

东北证券股份有限公司

关于推荐江苏宝得换热设备股份有限公司

股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称《业务规则》），江苏宝得换热设备股份有限公司（以下简称“宝得换热”、“公司”、“股份公司”）召开董事会、股东大会审议通过了其股票进入全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌事宜，并向东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”或“我公司”）提交了挂牌申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》，我对宝得换热的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查，对宝得换热本次申请进入全国股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

东北证券宝得换热挂牌公开转让项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求，对宝得换热进行了尽职调查，调查的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与宝得换热董事长、总经理、董事会秘书、财务负责人、员工等进行了交谈，并同公司聘请的江苏高广律师事务所律师、中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师进行了交流；查阅了公司章程、三会（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《江苏宝得换热设备股份有限公司股份挂牌公开转让尽职调查报告》。

二、内核意见

我公司内核小组对宝得换热拟申请在全国股份转让系统挂牌的备案文件进行了认真审阅，于 2017 年 10 月 18 日召开了内核会议，参与项目审核的内核成员为王铁铭（财务会计事项）、王梅钰珊（法律事项、内核专员）、周思立（业务技术事项）、田树春、郭晴丽、王安民、何宇共 7 人，其中律师 1 名、注册会计师 1 名、行业专家 1 名，上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《业务规则》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对宝得换热在全国股份转让系统挂牌出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求，对项目小组制作的宝得换热拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的备案申请文件的进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实，认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书》等整套申报材料，公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

（三）2004 年 2 月 25 日，高丽群、奚龙、胡冰分别以货币资金 50 万元、40 万元、10 万元作为出资共同设立了江阴市宝得不锈钢有限公司。2017 年 9 月 27 日，江苏宝得换热设备有限公司按经审计的净资产折股，整体变更为江苏宝得换热设备股份有限公司。

公司依法设立已满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司设立了股东大

会、董事会、监事会的法人治理结构，治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。宝得换热与我公司签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》，由我公司负责推荐其股份挂牌公开转让，并对其进行持续督导。

综上所述，公司符合全国中小企业股份转让系统公司颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的挂牌条件。7名内核成员经投票表决，一致同意推荐宝得换热在全国中小企业股份转让系统挂牌。

三、推荐意见

根据项目小组对宝得换热的尽职调查情况，我认为宝得换热符合进入全国股份转让系统所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立且存续满两年

江阴市宝得不锈钢有限公司于2004年2月25日设立，取得了无锡市工商行政管理局颁发的注册号为3202812123284的企业法人营业执照。2017年6月5日，有限公司召开股东会，全体股东一致同意有限公司拟以2017年6月30日为基准日，以不高于经审计账面净资产折股，整体变更为股份有限公司。根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中审亚太审字[2017] 020340号《审计报告》，经审计，截至2017年6月30日，公司经审计的净资产为25,502,025.85元，折合股份总额共计1320万股，每股一元，共计股本1320万股，其余部分共计12,302,025.85元计入公司资本公积金。

2017年9月27日，股份公司经无锡市工商行政管理局依法注册登记，领取了统一社会信用代码为91320281758485494Q的《营业执照》。

（二）公司业务明确，具有持续经营能力

公司主要从事板式换热器的研发、生产、销售，主要产品包括：钎焊式板式换热器和可拆式板式换热器。公司产品广泛应用于冶金、食品、轻工、化工、制冷和暖通等领域。

2017年1-6月、2016年和2015年，公司经审计的主营业务收入分别

35,274,691.72 元、70,455,953.04 元和 54,825,739.46 元，公司主营业务收入占同期营业收入比重分别为 97.85%、97.70%、97.29%。其他业务收入来自主要为废料收入等零星收入，占比较小，公司主营业务明确。公司报告期内主营业务没有发生重大变化。

报告期内，公司主营业务收入和净利润保持稳定增长，经营活动现金流量较好。公司在现有业务持续增长的基础上，坚持技术创新，公司较强的研发能力为公司持续发展提供了有力保障。

公司报告期内主营业务未发生重大变化，具有发展主营业务所需要的资金、人员以及相关条件，具有持续经营能力。公司符合国家产业政策以及质量、安全等要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司按照《公司法》、《公司章程》的要求，建立了法人治理结构，股东大会、董事会、监事会基本能够按照《公司法》、《公司章程》及相关议事规则规范，运作得到有效地执行。公司治理结构基本健全，合法规范经营。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

公司自成立以来，历次注册资本变更、股权转让均履行了相关的法律程序，并经工商管理部门登记确认。宝得换热股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

（五）主办券商推荐并持续督导

公司与主办券商东北证券签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》，协议约定东北证券负责推荐公司在全国股份转让系统挂牌以及对公司的持续督导。

（六）我公司同意推荐宝得换热挂牌的理由具体如下：

公司属于挂牌并公开转让类项目。根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C34 通用设备制造业”；根据《国民经济行业分类代码》（GB/T4754-2011），公司所属行业为“C3490 其他通用设备制造业”；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，属于“12101511 工业机械”。根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，属于“C3490 其他通用设备制造业”。

公司的主营业务为板式换热器的研发、生产、销售，主要产品包括：钎焊式

板式换热器和可拆式板式换热器。公司产品广泛应用于冶金、食品、轻工、化工、制冷和暖通等领域。

1、行业发展趋势

能源消耗已经成为人类可使用资源的一大难题，随着世界上能源危机的不断加剧，高效节能换热器的出现为这一问题打开了新的突破口，并迅速在石油、化工、动力等行业发展起来。换热器是实现工业生产过程中热量交换和传递不可缺少的设备，在化工、石油、电力、动力、制冷、食品等行业中大量应用，在社会生产生活中占有重要的地位。同时，换热器在工业二次能源开发利用、余热回收和节能环保等方面的应用，对经济和环境的可持续发展有着积极的作用。下游产业广阔的市场对换热器产品有着持续增长的市场需求，换热器产品的种类和功能也趋于多样化。

发展高效节能的换热技术与设备对实现工业节水、节能具有重要意义。随着国家对节能环保的重视程度越来越高，换热器行业也将发挥出更加重要的作用。此外，我国换热器产业在技术上与国际先进水平仍有较大差距，在产品功能和技术的创新上有较大的潜力。

换热器行业是一个成熟产业，基于石油、化工、电力、冶金、船舶、机械、食品、制药等行业对换热器稳定的需求增长，我国换热器产业在未来一段时期内将保持稳定增长，具有良好的发展前景。

2、公司业务优势

①技术和人才优势

公司具有丰富经验的各类人才，有能力向客户提供全套解决方案。公司在为客户提供产品和服务过程中不断进行技术更新，形成了具有竞争力的核心技术。公司与浙江大学低温与制冷研究所共建了产学研基地，致力于推进符合行业发展趋势的新技术开拓，实现公司新技术、新产品的研发，从而完善公司的技术储备。

②产品质量优势

公司自成立以来，高度重视对生产过程和产品质量的检测和控制，公司的各生产环节都建立了完善的质量管理系统。公司也会对产品进行质量抽查，对于发现的不合格产品及时处理，并查找不合格的原因及时完善生产工艺，从而确保公司产品的高质量。

③客户和渠道优势

公司经过多年的市场开拓和业务发展，积累了丰富的客户资源，与许多知名品牌建立了长期良好的合作关系。公司拥有完善的运营体系和可靠的技术研发能力，具备快速响应能力，满足客户的定制化需求并可以提供高质量的服务。这些客户在行业中都拥有较高的品牌知名度和市场竞争力，既为公司产品的销售提供了比较稳定的市场空间，又提高了公司的市场知名度和美誉度。优质的客户资源是公司持续创造价值的基础，不仅有利于公司保持现有的客户资源，同时能帮助公司以更低成本争取新用户、推广新产品、提供增值服务和进入新的市场领域。

3、公司财务状况良好

公司主营业务收入主要来钎焊式板式换热器和可拆式板式换热器以及少量零配件的生产与销售，主营业务收入占营业收入比例在 97% 以上，主营业务突出。公司 2015 年、2016 年营业收入分别为 5635.40 万元、7211.58 万元，2015 年、2016 年净利润分别为 626.85 万元、378.29 万元。2015 年、2016 年经营活动产生的净流量为 600.28 万元、1276.94 万元。

综上所述，我认为宝得换热市场前景广阔，如能够借助资本市场获得更多外部资金支持，将能迅速发展。

四、提请投资者关注的事项

东北证券提醒投资者重点关注以下事项：

（一）市场竞争风险

换热器行业市场集中度较低，相对分散的产业状况导致市场竞争较为激烈。且高端产品的换热器市场主要被国外品牌所占据，由于技术落后等原因，国产品牌与国外品牌在市场竞争中处于劣势，而在中低端市场，国产品牌之间的竞争同样非常激烈。如果公司在激烈的市场竞争中不能及时全面地提高产品市场竞争力，将面临产品市场份额下降的风险。经过多年的经营积累，公司具有一定的市场声誉，与其客户建立了良好的合作关系，形成了一定的竞争优势。尽管如此，如果公司不能按市场标准维持其现有的竞争能力，并不断提升其技术水平、扩大销售渠道，则可能在未来的竞争中处于不利地位，出现丧失现有客户、业务拓展

困难等情况，并进而影响其持续经营能力。

应对措施：公司将完善扩充现有产品线、加强产品的质量把控、优化产品的生产工艺、加大研发的投入，提升公司竞争力。

（二）境外销售的风险

公司境外业务主要分布于欧洲、印度等地，相关业务的开展受到境外业务所在国政策影响较大，若境外业务所在国与我国的双边关系变化、外贸政策收紧，公司境外业务可能会减少甚至停滞。公司境外市场的销售使用美元或者欧元结算，若人民币相对于美元、欧元的汇率发生不利波动，则会为公司带来一定的汇兑损失，进而对公司经营业绩造成不利影响。

应对措施：公司未来将密切关注国际汇率动向及政府政策变化，增强同境外客户的沟通，加强外销的应收账款管理；在合同中加入套期保值条款；控制外币性货币资金规模，在满足企业经营需要的同时，将外币资金规模控制在合理范围。

（三）技术替代风险

目前，虽然我国换热器产业制造水平总体稳中有升，但在技术上与国外先进水平相比仍有较大的差距，换热器乃至通用设备制造业的发展也不断经历着对落后工艺的淘汰，随着国家印发《中国制造 2025》，大力支持高端制造业的发展，未来中国将不断产生更加高速、高效、精密的高端设备。预计行业内传统产能落后、技术含量较低的企业会逐渐被注重产品研发、技术改进的企业所取代。如果未来换热器行业或者其他企业研发出新的替代性产品，而公司持续创新能力不足，未能相应的取得研发技术的进步，则可能面临着产品被淘汰而降低竞争力的风险。

应对措施：公司注重技术研发，现已具备了一定的技术研发能力。未来，公司将继续引进专业人才，加大研发投入，通过与外部科研机构合作等方式进一步提升公司的研发水平。

（四）关联交易对公司业绩影响较大的风险

2017 年 1-6 月、2016 年度和 2015 年度，公司从关联方采购的原材料和加工服务分别为 9,130,594.05 元、13,379,626.95 元和 806,855.21 元，占当期总采

购金额的 39.22%、32.23%和 2.5%。未来随着公司业务的拓展，关联采购金额可能持续增加，公司存在关联方采购的金额占比较高风险。

应对措施：公司为确保采购材料质量及采购方便，将主要原材料不锈钢向关联方集中采购，关联方同时向公司提供部分加工服务，关联方交易的价格公允，公司采购不存在对关联方的依赖。

公司将严格执行关联交易决策程序及制度，遵循公开、公平、公正的交易原则，以保护公司和中小股东利益不受侵害。

（五）原材料价格波动的风险

公司主要产品是板式换热器，在产品成本构成中，不锈钢材料是公司最重要的原材料，公司生产成本中原材料占比 80%左右。未来若公司主要原材料价格上涨的同时成本不能转移，将会对毛利率以及未来盈利能力产生不利影响。

应对措施：公司将不断强化原料采购的风险防控力度，合理控制库存水平；公司将不断改进生产工艺，在生产过程中降低原材料的损耗；公司通过向关联方采购原材料比向其他供应商采购具有一定的价格优势，能够降低原材料价格波动对产品成本的影响。

（六）应收账款发生坏账的风险

截至 2015 年末、2016 年末和 2017 年 6 月 30 日，公司应收账款净额分别为 2,203.68 万元、2,529.30 万元和 2,787.81 万元，占资产总额的比例分别为 35.95%、36.83%和 36.02%，占同期营业收入的比例分别为 39.01%、35.07%和 77.33%。若主要债务人的财务经营状况发生恶化，可能存在应收账款发生坏账损失的风险。

应对措施：公司将进一步加强应收账款管理和催收力度，控制公司应收账款比例，努力提高应收账款的收现率；制定合理的信用政策，严格按照应收账款坏账计提政策计提坏账准备。

（七）税收优惠政策变化风险

2014 年 6 月 30 日，公司取得了江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省

国家税务局、江苏省地方税务局联合颁发的高新技术企业证书，高新技术企业证书编号为 GR201432000590，有效期三年。在有效期内，所得税税率按 15%征收，这对公司的发展起到了推动和促进作用。公司的高新技术企业证书已于 2017 年 6 月 30 日到期，公司已于 2017 年 7 月 5 日正式向江阴市科学技术局递交了江苏省高新技术企业认定申请书，相关申请材料已经由江阴市科学技术局递交江苏省科技厅受理，目前在评审环节。如果公司在高新技术企业复审中未通过或取消高新技术企业税收优惠政策，则会导致公司税务成本上升、净利润下降，对公司未来的经营业绩产生不利影响。

应对措施：公司将继续重视研发工作，加大研发投入，加强研发团队建设，保证技术的先进性，增强公司产品的市场竞争力，使得公司能够继续满足高新技术企业的认定标准，以便继续享受税收优惠政策。

（八）未全员全额缴纳社会保险和住房公积金

截至报告期末，公司拥有员工数量为 148 人，缴纳社保人数为 112 人，27 名为 2017 年 6 月下旬新入职员工，5 名为退休返聘人员，2 名外地销售人员通过劳务公司代缴，1 名员工要求在无锡市区缴纳社保，另有一人声明因自身原因无需公司缴纳社保。截至试用期满，除 4 名 6 月份新入职员工于 7 月离职外，公司已为 23 名 6 月份新入职员工缴纳社保。由于公司一线员工流动性较大且自愿放弃公司为其缴纳住房公积金，因此公司只为部分员工缴纳了住房公积金。公司存在没有为员工全员全额缴纳社会保险及住房公积金，而遭受相关政府部门罚款或潜在损失的风险。2017 年 8 月 17 日，江阴市人力资源和社保保障局出具证明：公司已在我局依法进行社会保险登记并缴纳社会保险费。该单位自 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日期间未有因违反劳动合同、社会保险缴纳方面的劳动法律、法规或条例等而被行政处罚的情况。公司实际控制人奚龙、高丽群出具承诺，如果出现公司因未全员全额缴纳社会保险、住房公积金而被相关主管部门追索、处罚，或牵涉诉讼、仲裁以及其他由此而导致公司和应承担责任的情形，本人将对公司由上述情形产生的支出无条件全额承担清偿责任，以避免公司遭受任何损失。

（九）实际控制人不当控制的风险

报告初期至本公开转让说明书签署之日，公司控股股东为江阴市新宝辉不锈钢材料有限公司，共同实际控制人为奚龙、高丽群二人。奚龙、高丽群为夫妻关系，奚龙直接持有公司 32%的股权，通过新宝辉间接持有公司 30%的股权，高丽群通过新宝辉间接持有公司 30%的股权，奚龙、高丽群夫妻两人能够控制公司 92%的表决权，且奚龙在股份公司成立后任董事长兼总经理，对公司的生产经营活动具有绝对的控制权，对公司的经营决策、人事管理、财务管理等方面均可施予重大影响。

公司存在实际控制人利用控股股东和主要决策者的地位对重大事项施加影响，从而使得公司决策偏离中小股东最佳利益目标的风险。

公司将大力加强对内控制度执行的监督力度，充分发挥监事会及社会公众的监督作用，严格按照各项管理、控制制度规范运行，保证公司的各项内控制度、管理制度能够得到切实有效地执行，防范实际控制人不当控制。

（十）公司治理风险

有限公司期间，公司治理不够规范，公司存在诸如未按要求提前发出会议通知、股东会届次记录不清、相关决议书面记录及保存不完整等不规范现象。公司由有限公司整体变更设立为股份有限公司后，建立健全了股东大会、董事会、监事会等治理结构及相应的议事规则，制定了《投资者关系管理制度》、《关联交易决策制度》等各项管理制度。随着公司经营规模扩大、员工数量增加，公司的组织结构也愈加复杂，对公司治理提出了更高的要求。若公司各项内部控制制度不能按设计有效执行，公司治理风险将可能影响公司的持续成长。

针对这一风险，公司管理层承诺将认真学习《公司法》、《公司章程》以及公司其他规章制度，严格实践，提高自身的内控意识。同时公司今后将加强管理，确保实际控制人、控股股东及关联方严格遵守公司的各项规章制度。

（十一）公司存在违章建筑被拆除的风险

公司在两幢厂房之间及厂房东边、北边均搭建遮雨棚用于防尘、遮雨及员工休息，根据公司的《房屋产权证书》和《消防验收证明》，该等遮雨棚不属于审

批的建筑物范围，属于违章搭建，存在被拆除的风险。公司实际控制人出具承诺：
本公司所有的遮雨棚若被拆除或被相关部门处罚，均由本人承担相应的责任。

（此页无正文，为东北证券股份有限公司关于推荐江苏宝得换热设备股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告的盖章页）

