比于 2018 年同期增长 39.14%,继续快速增长,发展前景良好。本次交易时标的公司的经营业绩已较历史时期发生重大改观,标的公司基本面已发生较大变化。

### 2、交易目的不同,本次交易是上市公司对标的公司控股权的收购

标的公司前期机构投资者主要是以财务投资为主,以获取投资收益为目的。而本次交易是上市公司布局新实业的一次重要战略投资,以获取标的公司控股权为目的。本次交易与历史上的历次交易在交易目的方面存在明显差异。

### 3、交易条件不同,本次交易涉及股票及可转换债券的支付,并设置了业绩承诺及锁定期

艾特网能历史上的历次增资、股权转让均以现金支付对价,不存在股份锁定期。而本次交易涉及发行股份及可转换公司债券,并设置了业绩承诺及锁定期,在业绩承诺完成前及锁定期届满前,本次交易涉及的股份及可转换公司债券将无法通过转让进行变现。若标的公司无法完成业绩承诺,则业绩承诺人将以其自有资金、本次交易获得的股份及可转换公司债券等向上市公司进行赔偿,可以在一定范围内保证上市公司的利益不受损害。

综上,本次交易与历史交易相比,在标的公司的基本面、交易目的及交易条件等方面均存在着明显的不同。因此,本次交易作价与历史交易作价差异具有合理性。

## 三、独立财务顾问核查意见

---

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易与历史交易相比，在标的公司的基本面、交易目的及交易条件等方面均存在着明显的不同，本次交易作价与历史交易作价差异具有合理性。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对黑牡丹（集团）股份有限公司支付现金、发行股份及可转换公司债券购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函>之回复之专项核查意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司



2019年7月30日