

广州白云电器设备股份有限公司

(广州市白云区神山镇大岭南路 18 号)

关于

《关于请做好白云电器公开发行可转债 发审委会议准备工作的函》

之回复报告

(修订稿)

保荐人(主承销商)



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

(广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场(二期)北座)

**广州白云电器设备股份有限公司关于
《关于请做好白云电器公开发行可转债发审委会议准备工作的函》
之回复报告**

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2019 年 3 月 27 日出具的《关于请做好白云电器公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）收悉，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“保荐机构”）作为保荐机构和主承销商，与申请人、申请人律师及申请人会计师对告知函所列问题认真进行了逐项落实，**并逐项进行了回复说明。现根据贵会的进一步审核意见，同时鉴于申请人已于 2019 年 4 月 27 日披露 2018 年年报，申请人、中信证券会同相关中介机构对告知函回复材料进行了修订，并对有关数据更新至 2018 年度经审计口径。**

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中的简称或名词释义与募集说明书（申报稿）中的相同。

二、本回复报告中的字体代表以下含义：

● 黑体（不加粗）：	告知函所列问题
● 宋体（不加粗）：	对告知函所列问题的回复
● 楷体（加粗）：	对募集说明书（申报稿）的修改
● 楷体（不加粗）：	对募集说明书（申报稿）的引用

目 录

题目一	4
一、事实情况说明	4
二、中介机构核查意见	6
题目二	6
一、事实情况说明	7
二、中介机构核查意见	16
题目三	17
一、事实情况说明	17
二、中介机构核查意见	22
三、补充披露情况	22
题目四	22
一、事实情况说明	23
二、中介机构核查意见	34
题目五	34
一、事实情况说明	35
二、中介机构核查意见	42
题目六	44
一、事实情况说明	44
二、中介机构核查意见	62
题目七	64
一、事实情况说明	64
二、中介机构核查意见	66
题目八	66
一、事实情况说明	67
二、中介机构核查意见	75
题目九	76
一、事实情况说明	76
二、中介机构核查意见	79
题目十	79
一、事实情况说明	80
二、中介机构核查意见	81
题目十一	82
一、事实情况说明	82

题目十二	82
一、事实情况说明	83
二、中介机构核查意见	87
题目十三	87
一、事实情况说明	88
二、中介机构核查意见	89
题目十四（补充反馈）	89
一、事实情况说明	90
二、中介机构核查意见	92

题目一

关于涉嫌内幕交易。申请人实际控制人之一胡明光于 2018 年 3 月 27 日收到中国证监会《调查通知书》，对其涉嫌内幕交易事项进行调查。胡明光于 2017 年 10 月辞任董事，目前未担任职务。申请人披露了相关规范整改措施，于 2019 年 1 月修订并公布了《信息披露管理制度》《重大信息内部报告制度》《内幕信息知情人登记备案制度》。请申请人进一步说明：（1）胡明光被立案调查的具体事由，后续行政处罚事项的进展情况，前述事项的信息披露是否及时、准确；（2）2019 年 1 月修订前相关信息披露制度是否存在缺陷，是否能有效防范相关人员内幕交易等证券违法违规行为，现有董事、高级管理人员是否涉及相关内幕交易案件或其他信息披露违法违规情形；（3）前述整改是否到位，2019 年 1 月相关制度修订后，相关内控制度是否健全并有效执行。请保荐机构、申请人律师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）胡明光被立案调查的具体事由，后续行政处罚事项的进展情况，前述事项的信息披露是否及时、准确。

根据公司的说明，证监会向胡明光出具的《调查通知书》，2018 年 3 月 27 日，胡明光因涉嫌内幕交易被证监会立案调查。根据公司与辽宁证监局经办人员的沟通确认，截至本回复报告签署之日，胡明光涉嫌内幕交易一案尚在处理阶段，胡明光尚未收到证监会向其出具的行政处罚决定。

胡明光已经于 2017 年 10 月 26 日从公司离职，并未在公司担任任何职务。2018 年 12 月 13 日，申请人获知胡明光被立案调查的事实，于 2018 年 12 月 15 日在指定媒体上披露了《广州白云电器设备股份有限公司关于实际控制人收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》，对上述情况进行了披露。申请人在获知上述事项后第一时间进行了信息披露，信息披露及时、准确。

（二）2019 年 1 月修订前相关信息披露制度是否存在缺陷，是否能有效防范相关人员内幕交易等证券违法违规行为，现有董事、高级管理人员是否涉及

相关内幕交易案件或其他信息披露违法违规情形。

为防范相关人员内幕交易等证券违法违规行为，2019年1月前，公司已根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》《上市公司治理准则》《企业内部控制基本规范》等有关法律、法规、规范性文件的规定，制定了《信息披露管理制度》《重大信息内部报告制度》《董事、监事、高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度》《规范与关联方资金往来的管理制度》《内幕信息知情人登记备案制度》等完善的内部制度。

公司已针对内幕交易及信息管理建立了相关制度，公司在内幕交易及信息管理工作中按照上述制度的规定，在信息披露之前尽量将知情人的范围缩到最小，对内幕信息知情人如实登记，并要求内幕信息知情人签署相关保密承诺函等，因此，公司现行内控制度健全有效，不存在缺陷，能够保证公司运行的效率、合法合规性。

2019年3月28日，公司现任董事、高级管理人员，针对其任职期间的违法违规事宜，作出如下承诺：

“1. 本人任职期间，不存在任何因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形；

2. 本人任职期间，不存在任何尚未了结或可以预见将要发生的诉讼、仲裁或行政处罚案件，或其他违法、违规、不诚信行为以及受处罚情形；

3. 本人任职期间，不存在任何涉嫌内幕交易及信息披露违规的行为。”

（三）前述整改是否到位，2019年1月相关制度修订后，相关内控制度是否健全并有效执行。

为了进一步加强对内幕交易等证券违法违规行为的防范，公司修订和补充了相关内部控制制度，并以专项议案的形式履行了董事会、监事会等审批程序并予以充分信息披露。前述制度的修订和补充进一步加强了对内幕交易及信息管理的监督力度，加强了对内幕信息知情人的监督管理。

截至本回复报告签署之日，公司各项内部控制制度健全并有效执行。运行情

况有效，没有再出现类似的违法违规情况。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、申请人律师认为：

1、申请人在获知胡明光被立案调查事项后第一时间进行了信息披露，信息披露及时、准确。

2、为防范相关人员内幕交易等证券违法违规行为，2019年1月前，公司已针对内幕交易及信息管理建立了相关制度，并在内幕交易及信息管理工作中按照相关制度的规定公司现行内控制度健全有效，不存在缺陷，能够保证公司运行的效率、合法合规性。现有董事、高级管理人员已出具承诺不涉及相关内幕交易案件或其他信息披露违法违规情形。

3、截至本回复报告签署之日，公司各项内部控制制度健全并有效执行。运行情况有效，没有再出现类似的违法违规情况。

题目二

关于本次募投项目。本次募投项目产品主要包括智能配电三箱、智能配电台区、母线槽和干式变压器，与申请人目前的主营产品同属于配电设备，但应用于配电领域的不同环节。申请人报告期内已经开始小批量生产。请申请人：（1）结合募投项目产品的市场容量、竞争对手、申请人竞争优势等，进一步说明本次募投项目的合理性、必要性；（2）结合同类产品价格、毛利率等情况，进一步说明项目效益预测是否谨慎、合理；（3）申请人称，本次募投项目系对公司的产品线丰富和优化，与公司原有业务客户重合度较高，说明未来单独核算项目实际效益的可行性，具体的方法和依据；（4）募投项目建筑工程投资中，宿舍及办公楼、综合楼等三项非生产用投资合计金额 1.25 亿元，占比 31.29%，其中宿舍投资 5000 万元，结合申请人现有生产用房屋建筑物和非生产用房屋建筑物的比例关系，说明本次非生产用建筑投资金额和比例的合理性，拟投资建设的宿舍及办公楼、综合楼的必要性、合理性，对申请人业绩及募投项目实施和效益实现的具体影响。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

(一) 结合募投项目产品的市场容量、竞争对手、申请人竞争优势等，进一步说明本次募投项目的合理性、必要性

1.本次募投项目的合理性

(1) 配电设备行业具有良好的发展空间

公司本次募投项目产品主要包括智能配电三箱、智能配电台区、母线槽和干式变压器，均属于配电设备领域，配电设备行业具有良好的发展空间。

①社会用电持续增长支撑配电设施建设发展空间

社会用电的持续增长推动着工业企业、公建设施等社会各用电领域配电设施的建设。据中国产业信息网数据显示，2017年全社会用电量6.3万亿千瓦时，同比增长6.6%，增速较2016年提高1.6个百分点。预期2018-2020年全社会用电需求增速分别为5.44%、4.95%和4.68%，对应全社会用电量66,508亿千瓦时、69,801亿千瓦时和73,067亿千瓦时；全国发电装机容量也将持续上升。我国社会用电量的持续增长与巨大的增长空间，将为配电设施建设的持续发展奠定坚实基础。

②配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大

社会用电持续增长在直接带动终端用户配电设施建设的同时，也推动着上一电力环节配电网的建设。从整个电网投资情况来看，近年来，为完善我国输、配电网结构，我国电网投资呈现出持续上升趋势，2018年全国电网投资5373亿元，比2017年增长58亿元，同比增长0.6%。

由于我国电力工业长期以来滞后于社会与经济的发展，缺电现象普遍存在，因此，国家将电力建设的重点放在了发电厂和输电网上，而对配电系统的投资偏少，呈现“重发、轻供、不管用”的倾向。自1998年以后，国家开始逐渐加大了对城市和农村配电网的建设。尽管经历多年投资建设，但由于历史原因和用电需求的快速增长，我国配电网投资仍相对滞后，并相比发达国家处于较低水平。

自 2015 年以来，国家出台了一系列支持配电网建设的政策：2015 年，国家发展改革委和国家能源局相继发布了《关于促进智能电网发展的指导意见》、《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》、《关于加快配电网建设改造的指导意见》；2016 年 11 月 7 日，两部门根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《能源发展“十三五”规划》制订的《电力发展“十三五”规划》发布；2017 年 7 月 17 日，两部门共同发布了《推进并网型微电网建设试行办法》。2018 年 6 月 28 日，国家发改委、商务部联合发布的《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018 年版)》取消了建设、经营电网须由中方控股的限制。

根据《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》，国家将通过实施配电网建设改造行动计划，有效加大配电网资金投入。2015-2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里，分别是 2014 年的 1.5 倍、1.4 倍，中压公用配变容量达到 11.5 亿千伏安、线路长度达到 404 万公里，分别是 2014 年的 1.4 倍、1.3 倍。

综上，社会用电量及配电网投资的持续增长为配电设备行业奠定了良好的发展空间。公司本次募投项目产品主要包括智能配电三箱、智能配电台区、母线槽和干式变压器，分别用于配电领域的不同环节，为配电网建设所必须产品，配电网投资的增长将全面的推动公司本次募投项目的需求，因此，公司本次募投项目产品具备良好的市场空间。

（2）申请人具备良好的竞争优势

①研发、制造优势

白云电器专注于配电领域的产品研发和制造，在技术研发、生产管理等方面都具有较为深厚的积累。

技术研发方面，公司具有高新技术企业资格，以省级技术中心为平台，公司的研发活动涵盖了新技术基础研究、新产品应用开发和现有产品持续改进三大方

向，并在中、低压元件与成套、电源系统、自动化系统等多个子领域成立了专业化的研究室。同时，公司将“开放创新、自主研发”作为保持技术先进性、实现可持续发展的重要战略。公司结合电力设备行业的技术发展特征，积极与东芝、西门子、施耐德、霍克西利等国际知名电气设备企业进行技术合作，通过引进、消化、吸收快速掌握国内外先进技术，并经过二次创新形成自主知识产权。通过整合高校科研资源，积极探索和研究电子信息技术在开关设备中的应用，开展主营产品智能化、小型化研发。经过二十余年的积累，公司沉淀了多项专利技术，并参与起草修订多项国家和行业标准。

在生产管理方面，公司目前已经具备快速响应的大规模定制生产能力，能够满足下游客户大规模、多样化的产品需求。同时，公司具有先进的制造装配体系，公司建立了以信息化为基础的数字化钣金柔性加工生产线，从德国、日本和芬兰等国引进了多款数控激光切割机、数控冲床、数控剪板机和数控折弯机等国际先进制造设备。在二十余年的制造经验中积累了丰富且实用的操作工艺与技术诀窍，并制定了详细且严格的操作程序和工艺标准。同时，公司以班组为单位进行整机组装，充分保证了装配过程中多工序与多部件之间的协调匹配。

公司在技术研发、生产管理方面的深厚积累为公司本次募投项目的顺利实施提供了重要保障。

②营销、品牌优势

1) 专业化的行业聚焦。公司营销总部设立轨道交通、电网、数据中心、综合项目、集成项目、大铁项目部 6 大行业项目部，以针对行业专有配电需求的专业化技术解决方案与营销服务措施，开拓与维护行业客户资源。同时，公司根据重点行业的周期性，对行业项目部的数量与规模进行动态调整。各行业项目部在与行业大客户建立长期业务联系的同时，对各行业的发展规划、采购规则以及开关设备使用要求与改进建议进行专业化的分析，并将行业专有需求汇总至技术研发中心，将传统的行业非标设计转化为公司专业化的技术服务。

2) 本土化的区域覆盖。由于公司主营产品具有“应用范围广、使用规模大”的特点，市场呈现明显的区域性，公司营销总部根据各地的气候地理条件、经济发展特点和用户使用习惯等因素，建立了广东、华北、华中、西南、西北、华东

6 大区销售中心，负责统筹各区域市场的营销工作，并在其中重点城市设立了办事处，负责所在地区主要客户的前期跟踪与售后服务。

3) 系统化的客户服务。公司将客户服务作为增加产品附加值、形成差异化竞争优势的关键因素。公司利用 CRM（客户关系管理系统）为客户建立详细的信息档案，针对客户的行业特点，制订差异化的客户服务方案，将客户服务从传统的安装调试和售后维修，扩展至日常运营的配电技术顾问、项目中标后的技术协调以及质保期后的客户回访与跟踪服务，向客户提供配电产品的全生命周期服务。

4) 品牌信誉优势。经过二十余年的生产经营，公司的产品受到了市场的认可，塑造了良好的品牌形象。公司产品广泛应用在各类工业企业、公建设施等社会电力用户、电网公司及各类发电厂的配电设施中，公司与国家电网、南方电网、广铁集团等大型客户均形成了持久稳定的合作关系。

良好的营销体系及品牌信誉为公司本次募投项目产品未来的销售提供了重要保障。

综上，本次募投项目产品具有良好的市场空间，公司在技术研发、生产管理、销售体系、品牌信誉等方面形成的良好积累将有助于本次募投项目的顺利实施。本次募投项目具有合理性。

(3) 同行业竞争对手产品具有丰富性

公司目前同行业的上市公司包括中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气，其中，中电兴发的主营业务已经逐步由配电领域转向公共安全、智慧城市等领域，与公司可比程度较低。华仪电气、森源电气、思源电气在配电领域的产品均具有相当的丰富性，具体如下：

可比公司	产品类型
华仪电气	低压成套开关设备、户内高压电器设备、箱式变电站类、高压电缆及终端分接设备、高压成套开关设备类、户外箱式开闭所及配套用高压环网柜、六氟化硫断路器系列、气体绝缘金属封闭开关设备(GIS)、重合器、分段器、控制器系列、户外高压隔离开关系列、户外真空断路器及负荷开关系列等
森源电气	高压开关设备、中压成套开关设备、低压开关元件及成套设备、预装式变电站及开关站、变压器、互感器、光伏发电系统设备、成型铜触头、铜排、

	智能型独立供电系统等
思源电气	组合电器、断路器、隔离开关、互感器、电容器、电抗器、变电站自动化、配电自动化、变压器等

注：产品类型来源于各公司网站

公司本次募投项目旨在丰富公司目前的产品线，更加全面的覆盖配电领域需求端，参照同行业上市公司的产品结构情况，公司本次募投项目具有合理性。

2. 本次募投的必要性

(1) 有利于公司适应配电网招标转变趋势

随着电力设备行业的不断发展，目前电网在配网侧的招标正在逐步由单一设备招标向成套类设备招标转变。为了更好地满足下游客户的多元化需求，为客户提供一站式设计与服务，公司近年来已经逐步的研究开发相关产品，已经具备了小规模生产母线槽、节能型配电变压器、智能配电三箱等产品的能力，已经具备智能配电台区的型式试验报告。本次募投项目是针对行业发展趋势及客户的需求，对于公司的产品线进行丰富和优化，有利于公司适应配电网招标的转变趋势。

(2) 有利于公司提高综合竞争实力

如前所述，公司目前同行业的上市公司包括中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气，该等竞争对手在配电领域的产品均具有相当的丰富性。

公司传统的主打产品为中低压成套设备，2018 年完成收购桂林电容后，新增电力电容器相关产品，但总体而言，产品丰富程度相对较低，主要满足配电领域特定环节的需求。通过本次募投项目丰富产品线，公司将逐步增强为客户提供一站式设计与服务的能力，提高公司的综合竞争实力，有利于公司与同行业竞争对手展开业务竞争。

综上，本次募投项目的实施有利于公司适应配电网招标的转变趋势，提高公司的综合竞争实力，具有必要性。

(二) 结合同类产品价格、毛利率等情况，进一步说明项目效益预测是否谨慎、合理

保荐机构核查了报告期内，申请人小批量生产的募投项目产品所涉及的合同、订单情况，经核查，不同项目中所涉及的该等产品价格波动较大，主要由于配电行业的相关产品价格通常受产品的电压等技术参数的不同而变化较大，与行业特征相符合。本次募投项目营业收入测算时使用的产品单价参考了报告期内同类产品的价格，处于中等价格水平，较为谨慎合理，具体情况如下：

	配电台区 (万元/套)	节能干变 (万元/台)	母线槽 (万元/米)	智能配电三箱 (万元/台)
产品单价	2.00	8.00	0.20	0.65

报告期内，公司生产的募投项目产品规模较小，且为了满足项目的需求，公司亦存在外购部分产品的情况，因此，公司未对该等产品的毛利进行独立测算。报告期内，白云电器主营业务毛利率平均高于 30%，成套开关设备（剔除高低压电缆）毛利率在 25%-30%之间变动，同行业可比公司（中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气）输配电类产品毛利率基本在 27%-32%之间变动。本次募投项目的财务测算指标中，经营期内，募投项目实现的平均毛利率为 24.59%，低于白云电器主营业务毛利率、成套开关设备毛利率及同行业可比公司输配电类产品毛利率，同时亦处于合理区间。

综上，本次募投项目的效益预测谨慎、合理。

（三）单独核算项目实际效益的可行性

公司本次募投项目的实施主体为公司的全资二级子公司明德电器，一方面，经营过程中，明德电器将独立投标；另一方面，与电网公司、工业企业等客户签订的销售合同中，包含具体的产品清单，对应各中标产品的数量、单价及金额，能够明确区分。因此，本次募投项目实际效益的核算即为明德电器单一子公司的效益核算，具有可行性。

（四）拟投资建设的宿舍及办公楼、综合楼的必要性、合理性以及对申请人业绩及募投项目实施和效益实现的具体影响

本次募投所涉及建筑工程投资主要包括厂房建设、办公楼建设、污水处理站等配套设施建设等内容，合计投资金额为 39,950.00 万元，具体明细如下：

序号	项目	建筑面积（平方米）	单位造价（元/平方米）	投资金额（万元）
1	农配网产品车间	20,000.00	2,500.00	5,000.00
2	干式变压器车间	10,000.00	2,500.00	2,500.00
3	智能配电三箱车间	15,000.00	2,000.00	3,000.00
4	母线槽车间	10,000.00	2,000.00	2,000.00
5	钣金加工车间	36,000.00	2,500.00	9,000.00
6	办公楼	12,000.00	3,500.00	4,200.00
7	宿舍	20,000.00	2,500.00	5,000.00
8	综合楼	11,000.00	3,000.00	3,300.00
9	道路工程	-	-	2,500.00
10	绿化工程	-	-	350.00
11	三通一平费用	-	-	600.00
12	建设单位管理费	-	-	350.00
13	环境影响咨询服务费	-	-	50.00
14	污水处理站	-	-	800.00
15	工程设计费	-	-	250.00
16	工程勘察费	-	-	100.00
17	施工图审查费	-	-	50.00
18	预算编制费	-	-	45.00
19	工程监理费	-	-	150.00
20	工程保险费	-	-	10.00
21	城市配套费	-	-	600.00
22	放线册、验线册	-	-	40.00
23	不可预见的报建费用	-	-	20.00
24	环保验收调试费	-	-	35.00
	合计	134,000.00		39,950.00

其中，综合楼的主要用途包括机房、配电房、喷涂厂房等，为生产用建筑；办公楼、宿舍为非生产用建筑。本次募投项目中，非生产用建筑工程合计投资金额为 9,200 万，占建筑工程总投资金额比例为 23.03%。

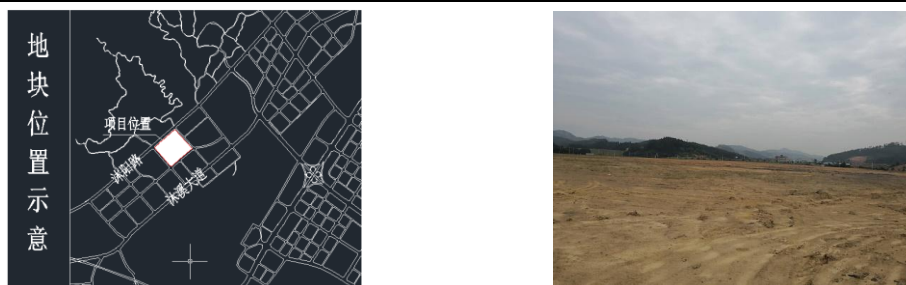
截至 2018 年 12 月 31 日，白云电器位于白云区神山镇的现有厂区非生产用房屋账面原值合计 4,990.03 万元，广州厂区所有房屋账面原值合计 68,098.37 万元，非生产用房屋账面原值占比为 7.33%，低于本次募投项目非生产用建筑工程占比，主要系现厂区位于神山镇，周边配套相对完善，且员工多为本地人。

结合公司本次募投项目的实际情况，公司拟投资建设的宿舍及办公楼具有必要性、合理性。

1. 拟投资建设的宿舍及办公楼的必要性

本次募投项目的实施主体明德电器位于韶关市武江区，该区域为韶关市尚在开发的新区，相关基础设施不完善，截至目前，本次募投项目的实施区域几乎无任何建筑，照片如下：

图：本次募投项目实施区域示意图



因此，除生产车间外，公司需建造办公楼，以保障公司正常的办公需求，办公楼的建造具有必要性。

另一方面，本次募投项目建成后，为节省人力成本，公司将在当地进行员工招聘。由于韶关市武江区为新区，常住人口相对较少，预期将有相当部分员工来源于韶关市中心区。由于韶关市武江区距离韶关市中心区距离较远，公共交通方便程度较低，周边配套设施不全面，为保证员工的生活质量，更好的吸引当地技术人才、维持员工的稳定性，公司拟投资建设宿舍楼具有必要性。

2. 拟投资建设的宿舍及办公楼的合理性

(1) 本次拟投资建设的宿舍及办公楼建造单价具有合理性

参考部分韶关市住房和城乡建设局近期工程施工招标情况，本次拟投资建设的宿舍及办公楼建造单价具有合理性：

①韶关市武江区金福园小学教学综合楼工程施工招标¹

建设内容为：教学综合楼建设地下 1 层，地上 6 层，总建筑面积 4,745.98

¹http://zgj.sg.gov.cn/xwzx/zbxx_7685/201901/t20190131_779956.html

平方米；第一中标候选人中标价为 11,954,171.36 元；建造单价约为 2,518.80 元/平方米。（公示时间：2019 年 2 月 1 日至 2019 年 2 月 3 日）

②韶关市和畅园建设项目施工招标²

建设内容为：业务用房一区、宿舍区、业务用房二区、入口门卫室、连廊、羽毛球室等功能建筑及室外配套工程(不含智能化系统工程)，总建筑面积约 19,928.52 平方米；第一中标候选人中标价为 77,647,164.98 元；建造单价约 3,896.28 元/平方米。（公示时间：2018 年 10 月 15 日至 2018 年 10 月 17 日）

本次募投建筑工程投资中，宿舍的建造单价为 2,500 元/平方米，办公楼建造单价为 3,500 元/平方米，分别与上述两个施工招标项目建造单价处于同一水平，具有合理性。本次募投拟建设办公楼总面积为 12,000.00 平方米，建造总价为 4,200 万元，拟建设宿舍总面积为 20,000.00，建造总价为 5,000 万元，该等投资具有合理性。

（2）本次拟投资建设的宿舍及办公楼账面金额占比较高具有合理性

本次募投项目中，非生产用建筑工程（宿舍及办公楼）合计投资金额占比高于白云电器广州厂区，主要原因如下：白云电器现厂区位于神山工业区，神山工业区经过多年的发展，周边配套设施成熟，能够满足企业生产经营的日常需求。如前所述，本次募投项目位于韶关市武江区，尚在开发的新城区，基础设施不完善，日常通勤交通便利程度较低，与白云电器广州厂区可比程度较低。为保证公司及公司员工的日常需求，维持公司的正常发展、人员的稳定性，公司需自行建造部分配套设施，因此，本次拟投资建设的宿舍及办公楼账面金额占比较高具有合理性。

3、对申请人业绩及募投项目实施和效益实现的具体影响

如前所述，本次募投项目中非生产用房屋建筑物投资对于募投项目的实施具有必要性，如不能保证配套设施，公司一方面日常办公效率可能会降低，另一方面可能将面临招工困难的风险。

本次募投项目所涉及宿舍、办公楼建设对于公司、募投项目的效益实现具体影响如下：账面新增房屋及建筑物约 9,200 万元，按照 3%残值率、折旧年限 20

² http://zgj.sg.gov.cn/xwzx/zbxx_7685/201810/t20181012_725226.html

年进行估算，转固后（T+2年后），将每年新增折旧 446.20 万元。该等折旧已经在募投项目效益测算的管理费用中进行考虑，募投项目投产后预计将实现年均净利润 14,744.63 万元，该等折旧费用不会对申请人、募投项目的盈利能力产生实质性影响。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

1. 本次募投项目产品具有良好的市场空间，公司在技术研发、生产管理、销售体系、品牌信誉等方面形成的良好积累将有助于本次募投项目的顺利实施，同时，参考同行业上市公司的产品结构情况，本次募投项目具有合理性。

2. 本次募投项目的实施有利于公司适应配电网招标的转变趋势，提高公司的综合竞争实力，具有必要性。

3. 本次募投项目效益测算使用的产品价格参考了报告期内公司的合同订单情况，效益测算中募投项目的平均毛利率与白云电器现有业务板块、同行业上市公司相比处于合理区间，本次募投项目的效益预测谨慎、合理。

4. 公司本次募投项目的实施主体为公司的全资二级子公司明德电器，明德电器独立投标，同时，公司与电网公司、工业企业等客户签订的销售合同中，包含具体的产品清单，对应各中标产品的数量、单价及金额，能够明确区分。本次募投项目实际效益的核算即为明德电器单一子公司的效益核算，具有可行性。

5. 本次募投项目建筑工程中，综合楼为生产用投资，非生产用投资包括宿舍及办公楼。由于本次募投项目实施地点为韶关新开发的城区，距离韶关市中心较远，因此，投资建设宿舍及办公楼具有必要性。参考韶关市住房和城乡建设局近期工程施工招标情况，本次拟投资建设宿舍及办公楼的投资金额具有合理性。相关建筑物转固后，公司将每年新增折旧 446.20 万元，该等折旧费用不会对申请人、募投项目的盈利能力产生实质性影响。

题目三

关于同业竞争。申请人实际控制人为胡明森五兄妹，胡德兆、胡德宏分别担任申请人董事长、董事职务，而申请人持股 5% 以上股东白云电气集团也为胡德兆、胡德宏、胡明森三人亲密家庭成员控制。请申请人进一步说明：（1）胡德兆、胡德宏与胡氏五兄妹的关系，白云电气集团是否与胡氏五兄妹构成《上市公司收购管理办法》规定的“一致行动人”关系，相关信息披露是否准确、完整；（2）白云电气集团及其控制的 18 家公司的主营业务情况，是否与申请人构成同业竞争关系。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）胡德兆、胡德宏与胡氏五兄妹的关系，白云电气集团是否与胡氏五兄妹构成《上市公司收购管理办法》规定的“一致行动人”关系，相关信息已补充披露

白云电气集团的股东胡德良、胡德宏、胡德健、胡德才、伍世照为发行人实际控制人胡氏五兄妹的子女，其中胡德良系公司董事长胡德兆兄弟，为胡明森之子，胡德宏为胡明高之子。

2017 年 9 月，白云电气集团的股东与发行人实际控制人胡明森、胡明高、胡明聪、胡明光、胡合意签署了《一致行动协议书》，约定胡德良、胡德宏、胡德健、胡德才、伍世照在白云集团股东会及董事会中就白云电气集团的重大经营事项进行决策时，应当与胡氏五兄妹保持一致行动；据此，胡氏五兄妹与胡德良、胡德宏、胡德健、胡德才、伍世照为白云电气集团的共同实际控制人。根据《收购管理办法》第八十三条的规定，白云电气集团为胡氏五兄妹的一致行动人。该等信息已在募集说明书补充披露。

（二）白云电气集团及其控制的 18 家公司的主营业务情况，是否与申请人构成同业竞争关系

截至 2018 年 9 月 30 日，公司控股股东、实际控制人的子女投资并控制白云电气集团，并通过白云电气集团投资 6 家参股公司和 12 家控股公司，公司与白

云电气集团及其投资的企业不存在同业竞争。

白云电气集团参股的 6 家子公司情况如下：

序号	公司名称	持股比例	主营业务
1	广州白云民泰村镇银行股份有限公司	10%	金融类
2	广东华迪新能投资管理有限公司	3.33%	投资管理
3	广州农村商业银行股份有限公司	0.18%	金融类
4	广州轨道交通产业投资发展基金（有限合伙）	4.9975%	投资基金类
5	荣信汇科电气技术有限责任公司	27.78%	生产、销售柔性直流换流阀、大功率变频器、无功补偿装置等
6	韶关云舜综合能源科技有限公司	41%	新能源、冷热电三联供、长协售电等多种综合能源服务

白云电气集团控股的 12 家子公司主营业务基本情况如下表所示：

业务类型	序号	子公司名称	直接及间接持股比例	主营业务
投资、贸易型	1	广州市世科高新技术有限公司	100%	场地租赁（不含仓储）；房屋租赁
	2	广州市世科高新技术企业孵化器有限公司	100%	场地租赁（不含仓储）；房屋租赁；科技中介服务；科技项目代理服务；科技信息咨询服务
	3	广东尚泓投资有限公司	100%	企业自有资金投资；资产管理（不含许可审批项目）
	4	广东泓殿投资有限公司	100%	企业自有资金投资
	5	BPG 国际贸易股份有限公司	70%	电气机械设备出口贸易
	6	英国白云电力有限责任公司	100%	电气机械设备出口贸易，高新技术研发合作的咨询服务与电力综合解决方案提供商
服务型	7	广州明德电力有限公司	100%	能源管理服务；节能技术开发服务；节能技术咨询、交流服务；节能技术转让服务；太阳能发电站运营；电力供应；售电业务
生产型	8	广州市明志五金制品有限公司	52%	生产、销售扬声器五金配件、各类五金配件、钣金件

	9	南京电气（集团）有限责任公司	100%	生产、销售钢化玻璃绝缘子、高压套管
	10	南京电气科技有限公司	100%	原材料采购；绝缘子包装
	11	南京电气高压套管有限公司	100%	高压套管生产及销售
	12	南京白云瑞来科技有限公司	51%	配网自动化智能终端设备、变电站保护及监控系统、一次设备在线监测系统、综合能源服务系统、微网控制系统、模块化变电站

（1）公司与白云电气集团及其投资型（6家）、服务型控股子公司（1家）、参股型金融类公司（4家）不存在同业竞争

白云电气集团参股的其中4家金融类企业属于金融服务业，与申请人主营业务存在显著差异，分属完全不同行业，且参股比例较低均不高于10%，不存在同业竞争。

白云电气集团控股的其中6家投资型控股企业主营业务多为项目投资，无实物产品，亦不涉及采购、生产、销售等环节，与公司主营业务存在显著差异，分属完全不同行业，不存在同业竞争。

白云电气集团控股的1家服务型企业广州明德电力有限公司主营能源管理及节能技术开发服务，不经营电力设备制造相关产品，与公司主营业务存在显著差异，分属完全不同行业，不存在同业竞争。

公司与白云电气集团及其投资型、服务型控股子公司、参股型金融类公司简要对比情况如下表所示：

	公司名称	主营业务	是否涉及实物产品	细分行业
上市公司系	白云电器	中压成套开关设备、低压成套开关设备	是	C3823 配电开关控制设备制造
	桂林电容	高压并联电力电容器等	是	C3822 电容器及其配套设备制造
白云电气集团参股公司	广州白云民泰村镇银行股份有限公司	货币银行服务	否	J6221 商业银行服务
	广东华迪新能投资管理股份有限公司	投资管理	否	J6739 其他非公开募集证券投资基金
	广州农村商业银行股份	货币银行服务	否	J6221 商业银行服务

	有限公司			
	广州轨道交通产业投资发展基金（有限合伙）	投资基金类（股权投资管理等）	否	J6739 其他非公开募集证券投资基金
白云 电气 集团 控股 公司	广州市世科高新技术有限公司	场地租赁（不含仓储）；房屋租赁	否	L7040 房地产租赁经营
	广州市世科高新技术企业孵化器有限公司	场地租赁（不含仓储）；房屋租赁；科技中介服务；科技项目代理服务；科技信息咨询服务	否	L7540 创业空间服务
	广东尚泓投资有限公司	企业自有资金投资；资产管理（不含许可审批项目）	否	J6760 资本投资服务
	广东泓殿投资有限公司	企业自有资金投资	否	J6760 资本投资服务
	BPG 国际贸易股份有限公司	电气机械设备出口贸易	否	F5181 贸易代理
	英国白云电力有限责任公司	电气机械设备出口贸易，高新技术研发合作的咨询服务与电力综合解决方案提供商	否	F5181 贸易代理
	广州明德电力有限公司	能源管理服务；节能技术开发服务；节能技术咨询、交流服务；节能技术转让服务；太阳能发电站运营；电力供应；售电业务	否	D44 电力、热力生产和供应业

（2）公司与白云电气集团生产型控股公司（5家）、参股公司（2家）不存在同业竞争

白云电气集团生产型控股企业共 5 家，其中广州市明志五金制品有限公司属于金属制品行业，与公司分属不同领域，主营业务和主营产品差异明显，公司与其不存在同业竞争。

除此以外，公司及其于 2018 年收购的桂林电容，与白云电气集团生产型控股公司南京电气（集团）有限责任公司、南京电气科技有限公司、南电电气高压套管有限公司、南京白云瑞来科技有限公司，生产型参股公司荣信汇科电气技术有限责任公司、韶关云舜综合能源科技有限公司虽然都属于电力行业，但在主营业务、主要产品、应用领域及行业类别等方面均存在明显差异，不构成同业竞争，简要对比如下表：

对比维度	上市公司系		白云电气集团系			
	白云电器	桂林电容	南京电气（集团）有限责任公司、 南京电气科技有限公司、 南电电气高压套管有限公司	南京白云瑞来科技有限公司	韶关云舜综合能源科技有限公司	荣信汇科电气技术有限责任公司
主营产品	中压成套开关设备、 低压成套开关设备	高压并联电力电容器等	钢化玻璃绝缘子 高压套管	配网自动化设备、变电站二 次设备、监控软件及其它	综合能源服务大 数据云管理平台	柔性直流换流阀、大功率变频器、静止同步补偿 器
产品 主要用途	用作接受和分配电能 和对运行电路实行自 动关合控制、切断故 障保护	用于 110kV 以上高压线 路电能储备和补偿，保证 电波平稳，提高电网运行 质量	用于 110kV 以上的高压输电线路， 起到输电线和铁塔之间的绝缘保 护作用	实现配网自动化、变电站保 护及自动化、集控调度及能 管系统等、微电网系统等	提供综合能源供 应、能源管理、节 能、资产管理和资 产建设等服务	柔性直流换流阀主要用于柔性直流输电工程，是 直流电和交流电相互转换的桥梁；大功率变频器 主要用于长输管线等领域，起到调速的作用；静 止同步补偿器主要用于风电、新能源领域，快速 调节动态无功功率输出以满足系统要求。
细分行业	C3823 配电开关控制 设备制造	C3822 电容器及其配套 设备制造	C3059 其他玻璃制品制造	C3829 其他输配电及控制 设备制造	C7514 节能技术 推广服务	C3829 其他输配电及控制设备制造
主要客户	社会电力用户（工业 企业、公建设施等） 收入占比 60%以上， 其次为电网与电厂客 户	国内电网公司（国家电 网、南方电网）	电网公司（国家电网、南方电网、 巴西电网、印度电网）	电网公司（国网、南网及内 蒙、陕西地电等地方电网）、 发电企业、新能源、工矿商 业用户	电力用户（工业企 业、商业用户等）、 电网公司	柔性直流输电换流阀主要客户为国内电网公司 （国家电网、南方电网）；特大功率变频器主要客 户为能源领域（中石油、中石化）及航空领域企 业、静止同步补偿器主要客户为海外电网公司（印 度电网、英国电网等）

注：上述细分行业分类源于 2011 年修订的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011）。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

1. 白云电气集团与胡氏五兄妹构成《上市公司收购管理办法》规定的“一致行动人”关系，公司已在募集说明书中补充披露；
2. 白云电气集团及其控制的 18 家公司与申请人不构成同业竞争关系。

三、补充披露情况

公司已在募集说明书“第二节发行人主要股东情况”之“二、控股股东和实际控制人基本情况”中补充披露了白云电气集团与胡氏五兄妹构成《上市公司收购管理办法》规定的“一致行动人”关系。

题目四

关于关联交易。申请人与关联方东芝白云、东芝自动化、东芝菱机均发生日常性关联采购和销售业务。其中，东芝白云是申请人前五大供应商之一，报告期内申请人向其采购真空断路器、C-GIS 等产品，价格略低于非关联方，整体组装制造成 VEZ 型开关柜产品后出售给东芝白云，经其质量认证后，使用“东芝”商标销售给客户。申请人销售价格按照东芝电器最终销售价格扣除 3% 后来确定。申请人与东芝自动化、东芝菱机发生的关联业务也与之类似。请申请人：（1）说明向东芝白云采购的真空断路器、C-GIS 等产品是否为 VEZ 型开关柜的主要零部件；如是，该业务是否为委托加工业务，现行会计处理是否符合企业会计准则规定；（2）结合真空断路器行业的特点，进一步说明申请人进行关联采购的必要性、合理性，决策程序的合法性、关联交易定价的公允性；（3）真空断路器是申请人主要产品中、低压成套开关设备的必备元器件，说明申请人与株式会社东芝合作组建东芝白云后不再自主生产真空断路器的商业合理性，是否会影响其生产、研发及独立经营能力；（4）进一步说明向西门子、ABB、施耐德等其他公司采购真空断路器的情况，具体金额及占比，是否对东芝白云存在重大依赖。请保荐机构、申请人律师、申请人会计师发表核查意见。

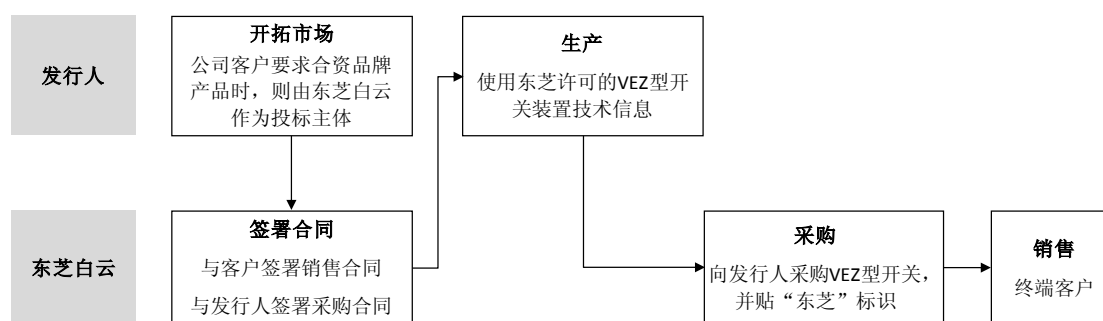
回复：

一、事实情况说明

(一) 说明向东芝白云采购的真空断路器、C-GIS 等产品是否为 VEZ 型开关柜的主要零部件；如是，该业务是否为委托加工业务，现行会计处理是否符合企业会计准则规定。

1、公司与东芝白云关于 VEZ 型成套开关设备的合作模式

公司向东芝白云销售的产品主要为 VEZ 型成套开关设备。该等合作开展的原因在于较早时期会有部分客户倾向于使用东芝品牌成套开关设备产品，诸如电网公司、发电厂、钢铁、石化等客户。在这一市场需求下，公司与东芝白云合作生产 VEZ 型开关柜产品，该产品使用东芝白云生产的真空断路器，由公司进行产品的整体制造。同时，由于东芝白云是 VEZ 型产品的商标被许可方，因此公司生产出的 VEZ 型开关产品需再出售给东芝白云，经过东芝白云的质量认证后，使用“东芝”商标销售给客户。具体模式如下图所示：



近几年来，随着电力设备国产化率逐步提升，公司客户主动提出要求使用外资或合资品牌的情形减少，所以 VEZ 型开关产品的关联销售金额逐年减少。2015-2018 年，公司向东芝白云销售的 VEZ 型开关产品金额如下表所示：

单位：万元

关联方	关联销售	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
东芝白云	销售 VEZ 型产品	26.92	42.70	342.20	7,355.61

2、VEZ 型成套开关设备业务合作模式不是委托加工业务，现行会计处理符合企业会计准则规定

公司向东芝白云采购不同型号的真空断路器(包括 VK、VB、ZN73、ZN85),其中 VK 型真空断路器是 VEZ 型开关柜的核心零部件;另外,公司向东芝白云采购的 C-GIS 产品是一种使用 SF6(六氟化硫)绝缘技术与真空灭弧技术的中压成套开关设备,不属于 VEZ 型开关柜的零部件。

首先,公司生产 VEZ 型开关柜除了采购真空断路器,还需要对外采购其他元器件、原材料、辅料、标准件等,并不是仅对真空断路器进行简单加工,整体工艺流程包括产品设计、部件加工、集成组装和调试检测等工序。

其次,公司向东芝白云采购的真空断路器价格系参考市场价格,由双方协商确定,公司采购真空断路器和公司销售 VEZ 型开关柜的业务相互独立,双方约定所有权转移条款,公司对真空断路器作为存货进行后续管理和核算,东芝白云不保留继续管理权。销售 VEZ 型开关柜时,公司与东芝白云签订销售合同,销售价格则包括主要材料、辅料、加工费、利润在内的全额销售价格。

第三,委托加工业务是指由委托方提供原料和主要材料,受托方只代垫部分辅助材料,按照委托方的要求加工货物并收取加工费的经营行为,根据上述公司与东芝白云关于 VEZ 型成套开关设备合作模式的分析,不属于委托加工业务。

综合上述,公司与东芝白云关于 VEZ 型成套开关设备的合作模式,不是委托加工业务,为独立的购销业务,公司根据销售合同约定的销售价格确认销售收入,符合企业会计准则规定。

(二) 结合真空断路器行业的特点,进一步说明申请人进行关联采购的必要性、合理性,决策程序的合法性、关联交易定价的公允性

1、我国真空断路器行业特点

断路器是配电网中各个节点的重要元器件,具有接通、分断和承载额定电流的能力,并且能够在配电网中发生过载、短路或出现电压故障的情况下,对配电网和用电设备进行可靠的保护。真空断路器则是触头在高真空的壳内断开和闭合的一种断路器,真空断路器是成套开关设备的主要元器件。

(1) 二十世纪九十年代,我国真空断路器行业进入快速发展期,外资品牌通过设立合资公司进入中国市场

二十世纪九十年代末中国真空断路器市场显现广阔发展前景，各大外资企业竞相进入。包括 ABB、西门子在内的众多国际知名电力设备生产企业，通过在国内寻找合作方设立控股公司，将产能向中国转移。东芝作为国际知名断路器生产企业，一直在国内寻找合适的合作伙伴，开拓中国市场。白云电器当时已具备一定行业影响力，东芝认同公司综合实力，最终双方达成协议，基于“股份对等、技术不做价入股、同工同酬”的原则设立合营公司，生产断路器。

自二十世纪九十年代，中国断路器行业开始经历从有油化到无油化³的变革，因真空断路器产品兼具高可靠性、开断能力强、无油化等优点，其逐步替代油断路器，成为主流产品。

与此同时，1992 年，原国家能源部、机械电子工业部在天津召开真空灭弧室应用推广会，明确重点推广真空灭弧室⁴。从此，我国对真空断路器的需求量不断增大，该行业进入快速发展期。

另一方面，在当时的城乡电网改造与建设工程及后续新一轮城市电网建设工程中，成套开关设备需求巨大，直接带动真空断路器市场需求；且我国“十五”期间规划的重点工程诸如西气东送、南水北调、城市轨道交通建设等，亦都需要大量成套开关设备。

基于中国市场良好的发展机遇，各大外资企业纷纷通过设立合资公司的形式，加大对中国真空断路器市场的投资力度，并凭借较强的技术实力和品牌影响力，在合资公司中多处于控制地位。诸如德国 ABB 集团和西门子集团、美国伊顿（Eaton）电气集团等，投资情况如下表所示：

合资企业	成立时间	股权结构	主营业务
厦门 ABB 开关有限公司	1992 年	ABB 集团控股	中压开关设备和断路器
上海西门子开关有限公司	1993 年	西门子控股	中压空气绝缘开关柜和真空断路器
西门子中压开关技术（无锡）有限公司	1997 年	西门子控股	陶瓷真空灭弧室、真空断路器、气体绝缘开关柜

³断路器按照灭弧介质分类，可分为油断路器、SF₆（六氟化硫）断路器、真空断路器等。九十年代开始，高可靠性、开断能力强、无油化、无污染的断路器已成为市场需求主流和产品发展方向，油断路器逐步被淘汰。

⁴真空灭弧室即真空开关管，系真空断路器核心元器件。

合资企业	成立时间	股权结构	主营业务
伊顿电气（苏州）有限公司	2000年	伊顿电气全资	真空开关设备和真空灭弧室

（2）我国中低压真空断路器行业集中度不高，市场充分竞争

我国中低压真空断路器企业数量众多，市场集中度不高，市场参与者主要分为三类：第一类是门类齐全、竞争力较强的大型企业，包括正泰电器、德力西电气为代表的内资企业，以及施耐德、ABB、西门子、GE、东芝为代表的外资企业；第二类企业专注于低压断路器关键部件的研发生产，包括新宏泰、常熟开关、上海人民电器厂；第三类是缺乏研发能力的、依赖价格竞争的众多小规模生产企业，相互间竞争激烈（信息来源：平安证券研究报告）。

基于上述行业特点，公司在开展业务过程中，如果需要使用外资或合资品牌真空断路器，则采购东芝白云、施耐德、ABB、西门子等品牌的产品；如果需要国产品牌真空断路器，则向东芝白云采购其通过OEM方式生产的白云电器(BYE)品牌真空断路器。

2、关联采购的必要性、合理性及决策程序的合法性

（1）关联采购的必要性、合理性

首先，公司与东芝、东芝（中国）于2002年设立合营公司东芝白云，合资双方各持50%股权，其成为公司真空断路器主要生产基地，公司不再生产真空断路器。而真空断路器是申请人主要产品中、低压成套开关设备的必备元器件，由于公司不再生产真空断路器，所以需要向与东芝白云采购真空断路器。但公司除了向东芝白云采购真空断路器，也向西门子、ABB、施耐德采购真空断路器。

其次，公司一直聚焦于中、低压成套开关设备领域，具有较为丰富的设计、制造经验及较强的市场开拓能力，且早已掌握12kV真空断路器核心技术。考虑到当时一些客户要求中压成套开关设备配套使用合资品牌的真空断路器，且该等客户涉及大型工业企业、轨道交通以及电网公司等优质客户资源，公司为更有利于开拓市场和提升品牌影响力，同时优化真空断路器的自有技术，选择与东芝成立合营公司东芝白云，将自身真空断路器产品的开发、设计、生产及售后服务等

移交予合营公司，由其为公司配套提供部分真空断路器，公司自身则专注于成套开关控制设备的设计、生产、销售和服务。

第三，申请人向东芝白云采购的真空断路器包含 VK（东芝品牌），及 VB（白云电器品牌）、ZN73（白云电器品牌）和 ZN85（白云电器品牌），其中 VK 型真空断路器产品的技术信息、技术服务以及相关知识产权使用均由东芝向东芝白云提供和许可，东芝白云负责生产，而后申请人直接向其采购；VB、ZN73 和 ZN85 型真空断路器采用 OEM 方式，由东芝白云以公司的设计开发为基础，进行生产，并使用白云电器品牌。

第四，就真空断路器的关联采购金额而言，近几年来以自有品牌 VB 和 ZN73 为主，ZN85 金额很小，此处不作分析；东芝品牌的 VK 采购量则逐年减少。公司向东芝白云采购的 VB、ZN73 及 VK 型真空断路器金额，在 2015 年-2018 年的年均值分别为 1399.45 万元、2148.19 万元和 700.14 万元。另一方面，2015-2018 年，公司向东芝白云采购真空断路器金额占东芝白云各年度销售收入比例分别为 31.26%、43.96%、25.24% 和 40.02%；占公司各年度真空断路器采购金额（包括向第三方采购）比例分别为 62.14%、71.22%、56.57% 和 54.09%，整体呈下降趋势；占公司采购总额比例分别为 6.77%、5.31%、2.34% 和 2.61%，整体也呈下降趋势。

单位：万元

	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
公司向东芝白云采购真空断路器金额 A	3,687.16	3,035.65	4,940.30	5,446.85
A 占东芝白云销售收入比例	40.02%	25.24%	43.96%	31.26%
A 占公司真空断路器采购总额比例	54.09%	56.57%	71.22%	62.14%
A 占公司采购总额比例	2.61%	2.34%	5.31%	6.77%

综上，公司掌握 VB、ZN73、ZN85 等型号真空断路器生产技术，但考虑到东芝白云的业务定位以及双方签署的合资合同相关约定，公司不再具体生产断路器，故委托东芝白云生产白云电器品牌（BYE）真空断路器，并销售给公司；同时，因部分客户要求使用外资品牌真空断路器，公司向东芝白云采购 VK 型真空断路器；另外，近年来，公司向东芝白云采购真空断路器金额总体呈下降趋势，

真空断路器关联采购金额占公司真空断路器采购总额比例呈显著下降趋势，因此，公司向东芝白云采购真空断路器具有必要性和合理性。

(2) 关联采购决策程序的合法性

关联采购属于经常性关联交易，报告期内的经常性关联交易，均以年度关联交易预计的形式，提交了公司董事会、股东大会审议，并履行了信息披露程序，相关决策程序合法合规，具体如下：

2018 年度经常性关联交易审批及披露情况		
独立董事意见	独立意见	公司披露了独立董事出具的《关于公司〈2017 年度日常关联交易执行情况及 2018 年度日常关联交易预计情况〉的独立意见》，认为：1. 公司董事会审议表决该议案时，关联董事回避表决，本次关联交易事项的表决程序符合《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》等规范性文件的要求及《公司章程》的有关规定；2. 公司 2018 年度日常关联交易预计是根据公司 2017 年度发生的日常关联交易及生产经营的需要，进行的合理估计，符合公司业务发展的客观情况。
董事会审议及信息披露	董事会审议	2018 年 4 月 26 日，公司召开第五届董事会第十五次会议，审议通过《关于公司〈2017 年度日常关联交易执行情况及 2018 年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	2018 年 4 月 28 日，公司披露了《第五届董事会第十五次会议决议公告》
股东大会审议及信息披露	股东大会审议	2018 年 5 月 18 日，公司召开 2017 年年度股东大会，审议通过《关于公司〈2017 年度日常关联交易执行情况及 2018 年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	2018 年 5 月 19 日，公司披露了《2017 年年度股东大会决议公告》
2017 年度经常性关联交易审批及披露情况		
独立董事意见	独立意见	公司披露了独立董事出具的《关于公司〈2017 年度日常关联交易执行情况及 2018 年度日常关联交易预计情况〉的独立意见》，认为：1. 公司董事会审议表决该议案时，关联董事回避表决，本次关联交易事项的表决程序符合《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》等规范性文件的要求及《公司章程》的有关规定；2. 公司 2017 年度日常关联交易，是建立在友好、平等、互利的基础上，遵循了自愿、等价、有偿的原则，关联交易协议所确定条款合法合理，交易价格公允，不存在损害公司及股东利益的情况；3. 公司主要业务不会因上述关联交易对关联方形成重大依赖，不会影响公司的独立

		性。
董事会审议及信息披露	董事会审议	2017年4月20日，公司召开第五届董事会第三次会议，审议通过《关于公司〈2016年度日常关联交易执行情况及2017年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	2017年4月22日，公司披露了《第五届董事会第三次会议决议公告》
股东大会审议及信息披露	股东大会审议	2017年5月12日，公司召开2016年年度股东大会，审议通过《关于公司〈2016年度日常关联交易执行情况及2017年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	2017年5月13日，公司披露了《2016年年度股东大会决议公告》
2016年度经常性关联交易审批及披露情况		
独立董事意见	独立意见	公司披露了独立董事出具的《关于公司〈2016年度日常关联交易执行情况及2017年度日常关联交易预计情况〉的议案的独立意见》，认为：1. 公司董事会审议表决该议案时，关联董事回避表决，本次关联交易事项的表决程序符合《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》等规范性文件的要求及《公司章程》的有关规定；2. 公司2016年度日常关联交易，是建立在友好、平等、互利的基础上，遵循了自愿、等价、有偿的原则，关联交易协议所确定条款合法合理，交易价格公允，不存在损害公司及股东利益的情况；3. 同意公司2016年度日常关联交易执行情况。
董事会审议及信息披露	董事会审议	2016年1月12日，公司召开第四届董事会第十一次会议，审议通过《关于公司〈2015年度日常关联交易执行情况及2016年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	因公司尚未上市，董事会决议不涉及信息披露
股东大会审议及信息披露	股东大会审议	2016年2月1日，公司召开2015年年度股东大会，审议通过《关于公司〈2015年度日常关联交易执行情况及2016年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	因公司尚未上市，股东大会决议不涉及信息披露
2015年度经常性关联交易审批及披露情况		
独立董事意见	独立意见	公司独立董事出具了《关于公司2015年度关联交易的独立意见》，认为：1. 该期间所发生的关联交易，是依据行业特点、客户需求以及公司业务的实际需要进行的，旨在扩大公司的销售市场，提升公司的销售业绩，具有必要性。2. 该期间所发生的关联交易，是建立在友好、平等、互利的基础上，遵

		循了自愿、等价、有偿的原则，关联交易协议所确定条款合法合理，交易价格公允，不存在损害公司及股东利益的情况。3. 公司主要业务不会因上述关联交易对关联方形成重大依赖，不会影响公司的独立性。4. 该期间所发生的关联交易，已按照《公司章程》及《关联交易决策制度》依法依规履行了审议程序。
董事会审议及信息披露	董事会审议	2015年2月9日，公司召开第四届董事会第六次会议，审议通过《关于公司〈2014年度日常关联交易执行情况及2015年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	因公司尚未上市，董事会决议不涉及信息披露
股东大会审议及信息披露	股东大会审议	2015年3月1日，公司召开2014年年度股东大会，审议通过《关于公司〈2014年度日常关联交易执行情况及2015年度日常关联交易预计情况〉的议案》
	信息披露	因公司尚未上市，股东大会决议不涉及信息披露

3、关联交易定价公允性

公司从东芝白云采购的真空断路器的单价总体上低于向非关联方采购的平均价格，不同参数的产品关联采购价格占非关联采购价格比例介于85%-95%。价格差异产生的主要原因为：

首先，符合电器元器件行业采购定价的特征。采购单价与年度采购总量和每一批次的采购量相联系。公司从东芝白云的采购量大于从单个非关联方的采购量，因此关联采购可以享受更多的价格折扣。

其次，与双方办公生产场所的地理位置有关。公司与东芝白云同处于一个厂区，向东芝白云采购具有运输等方面的便利，运输、包装、售后服务等环节的费用的降低可以带来采购价格的下降。

再次，东芝白云面向公司的销售不发生营销费用，而非关联方向公司的销售发生一定的营销费用，因此东芝白云以相对较低的价格向公司销售。

基于公司与东芝白云之间的合资关系和业务分工，公司向东芝白云采购真空断路器具有必要性和合理性，采购的价格按照市场原则来确定，定价公允，关联采购与非关联采购价格差异具有合理性。

具体而言，近年来，公司向东芝白云采购的真空断路器中，ZN73 型断路器金额占比最高，该型号对应 12kV 电压等级。以该型号为例，2018 年度，ZN73 型断路器采购价格，与公司向非关联方采购相同电压等级及电流等级断路器的价格，对比如下表所示，关联采购价格占非关联采购价格比例介于 85%-95%。

单位：元/套

真空断路器			2018 年实际采购单价		
断路器型号	电压等级	电流等级/短路电流等级	关联方 (A)	非关联方 (B)	价格差异 (A/B)
ZN73	12kV	630A/25KA	8,846	10,331	85.63%
ZN73	12kV	1250A/31.5KA	10,780	11,483	93.88%

(三) 真空断路器是申请人主要产品中、低压成套开关设备的必备元器件，说明申请人与株式会社东芝合作组建东芝白云后不再自主生产真空断路器的商业合理性，是否会影响其生产、研发及独立经营能力

1、东芝白云设立背景

(1) 二十世纪九十年代起，真空断路器开始在中国显现广阔的市场前景，东芝作为日本最早研制真空断路器的企业，亟需在中国寻找具有稳定销售渠道的合作伙伴

二十世纪九十年代，中国城乡电网改造与建设工程及后续新一轮城市电网建设工程中，成套开关设备需求巨大，直接带动真空断路器市场需求；且“十五”期间规划的重点工程诸如西气东送、南水北调、城市轨道交通建设等，亦都需要大量成套开关设备。中国真空断路器市场显现广阔发展前景，各大外资企业竞相进入。包括 ABB、西门子在内的众多国际知名电力设备生产企业，通过在国内寻找合作方设立控股公司，将产能向中国转移。

同时，当时日本国内电力投资减少，导致其国内市场需求萎缩，东芝作为日本最早研制真空断路器的企业，将中国成为其海外市场推广战略的重点。在中压领域，真空断路器产品配套成套开关设备使用，因此与下游成套开关设备厂商的

合作有利于真空断路器产品的推广和销售。基于此，东芝于九十年代末期开始与国内数家成套开关设备厂商探讨合作事宜，其中包括白云电器。

(2) 公司为引入先进管理理念，带动并提升自身品牌影响力，并顺应当时终端客户对合资品牌产品的需求，与东芝展开合作

到九十年代末期，公司经过了十余年发展，已成为华南地区中、低压成套开关设备行业规模较大的企业，具备较为丰富的成套开关设备设计、制造经验及较强市场开拓能力，同时已掌握 12kV 真空断路器核心技术，并拥有自主品牌 VB 型真空断路器产品。鉴于当时部分客户要求成套开关设备需配套合资品牌真空断路器，且投标主体需为合资性质，公司为进一步拓展市场规模，顺应市场特殊需求，便考虑与国外先进企业进行合资合作。

恰逢东芝当时正在国内寻求成套开关设备厂家作为合作方，公司考虑到东芝为世界 500 强企业，拥有严谨的管理体系和运营模式，且为世界著名的输配电及控制设备制造商之一，双方启动合作谈判。公司当时已具备一定行业影响力，东芝认同公司综合实力，最终双方达成协议，基于“股份对等、技术不做价入股、同工同酬”的原则设立合营公司，生产断路器。

2002 年，公司与东芝、东芝（中国）设立合营公司东芝白云，其中，公司持股 50%，东芝持股 40%，东芝（中国）持股 10%。在管理层人员委派方面，东芝白云设 6 名董事，公司与日方各委派 3 名；中方委派董事长、副总经理和财务经理，其中副总经理负责市场开拓；外方委派总经理和技术部经理，其中总经理负责公司日常运营管理，技术部经理负责合营企业产品研发和管理工作。

2、东芝白云业务定位

东芝白云定位于以生产真空断路器为主营业务，首先，公司可以向其采购优质元器件，并学习跨国企业先进管理经验；其次，东芝通过该次合作成功进入中国市场中压电力设备领域，为东芝品牌真空断路器找到稳定销售渠道；第三，双方可以共享该合营公司的经营效益，实现双赢。

基于东芝白云设立初衷，即促使合资双方优势互补，实现双赢，同时为避免与合营公司产生业务竞争，公司将自身真空断路器产品的开发、设计、生产及售

后服务等移交予合营公司，由其为公司配套提供部分真空断路器，公司自身则专注于成套开关控制设备的设计、生产、销售和服务，具有商业合理性。

另外，真空断路器行业发展相对成熟、市场化程度较高，供应商较多，包括外资和国内品牌，除东芝，还包括诸如西门子、ABB、施耐德、森源、北开、吉林永大等，公司可自主选择真空断路器供应商，并不受制于东芝白云，与此同时，公司本身就掌握 12kV 真空断路器核心技术，因此，与东芝白云的合作模式不影响公司的生产、研发及独立经营能力。

（四）进一步说明向西门子、ABB、施耐德等其他公司采购真空断路器的情况，具体金额及占比，是否对东芝白云存在重大依赖

2015-2018 年，公司采购的真空断路器品牌主要包括东芝白云、白云电器（BYE）、ABB、施耐德、西门子等品牌，其中东芝白云品牌和白云电器品牌都从合营公司东芝白云进行采购，其他品牌采购金额比较分散，包括森源、北开、吉林永大、伊顿等。

主要品牌中，白云电器（BYE）品牌金额占比最高，基本在 50%左右，东芝白云品牌采购占比从 2016 年开始下降，占比都在 6%以下，相对较低；公司对真空断路器的关联采购比例从 2015 年的 62.14%，降低至 2018 年的 54.09%，公司向非关联方采购真空断路器的金额占比从 2015 年的 37.86%，上升至 2018 年的 45.91%，上升趋势明显。因此，公司对东芝白云不存在重大依赖。

单位：万元

真空断路器品牌	2018 年		2017 年		2016 年		2015 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
关联采购	3,687.16	54.09%	3,035.65	56.57%	4,940.30	71.22%	5,446.85	62.14%
其中：东芝白云	328.32	4.82%	185.65	3.46%	408.66	5.89%	1,877.94	21.42%
白云电器（BYE）	3,358.84	49.27%	2,850.00	53.11%	4,531.64	65.33%	3,568.90	40.72%
非关联采购	3,129.76	45.91%	2,330.10	43.43%	1,996.54	28.78%	3,318.63	37.86%
其中：ABB	1,707.17	25.04%	668.32	12.46%	248.65	3.58%	624.73	7.13%
施耐德	346.09	5.08%	349.26	6.51%	380.32	5.48%	410.61	4.68%
西门子	653.10	9.58%	413.43	7.70%	742.64	10.71%	695.43	7.93%
其他品牌	423.41	6.21%	899.09	16.76%	624.93	9.01%	1,587.86	18.11%
合计 (关联+非关联)	6,816.92	100.00%	5,365.75	100.00%	6,936.84	100.00%	8,765.47	100.00%

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、公司向东芝白云采购的真空断路器是 VEZ 型开关柜的主要零部件，采购真空断路器与销售 VEZ 型开关柜是独立的购销行为，不属于委托加工业务，现行会计处理符合企业会计准则规定。

2、公司掌握 VB、ZN73、ZN85 等型号真空断路器生产技术，但考虑到东芝白云的业务定位以及双方签署的合资合同相关约定，公司不再具体生产断路器，故委托东芝白云生产白云电器品牌（BYE）真空断路器，并销售给公司；同时，因部分客户要求使用外资品牌真空断路器，公司向东芝白云采购 VK 型真空断路器；另外，近年来，公司向东芝白云采购真空断路器金额总体呈下降趋势，真空断路器关联采购金额占公司真空断路器采购总额比例呈显著下降趋势，因此，公司向东芝白云采购真空断路器具有必要性和合理性；同时，相关决策程序合法合规，关联交易定价公允。

3、公司本身掌握自有品牌真空断路器的生产技术，与株式会社东芝合作组建东芝白云后不再自主生产真空断路器，主要系为发挥合资双方各自专长，并促进双方市场开拓，具有商业合理性，不影响公司的生产、研发及独立经营能力。

4、真空断路器行业市场竞争充分，品牌众多，公司向东芝白云的关联采购比例逐年下降，向西门子、ABB、施耐德等非关联方采购真空断路器的金额占比逐年上升，公司对东芝白云不存在重大依赖。

题目五

关于收购标的业绩承诺。2018 年申请人从关联方白云电气集团等单位处收购桂林电容。各双签署了《盈利预测补偿协议书》以及两份《补充协议》，白云电气集团对桂林电容 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年经审计的归属于母公司所有者的扣非后的净利润进行承诺，并承担补偿责任。请申请人：（1）进一步说明并披露桂林电容的业绩承诺、实现利润情况、预计业绩承诺实现情况；（2）结合申请人营业利润、毛利率持续下滑，说明桂林电容业绩持续增长的合理性，

后续业绩承诺实现的可行性；（3）说明并披露申请人与桂林电容的关联交易情况，比较外部采购和销售说明关联交易的公允性，是否存在为满足业绩承诺的财务资助、利益输送及过量采购销售情况；请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

一、事实情况说明

（一）进一步说明并披露桂林电容的业绩承诺、实现利润情况、预计业绩承诺实现情况

上市公司与桂林电容原股东白云电气集团签署了《广州白云电器设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议书》、《广州白云电器设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议书之补充协议》及《广州白云电器设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的盈利预测补偿协议书之补充协议（二）》，白云电气集团同意对桂林电容 2017 年、2018 年及 2019 年经审计的税后净利润（归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润）进行承诺，并就此承担业绩未达到承诺数额时的补偿责任。在业绩承诺期内每年的承诺净利润由上市公司与白云电气集团根据评估报告预测的标的公司 2017 年、2018 年及 2019 年的同期净利润确定，即桂林电容 2017 年经审计的净利润不低于 7,825.91 万元；2018 年经审计的净利润不低于 11,087.11 万元；2019 年经审计的净利润不低于 13,927.70 万元。鉴于本次交易在 2018 年 2 月实施完毕，白云电气集团业绩承诺顺延至 2020 年，承诺桂林电容 2020 年实现扣除非经常性损益后的净利润不低于 17,877.18 万元。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》，上市公司需在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见。因此，会计师事务所将从 2018 年度开始出具相关专项审核报告。

信永中和对桂林电容 2017 年财务数据进行了审计，桂林电容 2017 年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 9,088.47 万元，已完成当年的业绩承诺。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对桂林电容出具了《2018 年度损益表的专项审核报告》（信会师报字[2019]第 ZC50077 号），2018 年，桂林

电容归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 11,796.81 万元，超过 2018 年承诺净利润，已完成 2018 年业绩承诺。桂林电容承诺业绩及实际业绩具体如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
承诺业绩	7,825.91	11,087.11	13,927.70	17,877.18
实际业绩	9,088.47	11,796.81	-	-

注：承诺业绩、实际业绩均指桂林电容归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润

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。桂林电容的主导产品是输变电工程所用电力电容器成套装置，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 2017 年《电力电容器行业年鉴》，2016 年度至 2017 年度，电力电容器行业完成工业总产值 60.35 亿元，产值超过 5 亿元的企业为 3 家，产值超过 3 亿元的企业 6 家，产值在亿元以上的企业有 19 家。桂林电容在电力电容器产品的总产值排名行业第一。

随着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。如《国家能源局关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》（国能发电力〔2018〕70 号）提出发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，加快推进青海至河南特高压直流等 9 项重点输变电工程建设，国内将迎来一轮大规模特高压建设高峰，同时也将带动省内通道及配网建设。所处行业具备广阔的市场空间，有利于保证桂林电容主营业务的快速增长，为未来业绩承诺的实现提供了有利保证。

（二）结合申请人营业利润、毛利率持续下滑，说明桂林电容业绩持续增长的合理性，后续业绩承诺实现的可行性

1、申请人营业利润、毛利率持续下滑的原因

申请人毛利率持续下滑，主要受报告期内成套开关设备毛利率下降、电力电容器产品毛利率波动影响。成套开关设备毛利率下降，主要受产品结构调整，以及市场竞争因素影响；电力电容器毛利率波动，主要是毛利率较高的重大项目占各年收入比重有所差异导致。

申请人营业收入持续增长，但营业利润持续下滑，除上述毛利率降低的因素外，主要包括：研发投入增加；收入增长导致应收账款规模扩大，计提的坏账损失随之增加；对外收购桂林电容、浙变电气，支付中介费用，另外固定资产增加导致折旧摊销增加。

申请人营业利润、毛利率持续下滑的原因详见本回复报告第 6 题之“（一）进一步说明并披露毛利率、净利润持续下滑，2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额大额流出的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致”之相关回复。

2、桂林电容业绩持续增长的合理性，后续业绩承诺实现的可行性

（1）申请人母公司与桂林电容的产品差异导致业绩变动有所差异

申请人 2018 年 2 月完成同一控制合并桂林电容后，其主要产品变成以成套开关设备、电力电容器为主。2015-2018 年，成套开关设备贡献的毛利占申请人主营业务毛利的 54.68%、55.86%、56.68%、56.46%；电力电容器贡献的毛利占比为 41.70%、41.32%、42.11%、39.73%。

桂林电容是电力电容器产品的具体生产、销售主体，该产品所处细分行业为“电容器及其配套设备制造（C3822）”，主要产品为高压并联电力电容器，主要应用在输电环节高压及以上电压等级（110kV 以上电压等级）的输电线路，用于线路的电能储备和补偿，保证电波平稳，提高电网运行质量，主要客户为电网公司。2015-2018 年，电网公司占桂林电容主营业务收入的平均在 75% 以上，社会用户平均占比不足 25%。

申请人母公司是成套开关设备的具体生产、销售主体，其所处细分行业为“配电开关控制设备制造（C3823）”，主要产品为中、低压成套开关设备，主要应用

于配电环节，用途是接受和分配电能，对电路与设备进行控制、保护、测量和监控，广泛应用于冶金化工、石油石化、大型工业、轨道交通、建筑场馆、电力电网等领域的配电设施中，主要客户为社会用户。2015-2018年，社会用户占申请人主营业务收入（不含桂林电容）的比例平均在70%以上，电网公司平均占比不足25%。

如上所述，成套开关设备、电力电容器属于不同业务板块，由申请人、控股子公司桂林电容分别具体运营，两种产品的应用领域、主要客户均有明显差异。此外，电力电容器主要应用于高压甚至超高压、特高压输电环节，电压等级高、输送容量大、技术复杂，其毛利率也较高，2015-2018年分别为44.56%、39.59%、41.64%、36.32%；而成套开关设备主要应用于中、低压配电环节，毛利率略低。两个业务板块的营业收入和成本费用变动趋势存在差异，导致申请人、桂林电容的业绩变动趋势存在差异。

（2）桂林电容业绩持续增长的合理性，后续业绩承诺实现的可行性

2015-2018年，桂林电容的营业收入呈现整体稳定上升趋势，由2015年的5.99亿元增至2018年的**7.74亿元**。信永中和对桂林电容2017年财务数据进行了审计，桂林电容2017年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9,088.47万元，已完成当年的业绩承诺。2018年，桂林电容归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为**11,796.81万元**，超过2018年承诺净利润，**已实现2018年度业绩承诺**。

报告期内，桂林电容业绩持续增长，顺利实现2017年、2018年业绩承诺，且后续业绩承诺实现具有可行性，主要由以下因素决定：

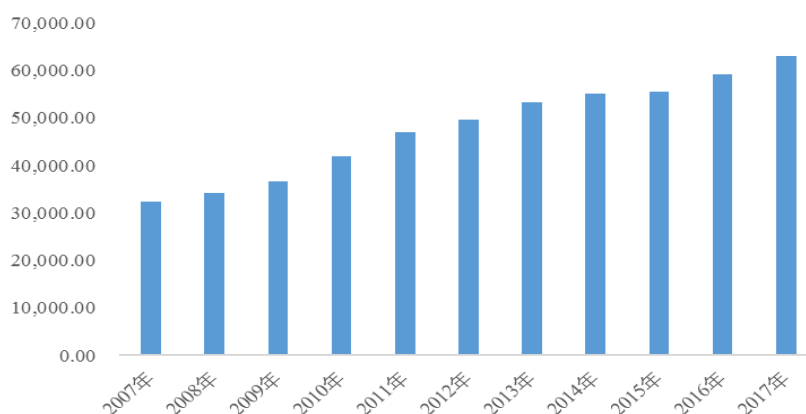
1) 电力电容器行业市场空间广阔

① 电力需求旺盛，对电容器行业形成长期利好

近十年来，我国电力需求和电力投资均呈现持续快速增长的态势。电力需求方面，全社会用电量从2007年的32,458.00亿千瓦时增加至2017年的63,076.58亿千瓦时，增长率接近100%。我国的用电需求与经济增长高度相关。“十三五”期间，经济发展步入新常态，经济增长的增速、结构、动力等发生深刻变化，并

对电力市场发展产生深远影响。从 2017 年下半年开始，许多长周期的下降力量已经或者正在结束。尽管内外环境还存在诸多不确定性，但经济即将走出长周期景气下降过程的前景向好。预计 2018-2020 年我国 GDP 增速分别为 6.8%、6.6% 和 6.5%，用电需求增速分别为 5.44%、4.95% 和 4.68%，对应全社会用电量 66,508 亿千瓦时、69,801 亿千瓦时和 73,067 亿千瓦时⁵。

我国全社会用电量（亿千瓦时）



电力需求的增加带动了输变电设备制造业的高速发展，电力电容器装置制造行业也随之快速增长。

②电网建设加速，拉动对电容器需求

我国电网投资呈现不断扩张趋势，根据 Wind 数据显示，“十二五”期间（2011-2015 年），整个电网基础设施的投资合计约 2 万亿元；自“十三五”以来，截至 2018 年 2 月底，投资额已达 1.1 万亿元。电网建设，尤其是配电网建设成为我国未来电力投资的重点。根据国网公司的规划，“十三五”末，跨区跨省电力输送规模将超过 4 亿 kW。同时，配电网建设需求的增长也对电网建设投资形成了有力助推。根据国家能源局发布的《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》，2015-2020 年，配电网建设改造投资将不低于 2 万亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元，其中设备投资 1.2-1.4 万亿元，彻底解决目前“重发轻供”的困境。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里。

⁵数据来源：中国产业信息网

电力电容器的应用范围覆盖配电、用电环节，随着未来我国对电网投资力度的加大，电力电容器的市场规模将进一步扩大。

③电源建设规模稳定，支撑电容器市场规模

电源建设与发电设备装机容量密切相关，2012年以后，我国大力推进“一特四大”发展战略，在此基础上能源发展方式发生了转变，能源结构不断优化，因此电源建设投资重新回到持续增长的轨道。2016年，全国新增发电设备容量达到12,061万kW；截至2017年底，全国全口径发电装机容量177,708万kW。根据中电联统计，“十二五”期间风电装机量呈爆发式增长，累计净增容量近1亿kW；太阳能装机及核电装机也持续高速增长。根据《电力发展“十三五”规划》，“十三五”电力工业投资规模达到7.17万亿元；其中电源投资3.83万亿元，电网投资3.34万亿元。其中，火电投资12,695亿元，占电源总投资的33.12%；清洁能源发电投资25,630亿元，占电源总投资的66.88%，其中水电投资4,313亿元，风电投资7,252亿元，核电投资6,107亿元，太阳能投资7,958亿元。在能源基地建设规模不断扩大的影响下，预计在“十三五”期间我国电源建设将继续保持高额投资，并略有增长。

综上，所处行业具备广阔的市场空间，有利于保证桂林电容主营业务的快速增长，为未来业绩承诺的实现提供了有利保证。

2) 桂林电容竞争优势明显

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。根据中国电器工业协会电容器分会对电容器各厂家生产销售情况的统计，2015年度至2017年度，桂林电容在电力电容器产品的总产值连续排名行业第一。桂林电容的竞争优势具体体现在：

第一，桂林电容产品门类丰富，能够提供多种型号、规格的无功补偿成套设备，能够满足不同电压等级变电站对无功补偿装置的需求，在参与电网公司招投标时具有产品系列齐全的优势。

第二，桂林电容高压无功补偿装置产品通过国家电力电容器质量监督检验中

心、电力工业电容器质量检验中心、电力工业无功补偿成套装置质量检验测试中心、国家高压电器质量监督检验中心、国家变压器质量监督检验中心、西安高压电器研究院有限责任公司实验认证中心等国家权威部门的型式试验或检验、检测。桂林电容经过多年发展和持续进行技术研发、持续对产品进行升级换代、提升产品性能，中标多项电网公司重大工程项目，产品质量稳定。

第三，桂林电容研发和技术团队核心骨干均拥有多年的行业经验，在无功补偿装置、电容式电压互感器的研发、工艺制造方面经验丰富，能够把握电网用户的需求。在无功补偿装置核心器件电容器及电抗器技术等研发方面取得多项重大成果。

第四，通过多年来的稳定经营，桂林电容在行业内树立了良好的品牌形象，与国家电网、南方电网及各省网公司建立了稳定的合作关系，已成长为无功补偿装置制造领域的优秀品牌。

第五，因输配电系统对无功补偿设备的高稳定性可靠性要求，作为无功补偿设备的主要客户，电网公司对无功补偿装置产品以及供应商资格实行严格的资质审查和准入制度，产品在批量生产之前须通过国家权威检测机构的型式试验，且在招标时对新产品往往有挂网运行的时间要求，因此该行业有较高的进入门槛，缺少行业经验的企业较难进入。桂林电容产品门类齐全且已取得型式试验报告，确立了市场知名度和市场地位，具有市场先入优势。

3) 下游电网公司重大项目招标门槛高，桂林电容获取订单能力较强

电力电容器装置的核心部件电容器的生产工艺复杂，精度要求高，属于技术密集型的行业。电力电容器行业面对的下游客户通常为国家电网、南方电网等大型客户，属于行业产业链上较为强势的一端，对于供应商的产品设计能力、生产能力、资质等方面都有着非常严格的要求。

电网公司在特高压直流输电工程设备招标中一般要求投标人具有生产投标产品所需的生产场地、生产设备、产品及元器件检测能力，设计制造过与投标产品相同结构、相同型式的产品。在与规范相同或较规范更严格的条件下，该产品的投运数量及其成功运行时间满足招标人的要求。如同一包内存在不同类别的设

备，则投标人须分别满足包内各类别设备的资格要求。

特别是重大项目电压等级高、输送容量大、技术复杂，电网公司对设备制造企业在技术能力、生产能力、质量保证能力、生产运行经验等方面要求均较高，有资格参与重大项目竞标的企业较少。桂林电容在技术能力、重大项目运行经验上均处于行业前列，特别是在特高压工程项目具有较大优势，基本每年都会中标 500kv 以上重大工程项目，而重大工程项目由于竞争厂家较少，毛利率相对更高。

综上，桂林电容业绩持续增长，顺利实现 2017 年、2018 年业绩承诺，且后续业绩承诺实现具有可行性，主要是随着工业固定资产投资持续扩大，配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大，铁路电气化建设及城市轨道交通发展带来大量需求，电力电容器行业市场空间广阔，桂林电容竞争优势明显，下游客户电网公司重大项目招标门槛高，桂林电容获取订单能力较强所致。

（三）说明并披露申请人与桂林电容的关联交易情况，比较外部采购和销售说明关联交易的公允性，是否存在为满足业绩承诺的财务资助、利益输送及过量采购销售情况

2018 年，申请人向桂林电容采购电抗器，作为成套开关设备订单的配套元器件，采购金额 **47.10 万元**，占桂林电容 2018 年销售收入的 **0.06%**；采购单价 189 元/台，与申请人向佛山市顺德区巨华电力电容器制造有限公司等无关联关系的供应商的采购价格 195 元/台相比无明显差异。

报告期内，除上述采购行为外，申请人与桂林电容不存在其他经常性或偶发性关联交易，不存在为满足业绩承诺的财务资助、利益输送及过量采购销售情况。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、桂林电容 2017 年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 9,088.47 万元，已完成当年的业绩承诺。2018 年，桂林电容归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 **11,796.81 万元**，超过 2018 年承诺净利润，**已实现 2018 年业绩承诺。**

2、申请人主营业务毛利率呈现出下降趋势，主要受报告期内成套开关设备毛利率下降、电力电容器产品毛利率波动影响；成套开关设备毛利率下降，主要受产品结构调整，以及市场竞争因素影响；电力电容器毛利率波动，主要是毛利率较高的重大项目占各年收入比重有所差异导致。报告期内，扣除高低压电缆的影响后，申请人成套开关设备毛利率变动趋势与同行业上市公司基本一致。其中，思源电气以生产销售输配电设备为主营业务，主要产品与白云电器最为类似，其毛利率略高于白云电器，但报告期内的变动趋势与白云电器基本一致。

3、2015—2018年，申请人的营业收入持续增长，但营业利润呈小幅下降趋势，除上述毛利率降低的因素外，主要是：研发投入增加；收入增长导致应收账款规模扩大，计提的坏账损失随之增加；对外收购桂林电容、浙变电气，支付中介费用，另外固定资产增加导致折旧摊销增加。同行业可比公司多为双主业经营，由传统的输配电设备拓展至风电、光伏甚至软件与信息技术服务领域，导致各净利润变动趋势与申请人差异较大，但其输配电设备业务的盈利水平变动趋势与申请人基本一致。其中，思源电气主营业务仍为输配电设备的生产销售，近年来收入、毛利率、净利润的变动趋势与申请人基本一致。

4、成套开关设备、电力电容器属于不同业务板块，由申请人、控股子公司桂林电容分别具体运营。两个业务板块的营业收入和成本费用变动趋势存在差异，导致申请人、桂林电容的业绩变动趋势存在差异。

5、报告期内，桂林电容业绩持续增长，顺利实现 2017 年、2018 年业绩承诺，且后续业绩承诺实现具有可行性，主要是随着工业固定资产投资持续扩大，配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大，铁路电气化建设及城市轨道交通发展带来大量需求，电力电容器行业市场空间广阔，桂林电容竞争优势明显，下游客户电网公司重大项目招标门槛高，桂林电容获取订单能力较强所致。

6、报告期内，除少量采购外，申请人与桂林电容不存在其他经常性或偶发性关联交易，不存在为满足业绩承诺的财务资助、利益输送及过量采购销售情况。

题目六

关于业绩、毛利率和经营性现金流净额等指标的变化。申请人 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月毛利率分别为 34.28%、32.64%、30.36%、27.38%，呈现持续下滑的态势；扣非归母净利润呈明显的持续下降态势，2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为-28,163.75 万元，较以前年度出现较大变化。请申请人：（1）进一步说明并披露毛利率、净利润持续下滑，2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额大额流出的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致；（2）报告期内主要产品高低压电缆的收入和毛利率波动情况及原因；剔除高低压电缆后，其他成套开关设备报告期的毛利率波动情况是否正常，与前述披露的毛利率逐年下降的原因解释是否匹配；（3）申请人 2018 年 1-9 月扣非归母净利润为 10,113.82 万元，2018 年度业绩快报预计扣非后归母净利润为 15,666.97 万元，同比增长 19.92%，说明并披露 2018 年四季度收入和营业利润增长，以及扣非后归母净利润大幅度上涨的原因及合理性；（4）申请人披露，2018 年 1-9 月经营活动现金流净额为负的主要原因系广铁集团 BT 项目采购原料现金支出较多，但确认收入未到结算时点导致，但报告期内该类客户回款情况较好，结合 2018 年四季度广铁集团回款情况，说明 2018 年度经营活动产生现金流净额情况，广铁集团 2018 年四季度回款情况是否符合以前年度惯例；（5）进一步说明申请人是否存在销售政策、信用政策的重大调整，调整的理由及持续影响，申请人是否出现经营环境和市场需求的重大不利变化。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）进一步说明并披露毛利率、净利润持续下滑，2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额大额流出的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致

1、报告期内毛利率、净利润持续下滑，与同行业可比公司情况基本一致

2015-2018 年，申请人毛利率、净利润分产品情况如下表：

项目	2018年	2017年	2016年	2015年
成套开关设备	24.97%	26.06%	29.10%	29.38%
其中：高低压电缆	14.49%	13.66%	14.62%	—
成套开关设备（剔除高低压电缆）	26.70%	28.21%	29.55%	29.38%
电力电容器	36.32%	41.64%	39.59%	44.56%
元器件	19.13%	26.97%	27.99%	30.10%
变压器	7.55%	-77.14%	-	-
主营业务毛利率	27.42%	30.36%	32.64%	34.28%
净利润（万元）	17,832	22,988	23,379	24,972

2015-2018年，申请人营业收入持续增长，分别为18.63亿元、20.72亿元、21.86亿元、25.76亿元，但如上表所示，毛利率、净利润有所下滑。

（1）申请人毛利率持续下滑受主要产品的项目结构、产品结构调整影响

2015-2018年，申请人主营业务各主要产品的毛利构成如下：

单位：万元

分产品	2018年		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
成套开关设备	39,617.14	56.46%	37,388.13	56.68%	37,499.82	55.86%	34,690.71	54.68%
其中：高低压电缆	3,259.64	4.65%	2,893.78	4.39%	565.57	0.84%	-	-
电力电容器	27,877.08	39.73%	27,777.45	42.11%	27,742.38	41.32%	26,455.64	41.70%
元器件	1,867.99	2.66%	1,623.01	2.46%	1,893.52	2.82%	2,291.08	3.61%
变压器	805.22	1.15%	-822.55	-1.25%	-	-	-	-
主营业务毛利合计	70,167.43	100.00%	65,966.03	100.00%	67,135.73	100.00%	63,437.43	100.00%

如上表所示，报告期内，公司主营业务毛利来源以成套开关设备、电力电容器为主，报告期内，两种产品销售毛利合计占主营业务毛利比重均在95%以上。申请人主营业务毛利率呈现出下降趋势，主要受报告期内成套开关设备毛利率下降、电力电容器产品毛利率波动影响；成套开关设备毛利率下降，主要受产品结构调整，以及市场竞争因素影响；电力电容器毛利率波动，主要是毛利率较高的重大项目占各年收入比重有所差异导致，重大项目一般指涉及超高压、特高压电压等级的项目，所使用的产品价格及毛利率均较一般项目要高，一般项目系指除重大项目以外的项目，电压等级及技术要求相对较低。具体分析如下：

2016年主营业务毛利率较2015年下降了1.64%，主要是电力电容器毛利率下降所致，电力电容器2016年毛利率较上年下降了4.97%。电力电容器为申请人于2018年2月收购的桂林电容的主打产品，其主要客户为国家电网、南方电网，毛利率波动主要受各年超高压、特高压相关重大项目销售占比的影响，超高压、特高压项目的价格及毛利率均较一般项目要高，如2016年并联成套装置（电力电容器的细分产品）的重大项目毛利率50.78%，一般项目毛利率27.60%；2015年重大项目的销售占比为40.66%，而2016年该类项目销售占比仅18.84%，导致2016年毛利率较2015年低。

2017年主营业务毛利率较2016年毛利率下降了2.28%，主要是成套开关设备毛利率下降所致，成套开关设备2017年毛利率较上年下降3.04%。具体原因如下：1）成套开关设备的细分产品结构发生变化。由于申请人为广铁集团BT项目等优质项目供应成套开关设备的同时，应项目需求，自2016年开始配套供应高低压电缆，并将高低压电缆纳入“成套开关设备”产品类别统计。2016年、2017年，申请人的高低压电缆销售收入分别为0.39亿元、2.12亿元，毛利率分别为14.62%、13.66%；2017年高低压电缆的销售收入较2016年增长明显，导致合并后的成套开关设备的毛利率下降较多。2）剔除高低压电缆后，成套开关设备2017年较2016年下降1.34%，降幅较小。成套开关设备的技术和市场都相对成熟，主要客户采取招标方式，市场竞争激烈，销售价格、毛利率略有下降。

2018年主营业务毛利率较2017年毛利率下降了2.94%，其中成套开关设备、电力电容器分别下降1.09%、5.32%，扣除高低压电缆影响后，成套开关设备毛利率下降1.51%。具体原因如下：1）2018年，电力电容器高毛利率的超高压、特高压相关重大项目销售占比低于2017年，造成2018年电力电容器的毛利率下降。2）成套开关设备的细分产品结构发生变化。申请人低压成套开关设备的销售收入占**主营业务收入的比重**由2017年的31.37%增至2018年的33.98%，中压成套开关设备的销售收入占**主营业务收入的比重**则从23.82%降至18.71%，而低压成套开关设备一般比中压成套开关设备低3-5个百分点，导致成套开关设备整体毛利率下降。

(2) 申请人营业收入持续增长但净利润小幅降低，主要受期间费用、资产

减值损失等因素影响

2015-2018年，申请人营业收入持续增长，但净利润呈小幅下降趋势，除上述毛利率降低的因素外，还包括如下原因：研发投入增加；收入增长导致应收账款规模扩大，计提的坏账损失随之增加；收购桂林电容、浙变电气，支付中介费用，另外固定资产增加导致折旧摊销增加。具体分析如下：

2016年申请人实现营业收入较2015年增长约11.19%，但净利润下滑6.38%，主要是2016年度申请人计提坏账损失金额较上年增长1,789.73万元，具体而言，其一，该年度营业收入较上年增长11.09%，该年末应收账款规模随之上升12.65%；其二，部分存量客户的货款结算周期相对较长，账龄结构有所变化，如万达集团的1-2年账龄的应收账款余额由2015年末的652.06万元增至2016年末的1,295.58万元，2-3年账龄的应收账款余额由2015年末的0元增至2016年末的650.39万元，上述应收账款余额、账龄的变化导致万达集团2016年度计提坏账损失402.02万元。

2017年申请人实现营业收入较2016年增长5.51%，但净利润下滑1.67%，主要是2017年管理费用（含研发费用）同比增长21.45%所致。其一，由于申请人投入研发智能低压开关、数字化中压成套开关设备等多种产品，该年度研究开发费用较上年增加1,677.03万元；其二，本期新增合并浙变电气，固定资产折旧、无形资产摊销有所增加，导致本期折旧摊销增加803.33万元，同时管理部门人员工资增加553.19万元。

2018年申请人实现营业收入较2017年增长17.84%，但净利润下滑22.43%，主要是管理费用、财务费用、资产减值损失增加所致。其一，2018年，申请人计提收购桂林电容的中介费用约900万元，以及职工薪酬、折旧摊销等随收入同比增长，导致本期管理费用较上期增长2,512.46万元。其二，2018年，申请人短期借款、长期借款均有增长，本期利息费用3,143.12万元，较2017年增加2,852.07万元。其三，2018年，轨道交通类客户广铁集团成为申请人第一大客户，相比传统的国家电网、南方电网客户，轨道交通客户的货款结算流程更为复杂，结算周期更长，期末形成的应收账款余额更大，从而导致计提坏账损失金额较大；申请人本期计提坏账损失4,098.12万元，导致资产减值损失较2017年增

加 4,213.63 万元。

(3) 与同行业可比公司比较

1) 毛利率变动趋势与同行业可比公司一致

申请人主打产品成套开关设备的毛利率报告期内小幅下降，与同行业上市公司的变动趋势基本一致。报告期内，申请人与可比上市公司毛利率对比分析如下：

公司名称	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
中电兴发	25.08%	29.11%	34.18%	40.04%
华仪电气	23.65%	22.73%	20.03%	18.48%
森源电气	32.57%	24.58%	24.39%	34.04%
思源电气	30.59%	32.39%	35.27%	33.67%
平均值	27.97%	27.20%	28.47%	31.56%
白云电器主营业务毛利率	27.42%	30.36%	32.64%	34.28%
白云电器成套开关设备毛利率	24.97%	26.06%	29.10%	29.38%
白云电器成套开关设备（扣除高低压电缆）毛利率	26.70%	28.21%	29.55%	29.38%

注：1、数据来源于上市公司年报。

2、同行业上市公司第三季度报告未披露明细产品毛利率。

3、中电兴发毛利率为其“智能输配电设备及元器件、智慧新能源”产品毛利率；华仪电气毛利率为其“高低压配电”产品毛利率；森源电气毛利率为其“电气机械及器材制造业”的毛利率，具体包括高压开关元件、高低压成套设备、电能质量治理装置等产品；思源电气毛利率为其“输配电设备行业”的毛利率，主要产品包括开关类（如 GIS、隔离开关、断路器）、线圈类（如电抗器、互感器等）、无功补偿类（如电力电容器、电力电子成套设备）、智能设备类（如变电站自动化及继电保护系统等）。

4、白云电器的主要产品成套开关设备与上述可比上市公司的产品较为类似。

如上表所示，报告期内，扣除高低压电缆的影响后，申请人成套开关设备毛利率变动趋势与同行业上市公司基本一致。其中，思源电气以生产销售输配电设备为主营业务，主要产品包括开关类（如 GIS、隔离开关、断路器）、线圈类（如电抗器、互感器等）、无功补偿类（如电力电容器、电力电子成套设备）、智能设备类（如变电站自动化及继电保护系统）等，与白云电器最为类似，其“输配电设备”毛利率略高于白云电器，但报告期内的变动趋势与白云电器基本一致。

2) 同行业可比公司输配电设备业务盈利水平有所下滑，变动趋势与申请人基本一致

报告期内，申请人与可比上市公司净利润变动趋势对比分析如下：

单位：万元

公司名称	2018年	2017年	2016年	2015年
中电兴发	18,837	19,333	17,390	7,778
华仪电气	-8,108	6,376	-4,781	5,929
森源电气	27,724	44,021	31,695	17,207
思源电气	29,398	27,730	40,185	42,858
白云电器	17,832	22,988	23,379	24,972

上表可比公司主营业务均属于输配电行业，且成套开关设备等相关输配电产品收入占比较大。由于部分可比公司近年来逐渐过渡为双主业经营，其净利润走势与申请人略有区别，但其输配电设备业务的盈利水平变动趋势与申请人基本一致。具体如下：

中电兴发的主营业务收入来源于软件和信息技术服务、智能输配电及元器件。2015-2017年，智能输配电设备及元器件产品的销售收入占主营业务收入比重分别为51.67%、41.19%、37.86%、**35.34%**，软件和信息技术服务收入占比分别为29.33%、52.10%、57.18%、**58.39%**。2015年，中电兴发完成收购北京中电兴发科技有限公司，从输配电设备业务为主发展至双主业经营。其“智能输配电设备及元器件、智慧新能源”产品的销售收入在2015-2018年保持增长，但毛利率下降较为明显，分别为40.04%、34.18%、29.11%、**25.08%**。

华仪电气的主要业务以输配电、风电为主，其中输配电板块为华仪电气传统主业，产品覆盖252kv及以下的成套开关设备、配电自动化开关及终端装置等输配电产品和智能电网设备，主要客户为电网、发电、石化、冶金、轨道交通、房地产、通讯等领域的商业企业用户。2015-2018年，华仪电气输配电板块销售收入占主营业务收入比重分别为48.97%、52.42%、33.25%、**55.18%**；风电板块收入占比分别为50.96%、46.94%、65.31%、**42.39%**。其“高低压配电”产品的

销售收入在 2015-2017 年逐年下降，**2018 年有所增加**，毛利率分别为 18.48%、20.03%、22.73%、**23.65%**，虽有提升，但仍低于其他同行业可比公司。

森源电气主营业务收入按行业划分均为“电气机械及器材制造业”，细分产品包括高压开关元件、高压成套设备、低压成套设备、电能质量治理装置、新能源产品等四类产品。**2015-2018 年**，高压开关元件等传统输配电设备销售收入占主营业务收入比重分别为 46.19%、30.40%、41.30%、**66.14%**，新能源产品占比为 53.81%、69.60%、58.70%、**33.86%**。其“电气机械及器材制造业”产品的销售收入在 2015-2017 年保持增长，但毛利率分别为 34.04%、24.39%、24.58%，下降较为明显；**2018 年销售收入下降明显，但毛利率回升至 32.57%**。

思源电气以生产销售输配电设备为主营业务，主要产品包括开关类（如 GIS、隔离开关、断路器）、线圈类（如电抗器、互感器等）、无功补偿类（如电力电容器、电力电子成套设备）、智能设备类（如变电站自动化及继电保护系统）等，与白云电器较为类似。其输配电设备的营业收入在 2015-2018 年保持增长，但毛利率整体呈小幅下降趋势，从 2015 年的 33.67% 降至 2018 年的 30.59%，净利润也有所下滑；特别是 2017 年营业收入虽同比增长 2.07%，但受市场竞争影响，单价走低，毛利率下降 2.88%，导致净利润下降明显。

综上，同行业可比公司多为双主业经营，由传统的输配电设备拓展至风电、光伏甚至软件与信息技术服务领域，导致各净利润变动趋势与申请人差异较大，但其输配电设备业务的盈利水平变动趋势与申请人基本一致。其中，思源电气主营业务仍为输配电设备的生产销售，近年来收入、毛利率、净利润的变动趋势与申请人基本一致。

2、2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额大额流出受主要客户的付款审批流程影响，与同行业可比公司对比基本一致

(1) 2018 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额大额流出受主要客户的付款审批流程影响

2018 年 1-9 月，经营活动产生的现金流量净额为-2.82 亿元，主要系为广铁集团 BT 项目等大额订单采购原料，购买商品、接受劳务支付的现金有所增加；

受广铁集团等客户新增收入较多影响，且未到结算时点，应收账款规模较上年末增长 42.21%，也导致本期经营活动的现金流入较少。广铁集团等轨道交通公共建设客户的结算周期较长，付款审批一般集中在第三、四季度，导致年中应收账款余额较大，如公司 2018 年 9 月末形成对广铁集团约 2.49 亿元应收账款余额；公司 2017 年对广铁集团的销售货款基本在当年回收完毕，2017 年末公司对广铁集团的应收账款余额仅为约 1,500 万元。

2017 年广铁集团的回款情况优于 2018 年 1-9 月，主要是轨道交通项目的交货、验收受征地、土建等外界因素影响较大，不同项目的执行周期有所波动，不同项目收入确认时点在不同年度的分布有所差异，相较而言，2017 年执行项目的收入确认时点较早，加上催收力度较大，当年回款情况较好；2018 年 1-9 月执行项目的收入确认时点较晚，且受宏观金融环境变动影响，客户回款速度有所放缓。广铁集团资金实力雄厚，信誉度高，历史回款情况优良，其账款质量较好。

随着第四季度回款逐渐增加，2018 年经营活动产生的现金流量净额净流出的金额有所下降，2018 年经营活动产生的现金流量净额为-1.41 亿元。

(2) 与同行业可比公司比较

2018 年 1-9 月，同行业可比公司中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气的经营活动现金流量净额分别为-43,330 万元、38,585 万元、-53,647 万元、-34,949 万元，除华仪电气外，均呈大额流出状态，主要受宏观经济环境影响，收款期延长，回款减少，同时采购付款增加所致。申请人与同行业可比公司情况一致。

(二) 报告期内主要产品高低压电缆的收入和毛利率波动情况及原因；剔除高低压电缆后，其他成套开关设备报告期的毛利率波动情况是否正常，与前述披露的毛利率逐年下降的原因解释是否匹配

2015-2018 年，申请人成套开关设备、高低压电缆的收入、毛利率具体如下：

单位：万元

项目	2018 年		2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
成套开关设备	158,674	24.97%	143,452	26.06%	128,850	29.10%	118,086	29.38%

其中：高低压电缆	22,501	14.49%	21,187	13.66%	3,868	14.62%	-	-
成套开关设备 (剔除高低压电缆)	136,172	26.70%	122,265	28.21%	124,982	29.55%	118,086	29.38%

如上表所示，2015-2018年，高低压电缆的收入明显提升，毛利率基本稳定。由于申请人为广铁集团BT项目等优质项目供应成套开关设备的同时，应项目需求，自2016年开始配套供应高低压电缆，并将高低压电缆纳入“成套开关设备”产品类别统计。2016年、2017年、2018年，申请人的高低压电缆销售收入分别为0.39亿元、2.12亿元、2.25亿元；2017年高低压电缆的销售收入较2016年增长明显，导致合并后的成套开关设备的毛利率下降较多；2018年，申请人的高低压电缆销售收入增至2.25亿元，毛利率14.49%，仍远低于成套开关设备其他产品。

剔除高低压电缆后，受产品结构、市场竞争因素影响，其他成套开关设备报告期的毛利率仍略有波动，与前述披露的毛利率逐年下降的原因解释相匹配。具体如下：

2017年，成套开关设备毛利率较2016年毛利率下降了3.04%，主要受高低压电缆收入增长影响。剔除高低压电缆后，其他成套开关设备2017年较2016年下降1.34%，降幅明显减小；成套开关设备的技术和市场都相对成熟，主要客户采取招标方式，市场竞争激烈，销售价格、毛利率略有下降。

2018年，成套开关设备毛利率较2017年毛利率下降了1.09%；剔除高低压电缆后，其他成套开关设备2018年较2017年下降1.51%，降幅增大，主要是申请人低压成套开关设备的销售收入占**主营业务收入的比重**由2017年的31.37%增至2018年的33.98%，中压成套开关设备的销售收入占**主营业务收入的比重**则从23.82%降至18.71%，而低压成套开关设备一般比中压成套开关设备低3-5个百分点。

综上，剔除高低压电缆后，受产品结构、市场竞争因素影响，申请人其他成套开关设备报告期的毛利率仍略有波动。此外，根据本题目“(一)进一步说明并披露毛利率、净利润持续下滑，2018年1-9月经营活动产生的现金流量净额大额流出的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致”相关回复，申请人的

成套开关设备在报告期内的毛利率波动趋势与同行业可比公司基本一致。

(三) 申请人 2018 年 1-9 月扣非归母净利润为 10,113.82 万元，2018 年度业绩快报预计扣非后归母净利润为 15,666.97 万元，同比增长 19.92%，说明并披露 2018 年四季度收入和营业利润增长，以及扣非后归母净利润大幅度上涨的原因及合理性

申请人 2018 年 1-9 月、2018 年主要业绩指标如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2018 年 10-12 月		2018 年度
		金额	占全年比重	
营业总收入	179,363.32	78,217.85	30.37%	257,581.17
营业利润	14,810.54	6,555.22	30.68%	21,365.76
利润总额	14,777.08	6,347.16	30.05%	21,124.24
归属于上市公司股东的净利润	11,110.72	5,854.49	34.51%	16,965.21
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	10,113.82	5,450.07	35.02%	15,563.89

注：2018 年 1-9 月未经审计

如上表所示，2018 年四季度的营业收入占全年收入约 30.37%，与报告期其他年度无明显差异，均与申请人经营具有一定季节性相关；与营业收入占比相对应，2018 年四季度实现的营业利润、利润总额占全年比重也在 30% 左右。

另一方面，申请人 2018 年扣非后归母净利润同比增长 19.13%，主要是 2018 年 2 月完成同一控制合并桂林电容所致。

1、2018 年四季度收入和营业利润增长的原因及合理性

2015-2018 年，申请人主营业务收入分季度列示如下：

单位：万元

项目	2018 年		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
第一季度	33,518.40	13.10%	31,849.44	14.66%	38,022.26	18.48%	33,899.72	18.32%
第二季度	83,613.91	32.68%	53,317.05	24.54%	55,322.68	26.90%	41,945.69	22.67%

第三季度	61,346.66	23.98%	61,162.20	28.15%	34,840.41	16.94%	44,350.35	23.96%
第四季度	77,375.95	30.24%	70,919.55	32.64%	77,508.23	37.68%	64,868.67	35.05%
合计	255,854.92	100.00%	217,248.24	100.00%	205,693.58	100.00%	185,064.43	100.00%

注：该表格中的 2018 年数据为主营业务收入，与上表“营业总收入”略有差异。

报告期内，申请人营业收入季节性特征较为明显，2018 年四季度的营业收入占比与报告期同期相比无明显差异；与营业收入占比相对应，2018 年四季度实现的营业利润、利润总额占全年比重也在 30% 左右。

申请人营业收入具有季节性，主要原因是申请人两类主打产品成套开关设备、电力电容器均有明显的销售季节性：1、成套开关设备产品的交货、安装、调试和验收常集中在下半年。申请人客户主要为大型工业企业、公建设施、电网、电厂，这些企业一般遵循较严格的预算管理制度，上半年多侧重于土建建设工程，下半年侧重于设备的安装、调试。因此，成套开关设备的交货、安装、调试和验收常集中在下半年，上半年的收入占比相对较低。2、电力电容器产品的主要客户为国家电网、南方电网及所属电力公司等，主要通过投标方式取得订单，中标后，申请人凭中标通知书与电网公司签订产品销售合同，再组织研发、工艺设计、生产，产品发货到施工现场后经安装、投运后确认销售收入。一般情况下，由于上半年尤其是一季度气候及春节假期的影响，设备移交、安装量较少，合同履行较多集中于下半年，导致电力电容器产品的销售收入具有一定的季节性。

2、2018 年扣非后归母净利润大幅度上涨的原因及合理性

2017-2018 年，申请人非经常性损益明细表如下：

单位：元

项目	2017 年度	2018 年度
非流动资产处置损益	-228,732.81	8,574,192.86
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	14,057,496.51	13,822,595.34
企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	7,098,049.21	-
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	90,772,067.85	-4,598,988.74
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资	5,975,350.92	1,910,270.63

项目	2017 年度	2018 年度
产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益		
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	950,979.29	-2,264,738.20
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-	-
所得税影响额	-3,207,784.75	-3,643,189.17
少数股东权益影响额	-44,139,690.14	213,084.92
合计	71,277,736.08	14,013,227.64

如上表所示，2018 年，申请人非经常性损益较 2017 年同比减少 5,726.45 万元，主要是“同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益”同比减少 9,537 万元所致。2018 年 2 月，申请人完成收购桂林电容控股权，其中桂林电容 51% 股权原为申请人关联方白云电气集团持有，本次收购属于同一控制合并，合并日为 2018 年 1 月 31 日。申请人编制 2018 年报表时，需重新编制上期比较报表，根据《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 1 号-非经营性损益》，同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益作为非经常性损益，即桂林电容 2017 年实现的净损益 9,077 万元、2018 年 1 月实现的净损益-460 万元属于非经常性损益，合并日后即 2018 年 2-12 月实现的净损益不属于非经常性损益。

综上，申请人 2018 年扣非后归母净利润同比增长 19.13%，主要是 2018 年完成同一控制合并桂林电容所致。

（四）申请人披露，2018 年 1-9 月经营活动现金流净额为负的主要原因系广铁集团 BT 项目采购原料现金支出较多，但确认收入未到结算时点导致，但报告期内该类客户回款情况较好，结合 2018 年四季度广铁集团回款情况，说明 2018 年度经营活动产生现金流净额情况，广铁集团 2018 年四季度回款情况是否符合以前年度惯例

2018 年第四季度，申请人收回广铁集团的货款 8,200 万元。随着第四季度回款逐渐增加，2018 年经营活动产生的现金流量净额净流出的金额有所下降，2018 年经营活动产生的现金流量净额为-1.41 亿元。

2017 年第四季度，申请人收回广铁集团的货款为 20,195 万元，回款情况优于 2018 年第四季度，且 2017 年广铁集团的回款情况整体优于 2018 年，主要是轨道交通项目的交货、验收受征地、土建等外界因素影响较大，不同项目的执行

周期有所波动，不同项目收入确认时点在不同年度的分布有所差异。相较而言，2017年执行项目的收入确认时点较早，加上催收力度较大，当年回款情况较好；2018年执行项目的收入确认时点较晚，且受宏观金融环境变动影响，客户回款速度有所放缓，与同行业可比公司的情况基本一致。

成套开关设备主要用于大型工业企业、公建设施、电网、电厂等领域。同行业公司通过投标方式参与市场竞争，项目货款结算进度一般为：签订合同后预付10%~30%货款；从签订合同到交货一般需7-9个月，交货后，支付30%~40%货款；一般交货到验收需2-3个月，部分客户如城市轨道交通客户的发货到验收时间更长，可达7-8个月，通电验收合格后支付30%~40%货款；设备正常运行1~2年后支付5%~15%的质量保证金（即尾款）。广铁集团资金实力雄厚，信誉度高，历史上均能按照合同约定节点支付货款，其账款质量较好，但由于不同项目的执行周期在不同年度存在差异，回款时点也有所差异。

（五）进一步说明申请人是否存在销售政策、信用政策的重大调整，调整的理由及持续影响，申请人是否出现经营环境和市场需求的重大不利变化。

1、申请人是否存在销售政策、信用政策的重大调整，调整的理由及持续影响

（1）申请人不存在销售政策、信用政策的重大调整

申请人主要产品为成套开关设备及电力电容器。其中，成套开关设备主要用于大型工业企业、公建设施、电网、电厂等领域。同行业公司通过投标方式参与市场竞争，项目货款结算进度一般为：签订合同后预付10%~30%货款；从签订合同到交货一般需7-9个月，交货后，支付30%~40%货款；一般交货到验收需2-3个月，部分客户如城市轨道交通客户的发货到验收时间更长，可达7-8个月，通电验收合格后支付30%~40%货款；设备正常运行1~2年后支付5%~15%的质量保证金。

申请人的控股子公司桂林电容为电力电容器的生产主体，其客户主要是国家电网、南方电网及其下属电力公司，通过投标方式取得客户订单，项目货款结算一般分四个阶段：中标签订合同后客户一般预付10%；从中标到发货约需要3-12

个月，设备发货到施工现场后支付 40%；从发货到投运验收确认收入大致需要 6-12 个月，投运验收合格后支付 40%；质保期满后支付 10% 质保金。

申请人参与的部分项目投资规模较大，建设周期长，在结算方面，上述客户一般要等设备调试运行后才与供应商进行总结算；电力、地铁等行业客户，虽然资金实力雄厚，信誉度高，但其一般为大型国企，付款审批程序一般比较复杂，回款时间较长，有时会出现跨年度结算货款的情况。

报告期内，申请人与各类客户关于销售回款相关安排均按照销售合同相关约定执行，不存在销售政策、信用政策重大变更的情形。

(2) 申请人应收账款规模低于同行业可比公司平均值

报告期内，申请人应收账款账面价值占营业收入比重与同行业可比公司的对比情况如下表：

公司名称	2018.12.31 / 2018 年度		2017.12.31/2017 年度		2016.12.31/2016 年度		2015.12.31/2015 年度	
	应收账款账面价值	占当期营业收入比例	应收账款账面价值	占当期营业收入比例	应收账款账面价值	占当期营业收入比例	应收账款账面价值	占当期营业收入比例
中电兴发	97,866.10	39.85%	86,831.74	42.87%	103,316.24	61.82%	106,057.02	63.46%
华仪电气	248,836.47	158.83%	246,063.42	112.97%	213,525.05	120.47%	219,953.47	106.78%
森源电气	418,666.95	155.02%	240,646.32	67.76%	187,076.95	63.36%	118,099.02	69.88%
思源电气	261,851.37	54.48%	231,015.56	51.40%	229,468.57	52.11%	191,675.77	47.95%
平均	-	102.04%	-	68.75%	-	74.44%	-	72.02%
白云电器	135,572.84	52.63%	92,825.53	42.47%	106,231.36	51.27%	94,302.70	50.61%

近年来，申请人注重应收账款回收指标考核，通过多部门催款、发律师函等方式加快应收账款回收，2017 年末应收账款占营业收入的比重较 2016 年末、2015 年末有所降低。2018 年，受行业整体趋势影响，公司应收账款占营业收入比重较 2017 年上升 10.16 个百分点，同期可比公司的平均值上升 33.29 个百分点。

总体而言，报告期内，公司应收账款账面价值占营业收入比重低于可比公司的平均值。

2、申请人是否出现经营环境和市场需求的重大不利变化

(1) 申请人报告期内营业收入持续增长

2015-2018年，申请人的毛利率、净利润呈小幅下降趋势，主要是：产品结构调整，主要产品成套开关设备的毛利率有所下降；重大项目各年分布差异，电力电容器的毛利率有所波动；研发投入增加；收入增长导致应收账款规模扩大，计提的坏账损失随之增加；对外收购桂林电容、浙变电气，支付中介费用，另外固定资产增加导致折旧摊销增加。

但申请人抓住下游电网建设投资良机，与广铁集团、国家电网、南方电网及其下属地方电力公司等核心客户的合作规模持续扩大。2015-2018年，申请人营业收入分别为18.63亿元、20.72亿元、21.86亿元、25.76亿元，保持稳定增长。

(2) 申请人未出现经营环境和市场需求的重大不利变化

1) 社会用电持续增长支撑配电设施建设发展空间

社会用电的持续增长推动着工业企业、公建设施等各用电领域配电设施的建设，中、低压成套开关设备则是配电设施中接受、分配电能的核心电力设备。

据中国产业信息网数据显示，2017年全社会用电量6.3万亿千瓦时，同比增长6.6%，增速较2016年提高1.6个百分点。预期2018-2020年全社会用电需求增速分别为5.44%、4.95%和4.68%，对应全社会用电量66,508亿千瓦时、69,801亿千瓦时和73,067亿千瓦时；全国发电装机容量也将持续上升。

我国社会用电量的持续增长与巨大的增长空间，将为输配电设施建设及中、低压成套开关设备、电力电容器的持续发展奠定坚实基础。

2) 工业固定资产投资对配电开关设备有巨大需求

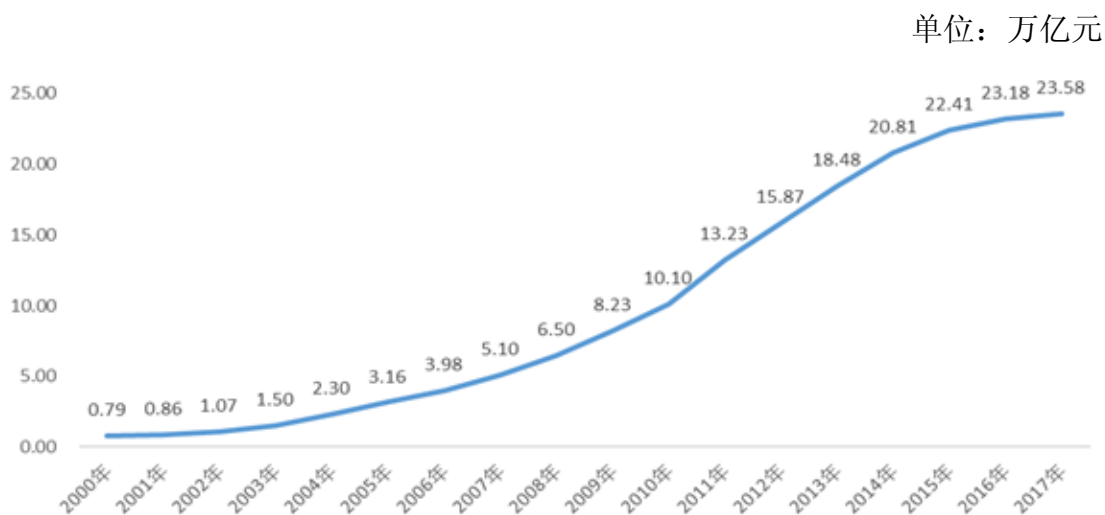
在各用电领域中，工业是我国电力能源的最大消费领域，2017年我国第二产业用电量占全社会用电量的比重为70.40%⁶。

钢铁冶金、石油石化等重工业用户因集中、大规模的用电需求，通常以高压配电方式由专用线路接入高压电网，并通过自有变电站和配电房在企业内部分配与使用电能，对高、中、低压成套开关设备产品均有需求；其他一般工业用户则直接接入中压配电网，通过自有配电房的中、低压成套开关设备分配和使用电能。

⁶数据来源：国家能源局统计数据

工业企业配电设施的建设及其对中、低压开关设备的采购，常伴随于企业的固定资产投资而进行，如生产设施的新建投资与产业升级，均需对配电设施进行配套投资与升级改造。

2000年至2017年我国第二产业固定资产投资完成额情况如下：



数据来源：Wind

自2000年以来，我国第二产业固定资产投资完成额逐年快速增长。近年来，增长速度有所放缓，但上升趋势得以保持，预计增长态势仍将持续。因此，随着我国对工业领域的固定资产投资持续增长，对配电开关设备的需求也将进一步扩大。

3) 轨道交通等公建设施伴随城市化进程加快建设

在众多公建设施中，轨道交通具有集中用电规模大、配电设备种类多的特点。轨道交通主要分为城市轨道交通与干线铁路交通两种形式，该类设施对成套开关设备的需求不仅包括中、低压交流开关控制设备，还涉及直流牵引开关控制设备以及自动化控制系统等相关电力电子产品。

中国正处于城市化进程的加速发展阶段，预计在未来十年间将有三亿农村人口成为城镇居民，城市交通和环境问题日益突出。轨道交通作为一种大运量、高速度、安全环保的交通工具，在现代城市及城市间公共交通中扮演着越来越重要的角色。

截至2017年末，中国内地（不含港澳台地区）共计34个城市开通城市轨道交通

交通并投入运营，开通线路 165 条，运营线路长度达到 5,033 公里。其中，地铁 3,884 公里，占比 77.2%；其他制式城市轨道交通运营线路长度约 1,149 公里，占比 22.8%。2017 年新增运营线路 32 条，同比增长 24.1%；新增运营线路长度 880 公里，同比增长 21.2%⁷。铁路建设方面，2017 年，铁路完成固定资产投资 8,010 亿元，顺利完成年度投资目标。2017 年投产新线 3,038 公里，截止到 2017 年底我国铁路营业里程达到 12.7 万公里，其中高速铁路 2.5 万公里⁸。

2013 年至 2017 年，我国交通固定资产投资完成额从 15,533 亿元增长至 22,706 亿元，年均复合增长率 7.9%。2018 年全国拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目 80 项，投资约 1.3 万亿元⁹。

我国城市轨道交通与干线铁路的大规模、快速建设，将对配套使用的中、低压成套开关设备产生持续、大规模的市场需求。

4) 配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大

社会用电持续增长在直接带动终端用户配电设施建设的同时，也推动着上一电力环节配电网的建设。

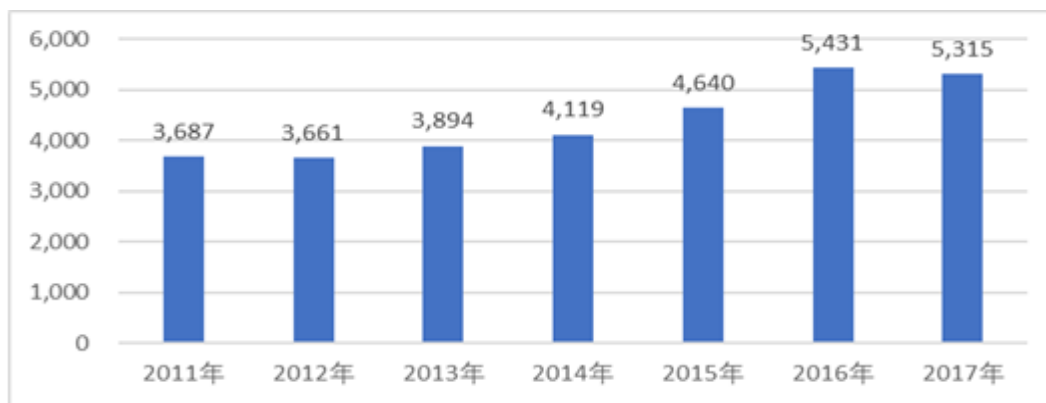
从整个电网投资情况来看，近年来，为完善我国输、配电网结构，我国电网投资持续增加。根据 Wind 数据显示，“十二五”期间（2011-2015 年），整个电网基础设施的投资合计约 2 万亿元；自“十三五”以来，截至 2018 年 2 月底，投资额已达 1.1 万亿元。2011 年至 2017 年电网投资情况如下：

单位：亿元

⁷数据来源：《2017 年城市轨道交通行业统计报告》，中国城市轨道交通协会

⁸数据来源：中国铁路总公司统计数据

⁹数据来源：《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，国家发改委、交通运输部



数据来源：Wind

由于我国电力工业长期以来滞后于社会与经济的发展，缺电现象普遍存在，因此，国家将电力建设的重点放在了发电厂和输电网上，而对配电系统的投资偏少，呈现“重发、轻供、不管用”的倾向。自 1998 年以后，国家开始逐渐加大了对城市和农村配电网的建设。尽管经历多年投资建设，但由于历史原因和用电需求的快速增长，我国配电网投资仍相对滞后，并相比发达国家处于较低水平。

自 2015 年以来，国家出台了一系列支持配电网建设的政策：2015 年，国家发展改革委和国家能源局相继发布了《关于促进智能电网发展的指导意见》、《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》、《关于加快配电网建设改造的指导意见》；2016 年 11 月 7 日，两部门根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《能源发展“十三五”规划》制订的《电力发展“十三五”规划》发布；2017 年 7 月 17 日，两部门共同发布了《推进并网型微电网建设试行办法》。2018 年 6 月 28 日，国家发改委、商务部联合发布的《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018 年版)》取消了建设、经营电网须由中方控股的限制。

根据《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》，国家将通过实施配电网建设改造行动计划，有效加大配电网资金投入。2015-2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，其中 2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里，分别是 2014 年的 1.5 倍、1.4 倍，中压公用配变容量达到 11.5 亿千伏安、线路长度达到 404 万公里，分别是 2014 年的 1.4 倍、

1.3 倍。

在以上国家政策的保驾护航下，我国的电网投资将持续保持在较高水平，这为电网投资涉及的相关产业，包括输配电行业创造了巨大的商业机会，为输配电行业未来的可持续发展奠定了坚实的基础。成套开关设备、电力电容器的应用范围覆盖配电、用电环节，随着未来我国对电网投资力度的加大，成套开关设备、电力电容器的市场规模将进一步扩大。

5) 电源建设规模稳定，支撑开关设备、电容器市场规模

电源建设与发电设备装机容量密切相关，2012 年以后，我国大力推进“一特四大”发展战略，在此基础上能源发展方式发生了转变，能源结构不断优化，因此电源建设投资重新回到持续增长的轨道。2016 年，全国新增发电设备容量达到 12,061 万 kW；截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 177,708 万 kw。根据中电联统计，“十二五”期间风电装机量呈爆发式增长，累计净增容量近 1 亿 kW；太阳能装机及核电装机也持续高速增长。根据《电力发展“十三五”规划》，“十三五”电力工业投资规模达到 7.17 万亿元；其中电源投资 3.83 万亿元，电网投资 3.34 万亿元。其中，火电投资 12,695 亿元，占电源总投资的 33.12%；清洁能源发电投资 25,630 亿元，占电源总投资的 66.88%，其中水电投资 4,313 亿元，风电投资 7,252 亿元，核电投资 6,107 亿元，太阳能投资 7,958 亿元。在能源基地建设规模不断扩大的影响下，预计在“十三五”期间我国电源建设将继续保持高额投资，并略有增长。

综上，申请人报告期内营业收入持续增长；且随着工业固定资产投资持续扩大，配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大，铁路电气化建设及城市轨道交通发展带来大量需求，成套开关设备、电力电容器等输配电设备的市场空间广阔，增长可期，申请人未出现经营环境和市场需求的重大不利变化。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、申请人主营业务毛利率呈现出下降趋势，主要受报告期内成套开关设备毛利率下降、电力电容器产品毛利率波动影响；成套开关设备毛利率下降，主要

受产品结构调整，以及市场竞争因素影响；电力电容器毛利率波动，主要是毛利率较高的重大项目占各年收入比重有所差异导致。报告期内，扣除高低压电缆的影响后，申请人成套开关设备毛利率变动趋势与同行业上市公司基本一致。其中，思源电气以生产销售输配电设备为主营业务，主要产品与白云电器最为类似，其毛利率略高于白云电器，但报告期内的变动趋势与白云电器基本一致。

2、2015—2018年，申请人的营业收入持续增长，但净利润呈小幅下降趋势，除上述毛利率降低的因素外，主要是：研发投入增加；收入增长导致应收账款规模扩大，计提的坏账损失随之增加；对外收购桂林电容、浙变电气，支付中介费用，另外固定资产增加导致折旧摊销增加。同行业可比公司多为双主业经营，由传统的输配电设备拓展至风电、光伏甚至软件与信息技术服务领域，导致各净利润变动趋势与申请人差异较大，但其输配电设备业务的盈利水平变动趋势与申请人基本一致。其中，思源电气主营业务仍为输配电设备的生产销售，近年来收入、毛利率、净利润的变动趋势与申请人基本一致。

3、2018年1-9月，申请人经营活动产生的现金流量净额大额流出受主要客户的付款审批流程影响；同行业可比公司中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气的经营活动现金流量净额分别为-43,330万元、38,585万元、-53,647万元、-34,949万元，除华仪电气外，均呈大额流出状态，主要受宏观经济环境影响，收款期延长，回款减少，同时采购付款增加所致。申请人与同行业可比公司情况一致。

4、2015-2018年，高低压电缆的收入明显提升，毛利率基本稳定。剔除高低压电缆后，受产品结构、市场竞争因素影响，其他成套开关设备报告期的毛利率仍略有波动，与前述披露的毛利率逐年下降的原因解释相匹配。

5、报告期内，申请人营业收入季节性特征较为明显，2018年四季度的营业收入占比与报告期同期相比无明显差异；与营业收入占比相对应，2018年四季度实现的营业利润、利润总额占全年比重也在30%左右。申请人2018年扣非后归母净利润同比增长19.13%，主要是2018年完成同一控制合并桂林电容所致。

6、2018年第四季度，申请人收回广铁集团的货款8,200万元。随着第四季度回款逐渐增加，2018年经营活动产生的现金流量净额净流出的金额有所下降。

广铁集团资金实力雄厚，信誉度高，历史上均能按照合同约定节点支付货款，其账款质量较好，但由于不同项目的执行周期在不同年度存在差异，回款时点也有所差异。

7、报告期内，申请人与各类客户关于销售回款相关安排均按照销售合同相关约定执行，不存在销售政策、信用政策重大变更的情形。报告期内，申请人应收账款规模低于同行业可比公司的平均值。

8、申请人报告期内营业收入持续增长；且随着工业固定资产投资持续扩大，配电网建设改造占电力工业投资比重逐年增大，铁路电气化建设及城市轨道交通发展带来大量需求，成套开关设备、电力电容器等输配电设备的市场空间广阔，增长可期，申请人未出现经营环境和市场需求的重大不利变化。

题目七

关于存货的订单覆盖率。申请人存货余额逐年上升，2018年9月末已达104,013.01万元。主要原因系申请人从中标、组织生产、发货、验收所需时间周期较长。但申请人实行“以销定产”的定制化生产经营模式，存货基本都有订单对应。截至2018年9月末，申请人对应主要客户订单的在产品、库存商品和发出商品占比分别为53.38%、16.49%和48.13%。请申请人说明：（1）对应主要客户订单的期末存货占比分析与披露的“存货基本都有订单对应”是否匹配。（2）进一步从期末在产品、产成品和发出商品分项对应的主要订单情况分析申请人“以销定产”的定制化生产经营模式相关描述是否准确。请保荐机构、申请人会计师发表意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）对应主要客户订单的期末存货占比分析与披露的“存货基本都有订单对应”是否匹配

截至2018年9月末，申请人对应主要客户订单的在产品、库存商品和发出

商品占比分别为 53.38%、16.49%和 48.13%，该等比例系各类存货中前 10 名客户订单金额占比情况，因具体客户相对分散，除广铁集团外，其他客户单体订单金额不大，所以前 10 名占比不高，但就整体而言，各类存货均有订单对应。

截至 2018 年 9 月 30 日，申请人在产品、库存商品、发出商品的订单整体覆盖情况具体如下：

单位：万元

科目	账面余额	订单覆盖金额	订单覆盖比例
在产品	18,123.36	17,895.33	98.74%
库存商品	25,898.54	24,730.52	95.49%
发出商品	41,031.35	41,031.35	100.00%
合计	85,053.25	83,657.20	98.36%

截至 2018 年 12 月 31 日，申请人在产品、库存商品、发出商品的订单整体覆盖情况具体如下：

单位：万元

科目	账面余额	订单覆盖金额	订单覆盖比例
在产品	14,088.36	14,003.83	99.40%
库存商品	17,571.45	15,404.89	87.67%
发出商品	47,472.88	47,472.88	100.00%
合计	79,132.69	76,881.60	97.07%

如上表所示，截至 2018 年 9 月末、2018 年末，申请人在产品、库存商品、发出商品的订单覆盖比例较高。库存商品覆盖比例相对略低，主要是控股子公司桂林电容出于应对退还、修理的谨慎性，生产数量略多于订单需求。

整体来看，申请人期末在产品、产成品和发出商品的订单覆盖比例较高，与“基本都有订单对应”的说法匹配。申请人“以销定产”的定制化生产经营模式相关描述准确。

（二）进一步从期末在产品、产成品和发出商品分项对应的主要订单情况分析申请人“以销定产”的定制化生产经营模式相关描述是否准确。

申请人实行“以销定产”的定制化生产经营模式；取得订单后，与客户、技术单位确定技术标准，按技术标准生产；按照订单生产完毕后，形成产成品；根

据客户的通知发货，组织发货后将产成品转为发出商品。因此，申请人的存货基本都有相应的订单，订单覆盖率高。

如上述关于“（一）对应主要客户订单的期末存货占比分析与披露的“存货基本都有订单对应”是否匹配”的相关回复，截至 2018 年 9 月末、2018 年末，申请人在产品、发出商品的订单覆盖比例较高，其中发出商品覆盖比例达 100%；库存商品覆盖比例相对略低，主要是控股子公司桂林电容出于应对退还、修理的谨慎性，生产数量略多于订单需求，但 2018 年 9 月末、2018 年末的覆盖比例平均也在 90%以上。

综上，申请人期末在产品、产成品和发出商品的订单覆盖比例较高，申请人“以销定产”的定制化生产经营模式相关描述准确。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

整体来看，申请人期末在产品、产成品和发出商品的订单覆盖比例较高，与“基本都有订单对应”的说法匹配；申请人“以销定产”的定制化生产经营模式相关描述准确。

题目八

关于发出商品。申请人存货由原材料、半成品、在产品、产成品、发出商品构成。2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，发出商品账面价值分别为占存货账价值的比重分别为 49.02%、49.24%、54.53%、39.10%。其中，库龄 1 年以上的发出商品账面余额 8,535.33 万元，主要是用于轨道交通项目的成套开关柜、配电箱、电缆等产品，主要是受到相关土建工程及配套设施的进度影响，客户现场验收条件尚未满足，无法验收确认收入。请申请人：（1）结合行业可比数据，进一步说明各报告期末发出商品占存货的比例较高，是否与行业特点一致；（2）说明 2018 年 9 月末发出商品占比较 2017 年末出现大幅下降的原因及合理性，是否存在提前确认销售的情况；（3）结合行业可比数据，说明发出商品库龄分布情况，是否符合行业特点；（4）结合相关项目的进展情况、合

同履行是否符合预期等因素，进一步说明上述发出商品是否存在减值风险。请保荐人机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

(一) 结合行业可比数据，进一步说明各报告期末发出商品占存货的比例较高，是否与行业特点一致

1、同行业可比公司多为双主业经营，部分涉及 EPC 业务，存货结构差异较大

报告期内，同行业可比上市公司的发出商品、库存商品（或产成品）、工程施工（或完工未结算资产）的账面价值合计占存货占比情况如下：

单位：万元

公司名称	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
中电兴发	90.18%	92.29%	90.91%	91.45%
华仪电气	16.19%	15.48%	28.25%	17.25%
森源电气	35.52%	39.51%	35.80%	32.74%
思源电气	48.26%	45.79%	43.50%	47.27%
平均值	47.54%	48.27%	49.26%	47.18%
白云电器	69.04%	73.51%	70.32%	73.32%

注 1：数据来自上市公司年报

注 2：上市公司第三季度报告未披露存货明细数据

注 3：上表数据占比中，中电兴发计算的是“建造合同完工未结算资产”、“库存商品”占比；华仪电气计算的是“工程施工”、“库存商品”；森源电气计算的是“产成品”、“工程施工”、“发出商品”；思源电气计算的是“库存商品”、“发出商品”、“建造合同完工未结算资产”；白云电器计算的是“产成品”、“发出商品”

报告期内，同行业可比上市公司仅森源电气、思源电气列示“发出商品”科目，其发出商品的账面价值合计占存货占比情况如下：

单位：万元

公司名称	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
森源电气	4.33%	1.63%	1.66%	1.76%
思源电气	20.66%	20.93%	27.24%	30.98%
平均值	12.50%	11.28%	14.45%	16.37%

白云电器	50.87%	54.53%	49.24%	49.02%
------	--------	--------	--------	--------

公司主营业务以生产销售成套开关设备为主，2015-2018年，成套开关设备产品占公司主营业务收入比重分别为63.81%、62.64%、66.03%、62.02%，其余主要为电力电容器。考虑到电力设备类产品范围较大，为保证可比性，选择的可比公司主营业务均属于输配电行业，且成套开关设备等相关输配电产品收入占比较大。但由于可比公司多为双主业经营，也未按业务类型分开披露存货构成，且部分公司涉及工程总承包（EPC）业务，披露的存货明细科目存在较大差别，甚至未设置“发出商品”科目，导致“发出商品”的占比差异较大。具体如下：

中电兴发的主营业务收入来源于软件和信息技术服务、智能输配电及元器件。2015-2018年，智能输配电设备及元器件产品的销售收入占主营业务收入比重分别为51.67%、41.19%、37.86%、35.34%，软件和信息技术服务收入占比分别为29.33%、52.10%、57.18%、58.39%。其软件和信息技术服务收入采用PPP+EPC经营模式。存货以“建造合同完工未结算资产”、“库存商品”为主，未设置“发出商品”，2015-2018年二者合计占存货比均在90%以上。

华仪电气的主要业务以输配电、风电为主，其中输配电板块为华仪电气传统主业，产品覆盖252kv及以下的成套开关设备、配电自动化开关及终端装置等输配电产品和智能电网设备，主要客户为电网、发电、石化、冶金、轨道交通、房地产、通讯等领域的商业企业用户。2015-2018年，华仪电气输配电板块销售收入占主营业务收入比重分别为48.97%、52.42%、33.25%、55.18%；风电板块收入占比分别为50.96%、46.94%、65.31%、42.39%。其风电板块收入采用EPC经营模式。公司存货以“原材料”、“在产品”为主，其次为“工程施工”、“库存商品”，未设置“发出商品”，2015-2017年“工程施工”、“库存商品”合计占存货比分别为17.25%、28.25%、15.48%、16.19%。

森源电气主营业务收入按行业划分均为“电气机械及器材制造业”，细分产品包括高压开关元件、高压成套设备、低压成套设备、电能质量治理装置、新能源产品等四类产品。2015-2018年，高压开关元件等传统输配电设备销售收入占主营业务收入比重分别为46.19%、30.40%、41.30%、66.14%，新能源产品占比为53.81%、69.60%、58.70%、33.86%。其新能源产品即光伏电站采用EPC总包模式。存货以“在产品”为主，“产成品”、“工程施工”、“发出商品”次之，2015-2018

年“产成品”、“工程施工”、“发出商品”合计占存货比 32.74%、35.80%、39.51%、35.52%；其中“发出商品”占比分别为 1.76%、1.66%、1.63%、4.33%。

思源电气以生产销售输配电设备为主营业务，主要产品包括开关类（如 GIS、隔离开关、断路器）、线圈类（如电抗器、互感器等）、无功补偿类（如电力电容器、电力电子成套设备）、智能设备类（如变电站自动化及继电保护系统）等，与白云电器较为类似。思源电气同时存在少量 EPC 业务。存货以“库存商品”、“发出商品”、“建造合同完工未结算资产”为主，2015-2018 年，三者合计占存货比分别为 47.27%、43.50%、45.79%、48.26%；其中“发出商品”占比分别为 30.98%、27.24%、20.93%、20.66%。

综上，同行业可比公司多为双主业经营，由传统的输配电设备拓展至风电、光伏甚至软件与信息技术服务领域，部分涉及 EPC 业务，导致各公司存货结构差异较大。其中，思源电气主营业务仍为输配电设备的生产销售，也实行“以销定产”模式，因而存在一定规模发出商品，与申请人较为类似；但申请人的备料规模较小，而思源电气原材料、在产品规模较大，导致其发出商品占存货比重低于申请人。

2、申请人的发出商品占存货比例较大，主要受成套开关设备行业特点、客户结构及业务规模等因素影响

1) 发出商品与申请人所在行业特点有关

成套开关设备行业企业基本通过招投标方式实现销售，由于不同客户的差异化需求，一般采取“以销定产”的定制化生产模式；同时，成套开关设备发出后，一般还需要进行安装调试，并经客户验收合格，方能确认销售收入，由于成套开关设备发出后至安装调试、验收合格的时间较长且影响因素较多，从而对发出商品的规模造成较大影响。

2) 发出商品规模与申请人客户结构相关

申请人客户主要为大型工业企业、公建设施单位、电网、电厂。这些客户项目往往建设周期长，组织复杂，对于大型项目，客户通常对项目的成套开关设备与土建工程及其他配套设施分开进行招标，客户一般在各类设备安装完毕后，进行调试和验收，因此，成套开关设备的安装调试及验收往往会受到相关土建工程

及配套设施的进度影响，一定程度上会导致收入确认时间延长，从而使得发出商品规模较大。

目前从发货到验收一般在 2-3 个月，部分客户如城市轨道交通客户，发货到验收时间更长。

3) 客户结构变化导致发出商品金额波动

从客户结构来看，轨道交通客户订单增幅较大，占申请人营业收入比重不断增加，从 2015 年的 1.26% 增至 2017 年、2018 年的平均约 20%，是导致申请人发出商品逐渐增长的主要原因。

轨道交通客户的订单金额大、线路长、站点多，设备交货需根据各个轨道站点的施工进度确认交货期，而站点施工进度受到征地、土建等因素影响较大，导致从订单备货、物料采购、在制品生产、成品交付、现场安装、产品调试等各个生产经营环节，均可能需要相对较长的时间，故发出商品增幅较大。

报告期各期末发出商品前五大对应客户情况如下表所示，轨道交通客户特别是广铁集团的发出商品增长较快：

单位：万元

时间	客户名称	发出商品金额
2018.12.31	广州地铁集团有限公司	14,894.76
	南宁轨道交通三号线建设有限公司	1,132.11
	广东省石油化工建设集团有限公司	1,047.61
	重庆缙能实业（集团）有限公司	832.04
	中铁电气化局集团有限公司	761.55
	合计	18,668.07
时间	客户名称	发出商品金额
2017.12.31	国网物资有限公司	7,462.62
	广州地铁集团有限公司	5,513.92
	国网安徽省电力公司	3,076.54
	贵阳宏益房地产开发有限公司	1,277.79
	中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司	1,065.16

	合计	18,396.03
时间	客户名称	发出商品金额
2016.12.31	国家电网公司	4,998.03
	国网物资有限公司	2,646.48
	国网山西省电力公司	1,844.87
	国网浙江省电力公司	1,402.73
	广州地铁集团有限公司	1,308.76
	合计	12,200.87
时间	客户名称	发出商品金额
2015.12.31	国网物资有限公司	2,272.99
	国家电网公司	1,522.36
	山东中烟工业有限责任公司	921.38
	新疆国泰新华矿业股份有限公司	873.91
	东莞市轨道交通有限公司	773.62
	合计	6,364.26

综上，申请人存货结构以发出商品为主，报告期各期末，发出商品占存货的比重分别为 49.02%、49.24%、54.53%、50.87%。发出商品占存货比例较大，主要受成套开关设备行业特点、客户结构及业务规模等因素影响。其中，从客户结构来看，轨道交通客户订单增幅较大，占申请人营业收入比重不断增加，是导致申请人发出商品逐渐增长、占存货比例逐渐上升的主要原因。

（二）说明 2018 年 9 月末发出商品占比较 2017 年末出现大幅下降的原因及合理性，是否存在提前确认销售的情况

2018 年 9 月末，申请人的发出商品余额较 2017 年末下降 7,373 万元，其中申请人母公司发出商品余额略有增长，而控股子公司桂林电容相关项目在 2018 年确认收入，导致合并口径的发出商品余额下降。以桂林电容与国网山东省电力公司的“上海庙-山东 ±800kV 特高压直流工程临沂站”项目、与国网山西省电力公司的“榆横-潍坊 1000kV 特高压交流工程晋中 1000kV 变电站新建工程”项目、与中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司的“±500kV 宝安换流站噪声治理二期工程”项目为例：

“上海庙-山东 ±800kV 特高压直流工程临沂站”项目在 2017 年 1-9 月陆续发货，

于 2017 年末形成发出商品余额 4,849 万元，2018 年 9 月前确认收入（不含税）8,421 万元，截至 2018 年末合计收款 8,867 万元，收款比例达 90%，剩余部分为质保金。

“榆横-潍坊 1000kV 特高压交流工程晋中 1000kV 变电站新建工程”项目自 2016 年 8 月陆续发货，于 2017 年末形成发出商品余额 944 万元，2018 年 9 月前确认收入（不含税）1,757 万元，截至 2018 年末合计收款 1,850 万元，合计收款比例达 90%；剩余部分为质保金。

“±500kV 宝安换流站噪声治理二期工程”项目自 2017 年 5 月陆续发货，于 2017 年末形成发出商品余额 1,065 万元，2018 年 9 月前确认收入（不含税）1,564 万元，截至 2018 年末合计收款 1,647 万元，合计收款比例达 90%；剩余部分为质保金。

综上，2018 年 9 月末发出商品下降主要是桂林电容相关项目于 2018 年陆续确认收入所致。上述项目的客户方为国家电网、中国能源建设集团下属企业，规模较大，信誉较好，截至 2018 年末已收回较大比例货款，不存在提前确认销售的情况。

（三）结合行业可比数据，说明发出商品库龄分布情况，是否符合行业特点

如本题目“（一）结合行业可比数据，进一步说明各报告期末发出商品占存货的比例较高，是否与行业特点一致”的相关回复，同行业可比公司仅森源电气、思源电气设置“发出商品”科目，但二者均未披露发出商品库龄结构。

从申请人自身情况看，最近两年末，申请人发出商品库龄分布情况具体如下：

单位：万元

时间	发出商品 账面余额		库龄			
			1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
2018.12.31	金额	47,472.88	42,840.01	3,260.80	748.57	623.50
	占比	100%	90.24%	6.87%	1.58%	1.31%
2018.9.30	金额	41,031.35	32,496.02	6,293.12	1,648.69	593.52
	占比	100%	79.20%	15.34%	4.02%	1.45%

2017.12.31	金额	48,404.44	43,473.21	3,664.33	901.84	365.06
	占比	100%	89.81%	7.57%	1.86%	0.75%

注：2018年9月30日数据未经审计。

如上表所示，截至2017年末、2018年9月末、2018年末，申请人1年以内的发出商品余额占比分别为89.81%、79.20%、90.24%。申请人的发出商品库龄主要集中在1年以内，库龄结构比较稳定。该库龄结构符合申请人所处行业特点：1、成套开关设备发出后，一般还需要进行安装调试，并经客户验收合格，方能确认销售收入，从而期末形成一定规模的发出商品；2、目前从发货到验收一般在2-3个月，部分客户如城市轨道交通客户的项目建设周期较长，成套开关设备的安装调试及验收往往会受到相关土建工程及配套设施的进度影响，发货到验收时间更长，导致发出商品的库龄加长。

截至2018年末，申请人1年以上库龄的发出商品余额4,632.87万元，均有订单对应，主要是受到相关土建工程及配套设施的进度影响，客户现场验收条件尚未满足，无法验收确认收入。

（四）结合相关项目的进展情况、合同履行是否符合预期等因素，进一步说明上述发出商品是否存在减值风险

截至2018年末，随着部分项目已经验收确认收入，1年以上库龄的发出商品余额已由2018年9月末的8,535.33万元降至4,632.87万元。

截至2018年末，1年以上库龄的发出商品对应的具体客户、具体项目较为分散，金额100万元以上的1年以上库龄的发出商品对应项目的进展、合同履行等具体情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	项目名称	发出商品金额	已收款金额	未确认收入原因	预计验收时间
1	华润置地（深圳）有限公司	华润城万象天地一期	552.42	605.16	受客户工期影响，尚未验收	2019年6月
2	广东安华美博商业经营管理有限公司	安华汇变配电设计工程	256.38	246.07	受客户工期影响，尚未验收	2019年7月

3	珠海中冶置业有限公司	珠海十字门会展商务组团一期标志性塔楼酒店、	252.98	219.66	受客户工期影响，尚未验收	2019年6月
		珠海十字门中央商务区会展商务组团一期展览中心				
4	天津融侨置业有限公司	长江道尚澜苑项目	170.71	133.54	受客户工期影响，尚未验收	2019年8月
5	西安绿晟置业有限公司	西安绿地曲江名城1#-3#、5-6#楼、S6办公及地下车库	153.74	107.89	受客户工期影响，尚未验收	2019年5月
6	中国移动通信集团公司湖北分公司	IDC 信息安全管理平台五期扩容工程数据采集单项工程	140.35	-	受客户工期影响，尚未验收	2019年4月
7	南昌绿地申飞置业有限公司	南昌绿地未来城工业地块项目	125.24	87.98	受客户工期影响，尚未验收	2019年10月
8	北京斯普瑞电气安装工程有限公司	清华大学海淀区东升乡八家地区高基配电室工程、	116.8	82.93	受客户工期影响，尚未验收	2019年6月
		西城区旧城定向安置房配套医院新建10kV 配电室工程				
9	深圳市地铁集团有限公司	地铁科技大厦变配电设备	115.98	116.93	受客户工期影响，尚未验收	2019年8月
10	广州市机电安装有限公司	广汽丰田汽车第三生产线建设项目	103.64	25.53	受客户工期影响，尚未验收。	2019年6月
11	中国建筑第五工程局有限公司	珠海中信红树湾三期(二级)户内配电箱采购项目	102.14	24.67	受客户工期影响，尚未验收	2019年6月

合计	2,090.38	1,650.36	-	-
----	----------	----------	---	---

如本回复报告第七题相关回复，截至 2018 年 9 月末、2018 年末，申请人的发出商品的订单覆盖比例为 100%。申请人根据客户订单要求生产、发货，由于部分项目建设周期较长，或受土建、配套设施建设的进度影响，申请人相关项目的发出商品库龄超过 1 年。申请人根据订单生产、发货，发出商品的订单覆盖比例达 100%；且申请人及客户正常履约，订单、出库单、运输单、送货单、收款单等相关凭证齐全，部分项目收款金额已超过发出商品成本金额，截至目前均未收到客户关于订单价格调整的书面或口头要求。因此，相关发出商品减值风险较小。

综上，截至 2018 年末，申请人上述 1 年以上库龄的发出商品均有订单对应，项目进展情况较好，整体收款比例较高，合同履行符合预期，客户未提出价格调整要求，相关发出商品减值风险较小。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、同行业可比公司多为双主业经营，部分涉及 EPC 业务，导致各公司存货结构差异较大。申请人的发出商品占存货比例较大，主要受成套开关设备行业特点、客户结构及业务规模等因素影响。其中，从客户结构来看，轨道交通客户订单增幅较大，占申请人营业收入比重不断增加，是导致申请人发出商品逐渐增长、占存货比例逐渐上升的主要原因。

2、2018 年 9 月末发出商品下降主要是桂林电容相关项目于 2018 年陆续确认收入所致。上述项目的客户方为国家电网、中国能源建设集团下属企业，规模较大，信誉较好，截至 2018 年末已收回较大比例货款，不存在提前确认销售的情况。

3、同行业可比公司仅森源电气、思源电气设置“发出商品”科目，但二者均未披露发出商品库龄结构；申请人的发出商品库龄主要集中在 1 年以内，库龄结构比较稳定，该库龄结构符合申请人所处行业特点。

4、综上，截至 2018 年末，申请人上述 1 年以上库龄的发出商品均有订单对应，项目进展情况较好，整体收款比例较高，合同履行符合预期，客户未提出价格调整要求，相关发出商品减值风险较小。

题目九

关于在建工程。截至 2018 年 9 月 30 日，申请人在建工程“轨道交通配电控制设备技术改造项目”余额 8,691.34 万元。该项目长期持续投入，2015 年底已累计发生 4,772.97 万元。请申请人说明：（1）项目的具体内容、主要设备、建设期间、项目立项及决策过程。（2）项目已投资形成的资产情况，分析说明其长期跨期持续投入的合理性，是否存在应转固而未转固的情形，在建工程减值计提是否充分。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）项目的具体内容、主要设备、建设期间、项目立项及决策过程

“轨道交通配电控制设备技术改造项目”总投资预算 1.05 亿元。本项目主要购置设备包括高功率激光焊接机系统、自动化立体仓库、真空箱氦检漏回收系统、工频耐压测试系统、测试设备信息平台等。项目达产后，将主要用于生产轨道交通直流牵引配电开关设备、轨道交通自动化控制系统等产品，目标客户为轨道交通类客户。

轨道交通控制设备技术含量高，市场广阔，白云电器在该领域已经拥有成功的研发、生产、运行经验，发展基础好，加大力度开发更加先进的轨道交通控制设备并产业化，有利于巩固申请人在该领域的领军地位，推动申请人持续发展。通过本项目的实施，可以提高申请人轨道交通配电控制设备制造能力和产品水平，调整企业产品结构，顺应国内轨道交通高速发展的市场需求，提高申请人国产化轨道交通配电控制设备的知名度和产品性价比，进一步拓展市场空间，促使企业快速发展，大幅度增强盈利能力，进一步提升核心竞争力，实现可持续发展。近年来，申请人与轨道交通类客户的合作规模持续扩大，也充分验证了本项目建设

思路的正确性。

项目建设地点位于广州市白云区神山镇大岭南路 20 号，立项时预计项目建设周期为 2 年，其中整体方案设计、厂房建设等工作时间 14 个月；各生产车间、生产线建设分 10 个月完成。

2013 年 6 月，项目经申请人第三届董事会第七次会议通过立项；2013 年 8 月，取得广州市白云区发改委的立项备案证明；2014 年 6 月，取得广州市白云区环保局的环评批复文件。

（二）项目已投资形成的资产情况，分析说明其长期跨期持续投入的合理性，是否存在应转固而未转固的情形，在建工程减值计提是否充分

1、项目已投资形成的资产情况

“轨道交通配电控制设备技术改造项目”于 2015 年 1 月开始建设动工，建设期间发生的建造成本均计入在建工程。截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末、2018 年 9 月末，本项目在建工程账面余额分别为 4,772.97 万元、5,570.93 万元、7,016.65 万元、8,691.34 万元。

2018 年 12 月，“轨道交通配电控制设备技术改造项目”达到预定可使用状态，全部转固，形成固定资产 9,134.46 万元。转固金额略小于项目投资预算，主要是由于工艺调整，对于厂房整体结构和地面荷载要求降低，使得整体造价略有降低。

2、长期跨期持续投入的合理性

“轨道交通配电控制设备技术改造项目”于 2015 年 1 月开始建设动工，开展勘探、打桩等基础工程建设工作。项目在建设过程中，因市场发展，对高压开关柜的需求大增，申请人对项目的产品工艺布局进行了调整，将主要产品由生产轨道交通直流牵引配电开关设备、轨道交通自动化控制系统等调整为环网柜等，因此项目自 2015 年 6 月起停工。2016 年 5 月，项目完成产品工艺布局的调整，但项目备案证明、用地批准书、建设工程规划许可证等已过期失效，需重新申报。2016 年 9-11 月，分别取得新的项目备案证明、《建设用地批准书》延期复函、建设工程规划许可证、施工许可证，项目重新动工。2017 年 8 月，项目基本完成

土建施工。2017年12月，取得了建设工程规划验收合格证，2018年7月，项目取得房产证。2018年7月开始设备安装、调试工作，2018年12月，完成设备安装、调试，并达到预计可使用状态，于2018年12月结转固定资产。

综上，由于项目产品工艺布局调整，并需重新取得相关备案、批文，“轨道交通配电控制设备技术改造项目”暂停一段时间，并自2016年11月重新动工，至2018年12月才完工、转固，因而导致长期跨期持续投入的情形。自2016年11月重新动工后，项目建设周期累计24个月，与预计建设周期基本一致。

3、是否存在应转固而未转固的情形

申请人的在建工程转固标准为：在建工程项目按建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出，作为固定资产的入账价值。所建造的固定资产在工程已达到预定可使用状态，但尚未办理竣工决算的，自达到预定可使用状态之日起，根据工程预算、造价或者工程实际成本等，按估计的价值转入固定资产，并按固定资产折旧政策计提固定资产的折旧，待办理竣工决算后，再按实际成本调整原来的暂估价值，但不调整原已计提的折旧额。

“轨道交通配电控制设备技术改造项目”总投资预算1.05亿元，由于停工延迟，截至2018年9月末，本项目工程累计投入8,691.34万元，未达到预算数，且尚不具备可使用状态，尚未达到结转固定资产的条件。2018年12月，完成设备安装、调试，并达到预计可使用状态，于2018年12月结转固定资产9,134.46万元。

综上，申请人对“轨道交通配电控制设备技术改造项目”在建工程结转固定资产的处理在重大方面符合企业会计准则的相关规定，不存在应转固而未转固的情形。

4、在建工程减值计提是否充分

报告期内，申请人未对“轨道交通配电控制设备技术改造项目”在建工程计提减值准备。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》第五条第（五）项规定，“资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置”表明资产发生了减值。“轨道

交通配电控制设备技术改造项目”由于产品工艺布局调整以及补办相关备案、批文的原因暂时停建，并在重新具备开工条件后立即恢复重建，所以不能表明该项资产已经被闲置或终止使用，无需对其进行减值。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、由于项目产品工艺布局调整，并需重新取得相关备案、批文，“轨道交通配电控制设备技术改造项目”暂停一段时间，自 2016 年 11 月重新动工，至 2018 年 12 月才完工、转固，因而导致长期跨期持续投入的情形。自 2016 年 11 月重新动工后，项目建设周期累计 24 个月，与预计建设周期基本一致。

2、申请人对“轨道交通配电控制设备技术改造项目”在建工程结转固定资产的处理在重大方面符合企业会计准则的相关规定，不存在应转固而未转固的情形。

3、“轨道交通配电控制设备技术改造项目”由于产品工艺布局调整以及补办相关备案、批文的原因暂时停建，并在重新具备开工条件后立即恢复重建，所以不能表明该项资产已经被闲置或终止使用，无需对其进行减值。

题目十

关于偿债风险。截至 2018 年 9 月 30 日，申请人合并报表资产负债率为 50.82%，根据反馈意见描述，申请人以现金收购桂林电容 29.380%的股权，并于 2018 年 12 月取得并购借款 3.5 亿元，贷款期限 5 年。本次拟发行可转债 8.8 亿元，期限为自发行之日起六年。请申请人：（1）说明本次发行可转债后，对截至 2018 年 12 月 31 日资产负债率的影响情况；（2）上述并购贷款和可转债均将于 5-6 年后到期，结合截至 2018 年 12 月 31 日的长期借款或者融资情况、本次债券的到期情况等，说明未来偿还长期融资的资金来源和安排，是否存在到期无法偿还或兑付的风险，对长期偿债风险是否进行充分提示。请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）本次发行可转债后，对资产负债率的影响情况

按照可转债的会计处理准则，在可转债进行初始确认时，需要将其包含的负债和权益成分进行分拆，负债成分计入“应付债券-可转换公司债券”，权益成分计入“其他权益工具”。

鉴于本次可转债具体发行条款尚未明确，分别计入负债及所有者权益的金额暂无法确认，假设本次可转债在发行完成后全部以负债项目在财务报表中列示，以 2018 年 12 月 31 日申请人资产负债率情况为计算基数，本次可转债发行对申请人的资产负债率的影响情况如下：

单位：万元

截至 2018 年 12 月 31 日	资产总计	负债总计	资产负债率
发行可转债前	520,495.70	265,034.71	50.92%
发行可转债后	608,495.70	353,034.71	58.02%

由于可转债存续期内利率较低，因此存续期内公司的实际债务负担不会明显增加。另一方面，根据可转债过往市场情况，大部分可转债会在到期前转换为公司普通股，若本次可转债到期前全部转换为公司普通股，将显著增加公司净资产，降低负债，降低公司资产负债率。若本次发行的可转债在转股期限内全部转股，即 8.8 亿元全部转为所有者权益，按 2018 年 12 月 31 日的资产负债情况进行模拟测算，公司资产负债率将降至 43.56%。

（二）截至 2018 年 12 月 31 日长期借款情况

截至 2018 年 12 月 31 日，公司长期借款余额为 48,123.53 万元，均为保证借款，利率区间为 4.75%-5.71%。其中，3.3 亿元为 2018 年 12 月举借的并购借款，借款期限 5 年；其余长期借款系 2018 年 3 月签订的固定资产借款合同项下借款，合同授信总额 3.5 亿元，截至 2018 年 12 月 31 日，实际借款金额为 1.51 亿元。

（三）未来偿还长期融资的资金来源和安排

1、公司业务有序开展，业绩稳定增长

2016年-2018年，公司主营业务收入分别为205,693.58万元、217,248.24万元以及255,854.92万元，呈稳步增长趋势；净利润方面，2016年-2018年，公司净利润分别为23,379.28万元、22,987.68万元以及17,832.22万元，盈利能力稳定；另外，截至2018年12月31日，公司期末现金及现金等价物余额为50,325.35万元。

2、公司间接融资渠道畅通

截至2019年3月31日，公司在银行的授信充足，授信总额超40亿元，可用授信余额约18亿元，公司在银行的授信总额常年保持在实际用资额度的2倍左右。另一方面，公司控股股东的一致行动人白云电气集团资金实力雄厚，可在必要时为公司提供增信担保，进一步确保银行贷款渠道的畅通。

3、可转债存在较高转股可能性，且利率较低

截至2019年3月，A股市场近五年来发行的已摘牌的可转债共83支，其中有48支实施了转股，其中的37只转股比例超过90%¹⁰。若本次所发行可转债转换成股票，则公司无偿还本金义务，资产负债率将进一步降低。与此同时，可转债票面利率远低于普通债券，公司实际利息负担较小。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

本次发行可转债，对公司资产负债率的影响较小、公司的债务负担不会明显增加。公司未来偿还长期融资的资金来源广泛、可靠，不存在到期无法偿还或兑付的风险，长期偿债风险可控并已在募集说明书中“第二节 风险因素”之“十、关于可转债产品的风险”之“（四）本息兑付风险”进行提示。

¹⁰数据来源于WIND资讯。

题目十一

2013年12月，申请人以现金出资4,500万元，取得广州地铁小贷公司15%的股权。截至2018年9月30日，该笔长期股权投资账面余额为4757.73万元。请申请人进一步说明是否计划在本次募集资金使用完毕前或募集资金资金到位后36个月内新增对小贷公司的投入。如无，请提供相关承诺文件。

回复：

一、事实情况说明

2019年4月18日，公司出具《广州白云电器设备股份有限公司关于不再新增对类金融业务的资金投入的承诺函》：“在本次公开发行可转换公司债券募集资金使用完毕前或募集资金到位36个月内（以孰晚为准），本公司不会以资金拆借、委托贷款、直接投资、偿还债务或追加担保等方式新增对广州地铁小额贷款有限公司的资金投入，亦不会通过投资新设或新增参股等方式新增其他任何对类金融业务的资金投入。公司将根据股东大会审议通过及中国证监会核查的发行方案使用本次发行的募集资金，不会通过变更募集资金投资项目使募集资金直接或间接流入小额贷款等类金融业务，也不会将募集资金变相用于该等类金融业务”。

题目十二

申请人在应收账款坏账准备计提政策方面，对3年以上计提比例为75%。回复意见显示，除质量保证金外，其他项目货款结算进度一般在2年以下，质保金的支付是在设备正常运行后1-2年。截至2018年9月30日，申请人3年以上的应收账款余额为7,817.1万元，扣除质保金后的余额为5,189.55万元，请申请人说明：（1）应收账款坏账准备计提政策的制定是否符合公司项目货款结算进度实际情况，在同行业可比上市公司普遍对5年以上应收账款100%计提坏账准备的情况下，公司按照75%计提的合理性。（2）截至2018年9月，公司4-5年及5年以上应收账款的金额，尤其对5年以上应收账款坏账准备计提是否充分。请保荐机构、申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

(一) 公司应收账款坏账准备计提政策的合理性

1、应收账款坏账准备计提政策符合公司项目货款结算进度实际情况

公司主要产品为成套开关设备及电力电容器。其中，成套开关设备主要用于大型工业企业、公建设施、电网、电厂等领域。同行业企业通过投标方式参与市场竞争，项目货款结算进度一般为：签订合同后预付 10%~30% 货款；从签订合同到交货一般需 7-9 个月，交货后，支付 30%~40% 货款；一般交货到验收需 2-3 个月，部分客户如城市轨道交通客户的发货到验收时间更长，可达 7-8 个月，通电验收合格后支付 30%~40% 货款；设备正常运行 1~2 年后支付 5%~15% 的质量保证金。

公司的控股子公司桂林电容为电力电容器的生产主体，其客户主要是国家电网、南方电网及其下属电力公司，通过投标方式取得客户订单，项目货款结算一般分四个阶段：中标签订合同后客户一般预付 10%；从中标到发货约需要 3-12 个月，设备发货到施工现场后支付 40%；从发货到投运验收确认收入大致需要 6-12 个月，投运验收合格后支付 40%；质保期满后支付 10% 质保金。

综合上述，根据主要产品对应项目货款结算进度，及收入确认时点，应收账款账龄集中于 2 年以内，基于审慎性原则，公司对 1 年以内及 1-2 年应收账款坏账计提比例均高于同行可比公司。

2、公司应收账款账龄普遍较短，且短账龄应收账款计提坏账准备的比例较高

2018 年 12 月 31 日、2018 年 9 月 30 日、2017 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日，公司账龄 2 年以内的应收账款占应收账款总额的比例分别为 87.05%、86.81%、86.78%、87.32%；账龄 3 年以内的应收账款占应收账款总额的比例分别为 94.66%、94.94%、93.24%、93.70%¹¹。对于 1 年以内、1-2 年以及 2-3 年三个阶段账龄的应收账款，白云电器坏账计提比例均高于同行业上市公司，具体情况如下：

¹¹ 2018 年 1-9 月/2018 年 9 月 30 日财务数据未经审计，下同。

坏账计提比例	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	行业计提区间	白云电器
1年以内	3%	4%	5%	5%	3%-5%	5%
1-2年	10%	8%	10%	10%	8%-10%	20%
2-3年	20%	25%	20%	30%	20%-30%	50%
3-4年	50%	50%	30%	50%	30%-50%	75%
4-5年	50%	80%	50%	50%	50%-80%	75%
5年以上	50%	100%	100%	100%	50%-100%	75%

3、坏账准备占应收帐款账面余额比例较高

2016年12月31日、2017年12月31日，白云电器应收账款坏账准备占应收账款账面余额比例高于同行业可比公司中电兴发、华仪电气、森源电气、思源电气；2018年12月31日该比例略低于中电兴发，但仍高于其余3家同行业可比公司。具体情况如下：

单位：万元

	2018年12月31日				
	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	白云电器
应收账款坏账准备	19,029.25	37,846.33	29,915.78	39,145.93	23,359.84
应收账款账面余额	116,895.35	286,682.81	448,582.73	300,997.30	158,932.68
应收账款坏账准备/应收账款账面余额	16.28%	13.20%	6.67%	13.01%	14.70%
	2017年12月31日				
	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	白云电器
应收账款坏账准备	15,701.42	35,566.22	13,849.31	32,192.15	19,641.49
应收账款账面余额	102,533.16	281,629.64	254,495.63	263,207.71	112,467.02
应收账款坏账准备/应收账款账面余额	15.31%	12.63%	5.44%	12.23%	17.46%
	2016年12月31日				
	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	白云电器
应收账款坏账准备	14,492.61	31,423.65	11,165.64	28,301.38	20,204.77

	2018年12月31日				
	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	白云电器
应收账款账面余额	117,808.85	244,948.71	198,242.59	257,769.95	126,436.13
应收账款坏账准备/应收账款账面余额	12.30%	12.83%	5.63%	10.98%	15.98%

4、坏账核销占坏账准备比例较低

报告期内各期末，除 2016 年 12 月 31 日外，白云电器坏账核销占坏账准备比例均较低。2016 年，申请人坏账核销金额较大，均由刘时军一案导致。除此之外，报告期内申请人各年度坏账核销金额占期末应收账款余额的比例很小，核销坏账远低于计提的坏账准备。白云电器坏账核销具体情况如下：

单位：万元

项目	2018-12-31	2018-9-30	2017-12-31	2016-12-31
应收账款余额	158,932.68	156,038.01	112,467.02	126,436.13
坏账准备余额	23,359.84	24,028.82	19,641.49	20,204.77
坏账核销金额	6.63	-	508.57	6,097.13
坏账核销占期末应收账款余额比例	0.0042%	-	0.45%	4.82%
坏账核销占坏账准备比例	0.03%	-	2.59%	30.18%

5、公司下游客户信誉高，信用风险较低

报告期内，公司应收账款主要客户为大型工业企业、公建设施单位、电网公司、电厂等，如广州地铁集团有限公司、国网江苏省电力有限公司、国网山东省电力公司物资公司等，这些客户资本实力雄厚，信誉度高，资金回收可靠。

综上，公司应收账款坏账准备计提政策与公司项目货款结算进度实际情况符合；总体看来，公司坏账准备占应收账款账面余额比例较高，且实际发生的坏账核销占计提的坏账准备比例较同行业可比公司较低；同时，公司下游客户多为大型国企，具有信誉高、信用风险较低的特点。因此，公司应收账款坏账准备的计提是充分谨慎的，计提政策是合理的。

(二) 对 4-5 年、5 年以上应收账款坏账准备计提的充分性

1、4-5年、5年以上应收账款的具体情况

2017年12月31日、2018年9月30日、2018年12月31日，白云电器5年以上账龄应收账款占比分别为0.37%、1.62%、0.87%；4-5年账龄应收账款占比分别为1.41%、1.52%、2.01%。

分账龄的应收账款账面余额情况如下：

单位：万元

账龄	2017年12月31日			2018年9月30日			2018年12月31日		
	应收账款账面余额	占比	坏账准备	应收账款账面余额	占比	坏账准备	应收账款账面余额	占比	坏账准备
1年以内	68,496.62	61.69%	3,424.83	110,184.75	71.35%	5,509.24	116,318.35	73.64%	5,815.92
1-2年	27,862.75	25.09%	5,572.55	23,879.47	15.46%	4,775.89	21,185.65	13.41%	4,237.13
2-3年	7,177.13	6.46%	3,588.57	12,551.68	8.13%	6,275.84	12,028.29	7.61%	6,014.15
3-4年	5,527.93	4.98%	4,145.95	2,961.99	1.92%	2,221.49	3,886.41	2.46%	2,914.81
4-5年	1,560.93	1.41%	1,170.70	2,351.14	1.52%	1,763.36	3,173.33	2.01%	2,380.00
5年以上	411.04	0.37%	308.28	2,503.97	1.62%	1,877.98	1,371.20	0.87%	1,028.40
合计	111,036.40	100.00%	18,210.87	154,433.00	100.00%	22,423.80	157,963.24	100.00%	22,390.40

注：上表中应收账款余额不含单项计提坏账准备的应收账款。

2、5年以上账龄应收账款规模较小

白云电器5年以上账龄应收账款金额较小。2017年12月31日、2018年9月30日、2018年12月31日公司5年以上账龄的应收账款余额分别为411.04万元、2,503.97万元、1,371.20万元。截至2018年12月31日，华仪电气、森源电气、思源电气5年以上应收账款余额情况如下：

单位：万元

公司	2017年12月31日	2018年12月31日
华仪电气	4,215.07	3,884.17
森源电气	3,682.27	6,566.71
思源电气	1,115.62	2,412.04
白云电器	411.04	1,371.20

注：1、上表中应收账款余额不含单项计提坏账准备的应收账款；

2、可比公司中电兴发未单独披露5年以上账龄应收账款余额情况。

3、4-5年、5年以上应收账款计提比例与同行业可比公司接近

同行业可比公司对4-5年、5年以上账龄的应收账款坏账准备计提比例的情况如下：

账龄	中电兴发	华仪电气	森源电气	思源电气	行业计提区间	白云电器
4-5年	50%	80%	50%	50%	50%-80%	75%
5年以上	50%	100%	100%	100%	50%-100%	75%

与同行业可比公司相比，白云电器 4-5 年账龄的应收账款坏账计提比例与华仪电气接近，远高于中电兴发、森源电气、思源电气；5 年以上账龄的应收账款计提比例接近于同行业可比公司平均水平。2017 年 12 月 31 日、2018 年 9 月 30 日、2018 年 12 月 31 日公司 5 年以上账龄的应收账款余额分别为 411.04 万元、2,503.97 万元、1,371.20 万元，按 75% 计提的坏账准备分别为 308.28 万元、1,877.98 万元、1,028.40 万元。假设对 5 年以上应收账款 100% 计提坏账准备，则 2017 年、2018 年 1-9 月、2018 年将分别多计提坏账准备 102.76 万元、625.99 万元、342.80 万元，占公司当期利润总额的比例分别为 0.39%、4.24%、1.62%，影响较小。

综上，公司 5 年以上应收账款账面余额的规模、占比与同行业可比公司相比均较低；且公司 4-5 年、5 年以上坏账准备计提比例接近于同行业可比公司平均水平；同时，公司坏账准备的整体计提比例高于可比公司。因此，公司对 4-5 年、5 年以上应收账款坏账准备的计提是充分的。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

公司应收账款坏账准备计提政策的制定符合公司项目货款结算进度实际情况，公司按照 75% 计提账龄 3 年以上的应收账款合理，对 5 年以上应收账款坏账准备计提是充分的。

题目十三

申请人控股子公司浙变电气于 2009 年 11 月 27 日与上虞市国土资源局签署了《上虞市国有土地使用权出让合同》，约定将杭州湾上虞工业园区 4 块工业用地（共 290,416 平方米）出让给浙变电气，浙变电气仅对其中 1 块土地进行了建

设开发，其余 3 块土地共计（179772.7 平方米）仍未竣工验收。请申请人说明：

（1）取得上述土地的用途，现是否拟改变原有用途，在临时土地证已到期的情况下不开发建设的原因；（2）杭州湾上虞经济技术开发区国土资源所出具说明的法律效力是否充分，是否存在被行政处罚的风险。请保荐机构、申请人律师发表核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）取得上述土地的用途，现是否拟改变原有用途，在临时土地证已到期的情况下不开发建设的原因。

经核查，上述土地的用途为工业用地，目前并未改变原有用途。根据浙变公司的说明，由于浙变公司目前尚未确定在上述土地上的建设项目，因此，浙变公司在前述土地上尚未进行建设。

（二）杭州湾上虞经济技术开发区国土资源所出具说明的法律效力是否充分，是否存在被行政处罚的风险。

根据《绍兴市人民政府关于绍兴市国土资源管理体制改革的实施意见》（绍政发〔2004〕81 号）的规定，“各县（市）可以根据实际情况和工作需要，按区域或乡（镇）、街道设置国土资源中心所或国土资源所，为县（市）国土资源局的派出机构。各县（市）经依法批准的开发区设置国土资源所，作为县（市）国土资源局的派出机构。”

“各级人民政府及其国土资源主管部门要切实加强国土资源执法监察工作，严格执行国家有关国土资源管理的方针政策和法律法规，推进依法行政，确保政令畅通。国土资源分局、办事处及国土资源中心所或国土资源所在对外行使行政执法职能时，应统一以国土资源行政主管部门的名义进行。”

根据浙变公司的说明，并经保荐机构及申请人律师核查，杭州湾上虞经济技术开发区国土资源所系绍兴市自然资源和规划局上虞分局在杭州湾上虞经济技术开发区的派出机构，负责杭州湾上虞经济技术开发区的国土资源执法监察工作，

有权对外行使行政执法职能。因此，杭州湾上虞经济技术开发区国土资源所向浙变公司出具的说明具有法律效力。

2019年4月9日，绍兴市自然资源和规划局上虞分局向浙变公司出具《关于浙江白云浙变电气设备有限公司土地使用情况的说明》：

“本局为浙江白云浙变电气设备有限公司（原卧龙电气集团浙江变压器有限公司，以下简称“浙变公司”）的土地主管机关。编号为上虞市国用（2011）第11040号、上虞市国用（2011）第11041号、上虞市国用（2011）第11042号的土地使用权证目前仍为原卧龙电气集团浙江变压器有限公司的土地使用权证，原卧龙电气集团浙江变压器有限公司取得上述土地使用权的方式、取得程序、登记手续合法合规。

经调查，浙变公司通过股权转让的方式取得上述3处土地的土地使用权，浙变公司在上虞境内不存在违反土地管理法律法规的情形。待浙变公司于上述3处土地的建设项目竣工验收通过后，可依法办理土地使用权变更登记。”

二、中介机构核查意见

保荐机构、申请人律师核查了浙变公司出具的说明，浙变公司与上虞区签订的《上虞市国有土地使用权出让合同》，上虞区国土资源局出具的说明。

经核查，保荐机构及申请人律师认为：申请人拥有的上述土地使用权合法有效，不存在被行政处罚的风险；同时，申请人实际控制人已出具承诺，若因上述土地受到行政处罚，或遭受任何损失的，将赔偿公司因此而遭受的全部损失。因此，上述情形不影响申请人的日常生产经营，对本次发行不构成重大障碍。

题目十四（补充反馈）

白云电器告知函回复中有关实际控制人涉嫌内幕交易被证监会调查事项信息披露是否及时问题，发行人回复较为简单，仅以未被告知为由，建议进一步问询。实际控制人被调查事项是否属于影响股价的重要信息，胡明光受到调查

之日起至发行人披露该信息期间，发行人及其董监高是否曾配合调查，发行人在此期间对此不知情的结论是否真实准确合理，请保荐机构发表明确核查意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）实际控制人被立案调查事项是否属于影响股价的重要信息

1. 实际控制人被立案调查事项是否属于重大事件

根据《上市公司信息披露管理办法》第三十条的规定，发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。

前款所称重大事件包括“公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违纪被有权机关调查或者采取强制措施。”

因此，实际控制人被立案调查不属于《上市公司信息披露管理办法》规定的重大事件。

白云电器实际控制人为胡明森、胡明高、胡明聪、胡明光、胡合意，胡明光为公司第四大股东，为公司前三大股东胡明森、胡明高、胡明聪之弟弟。胡明光被立案调查之日，即2018年3月27日，胡明光未在公司担任董事、监事、高级管理人员等职务。

因此，公司实际控制人胡明光被立案调查不属于《上市公司信息披露管理办法》规定的重大事件。

2. 实际控制人被立案调查对股价影响分析

根据《上海证券交易所交易规则》第5.4.2条规定：股票、封闭式基金竞价交易出现下列情形之一的，属于异常波动：

- （1）连续3个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±20%的；

(2) 连续 3 个交易日内日均换手率与前 5 个交易日的日均换手率的比值达到 30 倍, 并且该股票、封闭式基金连续 3 个交易日内的累计换手率达到 20%的;

(3) 本所或证监会认定属于异常波动的其他情形。

发行人于 2018 年 12 月 15 日(周六)披露《关于实际控制人收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》, 发行人股票 12 月 14 日的收盘价格为 11.23 元, 公告发布后的连续 3 个交易日(12 月 17 日至 12 月 19 日)的收盘价格分别为 11.23 元、11.57 元、11.61 元, 收盘价格涨跌幅偏离值累计未达到±20%。

发行人公告发布前 5 个交易日的日均换手率为 1.33%, 公告发布后的连续 3 个交易日的日均换手率为 1.65%, 公告发布后的连续 3 个交易日内日均换手率与前 5 个交易日的日均换手率相差仅 0.32%, 比值 1.24 倍, 未达到 30 倍, 并且发行人的股票连续 3 个交易日内的累计换手率未达到 20%。

根据《上海证券交易所交易规则》的规定, 发行人披露《关于实际控制人收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》, 并未引起发行人股价的异动。

综上所述, 实际控制人被调查事项不属于影响股价的重要信息。

(二) 胡明光受到调查之日起至发行人披露该信息期间, 发行人及其董监高是否曾配合调查, 发行人在此期间对此不知情的结论是否真实准确合理。

公司实际控制人胡明光涉嫌内幕交易于 2018 年 3 月 27 日被中国证监会立案调查, 白云电器于 2018 年 12 月 13 日获知该事项并于 2018 年 12 月 15 日披露了《关于实际控制人收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》。

白云电器及其董事、监事及高级管理人员已分别出具承诺:

“自 2018 年 3 月 27 日胡明光受到中国证监会立案调查至 2018 年 12 月 13 日本公司获知胡明光涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查期间, 本公司/本人未就前述事宜接受过中国证监会调查或配合过中国证监会调查工作。”

根据白云电器及其董事、监事、高级管理人员出具的承诺函, 发行人及其董监高未就胡明光涉嫌内幕交易事项接受过中国证监会调查或配合过中国证监会调查工作, 发行人在胡明光受到调查之日起至发行人披露该信息期间, 即 2018

年3月27日至2018年12月15日期间，发行人对胡明光涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查事项不知情的结论真实准确合理。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

实际控制人被调查事项不属于《上市公司信息披露管理办法》规定的重大事件，亦不属于影响股价的重要信息。胡明光被立案调查之日至发行人披露该信息期间，发行人及其董监高未就胡明光涉嫌内幕交易事项接受过中国证监会调查或配合过中国证监会调查工作，发行人在此期间对此不知情的结论真实准确合理。

（本页无正文，为广州白云电器设备股份有限公司关于《<关于请做好白云电器公开发行可转债发审委会议准备工作的函>之回复报告》之签章页）

广州白云电器设备股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读广州白云电器设备股份有限公司本次告知函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，告知函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。

董事长：

张佑君

中信证券股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为中信证券股份有限公司关于《<关于请做好白云电器公开发行可转债发审委会议准备工作的函>之回复报告》之签章页）

保荐代表人：

胡璇

赵亮

中信证券股份有限公司

年 月 日