

华西证券股份有限公司

关于辽宁时代万恒股份有限公司发行股份购买资产

申请文件反馈意见事项之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2015 年 4 月 30 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（150521 号）所附反馈意见的要求，华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”或“独立财务顾问”）作为辽宁时代万恒股份有限公司（以下简称“公司”或“时代万恒”）本次重组的独立财务顾问，已就贵会要求独立财务顾问核查的有关问题进行了认真调查和核实，现将有关问题的核查情况和有关意见汇报如下，敬请审阅。（如无特别说明，本核查意见中的简称与独立财务顾问报告中的简称具有相同含义。）

目录

一、反馈问题 1 及核查意见	3
二、反馈问题 2 及核查意见	4
三、反馈问题 3 及核查意见	6
四、反馈问题 4 及核查意见	7
五、反馈问题 5 及核查意见	8
六、反馈问题 6 及核查意见	12
七、反馈问题 7 及核查意见	14
八、反馈问题 8 及核查意见	16
九、反馈问题 9 及核查意见	18
十、反馈问题 10 及核查意见	22
十一、反馈问题 11 及核查意见	26
十二、反馈问题 12 及核查意见	27
十三、反馈问题 13 及核查意见	29
十四、反馈问题 14 及核查意见	31
十五、反馈问题 15 及核查意见	34
十六、反馈问题 16 及核查意见	37
十七、反馈问题 17 及核查意见	40
十八、反馈问题 18 及核查意见	47
十九、反馈问题 19 及核查意见	48
二十、反馈问题 20 及核查意见	49
二十一、反馈问题 21 及核查意见	51
二十二、反馈问题 22 及核查意见	56
二十三、反馈问题 23 及核查意见	57
二十四、反馈问题 24 及核查意见	58

一、反馈问题 1 及核查意见

问题：

申请材料显示，交易对方黄年山、刘国忠、庞柳萍均为另一交易对方达仁投资的股东。申请材料同时显示，虽然刘国忠担任达仁投资的董事，但由于达仁投资由黄年山控制，刘国忠与黄年山无一致行动关系，因此刘国忠与达仁投资不构成一致行动关系。请你公司根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定，补充披露：1) 刘国忠与达仁投资不构成一致行动关系的依据。2) 庞柳萍与黄年山、达仁投资是否构成一致行动关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）刘国忠与达仁投资是否构成一致行动关系分析

刘国忠持有达仁投资 17.60%的股权，担任达仁投资的副董事长；本次交易完成后，刘国忠和达仁投资均持有时代万恒股份。二者关系属于《收购办法》第八十三条第二款（八）所述情形：“在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份”；如无相反证据，互为一致行动人。

存在相反证据，刘国忠与达仁投资不构成一致行动关系，理由如下：（1）黄年山持有达仁投资 53.40%的股权，为达仁投资的控股股东和实际控制人，刘国忠为达仁投资的第二大股东，不能控制达仁投资；（2）刘国忠与黄年山同为达仁投资的股东和董事，本次交易完成后均持有时代万恒股份，二者关系不存在《收购办法》第八十三条第二款所列构成一致行动关系的情形，刘国忠不能通过与黄年山的关系控制达仁投资；（3）刘国忠已经声明：未与黄年山或达仁投资就本次交易相关达成一致行动协议，在未来持有时代万恒股份期间独立行使股东权利及表决权；（4）达仁投资自身不能控制，亦不能通过自身与黄年山的一致行动关系控制刘国忠在未来持有时代万恒股份期间的表决权。因此，刘国忠与达仁投资没有通过协议、其他安排，共同扩大所能够支配的时代万恒股份表决权数量，不构成一致行动关系。

（二）庞柳萍与黄年山、达仁投资是否构成一致行动关系分析

庞柳萍持有达仁投资 4.80%的股权，未在达仁投资担任董事、监事或高级管

理人员；本次交易完成后，与黄年山、达仁投资均持有时代万恒股份。庞柳萍与黄年山的关系、庞柳萍与达仁投资的关系均不存在《收购办法》第八十三条第二款所列构成一致行动关系的情形。庞柳萍已经声明：未与黄年山或达仁投资就本次交易相关达成一致行动协议，在未来持有时代万恒股份期间独立行使股东权利及表决权。因此，庞柳萍与黄年山、庞柳萍与达仁投资没有通过协议、其他安排，共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实，庞柳萍与黄年山、达仁投资不构成一致行动关系。

（三）刘国忠、庞柳萍出具的相关声明

2015年5月22日，刘国忠、庞柳萍出具声明，内容如下：

本人未与其他自然人（包括黄年山）或法人（包括达仁投资）就参与时代万恒非公开发行股票及未来成为时代万恒股东后行使股东权利等相关事项签署一致行动或类似目的协议。

本人在未来持有时代万恒股份期间，将根据法律法规、相关规定以及自身决策，独立行使股东权利及表决权，并不必然与时代万恒其他股东一致，没有与时代万恒其他股东保持一致的约定及意愿。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据刘国忠与达仁投资、庞柳萍与黄年山和达仁投资的实际关系情况以及刘国忠、庞柳萍的相关声明，依据《收购办法》的相关规定，刘国忠与达仁投资不构成一致行动关系，庞柳萍与黄年山和达仁投资不构成一致行动关系。

二、反馈问题 2 及核查意见

问题：

申请材料显示，交易对方苏州钟鼎的普通合伙人上海钟鼎创业投资中心（有限合伙）与另一交易对方上海鼎兰的住所相同，苏州钟鼎两名普通合伙人的实际控制人与上海鼎兰实际控制人的通讯地址相同。苏州钟鼎股权结构图显示，两名普通合伙人名称相同。请你公司：1）补充披露苏州钟鼎与上海鼎兰的关系，是否为一致行动人。2）更正苏州钟鼎股权结构图。请独立财务顾问和律师核查

并发表明确意见。

核查意见：

（一）苏州钟鼎与上海鼎兰的关系说明

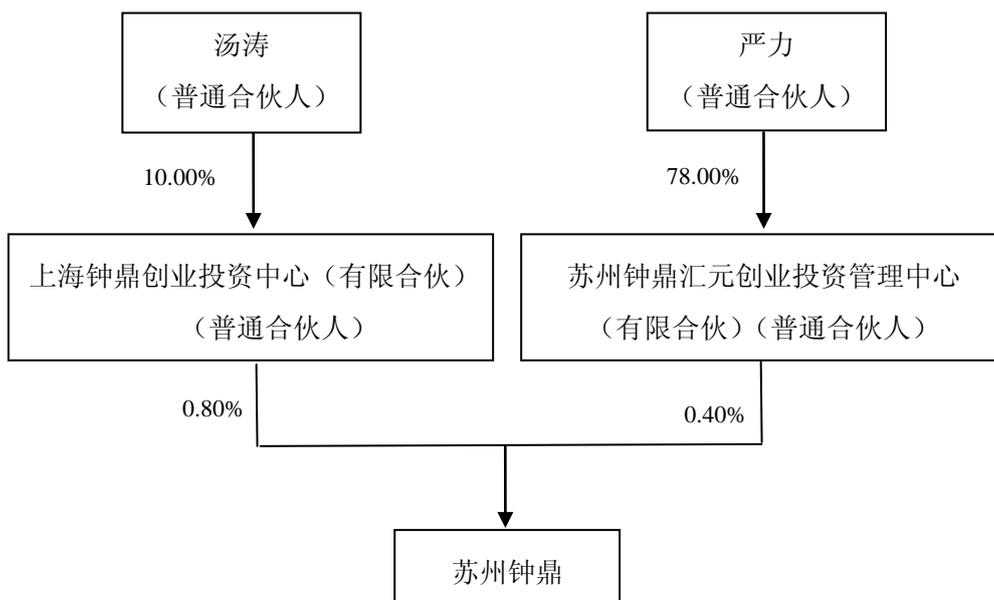
根据苏州钟鼎与上海鼎兰出具的《情况说明》，苏州钟鼎和上海鼎兰在 2012 年 9 月完成了对九夷能源的股权投资，上海鼎兰委托苏州钟鼎管理团队对该项投资进行投后管理事宜。因此，上海鼎兰的住所以及通讯地址，与苏州钟鼎普通合伙人即管理团队住所及通讯地址一致，苏州钟鼎两名普通合伙人的实际控制人与上海鼎兰实际控制人的通讯地址相同。

2015 年 5 月 15 日，苏州钟鼎与上海鼎兰就参与本次时代万恒发行股份购买资产事项签署了《一致行动协议》，双方同意按照《公司法》等有关法律、法规的规定和要求，在本次交易过程中及交易完成后持有时代万恒股票期间，作为一致行动人行使股东权利、承担股东义务。

根据双方签署的《一致行动协议》，苏州钟鼎与上海鼎兰互为一致行动人，其持有的时代万恒本次发行的股票数量应合并计算，即本次交易完成后，苏州钟鼎与上海鼎兰合计持有时代万恒 6,676,275 股，占本次交易完成后时代万恒总股本的 2.95%。

（二）更正后的苏州钟鼎控制关系图

苏州钟鼎的两名普通合伙人为上海钟鼎创业投资中心（有限合伙）、苏州钟鼎汇元创业投资管理中心（有限合伙），更正后的苏州钟鼎控制关系图如下：



(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：苏州钟鼎与上海鼎兰在参与本次时代万恒发行股份购买资产事项上，双方签署了《一致行动协议》，构成一致行动关系。

三、反馈问题 3 及核查意见

问题：

申请材料显示，刘国忠拥有加拿大长期居留权。请你公司补充披露本次交易是否需要取得外资主管部门的批准。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

(一) 关于刘国忠国籍身份的核查与说明

关于国籍身份问题，刘国忠于 2015 年 5 月 22 日出具了《说明》，并提供了身份证、户口簿和护照作为证据。

《说明》的主要内容为：本人刘国忠，居民身份号码为 21010619630812****，《居民户口簿》户号为 0026670**，《中华人民共和国护照》号码为 E072514**。本人为中华人民共和国公民，未加入或取得加拿大国籍及其他国家国籍，未持有除中国外的其他国护照，未申请退出中国国籍。本人承诺，本人提供的公民身份证号码为 21010619630812****的《中华人民共和国居民身份证》、户号为

0026670**的《居民户口簿》及号码为 E072514**的《中华人民共和国护照》均真实、合法、有效。

证据的具体情况为：（1）《中华人民共和国居民身份证》：姓名为刘国忠，号码为 21010619630812****，住址为沈阳市沈河区东滨河路****号，有效期为 2012.06.05-长期，签发机构为沈阳市公安局沈河分局。（2）《居民户口簿》：户主姓名为刘国忠，户号为 0026670**，住址为沈阳市沈河区东滨河路****号，签发机构为沈阳市公安局大南派出所。（3）《中华人民共和国护照》：姓名为刘国忠，护照号码为 E072514**，签发日期为 2014 年 3 月 3 日，有效期至 2024 年 3 月 2 日，备注为“本护照（护照号码为 E072514**）根据中华人民共和国第 G303626** 号护照换发”。刘国忠的护照上附有其加拿大签证，载明“PERMANENT RESIDENT”（译为“永久居民”）字样。

根据《关于外国投资者并购境内企业的规定》，外国投资者并购境内企业设立外商投资企业（购买境内非外商投资企业股东的股权或认购境内公司增资）进而设立外商投资企业的，需要经商务部或省级商务主管部门的批准，向国家工商行政管理总局或其授权的地方工商行政管理局办理变更登记或设立登记，并及时向国家外汇管理局或其分支机构办理各项外汇核准、登记、备案及变更手续。

根据刘国忠出具的《说明》和提供证据，刘国忠为中国公民，刘国忠不属于外国投资者。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：刘国忠系中国公民，拥有中国国籍，不属于外国投资者；本次交易的其他交易对方均为中国公民或中国企业，也不属于外国投资者。因此，本次交易不需要取得外资主管部门的批准。

四、反馈问题 4 及核查意见

问题：

申请材料显示，交易对方张桂华 2011 年至今的职业状态系退休，其于 2011 年 12 月以货币资金 720 万元认缴九夷能源注册资本，目前持有九夷能源 11.61% 股份。请你公司补充披露张桂华认缴出资的资金来源，是否存在股份代持。请

独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）2011年12月，张桂华认缴九夷三普注册资本的资金来源

2015年5月22日，张桂华出具《关于对九夷三普出资资金来源的说明和承诺》，内容如下：

2011年12月，九夷三普（九夷能源的前身）注册资本由2,000万元增加至2,650万元，新增注册资本650万元人民币，本人以现金720万元认缴九夷三普360万元新增注册资本，于2011年12月14日向九夷三普支付增资款总计720万元。

本次增资的资金来源是本人及配偶杨志德两人多年的工资收入积累、本人及配偶与本人亲属合作经商获利以及本人同姐姐张桂珍的借款。

本人承诺，本人持有的九夷三普/九夷能源股份，不存在接受他人委托或委托他人持有九夷三普/九夷能源股份的情形，包括但不限于通过委托持股、信托持股等方式代他人或委托他人持有股份。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据张桂华出具的《关于对九夷三普出资资金来源的说明和承诺》，张桂华2011年12月认缴九夷三普新增注册资本的资金来源系张桂华夫妇二人多年工资收入、合作经商所得及亲属借款，其持有九夷能源股份不存在代持情形。

五、反馈问题5及核查意见

问题：

申请材料显示，本次交易停牌后，九夷能源将其所持永动力95%股权转让给达仁投资。由于永动力处于停止经营状态，黄年山承诺年内停止经营。申请材料同时显示，2014年5月，上海浦东发展银行沈阳分行向永动力提供总额为4,000万元的综合授信额度，九夷能源提供连带保证，目前该银行尚未将加盖公章的《最高额保证合同》交予九夷能源。永动力承诺不申请上述授信额度项下

的任何融资。请你公司：1) 补充披露九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因、对九夷能源经营业绩及本次交易评估值的影响。2) 结合银行授信情况，补充披露永动力处于停止经营状态的表述是否准确。3) 补充披露《最高额保证合同》是否生效，主合同有无解除安排。4) 结合永动力与九夷能源的主营业务的关系、永动力停止经营的原因，补充披露九夷能源是否也存在相应的经营风险，如有，请提示风险。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

(一) 九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因、对九夷能源经营业绩及本次交易评估值的影响

1、九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因

永动力主要从事电池负极材料合金粉的制造与销售，其国内市场面临产能过剩的问题，行业内竞争激烈。永动力处于经营初期，并无明显的技术优势与规模效应，且辽宁并非镍、稀土资源大省，成本相对其他资源地生产企业处于劣势，经营业绩始终未达管理层预期，处于持续亏损状态。鉴于上述原因，为保护上市公司及其股东利益，永动力不宜纳入本次重组范围。因此，2014年9月26日，九夷能源召开2014年第一次临时股东大会，同意将其所持永动力95%的股权转让给达仁投资。

2、永动力股权转让事项对九夷能源经营业绩的影响

报告期内，永动力主要财务指标如下：

项目	2014.12.31/2014 年度		2013.12.31/2013 年度		2012.12.31/2012 年度	
	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)
资产总额	3,622.67	12.51	3,746.58	11.06	2,930.25	10.48
负债总额	2,238.00	12.71	2,078.52	10.86	1,089.89	7.15
所有者权益	1,384.67	12.19	1,668.06	11.31	1,840.36	14.47
营业收入	776.84	3.97	869.04	3.17	-	-
利润总额	-283.4	-	-172.30	-	-134.65	-
净利润	-283.4	-	-172.30	-	-134.65	-

永动力自设立以来持续亏损，九夷能源对永动力的剥离有利于提升九夷能源的盈利能力。

3、永动力股权转让事项对本次交易评估值的影响

本次交易评估值中，将九夷能源持有的永动力 95% 股权投资作为溢余资产，按照实际的股权转让价款 1,649 万元确认评估值，在企业自由现金流量中加回，故对本次交易评估值无影响。

(二) 结合银行授信情况，说明永动力处于停止经营状态的表述是否准确
报告期内，永动力获得银行授信情况如下：

序号	银行	合同名称	额度金额(万元)	额度使用期限
1	浦发银行 沈阳分行	融资额度协议（编号： BC2014051500000795 号）	4,000	2014.05.14-2015.05.14

2014 年初，由于生产经营需要，永动力向浦发银行沈阳分行申请授信。2014 年 5 月 14 日，双方签署《融资额度协议》，由浦发银行沈阳分行向永动力提供总额为人民币 4,000 万元的授信额度，额度使用期限为 2014 年 5 月 14 日至 2015 年 5 月 14 日。其后，由于企业发展未达预期，难以扭转亏损局面，因此决定停止永动力生产经营，并不使用银行授信额度。截至目前，上述授信额度已到期，永动力无可用的银行授信额度，且永动力并未申请上述授信额度项下借款或任何融资。

根据实际情况，永动力已于 2014 年年底停止经营，并持续至今。因此，永动力处于停止经营状态的表述是准确的。

(三) 《最高额保证合同》是否生效，主合同有无解除安排

2014 年 5 月 14 日，永动力与浦发银行沈阳分行签署《融资额度协议》，由浦发银行沈阳分行向永动力提供总额为人民币 4,000 万元的授信额度，额度使用期限为 2014 年 5 月 14 日至 2015 年 5 月 14 日。作为授信条件，九夷能源为永动力该笔授信额度提供连带保证，并将加盖公章的《最高额保证合同》正本一式三份交予浦发银行沈阳分行。目前，浦发银行沈阳分行未在该保证合同上签字盖章，且已经将仅有九夷能源盖章的《最高额保证合同》正本一式三份全部交予九夷能源。

上述《最高额保证合同》中规定：“本合同经保证人法定代表人或授权人代理人签字（或盖章）并加盖公章、及债权人法定代表人/负责人或授权人代理人签字（或盖章）并加盖公章（或合同专用章）后生效，至本合同项下被扣除的债权全部清偿完毕后终止（若保证人为自然人的仅需签字；保证人为境外公司的也可仅由有权签字人签字）。”因此，该《最高额保证合同》未生效。

《融资额度协议》项下授信期限为 2014 年 5 月 14 日至 2015 年 5 月 14 日，已经届满，永动力在《融资额度协议》项下无任何融资或债务余额，无需解除安排。

（四）结合永动力与九夷能源的主营业务的关系、永动力停止经营的原因，补充披露九夷能源是否也存在相应的经营风险

永动力主营业务为储氢合金粉的制造与销售，储氢合金粉为镍氢二次电池的重要原材料，因此，永动力与九夷能源存在一定的上下游关系。国内合金粉市场面临产能过剩的问题，行业内竞争激烈；同时，永动力处于经营初期，并无明显的技术优势与规模效应，且辽宁并非镍、稀土资源大省，成本相对其他资源地生产企业处于劣势，经营业绩始终未达管理层预期，处于持续亏损状态，因此决策层决定永动力停止经营。

九夷能源主营业务为镍氢二次电池的研究、开发、生产和销售，镍氢电池行业的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但九夷能源仍然可利用其在镍氢二次电池行业独特的优势，包括：（1）优质的客户资源；（2）“三位一体”创新体系；（3）持续的设备及工艺研发能力；（4）能为客户提供快捷、周到服务的在线需求管理系统。上述核心竞争力有利于九夷能源在镍氢二次电池部分应用领域持续稳步的增长。

九夷能源产品面向的客户主要是国际各行业知名品牌供应商，如个人护理剃须刀领域的 Philips（飞利浦）、Braun（博朗），民用电池领域的 Duracell（金霸王）、Spectrum Brands（品谱）、Energizer（劲量），日常消费品领域的 P&G（宝洁）、IKEA（宜家），电动工具领域的 Black&Decker（百得）、BOSCH（博世）和家用电器吸尘器领域的 Samsung（三星）等。

九夷能源产品主要是对外出口（包含香港、台湾地区），2012 年、2013 年

和 2014 年对外出口的销售收入占主营业务收入的比例分别为 88.85%、81.11%和 80.87%。根据海关数据显示，九夷能源 2012 年、2013 年、2014 年镍氢电池（海关编码 850750）中国企业出口数量排名均稳居前三名，在中国同行业出口企业中处于领先地位。

随着九夷能源镍氢电池生产和销售规模的进一步扩大，九夷能源在二次电池行业的地位将进一步加强。

综上，九夷能源与永动力主营业务虽存在上下游关系，但分处不同的市场领域，在各自的行业中地位有着较为明显的差异，九夷能源经营业绩较为稳定，且持续盈利能力较强，有其独特的竞争优势，不存在停业的经营风险。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）因市场竞争激烈以及永动力经营业绩不佳，九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资，九夷能源对永动力的剥离有利于提升九夷能源的盈利能力，且本次评估已考虑上述永动力股权转让事项，上述事项对本次交易评估值无影响。（2）永动力已于 2014 年年底停止经营，并持续至今。因此，永动力处于停止经营状态的表述是准确的。（3）浦发银行沈阳分行与九夷能源的《最高额保证合同》并未生效，永动力在《融资额度协议》项下无任何融资或债务余额，授信期限已经届满，主合同《融资额度协议》无需解除安排。（4）九夷能源与永动力主营业务虽存在上下游关系，但分处不同的市场领域，在各自的行业中地位有着较为明显的差异，九夷能源经营业绩较为稳定，且持续盈利能力较强，有其独特的竞争优势，不存在停业的经营风险。

六、反馈问题 6 及核查意见

问题：

申请材料显示，九夷能源存在对永动力其他应收款 580 万元。请你公司：1) 补充披露对永动力其他应收款的形成时间和具体事项。2) 结合永动力股权转让时间、与九夷能源的关联关系及款项偿还情况，补充披露是否存在非经营性资金占用。如存在，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的

相关规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源对永动力其他应收款形成时间和具体事项

九夷能源对永动力其他应收款形成时间和具体事项如下：

发生日期	借款金额（万元）	还款金额（万元）	余额	业务内容
2013.01.08	600.00	-	600.00	购买土地
2013.05.22	50.00	-	650.00	资金周转
2013.07.31	-	25.00	625.00	还款
2013.08.25	-	25.00	600.00	还款
2013.09.25	-	20.00	580.00	还款
2015.03.06	-	580.00	-	还款

2013 年末、2014 年末，九夷能源对永动力的其他应收款均为 580 万元，2015 年 3 月 6 日，永动力还清对九夷能源的全部借款。

（二）关于拟购买资产是否存在非经营性资金占用的说明

2014 年 9 月 26 日，九夷能源召开股东大会，同意将所持永动力 95% 的股权全部转让予达仁投资，转让价格为 2013 年 12 月 31 日永动力经审计的净资产值 1,649 万元。2014 年 9 月 28 日，九夷能源与达仁投资签署《股份转让协议》。2014 年 10 月 20 日，该股权转让涉及的工商变更登记手续已经办理完毕。2015 年 1 月 4 日，达仁投资股权转让款全部支付完毕。自 2015 年 1 月 4 日起，九夷能源不再将永动力纳入合并范围，永动力的控股股东变更为达仁投资，系与九夷能源受同一控制人控制的关联方。

2015 年 1 月 4 日至 2015 年 3 月 6 日期间，存在永动力对九夷能源的非经营性资金占用。永动力偿还对九夷能源的全部借款后，交易对方及其关联方、资产所有人及其关联方已不存在对拟购买资产非经营性资金占用的情形。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2015 年 1 月 4 日至 2015 年 3 月 6 日期间，存在永动力对九夷能源的非经营性资金占用。永动力于 2015 年 3 月 6 日还清对九夷能源的全部借款，证监会于 2015 年 3 月 30 日受理本次交易申请材料，该资金

占用事项已在证监会受理申报材料前解决，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

七、反馈问题 7 及核查意见

问题：

申请材料显示，镍氢电池具有能量密度高等特点，广泛应用于民用消费品等领域。请你公司：1) 以列表形式补充披露镍氢电池与其他二次充电电池的性能、应用领域差异。2) 结合九夷能源产品应用领域，补充披露九夷能源的产品是否存在被其他种类电池替代的风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

核查意见：

(一) 镍氢电池与其他二次充电电池的性能、应用领域差异

二次电池种类	性能特点	主要应用领域
镍氢电池	能量密度较高、高低温性能兼容、安全性高、技术成熟、耐过充性	个人护理产品、民用消费品、电动工具、应急灯、HEV（混合动力汽车）、储能电站
锂离子电池	能量密度非常高、体积小、容量大、轻便易携带、价格昂贵	便携式电脑、移动电话、移动充电器、纯电动汽车市场
镍镉电池	对环境有污染、自放电明显、能量密度较低	高温环境电动工具、民用消费品、个人护理产品、应急灯

(二) 九夷能源的产品是否存在被其他种类电池替代的风险的说明

九夷能源镍氢电池主要用于个人护理产品、民用消费品、电动工具、应急灯四大领域。

1、九夷能源镍氢电池产品较锂离子电池产品的优势

应用领域	较锂离子电池优势	较镍镉电池优势
个人护理产品	安全性高、稳定性好、性价比高	环保无污染、能量密度相对较高、自放电现象相对较弱
民用消费品	安全性高、耐过充性好	环保无污染、能量密度相对较高
电动工具	耐过充性好、抗滥用性好	环保无污染、能量密度相对较高
应急灯	高低温环境适用性好	环保无污染、能量密度相对较高、自放电现象相对较弱

2、九夷能源镍氢电池产品被其他种类电池替代的风险分析

九夷能源的镍氢电池作为工业品主要用于个人护理产品（电动剃须刀、电动牙刷等）。在现有的产品中，由于锂离子电池不耐过充，不抗滥用，存在自燃等安全性方面的风险，国际主流厂家在新产品开发中采用锂离子电池相对谨慎，主要是作为差异化策略的手段，部分高端新产品在加装昂贵安全控制器的情况下采用锂离子电池，使其总体成本昂贵，而中低端产品仍然采用经过长期使用验证安全可靠的镍氢电池。在个人护理产品领域，镍氢电池相对锂离子电池市场份额的优势地位将会长期持续。

在民用消费品（电动玩具、遥控器、小型家用电器等）领域，锂离子电池由于其安全性、耐过充性、滥用性等方面的不足，该细分市场锂离子电池市场占比较小，镍氢电池占据民用消费品市场绝大多数份额的状况将会长期持续。

在电动工具领域，国际主流厂商采用镍氢电池、锂离子电池、镍镉电池并用的方案。根据已被欧盟采纳的有关修订电池指令以取消无线电动工具豁免的提案，2016年1月1日起欧盟将对镍镉电池在电动工具领域实施全面禁止，镍氢电池替代镍镉电池的进程将进一步加速，九夷能源将迎来该细分市场份额快速增长的机会。

在应急灯领域，由于锂离子电池在安全性方面存在原理上的缺陷，应急灯领域基本不采用锂离子电池，镍氢电池与镍镉电池电压一致，安全性好，将逐步替代镍镉电池，镍氢电池在该领域有望快速增长。

历史上高端镍氢电池的主要供应商是日本企业，九夷能源是通过挤占日本厂家在国际主流市场的份额不断成长起来的。目前，九夷能源与国际上主要的个人护理产品品牌商都建立了合作关系，客户正在逐步把更多品种和更大比例的镍氢电池采购量从日本厂家转移到九夷能源，为九夷能源未来3-5年的销售增长奠定了可预期的基础。

锂离子电池以其体积小、容量大、轻便易携带的优势于21世纪初开始在便携电子产品细分市场替代镍氢、镍镉电池，但由于其较镍氢电池价格较高、安全性较低等劣势，在个人护理产品、日用消费品、电动工具、应急灯的应用领域并未形成明显替代关系。九夷能源生产的镍氢电池主要用于个人护理产品、日用消

费品、电动工具、应急灯领域，上述行业中九夷能源镍氢电池产品在未来相当长时期内不存在被锂离子电池替代的风险。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源生产的镍氢电池主要用于个人护理产品、民用消费品、电动工具、应急灯领域，在这些领域中九夷能源镍氢电池产品在未来相当长时期内不存在被其他种类电池替代的风险。

八、反馈问题 8 及核查意见

问题：

申请材料显示，2015-2017 年，上市公司将以现有客户为切入点，从事锂电池生产业务。请你公司：1) 结合现有客户生产的产品类型，补充披露上市公司以现有客户为切入点，从事锂电池生产业务的可行性。2) 结合对国产锂电池生产线进行改造的计划，补充披露上市公司、九夷能源目前有无锂电池生产业务，生产线改造的技术、资金投入具体安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）上市公司以现有客户为切入点从事锂电池生产业务的可行性

九夷能源目前的主要产品是镍氢电池，近三年九夷能源的电池外销比例都在 80% 以上，其面向的客户主要是国际各行业知名品牌，如个人护理产品领域的 Philips（飞利浦），日常消费领域的 Spectrum Brands（品谱）、Carrefour（家乐福）、IKEA（宜家）、Duracell（金霸王）、Energizer（劲量），P&G（宝洁），电动工具领域的 Black&Decker（百得），家用电器吸尘器领域的 Samsung（三星）和节能灯领域的 Beghelli（百家丽）等。

就九夷能源产品的应用领域来说，特别是在个人护理产品与电动工具领域，国际主流厂商常采用镍氢电池、锂离子电池并用的方案。例如：飞利浦电动牙刷 sonicare PowerUp 充电系列使用的是镍氢电池；飞利浦电动牙刷 sonicare DiamondClean 系列使用的锂离子电池；飞利浦电动剃须刀 RQ300 系列使用的是镍氢电池；飞利浦电动剃须刀 Shaver series 7000 系列使用的锂离子电池；电动工具领域的百得，其产品 CP300BS 3.6V 灵慧电动起子使用的是镍氢电池，其产品

CP310X 3.6V 充电电起子使用的是锂离子电池。

九夷能源与上述大部分国外品牌客户的合作时间均在 3 年以上,已经与他们建立良好而稳定的合作关系。由于九夷能源镍氢电池的良好品质和高性价比得到了这些客户的充分认可,在与客户的日常交流中,很多客户都希望九夷能源能够开发锂电池业务,为他们提供品质优良、高性价比的锂电池,且目前已经有部分国外品牌客户向九夷能源提供了其所需锂电池产品的部分关键技术参数,有利于九夷能源以需定产,有针对性的设计客户所需的锂电池产品。因此,九夷能源以现有客户为切入点从事锂电池生产业务具备可行性。

(二) 上市公司、九夷能源锂电池生产业务情况和未来安排

1、上市公司、九夷能源锂电池生产业务情况

上市公司目前没有锂电池生产业务,本次与九夷能源重组完成后,将按计划进入锂电池领域。

九夷能源目前没有锂电池生产业务,正在进行锂电池业务的研究开发,处于实验室研究阶段。九夷能源为发展锂电池业务进行了专业技术人员的引进、锂电池的市场调研、收集其主要客户对锂电池具体需求等前期工作。目前正在推进产品配方材料的选定、工艺流程的优化工作。

2、锂电池业务的生产线改造的技术、资金投入具体安排

(1) 生产线改造技术方面的具体安排

①针对国产锂电池生产线正、负极极片生产半自动化、质量难以控制的现状,计划将本工序改造为生产全自动化,以提高生产效率和产品质量;

②针对国内生产线锂电池装配精度差和产品合格率低现状,计划对国产生产线电池装配部分进行改造,以提高装配部分关键工艺节点的控制精度,从而提高产品的质量和产品合格率;

③针对国产锂电池生产线在化成阶段生产周期较长、生产效率低和控制精度低问题,重点改造现有化成设备,缩短化成部分的生产周期以提高生产效率,提高化成部分的控制精度以提高产品质量。

(2) 生产线改造资金投入的具体安排

国生产线引进和改造预计使用资金 6,000 万元，上市公司和九夷能源将通过自有资金和银行贷款来解决生产线引进和改造的资金需求。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于良好而稳定的合作关系、了解客户具体的产品需求参数等优势，上市公司以现有客户为切入点从事锂电池生产业务具备可行性；上市公司目前没有锂电池生产业务，九夷能源正处于锂电池研发阶段，对未来锂电池生产线技术改造及资金投入做了安排。

九、反馈问题 9 及核查意见

问题：

申请资料显示，上市公司的主营业务是服装进出口贸易和房地产开发，其与九夷能源经营业务分属不同领域，业务经营模式存在差异。近年来，上市公司还合作开发非洲加蓬林业资源。请你公司：1）结合上市公司战略规划、近三年的对外投资等情况，补充披露本次交易的原因及必要性。2）结合财务数据，补充披露本次重组后上市公司的主营业务构成。3）补充披露上市公司现有业务与九夷能源相关业务的开展计划、定位及发展方向。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）本次交易的原因及必要性

1、本次交易的原因

上市公司的传统主业为服装进出口贸易和房地产开发。近年来，随着国内外经济形势的发展变化，国际市场需求偏弱，国内生产要素成本持续上升，纺织服装对外贸易的传统比较优势弱化，公司服装出口业务面临持续的压力和挑战。由于宏观调控的持续和供求关系的变化，房价单边上升的趋势发生改变，房地产开发业务的预期收益降低，风险增加。最近三年，公司业绩不佳，呈现逐年下降的趋势。2012 年、2013 年和 2014 年，公司实现主营业务收入分别为 164,724.54 万元、159,087.42 万元和 134,314.62 万元，实现净利润分别为 5,027.32 万元、4,941.82 万元和-8,672.99 万元。特别是 2014 年，由于公司房地产业受到区域市

场影响，销售状况不佳，新收购的非洲加蓬林业项目尚处于投资建设期，成本较大，公司出现较大亏损。

面对不利环境和经营困难，公司积极探索产业转型升级，确定了构建房地产、国际贸易和新兴产业三足鼎立的产业结构的发展方向，决定在原有业务基础上适时引进能源和资源型优质资产，以能源和资源为导向积极探索产业转型。在此战略指导下，公司 2014 年完成了对加蓬 Société des Bois de Lastourville Transbois（拉斯图维尔木材公司）95.5% 股权的收购，并启动了收购九夷能源 100% 股权事项，由此进入新的具有长远发展前景的产业领域并形成自己的核心竞争优势。

经过对 20 多个备选项目的反复论证及对多个行业的分析比较，公司认为二次电池作为国家相关产业政策重点支持行业，未来发展潜力巨大。从多个角度进行了综合考虑后，最终选定九夷能源作为并购目标。二次电池作为便携式电器、各种移动终端、电动汽车的电源和智能电网的储能装置，应用领域广泛，市场需求快速增长，具有明确的长期发展前景。我国在镍氢电池、锂离子电池领域具有资源、市场和产业配套优势。九夷能源在镍氢电池领域聚焦国际市场，通过以产品功能价值为核心，技术、工艺、设备自主研发且同步结合的“三位一体”的创新体系实现了高品质与低成本和谐统一，形成了稳固的国际知名企业客户基础和良好的市场声誉，构建了独特的竞争优势，为下一步开发锂离子电池奠定了团队、技术和客户基础。

2、本次交易的必要性

（1）本次交易有利于实现上市公司发展战略

上市公司立足于股东利益和长远发展目标，经过大量的市场研究工作及多方面考虑，公司选择二次电池作为在未来大力发展的产业。借助于资本市场的有利条件进入新兴产业，有利于增强公司抗风险能力，改善公司业绩。

（2）本次交易有利于增厚上市公司利润，实现全体股东利益最大化

上市公司在现有业务的基础上，通过资本市场运作收购具有较强盈利能力、较好市场前景的电池制造企业，为公司带来新的利润增长点，有助于实现全体股东利益最大化。九夷能源具有较强的盈利能力，2012、2013 和 2014 年，九夷能源实现净利润 3,656.49 万元、4,326.46 万元和 2,738.28 万元，盈利状况良好。九

夷能源从事的镍氢电池生产与销售业务具有较好的市场前景，所处行业为国家相关产业政策重点支持行业。同时，基于未来市场发展前景的良好预期，本次交易中黄年山等 8 名交易对方对九夷能源未来盈利作出承诺：九夷能源 2015 年度的净利润不低于 3,300 万元；2016 年度的净利润不低于 3,630 万元；2017 年度的净利润不低于 3,993 万元。

(3) 本次交易有利于上市公司快速、稳妥、高起点地进入锂离子电池领域

本次交易完成后，依托九夷能源现有的团队、客户基础和“三位一体”的创新体系，上市公司能够快速、稳妥、高起点地进入锂离子电池领域，研发制造高质量、高性价比锂电池，分步开发，以专求强，以强求大，将锂电池业务发展成为具有独特优势、收益性高的上市公司主要的新兴业务，为公司的可持续发展构建新的产业基础，实现公司的多元化战略，创造更高的经济价值。

(二) 本次重组后上市公司的主营业务构成

本次交易完成后，上市公司新增电池制造业。根据瑞华所出具的瑞华阅字[2015]25020002 号《审阅报告》，本次交易完成后，上市公司的主营业务相关数据如下：

项目	行业	2014 年度		2013 年度	
		金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
主营业 务收入	贸易业	122,938.04	79.89	117,075.05	62.78
	房地产业	9,516.26	6.18	42,012.37	22.53
	林业	1,860.31	1.21	-	-
	电池制造业	19,573.19	12.72	27,403.64	14.69
	合计	153,887.80	100.00	186,491.06	100.00
主营业 务成本	贸易业	108,292.09	83.48	102,513.75	70.88
	房地产业	6,304.18	4.86	24,866.99	17.19
	林业	1,514.71	1.17	-	-
	电池制造业	13,610.36	10.49	17,243.92	11.92
	合计	129,721.34	100.00	144,624.65	100.00
毛利	贸易业	14,645.95	60.60	14,561.31	34.78

项目	行业	2014 年度		2013 年度	
		金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
	房地产业	3,212.09	13.29	17,145.38	40.95
	林业	345.60	1.43	-	-
	电池制造业	5,962.82	24.67	10,159.71	24.27
	合计	24,166.46	100.00	41,866.40	100.00

本次交易完成后，2013、2014 年上市公司实现主营业务收入 186,491.06 万元和 153,887.80 万元，其中电池制造业 2013、2014 年实现主营业务收入占当年主营业务收入合计的 14.69%和 12.72%。本次交易完成后，2013、2014 年上市公司毛利分别为 41,866.40 万元和 24,166.46 万元，其中电池制造业毛利分别占 2013、2014 年毛利合计的 24.27%和 24.67%。

（三）上市公司现有业务与九夷能源相关业务的开展计划、定位及发展方向

1、上市公司现有业务的开展计划、定位及发展方向

上市公司的现有主营业务为服装进出口贸易、房地产开发和林业资源开发业务。

服装进出口贸易业务为目前公司收入的主要来源，但随着国内外经济形势的发展变化，国际市场需求偏弱，国内生产要素成本持续上升，纺织服装对外贸易的传统比较优势弱化，公司服装进出口贸易业务需加强市场开发、扩大经营规模、从服务贸易向品牌贸易转型，以扩大销售额、增强资产盈利性来做强服装进出口贸易业。

房地产开发业务在当前市场形势下，明确了“以缓投资、增销售、去库存、控成本的方式进行房地产开发业务”的发展战略，以营销为核心，加速回笼资金，控制成本费用，努力完成利润指标。

林业资源开发业务为公司涉足的新领域，公司将在资金、经营管理方面给予全面支持，按时间计划完成改扩建工作，尽快实现达产，实现年度经营目标。

2、九夷能源相关业务的开展计划、定位及发展方向

九夷能源主要业务为二次电池的研究、开发、生产和销售，目前主要产品为

镍氢二次电池，未来发展方向为锂离子二次电池。

九夷能源镍氢电池业务具有很高的行业地位，客户主要是国际各行业知名品牌供应商，主要是对外出口（包括香港、台湾地区）。2012年、2013年、2014年镍氢电池（海关编码 850750）中国企业出口数量排名均稳居前三名，在中国同行业出口企业中处于领先地位。未来可能通过抢占日本镍氢电池主流供应商市场份额及利用欧盟对镍镉电池全面禁止的有利时机，不断扩大自身市场份额，持续实现销售收入的增长；不断开发新的国际知名企业客户，有选择地开发国内优质客户；继续进行新产品开发，扩大镍氢电池产品的应用领域。

锂离子电池业务目前处于研发阶段，未来将依托公司的客户优势，聚焦于高端市场，研发制造高质量、高性价比锂电池，成为锂电池行业有独特优势的重要企业。2015-2017年锂电池业务的发展规划如下：

第一阶段：对国产锂电池生产线进行改造，使自身设计制造的生产线自动化水平和控制精度达到国际先进水平，并且适应国内的材料供应体系，完成生产线定型；开发生产个人护理产品小型动力型锂离子电池，向现有客户批量供货。

第二阶段：复制第一阶段定型的生产线，扩大个人护理产品小型动力型锂离子电池的生产规模，同时开发大型动力电池（用于电动汽车）和高容量电池（用于智能手机）等新产品，扩大应用领域和市场范围，在行业内确立高质量、高性价比的竞争优势。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司根据国内外经济形势的发展变化以及自身实际情况决定进行业务转型升级，致力于构建房地产、国际贸易和新兴产业三足鼎立的产业结构；经过反复论证和分析比较，决定进入二次电池行业，选定九夷能源作为并购目标，并且确定了原有业务和新增业务的开展计划、定位及发展方向。公司业务发展思路清晰，具有可行性；本次交易有助于增厚上市公司利润，实现全体股东利益最大化，符合上市公司的发展战略。

十、反馈问题 10 及核查意见

问题：

申请材料显示，九夷能源 2014 年 1-9 月产销量、产能利用率及全年预测净利润较 2013 年有较大幅度下降。请你公司结合行业发展、竞争状况、产品可替代性、市场占有率、同行业情况等方面，补充披露业绩波动的原因及对九夷能源未来生产经营和本次评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源 2014 年度业绩波动的原因

报告期内，九夷能源收入及利润情况如下表：

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	19,576.65	27,418.74	26,166.27
净利润	2,738.28	4,326.46	3,656.49
扣除非经常性损益后的净利润	2,535.07	3,688.62	3,426.83

九夷能源 2014 年度营业收入 19,576.65 万元，比 2013 年度减少 7,842.09 万元，下降 28.6%；净利润 2,738.28 万元，比 2013 年度减少 1,588.19 万元，下降 36.71%。九夷能源业绩下滑的主要原因如下：

1、部分客户订单减少

Philips（飞利浦）、Energizer（劲量）两大客户订单减少，九夷能源产品销售收入因此减少。Philips（飞利浦）进行产品品种调整，部分产品转为耐过充电电池设计，九夷能源虽已采取措施同步跟进调整品种结构并进行认证，但由于新品认证需要时间，因此对 Philips（飞利浦）的销售额下降；Energizer（劲量）分拆为两家独立的上市公司，分拆期间 Energizer（劲量）对产品业务进行梳理，分拆后 Energizer（劲量）需对原供应商进行重新认证，因此九夷能源对 Energizer（劲量）的销售额下降。

飞利浦及劲量 2013 年、2014 年销售对比如下：

客户	2014 年度		2013 年度		变动率		变动额	
	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量	金额	数量	金额
飞利浦	1,090.33	2,256.64	1,617.85	5,454.85	-32.61%	-58.63%	-527.52	-3,198.21

客户	2014 年度		2013 年度		变动率		变动额	
	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量	金额	数量	金额
劲量	0.25	0.84	285.84	1,242.37	-99.91%	-99.93%	-285.59	-1,241.53
合计	1,090.58	2,257.48	1,903.69	6,697.22	-42.71%	-66.29%	-813.11	-4,439.74

九夷能源重点客户飞利浦、劲量 2014 年度销售额分别较 2013 年度下降 3,198.32 万元、1,241.53 万元，下降幅度分别为 58.63%、99.93%，两大客户共导致九夷能源销售收入下降 4,439.74 万元，为九夷能源 2014 年销售收入较去年同期大幅下降的主要原因。

2、政府补助减少

九夷能源 2013 年获得政府补助合计 730.60 万元，而 2014 年度仅获得政府补贴约 213.46 万元，同比下降 517.14 万元，降幅 70.78%。

(二) 2014 年度业绩下降对九夷能源未来生产经营的影响

目前九夷能源主要产品为镍氢电池，主要应用于民用消费品、个人护理产品、电动工具及应急灯。镍氢二次电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但电动工具市场镍氢电池对镍镉电池的替代将为九夷能源在该细分市场的快速增长提供有力的保证。

根据海关数据显示，九夷能源 2012 年、2013 年、2014 年镍氢电池（海关编码 850750）中国企业出口数量排名均稳居前三名，在中国同行业出口企业中处于领先地位。

针对 2014 年业绩下滑的情况九夷能源及时采取措施，依据自身的技术优势以及生产优势，积极跟进客户的需求，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新产品、新客户的开发。

九夷能源已于 2014 年 10 月取得 Philips（飞利浦）配合低成本的耐过充产品认证，预计 2015 年第 4 季度开始稳定供货；

九夷能源已经在 2014 年 10 月份与 Energizer（劲量）进行了 2015 年以后采购意向的沟通，预计 2015 年度订单数量较 2014 年增长 10% 以上；

另外，九夷能源也正在加强新客户的开发，以后年度新客户业务的增长点如

下：

- 1、2014 年 10 月成功竞得 2015-2016 两年法国家乐福的长期订单；
- 2、松下万宝的认证工作也于 2014 年完成，2015 年 1 月末开始供货；
- 3、2014 年 10 月已取得意大利知名的应急灯企业 Beghelli（百家丽）的订单；
- 4、德国博朗认证工作中的验厂工作也于 2014 年完成，正在进行产品测试，预计 2015 年底可以开始取得订单；
- 5、2016 年 1 月 1 日起，欧盟在电动工具市场的镍镉电池的例外将到期，届时，镍镉电池将被禁止，而同时，锂电池由于安全性原因，法规将强制采用单只电池控制，大幅增加了向锂电池转换的成本，电动工具二次电池市场向镍氢电池转移已基本确定，之前九夷能源已经通过了德国博世公司的产品认证，预计 2015 年开始供货；
- 6、吸尘器是个稳定的镍氢电池市场，2015 年九夷能源将重点开发吸尘器市场，与吸尘器生产企业如莱克、科沃斯及凯迪等也在商谈中，预计 2016 年开始取得订单；
- 7、IKEA 的民用消费品订单，目前已通过验厂，预计 2015 年四季度开始供货。

综上，基于对目标客户对应的具体产品采购计划，九夷能源的营销计划及业务储备可以支撑未来三年销售收入增长及盈利增长，2014 年度的业绩下滑对九夷能源未来生产经营的影响有限。

（三）2014 年业绩下滑对九夷能源评估值的影响

九夷能源虽然 2014 年收入、净利润均大幅下滑，但根据目标客户对应的具体产品采购计划，2014 下滑严重的飞利浦、劲量的业务在 2015 年的提升情况以及九夷能源营销计划及业务储备，预计 2015 年业绩预测具有可实现性，具体情况详见“十二、反馈问题 12 及核查意见”。

评估师对收入的预测是基于对评估基准日后已有订单的估计以及九夷能源营销计划来确定的，九夷能源 2014 年度业绩的下滑已成为历史，导致 2014 年业绩下滑的主要因素不具有可持续性，且对未来业绩的预测依据未来订单情况及营销计划来确定更具参考性。因此，2014 年度业绩的下滑对九夷能源评估值的影

响有限。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源受部分客户订单减少及政府补助下降的影响，导致 2014 年度业绩大幅下降。随着九夷能源通过现有客户新产品的认证，以及对新客户的逐步开发，2015 年获得的客户订单较 2014 年有一定幅度的增长，因此，2014 年业绩下滑的主要不利因素是暂时性的，不具有可持续性，其对未来生产经营和本次评估值影响有限。

十一、反馈问题 11 及核查意见

问题：

请你公司补充披露九夷能源 2014 年预测营业收入、净利润的实现情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源 2014 年预测业绩实现情况

根据瑞华所出具的瑞华审字[2015]25020041 号《审计报告》、中企华评估出具的中企华评报字[2014]第 3688 号《评估报告》，九夷能源 2014 年度的实际经营数据与收益法预测数据对比如下：

单位：万元

项目	2014 年度经审数	2014 年度预测数	差额
营业收入	19,841.11	18,581.98	1,259.12
净利润	3,021.68	2,735.57	286.11

注：

1、以上数据均以九夷能源母公司数据口径为准；

2、本次交易评估报告对九夷能源 2014 年度的经营业绩进行预测时，2014 年度 1-9 月的财务数据已经审计，在此基础上，加上评估报告中对其 2014 年 10-12 月的经营业绩预测值，形成对 2014 年全年经营业绩的预测。

经分析九夷能源 2014 年度经审计的利润表与《评估报告》中 2014 年度的盈利预测数据，九夷能源 2014 年度实现营业收入 19,841.11 万元，超过预测营业收入 6.78%；九夷能源 2014 年度实现净利润 3,021.68 万元，超过预测数 10.46%，2014 年度九夷能源预测的营业收入与净利润均已实现。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易评估报告中对 2014 年度九夷能源营业收入及净利润的预测数均已实现。

十二、反馈问题 12 及核查意见

问题：

请你公司结合已有合同或协议、业务拓展情况等，补充披露九夷能源 2015 年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源 2015 年业绩预测的可实现性

1、九夷能源 2015 年销售预测情况

2015 年度，九夷能源依据自身的技术优势以及生产优势，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新产品、新客户的开发，原有客户中，2014 年九夷能源在 Philips（飞利浦）配合低成本的耐过充产品已经取得认证，有望于 2015 年度恢复销量。新客户拓展包括民用消费品领域的 Carrefour（家乐福）和 IKEA（宜家），家乐福已经签定 2 年的合同，宜家已经决定与九夷能源合作，验厂已经通过，将于 2015 年四季度开始发货，个人护理领域包括德国 Braun（博朗），日本松下等品牌，电动工具领域已经取得 BOSCH（博世）产品认证，将于 2015 年末开始供货，应急灯领域已经取得意大利最大品牌 Beghelli（百家丽）多项产品认证，2015 年已经开始供货。九夷能源根据上述情况预测 2015 年度收入将达到 25,317.50 万元。

2015 年度九夷能源预计销售金额及销售数量预测情况如下：

客户名称	2015 年预计销售数量（万只）	2015 年预计订单金额（万元）	截止 2015 年 5 月中旬订单金额（万元）
Spectrum Brands（品谱）	2,532.00	6,523.00	3,330.00
Philips（飞利浦）	1,746.00	3,330.00	1,204.00
P&G（宝洁）	900.00	2,034.00	1,256.00
Black&Decker（百得）	350.00	1,863.00	920.00

客户名称	2015年预计销售数量(万只)	2015年预计订单金额(万元)	截止2015年5月中旬订单金额(万元)
IKEA (宜家, 新客户)	350.00	1,500.00	-
Gigast (吉宜家)	800.00	1,320.00	660.00
Carrefour (家乐福, 新客户)	210.00	900.00	540.00
Raymond (利民)	317.00	770.00	235.00
Poly-products (宝利达)	170.00	604.00	248.00
Energizer/Jeckson (劲量)	224.00	550.00	440.00
BOSCH (博世, 新客户)	200.00	960.00	-
Samsung (三星)	70.00	470.00	234.00
超人	150.00	427.50	99.00
RST (瑞圣特, 新客户)	190.00	420.00	210.00
SIIL (启益)	80.00	300.00	95.00
Legrand (罗格朗)	50.00	300.00	-
Beghelli (百家利, 新客户)	40.00	260.00	53.00
Izumi (泉精器)	97.00	217.00	120.00
美国洁碧 (新客户)	80.00	200.00	-
上海奔腾	90.00	184.00	168.00
松下万宝 (新客户)	40.00	100.00	10.00
Pay (倍雅)	10.00	45.00	23.00
Braun (博朗, 新客户)	12.00	40.00	-
其他零星用户小计	600.00	2,000.00	-
合计	9,308.00	25,317.50	9,845.00

从九夷能源 2015 年预测财务数据、2015 年业务拓展情况及 2015 年按订单及协议预计可实现销售收入方面来看, 预计 2015 年评估报告中的销售收入具有可实现性。

2、九夷能源 2015 年度业绩预测情况

2015 年九夷能源财务主要指标预测情况如下:

单位: 万元

项目	①2015年1-4月实际数	②2015年5-12月财务预测数	③2015年全年财务预测数(①+②)	④评估报告中对2015年的预测数	⑤2015年预测数与评估报告中对2015年的预测数差异(③-④)
营业收入	6,296.60	17,569.40	23,866.00	23,398.03	467.96
净利润	1,121.94	2,022.50	3,144.44	3,138.61	5.84

注：表中列示财务预测净利润未包含非经常性损益及锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益。

根据2015年1-4月已实现数，以及2015年5-12月预测数，得出2015年度全年预测数，并与评估报告中预测数进行了比较，可以推测2015年度业绩预测具有可实现性。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合2015年度业绩预测情况、已有合同或协议、业务拓展情况等分析，我们认为九夷能源2015年度业绩预测具有可实现性。

十三、反馈问题13及核查意见

问题：

申请材料显示，2012年、2013年和2014年1-9月，九夷能源向前五名客户合计销售额占当期营业收入的比例分别为60.49%、66.85%和71.74%，客户集中度呈上升趋势。2014年1-9月营业收入较去年同期下降，主要系九夷能源主要客户飞利浦调整部分产品及劲量公司分拆导致。请你公司结合上述情形进一步补充披露九夷能源销售客户集中度逐步上升的风险及应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

(一) 九夷能源前五大销售客户基本情况

报告期内，九夷能源向前五名客户销售情况如下：

年度	序号	客户名称	销售额(万元)	占营业收入比例(%)
2014年	1	SPECTRUM BRANDS INC	6,708.19	34.27
	2	飞利浦家庭电器有限公司	2,256.64	11.53

年度	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入 比例 (%)
	3	P&G International Operations SA	1,992.89	10.18
	4	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	1,611.71	8.23
	5	Gigaset Communications GmbH	830.75	4.24
	合计		13,400.18	68.45
2013 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	7,858.66	28.66
	2	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	2,172.50	19.89
	3	飞利浦家庭电器有限公司	5,454.85	7.92
	4	P&G International Operations SA	1,563.65	5.70
	5	JECKSON ELECTRONICS CO.LTD	1,280.54	4.67
	合计		18,330.20	66.85
2012 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	5,584.58	21.34
	2	飞利浦家庭电器有限公司	3,287.49	12.56
	3	P&G International Operations SA	2,675.80	10.23
	4	BDC International Limited.	2,227.58	8.51
	5	ENERGIZER BATTERY MANUFACTURING INC	2,053.48	7.85
	合计		15,828.93	60.49

（二）九夷能源客户集中度较高的原因

九夷能源的客户集中度较高是由九夷能源焦点营销、深度营销的营销策略导致。焦点营销指对目标下游行业的龙头企业进行有针对性的、聚焦式的重点营销策略；深度营销指对已开始合作关系的重点客户，不断跟进其需要，及时了解其产品设计的变化，定制式的针对其需求及产品设计的改变，改变自身工艺设计及流程以满足下游重点客户的要求，以实现深度合作、长期稳定供货的营销策略。

镍氢二次电池是工业品下游客户产品的重要组成部分，产品品质是下游客户对镍氢二次电池的第一考虑要素，下游客户对镍氢二次电池供应商的选择非常严格，但在九夷能源成功成为下游客户的合格供应商后，就将融入下游客户的供应链体系，与客户结成长期、稳定的战略合作关系。九夷能源经过十多年的镍氢二次电池的生产经营，通过提供高品质的产品和服务，积累了丰富的客户资源，与品谱、

飞利浦、宝洁、史丹利、西门子等国际知名企业结成了良好、稳定的合作关系，这些国际知名企业对九夷能源产品需求较大，且能保持稳定的供需关系，因此来自前五名客户的销售收入占总销售收入的比例较高。

（三）九夷能源客户集中度逐步上升带来的风险

九夷能源客户集中度逐步上升带来的主要风险如下：

1、如果主要客户经营环境或所在的行业发生重大变化，导致九夷能源与其合作关系出现重大变化，或主要客户的经营情况发生重大变化，则可能对九夷能源的经营业绩产生较大影响。

2、客户集中度逐步上升对九夷能源的议价能力也带来一定不利影响，从而影响九夷能源的盈利水平。

（四）九夷能源应对客户集中度逐步上升的主要措施

九夷能源应对客户集中度逐步上升的措施主要为：

1、开拓目标领域新客户，新开发的客户包括家乐福、宜家、博世、松下万宝等，博朗等客户处于认证中，上述客户的开发能有效减轻客户的集中度；

2、加强与原有客户的稳定合作，进一步巩固与原有客户的长期稳定供货关系。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：客户集中度逐步上升会对九夷能源带来一定不利影响，九夷能源将通过开拓目标领域新客户、加强与原有客户的稳定合作的措施予以应对。

十四、反馈问题 14 及核查意见

问题：

申请材料显示，原材料占镍氢电池生产成本的比例达到 70-80%，材料中对成本影响较大的是镍和稀土材料。若未来镍和稀土材料价格大幅上涨，很可能导致九夷能源生产成本大幅上升。请你公司：1）结合镍和稀土材料未来价格走势，补充披露原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响。2）补充披露九夷能

源应对原材料价格变动的主要措施。3) 就原材料价格变动对本次交易评估值的影响程度作敏感性分析并作补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

核查意见:

(一) 原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响

1、镍和稀土未来价格走势的预判

我们认为镍和稀土未来出现上涨的概率较大，主要理由如下：

(1) 印尼自 2014 年 1 月 12 日宣布正式限制原矿出口以来，国内的镍价呈上涨趋势。2013 年印尼镍矿占据全球 17% 的镍矿供应量，矿石禁令生效后对中国市场的镍价产生一定的影响。由于在 2014 年国内的镍消耗主要来源于港口镍库存，预计 2015 年以后镍价上涨可能性较大；

(2) 2014 年 8 月 26 日，菲律宾参议员向菲国会提交议案，拟限制包括镍矿在内的原矿出口，截止目前，该议案尚未实施。如果在期后菲律宾限制原矿出口的预期形成，国内镍价上涨可能性较大；

(3) 商务部在 2014 年 12 月 31 日发布的《2015 年出口许可证管理货物目录》指出，稀土出口执行出口许可证管理，企业只需凭出口合同申领出口许可证，无需再提供批准文件，稀土出口配额正式取消。2015 年 4 月 23 日，财政部官网公布了《国务院关税税则委员会关于调整部分产品出口关税的通知》（以下简称“《通知》”），根据《通知》内容显示，经国务院批准，调整部分产品出口关税，在调整关税的出口产品中，包含了稀土这一项，《通知》中还提到调整自 2015 年 5 月 1 日起实施，自此，稀土出口关税正式取消。稀土配额及关税的取消可能导致稀土出口量增长引起国内的稀土价格上涨。

2、原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响分析

九夷能源原材料占主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

类别	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主营业务成本	12,663.02	100.00	17,115.91	100.00	17,428.76	100.00

类别	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
直接材料	10,549.34	83.31	14,640.34	85.54	15,445.42	88.62
其中：合金粉	3,286.31	25.95	4,878.53	28.50	5,658.26	32.47
氢氧化亚镍	2,551.89	20.15	3,657.27	21.37	3,268.67	18.75
泡沫镍	1,196.07	9.45	1,740.53	10.17	1,617.40	9.28
穿孔钢带	338.11	2.67	469.83	2.75	391.27	2.24
氧化亚钴	91.10	0.72	135.01	0.79	169.98	0.98
其他	3,085.87	24.37	3,759.16	21.96	4,339.84	24.90

以 2014 年镍和稀土材料的平均价格计算，镍和稀土材料在上述主要原材料中的构成占比如下：

原材料	镍		稀土材料	
	成分比 (%)	价值比 (%)	成分比 (%)	价值比 (%)
合金粉	55.00	58.90	32.00	11.90
氢氧化亚镍	57.00	70.80		
泡沫镍	99.00	38.59		

2012 年至 2014 年，镍和稀土材料价格稳中有降，但受稀土出口关税取消，印尼、菲律宾等国家陆续开始采取措施限制镍原矿出口等因素影响，镍和稀土材料未来价格上涨可能性增强。在其他变量不变的情况下，如果镍及稀土材料价格同时上涨 1%，将导致合金粉、氢氧化亚镍和泡沫镍的价格分别上涨 0.71%、0.71% 和 0.39%，主营业务成本将增加 0.36%。

（二）九夷能源应对原材料价格变动的主要措施

九夷能源应对原材料价格变动的主要措施如下：

1、对主要原材料价格趋势进行预测、与主要原材料供应商签订长期合同锁定价格、集中采购、支付预付款等方式以降低原材料价格波动对经营业绩造成的影响。

2、九夷能源部分订单中存在按原材料成本调整产品价格的机制，有效缓冲原材料波动对九夷能源经营业绩的影响。

（三）原材料价格对本次交易评估值影响程度的敏感性分析

假设九夷能源未来各期原材料价格以评估基准日为基准，分别变动正负 1%、正负 2%进行测算，原材料价格变动对标的资产估值的敏感性分析具体如下：

单位：万元

原材料价格变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	32,624.95	-2,590.10	-7.36%
1%	33,920.00	-1,295.05	-3.68%
0%	35,215.05	0.00	0.00%
-1%	36,510.10	1,295.05	3.68%
-2%	37,805.16	2,590.10	7.36%

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：原材料价格波动将对九夷能源的经营业绩带来一定的影响。

十五、反馈问题 15 及核查意见

问题：

申请材料显示，2012 年、2013 年和 2014 年 1-9 月，九夷能源产品外销（包括港澳台地区）占主营业务收入比例分别为 88.85%、81.11%和 82.92%。请你公司结合主要财务指标补充披露汇率变动对九夷能源经营业绩的影响，就汇率变动对九夷能源评估值的影响程度作敏感性分析并作补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）汇率变动对九夷能源经营业绩的影响

报告期内，九夷能源的镍氢电池产品主要用于出口，2012 年、2013 年、2014 年出口销售收入占主营业务收入的占比分别为 88.85%、81.11%、80.87%，与九夷能源主要面向国际主流市场的销售定位一致，其主要结算货币是美元。九夷能源采用非即时结汇，通常根据汇率变化和资金周转情况自行选择结汇时点；九夷能源也存在与部分客户议价时根据汇率波动调整产品价格的机制，一定程度上可

以缓解汇率变动对其经营业绩的影响。九夷能源报告内的主要原材料均为国内采购，因此汇率的波动对于主营业务成本不会产生影响。

报告期内，美元汇率变动对九夷能源主要财务指标影响如下：

单位：万元

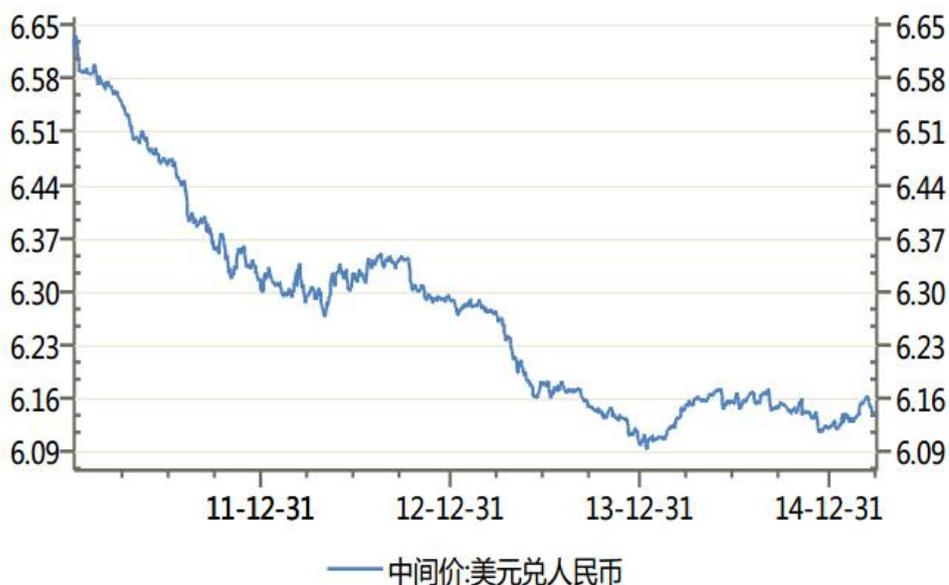
项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
美元期末汇率	6.1190	6.0969	6.2855
美元结算收入（美元数）	2,586.09	3,583.79	3,697.60
美元结算收入（人民币数）	15,892.81	22,230.99	23,339.29
人民币结算收入	3,683.85	5,187.76	2,826.98
主营业务收入合计	19,576.65	27,418.74	26,166.27
净利润	2,738.28	4,326.46	3,656.49

2013-2014 年九夷能源货币性项目如下：

单位：万元

项目	2014 年末 外币余额	折算汇率	2014 年末折算 人民币余额	2013 年末 外币余额	折算汇率	2013 年末折算 人民币余额
货币资金						
其中：美元	41.05	6.1190	251.19	112.64	6.0969	686.76
应收账款						
其中：美元	443.25	6.1190	2712.23	749.26	6.0969	4,568.16

2011-2014 年美元兑人民币中间价走势如下：



数据来源：wind 资讯

根据上图所示，2011 年至 2014 年人民币对美元中间价升值约 7.58%，假定其他条件不变，九夷能源海外销售的人民币收入、净利润将会产生相应比例的下降；汇兑损益将会产生相应比例的上升。

（二）汇率变动对九夷能源评估值的影响程度作敏感性分析

考虑到九夷能源实际经营中交易日的即期汇率或即期汇率的近似汇率和期末即期汇率差额不确定，因此，记入“财务费用—汇兑损益”科目的金额无规律性。根据九夷能源报告期的财务报表，财务费用—汇兑损益的金额较小，因此汇率变动对九夷能源评估值影响程度的敏感性分析不再单独考虑汇兑损益的影响。

假设九夷能源未来各期汇率以评估基准日为基准，外销收入占营业收入的 80%，按照人民币对美元汇率分别变动正负 1%、正负 2% 进行测算，美元汇率变动对标的资产估值的敏感性分析具体如下：

单位：万元

汇率变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	38,569.38	3,354.33	9.53%
1%	36,892.22	1,677.17	4.76%
0%	35,215.05	0.00	0.00%
-1%	33,537.89	-1,677.17	-4.76%

汇率变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
-2%	31,860.72	-3,354.33	-9.53%

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源承受外汇风险主要与美元有关，人民币对美元汇率变动，将对九夷能源的经营业绩带来一定影响。

十六、反馈问题 16 及核查意见

问题：

申请材料显示，近年来随着镍氢二次电池的增长趋缓，行业在价格方面的竞争也随之加剧，报告期平均单价呈现逐步下降的趋势。请你公司结合市场需求、竞争状况、产品可替代性、未来价格走势、同行业情况等方面，补充披露九夷能源收益法评估中镍氢电池平均单价的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）市场需求分析

镍氢电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，市场总体对镍氢电池的供需关系趋于稳定，但电动工具市场、节能灯市场镍氢电池对镍镉电池的替代趋势越来越明显，镍氢电池在这两个领域的需求有望快速增加。

（二）竞争状况分析

历史上高端镍氢电池的主要供应商是日本企业，九夷能源是通过挤占日本厂家在国际主流市场的份额不断成长起来的，目前，九夷能源与国际上主要的个人护理产品品牌商都建立了合作关系，客户正在逐步把更多品种和更大比例的镍氢电池采购量从日本厂家转移到九夷能源，九夷能源虽处竞争激烈的镍氢二次电池市场，但由于其已经进入国际主流市场，逐渐替代日本企业的高品质电池，因此九夷能源受价格竞争加剧的影响相对较小。

（三）产品可替代性

镍氢电池具有大功率特性好，安全性与可靠性高，对镍镉电池的替代性好等

优点，在民用消费品、个人护理产品、应急灯、电动工具等领域拥有独特的优势。镍氢电池通过实现规模化生产，降低了生产成本，迅速取代了部分镍镉电池市场。为了与锂离子电池竞争，镍氢电池正在向低成本化、高容量化、轻型化、新品种化等方向发展。

九夷能源生产的镍氢电池主要用于个人护理产品、日用消费品、电动工具、应急灯领域，上述行业在未来相当长时期内不存在镍氢电池被锂离子电池替代的风险，详见“七、反馈问题 7 及核查意见”。

（四）未来价格走势分析

镍氢二次电池未来年度的市场价格受镍、稀土市场价格变化和本身的市场竞争情况影响较大，且销售价格的变动一般会滞后于原材料价格的波动。

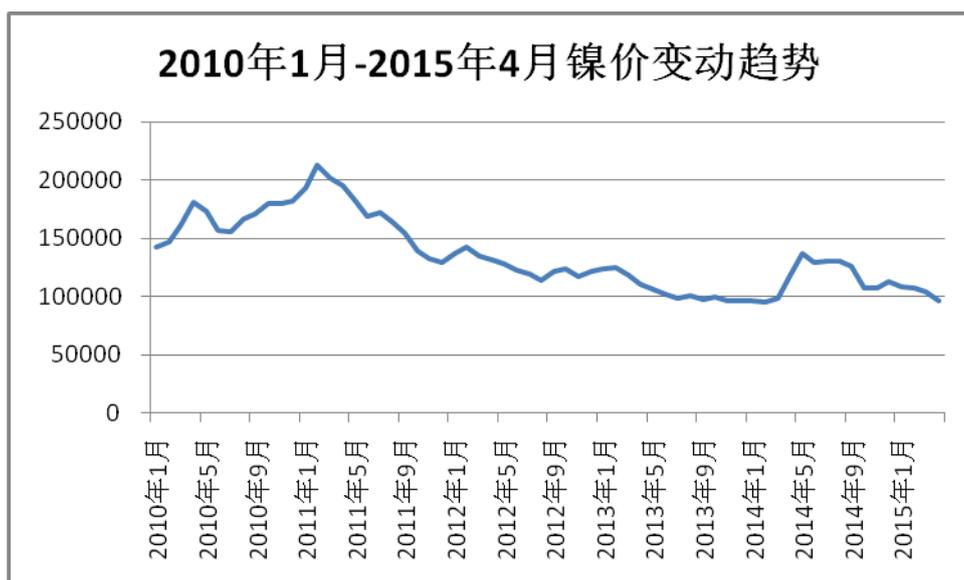
九夷能源未来价格的走势受原材料预期上涨的因素（详见“十四、反馈问题 14 及核查意见”）预计会有所上涨，但考虑到市场价格竞争的加剧以及供货量增大后客户对价格下调的需求，预计九夷能源未来价格基本保持稳定。

（五）九夷能源收益法评估中镍氢电池平均单价的测算依据、测算过程及合理性

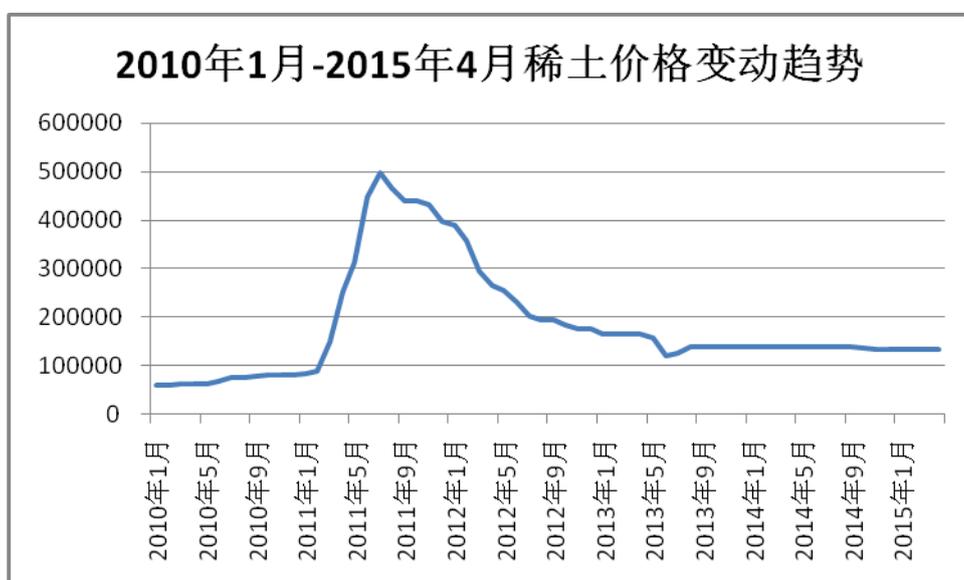
九夷能源主要从事镍氢二次电池的研发、生产和销售，拥有多年的生产经验并在行业内建立了独特的竞争优势。近年来随着镍氢二次电池的增长趋缓，行业在价格方面的竞争也随之加剧，报告期平均单价呈现逐步下降的趋势。

报告期平均单价是按照产品系列统计得出，平均单价呈现逐步下降趋势的主要原因为不同年度不同系列的产品结构改变和同一系列产品中的不同品种结构改变；其次是由报告期内的主要原材料（镍和稀土）的市场价格变化引起的。

九夷能源采用的是基于镍、稀土等原材料市场价格并适当考虑销售时点的市场供求等情况协商确定镍氢电池销售单价，历史年度的镍、稀土的价格变化详见下图：



数据来源：上海有色金属网



数据来源：上海有色金属网

从图中可以看出，2011年稀土价格大幅上涨371%、镍上涨2%，2012、2013年镍和稀土价格下降较大，2014年全年镍收盘均价较2013年上涨，稀土全年价格较2013年略有下降。评估师对镍和稀土材料未来价格走势进行了预判（详见“十四、反馈问题14及核查意见”），预计2015年以后镍和稀土价格可能有一定程度的上涨；而成本的上涨及九夷能源部分订单中存在按原材料成本调整产品价格的机制，导致产品价格有一定的上涨预期。

经过和九夷能源管理层讨论，本次评估对九夷能源的评估基准日以后年度镍氢电池产品的单价是基于对目标客户的采购意向按照对应的具体产品预测，如在

2014 年已签订单的，销售单价按照目前承接的实际订单确定；2014 年没签订单的，按照目前和客户的意向谈判情况、历史年度的统计来进行预测的。评估基准日以后年度预测时虽然一定程度上考虑了原材料预期上涨导致的价格的上调，但同时考虑到市场价格竞争的加剧以及供货量增加后客户对价格下调的诉求，从谨慎性原则考虑，评估基准日以后年度的相同型号的产品销售单价保持不变。

本次交易评估中预测的产品价格是基于评估基准日及以前年度原材料价格走势和管理层的市场判断所预计，同时综合考虑了谨慎性原则，因此，评估师对于镍氢二次电池的电池平均价格预测是建立在合理的基础之上。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源收益法评估中镍氢电池平均单价的测算依据、测算过程合理。

十七、反馈问题 17 及核查意见

问题：

请你公司结合行业发展、客户稳定度、海外市场贸易政策等方面，补充披露九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）行业发展分析

镍氢电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但在电动工具、节能灯等部分细分市场存在较大的增长空间。

在电动工具领域，国际主流厂商采用镍氢电池、锂离子电池、镍镉电池并用的方案。根据已被欧盟采纳的有关修订电池指令以取消无线电动工具豁免的提案，2016 年 1 月 1 日起欧盟将对镍镉电池在电动工具领域实施全面禁止，镍氢电池替代镍镉电池的进程将进一步加速，九夷能源将迎来该细分市场份额快速增长的机会。

在应急灯领域，由于锂离子电池在安全性方面存在原理上的缺陷，应急灯领

域基本不采用锂离子电池，镍氢电池与镍镉电池电压一致，安全性好，将逐步替代镍镉电池，镍氢电池在该领域有望快速增长。

历史上高端镍氢电池的主要供应商是日本企业，九夷能源是通过挤占日本厂家在国际主流市场的份额不断成长起来的。目前，九夷能源与国际上主要的个人护理产品品牌商都建立了合作关系，客户正在逐步把更多品种和更大比例的镍氢电池采购量从日本厂家转移到九夷能源，为九夷能源未来 3-5 年的销售增长奠定了可预期的基础。

九夷能源的镍氢二次电池产品主要应用于民用消费品、个人护理产品、电动工具、节能灯领域，其镍氢电池产品在电动工具、应急灯领域对镍镉电池的替代，进一步挤占日本高端产品市场份额等有利情形为九夷能源收益法评估中销量预测的实现提供了充足的市场容量保证。

（二）客户稳定度分析

报告期内，九夷能源向前五大客户的销售金额占同期销售收入总额的比例分别为 60.49%、66.85%和 68.45%。

报告期内，九夷能源向前五名客户销售情况如下：

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入 比例 (%)
2014 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	6,708.19	34.27
	2	飞利浦家庭电器有限公司	2,256.64	11.53
	3	P&G International Operations SA	1,992.89	10.18
	4	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	1,611.71	8.23
	5	Gigaset Communications GmbH	830.75	4.24
	合计			13,400.18
2013 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	7,858.66	28.66
	2	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	2,172.50	19.89
	3	飞利浦家庭电器有限公司	5,454.85	7.92
	4	P&G International Operations SA	1,563.65	5.70
	5	JECKERSON ELECTRONICS CO.LTD	1,280.54	4.67
	合计			18,330.20

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入 比例 (%)
2012 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	5,584.58	21.34
	2	飞利浦家庭电器有限公司	3,287.49	12.56
	3	P&G International Operations SA	2,675.80	10.23
	4	BDC International Limited.	2,227.58	8.51
	5	ENERGIZER BATTERY MANUFACTURING INC	2,053.48	7.85
	合计			15,828.93

根据报告期内前 5 大客户的统计分析，九夷能源主要客户相对稳定。

九夷能源产品面向的客户主要是国际各行业知名品牌供应商，如个人护理剃须刀领域的 Philips（飞利浦）、Braun（博朗），民用电池领域的 Duracell（金霸王）、Spectrum Brands（品谱）、Energizer（劲量），日常消费品领域的 P&G（宝洁）、IKEA（宜家），电动工具领域的 Black&Decker（百得）、BOSCH（博世）和家用电器吸尘器领域的 Samsung（三星）等，九夷能源与这些大客户建立起稳定的战略合作关系，并为这些知名企业进行焦点营销和深度营销。焦点营销指对目标下游行业的龙头企业进行有针对性的、聚焦式的重点营销策略；深度营销指对已开始合作关系的重点客户，不断跟进其需要，及时了解其产品设计的变化，定制式的针对其需求及产品设计的改变，改变自身工艺设计及流程以满足下游重点客户的要求，以实现深度合作、长期稳定供货的营销策略。这些客户对镍氢二次电池的技术资质、产品质量、品牌知名度、售后服务等方面要求十分严格，供货关系建立后一般比较稳定，轻易不会更换。国际主流客户的产品线多，相关产品线需求容量大，利于深度营销，利于九夷能源持续增长，同时又构成对其他竞争者的进入壁垒。稳定的客户关系为九夷能源收益法评估中销量预测的实现提供了保证。

（三）海外市场贸易政策分析

九夷能源生产的镍氢电池主要出口到美国，亚洲的香港、韩国、日本、台湾等，欧洲的德国、英国、瑞士、奥地利等。目前亚洲地区未对电池产品的进口设置相关贸易壁垒，欧美等发达国家则基于环保要求，对某些电池产品设置了进入限制。

1、欧盟的 CE 认证和电池指令

CE 认证：“CE”标志是一种安全认证标志，也属于强制性认证标志，不论是欧盟内部企业生产的产品，还是其他国家生产的产品，只要在欧盟市场自由流通，就必须加贴“CE”标志，以表明符合欧盟《技术协调与标准化新方法》指令的基本要求。

电池指令：2003 年 1 月欧洲议会和理事会颁布《关于报废电子电气设备指令》（WEEE 指令 2002/96/EC）和《关于在电子电气设备中限制使用某些有害物质指令》（RoHS 指令 2002/95/EC），2011 年 6 月欧盟议会和理事会重新颁布《关于在电子电气设备中限制使用某些有害物质指令》（RoHS 指令 2011/65/EU）。WEEE 指令核心内容是自 2005 年 8 月 13 日起，欧盟市场上流通的电子电气设备的生产商必须在法律上承担起支付报废产品回收费用的责任，同时欧盟各成员国有义务制定自己的电子电气产品回收计划，建立相关配套回收设施，使电子电气产品的最终用户能够方便并且免费地处理报废设备。RoHS 指令的核心内容是自 2006 年 7 月 1 日起，新投放欧盟市场的电子电气设备中不得含有铅、镉、汞、六价铬等四种重金属以及多溴二苯醚、多溴联苯两种溴化物阻燃剂，并规定在均质材料中能够容忍的最高含量（重量百分比）：铅（0.1%）、镉（0.01%）、汞（0.1%）、六价铬（0.1%）、多溴二苯醚（0.1%）、多溴联苯（0.1%）。上述两项指令是欧盟成员国内和以出口形式进入欧盟市场的电子电气设备均需达到的标准，小型二次电池在某些电子电气设备上需要配备，因此也被涉及到。

在上述两个指令基础上，欧盟针对电池制定了专门的电池指令。2006 年 9 月欧洲议会和理事会公告《关于电池及蓄电池、废弃电池及蓄电池指令》（2006/66/EC），并要求各成员国于 2008 年 9 月 26 日起开始强制执行该指令。该电池指令规定：“成员国应禁止以下的产品投放于市场：（1）含汞量超过 0.0005%（重量百分比）所有的电池及蓄电池，不管是否与设备配套使用；（2）含镉量超过 0.002%（重量百分比）的便携式电池及蓄电池，包括与设备配套使用的产品。在以上禁止条例（1）中不适用于含汞量不超过 2%（重量百分比）的纽扣电池，在以上禁止条例（2）中不适用于以下用途的便携式电池及蓄电池：（a）紧急系统及警报系统，包括紧急照明；（b）医疗设备；（c）无线电动工具。”因此，该电池指令统一了电池的产品规定，并与 RoHS 指令相结合，对电

池中的重金属设置了限制；该指令还更加详细地规范了电池回收程序中的条例，并与 WEEE 指令相结合，这也意味着欧盟针对电子电器和电池等行业的指令已经达成一致。

对电池制造商来说，在出口镍氢、锂离子电池等电池产品进入欧盟市场时，需要取得 CE 认证，并在此基础上需要符合电池指令的要求。

2、美国的 UL 认证

UL 是美国保险商试验所的简写。UL 安全试验所是美国最有权威的，也是世界上从事安全试验和鉴定的较大的民间机构。美国的 UL 安全认证不单针对电池，但电池必须获得 UL 认证证书后方能出口到美国和加拿大。

现在，IECEE 正在运作一个国际体系——CB 认证。CB 体系（电工产品合格测试与认证的 IEC 体系），是 IECEE 各成员国认证机构以国际 IEC 标准为基础对电工产品安全性能进行测试，其测试结果即 CB 测试报告和 CB 测试证书在 IECEE 各成员国得到相互认可的体系。CB 认证的目的是为了减少由于必须满足不同国家认证或批准准则而产生的国际贸易壁垒，促进国际贸易，其手段是通过推动国家标准与国际标准的统一协调以及产品认证机构的合作，而使制造商更接近于理想的“一次测试，多处适用”的目标。参加 CB 体系的成员国包括了所有中国机电产品的主要出口国，包括美国、德国、韩国、英国、瑞士、日本、澳大利亚、奥地利等，基本涵盖了九夷能源对外出口的贸易国家。

九夷能源出口的镍氢电池均已通过 CE 认证、CB 认证、UL 认证、符合 RoHS 电池指令及相关测试，产品进入欧盟市场以及美国、加拿大市场目前不存在贸易障碍，目前，九夷能源收益法评估中销量预测的实现不会因为海外市场贸易政策壁垒产生重大不利影响。

（四）九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性

1、九夷能源镍氢电池销售数量变化分析

2011 年-2014 年 9 月，九夷能源镍氢电池销售数量详见下表：

单位：万只

项目/年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-9 月
-------	---------	---------	---------	--------------

项目/年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-9 月
HTO 高温耐浮充系列	5.18	4.56	4.10	5.88
HS 普通电池系列	64.25	40.91	66.49	56.72
HSY 普通长寿命系列	2,225.82	2,625.24	2,277.29	1,817.14
HS 普通电池系列小计	2,295.25	2,670.72	2,347.88	1,879.74
HP 高功率系列	23.43	20.08	24.83	17.32
HPY 高功率长寿命系列	539.70	550.75	534.34	329.02
HP 高功率电池系列小计	563.13	570.83	559.17	346.34
HE 高容系列	1.10	1.31	0.59	0.19
HEY 高容长寿命系列	38.65	37.99	15.85	6.52
HX 高荷电系列	1,875.52	2,419.79	2,955.14	1,360.74
HXY 高荷电长寿命系列	171.57	508.88	756.24	553.44
HX 高荷电电池系列小计	2,086.84	2,967.96	3,727.82	1,920.90
HY 长寿命系列	19.83	1,132.70	2,219.78	1,294.44
HLY 低温长寿命系列	2.00	2.00	-	-
HY 长寿命电池系列小计	21.83	1,134.70	2,219.78	1,294.44
HJ 军品系列	0.30	6.86	3.36	0.05
HK 矿用系列	-	0.50	4.26	1.67
其他型号电池	6.49	5.40	-	5.39
HT 特种电池系列小计	6.79	12.76	7.62	7.11
其他	-	-	0.75	2.67
其他小计	-	-	0.75	2.67
合计	4,973.85	7,356.97	8,863.02	5,451.20

九夷能源生产的镍氢电池主要是对外出口，尤其从 2012 年开始九夷能源的镍氢电池的销售数量有了大幅的提高，这主要是基于九夷能源对国际主流市场的开发取得成效，报告期内其在镍氢电池出口业务中排名稳居行业前三。

2013、2012 年的销售数量分别比上年增加 20%和 48%，2014 年度销售数量有所降低，主要原因一方面为九夷能源客户 Energizer（劲量）公司分拆导致对其销量下降，另一方面由于 2014 年初 Philips（飞利浦）品种调整，部分产品转

为耐过充电设计，九夷能源的送样正在测试中没有正式采购，导致对 Philips（飞利浦）销售数量的下降。

2、九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性分析

九夷能源针对 2014 年业绩下滑的情况及时采取措施，依据自身的技术优势、生产优势，积极跟进客户的需求，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新客户的开发，为九夷能源收益法评估中销量的预测奠定了良好的业务基础。

2015 年度以后年度新客户业务的增长点如下：

- (1) 2014 年 10 月成功竞得 2015-2016 两年法国家乐福的长期订单；
- (2) 松下万宝的认证工作也于 2014 年完成，2015 年 1 月末开始供货；
- (3) 2014 年 10 月已取得意大利知名的应急灯企业 Beghelli 的订单；
- (4) 德国博朗认证工作中的验厂工作也于 2014 年完成，正在进行产品测试，预计 2015 年开始取得订单；
- (5) 2016 年 1 月 1 日起，欧盟在电动工具市场的镍镉电池的例外将到期，届时，镍镉电池将被禁止，而同时，锂电池由于安全性原因，法规将强制采用单只电池控制，大幅增加了向锂电池转换的成本，电动工具二次电池市场向镍氢电池转移已基本确定，之前九夷能源已经通过了德国博世公司的产品认证，2015 年有希望开始供货；
- (6) 吸尘器是个稳定的镍氢电池市场，2014 年九夷能源重点开发了吸尘器市场，已经与美国百盛公司锁定了部分 2015 年的订单，亚洲最大的吸尘器公司莱克、科沃斯及凯迪等也在商谈中；
- (7) IKEA 的民用消费品订单，目前已通过验厂，预计 2015 年四季度开始供货。

基于目标客户订单、业务拓展情况及管理层的预估，九夷能源 2014 年 10-12 月及以后年度销售数量预测情况详见下表：

单位：万只

项目/年度	2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 到永续

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 到永续
HTO 高温耐浮充系列	0.66	6.00	15.00	30.00	30.00	30.00	30.00
HS 普通电池系列	18.67	70.96	74.97	78.18	74.13	73.95	73.95
HSY 普通长寿命系列	515.34	2,495.26	2,618.97	2,968.46	3,743.21	4,137.86	4,137.86
HS 普通电池系列小计	534.67	2,572.22	2,708.94	3,076.64	3,847.34	4,241.81	4,241.81
HP 高功率系列	1.16	17.39	18.37	19.16	18.17	18.13	18.13
HPY 高功率长寿命系列	44.83	601.86	1,151.69	1,357.63	1,467.56	1,466.70	1,466.70
HP 高功率电池系列小计	46.00	619.25	1,170.06	1,376.79	1,485.73	1,484.83	1,484.83
HE 高容系列	-	0.18	0.19	0.20	0.19	0.19	0.19
HEY 高容长寿命系列	-	6.14	6.49	6.77	6.42	6.40	6.40
HX 高荷电系列	239.89	1,566.47	1,651.28	1,719.43	1,633.64	1,629.97	1,629.97
HXY 高荷电长寿命系列	96.00	611.21	645.66	673.38	638.50	637.01	637.01
HX 高荷电电池系列小计	335.89	2,184.00	2,303.62	2,399.78	2,278.75	2,273.57	2,273.57
HY 长寿命系列	248.33	3,282.03	3,363.83	3,579.63	3,496.81	3,493.25	3,493.25
HY 长寿命电池系列小计	248.33	3,282.03	3,363.83	3,579.63	3,496.81	3,493.25	3,493.25
合计	1,164.89	8,657.50	9,546.45	10,432.84	11,108.63	11,493.46	11,493.46

根据上表分析，2015 年预计比 2014 年销售数量增加 31%，但比 2013 年低约 2%，2016 年以后，九夷能源一方面会加大新客户的开发，另一方面现有的部分客户的采购量可能增加，2016 年-2019 年每年销售量预测分别比上年约增加 10%、9%、6% 和 3%。在九夷能源对国际主流市场的开发已取得成效及镍氢电池在电动工具、应急灯等替代镍镉电池市场可能出现的爆发式增长的背景下，2014 年 10-12 月及以后年度的销售数量增长趋势合理、销售数量的预测具有充分的依据。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程合理。

十八、反馈问题 18 及核查意见

问题：

请你公司结合《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》（国资发产权[2009]125号）等规定，补充披露本次交易是否需要取得国有资产监督管理部门的评估备案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）本次交易是否需要取得国有资产监督管理部门的评估备案的情况

根据《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国资委令第12号）、《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》（国资发产权[2009]125号）的规定，各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业及其各级子企业收购非国有单位的资产，应当对相关资产进行评估。经国务院国有资产监督管理机构批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由国务院国有资产监督管理机构负责备案；经国务院国有资产监督管理机构所出资企业及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由中央企业负责备案。地方国有资产监督管理机构及其所出资企业的资产评估项目备案管理工作的职责分工，由地方国有资产监督管理机构根据各地实际情况自行规定。

本次交易评估结果核准申请于2015年1月12日向辽宁省国资委提出，辽宁省国资委于2015年2月12日出具《关于核准辽宁九夷能源科技股份有限公司股权项目评估结果的批复》（辽国资产权[2015]23号）与《国有资产评估项目核准表》（核准编号：2015核019）。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的评估结果已经辽宁省国资委核准，并按相关规定备案。

十九、反馈问题 19 及核查意见

问题：

申请材料显示，上海鼎兰作为本次发行股份购买资产的交易对方，尚待履

行私募投资基金备案程序。请你公司补充披露履行上述备案程序的进展情况，能否在本次交易提交重组委审议前办理完毕。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）上海鼎兰履行私募投资基金备案程序的进展情况

上海鼎兰于 2015 年 5 月 14 日在基金业协会登记为私募投资基金管理人，取得了《私募投资基金管理人登记证明》（登记编号：P1013247）；于 2015 年 5 月 27 日在基金业协会完成了私募投资基金的登记备案，取得了《私募投资基金证明》。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上海鼎兰已在基金业协会完成了私募投资基金的登记备案，履行了相关登记和备案程序。

二十、反馈问题 20 及核查意见

问题：

申请材料显示，根据《利润补偿协议》，本次交易业绩承诺期实际净利润是指九夷能源相应期限内经审计的扣除非经常性损益及锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益后归属母公司的净利润。请你公司补充披露“锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益”的确认原则、依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益的确认原则、依据

九夷能源负责对锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营建立专门内控制度，单独核算归集与锂电池业务直接相关的损益，负责时代万恒审计工作的会计师事务所对业绩承诺期内与锂电池业务直接相关的进行专项审计，并出具专项审核意见。

九夷能源将按照《企业会计准则》的有关规定，遵循权责发生制原则和配比原则，对与锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益进行核算，如果某项研发支出、项目建设损益和运营损益与镍氢电池业务和锂电池业务同时相关，则该项支出或损益不属于与锂电池业务直接相关的损益。

具体确认原则如下：

1、锂电池业务直接相关的研发支出

包括锂电池直接研究开发活动所发生的费用。其中：

(1) 人工成本：从事锂电池研究开发活动人员（也称研发人员）全年工资薪金，包括基本工资、奖金、津贴、补贴、年终加薪、加班工资以及与其任职或者受雇有关的其他支出。

(2) 直接投入：企业为实施锂电池研究开发项目而购买的原材料等相关支出。如：水和燃料（包括煤气和电）使用费等；用于中间试验和产品试制达不到固定资产标准的模具、样品、样机及一般测试手段购置费、试制产品的检验费等；用于锂电池研究开发活动的仪器设备的简单维护费。

(3) 折旧费用与长期待摊费用：包括为执行锂电池研究开发活动而购置的仪器和设备以及锂电池研究开发项目在用建筑物的折旧费用，包括研发设施改建、改装、装修和修理过程中发生的长期待摊费用。

(4) 设计费用：为锂电池产品和工艺的构思、开发和制造，进行工序、技术规范、操作特性方面的设计等发生的费用。

(5) 装备调试费：主要包括锂电池研究开发工装准备过程中所发生的费用（如研制生产机器、模具和工具，改变生产和质量控制程序，或制定新方法及标准等）。不包括大规模批量化和商业化生产所进行的常规性工装准备和工业工程发生的费用。

(6) 无形资产摊销：因锂电池研究开发活动需要购入的专有技术（包括专利、非专利发明、许可证、专有技术、设计和计算方法等）所发生的费用摊销。

(7) 委托外部锂电池研究开发费用：是指企业委托境内其他企业、大学、研究机构、转制院所、技术专业服务机构和境外机构进行锂电池研究开发活动所发生的费用（项目成果为九夷能源拥有，且与九夷能源的主要经营业务紧密相

关)。委托外部锂电池研究开发费用的发生金额按照独立交易原则确定。

(8) 其他费用：为锂电池研究开发活动所发生的其他费用，如办公费、通讯费、专利申请维护费、高新科技研发保险费等。

2、锂电池项目建设期损益

指在锂电池项目建设期间，计入九夷能源当期损益的与锂电项目建设直接相关的部分。例如锂电池业务占用土地的土地使用税等。

3、运营损益

指锂电池项目投入生产后所产生的全部期间损益，即锂电池产品营业收入减去锂电池产品成本费用以及所得税影响之后的净损益。收入和成本按照九夷能源目前的确认原则确认，九夷能源按照产品类别及主要规格型号进行收入和成本的核算。费用指在锂电池生产经营期间所发生的直接相关的销售费用、管理费用以及财务费用。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源关于与锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益的确认原则符合《企业会计准则》的有关规定且合理，有利于保护上市公司的利益。

二十一、反馈问题 21 及核查意见

问题：

申请材料显示，2012 年 6 月九夷三普整体变更设立股份公司时，采用资产基础法和收益法进行评估，选取资产基础法的评估结果作为最终的评估价值。本次交易采用资产基础法和收益法进行评估，选取收益法的评估结果作为最终的评估价值。请你公司补充披露两次收益法评估结果差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

(一) 九夷能源两次收益法评估结果差异的原因及合理性

通过对 2012 年 3 月 31 日为评估基准日的北京中天和资产评估公司出具的中

天和资产[2012]评字第 90005 号《辽宁九夷三普电池有限公司拟进行股份制改造项目资产评估报告》中的收益法评估结果及本次交易的收益法评估结果差异进行的分析，股改时收益法评估结果为 1.78 亿元，本次交易收益法评估结果为 3.52 亿元，两次收益法评估结果相差 1.74 亿元。本次交易的收益法评估结果高于改制收益法评估结果的主要原因为两次评估基准日之间九夷能源盈利能力得到快速提升；其次为在两个评估基准日，参照的无风险收益率、市场风险溢价及可比上市公司的风险系数和九夷能源的融资成本不同导致折现率计算结果略有差异，主要体现如下：

1、两个评估基准日九夷能源盈利能力的差异

两次评估均采用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

两次评估对九夷能源自由现金流量影响最大的指标为息前税后净利润。

(1) 2012-2014 年净利润差异

净利润差异详见下表：

单位：万元

项目		2012 年	2013 年	2014 年
净利润	九夷能源实际数	3,791.14	4,214.91	2,868.35
	交易评估预测数	-	-	2,735.57
	股改评估预测数	1,894.25	2,207.96	2,127.34
	差异额	1,896.89	2,006.95	608.23

注：

- 1、2014 年的净利润实际数扣除了营业外收支；
- 2、2012 年、2013 年的差异额=九夷能源实际数-股改评估预测数；
- 3、2014 年的差异额=交易评估预测数-股改评估预测数。

从上表可以看出，股改评估净利润预测数远低于九夷能源的实际净利润，本次交易评估对 2014 年预测净利润数与九夷能源的实现净利润数接近，2012-2014 年股改评估净利润预测数差异值分别为 1,896.89 万元、2,006.95 万元和 608.23 万元，合计为 4,512.06 万元，该差异对两次收益法的评估结论造成了影响。

(2) 2015 年以后的净利润差异

两次评估对 2015 年以后年度预测的营业收入、营业成本率和净利润对比详见下表：

单位：万元

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	交易评估预测数	23,398.03	26,615.74	29,233.85	29,872.17	30,311.09
	股改评估预测数	28,473.50	29,896.40	31,393.70	31,393.70	31,393.70
	差异额（交易-股改）	-5,075.47	-3,280.66	-2,159.85	-1,521.53	-1,082.61
	差异率	-18%	-11%	-7%	-5%	-3%
营业成本	交易评估预测数	67.56%	68.95%	69.33%	69.73%	70.12%
	股改评估预测数	78.21%	78.21%	78.21%	78.21%	78.21%
	成本率差异（交易-股改）	-10.65%	-9.26%	-8.88%	-8.48%	-8.09%
净利润	交易评估预测数	3,138.61	3,453.92	3,801.37	3,718.79	3,587.32
	股改评估预测数	2,391.17	2,559.76	2,681.95	2,681.95	2,681.95
	差异额（交易-股改）	747.43	894.15	1,119.42	1,036.84	905.38
	差异率	31%	35%	42%	39%	34%

①营业收入：本次交易评估是在评估基准日 2014 年 9 月 30 日基于九夷能源管理层对市场的判断、客户需求情况的分析基础上谨慎合理预测该公司以后年度的营业收入，以后年度交易评估预测营业收入均低于股改评估基准日的预测数，差异率为 3%-18%；

②营业成本率：本次交易评估对 2015 年以后年度的营业成本率是参照报告期内九夷能源的营业成本率并结合评估基准日对原材料市场价格的判断及九夷能源销售情况预测的，交易评估预测的营业成本率均低于股改评估的预测数。九夷能源 2012 年-2014 年营业成本率对比详见下表：

项目		2012 年	2013 年	2014 年
营业成本率	九夷能源实际数	66.64%	63.31%	65.01%
	交易评估预测数	-	-	64.26%
	股改评估预测数	75.99%	76.53%	78.32%
	差异额	-9.35%	-13.21%	-14.06%

注：

1、2012 年、2013 年的差异额=九夷能源实际数-股改评估预测数

2、2014 年的差异额=交易评估预测数-股改评估预测数

从上表可以看出，报告期内九夷能源的实际营业成本率变化不大，股改评估的营业成本率高于九夷能源实际成本率 9%-14%。本次交易评估对 2015 年以后年度的营业成本率与九夷能源报告期内的实际经营情况接近。

③销售净利润

两次评估预测的销售净利润的差异主要来源于营业收入和营业成本预测的差异影响。九夷能源 2012-2014 实际销售净利率分别为 14.49%、15.06%、14.46%，根据预测的销售净利润推算的本次交易评估以后年度九夷能源的销售净利率基本为 12%-14%，与报告期内的销售净利率接近。股改评估预测的销售净利率较低，2012-2014 年股改评估预测的销售净利率分别低于实际销售净利率 5.66%、5.87%和 6.40%，2015 年以后股改评估预测的销售净利率比交易评估预测的销售净利率平均低 4%-5%。

综上，两个评估基准日九夷能源盈利能力的差异引起两次评估收益法的评估结论形成一定差异。

2、两次评估计算的折现率差异

折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

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

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算，计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

权益系统风险系数计算公式如下：

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

其中： k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t: 所得税率;

r_f : 无风险收益率;

MRP: 市场风险溢价;

β_L : 有财务杠杆的权益的系统风险系数;

β_u : : 无财务杠杆的权益的系统风险系数;

r_c : 企业特定风险调整系数。

两次评估折现率计算参数对比详见下表:

项目	评估基准日	可比上市公司	β_u	r_f	MRP	r_c	E/(D+E)	D/(D+E)	Kd	t	WACC
股改评估	2012.3.31	德赛电池\亿纬锂能\科力远\凯恩股份\ST春兰	0.9122	3.5054%	7.50%	3%	0.9441	0.0559	6.56%	15%	13.24%
本次评估	2014.9.30	德赛电池\亿纬锂能\科力远\南都电源\比亚迪\圣阳股份\欣旺达(后3家距离股改评估基准日上市不足1年)	0.7091	3.9824%	7.19%	3%	0.9013	0.0987	6.65%	15%	11.91%

从上表可以看出,两个评估基准日对应的无风险收益率、市场风险溢价、可参照的上市公司数量和上市公司参数、九夷能源的付息债务资本成本均有差异,因此导致两次评估时计算的折现率略有差异从而引起两次收益法的评估结论形成一定差异。

3、两次评估收益法评估结果差异的合理性分析

股改收益法评估基准日为2012年3月31日,本次交易收益法评估基准日为2014年9月30日,两次评估基准日相差2年半,这期间九夷能源盈利能力发生了较大的变化,市场环境及可比上市公司经营情况亦发生了一定的变化,这些变化导致收益法涉及的部分重要参数产生相应的改变,因此两次评估结论具有一定差异是合理的。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:两次评估基准日之间九夷能源盈利能力得到快速提升,同时两次评估基准日对应的无风险收益率、市场风险溢价、可参照的上市公司数量和上市公司参数、九夷能源的付息债务资本成本不同导致折现率计算

结果略有差异，上述原因导致本次交易评估收益法的评估值与股改时的收益法评估值形成一定差异。两次评估基准日相隔 2 年半，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境及可比上市公司经营情况的改变导致两次收益法评估涉及的重要参数产生相应的变化，因此两个评估基准日的评估结论有具有一定差异是合理的。

二十二、反馈问题 22 及核查意见

问题：

申请材料显示，2012 年 8 月 27 日，九夷能源新增注册资本 450 万元，引入苏州钟鼎等外部投资者，增资价格根据九夷能源 100%股权总估值 2.22 亿元确定。请你公司补充披露九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的原因

九夷能源 2012 年 8 月引入苏州钟鼎等外部投资者增资价格采用市盈率法估算，具体价格是以九夷能源 2010 年和 2011 年的平均净利润按照 10 倍市盈率估计为基础，并经过双方协商确定的。本次交易评估值采用收益法确定，评估基准日为 2014 年 9 月 30 日，本次交易评估值是基于本次评估基准日及以前年度九夷能源的实际经营情况和行业及市场状况预测的。九夷能源 2012 年、2013 年的主营业务收入和净利润比 2011 年得到了大幅的提高；2014 年 9 月 30 日行业及市场状况较 2012 年 8 月也产生了一定变化。因此，九夷能源 2012 年 8 月增资时九夷能源的估值与本次交易评估值形成了较大的差异。

（二）九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的合理性分析

本次交易评估基准日较 2012 年 8 月相隔 2 年有余，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境的改变导致前次估值与本次交易评估值形成较大的差异，具有合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易评估值是基于本次评估基准日 2014

年 9 月 30 日及之前年度九夷能源的实际经营情况和行业及市场状况估测的；而引入苏州钟鼎等外部投资者增资时，对九夷能源 100% 股权的估值采用市盈率法，并经过双方协商确定的。本次交易评估基准日较 2012 年 8 月相隔 2 年有余，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境的改变导致前次估值与本次交易评估值形成较大的差异，具有合理性。

二十三、反馈问题 23 及核查意见

问题：

请你公司结合业务模式、应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业上市公司坏账准备计提政策等，补充披露九夷能源应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）九夷能源应收账款坏账准备计提充分性分析

1、信用政策

九夷能源的主要客户都是信誉良好的国际知名公司，因此九夷能源与客户的结算方式以电汇为主，信用期 30 天至 120 天不等，主要客户信用政策如下：

序号	客户名称	付款条件
1	SPECTRUM BRANDS INC	发货 90 天
2	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	货到 120 天
3	飞利浦家用电器有限公司	货到 90 天月结
4	P&G International Operations SA	货到 60 天
5	Gigaset Communications GmbH	提货 90 天

2、应收款项收回情况

2014 年末九夷能源应收账款期末余额 4,014.44 万元，截至 2015 年 4 月 30 日，已收回 3,965.19 万元，收回比例为 98.77%，其中，应收账款前 5 名客户期末余额及期后回款情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2014 年末余额	期后已回款金额
1	SPECTRUM BRANDS INC	1,019.26	1,019.26
2	P&G International Operations SA	599.14	599.14
3	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	509.39	509.39
4	惠州大亚湾鸿通工业有限公司	419.10	419.10
5	Gigaset Communications GmbH	367.27	367.27
小计		2,914.16	2,914.16

3、与同行业上市公司信用政策比较

经查询可比上市公司年报，九夷能源与可比上市公司坏账准备计提政策如下表所示：

账龄	坏账准备计提比例（%）					
	九夷能源	南都电源	科力远	比亚迪	欣旺达	亿维锂能
0-6 个月(含 6 个月,下同)	0	2	5	0	0	5
6 个月-1 年	10	5	5	0	5	10
1-2 年	30	15	10	0	10	20
2-3 年	50	30	15	10	30	50
3-4 年	100	80	20	30	100	100
4-5 年	100	100	20	50	100	100
5 年以上	100	100	30	100	100	100

从上表可以看出，与同行业相比，6 个月以内的应收账款，九夷能源的坏账准备计提比例为较低水平；但对于超过 6 个月的应收账款，九夷能源坏账准备计提比例为最高。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源的坏账准备计提政策符合《企业会计准则》的规定及九夷能源的实际经营情况，计提比例充分且合理。

二十四、反馈问题 24 及核查意见

问题：

申请材料显示，报告期九夷能源资产负债率逐年上升。请你公司补充披露资产负债率上升的原因并结合现金流量状况、可利用的融资渠道、或有负债（如担保、诉讼、承诺）等方面，补充披露九夷能源财务风险及对后续财务状况、经营情况的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

核查意见：

（一）报告期九夷能源资产负债率逐年升高的原因

报告期内，九夷能源资产负债率变动情况如下：

单位：万元

主要财务指标	2014.12.31	2013.12.31	2012.12.31
总资产	28,963.27	33,885.87	27,961.58
总负债	17,606.31	19,141.56	15,243.74
资产负债率（%）	60.79	56.49	54.52

2013 年度，九夷能源资产负债率上升的原因有：1、经营规模扩大，收入成本均比上年度有较高增长，导致资产总额和负债总额均比上年有大幅提高；2、当年分配股利 2,000 万元。

2014 年度，九夷能源资产负债率上升的主要原因系 2014 年分配 2014 年 6 月 30 日之前滚存的利润 6,125.63 万元。

（二）结合现金流量状况、可利用的融资渠道、或有负债（如担保、诉讼、承诺）等方面，补充披露九夷能源财务风险及对后续财务状况、经营情况的影响

1、现金流量状况

报告期内，九夷能源现金流量主要指标如下：

现金流量项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
经营活动产生的现金流量净额	3,256.99	6,395.89	5,442.8
投资活动产生的现金流量净额	-1,259.91	-2,215.79	-3,535.02
筹资活动产生的现金流量净额	-1425.83	-1697.4	-4115.92

各年波动的主要原因有：

（1）2014 年度经营活动产生的现金流量净额下降较多，主要是由于九夷能

源 2014 年度销售收入大幅下降所致，2013 年度与 2012 年度相比变动较小。

(2) 投资活动产生的现金流量净流出额逐年减少，主要是由于九夷能源 2012 年度开始筹建新厂区，2012 年度支付土地出让金，2013、2014 年度主要是投资建新厂房。

(3) 筹资活动产生的现金流量净流出额逐年减少，主要是九夷能源 2012 年度通过增资扩股取得资金归还了短期借款，2013、2014 年度波动较小。

报告期内，九夷能源经营性现金流均为正数，客户回款情况及现金管理能力良好。

2、可利用的融资渠道

报告期内，九夷能源的融资渠道包括债务性融资和权益性融资，债务性融资包括银行借款和银行承兑汇票，各年银行授信额度为：2012 年 12,500 万元，2013 年度 3,000 万元，2014 年度 14,000 万元；权益性融资指 2012 年度增资扩股。由于截至 2014 年末，九夷能源尚无银行借款，未来九夷能源可以银行借款方式举借债务，满足资金缺口。

3、或有负债情况

截至目前，九夷能源尚无或有负债。

4、九夷能源财务风险及对后续财务状况、经营情况的影响

报告期内，九夷能源的资产负债率逐年提升，主要系经营规模变动以及分配股利等原因导致，与九夷能源目前发展阶段和业务特点相匹配，且客户回款较好，融资渠道通畅，对后续财务状况和经营情况不会产生重大不利影响。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九夷能源资产负债率逐年提升，主要系经营规模变动以及分配股利等原因导致，与九夷能源目前发展阶段和业务特点相匹配，且九夷能源客户回款较好，融资渠道通畅，对后续财务状况和经营不构成重大不利影响。

(以下无正文)

