

中国国际金融股份有限公司
关于《第十七届发审委关于对保定天威保
变电气股份有限公司非公开发行股票发行
申请文件审核意见的函》的回复

保荐机构（主承销商）
中国国际金融股份有限公司



（住所：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层）

二〇一八年二月

中国证券监督管理委员会：

贵会签发的《第十七届发审委关于对保定天威保变电气股份有限公司非公开发行股票发行申请文件审核意见的函》（证发反馈函[2018]13号）（以下简称“发审委意见函”）收悉。保定天威保变电气股份有限公司（简称“保变电气”、“公司”、“申请人”、“发行人”）与保荐机构中国国际金融股份有限公司（简称“保荐机构”、“中金公司”）、发行人律师北京德恒律师事务所（简称“发行人律师”）、发行人会计师立信会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“会计师”）等相关各方，根据发审委意见函要求对所列问题进行了落实、核查，具体回复如下（除另有说明外，本回复中各项词语和简称与中国国际金融股份有限公司《关于保定天威保变电气股份有限公司非公开发行A股股票之尽职调查报告》中各项词语和简称的含义相同）：

本回复中的字体代表以下含义：

黑体加粗	发审委意见函问题
宋体	对发审委意见函问题的回复

目 录

问题1.....	4
问题2.....	9

问题1

请发行人说明并披露发行人调整非公开发行股票议案审议程序及授权是否符合法律法规及交易所规则，如存在不足请完善相关事宜。请保荐机构、律师发表核查意见。

回复：

一、发行人说明

(一) 发行人董事会、股东大会关于调整本次非公开发行股票议案的审议和批准程序及授权程序

本次非公开发行股票议案所涉及的调整事项一览表

事项	调整内容	董事会程序	股东大会程序
第一次调整	根据本次非公开发行相关中介机构出具的标的资产的评估报告、相关评估结果已经国务院国资委备案的情况，修订了本次非公开发行股票的审批情况、根据标的资产的评估值调整了本次非公开发行股票的发行数量、发行规模等内容。	2016年11月25日，发行人召开第六届董事会第二十六次会议审议通过了相关议案	2016年12月16日，发行人召开2016年第三次临时股东大会审议通过了相关议案
第二次调整	发行人根据中国证监会2017年2月15日颁布的《上市公司非公开发行股票实施细则（2017修订）》以及2017年2月17日颁布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的有关规定，将本次非公开发行股票所涉发行价格调整为：公司本次非公开发行的发行价格不低于本次非公开发行股票发行期的首日前20个交易日公司股票交易均价的90%，将本次非公开发行股票数量上限调整为：本次非公开发行的股份数量不超过本次发行前公司总股本的20%。本次非公开发行方案也据此修改了定价基准日、发行价格等事项，并对非公开发行方案中相关内容进行了修订和完善。	2017年2月28日，发行人召开第六届董事会第二十九次会议审议通过了相关议案	2017年3月17日，发行人召开2017年第一次临时股东大会审议通过了相关议案
第三次调整	南方资产终止认购本次非公开发行股份，将本次非公开发行的发行对象调整为兵装集团和上海长威，其中兵装集团拟以现金112,500万元认购本次非公开发行的股票，上海长威拟以其所持云变电气54.97%的股份认购本次非公开发行的股票。据此对非公开发行方案中相关内容进行了修订和完善。	2017年3月6日，发行人召开第六届董事会第三十次会议审议通过了相关议案	
股东大会延长对董事会全权办理非公开发行股票授权	因本次非公开发行的股东大会授权到期，公司再次召开股东大会将授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的有效期延长至2018年12月。	2017年12月4日，发行人召开第六届董事会第四十一次会议审议通过了相关议案	2017年12月21日，发行人召开2017年第四次临时股东大会审议通过了相关议案
第四次调整	上海长威不再参与本次非公开发行，本次非公开发行的发行对象调整为兵装集团，兵装集团拟以现金112,500万元认购本次非公开发行的股票。本次发行认购对象、募集资金数额和用途、股票发行数量发生变化，发行人对本次非公开发行方案进行了第四次调整。	2018年1月11日，发行人召开第六届董事会第四十二次会议，在股东大会授权范围内，审议通过了相关议案	不适用

发行人董事会、股东大会关于调整本次非公开发行股票议案的审议和批准程序具体介绍如下：

1、发行人本次非公开发行股票议案第一次调整的审议和批准程序

(1) 本次非公开发行股票议案第一次调整的主要内容

本次非公开发行股票议案第一次调整的主要内容为：根据本次非公开发行相关中介机构出具的云变电气的评估报告、相关评估结果已经国务院国资委备案的情况，修订了本次非公开发行股票的审批情况、根据标的资产的评估值调整了本次非公开发行股票的发行数量、发行规模等内容。

(2) 审议程序和批准情况

2016年5月12日，发行人召开第六届董事会第二十一次会议，审议了本次非公开发行的相关议案：本次非公开发行，发行人拟向公司控股股东、实际控制人兵装集团、上海长威及南方资产发行股票。其中，兵装集团拟以现金112,500万元认购本次非公开发行的股票；上海长威、南方资产分别以其所持云变电气54.97%、25%的股份认购本次非公开发行的股票。

2016年11月25日，发行人召开第六届董事会第二十六次会议，根据最终确定的标的资产评估值对本次非公开发行股票的发行数量、发行规模进行了调整，对方案中相关内容进行了修订和完善，并发出了关于召开公司二〇一六年第三次临时股东大会的通知。

2016年12月16日，发行人召开2016年第三次临时股东大会，会议审议通过了本次非公开发行修订后的相关议案。

发行人第一次调整非公开发行股票议案审议程序及授权符合法律法规及交易所规则。

2、发行人本次非公开发行股票议案第二次调整的审议和批准程序

(1) 本次非公开发行股票议案第二次调整的主要内容

本次非公开发行方案进行第二次调整的主要内容为：发行人根据中国证监会2017年2月15日颁布的《上市公司非公开发行股票实施细则（2017修订）》以及2017年2月17日颁布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的有关规

定，将本次非公开发行股票所涉发行价格调整为：公司本次非公开发行的发行价格不低于本次非公开发行股票发行期的首日前20个交易日公司股票交易均价的90%，将本次非公开发行股票数量上限调整为：本次非公开发行的股份数量不超过本次发行前公司总股本的20%。本次非公开发行方案也据此修改了定价基准日、发行价格等事项，并对非公开发行方案中相关内容进行了修订和完善。

（2）审议程序和批准情况

2017年2月28日，发行人召开第六届董事会第二十九次会议，对本次非公开发行股票议案第二次调整的相关议案进行了审议，并发出了召开公司二〇一七年第一次临时股东大会的通知（因涉及第三次发行方案调整，第二次方案调整与第三次方案调整一并经公司二〇一七年第一次临时股东大会审议通过）。

第二次调整非公开发行股票议案审议程序及授权符合法律法规及交易所规则。

3、发行人本次非公开发行股票议案第三次调整的审议和批准程序

（1）本次非公开发行股票议案第三次调整的主要内容

本次非公开发行股票议案第三次调整的主要内容为：南方资产终止认购本次非公开发行股份，将本次非公开发行的发行对象调整为兵装集团和上海长威，其中兵装集团拟以现金112,500万元认购本次非公开发行的股票，上海长威拟以其所持云变电气54.97%的股份认购本次非公开发行的股票。据此对非公开发行方案中相关内容进行了修订和完善。

（2）审议程序和批准情况

2017年3月6日，发行人召开第六届董事会第三十次会议审议，对本次非公开发行股票议案第三次调整的相关议案进行了审议；同时，直接持有发行人33.47%股份的股东兵装集团于2017年3月6日提出《关于保定天威保变电气股份有限公司2017年第一次临时股东大会增加临时提案的函》并书面提交股东大会召集人，股东大会召集人根据《上市公司股东大会规则》有关规定，发出了《关于2017年第一次临时股东大会取消部分议案及增加临时提案的公告》。

2017年3月17日，发行人召开2017年第一次临时股东大会，审议通过了非公开发行本次调整后的相关议案。

第三次调整非公开发行股票议案审议程序及授权符合法律法规及交易所规则。

4、发行人股东大会授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜有效期延长的审议及批准程序

2016年12月16日，发行人召开2016年第三次临时股东大会审议通过了《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的议案》。因本次非公开发行的股东大会授权到期，2017年12月4日，发行人召开第六届董事会第四十一次会议，审议通过了《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的议案》。

2017年12月21日，发行人召开2017年第四次临时股东大会审议通过了《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的议案》，将股东大会授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的有效期延长至公司股东大会审议通过本议案之日起12个月；股东大会授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的其他内容不变。具体授权事宜包括但不限于：

(1) 根据具体情况制定和实施本次非公开发行股票的具体方案，其中包括发行时机、发行数量、发行起止日期、发行价格、发行对象以及其他与本次非公开发行有关的事宜；

(2) 修改、补充、签署、递交、呈报、执行本次非公开发行股票过程中签署的所有相关协议、合同和文件（包括但不限于承销及保荐协议、与募集资金投资项目相关的协议等）；

(3) 聘请保荐机构等中介机构、办理本次非公开发行股票申报事宜；

(4) 在股东大会决议范围内对募集资金投资项目具体安排进行调整；

(5) 在本次非公开发行股票完成后，办理本次非公开发行股票在上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记、锁定和上市等相关事宜；

(6) 在遵守届时适用的中国法律的前提下，如法律、法规及其他规范性文件和有关监管部门对上市公司发行新股政策有新的规定以及市场情况发生变化，除涉及有关法律法规及公司章程规定须由股东大会重新表决的事项的，根据有关规定以及监管部门的要求（包括对本次非公开发行申请的审核反馈意见）和市场情况对本次非公开发

行方案以及募集资金投向进行调整。

5、发行人本次非公开发行股票议案第四次调整的审议和批准程序

(1) 本次非公开发行股票议案第四次调整的主要内容

非公开发行股票议案第四次调整主要内容为：上海长威不再参与本次非公开发行，本次非公开发行的发行对象调整为兵装集团，兵装集团拟以现金112,500万元认购本次非公开发行的股票。本次发行认购对象、募集资金数额和用途、股票发行数量发生变化，发行人对本次非公开发行方案进行了第四次调整。

(2) 审议程序和批准情况

2018年1月11日，发行人召开第六届董事会第四十二会议，在股东大会授权范围内，审议通过了本次非公开发行股票议案第四次调整的相关议案。

根据上述规定及授权，发行人经与认购方上海长威协商一致，公司董事会决定终止与上海长威的股份认购协议和资产购买协议，除前述终止事项外，本次发行方案和募集资金投资项目并未发生任何调整。符合发行人2017年第四次临时股东大会审议通过的《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理公司非公开发行股票相关事宜的议案》的相关决议要求。

发行人第四次调整非公开发行股票议案审议程序及授权符合法律法规及交易所规则。

二、保荐机构和发行人律师核查意见

保荐机构和发行人律师认为：

1、发行人董事会、股东大会已按照《公司法》、《证券法》、《管理办法》及《公司章程》规定的程序做出批准本次发行的决议，董事会、股东大会的会议召集和召开程序、表决程序、决议的内容均符合有关法律、行政法规、部门规章和规范性文件以及发行人《公司章程》的规定。

2、发行人第六届董事会第四十二次会议对本次非公开发行方案以及募集资金投向进行调整已经取得股东大会的有效授权，该等授权符合《管理办法》、《实施细则》、《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定。

问题2

2014年、2015年、2016年及2017年1-9月，发行人扣非后归母净利润分别为-10,069.07万元、-67,355.83万元、539.87万元、-13,314.59万元。请发行人充分说明并披露：（1）2016年度扣非后净利润与前后年度存在大幅差异的原因及合理性；（2）对比同行业上市公司说明业绩变动是否与行业趋势相符；（3）发行人财务状况及持续经营相关风险是否已充分披露。请保荐机构发表核查意见。请会计师出具专项审核报告。

回复：

一、发行人说明

（一）2016年度扣非后净利润与前后年度存在大幅差异的原因及合理性

1、2016年扣非后净利润较2014、2015年度增加的原因

2016年度，发行人实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润539.87万元，较2014年和2015年有显著增长并扭亏为盈，主要是由于：

（1）2014年和2015年，因输变电行业市场竞争激烈，市场价格压力较大，导致发行人部分产品成本高于市价，故发行人基于谨慎性原则针对亏损合同分别计提了存货跌价准备4,585.06万元和24,155.57万元；此外，受宏观经济形势和天威英利、三菱电机、澳中能源及天威四川硅业等参股企业经营状况影响，发行人于2015年对可供出售金融资产计提减值准备27,225.34万元，产生了较大的资产减值损失，导致2014年和2015年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润出现明显亏损；

（2）2016年度，发行人产品的销售结构得到极大改善，直流产品、特高压产品等收入占比较上年有所提高，产品盈利能力增强；同时，2016年发行人输变电产品主要原材料如硅钢片、铜、变压器油等的采购价格较上年基本呈现下降趋势，且公司内部推行降本增效、提升与供应商的谈判能力，原材料成本有所降低。因此，发行人2016年度实现综合毛利率23.66%，较上年提升5.6个百分点；

（3）发行人近年来加大费用管控力度，使得期间费用逐渐降低。2016年，发行人的期间费用率为18.61%，较上年同期降低1.16个百分点，进一步提高了发行人的利润水平。

2、2017年1-9月扣非后净利润较2016年度同期下降的原因

2017年1-9月扣非后净利润较2016年度同期下降的原因有两个主要方面：一方面，随着变压器市场竞争加剧，与去年同期相比公司销售产品的售价有所下降、主要原材料如硅钢片、电磁线的采购成本上升；另一方面，由于公司单笔订单金额较大且不同变压器产品的毛利率差异较大，重点项目交付时点差异将直接导致利润水平出现较大波动。截至报告期末，公司2017年度部分重点产品尚未到达交货时点。

受上述生产经营特征以及电力变压器行业整体形势的影响，2017年1-9月，发行人实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润-13,314.59万元，较去年同期亏损幅度有所扩大；2017年前三季度公司实现综合毛利率17.22%，较去年同期的19.97%下降2.75个百分点。

（二）对比同行业上市公司说明业绩变动是否与行业趋势相符

报告期内，电力变压器行业相关可比上市公司的盈利增速及利润率如下表所示：

公司名称	营业收入增长率 (%)				扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润增长率 (%)			
	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度
中国西电	0.65	6.68	-5.52	6.27	-15.12	28.69	28.07	152.91
特变电工	6.78	7.12	3.82	23.65	11.31	26.30	9.53	24.71
平高电气	8.57	31.40	26.59	20.62	-47.03	38.16	24.86	66.30
许继电气	9.54	30.77	-12.12	-4.73	22.01	18.94	-35.13	104.63
三变科技	-4.19	-47.82	0.50	0.29	-72.57	-1,091.53	-56.22	-25.37
置信电气	-12.81	12.31	16.45	28.53	-73.68	67.45	-22.24	-0.26
卧龙电气	17.07	-5.91	37.45	20.34	32.82	-75.92	0.73	35.78
均值	3.66	4.94	9.60	13.57	-20.32	17.27^注	-7.20	51.24
发行人	4.31	1.02	3.40	-10.64	-84.87	100.80	-568.94	98.11
公司名称	毛利率 (%)				净利率 (%)			
	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度
中国西电	29.40	29.37	26.52	24.13	7.28	8.11	6.89	4.77
特变电工	22.24	18.19	18.01	17.02	8.16	6.25	5.41	5.02
平高电气	21.01	28.25	29.74	28.87	7.86	14.26	14.67	15.27
许继电气	19.78	23.27	27.96	34.38	5.96	9.79	10.97	15.42
三变科技	11.93	17.54	21.76	23.69	-14.66	1.08	1.05	1.74

公司名称	营业收入增长率 (%)				扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润增长率 (%)			
	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度
置信电气	13.28	16.79	18.32	18.33	2.38	7.05	7.17	7.27
卧龙电气	21.52	20.93	21.37	20.65	9.13	3.23	4.59	6.91
均值	19.88	22.05	23.38	23.87	3.73	7.11	7.25	8.06
发行人	17.22	23.66	18.06	21.43	2.12	2.70	2.29	1.96

注：此处均值计算时已剔除异常值三变科技增长率

不同企业由于当期实现销售的产品结构的不同导致利润水平及其波动也存在差异，但尽管如此，从行业平均水平来看，可比上市公司的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润的增速于2015年下滑，2016年有所回升，2017年前三季度受变压器行业竞争加剧、主要原材料价格上涨等影响，可比公司利润水平普遍下滑。上述趋势整体上与发行人的利润波动情况基本一致。

上述可比公司中，特高压行业龙头企业特变电工和中国西电的表现优于行业平均水平，主要是由于其一方面是行业领先者，另一方面其业务和产品结构更加多元化，除变压器业务外还有其他业务板块共同支撑业绩增长。若就变压器板块而言，中国西电2017年上半年变压器业务毛利率同比减少1.02个百分点，特变电工2017年上半年变压器业务毛利率因加强成本精细化管控同比微增0.89个百分点。

2017年以来，变压器行业竞争进一步加剧，铜、硅钢片、钢材等主要原材料价格较上年明显上涨。截至本回复出具日，部分同行业可比上市公司已公布2017年年度业绩预告，其中如平高电气预计全年扣非后归母净利润将同比减少41%到47%，主要是由于虽然销售收入有所增长但产品售价同比下降、原材料价格同比上涨，同时受部分特高压项目建设推迟等因素影响所致；三变科技预计由盈转亏，全年亏损金额预计约1.25亿元至1.15亿元，主要是由于2017年度中标价格低，且主要原材料价格上升使毛利率下降较大，同时坏账准备及存货跌价准备计提导致亏损增大。该等因素同样将对发行人的经营业绩造成影响。

综上所述，在目前的行业形势下，变压器企业的整体利润水平存在下降趋势，报告期内发行人的业绩波动情况与同行业可比公司变动情况基本相符。此外，保变电气目前尚处亏损后的盈利能力恢复期，其盈利波动性情况受原材料成本波动及重点项目交货时点的影响相对更大，但报告期内公司营业收入维持稳定增长，同时公司持续加

强产品技术创新，提升产品竞争力，继续保持特高压行业第一梯队的领先地位。

（三）发行人财务状况及持续经营相关风险是否已充分披露

发行人已在本次非公开发行股票预案、保荐机构已在尽职调查报告中对发行人财务状况及经营相关风险进行了披露。对发行人财务状况及持续经营相关风险进一步提示如下：

1、毛利率波动的风险

发行人主要原材料硅钢片、电磁线、变压器油、油箱等占主营业务成本比重较大，该等材料的价格若出现大幅波动，将导致发行人生产成本的波动，从而影响发行人的毛利水平。此外，受国内输变电产业受需求增速放缓、供求关系变化等的影响，产品售价出现较大波动也将导致公司毛利率的波动。

2014年、2015年、2016年和2017年1-9月，发行人综合毛利率分别为21.43%、18.06%、23.66%和17.22%。未来，若市场环境进一步发生变化，公司仍存在着毛利水平波动的风险。

2、资产负债率较高的风险

截至2017年9月30日，发行人的资产负债率为93.13%，远高于行业平均水平。较高的资产负债率将为发行人带来如下风险：（1）供应商为规避风险，会改变销售政策，把赊销改为全额付款，这将对公司营运资金周转带来一定的压力；（2）电网公司在招标时要求投标人具有良好的财务状况和商业信用，较高资产负债率将削弱公司在招投标中的竞争力，进而影响公司继续获得电网公司的订单；（3）较高的资产负债率将为公司带来较大的偿债风险，并大幅提高了公司的财务费用，这将影响公司的财务安全和持续盈利能力。综上，较高的资产负债率将为发行人未来的经营情况带来一定不利影响。

3、行业竞争的风险

目前国内输变电设备制造业的竞争较为激烈，发行人面临着特变电工、中国西电等国内大型输变电制造企业，以及ABB公司、西门子、常州东芝等外资和合资公司的竞争，发行人虽然拥有稳定的市场占有率和领先的技术优势，但仍面临严峻的行业竞争压力。

4、持续经营的风险

2014年、2015年、2016年和2017年1-9月，发行人扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为-10,069.07万元、-67,355.83万元、539.87万元和-13,314.59万元，处于微利或亏损阶段，存在较大的业绩压力，且目前公司净资产规模较小、资产负债率较高。若发行人未来持续亏损，发行人的持续经营能力将面临一定压力。

发行人将继续聚焦资源、努力开拓市场，大力发展变压器主业、巩固变压器龙头地位；积极推进提质增效工作，优化资本结构，加强精益管理，努力提高效益，尽最大努力实现扭亏为盈、有效控制持续经营风险。

二、保荐机构核查意见

保荐机构分析了报告期各期发行人主要利润表科目的变动趋势及原因，并与同行业可比上市公司的业绩变动和财务状况进行了对比分析。经核查，保荐机构认为：发行人2016年度扣非后净利润的波动具有合理性，发行人于报告期内的业绩变动及财务状况与电力变压器行业可比公司平均变动趋势基本一致，且发行人已对财务状况及持续经营相关风险进行了充分披露。

三、会计师核查意见

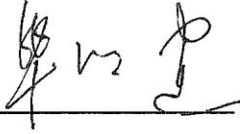
会计师分析了发行人报告期各期主要利润表科目的变动趋势及原因，并与同行业可比上市公司的业绩变动和财务状况进行了对比分析。经核查，会计师认为，发行人2016年度扣除非经常性损益后净利润的波动具有合理性，发行人于报告期内的业绩变动及财务状况与电力变压器行业可比公司趋势不存在明显背离。

会计师核查了发行人在本次非公开发行股票预案中披露的财务状况及持续经营相关风险。经核查，会计师认为发行人已对财务状况及持续经营相关风险进行了充分披露。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）已就上述事项进行了专项审核并出具了《关于<第十七届发审委关于对保定天威保变电气股份有限公司非公开发行股票发行申请文件审核意见的函>有关问题的专项审核报告》（信会师函字[2018]第ZG008号）。

(本页无正文，为中国国际金融股份有限公司《关于〈关于第十七届发审委对保定天威保变电气股份有限公司非公开发行股票发行申请文件审核意见的函〉的回复》之签字盖章页)

法定代表人、董事长、首席执行官：

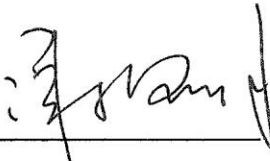


毕明建

保荐代表人：



贾义真



谢显明

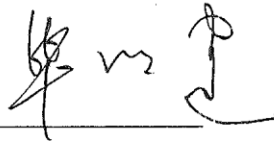


2018年2月11日

保荐机构管理层对发审委意见回复报告的声明

本人已认真阅读保定天威保变电气股份有限公司本次发审委意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发审委意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长、首席执行官：



毕明建

