
江苏银河电子股份有限公司

和

中信建投证券股份有限公司

关于江苏银河电子股份有限公司

非公开发行股票申请文件补充反馈意见的回复

二〇一六年三月

关于江苏银河电子股份有限公司 非公开发行股票申请文件补充反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会口头反馈问题已悉知，江苏银河电子股份有限公司（以下简称“银河电子”、“发行人”或“公司”）会同保荐机构中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”、“中信建投”）就需要公司、保荐机构作出书面说明和解释的有关问题逐一落实。现将具体情况汇报如下：

问题 1、申请文件显示，本次非公开发行募集资金总额不超过 200,000.00 万元，扣除发行费用后将主要用于项目建设，另将补充流动资金 35,000.00 万元。

请申请人：（1）根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程；请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性。

（2）对比本次发行前后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，分析说明本次募投所需资金全部通过股权融资的合理性和必要性。

请保荐机构：对上述事项进行核查，并请结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

【回复】：

（一）本次补充流动资金的测算过程

1、流动资金需求测算方法

公司根据报告期营业收入增长以及目前各业务板块发展情况，结合公司报告

期内经营性应收、应付及存货科目对流动资金的占用情况，对流动资金需求规模进行测算：

$$\text{预测期流动资产} = \text{应收账款} + \text{预付款项} + \text{应收票据} + \text{存货}$$
$$\text{预测期流动负债} = \text{应付账款} + \text{应付票据} + \text{预收款项}$$
$$\text{预测期平均流动资产占用} = \text{预测期流动资产} - \text{预测期流动负债}$$
$$\text{预测期流动资金缺口} = \text{预测期平均流动资金占用} - \text{基期流动资金占用}$$

2、流动资金需求测算假设条件

(1) 预测期收入增速不高于过去三年最高收入增速

报告期前三年（即 2012 年-2014 年），公司实现的营业收入分别为 102,290.81 万元、121,034.25 万元、117,559.68 万元，增速分别为 0.84%、18.32% 及 -2.87%。以 18% 作为预测期内公司营业收入的增幅，不高于过去三年最高的收入增长率，其合理性如下：

截至目前，公司已经完成了数字电视智能终端、军用智能机电设备及管理系统和新能源汽车智能充电及车载机电设备等三大业务板块的布局，各板块目前的发展及行业情况如下：

①数字电视智能终端

公司数字电视智能终端产品主要包括有线数字机顶盒、卫星数字机顶盒、地面数字机顶盒、IPTV 数字机顶盒等。报告期内，公司所处广电运营商有线数字电视机顶盒市场整体增速和前几年相比有所放缓，逐步进入平稳期。

②军用智能机电设备及管理系统

作为正在崛起的地区性大国，我国综合国力不断提升，国防实力不断增强，国防费用开支逐年递增。根据财政部数据显示，自 1999 年开始“补偿性发展”的军费增长策略起，我国军费预算保持每年 12%-20% 的增长速度，至 2015 年全年国防预算已经达到 8,868.98 亿元。我国军工行业利润水平较为稳定、波动性小，

军方的国防订单数量上也较稳定。

③新能源汽车智能充电及车载机电设备

近年来，国家相继出台了一系列鼓励政策，以加快新能源汽车的产业发展和应用推广。2015 年我国新能源汽车产业发展从导入期进入快速成长期，根据汽车工业协会统计，我国 2015 年新能源汽车销售数量接近 40 万辆，远远超过 2014 年全年的 8.39 万辆，同比增长近 4 倍。同时，科技部 2015 年 2 月出台的国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案（征求意见稿），提到 2020 年我国新能源汽车保有量达 500 万辆的目标，我国新能源汽车长期发展目标保持不变，产业未来发展前景可观，为新能源汽车机电设备行业的发展提供了良好的市场机遇。

收购同智机电之前，公司的主要产品为数字电视机顶盒，其市场已进入平稳期，致使该产品收入增速较低。2014 年以后，通过不断的研发投入以及外延式并购，公司逐步进入发展迅速的军工、新能源领域，加之合并新增子公司报表的影响，可以预见预测期内公司营业收入增速较报告期内将有所提高。

(2) 公司经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入比例稳定

截至目前，公司已经完成了主营业务的布局，预测期三年内，公司经营模式及各项资产负债的周转情况将不会发生重大变化，公司各项经营性资产、负债与销售收入应保持较稳定的比例关系。因此，利用销售百分比法测算未来营业收入增长所导致的相关流动资产及流动负债的变化，进而测算 2015 年至 2017 年公司流动资金缺口。

3、流动资金需求测算过程

单位：万元

项目	基期	销售百分比	预测期		
	2014/12/31 或 2014 年		2015 (E)	2016 (E)	2017 (E)
营业收入	117,559.68	100.00%	138,720.42	163,690.09	193,154.31
应收票据	13,099.02	11.14%	15,456.84	18,239.07	21,522.11
应收账款	55,309.08	47.05%	65,264.71	77,012.36	90,874.59
预付款项	1,728.45	1.47%	2,039.57	2,406.70	2,839.90

存货	26,194.60	22.28%	30,909.63	36,473.36	43,038.57
经营性流动资产合计	96,331.15	81.94%	113,670.76	134,131.49	158,275.16
应付账款	23,766.00	20.22%	28,043.87	33,091.77	39,048.29
应付票据	8,342.96	7.10%	9,844.70	11,616.74	13,707.75
预收款项	1,627.26	1.38%	1,920.16	2,265.79	2,673.63
经营性流动负债合计	33,736.21	28.70%	39,808.73	46,974.30	55,429.68
流动资金占用金额	62,594.94	-	73,862.03	87,157.19	102,845.48
外部资金需求	-	-	11,267.09	13,295.16	15,688.29
合计外部资金需求	-	-	-	-	40,250.55

注：①由于发行人 2015 年年度报告尚未披露，基于 2014 年年度数据进行测算；②预测期每年新增流动资金需求=流动资金占用金额-前一期流动资金占用金额。

经测算，发行人预测期内合计的新增流动资金需求为 40,250.55 万元，高于募集资金投资项目中拟用于补充流动资金的 35,000.00 万元。

（二）通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性

1、战略转型使公司资产负债率水平显著提高

报告期各期末，公司合并报表的资产负债率分别为 28.91%、27.26%、17.07% 和 41.40%，母公司报表的资产负债率分别为 28.82%、27.18%、15.80% 和 37.91%。2012-2014 年公司资产负债率呈逐年下降趋势，而 2015 年 9 月末，公司资产负债率大幅提升。

资产负债率在最近一期显著上升的原因如下：一方面，为完成公司的战略转型，公司 2015 年内收购了嘉盛电源和福建骏鹏 100% 股权，为尽快实现上述交易以获取先发优势，公司采取了现金收购的方式，部分资金通过银行贷款筹得；另一方面，随着公司战略转型进入新能源汽车和军工装备领域之后，尤其新能源汽车呈现爆发式增长，需要大量营运资金，依靠自身资金积累已无法满足，因此公司需要银行借款补充流动资金。

如果本次募投用于补充流动资金的 35,000 万元资金通过向银行借款获得，则公司的资产负债率为 32.45%，高于报告期前三年 24.41% 的平均水平。同时，借款规模的增加带来财务费用的明显增高，报告期内公司利息支出有所上升，如继续通过银行借款筹集所需流动资金，按照一年期银行贷款基准利率 4.35% 测算，将每年为公司增加 1,522.50 万元财务费用，给公司带来一定的财务负担。

2、公司银行授信情况不足以支撑公司对流动资金的需求

截至 2015 年 9 月 30 日，公司授信总额为 15.20 亿元，已使用 4.69 亿元，尚未使用额度为 10.51 亿元。

虽然公司仍有尚未使用的银行授信额度，然而并不能完全满足公司对流动资金的需求：一方面，上述额度大部分为短期授信，系发行人当地银行基于公司报告期内资产负债率持续较低，净资产状况优良而给予公司的授信额度，一旦公司通过大规模借款补充流动资金将使得公司资产负债率显著提高，将改变公司的财务状况从而导致银行调低授信额度，无法支撑公司持续增加的对流动资金的需求；其二，由于公司目前阶段的战略转型，最近一期内银行贷款的金额已经显著增加，且经测算公司的流动资金需求超过 4 亿元，超出募投项目用于补充流动资金的 3.5 亿元，不足部分公司拟通过自有资金或银行借款筹集，若将来公司生产经营发生波动将给公司长期稳健经营带来不利影响；其三，2015 年以来受宏观经济增速放缓的影响，各省市广电公司的销售回款速度有所降低，数字电视智能终端板块对流动资金的占用量不断增加。此外公司目前已逐步完成了三大板块的布局，与公司原有的机顶盒、结构件产品相比，军工产品、新能源产品由于单品价值较高、生产周期较长以及特定的销售模式对存货储备要求较高等原因，导致存货的周转率较低，未来，公司各业务板块的进一步发展势必带来对流动资金更大的需求，需要留存一部分银行授信额度以应对行业波动和业务转型带来的流动资金的占用增加。

考虑到降低资金成本、控制财务风险等因素，公司进行债务融资的空间有限。若采用股权融资方式，虽然短期内会对公司净资产收益率和每股收益产生一定程度的摊薄，但可以避免债权融资对公司盈利水平的冲击。从长期看，股权融资有

利于控制财务风险，提升公司的抗风险能力和应对突发状况的能力，为公司未来业务发展预留一定的融资空间。

（三）对比本次发行前后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，分析说明本次募投所需资金全部通过股权融资的合理性和必要性

由于公司及同行业公司受到类似的行业趋势影响，2015年9月30日之后除四川九洲、汇川技术外，可比公司均在筹划或完成了增发事项，可比公司的资产负债率情况也有较大改变，此处计算对比各公司发行前后资产负债率的变化情况：

证券简称	2015.9.30 资产负债率	近期融资情况	发行后资 产负债率
创维数字	50.99%	拟通过发行股份及支付现金购买资产，其中发行股份购买资产作价 44,041.20 万元	46.37%
同洲电子	67.28%	通过非公开发行募集 62,874.00 万元，已于 2015 年 12 月完成发行	54.30%
四川九洲	50.49%	-	50.49%
奥特迅	22.16%	拟非公开发行募集不超过 42,170.00 万元	15.43%
特锐德	55.10%	发行股份购买资产并募集配套资金，其中购买资产作价 69,000.00 万元，募集配套资金 23,000.00 万元，已于 2015 年 11 月完成发行；通过员工持股计划募集 4,994.89 万元，已于 2015 年 10 月完成发行	44.05%
中恒电气	20.12%	拟通过非公开发行股票募集资金 100,000.00 万元	11.80%
汇川技术	24.23%	-	24.23%
均值	41.48%	-	35.24%
银河电子	44.24%	拟通过非公开发行募集 200,000.00 万元	28.19%

数据来源：Wind 资讯

注：（1）近期融资事件仅考虑截至 2015 年 9 月 30 日尚未实施或者报告期之后新公告的情形；（2）发行后资产负债率=各公司报告期末负债合计/（各公司报告期末资产总计+拟募集资金金额），未考虑发行费用的影响；（3）上述银河电子的资产负债率系合并福建骏鹏后的合并资产负债率。

本次发行之前，银河电子资产负债率为 41.40%，与同业上市公司平均值相

当，如考虑合并福建骏鹏的影响，在 2015 年 9 月 30 日模拟报表中资产负债率达到 44.24%，高于行业平均水平。本次发行之后，公司的资产负债率将下降至 28.19%，财务结构得到优化。

考虑可比公司截至 2015 年 9 月 30 日尚未实施或者新公告融资事项的影响，待上述事项完成之后，可比公司平均的资产负债率为 35.24%，略高于公司 28.19% 的水平。同时，公司所涉及各个业务板块可比公司的资产负债率差异较大，在原有的机顶盒产品领域，可比公司平均资产负债率为 50.39%，而在新增的军工、新能源领域，可比公司平均资产负债率水平为 23.88%。

公司发行前资产负债率水平与同行业上市公司平均水平持平，发行之后资产负债率水平将降低至 28.19%。该水平略低于各可比公司近期增发实施后的平均水平，但高于军工、新能源行业可比公司近期增发实施后的平均水平。考虑到公司的战略布局，未来军工、新能源两个领域的智能机电产品占发行人收入构成比例将大幅提升，与军工、新能源行业上市公司相比，发行后其资产负债率仍处于相对较高的水平。因此，本次募集资金投资项目所需资金全部通过股权融资获得是必要而合理的，适应了公司战略转型的客观要求，优化了公司的资本结构。

（四）保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次补充流动资金金额与公司现有资产、业务和规模相匹配，募集金额不超过实际需求；公司已建立募集资金专项存储制度，募集资金用途信息披露充分合规，符合公司及全体股东利益，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定的情形。

问题 2、申请人 2014 年重大资产重组涉及业绩承诺。请申请人披露本次募集资金运用是否可能增厚前次重大资产重组的承诺效益。请会计师核查未来能否实施恰当的审计程序将本次募集资金带来的效益与前次重大资产重组资产产生的效益进行有效区分。请保荐机构对上述事项进行核查。

【回复】：

（一）公司对本次募集资金运用不会增厚前次重大资产重组的承诺效益的说明

1、同智机电业绩承诺期与募投项目效益期不重合

2014 年重大资产重组同智机电的承诺效益承诺期情况如下：

时间	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
2014 年重大资产重组	业绩承诺期	业绩承诺期	业绩承诺期	无

本次募投项目中“智能机电设备及管理系统产业化项目”的实施主体为同智机电，该项目建设期 3 年，具体进度见下表：

时间	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
本次募投项目进度	建设期	建设期	产生效益期	产生效益期

同智机电的业绩承诺期截止到 2016 年，而根据规划“智能机电设备及管理系统产业化”项目将从 2018 年开始产生效益，两者在时间上不存在重合，可以对同智机电原有重组资产产生的效益和此次募投项目的效益进行有效区分。

2、本次募投项目实施地点为新购置土地，为募投项目效益的独立核算提供有利条件

本次发行募投项目“智能机电设备及管理系统产业化项目”拟建设地点为“合肥市高新技术产业开发区创新大道与明珠大道交口西北角”地块，而同智机电的现有厂址为“合肥市高新区永和路 66 号”。公司会在新购置土地建设新厂房、管理用房等，以满足募投项目后期实施所用，独立于同智机电现有厂房，因此为募投项目效益的独立核算提供了有利条件。

3、本次募集资金不会增厚前次重组承诺效益的制度性安排

本次非公开发行募集资金到位后，公司将严格执行中国证监会及深圳证券交易所有关规定及公司《募集资金管理制度》的规定，单独开立募集资金专项账户，募集资金将存放于董事会决定的专户进行集中管理，专户不得存放非募集资金或用作其他用途；同时公司将按照信息披露的募集资金投向和股东大会、董事会决

议及审批程序使用募集资金。

本次非公开发行募集资金将用于股东大会通过的募投项目使用，并严格区分、独立核算，本次募集资金到位后，将不会增厚前次重组标的资产的净利润。

（二）会计师对本次募集资金带来的效益与前次重大资产重组资产产生的效益进行有效区分的核查情况

1、核查程序

获取查看了合肥同智机电控制技术有限公司智能机电设备及管理系统产业化项目的可行性研究报告及 2014 年重大资产重组方案及业绩承诺情况。

2、核查结论

本次募集资金投资项目产生效益的时间与同智机电在重大资产重组时所作业绩承诺期间不存在重合，可以进行有效区分。

同时，本次募集资金投资的智能机电设备及管理系统产业化项目财务核算中将单独设置智能配电系统、智能电源系统等产品进行收入成本核算，期间费用将在本次募集资金投资项目产品与 2014 年重大资产重组资产相应的产品间按照一定的比例进行分摊，将两者效益进行有效区分。

经核查，会计师未来可以实施恰当的审计程序将本次募集资金带来的效益与前次重大资产重组资产产生的效益进行有效区分。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：同智机电前次重大资产重组的业绩承诺期与此次募投项目效益产生时间不存在重合，同时公司会严格《募集资金管理制度》的规定对募投项目进行独立核算，募投资金使用履行相关决议及审批程序，本次募集资金运用不会增厚前次重大资产重组的承诺效益。

（此页无正文，为中信建投证券股份有限公司关于《江苏银河电子股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签字：

赵 军

丁旭东

中信建投证券股份有限公司

2016 年 3 月 17 日

（此页无正文，为《江苏银河电子股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

江苏银河电子股份有限公司

2016 年 3 月 17 日