

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之回复

中和资产评估有限公司

上海证券交易所：

根据贵交易所 2018 年 5 月 25 日出具的《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》”），中和资产评估有限公司作为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的评估机构，就贵交易所在《问询函》中提到的需要评估师发表意见的问题，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对贵交易所提出的问题进行了认真落实和核查，现将有关问题的回复说明如下：

**问题 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。

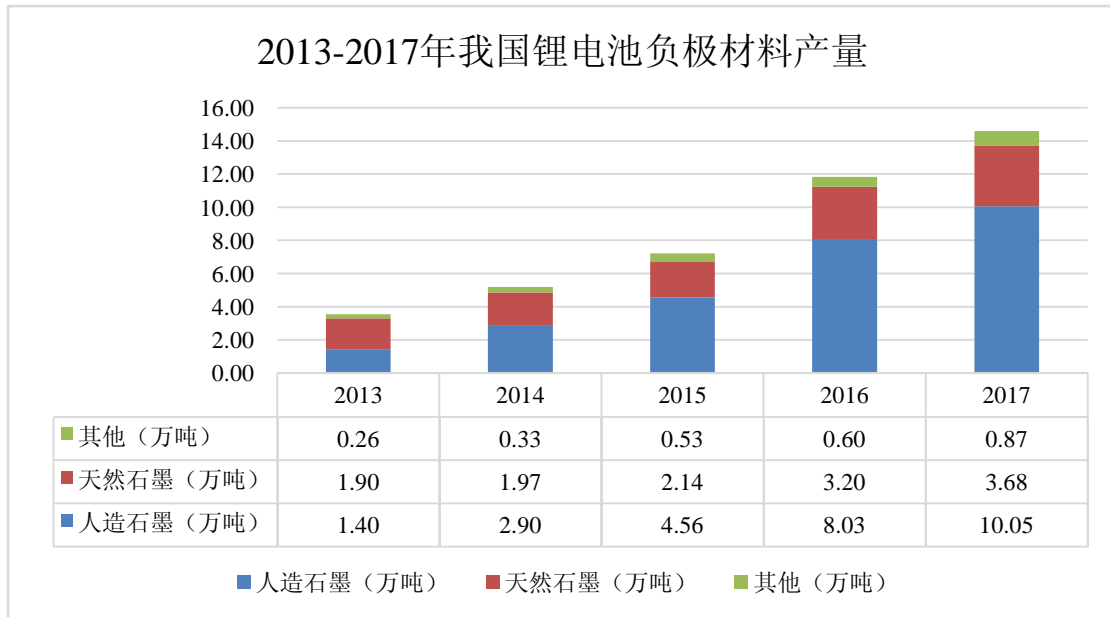
根据工业和信息化部、国家发展改革委、科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年，我国汽车年产量将达到 3,000 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 200 万辆。到 2025 年，我国汽车产量将达到 3,500 万辆，其中新能源汽车年产量将达到 700 万辆。新能源汽车产量及占比有望大幅度提升，从而将带动锂离子动力电池及其上游负极材料的需求，为锂电池相关上下游产业快速发展提供有利支撑。

## 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			<b>61.98%</b>	<b>45.30%</b>

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			<b>30.12%</b>	<b>13.01%</b>

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

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%				

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
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。

### （三）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

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收入增长情况及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。



（本页无正文，为中和资产评估有限公司对上海证券交易所《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》之签章页）

中和资产评估有限公司

2018年5月30日