

兴业证券股份有限公司推荐
厦门久泽电力股份有限公司股票
进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告



二零一六年四月

兴业证券股份有限公司推荐

厦门久泽电力股份有限公司股票

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”）发布的《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》”），厦门久泽电力股份有限公司（以下简称“久泽电力”、“股份公司”或“公司”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌的事宜经过股东大会决议，并与兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”或“我公司”）签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》。

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）》（以下简称“《尽职调查工作指引》”，我对久泽电力的公司业务情况、公司治理情况、公司财务情况、公司合法合规情况等进行了尽职调查，对久泽电力本次申请股票在全国股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

兴业证券推荐久泽电力挂牌项目小组（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，对久泽电力进行了尽职调查，了解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。

项目小组与久泽电力董事、监事、总经理、财务负责人、部分员工进行了交谈，并同公司聘请的福建联合信实律师事务所经办律师、福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）签字注册会计师、中瑞国际资产评估（北京）有限公司签字注册资产评估师进行了交流；查阅了公司章程、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、重大业务合同等；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《厦门久泽电力股份有限公司尽职调查报告》。

二、公司符合《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

（一）公司依法设立且存续满两年

久泽电力系厦门久泽电气集团有限公司（以下简称“久泽有限”）以经审计的截至 2015 年 12 月 31 日的净资产值折股方式整体变更的股份公司，久泽有限成立于 2008 年 5 月 15 日。

2016 年 1 月 15 日，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具编号为“闽华兴所（2016）审字 X-002 号”的《审计报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，久泽有限经审计的净资产值为 42,804,377.93 元。

2016 年 1 月 15 日，中瑞国际资产评估（北京）有限公司出具编号为“中瑞评报字 [2016] 第 000034 号”的《评估报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，久泽有限经评估的净资产值为 4,620.64 万元。

2016 年 1 月 15 日，有限公司召开股东会，审议通过上述《审计报告》和《评估报告》，同意公司采取发起设立的方式，以有限公司的全体股东作为发起人，有限公司以经审计确认的账面净资产值折股整体变更为股份公司，整体变更后，原全体股东的持股比例保持不变，各股东以变更后的注册资本按原有出资比例对应折合成相应股份数。同日，股份公司全体发起人昌庆松、陈志强、黄俊杰、杨乃叶、厦门久泽安泰投资管理合伙企业（有限合伙）签署《发起人协议》，明确各发起人在股份公司设立过程中的权利和义务。

2016 年 1 月 30 日，公司召开股份公司创立大会暨第一次临时股东大会，通过《关于设立厦门久泽电力股份有限公司的议案》，同意厦门久泽电力股份有限公司采取发起设立的方式。公司整体变更为股份有限公司后，原全体股东的持股比例保持不变，各股东以变更后的注册资本按原有出资比例对应折合成相应股份数。股份公司第一次临时股东大会选举了公司第一届董事会成员和第一届监事会非职工代表监事。

2016 年 1 月 30 日，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）出具“闽华兴所（2016）验字 X-003 号”《验资报告》，确认截至 2016 年 1 月 30 日，股份公司（筹）已收到各发起股东缴纳的股本合计人民币 3,750 万元。各发起人以各自持有的久泽有限出资额对应的权益作为出资，按久泽有限截至 2015 年 12 月 31 日

之经审计账面净资产 1.1415:1 的比例折合成公司股份，其中人民币 3,750.00 万元计入股份公司股本，余额 530.44 万元转入股份公司资本公积。

2016 年 2 月 24 日，经厦门市市场监督管理局登记，久泽有限整体变更为久泽电力，并领取了统一社会信用代码为 91350200671277705L 的《营业执照》，公司名称为厦门久泽电力股份有限公司，类型为法人商事主体【股份有限公司（非上市，自然人投资或控股）】，住所为厦门市思明区台东路 151 号 1103 室，法定代表人为昌庆松，注册资本为 3,750.00 万元，营业期限为长期，经营范围为“电气设备批发；电气安装；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；建设工程勘查设计。”

公司自设立以来，每年均完成工商年检。最近两年，公司的实际控制人未发生变化，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大不利变化。

公司在整体变更为股份公司过程中，按经审计的账面净资产折股，没有改变历史成本计价原则，按照《业务规则》的规定，公司存续时间可自有限公司成立之日起连续计算，符合存续已满两年的条件。

因此，项目小组认为公司满足“公司依法设立且存续满两年”的要求。

（二）公司业务明确，具有持续经营能力

公司是专业的电力系统整体解决方案提供商，主要从事电力系统承装、承修、承试，送、变电工程专业承包，电力系统设计以及电力物资供应等业务，为电力、工业、商业楼宇、市政建设等领域客户提供集设计、施工、物资、服务于一体的综合性电力技术服务。

报告期内，公司营业收入与净利润稳步增长。公司 2014 年、2015 年的营业收入分别为 5,433.44 万元、9,468.23 万元，净利润分别为 154.25 万元、566.72 万元，上述指标表明公司持续经营能力较好。同时，公司制定有明确的发展目标和发展计划、产品开发计划、技术开发与创新计划、人力资源发展计划、市场开发与营销网络建设计划。

因此，项目小组认为公司满足“公司业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司在有限公司阶段，由于规模较小，仅设立一名执行董事和一名监事，聘任了一名总经理，公司日常经营管理由执行董事和总经理决策，重大事项能够经

过股东会决议，但监事的监督管理作用未能有效发挥，公司也未制定规范的内控制度，公司治理存在不规范之处。

股份公司成立后，根据《公司法》以及其他有关法律法规和《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会、监事会，聘任了总经理、财务负责人等公司管理层，形成完整的“三会一层”的管理体系。公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等相关规则，对三会的职权、议事规则、召开程序、提案、表决程序等都作出了相关规定。公司重要决策能够按照《公司章程》和相关议事规则的规定通过会议审议，公司股东、董事、监事及高级管理人员均能按照要求出席参加相关会议，并履行相关权利义务。

公司根据自身经营管理的需要，设立了财务部、综合部、电力物资事业部、商务事业部及电力服务部等职能部门，建立健全了内部经营管理机构，比较科学地划分了各部门的责任和权限，符合公司发展的需要。公司通过《公司章程》及各项管理制度建立了《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《投资者关系管理制度》、《信息披露管理制度》等内部管理制度。自股份公司设立以来，前述制度得以有效执行，各机构、部门能够按照相关规范性文件开展工作。公司以这些管理制度为基础，制定了业务制度、工作制度、部门职能和岗位职责等，形成了科学规范、层次分明的管理制度体系，通过制度的制定和执行，公司在完善法人治理结构、提高公司自身素质、规范公司日常运作等方面取得了较大的进步。公司严格按照《公司法》和《非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款》的规定，制订了《公司章程》，内容合法合规。

公司最近两年内不存在违法违规及受处罚的情况。公司已取得工商、税务、社保等相关政府部门的无违法违规情况证明。

因此，项目小组认为公司满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

有限公司阶段，公司进行了四次增资和六次股权转让。公司历次增资及股权转让均履行了股东会决议等相关程序，办理了工商登记备案手续，符合《公司法》以及相关法律法规的规定。

久泽有限以经审计的账面净资产折股整体变更为股份公司，股份公司股本总

额不高于经审计、评估的净资产，并履行了工商变更登记手续，合法有效。

因此，项目小组认为公司符合“公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

公司已与主办券商兴业证券签署《推荐挂牌并持续督导协议书》，委托兴业证券推荐公司股票在全国股份转让系统挂牌，由兴业证券负责组织编制挂牌申请文件，并指导和督促公司诚实守信、规范履行信息披露义务、完善公司治理机制，对公司进行持续督导。

因此，项目小组认为公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上，项目小组认为久泽电力符合全国股份转让系统公司规定的《业务规则》第二章 2.1 规定的挂牌要求，久泽电力股票符合进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件。

三、内核程序及意见

我公司推荐挂牌项目内核小组于 2016 年 3 月 25 日至 3 月 30 日对久泽电力拟申请股票在全国中小企业股份转让系统有限责任公司挂牌公开转让的申请文件进行了认真审阅，于 2016 年 3 月 31 日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为兰翔、薛波、吴益军、孙璐、何书奇、唐银锋、纪云涛，其中何书奇为律师，孙璐为注册会计师，纪云涛为行业专家。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；不存在持有拟推荐公司股份，或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《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对久泽电力本次挂牌股份公开转让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《厦门久泽电力股份有限公司尽职调查报告》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；项目小组中的注册会计师、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申请文件内容与格式指引（试行）》及《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）》的内容与格式要求，公司已按上述要求制作了《厦门久泽电力股份有限公司公开转让说明书》等申报文件，公司申报文件和挂牌前拟披露的信息符合上述内容与格式指引的要求。

（三）公司依法设立且存续满二年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；主办券商推荐并持续督导，公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的推荐挂牌条件。

（四）我公司作为主办券商未参与公司设立。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）》的规定，内核小组就项目组尽职调查报告中公司设立的合法合规性进行了专项审核，认为公司设立符合股份有限公司的设立条件，股权清晰，出资真实，改制过程履行了必要的法律程序，符合相关的法律、法规及规章。

（五）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》和《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》的要求，内核会议成员审核了久泽电力风险评估表及风险事项，经内核会议审核，评定久泽电力为低风险等级。

综上所述，内核小组认为公司符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》规定的有关挂牌的条件，七位内核机构成员经投票表决，其中六名同意推荐久泽电力股票进入全国股份转让系统挂牌，内核机构成员中的律师何书奇、注册会计师孙璐、行业专家纪云涛均同意推荐久泽电力股票进入全国股份转让系统挂牌。

四、推荐意见及理由

我公司根据《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）》的规定对久泽电力进行了尽职调查，项目小组出具了《厦门久泽电力股份有限公司尽职调查报告》。

公司是专业的电力系统整体解决方案提供商，主要从事电力系统承装、承修、

承试，送、变电工程专业承包，电力系统设计以及电力物资供应等业务，为电力、工业、商业楼宇、市政建设等领域客户提供集设计、施工、物资、服务于一体的综合性电力技术服务。

公司通过多年积累的客户资源、品牌知名度和稳定的供应商合作关系，为客户提供电力系统设计、电力工程施工、电力物资供应及电力运维等服务，保证客户用电工程的顺利实施，从而获取相应收入、利润和现金流。

公司以向下游客户提供电力技术服务为基本盈利点，服务的价格主要依据客户需求、国家标准、服务内容与效率制定。公司采取定期回访客户的方式获知其新的项目需求，以扩大销售业绩。公司通过网络推广、现有客户介绍、行业展会等途径开发新客户以获取收入。

公司凭借丰富的管理经验、娴熟的施工管理经验、结合各项目工程预算对项目成本进行控制，提高工作效率，节约人工成本；通过建立采购询比价机制，降低采购成本；通过开拓市场，扩大业务范围，增加工程数量，为增加公司利润奠定了一定基础。

公司依托自身设计团队、自主创新的设计水平和优质的售后服务，完成项目承揽与方案设计，通过严格的设计流程，不断提升设计技术水平，完善设计服务流程，推行标准化方案，为公司优化设计服务结构，增强核心竞争力打好基础。

随着物联网与云技术理念的持续发酵，公司自主研发的“电小二”电力物联网服务平台及相关电力服务解决方案将打造成另一个利润增长点，实现收入的获取与持续稳定的现金流。

随着公司所处电气安装行业的持续发展，公司未来的发展潜力较大。久泽电力治理架构良好、财务核算规范，符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第二章 2.1 规定的挂牌要求，具有成为转板后备企业、做市交易企业以及并购重组参与方的潜力。

目前，久泽电力已具备一定的业务规模，亦有进入资本市场的意愿，希望借助资本市场力量扩大规模、做大做强、规范经营，实现跨越式发展。公司拟通过全国股份转让系统中的持续信息披露，优化公司治理结构、提高规范运作水平；树立公司良好的公众形象，增加品牌的价值；进一步加强与产业上下游公司的深入合作，通过市场机制充分反映市场价值、提高公司估值水平，聚集高端人才，

实现跨越式发展。

根据项目小组对久泽电力的尽职调查情况及内核小组的审核意见，我认为久泽电力股票符合进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件，且认为久泽电力主营业务所处行业具备较好的市场前景。久泽电力股票若能挂牌，对其规范公司治理、提升公司品牌知名度具有较强的促进作用，从而使公司不断做大做强。

基于上述理由，我公司特推荐久泽电力在全国中小企业股份转让系统挂牌。

五、关于公司股东是否属于私募投资基金管理人或私募投资基金

久泽电力共有 5 名股东，包括 4 名自然人股东和 1 名非自然人股东。根据久泽电力、厦门久泽电力工程建设有限公司、厦门久泽电力设计有限公司、厦门久泽信息科技有限公司、厦门久泽安泰投资管理合伙企业（有限合伙）的工商登记资料，久泽电力、厦门久泽电力工程建设有限公司、厦门久泽电力设计有限公司、厦门久泽信息科技有限公司、厦门久泽安泰投资管理合伙企业（有限合伙）均不属于《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》定义的私募投资基金管理人或私募基金，无需办理私募基金的备案登记手续。

六、提请投资者关注的事项

（一）市场竞争风险

目前，我国电力服务产业已步入快速发展阶段，市场容量呈持续增长态势。随着电力行业的快速发展、电力体制改革的稳步推进以及客户需求的不断变化，业内提供电力工程设计、安装服务和电力设备产品的供应商不断增加，各类型企业将面临更激烈的市场竞争。尽管公司通过多年发展已在福建、广东区域市场具有一定影响力，但如果公司未能持续保持自己的核心竞争优势，积极适应市场变化，将无法有效维护自身现有的市场地位及竞争优势，进而存在导致公司经营业绩下降的风险。

（二）宏观经济和行业政策变化的风险

公司所处电力施工和技术服务行业的发展与电力行业的发展水平密切相关。

电力行业作为国民经济基础产业和社会发展的基础性行业，其发展状况、投资周期、行业景气度与宏观经济运行状况联系密切。当经济处于复苏周期，用电量全面回升，从而带动电力行业景气度提升；当经济处于衰退周期，用电量回落，电力行业景气度下降。近年来，我国宏观经济持续快速增长，使得电力行业维持较高的景气度，为电力行业上下游企业提供了广阔的发展空间。尽管我国经济长期向好的基本面没有改变，未来仍将保持中高速增长，但不排除在经济转型期间，宏观经济出现较大波动，使得电力行业景气度发生较大变化，电力施工和技术服务行业的外部需求将受到影响，进而对公司的业务带来影响。

近年来，随着城镇化进程的不断推进，我国固定资产投资一直保持较高的增速，同时，电力供应结构性偏紧的特点以及大城市重污染天气的频发，促使政府加大了对智能电网、新能源的支持，电力投资力度保持较高水平，为全行业提供了广阔的市场。尽管在当前发展阶段下，我国对电力建设投资保持在较高的水平，并且国家能源局、两大电网公司对电网建设及清洁能源的发展均有明确长期投资计划及规划，但如果政府针对电源建设和电网建设的政策发生变化，或者对能源结构进行调整，可能对电力建设行业的发展带来不利影响，从而影响公司的经营业绩。

（三）公司管理及专业技术人才流失的风险

公司从事的电力服务行业属于技术密集型行业，涉及土木建筑、基础处理、机电设备成套、电力系统自动化、通信网络及光缆通信、机电安装等领域，是典型的知识密集型行业。该行业对专业功底扎实、实际经验丰富的专业化人才需求较高，一个完整的电力施工项目因项目地理位置、地质构造、电力设备等不同，需要设计不同的施工方案，采用不同的施工技术，选用不同的机电设备，同时配有具备专业资质的电气工程师、注册建造师、造价工程师等各类核心技术人员。公司业务经营的开拓和发展也依赖于核心管理团队在经营管理上的行业经验、专业知识。报告期内，公司未出现人才流失的情形。随着行业竞争格局的不断演化，对人才的争夺日趋激烈，如果公司未来不能在发展前景、薪酬福利、工作环境等方面持续提供具有竞争力的待遇和激励机制，可能会造成人才队伍的不稳定。

（四）客户区域集中的风险

公司主要从事电力技术服务业务，具有行业区域市场集中度高的特点。报告期内，公司 2014 年度、2015 年度来自福建、广东两地的营业收入合计占营业收入总额的比例分别为 98.44%、98.51%。尽管公司已逐步开拓其他地区的市场，但依然存在业务集中于核心市场区域的风险，一旦该区域市场竞争加剧或该市场建筑投资量大幅下滑，将对电力技术服务行业经营产生重要影响。同时如果国家宏观经济形势发生重大变化，建筑行业的产业政策导向发生变更，导致行业发展放缓，可能对行业发展环境和市场需求造成不利影响，业务收入可能波动较大。

（五）人力成本上升的风险

由于电力技术服务行业的人力资源专用性强，对各种专业人才的需求较大，专业人才因其稀缺性须提供较高薪酬待遇水平，并且需要经历较长的时间培训以及相应较高的投入。因此，如果人力成本急剧上升，公司不得不面临着更大的投入，这将会进一步压缩企业利润空间。

（六）存货周转率较低的风险

公司存货余额在 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日分别为 26,188,766.40 元、12,414,216.05 元，存货周转率分别为 3.89、3.98。存货周转率低主要系厦门东南国际航运中心总部大厦变配电设备项目备置的开关柜、变压器等电力设备发出后由于业主方原因进场安装就位滞后而未领用所致，加之 2015 年下半年厦门雨水天气较多，进一步影响了工程项目进场速度，导致存货余额较高，占用了公司流动资金，致使公司营运效率不高。

（七）经营活动产生的现金流量为负的风险

2015 年、2014 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7,437,055.35 元、-23,993,594.26 元。公司经营活动产生的现金流量净额为负值的主要原因系公司处于快速上升期，新承接的电力项目需投入的资金增长较快，预付金额较大，而电力项目的回款需要一定的周期所致。如果未来公司在业务扩张的同时，不能提高资金回收速度，则公司可能会存在经营活动产生的现金流不足，从而影响公司的正常运营的情形。

（八）内部控制的风险

有限公司时期,公司尚未制定关联交易管理、内部控制等制度,内控体系不够健全。2016年1月30日,股份公司制定了《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《投资者关系管理制度》、《信息披露管理制度》等制度,公司法人治理结构得到进一步健全。但由于股份公司成立时间较短,公司管理层规范运作意识的提高及相关制度的切实执行及完善均需要一定过程,因而公司短期内仍可能存在公司治理不规范、相关内部控制制度不能有效执行的风险。

（九）实际控制人不当控制的风险

公司股东昌庆松直接持有公司 33.40%的股权;陈志强直接持有公司 33.40%的股权,陈志强系公司股东久泽安泰(持有公司 20.00%的股权)的普通合伙人,实际控制久泽安泰。昌庆松与陈志强二人现合计控制公司 3,300.00 万股股份,占公司股本总额的 88.80%,二人通过所持股份享有的表决权对股东大会决议产生重大影响,进而实际控制公司经营管理,为公司的共同实际控制人。虽然股份公司设立后,公司已建立了公司治理机制和内部控制体系,股份公司设立以来也未发生实际控制人利用控制地位损害公司或其他股东利益的情形,但仍不能排除实际控制人未来通过行使表决权、管理职能或任何其他方式在公司战略、经营决策、人事安排等方面对公司进行不当控制并造成公司及其他股东利益受损的风险。

（十）租赁的作为经营场所的房产设定抵押的风险

2016年1月14日,厦门绿的实业有限公司与兴业银行股份有限公司厦门分行签订《抵押合同》,以其拥有的厦门市思明区台东路151号房产设定抵押,为公司的短期融资行为提供抵押担保。担保的主合同为公司与兴业银行股份有限公司厦门分行签订的《流动资金借款合同》,编号为:兴银厦业八流贷字2016003号,融资金额为1,570.00万元。若公司无法按期还款,上述租赁场所可能存在被处置的风险,进而对公司的日常经营产生影响。

(本页无正文,为《兴业证券股份有限公司推荐厦门久泽电力股份有限公司股票
进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》之签章页)

