

关于对徐州五洋科技股份有限公司的重组问询函
相关问题核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所 2017 年 3 月 15 日出具的《关于对徐州五洋科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 14 号）的核查要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵所问询函相关问题进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

核查意见中可能涉及的公司名称简称如下：

徐州五洋科技股份有限公司简称为“五洋科技”或“上市公司”；
山东天辰智能停车股份有限公司简称为“天辰智能”或“标的公司”；
如无特殊提示，本核查意见中使用的货币金额单位为人民币万元。

现将具体情况汇报如下：

一、近两年，标的公司营业收入分别为 11,464.01 万元和 14,214.21 万元，营业成本分别为 8,813.84 万元和 8,907.00 万元，净利润分别为 408.64 万元和 1,856.77 万元，未来各年度承诺净利润数分别为 2,300 万元、3,200 万元、3,900 万元和 4,600 万元。（1）请从产品单价、成本构成、订单和客户情况等方面，补充披露营业收入与营业成本增长幅度不匹配的原因；（2）近两年政府订单及出口项目对应的产品类别、收入及毛利率，说明此类交易是否具有可持续性，在盈利预测时是否加以考虑。（3）请进一步分析 2016 年净利润较 2015 年大幅增长的原因，说明盈利预测可实现性，并提示相关风险。请会计师、评估师和独立财务顾问发表意见。（问询意见一）

（一）补充披露事项

1. 历史期营业收入与营业成本增长幅度分析

（1）产品单价变化情况

单位：套/万元

产品类型	2016 年度				2015 年度				单价变动
	数量	单价	营业收入	营业成本	数量	单价	营业收入	营业成本	
PSH	10,101	1.21	12,222.86	8,117.83	7,271	1.34	9,725.18	7,590.47	-9.70%
PJS	232	1.48	343.06	225.31	1,241	1.38	1,714.27	1,221.34	7.25%
PPY	338	4.78	1,616.66	544.33	-	-	-	-	-
PCX	12	2.64	31.62	19.54	-	-	-	-	-
合计	10,683	1.33	14,214.21	8,907.00	8,512	1.34	11,439.45	8,811.80	-0.75%

如上表，标的公司 2016 年主要产品 PSH 单价较 2015 年度略有下降，PJS 单价较 2015 年度略有上升；新型产品 PPY、PCX 技术含量较高，定价较传统产品显著提高，标的公司 2016 年总体产品单价与 2015 年度基本持平。

(2) 产品成本构成分析

报告期内标的公司主营业务成本构成如下：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度		增长率 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
直接材料	7,386.58	82.93	7,235.37	82.11	2.09
其中：钢材	2,269.50	25.48	2,959.00	33.58	-23.30
电机	1,550.71	17.41	1,397.55	15.86	10.96
波纹板	1,271.03	14.27	1,011.59	11.48	25.65
链条	603.89	6.78	531.35	6.03	13.65
直接人工	424.86	4.77	452.05	5.13	-6.01
制造费用	1,095.56	12.30	1,124.39	12.76	-2.56
合计	8,907.00	100.00	8,811.80	100.00	1.08

由上表可知，标的公司主营业务成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用，其中直接材料主要包括钢材、电机、波纹板和链条等。

在营业收入增长的情况下，主营业务成本变化较小的主要原因分析如下：

1) 2016 年钢材成本较 2015 年下降 23.30%

PSH 产品中钢材、电机、波纹板和链条等原材料单位车库耗用量的变化具体如下：

项目	单位	2016 年度耗用量	2015 年度耗用量	材料耗用量的变动	材料耗用变动率
钢材	千克	902.09	1,369.35	-467.26	-34.12%
电机	台	1.24	1.09	0.15	12.10%
波纹板	千克	266.09	266.32	-0.23	-0.09%
链条	条	4.99	5.01	-0.02	-0.40%

由上表可知，2015 年度和 2016 年比较，PSH 产品耗用的直接材料中电机、波纹板和链条的单位耗用量变动不大，钢材的单位耗用大幅减

少。

钢材主要用于车库的框架结构，波纹板主要用于停车位的停车板，电机和链条则用来生产立体车库的传动设备。由于电机、波纹板和链条的耗用较为刚性，基本无法通过工艺和技术改进进行用量控制，故 2015 和 2016 年度单位耗用量变动较小。2015 年末至 2016 年初，标的公司对于主要产品 PSH 升降横移式停车设备关键工艺进行改进，如对纵梁、防松链固定板钢材使用规格进行调整，加工零部件时使用套件处理方案等，使得单位车库耗钢量显著下降。

由于 PSH 升降横移式停车设备的销售数量和销售金额占全部产品销售数量和销售金额的比例均为 80% 以上，使得标的公司在销量上升的情况下整体钢材耗用成本反而下降 23.30%。

2) 2016 年直接人工、制造费用较 2015 年分别下降 6.01%、2.56%

2016 年标的公司购置立体停车设备专用生产流水线，大幅度提高生产效率和产品品质，工艺改进整体降低了直接人工和制造费用。

(3) 新型产品高毛利率的影响

2016 年标的公司新型产品 PPY 平面移动式停车设备和 PCX 垂直循环停车设备占全部营业收入的比例为 11.60%。虽然新型产品销售占比不高，但由于其技术含量较高、核心竞争力更强，产品定价较其他产品高，因此单位设备的边际利润也相对较高。

2016 年 PPY 停车设备和 PCX 停车设备的客户以及订单情况如下：

客户名称	项目名称	类型	数量 (套)	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率 (%)
中铁二十一局兰新第二双线兰州枢纽引入工程项目经理部五分部	新建兰新二线兰州局调度指挥中心工程	PPY	200	940.17	276.31	70.61

Global Automatic Parking Inc(A)	PPY 机械式停车设备	PPY	138	676.49	268.02	60.38
贵州兆浪科技实业有限公司	PCX 机械式停车设备	PCX	12	31.62	19.54	38.20
合计			350	1,648.28	563.87	65.79

如上表，标的公司平面移动（PPY）停车设备毛利率显著高于其他产品。该等产品的高毛利率也使得营业收入增长较快情况下，营业成本增长相对缓慢。

综上所述，2016年相比2015年，随着市场需求的升级，标的公司产品结构也相应升级，新增了PPY平面移动式停车设备和PCX垂直循环停车设备等新型产品。因而，虽然传统产品PSH升降横移式停车设备毛利率水平稳定，由于新型产品毛利率较高，综合来看，标的公司整体毛利率有所提高，故营业收入增长幅度大于营业成本增长幅度。

2. 近两年政府订单及出口项目情况

近两年标的公司政府订单及出口项目对应的产品类别、收入及毛利率如下：

金额单位：人民币万元

序号	分类	产品类型	金额	毛利率均值
1	政府订单	PPY 平面移动式停车设备	940.17	70.61%
		PSH 升降横移式停车设备	1,117.07	34.26%
2	境外项目	PPY 平面移动式停车设备	676.49	60.38%

根据施工方式集中度的不同，标的公司2016年主要项目毛利率均值统计情况如下表：

项目归类	施工模式	毛利率均值
政府订单和出口项目	集中式	66%
	分布式	34%
其他项目	分布式	29%
	集中式	75%

注：其他项目是当年所有项目中剔除政府订单、出口项目后的剩余项目；集中式包括 PPY、PJS、PCX 三种车库类型，分布式包括 PSH 一种车库类型。

由上表可以看出，按照施工方式进行归类后，标的公司 2016 年政府订单项目和出口项目毛利率均值与其他项目差异不大。

截止本核查意见出具日，标的公司在手未执行订单中，政府订单共计四单，亦有出口项目正在洽谈中。可见，未来项目实施过程中，政府订单、出口项目还将持续。

标的公司 2016 年剔除政府订单和出口项目后的其他项目毛利率均值为 31.30%，2017 年及以后年度预测毛利率均值为 30.99%，预测期毛利率水平低于 2016 年剔除政府订单和出口项目后的其他项目毛利率均值，预测期毛利率相对谨慎。

3. 2016 年净利润增长的原因及盈利预测可实现性分析。

1) 2016 年净利润较 2015 年大幅增长的原因

① 营业收入的增加

报告期内，标的公司营业收入分别为 11,464.01 万元、14,214.21 万元，2016 年度营业收入较上年增加 2,750.2 万元，增长率为 23.99%，主要原因系：标的公司 2016 年度进一步优化产品结构，丰富产品线，新增 PPY 平面移动式停车设备、PCX 垂直循环式停车设备，同时受益于机械式停车设备行业的迅速发展和国家宏观政策的大力支持，2016 年标的公司机械式停车设备招标项目数量和产品种类均实现快速增长，2016 年订单数量增幅较大，营业收入相应得以较大幅度增长。

② 毛利率的增长

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为 22.97%、37.34%，2016 年度毛利率较上年增长 62.56%，主要原因系：2016 年公司新增 PPY 平

面移动式停车设备、PCX 垂直循环式停车设备的销售导致综合毛利率有所提升；2016 年部分政府项目及出口项目毛利率较高；2016 年购置立体停车设备专用生产流水线，大幅度提高生产效率和产品品质，工艺改进降低了加工成本，从而降低了生产成本。

综上，标的公司 2016 年净利润较 2015 年大幅增长的原因主要得益于营业收入的增加及毛利率的增长。

2) 盈利增长可实现性分析

截止本回复出具体，标的公司已签约未确认收入在手订单/合同不含税总额约 1.89 亿元，已经覆盖标的公司 2017 年预测的营业收入 1.799 亿元。同时，标的公司已在洽谈中的意向合同约 3.661 亿人民币，其中有明确签约意向的约 3.367 亿人民币，评估报告中 2018 年预测收入为 2.25 亿元，意向合同基本可以覆盖标的公司 2018 年预测收入。

(二) 风险提示

2016 年净利润较 2015 年大幅增长，但是如果盈利预测期营业收入、毛利率不能保证持续增长，盈利预测的可实现性将受到影响，针对上述风险已在《重组报告书》（草案修订稿）对“交易对方承诺业绩可能未达成以及现金补偿可能无法保障的风险”进行了补充：

“本次交易对方天辰集团、侯秀峰、侯玉鹏在《盈利补偿协议》中承诺天辰智能 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年的净利润承诺数（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）分别为 2,300 万元、3,200 万元、3,900 万元和 4,600 万元。

上述承诺的业绩为交易对方综合考虑了标的公司经营情况、行业发展趋势、宏观经济环境、上下游行业的未来行情等各项因素后、审慎得

出的结论。标的公司的盈利水平受市场环境、钢材价格、毛利率水平等因素影响，故仍存在标的公司因上述因素发生较大变化而无法达到交易对方承诺业绩的风险。

为保障上市公司及中小股东的利益，在本次交易各方签订的《盈利补偿协议》明确约定，如果在盈利承诺期内经注册会计师审计确认的标的公司实际净利润数不足业绩承诺主体的累计净利润承诺数，业绩承诺主体同意承担连带补偿责任。虽然本次签订的《盈利补偿协议》具有法律效力，可以作为要求交易对方进行现金补偿的法律依据，但目前针对交易对方现金补偿未制定相应的保障措施，存在无法执行的风险”。

（三）评估师核查意见

经核查，标的公司已对收入与成本增长幅度匹配情况，政府订单及出口项目情况，历史期净利润水平增长原因及可实现性等内容进行了补充披露。标的公司在剔除政府订单及出口项目两类较高毛利率产品的基础上，公司预测期毛利率水平未产生较大波动。评估师认为，根据标的公司目前在手已签约合同、意向合同，以及未来经营期将持续进行的新合同开发情况，其未来收益预测具有可行性。

二、近两年，国内钢材价格涨幅较大，标的公司直接材料占主营业务成本的比重超过 82%，其中钢材为主要的直接材料。请补充披露标的公司盈利预测与钢材价格的敏感性测试，并进一步提示风险。请评估师和独立财务顾问核查并发表意见。（问询意见三）

（一）标的公司补充披露事项

1) 标的公司盈利预测与钢材价格的敏感性测试

标的公司主营业务成本由直接材料、直接人工、制造费用构成，2015 年、2016 年，钢材在直接材料中的占比分别为 33.58%、25.48%。现对钢材价格变动情况，选取正负 10%、正负 5%、正负 1%，六个变动参数，计算相应盈利预测变动情况，最终结果如下列示：

钢材价格变动率	2017年预测净利润变动率	2018年预测净利润变动率	2019年预测净利润变动率	2020年预测净利润变动率	2021年预测净利润变动率
增加 10%	-13.86%	-12.53%	-11.94%	-11.32%	-11.32%
增加 5%	-6.93%	-6.27%	-5.97%	-5.66%	-5.66%
增加 1%	-1.39%	-1.25%	-1.19%	-1.13%	-1.13%
减少 1%	1.39%	1.25%	1.19%	1.13%	1.13%
减少 5%	6.93%	6.27%	5.97%	5.66%	5.66%
减少 10%	13.86%	12.53%	11.94%	11.32%	11.32%

2) 钢材价格指数波动对标的公司盈利预测实现的可能影响及应对措施

标的公司车库成本结算周期一般为 6-8 个月，2017 年确认的收入，超过 50%的比例来自于 2016 年签订的合同，因此，2016 年年底钢材价格上涨可能会对标的公司 2017 年结算成本产生一定影响。针对该或有事项，标的公司制定了相应措施来解决问题：第一，标的公司对于主要产品 PSH 升降横移式停车设备关键工艺进行改进，如对纵梁、防松链固定板钢材使用规格进行调整，加工零部件时使用套件处理方案等，使得

单位车库耗钢量显著下降，以保证在收入增长的情况下，成本增加不会产生较大波动，可以一定程度弥补钢材价格上涨所带来的成本上升问题；第二，针对长期、大额订单，标的公司拟采取提前备货等方式，从而保障其生产成本不发生重大波动的风险；第三、针对新增订单，标的公司根据钢材价格的上涨情况相应提高车库产品的销售单价，将钢材价格上涨带来的影响及时转移至下游客户，由此抵消因钢材价格上涨带来的负面效应。

（二）风险提示

未来钢材价格继续上涨，将对标的公司盈利预测和业绩承诺实现产生一定的影响，针对上述风险已在《重组报告书》（草案修订稿）对“原材料价格波动风险”进行了补充：

“标的公司生产用主要原材料为钢材，钢材价格波动对标的公司所需的原材料价格形成有一定影响。钢材价格的走势具有较大不确定性，若未来钢材价格出现大幅波动，原材料价格的波动将直接影响标的公司营业成本，进而影响标的公司盈利水平。同时，未来钢材价格继续上涨，将对标的公司盈利预测和业绩承诺实现产生一定的影响，标的公司股东作出的业绩承诺是基于市场与原材料价格基本保持稳定的假设条件，如果钢材价格持续大幅上涨，可能导致业绩承诺无法实现。”

（三）评估师核查意见

经核查，标的公司已对盈利预测与钢材价格的敏感性测试进行了补充披露，在钢材价格 $\pm 10\%$ 的变化幅度下，预测净利润变化幅度在 $\pm 13.86\%$ ，并在重组报告书中进行了相应的风险提示。评估师认为，标的公司预测净利润会随着钢材价格的波动产生相应变化。

(此页无正文，为《关于对徐州五洋科技股份有限公司的重组问询函》
核查意见之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年五月三日