

**江苏中利集团股份有限公司
及华英证券有限责任公司
关于江苏中利集团股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(190016号)的要求，华英证券有限责任公司（以下简称“本保荐机构”）作为江苏中利集团股份有限公司（以下简称“中利集团”、“发行人”、“申请人”、“公司”）非公开发行股票的保荐机构，组织发行人和相关中介机构就有关问题进行了逐一落实，发行人及本保荐机构现将本次反馈意见逐条回复如下：

目录

一、重点问题	7
问题 1.....	7
问题 2.....	60
问题 3.....	66
问题 4.....	69
问题 5.....	70
问题 6.....	76
问题 7.....	78
问题 8.....	81
二、一般问题	82
问题 1.....	82

释义

在本反馈意见回复中，除非文义另有所指，下列词语具有如下含义：

（一）一般释义

中利集团、发行人、公司、股份公司	指	江苏中利集团股份有限公司，原名中利科技团集团股份有限公司
保荐机构、华英证券	指	华英证券有限责任公司
本次发行	指	江苏中利集团股份有限公司拟以非公开发行股票的方式向包括萍乡欣源在内的特定对象发行股票
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
元、万元	指	人民币元、人民币万元
最近三年及一期、最近三年一期、报告期	指	2015年、2016年、2017年及2018年1-9月
最近一年一期	指	2017年及2018年1-9月
天衡会计师	指	天衡会计师事务所（特殊普通合伙）
发行人律师	指	北京观韬中茂律师事务所
定价基准日	指	本次非公开发行的发行期首日
董事会	指	江苏中利集团股份有限公司董事会
交易日	指	深圳证券交易所的正常营业日
常熟投资	指	常熟市发展投资有限公司
萍乡欣源	指	萍乡欣源企业管理中心（有限合伙）
宁波禹华	指	宁波禹华通讯科技有限公司
浙江荣添	指	浙江荣添金属制品有限公司
上海君逸	指	上海君逸通讯科技有限公司
芜湖长朗	指	芜湖长朗投资中心（有限合伙）
谷丰投资	指	苏州工业园区谷丰投资管理有限公司
琳泉投资	指	苏州工业园区琳泉投资管理有限公司
萍乡琳源	指	萍乡琳源企业管理中心（有限合伙）

中利能源科技	指	苏州中利能源科技有限公司
腾晖光伏、中利腾晖	指	苏州腾晖光伏技术有限公司，原名中利腾晖光伏科技有限公司
常熟利星	指	常熟利星光电科技有限公司
深圳中利	指	深圳市中利科技有限公司
中联光电	指	常熟市中联光电新材料有限责任公司
常熟协友	指	常熟市协友企业服务有限公司
辽宁中德电缆	指	辽宁中德电缆有限公司，原名中利科技集团（辽宁）有限公司
广东中德电缆	指	广东中德电缆有限公司
常州船缆	指	常州船用电缆有限责任公司
宁夏中盛电缆	指	宁夏中盛电缆技术有限公司，原名宁夏中利科技有限公司
青海中利	指	青海中利光纤技术有限公司
长飞中利	指	江苏长飞中利光纤光缆有限公司
苏州科宝	指	苏州科宝光电科技有限公司
康速金属	指	上海康速金属材料有限公司
中利电子	指	江苏中利电子信息科技有限公司
常熟中巨	指	常熟中巨新能源投资有限公司
金昌新阳光	指	金昌新阳光光伏电力有限公司
嘉峪关腾晖	指	嘉峪关中利腾晖新能源有限公司
沭阳新晖	指	沭阳新晖太阳能发电有限公司
海南中晖	指	海南中晖新能源有限公司
神木紫旭	指	神木县紫旭新能源有限公司
常熟宏卓	指	常熟宏卓光伏电站开发有限公司
常州新晖	指	常州新晖新能源有限公司
创元期货	指	创元期货股份有限公司
中鼎房产	指	江苏中鼎房地产开发有限责任公司
中立创投，中聚投资	指	堆龙德庆中立创业投资管理有限公司，原名常熟市中聚投资管理有限公司
中利能源控股、常熟汇聚	指	江苏中利能源控股有限公司，原名常熟市汇聚电工材料有限公司
中翼汽车	指	江苏中翼汽车新材料科技有限公司
中盈房产	指	常熟市中盈房地产开发有限责任公司
铁岭中盈	指	铁岭县中盈房地产开发有限责任公司
中沙房产	指	常熟市中沙房地产开发有限责任公司
中利环保	指	中利环保股份有限公司

中利环保（重庆）	指	中利环保（重庆）有限公司
晋翼精密铸造	指	苏州晋翼精密铸造有限公司
晋晟精密机械	指	苏州晋晟精密机械有限公司
铁岭物业	指	铁岭县百事达物业有限公司
铁岭华荣	指	铁岭华荣光伏发电有限公司
铁岭旭晨	指	铁岭旭晨光伏发电有限公司
铁岭轩诚	指	铁岭轩诚光伏发电有限公司
铁岭新晖	指	铁岭新晖新能源有限公司
华为技术	指	华为技术有限公司
中兴通讯	指	中兴通讯股份有限公司
焦作中晖光伏	指	焦作中晖光伏发电有限公司
中旭光伏	指	中旭光伏发电（兴化）有限公司
齐河蓝光	指	齐河蓝光光伏发电有限公司
常熟中联光电	指	常熟市中联光电新材料有限责任公司
冠县明晖光伏	指	冠县明晖光伏发电有限公司

（二）专业释义

MW、兆瓦	指	功率单位，英文 megawatt。常用来指发电机组在额定情况下每秒钟发出电量。1兆瓦=1,000千瓦
GW、吉瓦	指	功率单位，1GW=1,000MW
LTE	指	Long Term Evolution，即长期演进技术是电信中用于手机及数据终端的高速无线通讯标准，为高速下行分组接入（HSDPA）过渡到4G的版本
P25	指	Project 25，又称为 APCO-25，北美公共安全组织所设计的一套数字移动通信无线标准
TETRA	指	Terrestrial Trunked Radio，即陆上集群无线电，欧洲电信标准研究所制定的泛欧数字陆地集群移动通信标准
PDT	指	Professional Digital Trunking，即警用数字集群，中国自主知识产权的集群通信标准，主要定位于公共安全、公共事业、工商业等专业用户群体
C4ISR	指	即 Command、Control、Communication、Computer、Intelligence、Surveillance、Reconnaissance 7个英文单词的首字母，指军事指挥体系中采用以电子计算机为核心的技术与指挥人员相结合、对部队和武器实施指挥与控制的人机系统
阻燃耐火软电缆	指	通过特殊的导体绞合工艺和使用特种电缆料使得电缆具有阻燃、柔软、耐火等特性。该类电缆可满足防火、耐火等特定需求领域以及对电缆布局有特殊需求的领域

3C 认证	指	是中国强制性产品认证（China Compulsory、 Certification）的简称。3C 认证对强制性产品认证的法律依据、实施强制性产品认证的产品范围、强制性产品认证标志的使用、强制性产品认证的监督管理等做了统一的规定
泰尔认证	指	即 TLC 认证中文名称。是中国信息产业部电信研究院管理的中国邮电通信专业的管理体系认证和产品认证
VDE 认证	指	VDE 是德国电气工程师协会（Verband Deutscher Elektrotechniker）的简称。VDE 认证指 VDE 按照德国 VDE 国家标准、欧洲 EN 标准或 IEC 国际电工委员会标准对电工产品进行检验和认证。VDE 直接参与德国国家标准制定，是欧洲最有经验的在世界上享有很高声誉的认证机构之一
UL 认证	指	UL 是安全试验所（Underwriter Laboratories Inc.）的简写。UL 安全试验所是美国最权威的，也是世界上从事安全试验和鉴定的较大的民间机构，是美国产品安全标准的创始者
CRCC 认证	指	CRCC 是中铁路产品认证中心（China Railways Production Certification Center）的英文简称，是在铁道部产品质量监督检验中心基础上组建，经国家认证认可监督管理委员会批准，从事铁路产品认证的第三方认证机构

本反馈意见回复中表格分项数字与合计数字如果存在尾数不符，均系由四舍五入造成。

一、重点问题

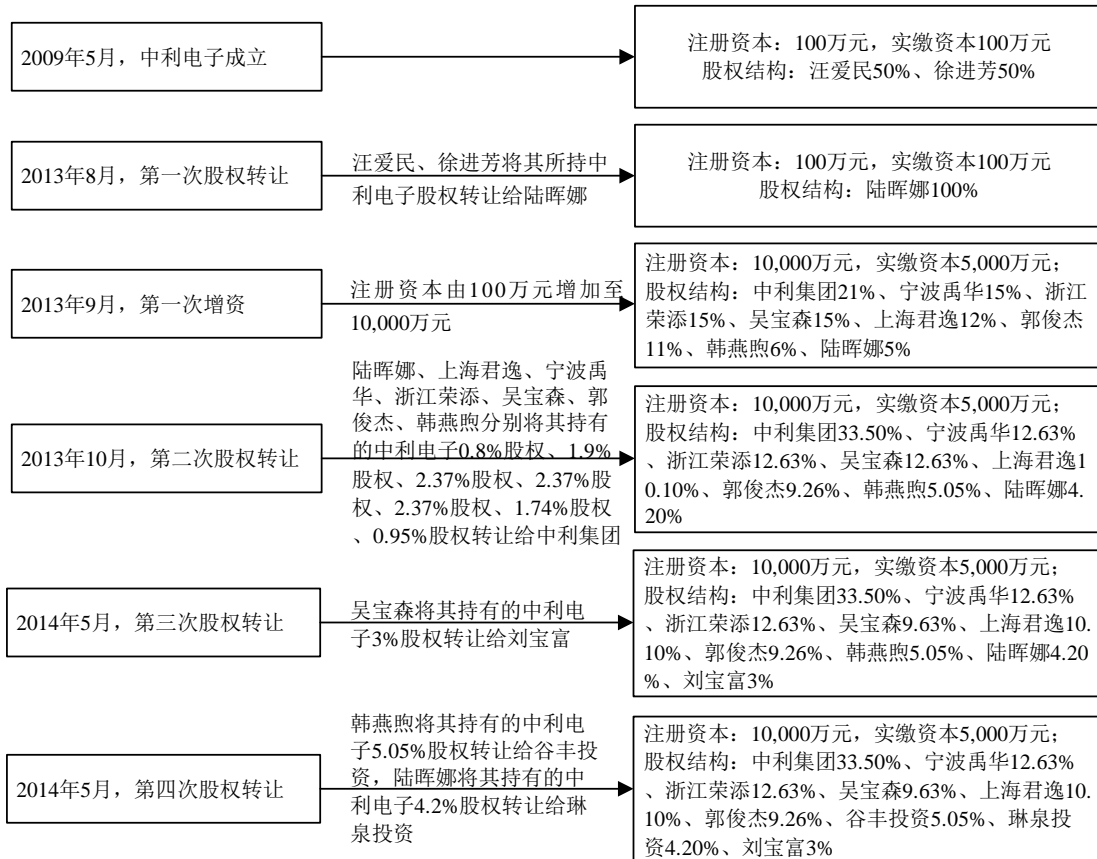
1. 申请人本次拟通过非公开发行募集资金 16.79 亿元，其中 11.79 亿元用于收购中利电子 49.14% 的股权，收购完成后，申请人将持有其 100% 的股权。2016 年及 2017 年，中利电子股权经过多次转让，在上述转让中，中利电子整体评估作价在 3.5 亿元到 14.17 亿元之间，本次评估作价 24.16 亿元，评估基准日为 2018 年 9 月 30 日。最近两年转让评估作价差异明显较大。针对本次收购：

① 请申请人披露中利电子自成立以来的历次股权变动简况，详细披露标的资产最近三年股权转让的作价情况、交易方及作价依据。

回复：

一、中利电子自成立以来的历次股权变动简况

中利电子自 2009 年 5 月成立至今，历次股权变动情况如下：



2016年7月，第五次股权转让	宁波禹华将其持有的中利电子12.63%股权转让给中利集团、上海君逸将其持有的中利电子4.73%股权转让给中利集团	注册资本：10,000万元，实缴资本5,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、浙江荣添12.63%、吴宝森9.63%、上海君逸5.37%、郭俊杰9.26%、谷丰投资5.05%、琳泉投资4.20%、刘宝富3%
2016年9月，第六次股权转让	上海君逸将其持有的中利电子5.37%股权转让给黄卫，浙江荣添将其持有的中利电子12.63%股权转让给黄卫	注册资本：10,000万元，实缴资本5,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、黄卫18%、吴宝森9.63%、郭俊杰9.26%、谷丰投资5.05%、琳泉投资4.20%、刘宝富3%
2016年12月，增加实缴出资额	实缴资本由5,000万元增加至10,000万元	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、黄卫18%、吴宝森9.63%、郭俊杰9.26%、谷丰投资5.05%、琳泉投资4.20%、刘宝富3%
2016年12月，第七次股权转让	琳泉投资、谷丰投资分别将其持有的中利电子4.20%股权、5.05%股权转让给萍乡琳源	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、黄卫18%、吴宝森9.63%、郭俊杰9.26%、萍乡琳源9.25%、刘宝富3%
2017年1月，第八次股权转让	刘宝富、吴宝森、郭俊杰分别将其持有的中利电子3%股权、9.63%股权、9.26%股权转让给金政华	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、黄卫18%、萍乡琳源9.25%、金政华21.89%
2017年1月，第九次股权转让	金政华将其持有的中利电子3%股权转让给黄卫	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、黄卫21%、萍乡琳源9.25%、金政华18.89%
2017年5月，第十次股权转让	黄卫将其持有的中利电子21%股权转让给萍乡欣源	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、萍乡欣源21%、萍乡琳源9.25%、金政华18.89%
2017年9月，第十一次股权转让	金政华将其持有的中利电子14.11362%股权价格转让给朱永涛	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、萍乡欣源21%、萍乡琳源9.25%、金政华4.77638%、朱永涛14.11362%
2017年9月，第十二次股权转让	朱永涛将其持有的中利电子14.11362%股权转让给芜湖长朗	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、萍乡欣源21%、萍乡琳源9.25%、金政华4.77638%、芜湖长朗14.11362%
2017年9月，第十三次股权转让	萍乡琳源将其持有的中利电子9.25%股权价格转让给朱永涛	注册资本：10,000万元，实缴资本10,000万元； 股权结构：中利集团50.86%、萍乡欣源21%、朱永涛9.25%、金政华4.77638%、芜湖长朗14.11362%

二、中利电子最近三年股权转让的交易双方、作价情况以及作价依据

(一) 最近三年，中利电子股权转让的交易双方、作价情况以及作价依据

最近三年，中利电子股权转让较为频繁且整体作价差异较大，但均是当时交易双方基于交易时自身诉求以及对中利电子未来发展预期，参照中利电子当时净

资产、净利润、出资额或评估值等，交易双方充分协商后确定的交易价格。最近三年，中利电子股权转让的作价情况、交易方及作价依据情况如下：

单位：万元

转让时间	转让方	受让方	转让股权比例	交易对价	整体作价(测算)	转让原因或背景	作价依据
2016.7.1	宁波禹华	中利集团	12.63%	4,365.21	34,562.23	中利集团为找寻新利润增长点，进一步加大对特种通讯设备业务的投资力度	参考评估值双方协商定价(评估值3.51亿元)
	上海君逸		4.73%	1,634.79	34,562.16		
2016.9.5	上海君逸	黄卫	5.37%	268.50	5,000.00	上海君逸和浙江荣添因有资金需求并考虑退出，黄卫从事特种通讯设备业务多年，有一定的客户资源，股东亦希望引进黄卫以加强中利电子的业务	双方协商以出资额作价
	浙江荣添		12.63%	631.50	5,000.00		
2016.12.23	琳泉投资	萍乡琳源	4.20%	738.78	17,589.90	中利电子的业务需要大量资金以及担保，上市公司亦希望有其他股东一起合作承担风险，萍乡琳源愿意入股	参考净资产双方协商定价(2016年9月末净资产1.86亿元)
	谷丰投资		5.05%	888.29	17,589.90		
2017.1.20	刘宝富	金政华	3.00%	525.00	17,500.00	刘宝富、吴宝森、郭俊杰打算转让股权退出，金政华拥有较丰富金融资源，上市公司亦希望其入股以协助解决中利电子的营运资金缺口	参考净资产双方协商定价(2016年末净资产2.50亿元)
	吴宝森		9.63%	1,400.00	14,537.90		
	郭俊杰		9.26%	1,300.00	14,038.88		
2017.1.20	金政华	黄卫	3.00%	525.00	17,500.00	黄卫看好中利电子未来的发展，想进一步增持，考虑到老股东间就交易价格协商难度较高，为控制交易价格，由金政华代为购买后还原	代持还原，原价转让
2017.5.17	黄卫	萍乡欣源	21.00%	4,955.62	23,598.19	黄卫在新海宜子公司任董事长/法定代表人，因竞业禁止需要退出，萍乡欣源愿意投资中利电子	参考净资产双方协商定价(2017年3月末净资产2.36亿元)
2017.9.5	金政华	朱永涛	14.11%	19,999.00	141,700.00	金政华有资金需求考虑转让部份股权，朱永涛看好中利电子的发展	参考评估值双方协商定价(评估值14.17亿元)
2017.9.12	朱永涛	芜湖长朗	14.11%	19,999.00	141,700.00	朱永涛从投融资角度考虑，与长城国泰(舟山)产业并购重组基金合伙企业(有限合伙)、芜湖长城国隆投资管理有限公司联合成立芜湖长朗投资中利电子	参考评估值双方协商定价(评估值14.17亿元)
2017.9.20	萍乡琳源	朱永涛	9.25%	8,000.00	86,486.49	朱永涛看好中利电子的发展，且本次价格较低，进一步增加投资	参考净利润双方协商定价(2016年净利润1.13亿元)

（二）中利电子最近三年股权变动的具体情况

1、2016年7月，第五次股权转让

2016年7月1日，经中利电子股东会审议通过，宁波禹华将其持有的中利电子12.63%股权（对应1,263万元认缴注册资本，其中631.5万元已实缴）以4,365.21万元的价格转让给中利集团，上海君逸将其持有的中利电子4.73%股权（对应473万元认缴注册资本，其中236.5万元已实缴）以1,634.79万元的价格转让给中利集团。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	2,543.00	货币	50.86
浙江荣添金属制品有限公司	1,263.00	631.50	货币	12.63
吴宝森	963.00	481.50	货币	9.63
郭俊杰	926.00	463.00	货币	9.26
上海君逸通讯科技有限公司	537.00	268.50	货币	5.37
苏州工业园区谷丰投资管理有限公司	505.00	252.50	货币	5.05
苏州工业园区琳泉投资管理有限公司	420.00	210.00	货币	4.20
刘宝富	300.00	150.00	货币	3.00
合计	10,000.00	2,543.00	-	100.00

2、2016年9月，第六次股权转让

2016年9月5日，经中利电子股东会审议通过，上海君逸将其持有的中利电子5.37%股权（对应537万元认缴注册资本，其中268.5万元已实缴）以268.5万元的价格转让给黄卫，浙江荣添将其持有的中利电子12.63%股权（对应1,263万元认缴注册资本，其中631.5万元已实缴）以631.5万元的价格转让给黄卫。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	2,543.00	货币	50.86
黄卫	1,800.00	900.00	货币	18.00
吴宝森	963.00	481.50	货币	9.63

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
郭俊杰	926.00	463.00	货币	9.26
苏州工业园区谷丰投资管理有限公司	505.00	252.50	货币	5.05
苏州工业园区琳泉投资管理有限公司	420.00	210.00	货币	4.20
刘宝富	300.00	150.00	货币	3.00
合计	10,000.00	5,000.00	-	100.00

3、2016年12月，第七次股权转让

2016年12月23日，经中利电子股东会审议通过，琳泉投资将其持有的中利电子4.20%股权（对应420万元实缴注册资本）以7,387,757.51元的价格转让给萍乡琳源，谷丰投资将其持有的中利电子5.05%股权（对应505万元实缴注册资本）以8,882,898.91元的价格转让给萍乡琳源。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
黄卫	1,800.00	1,800.00	货币	18.00
吴宝森	963.00	963.00	货币	9.63
郭俊杰	926.00	926.00	货币	9.26
萍乡琳源企业管理中心（有限合伙）	925.00	925.00	货币	9.25
刘宝富	300.00	300.00	货币	3.00
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

4、2017年1月，第八次股权转让

2017年1月20日，经中利电子股东会审议通过，刘宝富将其持有的中利电子3%股权（对应300万元实缴注册资本）以525万元的价格转让给金政华，吴宝森将其持有的中利电子9.63%股权（对应963万元实缴注册资本）以1,400万元的价格转让给金政华，郭俊杰将其持有的中利电子9.26%股权（对应926万元实缴注册资本）以1,300万元的价格转让给金政华。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
黄卫	1,800.00	1,800.00	货币	18.00
金政华	2,189.00	2,189.00	货币	21.89
萍乡琳源企业管理中心(有限合伙)	925.00	925.00	货币	9.25
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

5、2017年1月，第九次股权转让

2017年1月20日，经中利电子股东会审议通过，金政华将其持有的中利电子3%股权（对应300万元实缴注册资本）以525万元的价格转让给黄卫。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
黄卫	2,100.00	2,100.00	货币	21.00
金政华	1,889.00	1,889.00	货币	18.89
萍乡琳源企业管理中心(有限合伙)	925.00	925.00	货币	9.25
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

6、2017年5月，第十次股权转让

2017年5月17日，经中利电子股东会审议通过，黄卫将其持有的中利电子21%股权（对应2,100万元实缴注册资本）以49,556,200.65元的价格转让给萍乡欣源。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
萍乡欣源企业管理中心(有限合伙)	2,100.00	2,100.00	货币	21.00
金政华	1,889.00	1,889.00	货币	18.89
萍乡琳源企业管理中心(有限合伙)	925.00	925.00	货币	9.25
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

7、2017年9月，第十一次股权转让

2017年9月5日，经中利电子股东会审议通过，金政华将其持有的中利电子14.113620%股权（对应1,411.3620万元实缴注册资本）以199,989,995.40元的价格转让给朱永涛。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
萍乡欣源企业管理中心（有限合伙）	2,100.00	2,100.00	货币	21.00
朱永涛	1,411.362	1,411.362	货币	14.11362
萍乡琳源企业管理中心（有限合伙）	925.00	925.00	货币	9.25
金政华	477.6380	477.6380	货币	4.77638
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

8、2017年9月，第十二次股权转让

2017年9月12日，经中利电子股东会审议通过，朱永涛将其持有的中利电子14.113620%股权（对应1,411.3620万元实缴注册资本）以199,989,995.40元的价格转让给芜湖长朗。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
萍乡欣源企业管理中心（有限合伙）	2,100.00	2,100.00	货币	21.00
芜湖长朗投资中心（有限合伙）	1,411.3620	1,411.3620	货币	14.11362
萍乡琳源企业管理中心（有限合伙）	925.00	925.00	货币	9.25
金政华	477.6380	477.6380	货币	4.77638
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

9、2017年9月，第十三次股权转让

2017年9月20日，经中利电子股东会审议通过，萍乡琳源将其持有的中利电子9.25%股权（对应925万元实缴注册资本）以8,000万元的价格转让给朱永涛。

本次股权转让完成后，中利电子的股权结构如下：

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
----	---------------	---------------	------	-------------

股东	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	股权比例 (%)
中利集团	5,086.00	5,086.00	货币	50.86
萍乡欣源企业管理中心（有限合伙）	2,100.00	2,100.00	货币	21.00
芜湖长朗投资中心（有限合伙）	1,411.362	1,411.362	货币	14.11362
朱永涛	925.00	925.00	货币	9.25
金政华	477.638	477.638	货币	4.77638
合计	10,000.00	10,000.00	-	100.00

②请保荐机构核查萍乡欣源 2017 年成立, 2018 年即将所持有的中利电子 21% 股权进行转让的原因。请保荐机构进一步核查最近三年转让作价存在重大差异的原因与合理性, 请说明本次评估作价明显高于历史转让作价的原因及合理性。本次交易是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形, 是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条的规定。

回复:

一、萍乡欣源于 2018 年将所持中利电子 21% 股权转让的原因

2017 年 1 月, 黄卫通过萍乡鸿泰瑞安企业管理中心（有限合伙）持有苏州新海宜信息技术有限公司（以下简称“苏州新海宜”）的股权且在其任董事长及法定代表人, 苏州新海宜所从事业务与中利电子存在竞争关系, 黄卫选择退出中利电子以符合竞业禁止相关规定, 拟将所持中利电子 21% 股权转让给郭鑫, 双方就交易价格达成了一致。2017 年 5 月, 郭鑫控制的萍乡欣源受让黄卫所持有中利电子 21% 股权。

为进一步加强中利集团对中利电子的管控力度, 提升上市公司的决策效率和整体管理效率, 中利集团拟收购中利电子少数股权。以北京天健兴业资产评估有限公司于 2018 年 12 月 7 日出具的天兴评报字（2018）第 1549 号《资产评估报告》为基础, 经上市公司与萍乡欣源协商确定, 本次收购萍乡欣源所持中利电子 21% 股权的交易价格为 50,400 万元, 萍乡欣源综合考虑其对中利电子的股权投资获得了良好的收益, 同意将其所持有中利电子 21% 的股权转让给上市公司, 并以其持有中利电子等值 30,000 万元的股权认购本次非公开发行的股票。

二、请保荐机构进一步核查最近三年转让作价存在重大差异的原因与合理性，请说明本次评估作价明显高于历史转让作价的原因及合理性

(一) 中利电子最近三年转让作价存在重大差异的原因与合理性

最近三年，中利电子股权转让较为频繁且估值差异较大，但均是当时交易双方基于交易时自身情况以及对中利电子未来发展预期，参照中利电子当时净资产、净利润、出资额或评估值等，交易双方充分协商后确定的交易价格。最近三年，中利电子历次股权转让的具体原因和背景如下：

1、2016年，受宏观经济形势下行压力影响，中利集团电缆等传统产业受冲击较大，在传统业务发展的基础上，公司外延发展步伐也有所加快。2016年7月，公司向宁波禹华购买中利电子12.63%股权，向上海君逸购买中利电子4.73%股权，实现对中利电子的控股权收购，公司通过在军工电子业务领域布局寻找新的业绩增长点。本次股权转让价格以江苏中天资产评估事务所有限公司于2016年6月17日出具的苏中资评报字(2016)第C1043号《评估报告》为基础，经交易双方协商后确定。

2、2016年9月，上海君逸和浙江荣添因有资金需求考虑退出中利电子，黄卫有多年特种通讯设备业务的经验，看好中利电子特种通讯设备业务的发展前景，而中利电子其余股东也希望引进了解特种通讯设备行业且有一定客户资源的股东以推进中利电子的业务发展。因此，上海君逸将中利电子5.37%股权转让给黄卫，浙江荣添将中利电子12.63%股权转让给黄卫，交易双方以中利电子实缴出资额为基础协商确定交易价格。

3、由于中利电子的业务发展需要大量资金以及担保，琳泉投资与谷丰投资拟转让其所持股权，同时上市公司希望有其他股东一起合作承担风险，萍乡琳源愿意入股中利电子，本次交易双方参考中利电子2016年9月末净资产额为基础协商确定交易价格。

4、2017年1月，自然人股东刘宝富、吴宝森、郭俊杰拟转让其股权退出，金政华拥有较丰富的金融资源，上市公司希望其入股以协助解决中利电子的运营资金缺口。交易双方参考中利电子2016年末净资产为基础协商确定交易价格。

5、黄卫看好特种通讯设备行业发展以及中利电子的发展前景，想进一步增持中利电子股权。考虑到老股东间就交易价格协商难度较高，为控制交易价格，在 2017 年 1 月金政华受让股权时，部分股权代黄卫持有。本次股权变动为代持还原，原价转让。

6、2017 年 1 月黄卫通过萍乡鸿泰瑞安企业管理中心（有限合伙）持有苏州新海宜的股权。由于苏州新海宜为上市公司新海宜（002089）控股孙公司，为解决竞业禁止，黄卫拟转让所持中利电子股权。萍乡欣源愿意投资中利电子，2017 年 5 月，交易双方参考中利电子 2017 年 3 月末净资产为基础协商确定交易价格。

7、2017 年 9 月，自然人股东金政华因资金需求考虑转让部分股权，朱永涛看好中利电子的发展前景，先行以个人名义受让了金政华持有的部分股权，交易价格以江苏中天资产评估事务所有限公司于 2017 年 7 月 20 日出具的苏中资评报字(2017)第 C2057 号《中利电子股东全部权益价值评估报告》为基础，经双方协商确定。

8、朱永涛从投融资角度考虑，与长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）、芜湖长城国隆投资管理有限公司于 2017 年 8 月联合成立了芜湖长朗。朱永涛将其直接持有中利电子股权转让给芜湖长朗，交易价格与朱永涛受让股权价格一致，以江苏中天资产评估事务所有限公司于 2017 年 7 月 20 日出具的苏中资评报字(2017)第 C2057 号《中利电子股东全部权益价值评估报告》为基础。

9、朱永涛进一步看好特种通讯设备行业及中利电子的发展前景，而萍乡琳源拟转让其所持股权实现退出，交易双方以中利电子 2016 年净利润为基础协商确定交易价格。

综上，由于历次股权转让交易双方的诉求不同，且对中利电子未来发展的预期存在差异，历次转让选择了不同的定价基础，因此最近三年中利电子转让作价存在较大差异具有合理性。

（二）本次交易作价明显高于历史转让作价的原因及合理性

本次交易作价高于历史转让作价原因主要系国防开支增长、国防信息化水平

不断提高带动军用无线专网通信市场向好以及中利电子自身业务快速发展收入利润规模快速增长共同所致。

1、标的公司主营业务产品及上下游行业

(1) 标的公司主营业务产品

标的公司的主营业务为自组织无线专用网络通信设备的研发、制造和销售，最近三年及一期，标的公司主要产品如下：

序号	产品名称	产品图片	功能用途
1	移动式智能自组网数据通讯台站		移动式智能自组网数据通讯台站是一种内置服务器的自组网系统，集视频采集、无线单兵、本地显示、锂电控制、本地控制、实时压缩、无线网络传输等功能于一体，可实时图片抓拍及视频语音双向实时传输，并能与指挥中心直接通讯。
2	三路自组网数据通讯基站		三路自组网数据通讯基站采用多种频率来实现不同类型及场景的通信功能，设备具备自动运行功能。该设备以传输优质视频信号和通讯数据为主，还可兼顾其他用户业务，是一种内置服务器的组织网通信基站。

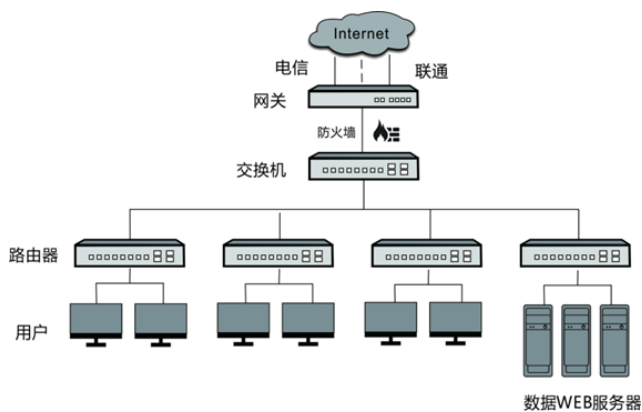
除上述主要产品外，标的公司还有便携式移动智能中继、矿灯一体化智能多媒体单兵、手持式多气体检测仪和无线生命体征监测仪等针对应急救援需求的产品。

(2) 自组织无线网络介绍

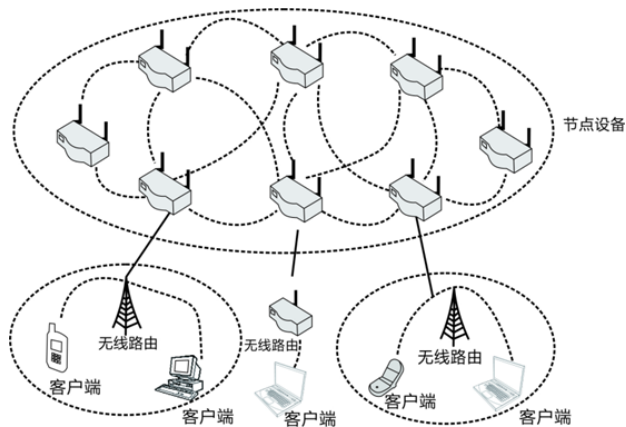
自组织无线网络中所有的网络节点地位平等，均可作为信息输入输出终端和信息传输通道，没有严格的网络中心，而终端/服务器无线通信中各终端需要通

过路由器、服务器进行通信，上述两种网络连接方式如下图所示：

传统终端/服务器网络连接方式



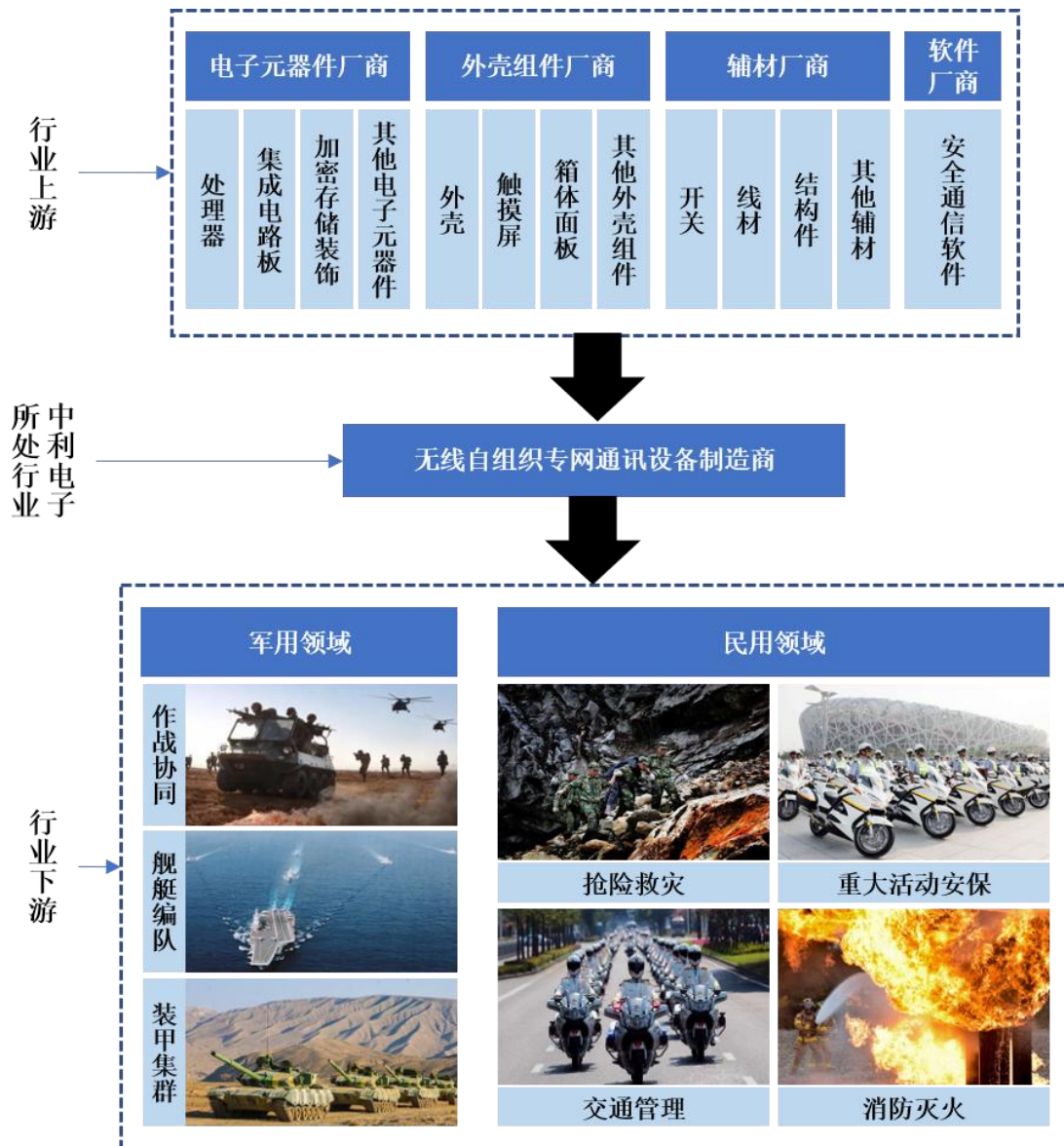
自组织网络连接方式



自组织无线网络中的节点均可以随时加入和离开网络，因此自组织无线网络具备去中心化和自发性两个特点。一方面，自组织无线网络没有严格的控制中心，因此任何节点的故障均不会影响整个网络的运行，整体网络具有很强的抗毁性；另一方面，自组织无线网络的布设或展开无需依赖于任何预设的网络设施，各节点通过分层协议和分布式算法协调各自的行为，在开机后即可快速、自动地组成一个独立的网络。

(3) 标的公司所属行业上下游行业情况

标的公司所属细分行业自组织无线专用网络通信设备制造，行业上游供应商主要包括电子元器件、外壳组件、辅材及软件等厂商，下游军用领域客户主要为军队、军工企业及科研院所，民用领域客户主要为政府公共服务机构和大型企业，具体情况如下所示：

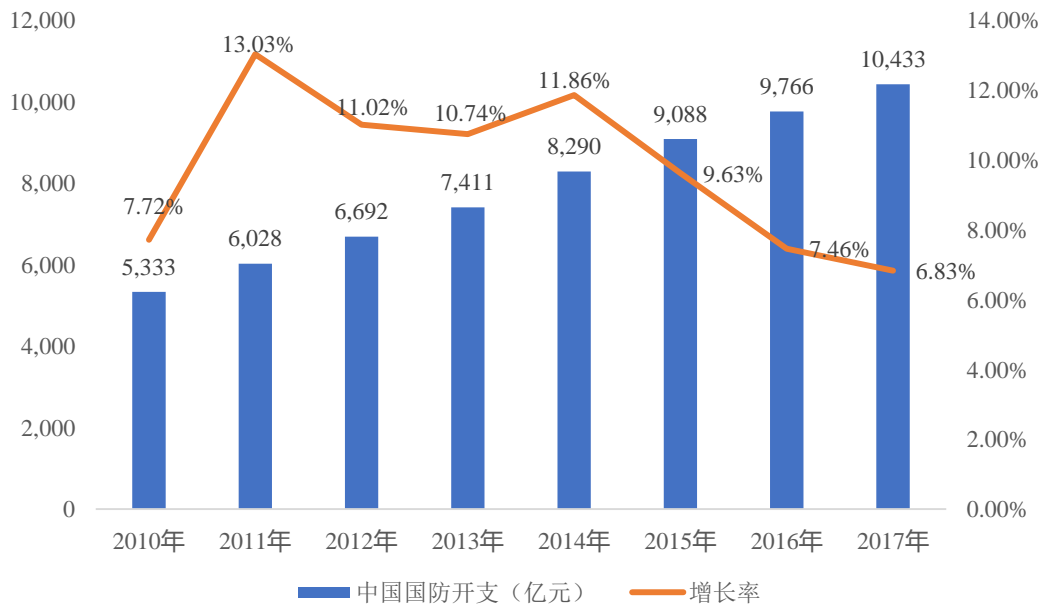


2、本次交易作价明显高于历史转让作价的原因及合理性

(1) 外部市场环境：国防开支持续稳定增长，国防信息化水平不断提高带动军用专网无线通信行业快速发展

随着经济水平的不断提高和国家利益的需要，我国国防支出的规模不断提升。2010年至2017年我国军费开支的平均增速为9.79%，高于同期的GDP增长率。

2010年至2017年中国国防开支情况



数据来源：国家统计局

相对国内生产总值而言，我国国防支出规模在世界范围内仍处于较低水平。2010年至2017年间，我国国防开支占GDP的平均水平为1.29%，既低于世界2.6%左右的平均水平，也低于北约国家2%的平均水平，更显著低于美国、俄罗斯4%左右的水平。

现代军事武器装备不断更新升级，国防信息化对于一国国防军事能力的影响也达到了前所未有的水平。军队可通过信息化的整合将目标探测跟踪、指挥控制、火力打击、战场防护和毁伤评估等功能实现一体化，将联合指挥中心和各军种之间的作战组织实现一体化，从而实现一体化的作战能力。

美军自上世纪90年代开始实施C4ISR建设，目前美国已建成全球最先进的C4ISR，能满足美国军方各种通信的需求。目前，美国陆军信息化装备比例已达到50%，海军、空军信息化装备比例已达到70%，至2020年前后美国主战武器装备将实现完全信息化。由于技术进步和正在转型的军事条令的驱动，欧洲地区国家包括软件无线电台、班级电台、数据链和卫星通信等领域的军事通信工业得以迅猛发展。

我国国防信息化发展历程包括萌芽阶段、起步阶段和全面发展阶段。萌芽阶段以改革开放、军队现代化建设重启为起点，我国军队由摩托化、机械化逐步向

数字化发展，在此过程中国有企业占据市场主导地位；进入上世纪 90 年代，我国国防信息化进入起步阶段，提出了“科技强军，走精兵之路”的政策，信息化水平得到有效提升，民营企业进入国防信息化领域并逐步形成竞争力；2008 年以后，我国国防信息化进入全面发展阶段，信息化建设持续提速，提出实现跨越式发展目标，民营企业逐渐掌握核心竞争力，市场份额明显提升。

然而，尽管我国国防信息化水平已经有了长足的进步，但我国在国防通信设施投入和装备情况仍与美国和欧洲发达国家有较大差距。在美国和欧洲发达国家，通讯系统支出占国防支出比例约在 5% 左右，而在我国这一比例则不到 3%。

随着我国国防开支持续稳定增长，国家对于国防通信系统的投入不断加大，“军改”影响逐步消除，国防军事装备采购需求得以释放，具备高安全性、高机动性、抗毁性强等特点的无线自组织网络亦将从军用无线专网通信市场的快速发展中受益，并获得良好的发展空间。

(2) 内部自身积累：中利电子产品研发及市场拓展推动收入利润水平持续快速提升

由于行业存在一定的技术壁垒和客户壁垒，中利电子一直将技术研发和市场拓展作为发展的核心动力。一方面，中利电子持续进行技术研发积累，截止 2018 年 9 月 30 日已拥有 55 项专利和 4 项软件著作权，拥有包括 Mesh 网络的可移动设备的通信系统、智能自组网数据终端通信基站、智能自组网数据终端通信台站和自组网自动化测试方法及装置等重要的核心知识产权；另一方面，中利电子近年的市场开拓也取得较大成效，2017 年以来新开拓了客户 B、客户 D、客户 H、客户 E 等一批优质客户，截止目前已经积累了较为丰富的客户资源。

综上所述，受益外部市场环境持续向好和内部自身技术和客户的不断积累，中利电子营业收入及净利润水平得以持续快速增长。

考虑中利电子 2018 年 10-12 月预计实现营业收入及净利润之后，2016 年、2017 年和 2018 年，中利电子收入利润水平持续快速提升，具体情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

			2018年1-9月 实现	[注]2018年10-12 月预计	2018年 合计预计
营业收入	100,364.83	146,870.34	71,736.85	86,776.34	158,513.19
营业收入增长率	39.61%	46.34%	7.93%		
营业收入最近三年 复合增长率					25.67%
净利润	11,383.42	16,480.78	4,288.52	13,750.79	18,039.31
净利润增长率	100.09%	44.78%	9.46%		
净利润最近三年复 合增长率					25.88%
净利润率	11.34%	11.22%	11.38%		

注1:中利电子2018年10-12月预计营业收入及净利润数据来源于天健兴业出具的天兴评报字(2018)第1549号《资产评估报告》

注2: N年复合增长率的计算公式为 $\sqrt[N-1]{N \text{年数}/\text{第1年数}} - 1$

综上所述,中利电子最近三年股权转让较为频繁且估值差异较大,但均是当时交易双方基于交易时自身情况以及对中利电子未来发展预期,参照中利电子当时净资产、净利润、出资额以及评估值等,交易双方充分协商后确定的交易价格。本次评估以2018年9月30日为基准日,采取资产基础法和收益法进行对中利电子全部股东权益价值进行评估,并选用收益法评估结果作为最终评估结果。由于本次评估时中利电子所处市场环境、自身经营情况和盈利能力以及未来经营业绩预期与历史转让时存在明显差异,且本次交易以评估值为基础交易各方协商确定,因此本次交易作价高于历史转让作价具备合理性。

三、本次交易不存在损害上市公司及中小股东利益的情形,符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条的规定

综上所述,本次交易标的资产定价合理,不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

根据申请人及相关人员出具的书面声明、交易所公开信息、人员访谈、政府职能部门出具的证明文件以及相关中介机构出具的文件,本保荐机构经核查后认为:

发行人本次发行申请文件所披露信息均真实、准确、完整,不存在虚假记载、

误导性陈述或重大遗漏。符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（一）条的规定。

发行人不存在擅自改变前次公开发行证券募集资金的用途而未作纠正的情况。符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（二）条的规定。

发行人最近十二个月内不存在受到过证券交易所的公开谴责的情形。符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（三）条的规定。

发行人及其控股股东或实际控制人最近十二个月内不存在未履行向投资者作出的公开承诺的行为。符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（四）条的规定。

发行人及现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（五）条的规定。

发行人不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条第（六）条的规定。

四、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次交易作价以评估值为基础确定，且交易价格低于评估值。除 2016 年 7 月及 2017 年 9 月股权转让之外，标的公司最近三年转让均未进行评估，均以标的公司净资产、净利润、出资额等指标协商确定。本次交易，标的资产交易作价高于历史转让作价系本次交易时标的公司所处市场环境及行业状况、经营情况、盈利能力以及未来经营业绩预期与历史转让时存在明显差异所致，具备合理性。本次交易不存在损害上市公司及中小股东利益的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十一条之规定。

③请保荐机构核查标的资产资产负债率较高的原因。请详细核查 2017、2018 年标的资产营业收入、应收账款与经营活动现金流的匹配情况，请核查 2017 年标的资产业绩大幅增加的原因，以及 2017 年、2018 年前五大客户销售的回款情况。请补充核查中利集团收购标的资产后，与标的资产关联交易的情况（包括关联交易的对象、金额、产品类型以及收入净利润占比）。

回复：

一、标的公司资产负债率较高的原因

标的公司所处的无线专网通信行业的上游供应商一般要求支付较高比例的预付款，标的公司在采购大部分原材料时需要全额预付采购货款，且其采购、生产周期较长，从采购到交货周期为 9 个月左右，因此预付给供应商的原材料采购货款占用标的公司的营运资金较多。随着标的公司经营规模快速扩张，标的公司自身经营积累不能满足业务快速发展对营运资金的需求，需要依靠借款、融资租赁等渠道获取外部资金，导致对外负债金额较大，资产负债率较高。标的公司 2017 年末、2018 年 9 月末外部融资情况如下：

单位：万元

融资科目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日
短期借款	48,710.00	50,896.00
其他应付款（融资）	60,762.85	59,588.90
一年内到期的非流动负债	-	2,580.00
长期应付款（融资）	-	40,000.00
应付票据	257.62	3,306.87
外部融资合计	109,730.47	156,371.77
负债总额	131,192.67	183,118.46
外部融资占负债总额比例	83.64%	85.39%
资产总额	176,780.02	224,417.30
外部融资占资产总额比例	62.07%	69.68%

由上表分析，标的公司通过借款、融资租赁、票据等渠道获取外部资金，2017 年末、2018 年 9 月末合计金额分别为 156,371.77 万元和 109,730.47 万元，占当期负债总额的比例分别为 85.39% 和 83.64%，占当期资产总额比例分别为 69.68%

和 62.07%。此外，2017 年末、2018 年 9 月末标的公司预收款项金额分别为 9,132.55 万元和 17,142.84 万元，占当期负债总额的比例分别为 4.99% 和 13.07%，占当期资产总额比例分别为 4.07% 和 9.70%，主要为标的公司与客户签署订单后，预收合同总金额 10% 的货款。

行业内可比上市公司资产负债率普遍较高，2017 年末及 2018 年 9 月末，标的公司资产负债率对比同行业上市公司情况如下：

单位：%

公司	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日
七一二	49.10	54.19
烽火电子	50.67	49.53
海格通信	25.18	27.52
海能达	59.86	59.44
新海宜	57.26	58.74
凯乐科技	69.49	72.51
平均值	51.93	53.66
中利电子	74.21	81.60

综上，标的公司的资产负债率较高，主要系标的公司的经营模式、业务快速发展所致，符合标的公司生产经营的实际情况。

二、2017 年、2018 年标的公司营业收入、应收账款与经营活动现金流相匹配

1、标的公司 2018 年 1-9 月营业收入、应收账款与经营活动现金流匹配情况见下表：

单位：万元

项目	金额
2018 年 1-9 月营业收入	71,736.85
加：2017 年 12 月 31 日应收账款余额	56,056.57
减：2018 年 9 月 30 日应收账款余额	39,980.07
加：2018 年 1-9 月应交税费——应交增值税（销项税额）贷方发生额	11,595.47

项目	金额
减：2017年12月31日预收账款余额	9,132.55
加：2018年9月30日预收账款余额	17,142.84
减：2018年1-9月应收票据贴现利息支出	394.07
2018年1-9月标的公司销售商品、接受劳务收到应有金额	107,025.04
2018年1-9月标的公司列报的销售商品、接受劳务收到金额	107,025.04
差异	-

标的公司2018年1-9月营业收入、应收账款与经营活动现金流保持匹配。

2、标的公司2017年营业收入、应收账款与经营活动现金流匹配情况见下表：

单位：万元

项目	金额
2017年营业收入	146,870.34
加：2016年12月31日应收账款余额	17,883.59
减：2017年12月31日应收账款余额	56,056.57
加：2017年度应交税费——应交增值税（销项税额）贷方发生额	24,961.01
减：2016年12月31日预收账款余额	3,311.88
加：2017年12月31日预收账款余额	9,132.55
减：2017年应收票据贴现利息支出	-
2017年标的公司销售商品、接受劳务收到应有金额	139,479.04
2017年标的公司列报的销售商品、接受劳务收到金额	139,479.04
差异	-

标的公司2017年营业收入、应收账款与经营活动现金流保持匹配。

3、净利润与经营活动现金流净额的匹配情况

2017年及2018年1-9月，标的公司净利润调节为经营活动的现金流量的过程如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度
净利润	4,288.52	16,307.48

项目	2018年1-9月	2017年度
加：资产减值准备	-282.94	1,023.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	288.43	350.20
无形资产摊销	52.56	73.87
长期待摊费用摊销	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	4,225.69	7,115.44
投资损失（收益以“-”号填列）	-	-
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	42.44	-153.51
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	8,102.60	-12,964.09
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	6,647.31	-48,693.53
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	14,922.89	128,557.02
其他	-	-
经营活动产生的现金流量净额	38,287.49	91,616.27

标的公司经营活动产生的现金流量净额大于净利润，主要是因为标的公司向华夏金融租赁有限公司、中建投租赁股份有限公司等融资机构融资租入生产用存货，由融资机构直接向供应商支付货款，标的公司按合同约定付款时间向融资机构归还融资租赁款。上述交易模式中，由于标的公司未直接向供应商支付货款，由融资机构直接向供应商支付采购款项，针对该类采购款项标的公司未产生实际现金流出，导致经营活动产生的现金流量净额相应增加，2017年及2018年1-9月，该类采购款项分别为119,477.95万元和29,879.22万元。

若将上述未经由标的公司账户直接支付的采购款项视为“经营活动现金流出”，则2017年、2018年1-9月的经营活动产生的现金流量净额分别为-27,861.68万元和8,408.27万元，同期净利润分别为16,307.48万元和4,288.52万元。经营活动产生的现金流量净额与净利润存在一定差异，该差异主要体现在销售收入与销售商品、提供劳务收到的现金的差异上。2017年标的公司形成的销售额（含税）和销售商品、提供劳务收到的现金分别为173,774.15万元和139,479.04万元，

收到的货款小于当年销售额，而 2018 年 1-9 月标的公司形成的销售额（含税）和销售商品、提供劳务收到的现金分别为 83,294.64 万元和 107,025.04 万元，收到的货款高于当期销售额。该差异主要是因为标的公司交货确认收入的时间主要集中在第四季度并于次年回款，故标的公司前三季度收款高于当期销售额，全年收款低于当期销售额，进而导致经营活动产生的现金流量净额与净利润存在一定差异。

三、2017 年标的公司业绩大幅增加的原因，以及 2017 年、2018 年前五大客户销售的回款情况

1、2017 年标的公司业绩大幅增加的原因

2017 年，标的公司营业收入和净利润分别为 146,870.34 万元和 16,307.48 万元，同比增速分别为 46.34% 和 43.26%，业绩大幅增加。

近几年，国防信息化水平不断提高，军用无线专用通信市场需求旺盛，同时在军民融合大背景下，无线专用网络向应急抢险等民用领域延伸，因此无线专网通讯行业发展迅猛。2016 年 5 月，国务院办公厅下发《促进科技成果转移转化行动方案》，提出要推动军民科技成果融合转化应用，支持军民融合科技成果推广应用；2016 年 7 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国家信息化发展战略纲要》，要求贯彻军民融合深度发展战略思想，在新的起点上推动军队信息化建设跨越发展；2017 年 1 月，中央军民融合发展委员会设立，统一领导军民融合深度发展。在积极的行业政策下，2017 年无线专网通讯行业发展得到强有力的助推。

受益于行业良好的发展趋势，并且标的公司拥有国内较先进的设备、合理的生产技术和工艺、完善的生产工艺流程，此外还拥有自有知识产权的自组网络路由算法，使产品具有高速率、低延时、广覆盖、抗毁损等技术特点，标的公司相比竞争对手更有竞争优势。凭借其竞争优势，2017 年度，标的公司将业务集中于智能自组网数据通信台站产品的生产、销售，该业务快速发展，标的公司对外承接了较多的业务订单，销售规模扩大较快，使标的公司业绩大幅增加。

标的公司主要产品 2017 年度、2016 年度销售收入、成本比较如下：

(1) 智能自组网数据通信台站

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增幅
销售数量（台）	10,008	4,115	143.21%
销售单价（万元/台）	14.68	14.49	1.31%
销售收入	146,870.34	59,644.04	146.24%
销售成本	111,173.53	46,346.08	139.88%
销售毛利	35,696.81	13,297.96	168.44%

(2) 智能自组网数据通信基站

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增幅
销售数量（台）	-	834.00	-
销售单价（万元/台）	-	48.79	-
销售收入	-	40,687.80	-
销售成本	-	30,449.63	-
销售毛利	-	10,238.16	-

标的公司 2017 年度、2016 年度经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	增幅
销售收入	146,870.34	100,364.83	46.34%
销售成本	111,173.53	76,861.59	44.64%
销售毛利	35,696.81	23,503.24	51.88%
净利润	16,307.48	11,383.42	43.26%

综上所述，标的公司业绩大幅增加，主要系行业发展良好，且标的公司发挥其竞争优势，聚焦产品业务，于 2017 年度对外承接了较多的业务订单，销售规模快速扩张导致业绩大幅增加。

2、2017 年、2018 年 1-9 月标的公司前五大客户销售回款情况

单位：万元

客户	2017年销售额 (含税)	2017年回款/ 预收款	2018年1-9 月销售额 (含税)	2018年1-9 月回款/预收 款
客户 B	96,507.84	49,087.90	17,245.80	68,833.91
客户 C	-	-	13,384.80	19,974.24
客户 D	-	1,321.32	13,213.20	11,891.88
客户 E	-	1,314.46	13,144.56	-
客户 A	21,106.80	23,737.43	26,306.28	-
客户 F	19,579.56	18,280.55	-	-
客户 G	20,128.68	20,128.68	-	-
客户 H	14,414.40	14,414.40	-	-
苏州中利腾晖贸易有限公司	24.00	24.00	-	-
合计	171,761.28	128,308.73	83,294.64	100,700.03

2017年至2018年9月末，回款金额占销售额（含税）的比重为89.79%，比例较高。而截至2018年9月30日，上述前五大客户中客户A、客户E和客户B存在应收账款，其余额分别为23,675.65万元、11,830.10万元和4,468.46万元，2018年第四季度分别回款11,166.01万元、11,830.10万元和13,963.09万元（含预收款），回款情况良好。

综上，2017年、2018年1-9月标的公司前五大客户销售的回款情况良好。

四、公司收购标的公司后与其发生的关联交易情况

公司收购标的公司控股权后，与标的公司间关联交易情况如下：

1、标的公司向关联方采购商品/劳务

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
江苏中利集团股份有限公司	购入网线、电缆等	1.60	-	-
常熟市协友企业服务有限公司	餐费、车费、网络费、 服务费等	65.16	110.07	56.00
苏州腾晖光伏技术有限公司	购入厂房用光伏发	-	348.72	-

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
	电设备			
江苏长飞中利光纤光缆有限公司	购入厂房用通信光缆	-	1.29	-
合计		66.77	460.08	56.00

2、标的公司向关联方销售商品/提供劳务

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
苏州中利腾晖贸易有限公司	销售宽带无线监控系统	-	20.51	-
合计		-	20.51	-

3、标的公司向关联方销售固定资产

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
常熟市协友企业服务有限公司	出售两辆汽车	40.38	-	-
合计		40.38	-	-

4、标的公司向关联方支付租赁费

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
苏州腾晖光伏技术有限公司	房屋租赁	-	-	14.25
合计		-	-	14.25

标的公司向苏州腾晖光伏技术有限公司支付的房屋租赁费，为标的公司厂房及办公楼尚未完工前，标的公司向苏州腾晖光伏技术有限公司租赁房屋办公而支付的费用。

5、标的公司向关联方收取租赁费

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
苏州腾晖光伏技术有限公司	房屋租赁	10.18	65.83	-
合计		10.18	65.83	-

标的公司向苏州腾晖光伏技术有限公司收取的房屋租赁费，为苏州腾晖光伏技术有限公司向标的公司租赁仓库而支付的费用。

6、标的公司向关联方支付服务费

单位：万元

关联方名称	产品类型	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
江苏中利集团股份有限公司	公务车费	-	0.35	-
合计		-	0.35	-

7、关联方向标的公司提供资金，并收取资金占用费

(1) 中利集团向中利电子提供资金，并收取资金占用费

单位：万元

序号	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额	利息计提
2016年(收购后)	-	2,500.00	-	2,500.00	71.53
2017年	2,500.00	-	2,500.00	-	203.89
2018年1-9月	-	11,800.00	10,300.00	1,500.00	7.74

(2) 王柏兴向中利电子提供资金，并收取资金占用费

单位：万元

序号	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额	利息计提
2016年(收购后)	6,155.00	756.00	2,500.00	4,411.00	301.27
2017年	4,411.00	-	4,411.00	-	87.85
2018年1-9月	-	-	-	-	-

8、标的公司向关联方提供资金，并收取资金占用费

(1) 中利电子向中利集团提供资金，并收取资金占用费

单位：万元

序号	期初余额	本期新增	本期减少	期末余额	利息计提
2016年（收购后）	-	-	-	-	-
2017年	-	-	-	-	-
2018年1-9月	-	30,700.00	30,700.00	-	124.27

9、关联方为标的公司向金融机构借款、融资租赁、开具银行承兑汇票及信用证提供担保情况

(1) 中利集团为中利电子提供担保

1) 截至2016年12月31日，中利集团为中利电子提供的担保

单位：万元

序号	协议签署日	担保额度	实际担保金额	担保类型	担保期	截至本回复签署日是否履行完毕
1	2015年12月2日	4,300.00	1,890.00	连带责任保证	三年	是
2	2016年3月29日	6,500.00	2,000.00	连带责任保证	一年	是
3	2016年4月12日	3,000.00	3,000.00	连带责任保证	九个月	是
4	2016年8月1日	10,000.00	9,872.79	连带责任保证	一年	是
5	2016年9月2日	15,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	是
6	2016年9月30日	5,000.00	1,000.00	连带责任保证	一年	是
7	2016年11月8日	10,000.00	5,000.00	连带责任保证	九个月	是
8	2016年11月22日	10,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	是
9	2016年12月13日	10,000.00	5,000.00	连带责任保证	一年	是

2) 截至2017年12月31日，中利集团为中利电子提供的担保

单位：万元

序号	协议签署日	担保额度	实际担保金额	担保类型	担保期	截至本回复签署日是否履行完毕
1	2015年12月2日	4,300.00	1,890.00	连带责任保证	三年	是
2	2016年12月13日	5,000.00	5,000.00	连带责任保证	一年	是
3	2017年1月1日	5,000.00	5,000.00	连带责任保证	九个月	是
4	2017年3月17日	40,000.00	40,000.00	连带责任保证	二年	是

序号	协议签署日	担保额度	实际担保金额	担保类型	担保期	截至本回复签署日是否履行完毕
5	2017年4月17日	10,172.76	10,172.76	连带责任保证	一年	是
6	2017年5月26日	10,042.34	10,042.34	连带责任保证	一年	是
7	2017年8月17日	10,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	是
8	2017年9月12日	9,990.17	9,990.17	连带责任保证	一年	是
9	2017年11月9日	10,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	是
10	2017年11月10日	9,390.24	9,390.24	连带责任保证	一年	是
11	2017年11月30日	10,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	是
12	2017年12月4日	19,993.39	19,993.39	连带责任保证	一年	是

3) 截至2018年9月30日，中利集团为中利电子提供的担保

单位：万元

序号	协议签署日	担保额度	实际担保金额	担保类型	担保期	截至本回复签署日是否履行完毕
1	2015年12月2日	4,300.00	1,890.00	连带责任保证	三年	是
2	2018年4月11日	19,889.05	19,889.05	连带责任保证	一年	否
3	2018年6月7日	5,000.00	5,000.00	连带责任保证	九个月	是
4	2018年6月12日	9,990.17	9,990.17	连带责任保证	一年	否
5	2018年6月26日	8,000.00	-	连带责任保证	一年	否
6	2018年8月15日	8,800.00	8,710.00	连带责任保证	一年	否
7	2018年8月24日	10,000.00	10,000.00	连带责任保证	一年	否
8	2018年8月24日	5,000.00	2,500.00	连带责任保证	一年	否
9	2018年9月14日	9,977.13	9,977.13	连带责任保证	一年	否

(2) 王柏兴为中利电子提供担保

单位：万元

序号	协议签署日	实际担保金额	担保类型	担保期	截至本回复签署日是否履行完毕
1	2016年8月1日	10,000.00	最高额保证合同	一年	是
2	2016年4月12日	3,000.00	保证合同	九个月	是
3	2015年12月2日	4,300.00	最高额保证合同	一年	是
4	2016年9月2日	15,000.00	个人最高额保证合同	一年	是

10、中利集团收购标的公司后，与标的公司关联交易对标的公司收入、净利润的影响较小

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年	2016年 (收购后)
标的公司向关联方采购商品/劳务	66.77	460.08	56.00
标的公司向关联方销售商品/提供劳务	-	20.51	-
标的公司向关联方销售固定资产	40.38	-	-
标的公司向关联方支付租赁费	-	-	14.25
标的公司向关联方收取租赁费	10.18	65.83	-
标的公司向关联方支付服务费	-	0.35	-
关联方向标的公司提供资金，收取资金占用费	7.74	291.74	372.80
标的公司向关联方提供资金，收取资金占用费	124.27	-	-
合计	249.34	838.51	443.05

中利集团收购标的公司后，除由于资金统筹发生的关联担保和资金拆借外，与标的公司关联交易的金额较小，2016年（收购后）、2017年及2018年1-9月，标的公司关联交易总额分别为443.05万元、838.51万元和249.34万元，对标的公司收入和净利润的影响较小。

五、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：标的公司的资产负债率较高符合其实际生产经营情况；标的公司营业收入、应收账款与经营活动现金流匹配；标的公司业绩大幅增加主要系行业发展良好，业务快速发展，销售规模快速扩张所致；前五大客户的销售回款良好；标的公司的关联交易对其收入和净利润的影响较小。

④请评估机构提供本次评估相关具体参数并重点说明增长期、增长率及折现率的选取依据及是否与行业发展趋势相符。请结合标的资产最近五年净利润状况及其波动性，说明参数选取是否与历史业绩情况相符。请结合标的资产2018年的实际经营情况，说明评估预测的审慎性。

请评估机构对比本次评估报告与2017年9月12日股权转让的评估报告，列

表对比说明造成评估结果重大差异的原因及各自参数。

回复：

一、本次评估相关具体参数，增长期、增长率及折现率的选取与行业发展趋势相符

本次评估主要数据如下：

单位：万元

项目名称	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	86,776.34	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48	311,527.97	311,527.97
营业成本	66,380.06	146,142.03	175,342.45	203,376.54	227,791.99	239,231.61	239,218.19
营业税金及附加	633.99	836.61	959.52	1,108.03	1,236.75	1,297.36	1,297.36
销售费用	31.29	69.28	77.22	84.63	90.99	94.96	94.96
管理费用	1,519.67	8,986.11	10,103.15	11,473.24	12,646.34	13,254.36	13,165.47
财务费用	2,189.46	10,357.83	11,957.83	13,557.83	15,157.83	15,157.83	15,157.83
其中：利息支出	2,189.46	10,357.83	11,957.83	13,557.83	15,157.83	15,157.83	15,157.83
营业利润	16,021.88	23,906.63	29,920.98	35,299.83	39,766.59	42,491.84	42,594.15
营业外收入	-	800.00	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	16,021.88	24,706.63	29,920.98	35,299.83	39,766.59	42,491.84	42,594.15
所得税费用	2,271.09	3,582.20	4,354.89	5,150.46	5,806.79	6,197.49	6,197.49
净利润	13,750.79	21,124.43	25,566.08	30,149.38	33,959.80	36,294.35	36,396.66
加：折旧&摊销	85.84	343.36	343.36	343.36	343.36	340.90	238.60
加：利息费用* (1-T)	1,861.04	8,804.15	10,164.15	11,524.15	12,884.15	12,884.15	12,884.15
减：营运资金增加额	-8,300.87	5,894.44	30,781.71	29,595.63	25,794.64	12,009.08	-
减：资本性支出	-	-	31.40	20.20	41.64	18.05	106.60
企业自由现金流	23,998.53	24,377.50	5,260.48	12,401.06	21,351.04	37,494.46	49,412.81

（一）营业收入增长率的选取依据

盈利预测期内，中利电子营业收入增长率如下表所示：

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入增长率	7.93%	20.05%	20.00%	16.00%	12.00%	5.00%
复合增长率						14.47%

注1：上表中计算营业收入增长率所使用的2018年营业收入为中利电子2018年1-9月实现收入与本次评估对中利电子2018年10-12月预测收入之和

注2：N年复合增长率的计算公式为 $\sqrt[N]{N\text{年数}/\text{第1年数}} - 1$

本次评估中，评估机构对标的公司盈利预测期内营业收入增长率的预测是基于标的公司历史营业收入增长情况、标的公司管理层提供的未来年度的收益预测和标的公司在手订单情况，通过复核、判断、分析并结合其他相关佐证资料所作出的。

1、标的公司历史营业收入增长情况

考虑本次评估中预计2018年10-12月实现的收入，标的公司2016年、2017年及2018年的营业收入及增长情况如下所示：

单位：万元

项目	2016年	2017年	[注]2018年
营业收入	100,364.83	146,870.34	158,513.19
营业收入同比增长率	39.61%	46.34%	7.93%
复合增长率	25.67%		

注：上表中2018年营业收入为中利电子2018年1-9月实现收入与本次评估对中利电子2018年10-12月预测收入之和

从上表可见，2016年和2017年标的公司营业收入分别同比增长39.61%和46.34%；受“军改”的影响，2018年标的公司客户订单金额增速放缓，导致其营业收入增速相应放缓至7.93%。随着相关外部影响因素逐渐消除，标的公司营业收入增长预计将有所回升。

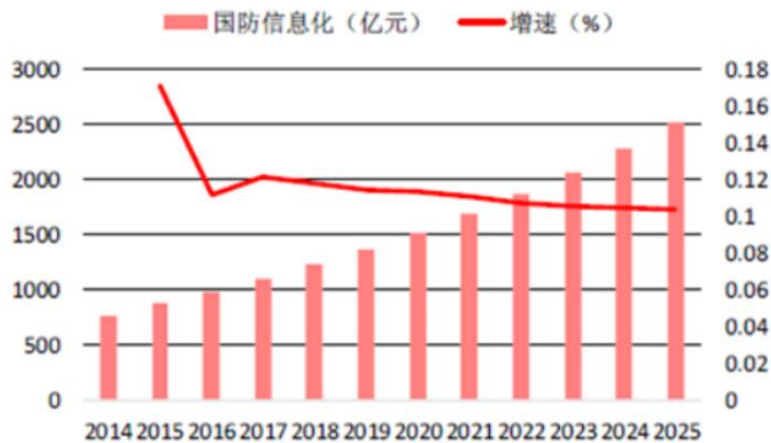
出于审慎考虑，本次评估标的公司预测营业收入增长率低于标的公司历史营业收入复合增长率。

2、标的公司在手订单情况

截止 2019 年 2 月 28 日，标的公司在手订单含税金额已经达到 225,001.92 万元，预计全部将会在 2019 年度内交货实现收入。上述订单金额预计已覆盖本次评估预测标的公司 2019 年收入金额，为标的公司实现本次评估预测营业收入提供了有力保障。

3、本次评估标的公司营业收入增长率与行业发展趋势相符

2014 年，我国国防装备领域投入约 2,586 亿元，其中装备信息化开支约 750 亿元；2015 年，我国国防装备总支出约 2,927 亿元，其中装备信息化开支约 878 亿元，占比为 30%。据预测，2025 年中国国防信息化开支将增长至 2,513 亿元，年复合增长率 11.6%，占 2025 年国防装备费用（6,284 亿元）比例达到 40%。未来 10 年国防信息化总规模有望达到 1.66 万亿元。



数据来源：太平洋证券、智研咨询

(二) 折现率的选取依据

1、折现率的计算公式

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC: 加权平均资本成本;

E: 权益的市场价值;

D: 债务的市场价值;

Ke: 权益资本成本;

Kd: 债务资本成本;

t: 被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 *WACC* 计算公式中, 权益资本成本 *Ke* 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型 (*CAPM*) 估算, 计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中:

Ke: 权益资本成本;

Rf: 无风险收益率;

β : 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Rc: 企业特定风险调整系数;

T: 被评估企业的所得税税率。

2、折现率具体参数的确定

1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。根据 *WIND* 资讯系统所披露的信息, 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.61%, 本评估报告以 3.61% 作为无风险收益率。

2) 贝塔系数 β_L 的确定

i. 计算公式

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

ii. 被评估单位无财务杠杆 β_U 的确定

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 7 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值（起始交易日期：2013 年 9 月 30 日；截止交易日期：2018 年 9 月 30 日），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.789 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

股票代码	公司简称	β_L 值	β_U 值
000547.SZ	航天发展	0.8601	0.0950
000687.SZ	华讯方舟	0.7304	0.0296
002089.SZ	新海宜	0.9539	0.0380
002446.SZ	盛路通信	1.2690	0.0550
002465.SZ	海格通信	0.8659	0.1608
600260.SH	凯乐科技	1.0195	0.1094
600485.SH	信威集团	0.8613	0.3013
平均值			0.789

（ β_U 值精确到小数点 3 位）

iii. 被评估单位资本结构 D/E 的确定

明确预测期按企业付息债务市场价值与评估出的企业股东全部权益价值迭代计算确定每年的资本结构 D/E。

由于被评估单位未来经营所需营运资金较多，且未来经营期间各年的付息债务金额可以合理预测，各年资本结构如下：

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
付息债务/权益比值	0.4576	0.5412	0.6248	0.7083	0.7919	0.7919

iv.βL 计算结果

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

被评估单位为高新技术企业，评估基准日执行的所得税税率为 15%。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

各年 βL 如下表：

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
βL	1.0960	1.1521	1.2082	1.2642	1.3203	1.3203

3) 市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

$$\text{中国市场风险溢价} = \text{美国股票市场风险溢价} + \text{中国股票市场违约贴息}$$

i. 美国股票市场风险溢价

$$\text{美国股票市场风险溢价} = \text{美国股票市场收益率} - \text{美国无风险收益率}$$

美国市场收益率选取标普 500 指数进行测算，标普 500 指数数据来源于雅虎财经 <http://finance.yahoo.com/>；美国无风险收益率以美国 10 年期国债到期收益率表示，数据来源于 Wind 资讯终端全球宏观数据板块。

ii 中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算，得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为 6.07%。

4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）主要产品所处发展阶段；（2）企业经营业务、产品和地区的分布；（3）企业经营规模；（4）对主要客户及供应商的依赖；（5）财务风险。

综合考虑上述因素，本次评估中的个别风险报酬率确定为 4%。

5) 折现率计算结果

i. 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

各年权益资本成本如下表：

项目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
β_L	1.0960	1.1521	1.2082	1.2642	1.3203	1.3203
R_f	3.61%	3.61%	3.61%	3.61%	3.61%	3.61%
R_c	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
MRP	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
Ke	13.26%	13.55%	13.84%	14.13%	14.42%	14.42%

ii. 计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 8%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
Rd	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Wacc	11.2%	11.2%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%

6) 永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$\beta = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

在计算过程中，D/E、E/(D+E)、D/(D+E)按标的公司目标资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r 为 11.1%。

3、本次评估折现率与市场可比交易案例的对比

近期市场可比交易案例中标的公司评估折现率及权益资本成本如下表所示：

评估基准日	交易标的	买方	折现率	权益资本成本
2017.5.31	波发特 100% 股权	世嘉科技	11.21%	11.57%
2016.12.31	中兴物联 84.07% 股权	高新兴	12.25%	13.84%
2016.10.31	北海通信 100.00% 股权	世纪瑞尔	12.20%	12.50%

评估基准日	交易标的	买方	折现率	权益资本成本
2016.9.30	星波通信 67.54% 股权	红相股份	10.60%	10.78%
2016.9.30	辽宁邮电 99.854% 股权	恒泰实达	11.52%	11.85%
2016.6.30	三旗通信 100% 股权	索菱股份	13.45%	13.45%
2015.9.30	圣非凡 100% 股权	中国长城	11.84%	12.35%
	平均值		11.87%	12.33%
	中位数		11.84%	12.35%

本次评估中，2018 年 10-12 月的折现率为 11.1%，2019 年至 2023 年及永续期的折现率 11.2%，略低于可比交易案例的折现率平均值和中位数，导致上述情况的原因主要系中利电子目标资本结构中有息债务占比较高所致。同时，本次评估权益资本成本为 13.26% 至 14.13%，明显高于可比交易案例的权益资本成本平均值和中位数，体现了本次评估的审慎性，折现率的选取与市场可比案例具备可比性。

二、结合标的公司最近五年净利润波动状况，参数选取与历史业绩情况相符

中利电子 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月实现营业收入及净利润情况如下表所示：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
营业收入	14,470.26	50,023.85	71,888.29	100,364.83	146,870.34	71,736.85
营业收入增长率	-	245.70%	43.70%	39.60%	46.30%	-
5 年营业收入复合增长率					78.49%	-
净利润	2,028.92	2,139.94	5,689.07	11,383.42	16,480.78	4,288.52
净利润增长率		5.47%	165.85%	100.09%	44.78%	-
5 年净利润复合增长率					68.82%	-
销售净利率	14.00%	4.30%	7.90%	11.30%	11.20%	5.98%

注 1：中利电子 2013 年、2014 年财务数据未经审计

注 2：N 年复合增长率的计算公式为 $\sqrt[N-1]{N \text{ 年数} / \text{第 1 年数}} - 1$

最近五年，中利电子营业收入及净利润持续快速增长。

中利电子在本次评估预测期内的营业收入及利润情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	86,776.34	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48	311,527.97
营业收入增长率	-	20.05%	20.00%	16.00%	12.00%	5.00%
5年营业收入复合增长率	-	13.11%				
净利润	13,750.79	21,124.43	25,566.08	30,149.38	33,959.80	36,294.35
净利润增长率	-	17.10%	21.03%	17.93%	12.64%	6.87%
5年净利润复合增长率	-	14.49%				
净利润率	15.85%	11.10%	11.20%	11.38%	11.45%	11.65%

注：N年复合增长率的计算公式为 $\sqrt[N-1]{N\text{年数}/\text{第1年数}} - 1$

对比可见，本次评估标的公司预测期营业收入增长率和净利润增长率明显低于其最近五年实现营业收入增长率和净利润增长率，本次评估基于中利电子历史经营业绩的基础上进行了审慎合理的预测，与历史业绩情况相符。

三、结合标的公司2018年的实际经营情况本次评估预测较为审慎

标的公司2018年利润表主要预测数据与实际情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年预测			2018年实现（未经审计）	差异率
	2018年1-9月 （实现）	2018年10-12月 （预测）	合计		
收入	71,736.85	86,776.34	158,513.19	158,329.19	-0.12%
成本	55,205.45	66,380.06	121,585.51	121,626.07	0.03%
毛利率	23.04%	23.50%	23.30%	23.18%	-0.50%
净利润	4,288.52	13,750.79	18,039.31	18,316.01	1.53%
净利润率	5.98%	15.85%	11.38%	11.57%	1.67%

标的公司2018年的实际经营情况与本次评估情况基本相符，本次评估预测具备审慎性。

四、请评估机构对比本次评估报告与2017年9月12日股权转让的评估报告，列表对比说明造成评估结果重大差异的原因及各自参数

（一）本次评估报告与 2017 年 9 月 12 日股权转让的评估报告差异情况

本次评估报告与 2017 年 9 月 12 日股权转让的评估(以下简称“前次评估”)报告评估结论差异如下:

单位: 万元

项目	账面值	评估值	增值额	增值率
本次评估	45,587.36	241,616.00	196,028.64	430%
前次评估	23,716.85	141,700.00	117,983.15	497%
差异	21,870.51	99,916.00	78,045.49	

两次评估值差异为 99,916.00 万元, 其中账面值差异 21,870.51 万元, 评估增值差异 78,045.49 万元。

（二）造成评估结果重大差异的原因

前次评估影响估值的主要参数如下表:

单位: 万元

项目	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入	132,000.00	151,545.30	158,847.86	169,108.38	175,459.83	179,856.75
主营业务成本	100,590.10	115,539.33	121,105.25	128,930.57	133,790.04	137,167.05
营业利润	19,488.97	21,681.46	23,111.99	25,134.63	26,364.94	27,194.73
净利润	15,005.14	16,462.03	17,572.52	19,100.41	20,038.23	20,669.84
毛利率	23.80%	23.76%	23.76%	23.76%	23.75%	23.74%
净利润率	11.37%	10.86%	11.06%	11.29%	11.42%	11.49%
折现率	10.29%	10.29%	10.29%	10.29%	10.29%	10.29%

本次评估影响估值的主要参数如下表:

单位: 万元

项目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
主营业务收入	86,776.34	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48	311,527.97
主营业务成本	66,380.06	146,142.03	175,342.45	203,376.54	227,791.99	239,231.61
营业利润	16,021.88	23,906.63	29,920.98	35,299.83	39,766.59	42,491.84
净利润	13,750.79	21,124.43	25,566.08	30,149.38	33,959.80	36,294.35

项 目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	23.50%	23.20%	23.22%	23.23%	23.22%	23.21%
净利润率	15.85%	11.10%	11.20%	11.38%	11.45%	11.65%
折现率	11.20%	11.20%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%

1、评估基准日及预测期差异

前次评估基准日为 2017 年 3 月 31 日，预测期为 2017 年 4-12 月及 2018 年至 2022 年；本次评估基准日为 2018 年 9 月 30 日，预测期为 2018 年 10-12 月及 2019 年至 2023 年，与前次评估存在明显差异。

前次评估与本次评估预测期均包括 2019 年至 2022 年，现就该期间内各评估参数差异进行比较和分析。

2、主营业务收入

单位：万元

主营业务收入	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
前次评估	158,847.86	169,108.38	175,459.83	179,856.75
本次评估	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48
差异	31,450.62	59,252.76	89,440.27	116,833.73
差异率	19.80%	35.04%	50.97%	64.96%

注：差异率的计算公式为（本次评估金额-前次评估金额）/前次评估金额

本次评估对标的公司盈利预测期内营业收入增长率的预测是基于标的公司历史营业收入增长情况、标的公司管理层提供的未来年度的收益预测和标的公司在手订单情况，通过复核、判断、分析并结合其他相关佐证资料所做出的。鉴于本次评估与前次评估评估基准日存在差异，标的公司经营情况与其管理层对于未来经营业绩的预期也发生了变化，具体情况如下：

单位：台、万元

	产品名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
本次 评估	移动式智能自 组网数据通讯 台站	数量	12,864	15,437	17,907	20,056
		价格	14.79	14.79	14.79	14.79
		收入	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48

	产品名称	项目	2019年	2020年	2021年	2022年
前次 评估	移动式智能自 组网数据通讯 台站	数量	9,500	10,000	10,300	10,500
		价格	14.67	14.67	14.67	14.67
		收入	139,333.33	146,666.67	151,066.67	154,000.00
	三路自组网数 据通讯基站	数量	400	460	500	530
		价格	48.79	48.79	48.79	48.79
		收入	19,514.53	22,441.71	24,393.16	25,856.75
		合计	158,847.86	169,108.38	175,459.83	179,856.75

与前次评估相比，本次评估对收入预测主要有销售产品种类和数量两个方面的差异：（1）由于 2017 年以后标的公司不再生产和销售三路自组网数据通讯基站，因此本次评估不再对三路自组网数据通讯基站进行预测；（2）基于标的公司近期的经营业绩、在手订单及未来业务规划，标的公司管理层对移动式智能自组网数据通讯台站的销售数量做出了高于前次评估的预测。本次评估中移动式智能自组网数据通讯台站的销售价格与前次评估基本相同。

受“军改”等因素影响，行业内大部份上市公司 2017 年度营业收入增速较低，部分上市公司甚至当年出现了营业收入下滑的情况，因此前次评估时标的公司管理层对于未来产品销量和收入增长情况作出了较低估计。但本次评估时市场普遍认为“军改”影响以逐步消除，国防信息化带来的武器装备升级需求正在开启，标的公司在手订单规模相应持续增长。截止 2019 年 2 月 28 日，标的公司在手订单含税金额已经达到 225,001.92 万元，预计将全部在 2019 年度内交货实现收入。上述订单金额预计已经覆盖本次评估预测标的公司 2019 年收入金额，为标的公司实现本次评估预测营业收入的实现提供了有力保障。

综上所述，本次评估与前次评估预测的收入存在的差异具备合理性。

3、主营业务成本

单位：万元

主营业务成本	2019年	2020年	2021年	2022年
上次评估	121,105.25	128,930.57	133,790.04	137,167.05
本次评估	146,142.03	175,342.45	203,376.54	227,791.99
差异	25,036.78	46,411.88	69,586.50	90,624.94

主营业务成本	2019年	2020年	2021年	2022年
差异率	20.67%	36.00%	52.01%	66.07%

注：差异率的计算公式为（本次评估金额-前次评估金额）/前次评估金额

本次评估的主营业务成本的预测主要基于预计销售产品的数量及每台产品的生产成本。由于标的公司生产所需原材料占成本比较高且价格稳定，因此每台产品的生产成本亦相应较为稳定，故本次评估与前次评估主营业务成本的差异需要系产品销售预测差异所致，且差异幅度与主营业务收入基本相同。

4、净利润

单位：万元

净利润	2019年	2020年	2021年	2022年
上次评估	17,572.52	19,100.41	20,038.23	20,669.84
本次评估	21,124.43	25,566.08	30,149.38	33,959.80
差异	3,551.91	6,465.67	10,111.15	13,289.96
差异率	20.21%	33.85%	50.46%	64.30%

注：差异率的计算公式为（本次评估金额-前次评估金额）/前次评估金额

由于两次评估预测的销售净利率基本相同且稳定，因此净利润的差异主要系同步主营业务收入的差异所致。

4、折现率

折现率	2019年	2020年	2021年	2022年
上次评估	10.29%	10.29%	10.29%	10.29%
本次评估	11.20%	11.10%	11.10%	11.10%
差异	0.91%	0.81%	0.81%	0.81%

折现率是根据基准日市场各项风险系数计算，折现率的计算过程详见本回复“重点问题”之“问题 1”之“第④问”之“一、（二）折现率的选择依据”。对比可见，本次评估的折现率高于前次评估，因此本次评估对于折现率的测算更为谨慎。

综上所述，在产品销售价格及生产单位成本差异较小的情况下，本次评估预测的产品销量高于前次评估，因此主营业务收入和净利润相应高于前次评估，最

终导致本次评估的结果高于上次评估结果。

五、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次评估相关参数选取依据充分，与行业发展趋势、标的公司历史业绩和实际经营情况相符，本次评估预测具备审慎性。本次评估报告与2017年9月12日股权转让评估报告估值差异，主要系本次评估时标的公司经营业绩发展良好及其管理层对于未来经营业绩预期不同所致，具备合理性。

⑤请保荐机构补充核查标的资产最近3年前5大客户及供应商的名称、是否关联方、客户集中情况及单一客户依赖的情况，请说明客户集中风险对标的资产未来业绩预期是否存在重大不确定性。

回复：

一、标的公司最近3年前5大客户及供应商基本情况

最近三年及一期，中利电子前五大客户销售基本情况如下：

单位：万元

期间	序号	客户名称	销售金额 (不含税)	占收入的比例
2018年 1-9月	1	客户A	22,677.83	31.61%
	2	客户B	14,867.07	20.72%
	3	客户C	11,538.62	16.08%
	4	客户D	11,293.33	15.74%
	5	客户E	11,331.52	15.80%
	合计			71,708.37
2017年	1	客户B	82,485.33	56.16%
	2	客户A	18,040.00	12.28%
		客户F	16,734.67	11.39%
		小计	34,774.67	23.68%
	3	客户G	17,204.00	11.71%
	4	客户H	12,320.00	8.39%
	5	苏州中利腾晖贸易有限公司	20.51	0.01%

期间	序号	客户名称	销售金额 (不含税)	占收入的比例
	合计		146,804.51	99.96%
2016年	1	客户 B	39,424.10	39.28%
	2	客户 F	28,827.76	28.72%
	3	客户 I	13,855.32	13.80%
	4	客户 J	7,317.95	7.29%
	5	客户 K	5,920.04	5.90%
	合计		95,345.17	95.00%
2015年	1	客户 I	41,325.47	57.49%
	2	客户 F	16,099.49	22.40%
	3	客户 J	7,961.11	11.07%
	4	客户 L	6,502.22	9.04%
	合计		71,888.29	100.00%

最近三年及一期，中利电子前五大供应商采购基本情况如下：

单位：万元

期间	序号	供应商名称	采购金额 (不含税)	占总采购额的比例
2018年 1-9月	1	供应商 A	47,715.73	92.33%
	2	供应商 B	2,011.50	3.89%
	3	供应商 C	1,369.65	2.65%
	4	供应商 D	266.21	0.52%
	5	供应商 E	99.80	0.19%
	合计		51,462.89	99.58%
2017年	1	供应商 F	108,538.42	84.61%
	2	供应商 A	13,933.76	10.86%
	3	供应商 B	2,772.59	2.16%
	4	供应商 C	1,664.69	1.30%
	5	供应商 G	355.15	0.28%
	合计		127,264.61	99.20%
2016年	1	供应商 F	50,284.10	67.93%
	2	供应商 H	22,600.34	30.53%

期间	序号	供应商名称	采购金额 (不含税)	占总采购额的比例
		供应商 B	450.28	0.61%
		小计	23,050.62	31.14%
	3	供应商 C	309.95	0.42%
	4	供应商 I	123.61	0.17%
	5	供应商 J	69.92	0.09%
		合计	73,838.20	99.75%
2015 年	1	供应商 F	33,240.14	67.95%
	2	供应商 K	14,933.52	30.53%
	3	供应商 C	261.26	0.53%
	4	供应商 D	165.39	0.34%
	5	供应商 J	51.40	0.11%
		合计	48,651.71	99.46%

上述客户、供应商中，苏州中利腾晖贸易有限公司为上市公司全资子公司，2017 年，中利电子向该公司销售宽带无线监控系统，为偶发性关联交易，且其收入为 20.51 万元，占全年收入比重为 0.01%，金额及比重均较小。

除苏州中利腾晖贸易有限公司外，上述其他公司与上市公司及中利电子无关联关系。

二、标的公司客户相对集中但不存在单一客户依赖的情况，客户集中对标的公司未来业绩预期不存在重大不确定性

最近三年一期，标的公司第一大客户分别为客户 I、客户 B、客户 B 和客户 A，其销售额占当期销售收入的比例分别为 57.49%、39.28%、56.16%和 31.61%，不存在单一客户依赖的情形。

最近三年一期，标的公司前五大客户占当期销售收入的比例分别为 100.00%、95.00%、99.96%和 99.96%，客户集中度较高。目前无线专网通讯设备主要应用于国防军事、应急抢险、公共安全、铁路与城市轨道交通等领域，最终用户主要为军队、政府机构和大型国有企业，其客户集中度一般较高，标的公司同行业上市公司 2017 年度前五大客户占营业收入比重的平均值为 49.54%。并且，相比于同行业上市公司，主要销售移动式智能自组网数据通讯台站等产品，标的公司的

产品应用领域和下游行业分布更为集中,因此标的公司客户集中度较高的情况具备合理性。

标的公司同行业上市公司 2017 年度前五大客户占营业收入比重情况如下:

公司	主营业务	主要产品	2017 年度
七一二	专网无线通信产品和解决方案	航空无线通信终端、地面无线通信终端、铁路无线通信终端及系统产品	43.75%
烽火电子	军民用通信装备及电声器材科研生产	短波通信设备、超短波通信设备、航空搜救定位设备、车机内音频控制系统、无线射频识别系统、电声器材	53.93%
海格通信	无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务业务	无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务产品	86.81%
海能达	对讲机终端、集群系统及调度系统等专业无线通信设备及软件的研发、生产、销售和服务,并提供整体解决方案	手持对讲机、车载台和中转台	17.30%
新海宜	通信产品的研发、生产与销售业务,软件与服务业务,以及LED产品研发、生产与销售业务	新能源纯电动物流车及配套动力电池、LED 产品和通信硬件产品、软件服务/产品	58.60%
凯乐科技	专网通信产品、通信光纤、光缆、通信硅管、量子保密通信等产品的研发、生产与销售	数据电缆、RF 电缆、硅芯管、移动智能终端产品、星状网络数据链通信机等专网通信产品、医疗信息化产品、网络安全产品	36.85%
平均值			49.54%

标的公司的主要产品应用于自组织无线专用网络通讯等军工电子领域,标的公司未与客户发生产品质量或交付时间等相关合作纠纷,标的公司与客户的合作关系比较稳定,标的公司客户集中度较高对其未来业绩预期不存在重大不确定性,但较高的客户集中度也会带来因客户需求变化导致的经营风险,如果主要客户自身经营不善,则来自主要客户的销售量可能下滑,将对标的公司盈利稳定性产生一定影响。

三、保荐机构核查意见

经核查,本保荐机构认为:标的公司不存在单一客户依赖的情形,客户集中度较高系行业特征,符合标的公司实际经营情况,具备合理性,客户集中风险对标的公司未来业绩预期不存在重大不确定性。

⑥请保荐机构结合标的资产最近3年主营产品毛利率及成本变动趋势,说明评估预测期及稳定期选取的毛利率及成本参数是否与历史期或行业未来变化趋势相符。

回复:

一、标的资产最近3年主营业务产品毛利率及成本变动趋势

2015年和2016年,标的公司主要产品包括智能自组网数据通信台站和智能自组网数据通信基站。2017年起,因下游需求变化公司主要产品转变为智能自组网数据通信台站。

标的公司最近三年一期主营业务产品销售及成本单价如下表所示:

单位:万元

主营产品	2015年		2016年		2017年		2018年1-9月	
	销售	成本	销售	成本	销售	成本	销售	成本
移动式智能自组网数据通讯台站	14.31	11.02	14.49	11.26	14.68	11.11	14.78	11.37
三路自组网数据通讯基站	48.79	37.87	48.79	36.51	-	-	-	-

最近三年,标的公司主营业务产品的销售单价和成本单价均较为稳定。

标的公司最近三年一期主营业务毛利率如下表所示:

主营产品	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
移动式智能自组网数据通讯台站	23.01%	22.30%	24.30%	23.04%
三路自组网数据通讯基站	22.38%	25.16%	-	-

最近三年,标的公司主营业务产品的毛利率均较为稳定。其中,移动式智能自组网数据通讯台站毛利率稳定在23.01%至24.30%之间。

二、评估预测期及稳定期选取的毛利率及成本参数

从2017年起,标的公司产品结构有所调整,不再生产和销售三路自组网数据通讯基站,因此本次评估仅对智能自组网数据通信台站产品的销售情况进行预测,并相应对成本进行预测。

本次评估在预测期内及稳定期内选取的毛利率及成本参数具体情况如下：

单位：万元

	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	86,776.34	190,298.48	228,361.14	264,900.10	296,690.48	311,527.97	311,527.97
营业成本	66,380.06	146,142.03	175,342.45	203,376.54	227,791.99	239,231.61	239,218.19
销售数量（台）	5,866	12,864	15,437	17,907	20,056	21,059	21,059
销售单价	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79
成本单价	11.32	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36	11.36
毛利率	23.50%	23.20%	23.22%	23.23%	23.22%	23.21%	23.21%

对比标的公司最近三年主营业务产品的毛利率及成本单价可见评估预测期及稳定期选取的毛利率及成本参数与历史期相符。

由于标的公司产品应用于国防军事领域，产品定型之后在一定时期内保持相对稳定。同时，出于可靠性的考虑标的公司也会采购同规格参数的原材料进行生产。因此本次评估预测原材料采购价格及产品销售价格在未来均保持较为平稳的水平，符合行业特点及发展趋势。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次评估预测期及稳定期选取的毛利率及成本参数与标的公司最近三年历史情况相符，也符合行业特点及发展趋势。

⑦请申请人说明，标的资产在申请人前次收购控制权完成后，是否存在依赖与申请人的协同效应（管理、渠道、产品、技术、客户等）而实现业绩大幅增长，从而作为本次高评估作价的基础。如是，则上市公司依靠其自身能力提升子公司业绩后，又高价收购子公司少数股权，是否涉嫌向少数股东的利益输送，是否损害上市公司及中小股东的利益。

回复：

一、标的公司在申请人前次收购控制权完成后，不存在依赖与申请人的协同效应（管理、渠道、产品、技术、客户等）实现业绩大幅增长，从而作为本次高评估作价的基础

2016年7月，申请人以4,365.21万元的价格收购了宁波禹华通讯科技有限公司持有的中利电子12.63%股权，以1,634.79万元的价格收购了上海君逸通讯科技有限公司持有的中利电子4.73%股权。交易完成后，申请人持有中利电子50.86%股权，将中利电子纳入合并报表范围。

（一）中利电子在申请人前次收购控制权之后与申请人不存在明显的管理、产品、技术、客户和渠道协同

申请人前次收购中利电子控制权之前的主营业务主要包括线缆业务和光伏业务，主要产品包括阻燃耐火软电缆等线缆、光伏组件以及光伏电站，与中利电子存在明显差异。相应的，申请人前次收购中利电子控制权之前的技术研发成果主要集中于线缆及光伏领域，与中利电子所在的特种通讯设备领域亦存在明显差异。

申请人的线缆业务主要客户为通信运营商和通信设备制造商，主要客户包括中国移动、中国联通、中国电信等基础电信运营商以及华为技术有限公司等通信设备制造商，其线缆产品主要应用于民用通信领域。而中利电子的特种通讯设备产品主要用于军用领域，与申请人存在明显差异。因此中利电子技术来源、产品结构、客户分布和采购、销售渠道与申请人明显不同，不存在明显协同效应。

2016年7月申请人控股中利电子前，中利电子已按照现代企业制度的要求建立了完善成熟且运行有效的管理制度和体系，为中利电子高效、稳健的运营提供了有利保证。申请人已经建立了对控股子公司有效控制机制，要求控股子公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等相关法规要求进行规范运作。中利电子在申请人前次收购控制权之后与申请人不存在明显的管理协同。

综上所述，由于中利电子作为独立的法人主体，其经营活动按照行业内一般情况进行，与申请人包括线缆业务、光伏业务在内的其他业务在产品、技术、客户和渠道上存在明显差异，中利电子在申请人前次收购控制权之后与申请人不存在明显的管理、产品、技术、客户和渠道协同。

（二）中利电子业绩增长主要来源

中利电子作为独立的公司法人，多年来专注于移动式智能自组网数据通讯台

站等应用于国防军事领域的无线专用网络通信设备的研发、制造和销售，拥有独立的生产经营场所以及管理、研发、生产和销售团队。由于中利电子所属行业与申请人线缆、光伏等原业务所属行业存在明显差异，因此中利电子的业绩增长主要来自于其自身持续的产品研发和市场拓展，而非依赖于申请人现有的管理、渠道、产品、技术和客户等资源。

得益于行业的快速发展、自身良好的管理水平以及独立自主的产品技术研发和渠道客户积累，申请人收购中利电子控制权前，中利电子已实现较好的业绩增长。2015 年度，中利电子实现营业收入 71,888.29 万元和净利润 5,789.07 万元，分别较 2014 年度增长 43.71% 和 170.52%。以标的公司 2018 年 1-9 月实现业绩及 2018 年 10-12 月预测业绩合并进行测算，2016 年至 2018 年标的公司营业收入及净利润复合增长率分别为 25.67% 和 25.88%，继续保持了较好的发展态势。由此可见，标的资产在申请人前次收购控制权完成后不存在依赖与申请人的协同效应（管理、渠道、产品、技术、客户等）而实现业绩大幅增长的基础和情形。

（三）申请人收购中利电子少数股权的估值水平建立在中利电子自身业绩良性增长基础之上，定价较为合理

根据天健兴业出具的天兴评报字(2018)第 1549 号《资产评估报告》，本次发行涉及标的资产评估以 2018 年 9 月 30 日为基准日，分别采取资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法评估结果作为最终评估结果，具体结果如下：中利电子股东全部权益价值评估值为 241,616.00 万元，较账面净资产 45,587.36 万元评估增值 196,028.64 万元，增值率为 430%。本次非公开发行股票涉及收购中利电子 49.14% 股权，其对应的估值为 118,730.10 万元，交易双方协商作价 117,936.00 万元。

根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)及《上市公司行业分类指引(2012 年修订)》，中利电子所属行业为“制造业”中的“计算机、通信和其他电子设备制造业”（C39），细分行业为“通讯设备制造”，主要产品属于无线专网通讯设备。近年来上市公司收购可比公司作价情况如下：

评估基准日	上市公司	标的公司	标的公司主营业务	100%股权 作价	[注]市盈率	
					PE1	PE2

评估基准日	上市公司	标的公司	标的公司主营业务	100%股权 作价	[注]市盈率	
					PE1	PE2
2017.5.31	世嘉科技	波发特 100%股权	射频器件及天线等	75,000.00	18.12	12.79
2016.12.31	高新兴	中兴物联 84.07%股权	无线通讯模块等	81,000.00	16.73	11.58
2016.10.31	世纪瑞尔	北海通信 100.00%股权	铁轨道通信产品	56,800.00	14.29	11.33
2016.9.30	红相股份	星波通信 67.54%股权	微波器件及技术服务	77,401.24	18.01	14.73
2016.9.30	恒泰实达	辽宁邮电 99.854%股权	通信设计及系统集成	179,088.00	15.03	13.06
2015.9.30	中国长城	圣非凡 100%股权	军用通信设备等	68,040.62	9.52	8.98
2016.6.30	索菱股份	三旗通信 100%股权	车联网及移动终端通信产品	59,000.00	11.88	9.98
中位数					15.03	11.58
平均值					14.80	11.78
2018.9.30	中利集团	中利电子 50.86%股权	无线专网通讯设备	240,000.00	11.36	9.37

注：PE1 的计算方法为标的公司 100%股权作价除以评估预测期内第一个完整年度标的公司预计实现净利润；PE2 的计算方法为标的公司 100%股权作价除以评估预测期内前三个完成年度标的公司平均预计实现净利润

由上表可见，申请人本次收购中利电子 49.14%股权交易所对应市盈率低于近年来同行业收购的市盈率平均值，估值水平合理。

中利电子在申请人前次收购控制权之后与申请人不存在明显的管理、渠道、产品、技术、客户协同，其业绩增长主要来源于自身的持续产品研发及市场开拓，不存在依赖与申请人的协同效应实现业绩大幅增长的情况。因此，上市公司亦不存在依靠其自身能力提升子公司业绩后，又高价收购子公司少数股权，向少数股东进行利益输送的情形，不存在损害上市公司及中小股东的利益的情形。

二、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：中利电子与申请人不存在明显的管理、渠道、产品、技术、客户协同，不存在依赖与申请人的协同效应实现业绩大幅增长的情况。上市公司不存在依靠其自身能力提升标的公司业绩后，又高价收购子公司少数股权，向少数股东进行利益输送的情形，不存在损害上市公司及中小股东的利益的情形。

⑧请申请人说明本次收购预计形成商誉的情况，并对标的资产未来可能出现的业绩波动进行充分说明。请保荐机构对上述事项进行核查。

回复：

一、公司本次收购少数股权不会形成商誉

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并；参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并；在非同一控制下的企业合并情形下，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

公司本次拟收购萍乡欣源、芜湖长朗、朱永涛、金政华合计持有的中利电子 49.14% 的股权。本次收购为收购少数股东所持股权行为，不属于非同一控制下合并，不会产生商誉。根据企业会计准则规定，本次收购少数股东股权的会计处理如下：（1）母公司个别财务报表中对于自子公司少数股东处新取得的长期股权投资，应当按照《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》第四条的规定，确定长期股权投资的入账价值。（2）在合并财务报表中，子公司的资产、负债应以购买日（或合并日）开始持续计算的金额反映。母公司新取得的长期股权投资成本与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日（或合并日）开始持续计算的可辨认净资产份额之间的差额，应当调整合并财务报表中的资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积（资本溢价或股本溢价）的余额不足冲减的，调整留存收益。

二、对标的公司未来可能出现的业绩波动情况的说明

本次收购实施完成后，中利电子实现的业绩将全部纳入上市公司，进一步提高公司的盈利能力。随着国防信息化水平不断提高，军用无线专用通信市场需求旺盛，同时在军民融合大背景下，无线专用网络向应急抢险等民用领域延伸，因此特种通讯设备行业未来将获得持续快速发展的机遇，这一行业趋势将推动中利电子业绩持续增长。

随着国防信息化建设的大力开展，军用无线通信行业的市场需求也迎来了较

快的发展速度，越来越多的科研院所及民营企业开始加大研发力度，逐步参与到该领域的市场竞争之中。如果中利电子不能够持续保持其在行业内的技术和产品的竞争优势，则可能会在逐步加剧的市场竞争中丢失市场份额、产品利润率降低并导致经营业绩下滑，从而影响公司的营业收入和利润水平。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次收购少数股权不会形成商誉，公司对标的公司未来可能出现的业绩波动已作出充分说明。

2.请申请人结合前次募投项目资金占用方式、回收方式、回收时间及 2019 年预计回收金额，补充说明本次补充流动资金的必要性。请保荐机构核查。

回复：

一、前次募投项目资金占用方式、回收方式、回收时间以及 2019 年预计回收金额

截至 2018 年 11 月 30 日，中利集团前次募投项目资金占用方式如下表所示：

单位：万元

前次募集资金投资项目	承诺投资金额	资金占用方式		
光伏电站项目				
项目	承诺投资金额	设备投资	商务、工程	合计
河南马村区 50MW 项目	30,933.97	19,297.94	7,703.55	27,001.49
安徽定远一期 20MW 及二期 20MW 项目	24,927.14	6,799.14	2,327.78	9,126.92
安徽丰乐 20MW 项目	13,007.67	2,305.82	2,301.91	4,607.73
浙江湖州 60MW 项目	37,331.66	23,852.36	13,244.49	37,096.85
安图县 32.48MW 光伏扶贫项目	12,062.01	6,588.62	6.86	6,595.48
承德县 33.3MW 光伏扶贫项目	13,616.11	3,470.77	1,054.25	4,525.02
民和县 43.4MW 光伏扶贫项目	16,084.93	6,621.26	16.90	6,638.16
丰宁县 37.5MW 光伏扶贫项目	11,771.44	3,014.50	127.20	3,141.70

前次募集资金投资项目	承诺投资金额	资金占用方式		
小计	159,734.93	71,948.15	26,780.21	98,732.35
光纤项目				
项目	承诺投资金额	基建工程	设备工程	合计
年产 600 吨、1300 万芯公里光纤项目	98,747.25	2,296.76	17,711.66	20,008.42
其他项目				
项目	承诺投资金额	补充流动资金		合计
补充流动资金	50,000.00	50,000.00		50,000.00
合计				
合计	308,482.18	168,740.77		

截止 2018 年 11 月 30 日，募集资金专户余额为 40,900.55 万元，暂时补充流动资金 100,000.00 万元，未使用完毕的募集资金合计为人民币 140,900.55 万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额），剩余募集资金将继续用于募投项目后期建设。

公司前次募集资金项目主要集中于光伏行业，由于光伏行业受政策影响较大且行业政策变化存在不确定性，因此，前次募投项目资金“回收时间”难以准确预测，为更好地反映前次募投项目资金回收情况，公司以相对较为准确的未来三年项目资金预计回收金额来反映投资回收情况。公司预计的未来三年前次募投项目资金回收情况如下表所示：

单位：万元

前次募投项目	资金回收方式	截至 2018 年 11 月末，资金回收金额	未来三年预计回收情况			
			2019 年预计回收金额	2020 年预计回收金额	2021 年预计回收金额	合计
河南马村区 50MW 项目	电费收入	3,750.00	2,269.00	5,790.00	3,256.00	11,315.00
安徽定远一期 20MW 及二期 20MW 项目	电费收入	2,270.00	1,658.00	7,005.00	2,998.00	11,661.00
安徽丰乐 20MW 项目	电费收入	1,677.00	902.00	2,421.00	1,272.00	4,595.00
浙江湖州 60MW 项目	电站转让收入	44,475.00	1,000.00	1,000.00	-	2,000.00

前次募投项目	资金回收方式	截至 2018 年 11 月末，资金回收金额	未来三年预计回收情况			
			2019 年预计回收金额	2020 年预计回收金额	2021 年预计回收金额	合计
安图县 32.48MW 光伏扶贫项目	EPC 收入	10,000.00	8,000.00	8,401.00	817.00	17,218.00
承德县 33.3MW 光伏扶贫项目	EPC 收入	10,461.00	4,178.00	4,981.80	323.82	9,483.62
民和县 43.4MW 光伏扶贫项目	EPC 收入	-	16,400.00	10,116.54	825.46	27,342.00
丰宁县 37.5MW 光伏扶贫项目	EPC 收入	8,084.00	5,583.00	8,083.50	134.73	13,801.23
合计	-	80,717.00	39,990.00	47,798.84	9,627.00	97,415.84

其中，光伏扶贫项目的 EPC 收入为按照合同约定预计收取的进度款；浙江湖州商业电站项目的电站转让收入为该电站转让后质保期内的预计收款；其他商业电站项目的电费收入为根据当前项目当地上网电价及当前可申请获批的国家补贴电价测算的预计电费收入，由于国家补贴资金到位往往较为滞后，公司预计到位时间为 2020 年。

此外，前次募集资金“年产 600 吨、1300 万芯公里光纤”项目为通过生产销售光纤产品实现销售收入。

二、补充说明本次补充流动资金的必要性及合理性

1、本次补充流动资金的必要性

(1) 增强公司资金实力，满足未来业务发展需求

公司主营业务主要包括线缆业务、光伏业务及特种通讯设备业务，近年来业绩总体保持增长。公司计划在现有产业板块做优做强的基础上，积极推动企业的业务延伸和产业升级，公司的营业收入规模预计将持续增长，其流动资金的需求将进一步增加。通过本次非公开发行股票募集流动资金，为未来业务开展奠定坚实的基础。

(2) 降低资产负债率，增强公司财务稳健性

截至 2018 年 9 月 30 日，公司的资产负债率为 67.62%，而公司所属的线缆

部件及其他行业（申万行业分类）和光伏设备行业（申万行业分类）的平均资产负债率分别约为 42.82% 和 53.81%（数据来源：Wind 资讯），公司资产负债率高于行业平均水平。因此，使用部分募集资金补充公司流动资金，有利于调整优化公司资产负债结构，降低资产负债率，有效提高公司偿债能力。

（3）减小公司有息债务规模，降低公司财务费用，提高公司盈利水平

最近三年一期，公司债务规模较大，财务费用金额一直处于较高水平。2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 9 月 30 日，公司长、短期借款（含一年内到期的长期借款）合计分别为 568,392.59 万元、744,603.50 万元、1,046,790.20 万元和 770,319.90 万元；2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，公司财务费用分别为 51,990.42 万元、52,464.16 万元、84,205.70 万元及 60,356.95 万元，而同期公司净利润分别为 52,625.12 万元、9,241.29 万元、38,402.34 万元及 8,008.80 万元，较高的财务费用大幅降低了公司的盈利能力。

因此，本次非公开发行股票募集资金补充流动资金将有助于提升公司偿债能力和抗风险能力，优化公司资本结构，提高公司盈利能力，为未来业务持续发展奠定基础，且前次募集资金回收情况无法满足公司日常经营需求，本次非公开发行股票募集资金补充流动资金具备必要性。

2、本次补充流动资金的合理性

（1）基本测算方法

公司本次补充流动资金的测算系在 2015-2017 年营业收入的基础上，按照销售百分比法测算未来收入增长所导致的相关经营性流动资产及经营性流动负债的变化，进而测算公司未来期间生产经营对流动资金的需求量，即因营业收入增长所导致的营运资金缺口。

（2）测算假设前提和参数确认依据

①营业收入增长率预测

假设发行人 2018 年至 2020 年营业收入的年均增长率为 26.46%，与发行人

2015 年至 2017 年度营业收入年均复合增长率 26.46% 保持一致，则未来三年公司预计营业收入情况具体如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	2,455,215.56	3,104,865.60	3,926,413.04

②流动资金需求测算的取值依据

A.经营性流动资产负债

选取应收票据及应收账款、预付款项和存货作为经营性流动资产测算指标，选取应付票据及应付账款、预收款项作为经营性流动负债测算指标。在公司主营业务、经营模式及各项资产负债周转情况长期稳定，未来不发生较大变化的假设前提下，公司未来三年各项经营性流动资产、经营性流动负债与销售收入应保持较稳定的比例关系。

B.流动资金占用额

流动资金占用额=应收票据及应收账款+预付款项+存货-应付票据及应付账款-预收款项

C.新增流动资金缺口

新增流动资金缺口=2020 年末流动资金占用额-2018 年 9 月末流动资金占用额

D.2018 年至 2020 年末销售百分比假设

由于公司的业绩存在一定季节性，因此选取公司 2017 年度财务报表数据作为销售百分比法的中相关比率参数的取值依据。预计 2018 年至 2020 年末各项经营性流动资产、经营性流动负债占营业收入的比重与 2017 年末一致。

③测算结果

在上述假设条件下，发行人流动资金的缺口测算情况如下：

单位：万元

项目	2018年1.9月 /2018.09.30	2017年 末比率	2018年/ 2018.12.31	2019年/ 2019.12.31	2020年/ 2020.12.31
营业收入	1,174,140.25	100.00%	2,455,215.56	3,104,865.60	3,926,413.04
应收票据及应收账款	1,036,088.86	51.96%	1,275,693.86	1,613,242.45	2,040,106.40
预付款项	186,652.52	7.97%	195,575.79	247,325.14	312,767.38
存货	559,673.34	29.04%	713,048.05	901,720.56	1,140,315.82
经营流动资产小计	1,782,414.72	88.97%	2,184,317.70	2,762,288.16	3,493,189.60
应付票据及应付账款	626,631.77	32.94%	808,851.50	1,022,873.61	1,293,525.97
预收款项	49,793.78	2.25%	55,347.55	69,992.51	88,512.52
经营流动负债小计	676,425.55	35.20%	864,199.05	1,092,866.12	1,382,038.49
流动资金占用额	1,105,989.16	53.77%	1,320,118.65	1,669,422.04	2,111,151.11
当年新增流动资金			214,129.48	349,303.39	441,729.07
新增流动资金合计					1,005,161.95

如上表所示，公司 2020 年 12 月 31 日流动资金占用额预计将较 2018 年 9 月 30 日增加 1,005,161.95 万元。前次募投项目的实施属公司正常开展主营业务活动，因此上述流动资金缺口测算已考虑了公司前次募集资金投资项目资金回收金额的影响，前次募集资金的回收无法满足公司发展对经营流动资金的需求。因此，本次非公开发行股票补充流动资金规模为 50,000.00 万元，小于公司未来三年流动资金缺口，具有合理性。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次非公开发行股票募集资金补充流动资金将有助于提升公司偿债能力和抗风险能力，优化公司资本结构，提高公司盈利能力，为未来业务持续发展奠定基础，且公司未来三年流动资金缺口较大，前次募集资金的回收无法满足公司发展对经营流动资金的需求，本次非公开发行股票募集资金补充流动资金具备必要性和合理性。

3.请申请人说明报告期至今，公司实施或拟实施的其他财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。请保荐机构核查。

回复：

一、报告期至今，公司实施或拟实施的其他财务性投资及类金融业务的具体情况，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

报告期至今，公司实施或拟实施的其他财务性投资及类金融业务的具体情况，以及公司最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形如下：

1、报告期至本回复签署日，公司不存在借予他人、委托理财等情形。

2、报告期至本回复签署日，公司因开展外汇和原材料套期保值而持有交易性金融资产。

2015年至2018年，公司董事会及股东大会审批同意的当年全年外汇远期合约总额度不超过人民币10亿元，公司实际均未开展该业务；2015年至2018年，公司董事会及股东大会审批同意的当年全年期货套保账户资金投入限额为人民币6,000万元，截至2015年末、2016年末、2017年末和2018年9月末，公司持有的期货保证金余额分别为845.38万元、814.18万元、1,147.16万元和807.05万元，均未超过审批限额。

截至本回复签署日，公司为降低汇率风险，减少汇兑损失，计划开展外汇套期保值，预计2019年全年外汇远期合约总额度不超过人民币10亿元，其业务期间为1年以内，该事项已经过公司独立董事同意，并经过第四届董事会2019年第二次临时会议和2019年第一次临时股东大会审议通过；公司为尽可能规避生产经营中的原材料成本大幅波动风险，计划开展生产经营所需原材料铜、塑料、铝的期货交易合约，预计2019年全年期货套保账户资金投入限额为人民币6,000

万元，其业务期间为 1 年以内，该事项已经过公司独立董事同意，并经过第四届董事会 2019 年第二次临时会议审议通过。

公司开展外汇和原材料套期保值业务，并非以投资收益为主要目的，而是公司降低汇率波动风险和原材料波动风险的重要手段，符合公司业务特点，满足公司实际经营需要，且其投资期间在 1 年以内，期限较短，不属于财务性投资。

3、报告期至本回复签署日，公司因开展对外投资而持有可供出售金融资产。截至 2018 年 9 月 30 日，公司可供出售金融资产情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	持股比例	账面余额	减值准备	账面价值
深圳市比克动力电池有限公司	8.2900%	85,000.00	-	85,000.00
创元期货有限公司	5.0212%	2,755.66	-	2,755.66
Veneto banca s.c.p.a.	0.0900%	899.76	899.76	-
重庆通耀锻铸有限公司	0.6285%	482.79	482.79	-
合计		89,138.21	1,382.55	87,755.66

2018 年上半年，公司计划将深圳市比克动力电池有限公司纳入公司合并报表范围，将现有新能源业务布局进一步深化延伸至动力电池新能源业务，扩大公司在新能源领域的布局，提升公司综合市场竞争力。2018 年 5 月前，公司先后收购深圳市比克动力电池有限公司共计 8.29% 股权。公司参股该公司，为公司基于当时市场环境，围绕光伏等新能源行业进行的的投资布局，符合公司发展战略，该投资不属于投资于与主营业务无关的金融或类金融业务，且不以投资收益为主要目的，不属于财务性投资。

公司于 2012 年投资创元期货有限公司，公司持有该公司的股权比例为 5.0212%。公司参股该公司，主要因为该公司为国内最早从事期货业务的国有专业经纪公司之一，公司投资于该公司，有利于公司开展外汇和原材料套期保值业务，以降低汇率波动风险和原材料波动风险，该投资不属于投资于与主营业务无关的金融或类金融业务，且不以投资收益为主要目的，不属于财务性投资。

公司参股 Veneto banca s.c.p.a.，该公司因经营不善，已于 2017 年宣布被 INTESA bank 收购。公司参股该公司不以投资收益为主要目的，且已全额计提减

值损失，不属于财务性投资。

公司参股重庆通耀锻铸有限公司，系该公司申请破产重组，公司对其的债权转为股权所致。公司参股该公司并非主动投资行为，不以投资收益为主要目的，且已全额计提减值损失，不属于财务性投资。

4、报告期至本回复签署日，公司除下述情况外，无实施其他类金融业务的情形。公司曾实施或投资的类金融业务情况：（1）公司曾持有苏南商业保理有限公司 50% 股权，但未实际出资，并于 2017 年 4 月将该股权全部转让予江苏梦兰集团有限公司；（2）公司曾持有上海信意融资租赁有限责任公司 25% 股权，但未实际出资，该公司已于 2017 年 6 月注销；（3）公司曾持有主要从事咨询服务业务的苏南互联网证券服务有限公司 50% 股权，并于 2017 年 6 月将该股权全部转让予江苏梦兰集团有限公司。

5、报告期至本回复签署日，公司曾投资于产业基金以及其他类似基金或产品，具体为：公司曾持有华利光晖新能源投资有限公司 28% 股权，2017 年 12 月，该公司已注销。除此之外，公司未投资于产业基金以及其他类似基金或产品。

6、截至本回复签署日，公司未有拟实施《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（2018 年修订）》、《关于上市公司监管指引第 2 号有关财务性投资认定的问答》等法规规定的财务性投资及类金融业务的计划。

综上所述，公司所持交易性金融资产和可供出售金融资产主要为满足公司生产经营而进行的外汇及原材料套期保值业务，以及围绕公司主业进行的战略投资布局，不属于财务性投资。截至 2018 年 9 月 30 日，公司净资产为 924,446.78 万元，本次募集资金规模为 167,936.00 万元，财务性投资总额占公司本次募集资金规模和净资产水平比重均为 0，且本次募集资金投资项目为：（1）收购中利电子少数股东股权，该项目有利于进一步增强中利集团对中利电子的管控力度，提升上市公司的决策效率和整体管理效率，确保资源和技术的有效整合及重点项目的顺利推进，并增厚上市公司业绩，具有必要性；（2）补充流动资金，该项目必要性详见本反馈回复之“重点问题 2 之二、补充说明本次补充流动资金的必要性及合理性”所述，故本次募集资金规模合理、具有必要性。

二、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：截至报告期末，公司不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形，公司未有实施财务性投资及类金融业务的计划，本次募集资金量具有必要性和合理性。

4.萍乡欣源认购本次非公开发行股票，其不参与询价，但按照询价结果与其他发行对象以相同价格认购公司本次非公开发行的股票。请申请人明确如本次发行未能通过询价方式产生发行价格时，萍乡欣源是否参与认购，如参与，请明确认购价格。请保荐机构核查。

回复：

一、萍乡欣源认购情况说明

2019年3月19日，发行人与萍乡欣源签订了《江苏中利集团股份有限公司非公开发行股票之股份认购合同》，就本次发行股票的认购价格约定如下：

“乙方（萍乡欣源）参与本次非公开发行股票，但不参与询价程序；乙方同意按照甲方（上市公司）本次非公开发行人民币普通股（A股）的询价程序产生的发行价格为乙方认购甲方向其所发行股份的认购价格，如甲方未能以询价方式确定发行价格的，则本次非公开发行股票发行期首日前20个交易日股票均价的90%为发行价格，并以此发行价格作为认购价格。”

根据双方签署的协议约定，如上市公司未能通过询价方式产生发行价格时，萍乡欣源仍参与本次认购，认购价格为本次非公开发行股票发行期首日前20个交易日股票均价的90%。

二、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：发行人与萍乡欣源已签订本次非公开发行股票认购合同并约定，如上市公司未能通过询价方式产生发行价格时，萍乡欣源仍参与本次非公开发行股票的认购，认购价格为本次非公开发行股票发行期首日前20个交易日股票均价的90%。

5.请申请人列表说明报告期内受到的行政处罚情况。请保荐机构和申请人律师核查并就上述处罚是否构成《上市公司证券发行管理办法》第39条第7项非公开发行的禁止性条件发表意见。

回复：

一、报告期内公司受到的行政处罚情况

(一) 公司受到的与环保相关的行政处罚

截止本反馈回复出具日，公司受到与环保相关的行政处罚如下：

序号	被处罚主体	处罚机关	处罚时间	处罚决定书文号	处罚原因	处罚措施	是否为重大违法违规行为
1	青海中利	西宁市环境保护局	2017年1月19日	宁环罚【2017】2号	部分污水处理设施停运，违规排放生产废水，违反了《中华人民共和国水污染防治法》	罚款30万元	2019年3月4日，西宁市环境监察支队出具《证明》：“2017年1月19日对该公司进行一般性行政处罚，处罚文件为：宁环罚【2017】2号，此次事故不属于重大违法违规行为。”
2	焦作中晖光伏	马村区环境保护局	2017年10月16日	马环罚决字【2017】第31号	未经环保主管部门审批，擅自开工建设50MW农光互补光伏发电项目110KV线路送出工程，违反了《中华人民共和国环境影响评价法》	停止建设，罚款9.51万元	2019年3月6日，焦作市马村区环境保护局出具《情况说明》：“2017年10月16日对焦作中晖光伏进行一般性行政处罚，处罚文件【2017】31号，此次违规不属于重大违法违规行为。”
3	中旭光伏	兴化市环境保护局	2018年2月7日	兴环罚字【2018】21号	未经环评审批，擅自开工建设渔光互补光伏项目，违反了《中华人民共和国环境影响评价法》	停止建设，罚款180,088.2元	2019年3月6日，泰州市兴化生态环境局出具《证明》：“2018年2月7日，泰州市环境保护局对中旭光伏进行了行政处罚，处罚文件兴环罚字【2018】21号，该处罚为一般性行政处罚，不属于重大违法违规行为，未对周围环境造成严重影响。”

(二) 除上述环保之外的其他行政处罚

截止本反馈回复出具日，除环保处罚之外，公司受到其他行政处罚如下：

序	被处罚	处罚机	处罚时间	处罚决定书	处罚原因	处罚措	是否为重大违法违规行为
---	-----	-----	------	-------	------	-----	-------------

号	主体	关		文号		施	
1	中利集团	常熟海关	2016年1月11日	虞关监违当字【2016】0001号	向常熟海关申报的一批货物申报数量与实际不符，违反了海关监管规定	警告	否
2	齐河蓝光	齐河县地方税务局经济开发区中心税务所	2016年2月17日	齐经地税简罚【2016】4号	未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料，违反了《中华人民共和国税收征收管理法》	罚款50元	否
3	常熟中联光电	常熟海关	2016年9月2日	虞关缉违当字【2016】0064号	变更法定代表人后，未及时办理海关注册登记变更手续，违反了《中华人民共和国海关报关单位注册登记管理规定》	警告	否
4	青海中利	首都机场海关	2017年7月25日	首关缉告字【2017】012号	进口货物申报名称不实，违反了《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》	罚款2,800元	否
5	焦作中晖光伏	焦作市国土资源局	2017年7月26日	焦国土资罚字【2017】3009号	未取得合法用地手续的情况下，擅自占用位于安阳城街道办事处焦辉路东侧庞冯营村东南2,905平方米土地建升压站，违反了《中华人民共和国土地管理法》	整改，罚款41,855元	2019年3月7日，焦作市国土资源局马村分局出具《证明》：“2017年7月26日对焦作中晖光伏进行了行政处罚（焦国土资罚字【2017】3009号），该违法行为属于一般行政违法行为，不属于重大违法违规行为。”
6	冠县明晖光伏	冠县综合行政执法局	2018年3月21日	冠综执土罚字【2018】113号	未经县级以上人民政府批准，擅自占用斜店乡辛庄村土地2,055平方米动工建设，违反了《中华人民共和国土地管理法》	退还占地，没收已建设施，罚款51,375元	2019年3月5日，冠县综合行政执法局出具《证明》：“2018年3月21日对冠县明晖光伏做出处罚决定，处罚文件编号冠综执土罚字【2018】113号罚款已缴纳，不属于重大违法违规行为。”

二、上述处罚不构成《上市公司证券发行管理办法》第39条第7项非公开发行的禁止性条件

（一）环保行政处罚

1、青海中利受到的西宁市环境保护局处罚不属于重大违法违规行为

2017年2月，由于青海中利“部分污水处理设施停运，未向当地环保部门报告，将未经处理的生产废水用软管排放至污水站南侧闲置厂房内，地面未做防渗漏措施，废水采取渗坑的方式排放”而受到西宁市环境保护局的处罚，罚款金额30万元。

根据《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条第三款：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府环境保护主管部门责令改正或者责令限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：（三）利用渗井、渗坑、裂隙、溶洞，私设暗管，篡改、伪造监测数据，或者不正常运行水污染防治设施等逃避监管的方式排放水污染物的。”此次处罚中，青海中利被罚款30万元，从《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条规定的罚款金额区间来看，本次违法行为不属于情节严重的违法行为。

2019年3月4日，西宁市环境监察支队出具《证明》，认定此次处罚为一般性行政处罚，此次事故不属于重大违法违规行为。

综上，青海中利前述环保违法行为的罚款金额适用较低标准，且青海中利已及时纠正和完成整改并缴纳罚款，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形，此次处罚不构成重大行政处罚。

2、焦作中晖受到的马村区环境保护局处罚不属于重大违法违规行为

2017年8月，焦作中晖因“焦作市马村区50MW农光互补光伏发电项目110KV线路送出工程未经环保主管部门审批，擅自开工建设”而受到焦作市马村区环境保护局的处罚，要求立即停止环境违法行为，并处罚款9.51万元。

根据《中华人民共和国环境影响评价法》第三十一条第一款：“建设单位未依法报批建设项目环境影响报告书、报告表，或者未依照本法第二十四条的规定重新报批或者报请重新审核环境影响报告书、报告表，擅自开工建设的，由县级以上生态环境主管部门责令停止建设，根据违法情节和危害后果，处建设项目总投资额百分之一以上百分之五以下的罚款，并可以责令恢复原状；对建设单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分。”此次处罚中，焦作中晖被罚款9.51万元，项目总投资额951万元，占比1%，从《中华人民共和国

国环境影响评价法》第三十一条第一款规定的罚款区间来看，该处罚情节较轻。

焦作市马村区环境保护局在《马村区环境保护局行政处罚决定书》中对焦作中晖此次违法行为的程度做出了认定：“根据你单位违法行为的事实、性质、情节、社会危害程度和相关证据，参照《河南省环境行政处罚裁量标准（修订）》，你单位的违法行为为一般”。2019年3月6日，焦作市马村区环境保护局出具了《关于焦作中晖光伏发电行政处罚情况的说明》，此次违规不属于重大违法违规行为。

焦作中晖已按照要求进行了整改并缴纳了罚款，焦作中晖此次违法行为不属于重大违法违规行为，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形。

3、中旭光伏受到的泰州市环境保护局处罚不属于重大违法违规行为

2018年1月，中旭光伏因“渔光互补光伏项目未经环评审批，擅自开工建设”而受到泰州市环境保护局处罚，要求立即停止建设并处以罚款180,088.2元。

《中华人民共和国环境影响评价法》第三十一条第一款规定：“建设单位未依法报批建设项目环境影响报告书、报告表，或者未依照本法第二十四条的规定重新报批或者报请重新审核环境影响报告书、报告表，擅自开工建设的，由县级以上生态环境主管部门责令停止建设，根据违法情节和危害后果，处建设项目总投资额百分之一以上百分之五以下的罚款，并可以责令恢复原状；对建设单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分”。此次处罚中，中旭光伏被罚款180,088.2元，项目总投资额18,008,820元，占比1%，从《中华人民共和国环境影响评价法》第三十一条第一款规定的罚款区间来看，该处罚情节较轻。2019年3月6日，泰州市兴化生态环境局出具《证明》，认定该次处罚为一般性行政处罚，不属于重大违法违规行为，未对周围环境造成严重影响。

中旭光伏已按照要求进行了整改并缴纳了罚款，未对周围环境造成严重影响，此次违法行为不属于重大违法违规行为，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形，此次处罚不构成重大行政处罚。

（二）其他行政处罚

1、发行人受到的常熟海关处罚不属于重大违法违规行为

2016年1月，发行人受到常熟海关的行政处罚，主要系发行人因工作疏忽导致申报数量与实际不符，发行人仅受到主管机关的警告处罚，未被处以罚款，不属于严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形，不构成重大违法行为。

2、齐河蓝光受到的税务处罚不属于重大违法违规行为

2016年2月，齐河蓝光因未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料受到齐河县地方税务局经济开发区中心税务所处罚，罚款金额50元，处罚金额较小。齐河蓝光已经缴纳了罚款且相关罚款金额较小，未对发行人生产经营产生影响，不会对投资者的合法权益造成严重损害，不构成重大违法行为。

3、中联光电受到的常熟海关处罚不属于重大违法违规行为

2016年9月，中联光电受到常熟海关的行政处罚，主要系中联光电未及时办理海关注册登记变更手续，常熟中联光电仅受到主管机关的警告处罚，未被处以罚款，不属于严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形，不构成重大违法行为，此次处罚不构成重大行政处罚。

4、青海中利受到的首都机场海关处罚不属于重大违法违规行为

2016年1月，青海中利委托代理行以一般贸易方式向海关申报进口货物，但申报货物不实，被首都机场海关处以罚款0.28万元。

根据《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第四款：“进出口货物的品名、税则号列、数量、规格、价格、贸易方式、原产地、启运地、运抵地、最终目的地或者其他应当申报的项目未申报或者申报不实的，分别依照下列规定予以处罚，有违法所得的，没收违法所得：（四）影响国家税款征收的，处漏缴税款30%以上2倍以下罚款。”此次处罚中，青海中利被罚款0.28万元，占漏缴税款的比重较低，从《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第四款规定的罚款区间来看，该处罚情节较轻。

因此，青海中利前述海关违法行为的罚款金额适用较低标准，且未造成严重后果并已纠正及缴纳罚款，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形，不构成重大违法行为。

5、焦作中晖受到的焦作市国土资源局处罚不属于重大违法违规行为

2017年2月，焦作中晖因“擅自占用位于安阳城街道办事处焦辉路东侧庞冯营村东南2,095平方米土地建升压站”而受到焦作市国土资源局处罚，要求退还非法占用的土地、拆除土地上新建的建筑物和设施、恢复土地原貌，并处罚款41,855元。

根据焦作市国土资源局向焦作中晖光伏下达的《焦作市国土资源局行政处罚决定书》（焦国土资罚字【2017】3009号），焦作中晖的土地违法行为属于一般违法行为。焦作中晖收到上述行政处罚决定书后第一时间采取了相关措施进行整改，拆除违法建筑、恢复原貌并退还非法占用的土地，且按照行政处罚决定书的规定足额缴纳了上述罚款。焦作中晖于2019年3月7日取得焦作市国土资源局马村分局出具的《证明》，认为该违法行为属于一般行政违法行为，不属于重大违法违规行为。

综上，焦作中晖按照要求进行了整改并缴纳了罚款，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形，不构成重大违法违规行为。

6、冠县明晖光伏受到的冠县综合行政执法局处罚不属于重大违法违规行为

2018年3月，冠县明晖光伏因“2017年未经县级以上人民政府批准，擅自占用斜店乡辛庄村土地2055平方米动工建设，形成违法占地事实”而受到冠县综合行政执法局处罚，责令退还占用土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和设施、处以罚款51,375元。

根据《山东省国土资源行政处罚裁量基准》，对于未经批准或者采取欺骗手段骗取批准，非法占用土地的违法行为，违法程度为轻微的，罚款为每平方米15-25元。冠县综合行政执法局下达的《土地违法案件行政处罚决定书》（冠综执土罚字【2018】113号）对明晖光伏的处罚标准为每平方米25元，因此，明晖光伏此次违法程度为轻微。2019年3月5日，冠县综合行政执法局出具《证明》，证明此次违法行为不属于重大违法违规行为。

冠县明晖光伏已按照要求进行了整改并缴纳了罚款，冠县明晖光伏此次土地违法行为不属于重大违法违规行为，不存在严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形。

上述行政处罚公司均已按照主管部门的要求进行了整改和缴纳罚款，未对发行人的生产经营产生重大不利影响，上述行政处罚不属于重大违法违规行为，不构成《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项禁止性条件。

发行人律师认为：发行人及其子公司针对上述行政处罚均已按照主管部门的要求进行了整改/缴纳罚款，未对发行人的正常生产经营产生重大不利影响，且该等行为不属于重大违法违规行为，该等行为不构成《管理办法》第三十九条第（七）项“严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形”禁止性条件。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：发行人报告期内的行政处罚不属于重大违法违规行为，不属于严重损害社会公共利益和投资者合法权益的情形，不构成《上市公司证券发行管理办法》第 39 条第 7 项非公开发行的禁止性条件。

6.请申请人说明对外担保是否符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发〔2003〕56号）、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发〔2005〕120号）的规定。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

回复：

一、公司对外担保符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的规定

截至 2018 年 12 月 31 日，公司正在履行的为其他公司提供担保的具体情况如下：

单位：万元

被担保方	担保额度	实际使用额度	担保方与被担保方关联关系	公告编号 (董事会决议、担保公告、股东会决议)	反担保人	反担保方式
中利腾晖（嘉峪关）光伏发电有	75,000.00	47,600.00	无关联关系	2013-016 2013-017	招商新能源控股有限公司	连带责任

被担保方	担保额度	实际使用额度	担保方与被担保方关联关系	公告编号 (董事会决议、担保公告、股东会决议)	反担保人	反担保方式
限公司				2013-021		保证
海南州明晖新能源有限公司	36,000.00	30,780.00	无关联关系	2018-047 2018-050 2018-068	上海君知恩投资管理有限公司	连带责任保证
宁夏中利牧晖新能源有限公司	44,650.00	44,650.00	无关联关系	2018-047 2018-050 2018-068	招新能源投资(上海)有限公司	连带责任保证
泗水新晖光伏发电有限公司	10,000.00	9,168.68	无关联关系	2018-047 2018-050 2018-068	上海君知恩投资管理有限公司	连带责任保证
合计	165,650.00	132,198.68				

公司对其他公司担保事项与其光伏电站业务模式相关，具体情况如下：

被担保方原为公司子公司腾晖光伏从事光伏电站开发的下属子公司，分别于被担保方属于中利集团合并报表范围内时向银行或其他金融机构进行项目融资，由中利集团提供保证担保。由于以上项目公司已被出售，不再属于发行人合并报表范围，前述担保事项变为对外担保。

针对上述对外担保事项，公司已要求交易对方提供反担保措施，反担保方式为连带责任保证，反担保范围为公司代债务人清偿的全部债务（本金、利息、罚息、借款人违约金、实现贷款人债权和公司担保债权的费用等）。此外，公司将择机把上述融资担保方更换为贷款人认可的第三方。

公司上述对外担保均按公司章程、三会议事规则等规定经董事会和股东大会审议通过，前述对外担保事项、董事会决议、股东大会决议均已按照要求对相关信息进行了公开披露。

综上，公司的对外担保事项已经过必要的审议、披露程序，符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的规定。

发行人律师认为：发行人的对外担保事项已经过必要的审议、披露程序，符

合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的规定。

二、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：发行人对外担保已按照规定进行审议和披露，符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的规定。

7.请申请人说明本次募集资金收购中利电子 49.14%股权交易对方与公司是否具有关联关系。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

回复：

一、本次收购交易对方

本次募集资金收购中利电子 49.14%股权的交易对方分别为萍乡欣源、芜湖长朗、自然人朱永涛和金政华，交易对方的基本情况如下：

（一）萍乡欣源

萍乡欣源系一家有限合伙企业，其普通合伙人为自然人郭鑫，有限合伙人为韩岳中，各持有萍乡欣源 50%的财产份额，其基本情况如下：

企业名称	萍乡欣源企业管理中心（有限合伙）
企业类型	有限合伙企业
统一社会信用代码	91360302MA35TF76XW
住所	江西省萍乡市安源区五陂镇经贸大楼 421 号
认缴出资额	100 万元
执行事务合伙人	郭鑫
成立日期	2017 年 3 月 23 日
营业期限	2017 年 3 月 23 日至 2022 年 3 月 21 日
经营范围	企业管理；财务管理；商务信息咨询。（以上项目均不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其它限制的项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）芜湖长朗

芜湖长朗系一家有限合伙企业，已在中国证券投资基金业协会完成基金备案，基金编号为 SCG671，其基本情况如下：

企业名称	芜湖长朗投资中心（有限合伙）
企业类型	有限合伙企业
统一社会信用代码	91340202MA2NXAY3XP
住所	芜湖市镜湖区观澜路1号滨江商务楼17层17288
认缴出资额	20,000 万元
执行事务合伙人	芜湖长城国隆投资管理有限公司（委派代表：郑雪琴）
成立日期	2017 年 8 月 15 日
营业期限	2017 年 8 月 15 日至 2027 年 8 月 14 日
经营范围	非证券业务的投资、代理其他投资企业或个人的投资、投资咨询及投资管理服务（未经金融等监管部门的批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

芜湖长朗的合伙人财产份额占比及其实际控制人如下：

合伙人名称	合伙人类型	财产份额占比	实际控制人
芜湖长城国隆投资管理有限公司	普通合伙人	0.005%	中国长城资产管理股份有限公司
江苏阿里山食品有限公司	普通合伙人	0.5%	朱永涛
长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	99.495%	中国长城资产管理股份有限公司

（三）朱永涛

朱永涛，男，中国公民，身份证号码为 32052019550913****。

（四）金政华

金政华，男，中国公民，身份证号码为 32052319630312****。

二、交易对方与公司不存在关联关系

保荐机构及律师对本次交易对方朱永涛、金政华、萍乡欣源、芜湖长朗、交易对方萍乡欣源的合伙人郭鑫、韩昆中，芜湖长朗的合伙人芜湖长城国隆投资管

理有限公司、江苏阿里山食品有限公司、长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）及其实际控制人中国长城资产管理股份有限公司，按照《公司法》以及《深圳证券交易所股票上市规则》关于关联方的界定标准进行了核查。

（一）交易对方中不存在关联自然人

经核查，自然人朱永涛、金政华、萍乡欣源合伙人郭鑫、韩昂中不存在下列情况：

- 1、直接或者间接持有上市公司 5%以上股份；
- 2、系上市公司董事、监事及高级管理人员；
- 3、系直接或者间接地控制上市公司的法人或者其他组织的董事、监事及高级管理人员；
- 4、系直接或者间接持有上市公司 5%以上股份的自然或上市公司董事、监事及高级管理人员的关系密切的家庭成员；
- 5、过去 12 个月内曾经是上市公司的关联自然人。

（二）交易对方中不存在关联法人

经核查，萍乡欣源、芜湖长朗及其合伙人芜湖长城国隆投资管理有限公司、江苏阿里山食品有限公司、长城国泰（舟山）产业并购重组基金合伙企业（有限合伙）及其实际控制人中国长城资产管理股份有限公司不存在下列情况：

- 1、直接或者间接地控制上市公司；
- 2、直接或者间接地被控制上市公司的法人或者其他组织控制；
- 3、被上市公司的关联自然人直接或者间接控制或者担任董事、高级管理人员；
- 4、持有上市公司 5%以上股份；
- 5、过去 12 个月内曾经是上市公司的关联法人。

（三）关于关联关系的访谈、确认与承诺

1、经与交易对方访谈并由其书面确认，交易对方及其合伙人均与公司不存在关联关系；

2、申请人及其实际控制人王柏兴以及其他董事、监事、高级管理人员均出具确认函，确认其与交易对方萍乡欣源、芜湖长朗、自然人朱永涛和金政华及交易对方的合伙人以及实际控制人均不存在关联关系；

发行人律师认为：本次收购交易对方与公司不存在关联关系。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：本次收购交易对方与公司不存在关联关系。

8.请申请人说明为本次发行提供服务的中介机构是否需要具备军工资质，如需，上述机构是否具有军工资质。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。请保荐机构说明无需按照军工相关要求尽心尽职调查的理由是否充分。

回复：

一、本次发行提供服务的中介机构不需要具备军工资质

国家国防科技工业局 2016 年 3 月颁布《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》（科工计〔2016〕209 号）规定，涉军企事业单位实施改制、重组、上市及上市后资本运作行为的须履行军工事项审查程序，涉军企事业单位聘请的相关中介机构应具有从事军工涉密业务咨询服务资格。《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》第二条规定：“本办法所称涉军企事业单位，是指已取得武器装备科研生产许可的企事业单位。”

中利集团未取得武器装备科研生产单位保密资格证书亦未取得武器装备科研生产许可证书，标的公司中利电子目前已经取得《武器装备科研生产单位二级保密资格证书》，但尚未取得武器装备科研生产许可证书，不是《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》所规定的涉军企事业单位，因此不适用该办法第二十八条的规定：“涉军企事业单位聘请的相关中介机构应具有从事军工涉密业务咨询服务资格。”

发行人律师认为： 发行人以及中利电子均非《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》规定的涉军企事业单位，为本次发行提供服务的中介机构无需具备从事军工涉密业务咨询服务资格。

二、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：中利集团未取得武器装备科研生产许可亦未取得武器装备科研生产单位保密资格证书，交易标的中利电子也尚未取得武器装备科研生产许可，因此为本次非公开发行股票提供服务的中介机构不需要具备从事军工涉密业务咨询服务资格，不需要按照军工相关要求尽心尽职调查。

二、一般问题

1.请申请人说明实际控制人直接和间接持有的公司股权质押的情况。请保荐机构和律师结合上述情况核查实际控制人发生变更的可能性。

回复：

一、实际控制人直接和间接持有的公司股权质押的情况

截至 2019 年 2 月 28 日，实际控制人王柏兴及其一致行动人质押上市公司股份总数为 28,936.18 万股，占其持股总数的 99.36%，占公司总股份的 33.19%，质押情况具体如下：

股东	质权人	质押股数（万股）
王柏兴	东方证券股份有限公司	7,742.00
	东吴证券股份有限公司	4,330.00
	国开证券股份有限公司	6,399.98
	嘉兴宸凰投资合伙企业（有限合伙）	350.00
	苏州资产管理有限公司	3,500.00
王伟峰	东方证券股份有限公司	720.00
江苏中利能源控股有限公司	嘉兴宸凰投资合伙企业（有限合伙）	4,894.20
堆龙德庆中立创业投资管理有限公司	国开金融有限责任公司	1,000.00
合计		28,936.18

王柏兴及其一致行动人质押股票获得的资金主要用于投资其他实业、产业基金、增持公司股票、补充质押和增信措施等。

二、公司实际控制人发生变更的可能性较低

因股票质押导致申请人实际控制人发生变更的风险较低，具体原因如下：

（一）控股股东具备较强的还款能力

实际控制人王柏兴先生具备较强的资产实力，上述借款的还款资金具有充分保障，还款资金来源如下：

1、对外投资

根据王柏兴提供的被投资企业营业执照、公司章程等资料，发行人控股股东王柏兴主要对外投资情况如下：

公司名称	注册资本（万元）	持股比例
中立创投	900.00	王柏兴 55%
中利能源控股	85,000.00	王柏兴 82.94%
中利能源科技	10,000.00	中利能源控股 100%
中翼汽车	7,000.00	中利能源控股 85%
晋晟精密机械	4,000.00	中翼汽车 100%
晋翼精密铸造	4,000.00	中翼汽车 100%
中利环保	5,000.00	中利能源控股 51%
中利环保（重庆）	5,000.00	中利环保 100%
中鼎房产	30,000.00	王柏兴 89.46%
铁岭中盈	11,600.00	中鼎房产 100%
铁岭物业	50.00	铁岭中盈 100%
中沙房产	3,000.00	中鼎房产 69%
常熟中盈	5,000.00	中鼎房产 65%

实际控制人可通过出售或质押其个人持有的对外投资股权，作为其还款资金来源之一。

2、中利集团现金分红

截至本反馈回复出具日，王柏兴直接持有发行人 25.64% 的股份，间接持有发行人 7.76% 的股份，发行人自上市以来严格按照《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》及《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》

等规定落实每年利润分配相关事项，实行连续、稳定的利润分配政策。2015-2017年度发行人向全体股东合计派发现金红利万元 20,854.25 万元（含税），发行人持续、稳定的现金分红是王柏兴稳定的还款资金来源。

综上，实际控制人可以通过处置对外投资、获取公司分红等方式偿付到期质押借款，控股股东具备较强的还款能力，还款来源具有充分保障。

（二）实际控制人控制权稳定且相对集中

截至本反馈意见回复出具日，申请人实际控制人直接及间接持有申请人 291,212,337 股股份，占申请人已发行总股本的 33.40%，除实际控制人外，申请人不存在持股 10% 以上的其他股东。实际控制人王柏兴能够对上市公司保持较为稳定的控制权。

（三）股票质押相对分散，同时违约的风险较低

发行人实际控制人对发行人股票进行的质押借款及担保涉及 6 家金融机构，上述借款同时发生违约并导致质押股份大量被处置的可能性相对较低，一定程度上分散了整体违约风险。

（四）控股股东出具承诺维护控制权稳定

发行人实际控制人王柏兴已就维持实际控制人地位出具了书面承诺，保证：“（1）本人将所持发行人股份质押系出于个人投资需求，不存在将质押股份所获得的资金用于非法途径之情形；（2）本人将遵守与债权人的约定，以自有、自筹资金按期、足额偿还融资款，保证不会因逾期偿还或其他违约行为导致本人所持发行人股份被质权人行使质押权；（3）如有需要，本人将积极与债权人进行协商，以提前赎回、追加保证金或提供其他财产进行担保等方式防止出现本人所持发行人股份被处置之情形，避免出现影响本人实际控制人地位之风险；（4）如因股份质押融资风险导致本人实际控制人地位受到影响的，本人将采取所有合法措施以维持本人实际控制人的地位保持稳定。”

综上所述，实际控制人王柏兴资信状况良好，个人资产实力较强，具备较强的偿债能力，且发行人股权较为集中，实际控制人发生变更的可能性较低。

发行人律师认为：发行人实际控制人资信状况良好，具备较强的偿债能力，

公司实际控制人发生变更的可能性较低。

三、保荐机构核查意见

经核查，本保荐机构认为：发行人实际控制人资信状况良好，具备较强的偿债能力，公司实际控制人发生变更的可能性较低。

（以下无正文）

（本页无正文，为江苏中利集团股份有限公司《关于江苏中利集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

江苏中利集团股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为华英证券有限责任公司《关于江苏中利集团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： _____

史宗汉

陈梦扬

保荐机构董事长（法定代表人）： _____

姚志勇

华英证券有限责任公司

年 月 日

声明

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

保荐机构董事长： _____

姚志勇

华英证券有限责任公司

年 月 日