

保定天威保变电气股份有限公司
非公开发行股票募集资金使用可行性报告
（四次修订稿）

为改善资本结构，缓解偿债压力，促进公司未来业务扩张和可持续发展，保定天威保变电气有限公司（以下简称“本公司”、“公司”）拟向特定对象非公开发行股票募集资金用于偿还金融机构贷款和补充流动资金。公司本次非公开发行股票募集资金使用可行性分析如下：

一、本次募集资金的使用计划

本次发行募集资金规模不超过 112,500.00 万元，由公司控股股东中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵装集团”）以现金方式参与认购。募集资金扣除发行费用后的净额中的 60,000 万元用于偿还金融机构贷款，剩余部分用于补充流动资金。本次非公开发行募集资金到位之前，公司根据实际情况以自筹资金先行偿还金融机构贷款，并在募集资金到位之后予以置换。

本次非公开发行募集资金具体投向如下：

项目	募集资金拟投入金额（万元）
偿还金融机构贷款	60,000.00
补充流动资金	52,500.00
合计	112,500.00

二、本次募集资金投资项目情况及必要性、可行性分析

（一）偿还金融机构贷款

1、项目概况

本次非公开发行募集资金中，拟使用 60,000 万元偿还金融机构贷款。募集资金到位之前，公司可根据实际情况以自筹资金先行偿还金融机构贷款，并在募集资金到位之后予以置换。

2、拟偿还金融机构贷款情况

公司拟使用本次发行的募集资金偿还的贷款均系截至 2017 年 3 月 6 日公司第六届董事会第三十次会议审议本次发行方案时保变电气未偿还的银行借款，明细如下：

序号	借款主体	贷款机构	借款金额 (万元)	借款期限	借款利率	用途	担保方式	合同编号
1	保变电气	兴业银行石家庄分行	10,000.00	2016.03.29-2017.03.28	4.7850%	生产经营	信用	兴银（石）贷字第 160038 号
2	保变电气	兴业银行石家庄分行	10,000.00	2016.03.29-2017.03.28	4.7850%	生产经营	信用	兴银（石）贷字第 160039 号
3	保变电气	兴业银行石家庄分行	10,000.00	2016.04.11-2017.04.10	4.7850%	生产经营	信用	兴银（石）贷字第 160021 号
4	保变电气	兴业银行石家庄分行	10,000.00	2016.05.25-2017.05.24	4.7850%	生产经营	信用	兴银（石）贷字第 160200 号
5	保变电气	农业银行保定分行	10,000.00	2016.06.24-2017.06.23	4.5675%	生产经营	信用	13010120160001456
6	保变电气	农业银行保定分行	10,000.00	2016.06.24-2017.06.23	4.5675%	生产经营	信用	13010120160001457
合计			60,000.00					

上述贷款起始日均在 2017 年 3 月 6 日之前，并于 2017 年 3 月至 6 月陆续到期。本次非公开发行的募集资金到账前，公司以自有资金或自筹资金先行偿还上述贷款的部分，将在本次发行的募集资金到位后予以置换。截至本报告出具之日，公司已利用自有资金偿还了上述银行借款。公司不存在使用本次募集资金偿还第六届董事会第三十次会议决议日之后发生的银行贷款的情形。

3、偿还金融机构贷款的必要性分析

(1) 降低资产负债率，优化资本结构，提高抗风险能力

截至 2017 年 9 月 30 日,公司净资产为 6.86 亿元,资产负债率高达 93.13%。与同行业上市公司对比,净资产规模明显低于行业平均水平,而资产负债率明显高于行业平均水平,公司面临较高的财务风险,在市场竞争中处于不利地位。

本公司与同行业可比上市公司资产规模及资产负债率对比

单位:亿元

公司名称	2017 年 9 月 30 日			2016 年 12 月 31 日			2015 年 12 月 31 日		
	资产总额	所有者权益	资产负债率	资产总额	所有者权益	资产负债率	资产总额	所有者权益	资产负债率
中国西电	342.35	201.92	41.02%	346.62	201.01	42.01%	325.58	192.92	40.75%
特变电工	849.56	336.16	60.43%	749.93	274.17	63.44%	702.59	246.69	64.89%
平高电气	195.22	89.91	53.95%	177.25	93.53	47.23%	119.51	63.66	46.74%
许继电气	144.64	77.60	46.35%	143.01	75.51	47.20%	124.87	68.72	44.97%
主要可比公司均值	382.94	176.40	50.44%	354.20	161.05	49.97%	318.14	143.00	49.34%
电气机械和器材制造行业均值	87.80	38.01	40.47%	73.64	33.36	40.03%	57.07	26.63	40.29%
本公司	99.89	6.86	93.13%	96.52	6.34	93.43%	80.43	5.15	93.60%

数据来源:上市公司定期报告;电气机械和器材制造行业选取中国证监会发布的《2017 年 3 季度上市公司行业分类结果》中归属于“电气机械和器材制造行业”的上市公司。

本次发行可以显著提升公司净资产规模,有效改善资本结构。发行完成后,以截至 2017 年 9 月 30 日的数据测算,公司的净资产将提高到 18.11 亿元,较发行前增长 163.97%,资产负债率将下降至 82.77%左右,能够有效降低公司财务风险,增强持续经营能力和行业竞争能力。

(2) 减轻财务负担,提高公司盈利水平

公司所处的输变电设备制造行业属于资本和技术密集型产业,对资金投入的需求较大,而公司目前主要依靠银行借款、发行债券等方式融入资金,导致有息负债余额偏高。截至 2017 年 9 月 30 日,公司有息负债合计 58.05 亿元,占总负债比率 62.41%,其中绝大部分为短期借款,金额达 51.23 亿元。

由于债务融资金额较大,公司的利息负担较重,财务费用占营业收入比例远高于行业平均水平,极大地影响了公司的利润水平。2016 年,公司实现归属于

母公司股东的净利润 10,913 万元，若将本次发行募集资金中的 60,000 万元资金用于偿还金融机构贷款，按照中国人民银行公布的一年期贷款基准利率 4.35% 计算，每年预计将为公司节省财务费用 2,610 万元，公司的财务负担将有所减轻，盈利能力得到提升。

本公司与同行业上市公司有息负债比率、财务费用占营业收入比例对比

公司名 称	2017年9月30日 /2017年1-9月		2016年12月31日 /2016年度		2015年12月31日 /2015年度	
	有息负债 比率	财务费用 /营业收入	有息负债 比率	财务费用 /营业收入	有息负债 比率	财务费用 /营业收入
中国西 电	3.32%	0.90%	3.09%	0.06%	2.33%	0.06%
特变电 工	41.14%	2.31%	42.99%	1.00%	39.23%	1.70%
平高电 气	30.79%	0.94%	18.19%	1.26%	28.97%	1.26%
许继电 气	10.78%	0.62%	12.10%	0.47%	12.38%	0.60%
均值	21.51%	1.19%	19.09%	0.70%	20.73%	0.91%
本公司	62.41%	8.13%	59.33%	6.24%	64.54%	7.15%

数据来源：上市公司定期报告

注：有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，有息负债比率=有息负债/负债合计

(3) 提高公司后续融资能力，拓展发展空间

由于资产负债率过高，公司在银行及债券市场上的融资能力受到限制。本次非公开发行完成后，公司净资产规模将得到大幅提升，资产负债率将明显下降，财务状况可得到显著改善，盈利能力大幅提高，有助于提升公司的信用等级，增强后续融资的能力，有利于公司的资金周转与持续经营。

(二) 补充流动资金

1、项目概况

本次非公开发行剩余募集资金 52,500 万元扣除本次发行费用后净额将用于补充公司流动资金。

2、补充流动资金的必要性分析

我国能源资源与需求逆向分布特点明显，新能源消纳问题严重，西部地区新能源发电的外送能力极为有限。随着 2014 年国家能源局发布 12 条特高压“渝昆通道”建设规划，具备容量大、距离远、损耗低等优势的特高压建设已成为“十三五”时期我国基础设施建设重点。未来五年，特高压电网建设将迎来黄金时期，而变压器特别是特高压、大型高端变压器制造企业也将迎来巨大的发展机遇。

从 2013 年开始，公司以“聚焦输变电主业”战略为指导，陆续剥离非主业资产，依靠公司在研发、技术等方面的核心竞争力，重新建立起公司在变压器生产制造领域的优势，业绩持续回升。

目前，公司作为国内特高压输变电装备制造的领先企业之一，未来业务增长前景可观，但公司的业务拓展、产能扩张、产业结构优化以及生产运营效率的提高均需要充足的流动资金支持。截至 2017 年 9 月 30 日，公司流动比率和速动比率分别为 0.82 和 0.61，低于同行业可比公司平均水平（证监会行业“C38 电气机械和器材制造业”分类下上市公司的算术平均流动比率和速动比率分别为 2.50 和 2.05），公司面临的流动性风险较高。本次发行将为公司补充现金流，缓解公司日常经营和发展所需要的流动资金压力，有助于提高公司的持续盈利能力和核心竞争力，推动公司输变电业务的做大做强。

3、未来三年公司流动资金需求的测算分析

根据公司未来的业务发展规划，公司对 2017-2019 年的流动资金需求进行了审慎测算：

（1）假设前提及参数确定依据：

1) 营业收入和增长率预计

本公司 2014-2016 年的营业收入增长率如下：

	单位：万元		
	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	406,843.60	402,743.30	389,504.27
增长率	1.02%	3.40%	-10.64%

2014-2016年，发行人营业收入年均增长率为2.23%，最近三年最高增长率为3.40%。综合考虑到未来公司所处行业的发展前景和公司经营状况的持续改善，本测算选用3.40%作为未来三年预测的营业收入增长率。

2) 经营性流动资产和经营性流动负债的测算取值依据

选取应收账款、应收票据、预付款项、存货等四个指标作为经营性流动资产，选取应付账款、应付票据、预收款项等三个指标作为经营性流动负债。

公司2017年至2019年各年末的经营性流动资产、经营性流动负债=当期预测营业收入×各科目占营业收入的百分比。

公司经营性流动资产和经营性流动负债相关科目占营业收入的百分比，系按2014-2016年末资产负债表相关科目数据占2014年-2016年营业收入的平均比例计算得出。

3) 流动资金占用金额的测算依据

公司2016年至2019年各年末流动资金占用金额=各年末经营性流动资产—各年末经营性流动负债。

4) 流动资金缺口的测算依据

2017年至2019年流动资金缺口=各年底流动资金占用金额—上年底流动资金占用金额。

(2) 补充流动资金的计算过程

公司使用“销售百分比法”来预测未来公司的流动资金需求。根据上述假设和测算依据，公司2017-2019年因营业收入的增长导致经营性流动资产及经营性流动负债的变动需增加的流动资金测算如下：

公司未来三年流动资金需求测算

单位：万元

各科目占营业收入比重			最近三年平均比重	2016年实际金额			
2014年	2015年	2016年		预测金额			
				2016年度/年末	2017年度/年末	2018年度/年末	2019年度/年末

						(E)	(E)	(E)
营业收入					406,843.60	420,671.98	434,970.39	449,754.79
应收票据	1.65%	0.73%	0.46%	0.95%	1,864.88	3,990.28	4,125.91	4,266.15
应收账款	42.34%	50.97%	71.04%	54.78%	289,008.82	230,457.51	238,290.63	246,389.99
预付账款	8.81%	7.99%	9.48%	8.76%	38,573.25	36,863.97	38,116.95	39,412.53
存货	36.90%	31.77%	26.04%	31.57%	105,938.83	132,803.12	137,317.02	141,984.35
经营性流动资产合计	89.71%	91.47%	107.02%	96.06%	435,385.79	404,114.87	417,850.51	432,053.02
应付票据	4.72%	6.21%	10.55%	7.16%	42,918.57	30,116.95	31,140.60	32,199.06
应付账款	24.51%	29.61%	31.06%	28.40%	126,382.46	119,459.34	123,519.70	127,718.06
预收款项	19.18%	14.63%	38.73%	24.18%	157,556.69	101,704.61	105,161.49	108,735.87
经营性流动负债合计	48.41%	50.45%	80.34%	59.73%	326,857.72	251,280.90	259,821.79	268,652.99
流动资金占用额					108,528.08	152,833.98	158,028.72	163,400.03
每年新增流动资金缺口						44,305.90	5,194.74	5,371.31
未来三年流动资金缺口合计							54,871.95	

根据上述测算,公司 2017 年-2019 年因营业收入增加导致的流动资金缺口分别为 4.43 亿元、0.52 亿元和 0.54 亿元,三年的流动资金缺口为 5.49 亿元。此外,公司过去较多使用银行借款的方式补充日常经营活动所需流动资金,导致报告期内资产负债率较高,远高于同行业可比上市公司平均水平。考虑到较高的银行借款和资产负债率将对公司利润水平和财务风险带来较大影响,公司有必要通过股权融资补充流动资金,控制并进一步降低资产负债率水平。

由上述测算可知,公司拟将募集资金 52,500 万元扣除发行费用后的净额用于补充流动资金,符合公司未来经营发展的流动资金需要,本次募集资金用于补充流动资金的规模是具备合理性的。

(3) 股权融资补充流动资金的考虑及经济性

根据测算，未来三年公司的流动资金缺口为 5.49 亿元，通过此次股权融资补充流动资金，主要是出于如下几点考虑：

第一，公司净资产规模较小，资产负债率远高于行业平均水平，财务风险和偿债压力较大，财务杠杆继续增加的空间极为有限。此外，公司 2017 年 1-9 月财务费用率已高达 8.13%，远高于可比公司平均水平。若继续依赖有息负债的融资方式，将会进一步增加公司财务风险，降低公司的净利润率。因此，股权融资补充流动资金较债权融资更有利于提升公司的盈利水平。

第二，目前，公司有息负债中短期借款占比较高，面临的偿债压力较大。此外，银行借款通常附有一定的限制性条件和使用范围，贷款规模、发放时点具有不确定性，且一般是提供短期资金，会增加公司的短期偿债压力。

第三，债权融资成本波动较大，限制性条件较多，不确定性较高。未来随着公司业务规模的逐步扩张，单纯依靠债权融资无法满足公司未来发展的资金需求。若通过股权融资补充流动资金，可以为公司提供稳定的资本金，为公司可持续性的业绩增长提供强有力的资金保障。

综合上述分析，公司本次采用非公开发行股票方式融资补充流动资金，符合公司目前的实际财务状况和未来业务发展的资金需求，有助于促进公司的长远健康发展，有利于实现公司和全体股东的利益最大化，是具备必要性、合理性和经济性的。

（三）本次募集资金使用的可行性分析

1、本次非公开发行募集资金使用符合法律法规的规定

公司本次非公开发行募集资金使用符合相关政策和法律法规，具有可行性。本次非公开发行募集资金到位后，公司资产负债率将大幅下降，有利于降低公司财务风险，改善资产质量，提高盈利水平，为公司经营发展提供充足的资金保障。

2、本次非公开发行募集资金使用具有治理规范、内控完善的实施主体

公司已按照上市公司的治理标准建立了以法人治理结构为核心的现代企业制度，并通过不断改进和完善，形成了较为规范的公司治理体系和完善的内部控制环境。

在募集资金管理方面，公司于 2013 年修订了《募集资金管理制度》，按照最新监管要求对募集资金专户存储、投向变更、管理与监督等进行了明确规定。本次非公开发行募集资金到位后，公司董事会将持续监督公司对募集资金的存储及使用，以保证募集资金合理规范使用，防范募集资金使用风险。

三、本次非公开发行对公司经营管理和财务状况的影响

（一）本次非公开发行对公司经营管理的影响

本次非公开发行注入相关业务资产和充足的现金流，将为公司未来扩大产能、开拓市场、提高经营管理效率等各方面带来积极影响，公司的核心竞争力得到进一步增强，为公司的长期可持续发展提供了重要的保障。

（二）本次非公开发行对公司财务状况的影响

本次发行后，公司净资产规模将显著提升，资产负债率和财务费用率大幅降低，面临的偿债压力得到缓解，流动性状况有所改善，有助于提升公司的盈利能力和抗风险能力。

（三）本次非公开发行对公司股权结构的影响

本次发行前，公司控股股东兵装集团直接持有公司 513,616,161 股股份，直接持股比例 33.47%，通过子公司保定天威集团有限公司间接持有 352,280,640 股股份，间接持股比例 22.96%，兵装集团合计持有保变电气 56.42% 的股份。

本次发行完成后，按照本次最大发行数量 306,921,413 股计算，兵装集团直接持有公司股份比例将上升至 44.56%，间接持股比例将下降至 19.13%，兵装集团对公司的合计持股比例将提高至 63.69%。本次发行完成后，公司控股股东和实际控制人不发生变化，兵装集团仍为公司的第一大股东和实际控制人。

四、募集资金使用涉及报批事项情况

本次非公开发行股票募集资金用于偿还金融机构贷款及补充流动资金,不涉及向有关部门的报批事项。

保定天威保变电气股份有限公司

二〇一八年一月