

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

对广州白云电器设备股份有限公司关于

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

的核查意见修订稿

中国证券监督管理委员会：

根据贵委员会对广州白云电器设备股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（172084号）的相关要求，广东联信资产评估土地房地产估价有限公司进行了认真分析及核查，具体如下：

19. 申请材料显示，1) 报告期 2015 年至 2017 年 1-5 月，桂林电容主营业务收入分别为 59,940.56 万元、70,776.39 万元和 22,037.98 万元。本次交易收益法评估桂林电容预测期 2017 年 6-12 月至 2021 年预测主营业务收入分别为 50,147.20 万元、84,773.89 万元、103,397.48 万元、125,423.56 万元和 140,498.76 万元。据此计算，报告期桂林电容报告期 2016 年主营业务收入增长幅度为 18.1%，预测期 2017 年至 2021 年预测主营业务增长幅度分别为 2.0%、17.4%、22.0%、21.3%和 12.0%。2) 报告期桂林电容在电网公司的中标次数和金额均出现下降。请你公司：1) 结合截至目前桂林电容的业绩实现情况，进一步补充披露本次交易收益法评估桂林电容 2017 年营业收入和净利润的可实现性。2) 补充披露桂林电容 2017 年预测营业收入增长率出现较大下降的合理性。3) 结合桂林电容所处行业发展趋势、市场容量、竞争态势及与国家电网、南方电网及其所属公司的具体合作模式、各年度招标及中标具体情况、目前未完成的在手订单等情况，进一步补充披露预测期桂林电容 2017 年主营业务收入增长幅度仅为 2.0%、2018 年及以后年度保持高速增长的具体预测依据及可实现性，营业收入增幅下降的不利影响是否已经消除。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

19.1 结合截至目前桂林电容的业绩实现情况，进一步补充披露本次交易收益法评估桂林电容 2017 年营业收入和净利润的可实现性。

一方面，2017年1-10月，桂林电容实现营业收入50,224.84万元，占全年预测营业收入72,185.18万元的69.58%；实现净利润5,868.66万元，占全年预测净利润7,816.85万元的75.08%。

另一方面，桂林电容经营业绩具有一定季节性，其主打产品电力电容器的主要客户为国家电网和南方电网，由于一季度气候及春节假期的影响，相关建设项目上半年侧重于土建建设，设备移交、安装量较少，下半年侧重于电力设备的安装、调试，加上年度内的费用开支却相对均衡，因此业绩方面具有较为明显的季节性特征，下半年尤其第四季度收入占比较高。

根据目前订单情况，2017年11-12月在执行订单中预计可确认收入25,565.32万元，参考2017年1-10月净利率11.68%，假设2017年11-12月净利率为10%，则2017年11-12月预计实现净利润2,556.53万元。

因此，结合在执行订单情况，2017年度预计可确认收入75,790.16万元，预计实现净利润8,425.19万元，分别占全年预测收入和净利润的104.99%和107.78%。

单位：万元

2017年 1-10月已 实现营业 收入	根据订单预计口径			盈利预测口径		2017年度 可确认收 入占预测 收入的比例	2017年度 预计净利 润占预测 净利润比例
	2017年 11-12月在 执行订单 中预计可 确认收入	2017年度 预计可 确认收入	2017年 度预计 净利润	2017年收 入预测 金额	2017年 净利润 预测金 额		
50,224.84	25,565.32	75,790.16	8,425.19	72,185.18	7,816.85	104.99%	107.78%

注：2017年1-10月数据未经审计。

综上，桂林电容2017年业绩具有可实现性。

19.2 补充披露桂林电容2017年预测营业收入增长率出现较大下降的合理性。

首先，桂林电容2017年确认收入的合同一般于2015年下半年、2016年中标，其中重大项目中标时间更早，2017年预测营业收入增长率下降的原因之一是2016年中标金额有所下降。

其次，由于桂林电容重大工程供货周期较长，2016年、2017年中标重大项目实际

可确认收入的时点集中在 2018 年及以后，该等项目合计中标金额为 60,937.10 万元，也导致桂林电容 2017 年预测营业收入增长率下降。

第三，与此同时，四家可比上市公司 2017 年 1-9 月业绩增长情况具有一定参照性，思源电气 2017 年 1-9 月营业收入增长率为 2.49%，中国西电为 0.65%，公司 2017 年预测营业收入增长率符合行业情况。

证券代码	证券简称	营业收入（万元）		增长率
		2016 年 1-9 月	2017 年 1-9 月	
002028.SZ	思源电气	276,603.12	283,500.88	2.49%
601179.SH	中国西电	875,321.78	880,993.70	0.65%
300208.SZ	恒顺众昇（注）	84,074.56	113,539.09	35.05%
002123.SZ	梦网集团	186,430.35	169,486.30	-9.09%

注：恒顺众昇增长 35.05% 主要系由于当年新增的某风电和太阳能发电项目贡献较大业绩。数据来源于各上市公司 2017 年三季度报告。

19.3 结合桂林电容所处行业发展趋势、市场容量、竞争态势及与国家电网、南方电网及其所属公司的具体合作模式、各年度招标及中标具体情况、目前未完成的在手订单等情况，进一步补充披露预测期桂林电容 2017 年主营业务收入增长幅度仅为 2.0%、2018 年及以后年度保持高速增长的具体预测依据及可实现性，营业收入增幅下降的不利影响是否已经消除。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、桂林电容所处行业相关情况

（一）行业发展趋势

桂林电容主要产品包括并联电容器及成套装置、滤波电容器及成套装置、电容式电压互感器、金属化膜电容器及电能质量治理（柔性无功及智能化）相关产品等，为输变电设备制造企业，主要客户为国家电网公司、南方电网公司。根据我国“十三五”电力发展规划判断，“十三五”期间电网建设基本维持在 2016 年的水平。未来几年电网建设的重点将倾斜于配电网的建设完善及智能化升级改造，多端柔直电网互联项目、电网储能相关项目会作为未来的重点得到培育发展。配电网的建设完善及智能化升级改造、电网储能相关项目的发展将会带来相关电力电子产品的市场需求；多端柔直电网互联项目的发展会带来直流支撑电容器和脉冲电容器的市场需求。尤其是多端柔直电网互联项目的建设，预计未来五年产生直流支撑电容器和脉冲电容器的需求量有明显上升。

（二）市场容量

根据 2016 年《电力电容器行业年鉴》统计，2010-2016 年，电力电容器行业的主要经济指标如下：

单位：亿元

年份	工业总产值	销售产值
2010 年	51.64	49.80
2011 年	51.32	50.28
2012 年	56.17	53.08
2013 年	59.95	60.23
2014 年	49.93	55.61
2015 年	50.56	47.91
2016 年	56.32	54.09

2010-2016 年期间，电力电容器行业的工业总产值、销售产值基本保持稳定，2016 年电力电容器行业完成工业总产值 56.32 亿元，较 2015 年增长约 11.39%。2002 年电改以后，我国持续加大对电力工业的投资，电力设备制造业也实现了较快发展，产业规模和营业收入迅速提高。经历了几年快速的发展期，我国电力设备行业逐渐的呈现出了产能过剩的趋势，进入了调整期，行业面临去产能压力，企业也面临调整与转型。加之近年来，宏观经济下行，工业景气度下降，工业用电量减少，电力行业的需求端也出现下滑。因此，整体而言，电力设备行业也呈现出增速放缓的趋势。

但随着去产能政策的不断深入，清洁能源的快速发展以及智能电网、农网改造、特高压等重大工程的陆续开工，我国电力设备行业的产品、技术也将不断升级。“十三五”期间，随着新一轮电改、“中国制造 2025”战略以及“一带一路”战略的深入推进，我国电力设备制造业将迎来新一轮发展机遇期。

（三）竞争态势

桂林电容自成立以来，一直从事电力电容器成套装置的研发生产，并致力于使公司成为国内电力电容器领域最具竞争力的专业设备制造企业之一。公司的主导产品是输变电工程所用电力电容器成套装置（包括并联成套装置、滤波成套装置），以及电容式电压互感器、金属化膜电容器。随着技术水平和综合实力的不断提升，桂林电容已经发展成

为在电力电容器领域具有相当领先优势的专业设备制造商，在生产、销售、市场份额方面都有着相当的影响力。

根据 2016 年《电力电容器行业年鉴》，2015 年度至 2016 年度，电力电容器行业完成工业总产值 56.32 亿元，产值超过 5 亿元的企业为 2 家，产值超过 3 亿元的企业 6 家，产值在亿元以上的企业有 18 家。桂林电容在电力电容器行业工业总产值排名第一。

桂林电容和西安西电电力电容器有限责任公司在生产、销售等方面有较大的优势；桂林电容主要竞争对手有以下 6 家：西安西电电力电容器有限责任公司、合容电气股份有限公司、日新电机（无锡）有限公司、上海库柏电力电容器有限公司、上海思源电气股份有限公司（思源电气，002028.SZ）、上海永锦电气集团有限公司（永锦电气，836718.0C）。

二、与电网公司具体合作模式

公司主要客户为国家电网和南方电网，公司通过招投标方式，参与竞标两家电网公司的具体项目，两家电网公司的招标规则大致相同，略有差异，具体说明如下：

1) 招标周期

国家电网每年年底制定下一年度的招标计划，明确招标批次数量和招标时间段，一般每年进行 6 个批次输变电项目变电设备（含电缆）招标，时间基本为每年的奇数月份；对于南方电网，南方五省（广东、广西、云南、贵州、海南）每年各自进行一次年度框架招标，时间相对随机。另外，对于一些重大项目、省网建设和系统外（即非电网公司客户）招标，招标周期无规律性，基本为一事一议。

2) 招标模式

为进一步规范招标活动、保证招标采购质量，国家电网与南方电网依据《中华人民共和国招标投标法》，均已建立起了规则明确的集中招标采购模式。目前两大电网公司在每年的一季度会对供应商进行资格审查，主要从商业信用、相关产品质量检测报告、产品型式试验报告、过往供货业绩、资质文件、技术水平、生产能力等方面进行全面评审，审核通过即满足一个年度的招标资格。

在集中招标模式下，两家电网公司对各类采购物资按照专业类别进行划分，并通常

以具体物资类别为标的独立进行招标，且不同物资类别下的招标由不同的专责人员来组织完成。招投标管理过程通常包括招标、投标、开标、评标、定标和签约等 6 个环节，其中，开标通过现场公开唱标后，各投标人须于开标当日在现场完成开标结果签字确认，然后进入评标环节。

三、各年度招标及中标具体情况

桂林电容 2015 年至 2017 年 10 月，以电网公司发布中标公告为标准，公司中标批次分别为 32 次、26 次、17 次，合计 75 次，中标产品主要为电容器和互感器，各年度中标金额分别为 75,729.12 万元、48,161.09 万元和 39,731.49 万元，合计 163,621.70 万元。

四、目前未完成的在手订单情况

截至 2017 年 10 月 31 日，桂林电容未完成的在手订单情况如下表：

	合同或中标金额（万元）	未确认收入金额（万元）
未完成（已签合同）	147,850.81	147,850.81
已中标（未签合同）	28,228.83	28,228.83
合计	176,079.03	176,079.03

从上述订单统计情况分析，已经签订的合同及已经中标项目合同金额可以覆盖 2017 年 6-12 月与 2018 年预测收入金额。经调查，国家电网及南方电网规划近期开工部分项目，根据桂林电容市场占有率及在以往重要项目的中标情况分析，桂林电容将中标部分标的，该部分项目也将形成标的公司 2018 年及以后营业收入，预计中标金额为 35,036.00 万元。

结合前述分析，2016 年、2017 年中标重大项目实际可确认收入的时点集中在 2018 年及以后，根据 19.2 回复中桂林电容 2016 年至 2017 年 9 月的重大工程中标情况，预计在 2018 年及以后确认收入的重大工程项目合计金额 60,937.10 万元。

另一方面，从产品结构而言，除现有主打产品提供有力业绩支撑外，金属化膜产品及电能质量治理相关产品等新业务的收入增长构成 2018 年及以后年度收入增长的重要因素，新业务收入占比也将逐年增加。

产品名称	2017年预计销售收入(万元)	占全年销售收入总额的比例	2018年预测销售收入(万元)	占全年销售收入总额的比例	2019年预测销售收入(万元)	占全年销售收入总额的比例
并联成套装置	32,649.74	45.29%	34,729.50	40.97%	36,496.80	35.15%
滤波成套装置	24,518.33	34.01%	26,175.21	30.88%	29,316.24	28.24%
电容式电压互感器	11,431.78	15.86%	15,452.05	18.23%	16,952.99	16.33%
金属化膜电容器	1,821.28	2.53%	2,051.28	2.42%	4,102.56	3.95%
其他电容器	335.70	0.47%	-	0.00%	-	0.00%
无功补偿及融冰装置	657.60	0.91%	-	0.00%	-	0.00%
电能质量治理相关产品	683.76	0.95%	6,365.84	7.51%	16,956.84	16.33%
合计	72,098.19	100.00%	84,773.89	100.00%	103,825.43	100.00%

五、评估师核查意见

经核查评估师认为，桂林电容 2017 年预测营业收入增长率下降的主要原因是 2016 年中标金额下降和重大项目实施周期较长，且与部分可比公司情况类似。另外，根据未完成在手订单情况尤其 2016 至 2017 年重大项目订单情况，2018 年及以后收入增长可期，营业收入增幅下降的因素不会产生持续影响。

20. 申请材料显示，桂林电容预测期 2017 年 6-12 月至 2021 年预测期总体毛利率分别为 42.73%、42.71%、41.90%、41.70%和 40.57%。其中从各细分产品类别来看，并联成套装置预测单价为 20.55 元/千乏，滤波成套装置预测单价为 20.94 元/千乏，金属化膜电容器预测单价为 10.26 元/千乏，各产品的预测单价和毛利率均高于报告期最后一期桂林电容各产品实际销售均价和毛利率。请你公司结合桂林电容报告期主要产品单价和毛利率的变化趋势，进一步补充披露桂林电容预测期销售单价和毛利率保持稳定的具体预测依据，预测期销售单价和毛利率高于报告期最后一期各产品实际销售均价和毛利率的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、产品毛利率相关情况

(一) 桂林电容报告期毛利率情况如下表：

产品名称	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-5 月
并联成套装置	收入	37,708.67	34,144.98	9,017.24
	成本	19,478.30	23,229.58	6,074.46
	毛利率	48.35%	31.97%	32.63%

产品名称	项目	2015年	2016年	2017年1-5月
滤波成套装置	收入	9,474.27	14,150.12	8,603.80
	成本	3,665.60	4,565.92	3,160.49
	毛利率	61.31%	67.73%	63.27%
电容式电压互感器	收入	10,306.26	18,277.55	3,053.83
	成本	8,685.13	11,970.93	2,660.83
	毛利率	15.73%	34.50%	12.87%
金属化膜电容器	收入	514.75	760.37	282.82
	成本	457.07	583.45	236.03
	毛利率	11.21%	23.27%	16.55%
其他电力电容器	收入	144.37	728.71	335.70
	成本	61.57	461.94	77.11
	毛利率	57.35%	36.61%	77.09%
无功补偿及融冰装置	收入	1,434.21	2,423.24	657.60
	成本	564.48	1,601.99	226.62
	毛利率	60.64%	33.89%	65.54%

(二) 桂林电容预测期各产品毛利率情况如下表:

产品名称	项目	2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
并联成套装置	收入	23,632.50	34,729.50	36,496.80	38,017.50	38,839.50
	成本	15,432.09	22,763.84	23,839.61	24,731.91	25,230.51
	毛利率	34.70%	34.45%	34.68%	34.95%	35.04%
滤波成套装置	收入	15,914.53	26,175.21	29,316.24	32,666.67	34,970.09
	成本	5,465.01	9,022.47	10,070.77	11,176.68	11,948.17
	毛利率	65.66%	65.53%	65.65%	65.79%	65.83%
电容式电压互感器	收入	8,377.95	15,452.05	16,952.99	18,025.73	18,798.72
	成本	6,388.04	11,825.45	12,929.59	13,692.22	14,258.88
	毛利率	23.75%	23.47%	23.73%	24.04%	24.15%
金属化膜电容器	收入	1,538.46	2,051.28	4,102.56	9,230.77	12,307.69
	成本	1,075.37	1,439.29	2,869.07	6,430.22	8,562.46
	毛利率	30.10%	29.83%	30.07%	30.34%	30.43%
电能质量治理相关产品	收入	683.76	6,365.84	16,956.84	27,482.89	35,582.77
	成本	360.06	3,516.69	10,608.90	17,086.22	23,500.31
	毛利率	47.34%	44.76%	37.44%	37.83%	33.96%

从上述两表分析, 桂林电容预测期并联成套装置、滤波成套装置、电容式电压互感器等传统产品的毛利率较 2017 年 1-5 月份毛利率略高, 且趋于 2015 年至 2017 年 1-5 月毛利率的平均水平, 单种产品平均毛利高低受重点工程影响较大, 2017 年上半年确认收入中重大工程比重较小, 造成平均单价及毛利率略低。

并联成套装置、滤波成套装置等技术成熟产品在预测期的毛利率与报告期的平均毛

利率水平相当，其中滤波成套装置产品技术门槛高，毛利率可以保持较高水平。金属化膜电容器、电能质量治理相关产品属新研发产品，后期规模化后，采购成本、人工成本和制造费用等将会显著降低，利于提升毛利率。

根据订单统计情况，2016年、2017年已中标的重大项目确认收入时点将集中在2018年及以后，从较长的时间周期上考虑，公司重大工程、中小型工程将会处于相对平衡的状态，因此销售单价及毛利会趋于最近年度的平均水平。预测期销售单价和毛利率高于报告期最后一期各产品实际销售均价和毛利率合理。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，预测期销售单价和毛利率高于报告期最后一期各产品实际销售均价和毛利率有合理性和可实现性。

21. 申请材料显示，1) 桂林电容旗下有2家子公司，桂林电容持有桂林智源100%股权，持有桂容谐平65.60%股权。2) 桂林智源截至目前尚未正式开展经营活动，定位系技术型公司，未来将主要开展低压电能质量治理领域的相关业务。本次交易收益法评估中对电能质量治理相关产品进行了预测，预测期2017年6-12月至2021年该产品预测营业收入分别为683.76万元、6,365.84万元、16,956.84万元、27,482.89万元和35,582.77万元，毛利率分别为47.34%、44.76%、37.44%、37.83%和33.96%。3) 子公司桂容谐平由于连续出现亏损，桂林电容拟对其进行处置，经测算评估值为1,815.74万元。请你公司：1) 结合桂林智源未来主要产品的简要情况和行业发展趋势，补充披露电能质量治理相关产品预测期营业收入和毛利率的具体预测依据。2) 补充披露桂容谐平的具体预测依据，截至目前桂林电容是否已对其进行处置或是否已有具体的处置计划，如目前已处置，进一步补充披露处置价格与评估价格是否存在重大差异。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

21.1 结合桂林智源未来主要产品的简要情况和行业发展趋势，补充披露电能质量治理相关产品预测期营业收入和毛利率的具体预测依据。

一、未来主要产品

桂林智源主要从事低压电能质量治理相关业务，电能质量治理通常包含治理、控制、调节、抑制原设备产生异常等功能，桂林智源将来拟生产的具体产品主要包括直流电源屏、EPS 屏、低压变频驱动装置、有轨电车集成式供电系统、低压电能质量综合治理装置等，主要服务于配网和工业用户。

桂林智源的产品可用于优化和解决在工业企业用电环境中，由于电能质量问题引起的突然停电导致停产、电缆过热起火、控制器无故动作、电机转速不稳、电压过低或过高等状况。

二、行业发展趋势

（一）我国电能质量治理现状

与发达国家相比我国用电环境更为复杂，目前仍主要采用传统输配方式，电力电子技术 在输配电、用电过程中应用程度相对较低，电能质量问题较为突出。

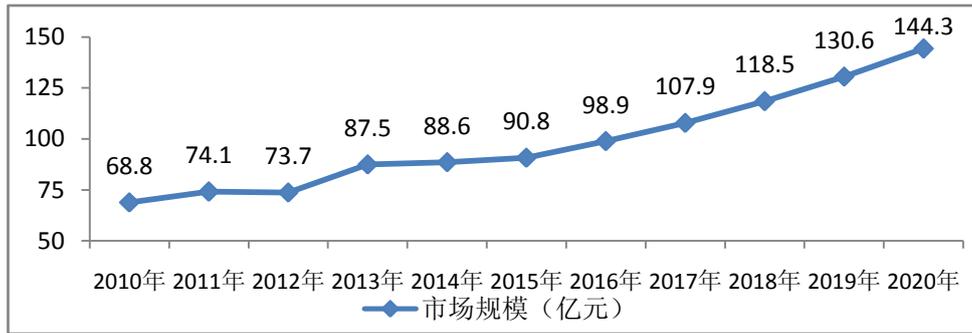
近几年，我国电能质量治理及相关电力电子设备制造业发展较为迅速，迎来极佳的行业发展契机，主要表现在：

- 1、受惠于节能减排、清洁能源发展、制造业转型升级等多项产业政策的支持；
- 2、不仅在传统制造业中的应用规模日益增长，电能质量治理设备在城市轨道交通、智能电网、电动汽车、数据中心以及高端制造业中的应用亦不断拓展和深化；
- 3、国内电力电子及应用技术水平的突飞猛进。

（二）电能质量治理市场规模预测

据中国电源工业协会数据显示，2010-2014 年我国用户侧无功补偿市场规模从 2010 年的 68.8 亿元增至 2014 年的 88.7 亿元，年度复合增长率达 6.56%。预计到 2020 年我国用户侧无功补偿装置需求容量会达到 9729.5 万 kvar，市场规模会达到 144.31 亿元，年复合增长率达 7.69%。

中国用户侧无功补偿市场 2010-2020 年市场规模预测(单位：亿元)

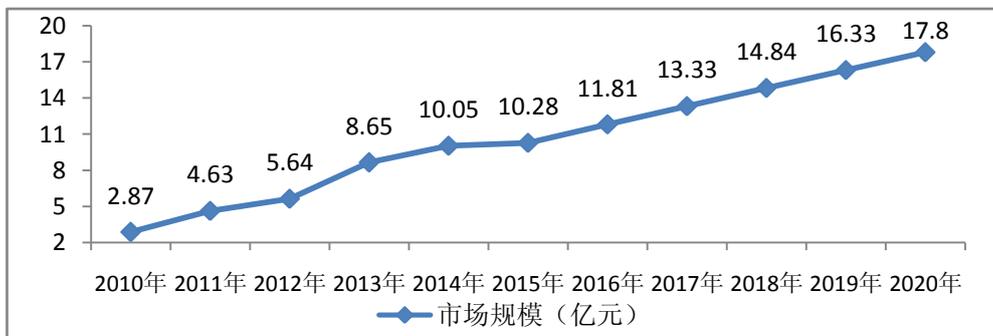


数据来源：公开资料、智研咨询整理

其中，低压 SVG 作为国家电网治理低压配电网低电压和三相平衡的示范技术方案，未来几年会随着国家电网的低电压治理工作的开展，每年会占据低电压治理市场 5% 的份额，预计到 2020 年网内低压 SVG 市场规模将达到 4.10 亿元。

同时，受益于产业政策支持、下游应用市场需求拉动及电力电子行业内部不断进步，近年来我国谐波治理设备市场规模快速增长，由 2010 年的 2.87 亿元增至 2014 年的 10.05 亿元，年复合增长率达 36.80%。预计到 2020 年我国谐波治理市场规模将达 17.80 亿元，2014-2020 年复合增长率达 10.02%。

2010 年-2020 年我国谐波治理市场规模(单位：亿元)



数据来源：公开资料、智研咨询整理

(三) 电能质量治理行业发展趋势

1、电能质量治理对电力电子产品与技术提出更高需求

行业专家研究指出电能质量治理行业未来对电力电子技术的需求将朝着集成化、智能化、通用化、信息化方向发展。同时，基于全控的 IGBT 器件的静止无功发生器 (SVG) 和有源电力滤波器 (APF) 等产品，成为电能质量治理产品技术需求的主要方向。桂林智

源的产品如低压电能质量综合治理装置，SVG 及其衍生品，UPS，EPS 等属于直接电能质量治理或者改善产品，而高低压变频驱动系统，部分逆变和整流系统，集成式供电系统和充电装置都是在应用过程中充分改善和考虑电能质量优化的产品。这些产品的使用又助于改善和提升电网或者供电系统的电能质量，属于间接治理装置。

2、电力行业格局改变，推动电力设备制造企业转型升级

电力行业格局的改变，为电能质量治理及相关电力电子设备制造业创造了更大、更高的市场需求。只有具备综合能源服务管理能力，拥有设备制造能力的同时兼具软件开发和系统集成能力，并且拥有个性化定制电能质量治理解决方案能力和全业务流程精细化管理能力的企业，才能在未来行业发展中保持竞争优势。

3、产业趋于整合，行业集中度将进一步提高

由于用电安全可靠对生产、生活及社会稳定发展的极端重要性，未来产品质量低下、缺乏续创新能力和运维服务能力的供应商势必遭到市场淘汰，少数在研发技术、系统集成、定制化产品设计等方面具备竞争优势的领先设备制造企业将可能通过拓展业务领域、技术革新、横向并购等方式扩大市场份额。

三、预测期营业收入和毛利率

电能质量治理相关产品在报告期及预测期营业收入和毛利率情况如下：

单位：万元

产品/年度		2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
合计	收入	683.76	6,365.84	16,956.84	27,482.89	35,582.77
	成本	360.06	3,516.69	10,608.90	17,086.22	23,500.31
	毛利率	47.34%	44.76%	37.44%	37.83%	33.96%
有轨电车集成式供电系统	收入	-	1,794.87	7,179.49	7,606.84	8,111.11
	成本	-	1,114.16	4,455.47	4,715.68	5,022.53
	毛利率		37.93%	37.94%	38.01%	38.08%
低压电能质量综合治理装置	收入	-	1,709.40	3,589.74	3,553.11	3,290.60
	成本	-	659.98	1,385.36	1,368.69	1,267.35
	毛利率		61.39%	61.41%	61.48%	61.49%
UPS 产品	收入	-	-	555.56	1,239.32	2,478.63
	成本	-	-	621.63	1,386.60	2,770.25
	毛利率			-11.89%	-11.88%	-11.77%
EPS 屏	收入	256.41	1,542.74	1,392.74	2,351.06	2,847.36

产品/年度		2017年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
	成本	154.35	773.94	698.57	1,178.73	1,426.93
	毛利率	39.80%	49.83%	49.84%	49.86%	49.89%
充电装置	收入	-	-	2,051.28	8,320.60	11,107.21
	成本	-	-	1,143.22	4,630.71	6,180.47
	毛利率			44.27%	44.35%	44.36%
高压变频器	收入	-	-	572.65	1,051.28	3,076.92
	成本	-	-	632.56	1,160.45	3,393.13
	毛利率			-10.46%	-10.38%	-10.28%
直流电源屏	收入	427.35	1,318.83	1,461.54	2,591.45	3,132.48
	成本	205.71	476.40	526.33	933.07	1,127.08
	毛利率	51.86%	63.88%	63.99%	63.99%	64.02%
中压 SVG 及衍生品	收入	-	-	153.85	769.23	1,538.46
	成本	-	-	120.12	600.29	1,200.58
	毛利率			21.92%	21.96%	21.96%

UPS 产品、高压变频器，该两类产品是基于完善产业链而考虑进入市场的产品，市场竞争已经处于相对激烈阶段，按战略规划，前几年都属于小金额投入，挂网试推广阶段，为了能进入市场，可能在售价上低于市场售价，进入市场后将会以产品组合或者总包服务等方式改善经营毛利。

21.2 补充披露桂容谐平的具体预测依据，截至目前桂林电容是否已对其进行处置或是否已有具体的处置计划，如目前已处置，进一步补充披露处置价格与评估价格是否存在重大差异。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、估值及业绩情况

截止 2017 年 9 月 30 日，桂容谐平资产负债情况如下：

项目	2017年9月30日	2017年5月31日	变动率
资产总额（万元）	3,506.64	3,866.43	-9.31%
负债总额（万元）	1,148.49	1,441.76	-20.34%
净资产（万元）	2,358.16	2,424.67	-2.74%

桂容谐平在基准日时处于亏损状态，对其采用的评估方法的是资产基础法。桂林电容实际占有桂容谐平的 65.6% 股权价值在基准日的评估值为 1,815.74 万元。截止 2017 年 9 月 30 日，桂容谐平经营状况未有明显改善，资产负债情况变动幅度较小且实物资产比重不大，当前桂容谐平 65.6% 股权价值与基准日的估值变动不大，桂容谐平估值合理。

2017 年 1-10 月，桂容谐平实现销售收入 1,740 万，亏损 622 万元；预计 2017 年度

实现收入 2,800 万元，亏损 500 余万元。

根据重组各方签署的交易协议，桂容谐平自评估基准日 2017 年 5 月 31 日至交割日期间出现的亏损将按照交易协议约定，归属于桂林电容的损失将由白云电气集团公司承担。

因此，桂容谐平评估基准日之后的亏损不会对桂林电容的估值产生影响。

二、处置计划

基于桂容谐平持续亏损的状况，经桂林电容管理层讨论并与董事会进行沟通后决定，到本次桂林电容重大资产重组交易经中国证监会批准后，到交割日前，如桂容谐平依旧不能实现扭亏，则立即中止桂容谐平公司的经营。

对于桂容谐平中止经营后是采取清算、转让或其他方式将在交割日前召开桂容谐平董事会和桂林电容董事会予以确认。

二、评估师核查意见：

经核查，评估师认为，桂林智源主营电能质量治理等相关产品，下游相关应用领域市场空间较大，预测期营业收入具有可实现性。对于桂容谐平，对其采用资产基础法进行估值，其截至 2017 年 9 月 30 日的净资产值确保对其估值水平的合理性，与此同时，桂林电容管理层将根据其实际经营情况最终确定具体处置形式，具体情况已在重组报告书补充披露。

22. 申请材料显示，1) 本次交易收益法评估中，标的资产所有的位于老厂区的房地产由于城市规划调整，目前处于闲置状态，本次评估将该厂区房地产作为非经营性资产，评估值为 7,311.88 万元。2) 本次交易资产基础法评估结果，固定资产房屋建筑物重置价值为 14,719.68 万元，评估净值为 10,443.52 万元，增值 2,593.53 万元。老厂区房地产评估值占全部固定资产房屋建筑物的评估值的比例较高。3) 交易报告书“管理层讨论与分析”章节显示，桂林电容固定资产中房屋建筑物账面价值为 7,869.17 万元，主要固定资产为房屋及建筑物、机器设备，均为正常生产经营所需资产。请你公司：
1) 进一步补充披露桂林电容固定资产中房屋建筑物的具体情况，评估价值较高的老厂区的房地产处于闲置状态的合理性，相关厂区搬迁对桂林电容经营能力是否存在影响。
2) 补充披露本次交易中针对桂林电容房屋建筑物的具体评估情况。3) 结合桂林电容房

屋建筑物的实际情况，补充披露本次交易报告书针对桂林电容房屋建筑物的实际使用状况前后披露是否一致。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

22.1 进一步补充披露桂林电容固定资产中房屋建筑物的具体情况，评估价值较高的老厂区的房地产处于闲置状态的合理性，相关厂区搬迁对桂林电容经营能力是否存在影响。

一、桂林电容固定资产中房屋建筑物情况及老厂区房地产闲置合理性，相关搬迁对桂林电容器经营能力影响分析。

桂林电容固定资产中房屋建筑物包括老厂区和新厂区的建筑物，其中老厂区房屋建筑物 70 余项，总面积约 37,425.86 m²，主要建筑建成于二十世纪七八十年代，建筑结构主要是钢筋混凝土结构、混合与砖木结构，其主要厂房、仓库的建筑结构、布局及功能不适用于桂林电容的今后的生产需要；新厂区房屋建筑物总面积约 57,912.70 m²，新厂房车间根据企业实际生产流程进行优化设计，按照现代化工业厂房标准建造，并预留了未来增加产能所需的场地空间，较大程度的节约了土地占用面积。桂林电容房地产具体情况如下表：

资产名称	土地使用权		房屋建筑物	
	经营性（新厂区）	非经营性（老厂区）	经营性（新厂区）	非经营性（老厂区）
建筑面积（m ² ）			57,912.70	37,425.86
占地面积（m ² ）	77,469.40	55,390.30		
占比	58.31%	41.69%	60.74%	39.26%

老厂区地处桂林市中心，周边多为商住用地，建有小区、学校等，按市政规划老厂区已不适合工业生产。目前，生产功能均已搬到新厂区。根据长期规划，拟在取得桂林市政府支持的前提下，将老厂区打造成富有时尚、艺术和人文精神的现代创意园。

老厂区的建筑物总面积为 37,425.86 平方米，占桂林电容全部建筑物的比例为 39.26%，土地总面积 55,390.30 平方米，占桂林电容全部土地的比例为 41.69%；新厂区的建筑物总面积为 57,912.70 平方米，占桂林电容全部建筑物的比例为 60.74%，土地总面积 77,469.40 平方米，占桂林电容全部土地的比例为 58.31%，新厂区的土地面积及建筑面积均大于老厂区，同时桂林智源已经取得土地使用权面积为 160,764.10 平方米，该

地块与新厂区相邻可以合并开发使用，提高房地产利用效率，因此，新厂区房地产能够满足桂林电容的生产所需，厂区搬迁对桂林电容经营能力不存在不利影响。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，桂林电容老厂区目前闲置是由于市政规划及城区功能划分引起的，桂林电容老厂区的房地产的估值具有合理性，相关厂区搬迁对桂林电容经营能力不会存在负面影响。

22.2 补充披露本次交易中针对桂林电容房屋建筑物的具体评估情况。

一、桂林电容房屋建筑物及土地使用权的具体评估情况如下表：

类别	资产名称	总面积 (m ²)	评估值 (万元)	占全部房地产评估净值的比例
非经营性 (老厂区)	房屋建筑物	37,425.86	2,077.50	37.52%
	土地使用权	55,390.30	5,234.38	
经营性 (新厂区)	房屋建筑物	57,912.70	8,366.02	62.48%
	土地使用权	77,469.40	3,811.49	
合计：			19,489.39	100.00%

本次交易收益法评估中作为非经营性资产位于老厂区的房地产包括房屋建筑物 37,425.86 m² 及土地使用权 55,390.30 m²，评估值为 7,311.88 万元，占桂林电容房屋建筑物及土地使用权总评估值的比例为 37.52%。

上述内容已在重组报告书“第六章标的资产评估及定价情况”之“二、桂林电容 100% 股权”之“(三) 选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“A、资产基础法评估说明”之“(四) 固定资产——建筑物评估说明”补充披露。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，补充披露情况与实施情况相符。

22.3 结合桂林电容房屋建筑物的实际情况，补充披露本次交易报告书针对桂林电容房屋建筑物的实际使用状况前后披露是否一致。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、补充披露情况：

已在重组报告书“第九章管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况和盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”之“3、非流动资产状况分析”之“（1）固定资产”中，将：“桂林电容固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，均为正常生产经营所需资产”修改为：“桂林电容固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，除位于广西桂林七星区建干路16号老厂区内的房屋建筑物，由于城市规划调整，目前处于闲置状态，其他均为正常生产经营所需资产”

二、评估机构核查意见：

经核查，评估师认为，针对桂林电容房屋建筑物的实际使用状况，已调整相关表述，补充披露情况与实际情况相符。

(本页为广东联信资产评估土地房地产估价有限公司对广州白云电器设备股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的专项核查意见的签字盖章页)

资产评估师:

资产评估师
繆远峰
44000028
繆远峰

资产评估师
杜成峰
杜成峰

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

2017年12月13日

