

国信证券股份有限公司
对
湖南中科电气股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反
馈意见通知书》（162783号）的回复
之
专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十一月

中国证券监督管理委员会：

按照贵会 2016 年 10 月 24 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》（162783 号，以下简称“一次反馈意见”）的要求，国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“独立财务顾问”）作为湖南中科电气股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”、“中科电气”）发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问，根据《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规以及中国证券监督管理委员会颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等有关规定，按照秉承诚实守信、勤勉尽责的原则，通过调阅上市公司及交易对方有关文件、与有关人员进行访谈，与本次重组的法律顾问、审计机构、评估机构进行密切的沟通和讨论，认真履行尽职调查义务，就一次反馈意见提出的有关事项履行了勤勉、适当核查。现就有关事项发表核查意见如下。

如无特别说明，本专项核查意见中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义。

问题 1：申请材料显示，本次交易对方获取现金对价合计 19,503.28 万元，高于交易对方承诺的星城石墨 2016 年至 2018 年净利润之和。申请材料同时显示，仅曾麓山等 6 名交易对方对星城石墨做出业绩承诺，且补偿金额未覆盖全部交易作价。请你公司补充披露：1) 本次交易现金对价高于业绩承诺相关安排设置的原因。2) 仅部分交易对方进行业绩承诺，且补偿金额未覆盖全部交易作价相关安排设置的原因。3) 上述安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易现金对价高于业绩承诺相关安排的原因

(一) 交易对价的安排情况

本次交易中，中科电气拟以发行股份及支付现金的方式购买星城石墨 97.6547% 股权，交易作价 48,827.34 万元，其中以发行股份的方式支付 60.06% 的整体交易对价，以现金方式支付 39.94% 的整体交易对价。

交易对方选择支付对价的方式如下：

序号	交易对方	持有标的公司股份比例	交易对价(万元)	股份对价		现金对价(万元)
				金额(万元)	发行股份数量(股)	
1	当升科技	32.8125%	16,406.25	11,484.38	9,849,378	4,921.88
2	曾麓山	14.2688%	7,134.38	4,994.06	4,283,072	2,140.31
3	深创投	14.0625%	7,031.25	2,109.38	1,809,069	4,921.88
4	罗新华	10.7063%	5,353.13	3,747.19	3,213,711	1,605.94
5	皮涛	7.1344%	3,567.19	2,497.03	2,141,536	1,070.16
6	斯坦投资	6.6938%	3,346.88	2,342.81	2,009,273	1,004.06
7	红土基金	3.1250%	1,562.50	-	-	1,562.50
8	黄越华	2.8969%	1,448.44	1,013.91	869,559	434.53
9	刘竟芳	2.4094%	1,204.69	-	-	1,204.69
10	赵永恒	2.3438%	1,171.88	820.31	703,527	351.56
11	刘雅婷	0.9000%	450.00	315.00	270,154	135.00
12	杨虹	0.3000%	150.00	-	-	150.00
13	段九东	0.0016%	0.78	-	-	0.78
合计		97.6547%	48,827.34	29,324.06	25,149,279	19,503.28

注：上述各交易对方持有标的公司股份比例保留 4 位小数点披露；各交易对方获得的上市公司股份数不足 1 股的，发行股份时舍去不足 1 股部分后取整，不足 1 股份部分的对价由各交易对方豁免上市公司支付。

（二）本次现金对价安排的原因分析

红土基金、刘竞芳、杨虹、段九东取得 100% 现金对价，深创投取得 70% 现金对价，其他交易对方选择 30% 现金对价和 70% 股份对价的支付方式。本次交易现金对价合计为 19,503.28 万元。

1、红土基金、刘竞芳、杨虹、段九东取得全现金对价的原因

红土基金是具有公募基金牌照的基金公司，通过其管理的基金专户一对多新三板资产管理计划持有星城石墨的股权，其对星城石墨的投资是基于证券市场投资目的；刘竞芳和杨虹均不在星城石墨任职，对星城石墨的投资为财务性投资；段九东是星城石墨在新三板挂牌以后通过做市转让方式购入的星城石墨的股权，属于星城石墨公众投资者；上述交易对方皆不参与星城石墨任何生产经营，基于此背景，双方经过谈判后确认其获取的对价为全现金，并同意其不作为业绩承诺方参与业绩对赌。

2、其他交易对方现金对价安排的原因

除红土基金、刘竞芳、杨虹、段九东外的其他交易对方选择获得部分上市公司股份作为对价，体现了交易对方对于中科电气及星城石墨未来经营发展的信心。另外设置部分比例的现金对价，是综合考虑如税费等各项因素后，交易各方商业谈判的结果。

上市公司剩余超募资金较多且近年超募资金主要通过用于购买银行理财产品获取收益，资金使用收益率相对较低，利用公司闲置超募资金支付本次交易的现金对价，可以提高募集资金使用效率。因此，上市公司倾向于以更多的现金对价完成此次并购，以尽量减少因发行股份对上市公司即期收益指标的稀释。交易对方选择不同比例的现金对价同时也反映了交易对方对股份及现金的不同偏好。

本次交易现金对价比例安排主要是上市公司与交易对方基于合理的利益诉求、交易税费等因素商业谈判的结果，是交易对方与上市公司顺利达成购买资产协议的前提条件之一。现金对价比例的设置有利于本次交易的顺利进行及最终完成。

二、部分交易对方进行业绩承诺，且补偿金额未覆盖全部交易作价相关安排设置的原因

（一）本次交易的利润承诺人

本次交易中，利润承诺人为曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷，其合计持有星城石墨 42.60% 股份，为星城石墨的控股股东、实际控制人。

上述利润承诺人获取的交易总对价为 21,300.00 万元，其中现金对价 6,390 万元、股份对价 14,910.00 万元；利润承诺人获得的交易总对价占本次交易总对价的 43.62%，并未全额覆盖交易对价。

(二) 其他交易对方不参与利润承诺的原因和合理性分析

1、刘竞芳和杨虹

基于前述分析，刘竞芳和杨虹持有星城石墨的股份属于财务性投资，不参与星城石墨任何生产经营，对星城石墨的利润可实现性无重大影响，基于此背景，经双方谈判同意其不作为利润承诺方参与利润补偿。

2、当升科技、深创投及红土基金

当升科技为国有控股上市公司，其控股股东为北京矿冶研究总院。当升科技 2011 年投资入股星城石墨后，除在董事会有两名董事席位和派出一名财务人员参与财务核算外，不参与星城石墨的日常经营管理。因此，当升科技对星城石墨利润的可实现性无重大影响。当升科技不参与利润承诺是基于其实际情况，商务谈判的结果。

深创投是国有控股的创投公司，实际控制人为深圳市国资委，红土基金为深创投的全资子公司。其投资星城石墨属于创投公司正常业务范畴，目的就是在培育期入股被投资企业，后续通过 IPO 或市场并购、新三板转让等方式实现退出，其并不参与星城石墨的经营管理，对星城石墨利润的可实现性无重大影响，深创投和红土基金不参与利润承诺符合行业实际情况，是商务谈判的结果。

3、赵永恒和段九东

赵永恒和段九东是星城石墨在新三板挂牌以后通过协议/做市转让方式购入的星城石墨的股票，属于公众投资者，不参与星城石墨任何生产经营，对星城石墨利润的可实现性无重大影响，其不参与利润承诺是基于其实际情况，商务谈判的结果。

(三) 本次交易现金对价和利润承诺安排有利于交易的顺利进行及最终完成，有利于保护上市公司和中小股东的权益

首先，本次交易现金对价安排和利润承诺安排的设置，是上市公司与交易对方商业谈判的结果，也是交易对方与上市公司顺利达成购买资产协议的前提条件之一，有利于本次交易的顺利进行及最终完成。

其次，星城石墨在锂电池负极材料行业耕耘多年，具备了较强的负极材料研发能力和生产技术，销售收入呈快速增长趋势，盈利能力较强。本次交易能够为上市公司带来新的业绩增长点，增强公司持续盈利能力。同时，利用公司闲置超募资金支付本次交易的现金对价，可以提高募集资金使用效率，并减少因发行股份对上市公司即期收益指标的稀释，有利于保障上市公司和中小股东的权益。

另外，为保障利润承诺的实现，上市公司与利润承诺方约定，本次交易利润承诺的补偿方式为优先以股份补偿，不足部分用现金补偿，并对其所获上市公司股份设置了分期解禁的限售安排。同时，根据公司与利润承诺人签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，除经上市公司同意外，自重组完成日起，星城石墨的主要管理人员和核心技术人员将继续在星城石墨任职，任职期限不得少于五年，否则上市公司有权收回相关人员在本次交易中获得的全部对价，该安排有利于维持星城石墨人员的稳定及利润承诺的实现。

最后，根据瑞华会计师出具的审计报告（瑞华专审字[2016]43010010），星城石墨 2016 年 1-9 月经审计的净利润为 3,380.49 万元，扣除非经常性损益后实现净利润 3,246.91 万元，占 2016 年承诺业绩的 92.77%。根据星城石墨目前订单情况和行业特点，星城石墨 2016 年度实现承诺净利润的可能性较大。星城石墨与主要客户建立了长期稳定的合作关系，下游客户主要为新能源汽车制造商或电池制造商，未来几年处于政策扶持期和快速发展期，星城石墨业务发展是可持续的，未来利润承诺的实现具备较好的基础。

综上，本次交易现金对价安排和业绩承诺方案，是上市公司出于对行业发展趋势以及标的企业实际情况进行了充分分析，并综合考虑各方的合理利益诉求、交易税费、自身资金状况等因素商业谈判的结果，有利于本次交易的顺利进行及最终完成和保护上市公司及中小股东的权益。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易现金对价安排和业绩承诺方案，是上市公司出于对行业发展趋势以及标的公司实际情况进行了充分分析，并综合考虑各方的合理利益诉求、交易税费、自身资金状况等因素商业谈判的结果，

有利于本次交易的顺利进行和保护上市公司及中小股东的权益。

问题 2：申请材料显示，最近三年星城石墨存在多次增资和股权转让事项，增资及股权转让价格与本次交易作价存在差异。其中，2015 年 6 月 23 日，星城石墨向斯坦投资发行股票 200 万股，每股发行价格为 2.5 元，构成股份支付。申请材料同时显示，上述股权转让差异的原因包括星城石墨盈利水平发生变化、控制权溢价等方面。请你公司：1) 补充披露上述股份支付涉及股权公允价值的确认依据及合理性。2) 结合市盈率、星城石墨盈利能力变化情况等，列表量化分析并补充披露星城石墨报告期股份支付公允价值及股权转让和增资价格与本次交易作价存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、股份支付涉及股权公允价值的确认依据及合理性

(一) 股份支付的背景及基本情况

2014 年 8 月 22 日，星城石墨在股转系统挂牌。为了增强星城石墨的员工凝聚力及提高星城石墨的市场竞争力，星城石墨在 2015 年初开始即筹划向员工发行股份进行股权激励的相关事宜，并于 2015 年 6 月 5 日召开董事会，决定向星城石墨员工及管理层成立的合伙企业斯坦投资定向增发 200 万股股份，增发价格为 2.5 元/股。2015 年 6 月 23 日，星城石墨召开 2015 年第二次临时股东大会，审议通过了相关议案。该次增资为对星城石墨中高层管理人员的股权激励行为，有一定的折价和锁定期。根据 2015 年 5 月 24 日北京亚超资产评估有限公司对星城石墨出具的资产评估报告(北京亚超评报字[2015]第 A058 号)，截至 2014 年 12 月 31 日，星城石墨股东全部权益的评估值为 17,564.74 万元，按照星城石墨总股本 6,000 万进行计算，每股价值为 2.93 元。

2015 年 7 月 3 日，瑞华会计师出具《验资报告》(瑞华验字(2015)43010003 号)，验证截至 2015 年 7 月 1 日，星城石墨已收到斯坦投资以货币缴纳的新增出资 500 万元，其中 200 万元计入注册资本、300 万元计入资本公积。

(二) 涉及股权公允价值的确认依据及合理性分析

2014 年 8 月 22 日，星城石墨股份在股转系统挂牌后采取协议方式进行转让，考虑到截至本次增资的股东大会决议日前，星城石墨的股票无活跃市场价

格，且此次向斯坦投资增发价格，系各方根据星城石墨 2014 年末每股净资产和 2014 年度利润水平因素后协商确定。因此，本次股份支付涉及股权的公允价值根据 2015 年 5 月 24 日北京亚超资产评估有限公司对星城石墨出具的资产评估报告（北京亚超评报字[2015]第 A058 号）结果确定。

综上，股份支付涉及股权公允价值的确认是合理的。

二、星城石墨最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股权公允价值及与本次交易作价存在差异的原因及合理性

（一）星城石墨最近三年的股权交易情况

1、2013 年 12 月 30 日，星城微晶召开股东会通过决议，同意股东吴庞敏转让其持有的星城微晶 118.40 万元出资额给斯坦投资。2014 年 1 月 20 日，吴庞敏与斯坦投资签署了《股权转让协议》，确定本次股权转让价格为 1.99 元每元出资额，系按照星城微晶当时净资产协商作价。

2、2015 年 5 月 22 日，当升科技召开第三届董事会第五次会议审议通过《关于转让参股公司湖南星城石墨科技股份有限公司部分股权的议案》，当升科技通过产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的星城石墨不超过 300 万股，不超过星城石墨总股本的 5%。2015 年 6 月 30 日，当升科技与赵永恒签署《产权交易合同》，约定当升科技将星城石墨 5% 股权以 1,500 万元价格转让给赵永恒。本次股份转让价格为经产权交易所公开挂牌竞价得出，折合每股价格为 5 元。

3、2015 年 7 月 28 日，星城石墨股东赵永恒通过协议转让方式，将其持有的 150 万股股份以 5 元/股的价格转让给星城石墨做市商西部证券股份有限公司。2015 年 8 月 6 日，西部证券股份有限公司通过协议转让方式，将其持有的 20 万股以 5.05 元/股价格转让给天风证券股份有限公司，并于 2016 年 3 月 22 日将持有的 10 万股股份以 6 元/股价格转让给华林证券股份有限公司。上述股份转让系为实现星城石墨做市转让而发生，价格为交易各方协商确定。

4、星城石墨股票自 2015 年 8 月 17 日起由协议转让方式变更为做市转让方式后发生过历次股票做市交易，交易价格在 6.00 元-8.80 元的区间，交易价格系根据做市商报价确定。

（二）星城石墨最近三年的增资情况

1、2015 年 6 月 23 日，经星城石墨股东大会决议，星城石墨向斯坦投资发行股票 200 万股，每股发行价格为 2.5 元，新增股本 200 万股由斯坦投资以货币

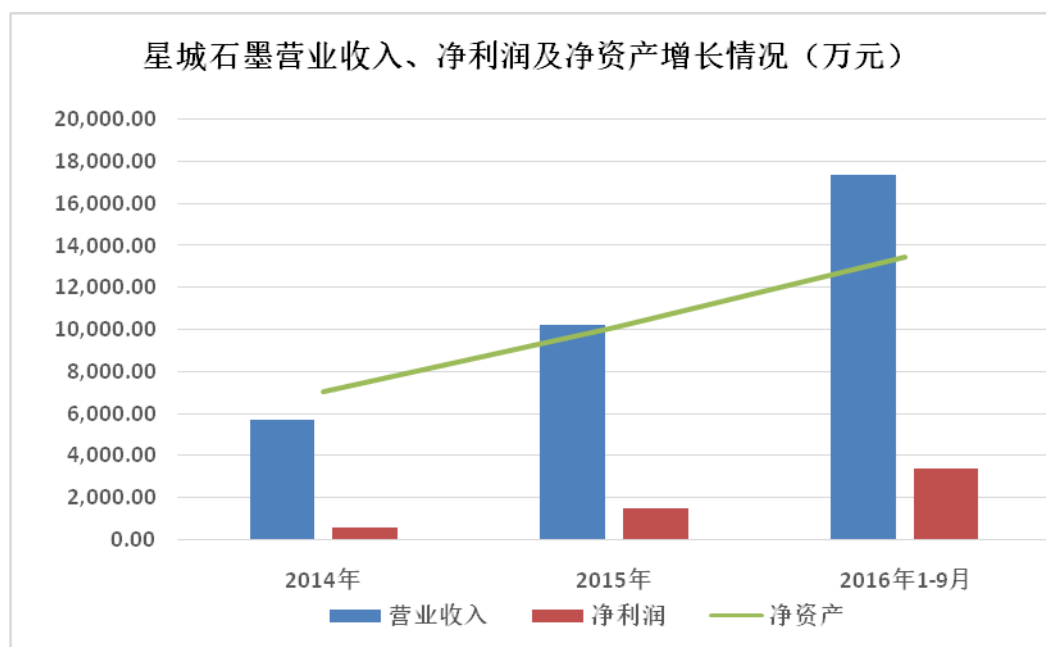
资金认购，超过股本的部分计入资本公积；本次增资后，星城石墨股本变更为6,200万股。由于星城石墨近几年业务快速发展，正面临着良好的发展机遇，该次增资旨在增强星城石墨的员工凝聚力及提高星城石墨的市场竞争力。斯坦投资为星城石墨的员工持股平台，该次增资为对星城石墨中高层管理人员的股权激励行为，有一定的折价和锁定期，发行价格经星城石墨各方股东友好协商并经股东大会批准确定。

2、2015年7月22日，经星城石墨股东大会决议，星城石墨向红土基金发行股票200万股，每股发行价格5元，新增股本200万股由红土基金以货币资金认购，超过股本的部分计入资本公积；本次增资后，星城石墨股本变更为6,400万股。星城石墨该次增资主要是为补充星城石墨流动资金，提升盈利能力和抗风险能力，保障经营的持续发展。该次股份发行价格经星城石墨原有股东与红土基金友好协商并经股东大会批准确定。

（三）本次交易作价与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异的原因及合理性

1、星城石墨盈利能力增长较快，未来业绩预期发生变化

星城石墨营业收入、净利润及净资产增长情况如下图：



星城石墨 2014 年营业收入、净利润和净资产分别为 5,682.99 万元、563.39 万元和 7,024.44 万元，2015 年分别为 10,232.86 万元、1,481.68 万元和 10,082.25 万元，增幅分别达 80.06%、162.99%和 43.53%；2016 年 1-9 月营业收入、净利润和净资产分别为 17,398.93 万元、3,380.49 万元和 13,462.74 万元，业务规模和盈利能力增长迅速。

自 2015 年开始，星城石墨业务保持快速发展的势头，由于行业政策的积极变化及星城石墨自身竞争优势的发挥，星城石墨客户及订单量增长较快，由此带动星城石墨的资产规模、业务规模、盈利水平均发生较大变化；同时，随着新能源汽车行业带动负极材料行业的快速发展、星城石墨新增二期工程的投产、品牌知名度的不断提升、下游客户的不断拓展，导致星城石墨未来盈利预期发生变化，相应导致本次交易作价与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异。

2、定价模式和补偿机制不同

本次交易中，交易双方参考星城石墨的收益法评估结果确定交易价格，并由利润承诺人对定价基准日后的经营业绩作出承诺，未达到承诺部分需由利润承诺人进行补偿。根据中瑞评估出具的评估报告，业绩预测期中 2016 年、2017 年和 2018 年星城石墨预测的净利润分别 3,453.05 万元、4,421.50 万元和 5,428.93 万元，增长率分别为 133.05%、28.05%和 22.78%。利润承诺人曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷承诺星城石墨 2016 年、2017 年和 2018 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 3,500.00 万元、4,500.00 万元和 5,500.00 万元，并承诺如未实现承诺净利润，将按照《利润承诺与补偿协议》的约定向上市公司进行补偿。该种定价模式和补偿机制与星城石墨最近三年历次股权转让、增资的交易模式不同，导致交易作价存在差异。

3、控制权溢价和支付方式不同

最近三年的股权转让或增资行为涉及的股权均为少数股权，且皆为现金交易，而本次交易为中科电气一次性收购星城石墨 97.6547%的股份，大部分对价采取发行股份的方式支付，并对交易对方所获上市公司的股权设置了一定的锁定期，由于控制权溢价、股票估值差异等因素，本次交易作价存在差异。

4、交易作价市盈率比较

星城石墨股权的本次交易价格所对应的市盈率和星城石墨最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值所对应的市盈率分别如下：

项目	2014年1月股权转让	2015年上半年股份支付公允价值	2015年下半年向红土基金增发	挂牌以来股票协议转让	挂牌以来股票做市转让	本次交易
对应2013年净利润的市盈率（倍）	7.60	-	-	-	-	-
对应2014年净利润的市盈率（倍）	-	31.18	-	-	-	-
对应2015年净利润的市盈率（倍）	-	-	20.92	20.92-21.13	25.92-38.01	-
对应2016年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	14.29
对应2017年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	11.11
对应2018年承诺净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	9.09
对应三年利润承诺期平均净利润的市盈率（倍）	-	-	-	-	-	11.11

2013年星城石墨的规模相对较小，因此股东在转让股权时约定以每股净资产为作价依据协商确定转让价格，相应导致对应2013年净利润计算的市盈率较低。除2013年星城石墨股东股权转让外，星城石墨此次交易价格对应的市盈率皆低于最近三年股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值所对应的市盈率，本次交易定价合理。

综上，本次交易作价考虑了星城石墨盈利能力发生变化、下游行业政策利好、本次交易对价的支付方式、股票估值差异、利润承诺、控制权溢价等各项因素，符合市场化定价原则。本次交易定价公允，与最近三年内星城石墨股权转让和增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异是合理的。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问：星城石墨股份支付涉及股权公允价值的确认合理。本次交易作价考虑了星城石墨盈利能力发生变化、下游行业政策利好、本次交易对价的支付方式、股票估值差异、利润承诺、控制权溢价等各项因素，符合市场化定价原则。本次交易定价公允，与最近三年内星城石墨股权转让和

增资价格及股份支付涉及股份的公允价值存在差异是合理的。

问题 3：申请材料显示，上市公司拟收购星城石墨 97.6547%股份，同时皮涛、曾麓山、罗新华就收购标的资产剩余股份作出承诺。请你公司补充披露：1) 未购买星城石墨全部股权的原因。2) 是否与标的资产其他股东就收购剩余股权达成协议，如有，请补充披露。如未达成，补充说明皮涛、曾麓山、罗新华收购剩余股份承诺的可实现性，是否存在无法完成剩余股份收购的风险及对本次重组后上市公司与标的公司整合的影响，提出切实可行的应对措施。3) 星城石墨全部股东是否已就标的资产改制为有限责任公司后放弃优先受让权等做出相关承诺及安排，以及改制事项对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易未购买星城石墨全部股权的原因

(一) 未购买星城石墨剩余股权的股东持股情况

本次交易中上市公司拟收购当升科技、红土基金等 13 名股东合计所持星城石墨 97.6547%股份，未购买的星城石墨股份比例为 2.3453%。根据中国证券登记结算有限责任公司提供的股东名册，截至 2016 年 5 月 20 日（本次交易停牌日前一个交易日），上述未购买股权的股东持股情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数量（万股）	持股比例
1	西部证券股份有限公司做市专用证券账户	118.60	1.8531%
2	天风证券股份有限公司做市专用证券帐户	18.50	0.2891%
3	华林证券股份有限公司做市专用证券账户	9.00	0.1406%
4	邹毅	0.50	0.0078%
5	丁志军	0.50	0.0078%
6	成宝莲	0.40	0.0063%
7	钱祥丰	0.40	0.0063%
8	秦剑琴	0.40	0.0063%
9	孟晓东	0.30	0.0047%
10	修顺杰	0.20	0.0031%
11	张继磊	0.20	0.0031%
12	高梅	0.20	0.0031%

序号	股东名称/姓名	持股数量（万股）	持股比例
13	赵小英	0.20	0.0031%
14	融通资本财富-宁波银行-融通资本东方金石新三板1号专项资产管理计划	0.20	0.0031%
15	卢潮涛	0.10	0.0016%
16	盖玟宏	0.10	0.0016%
17	王爱华	0.10	0.0016%
18	李淑敏	0.10	0.0016%
19	张勇	0.10	0.0016%
小计		150.10	2.3453%

注:上述股东持股比例按保留至小数点后四位进行披露。

上述未作为本次重组交易对方的星城石墨股东中，西部证券股份有限公司、天风证券股份有限公司、华林证券股份有限公司为星城石墨的做市商，其余股东为星城石墨在股转系统挂牌后通过做市转让方式购入股票成为股东的投资者。

（二）未购买星城石墨全部股权的原因

因公司筹划通过发行股份及支付现金收购星城石墨股权事宜，公司及星城石墨股票于2016年5月23日暂停转让，停牌后，公司积极联系星城石墨的全部投资者，协商收购股权的相关事宜。本次重组方案未能购买星城石墨全部股权的原因如下：

1、部分投资者表示其持股比例相对较小，且事务繁忙，导致无法在预定时间内配合公司聘请的中介机构完成核查并提供相应资料；

2、部分投资者表示其看好星城石墨未来的发展，认为未来星城石墨的股权价值高于目前收购价格，暂时不考虑向上市公司出售持有的星城石墨股权；

3、部分投资者预留至中国证券登记结算有限责任公司的联系方式无人接听，导致公司无法与其取得联系。为保障星城石墨中小投资者权益，星城石墨于2016年8月3日披露了《湖南星城石墨科技股份有限公司股票停牌进展公告》，敬请投资者保持通讯畅通，并请求投资者按星城石墨披露的联系方式与星城石墨相关人员取得联系，以协商相关事宜，但仍有个别投资者未能及时与公司取得联系。

二、公司拟就收购星城石墨剩余股权达成的约定和采取的措施

（一）皮涛、曾麓山、罗新华的承诺

2016年8月22日，星城石墨主要股东皮涛、曾麓山、罗新华出具了《关于星城石墨挂牌终止后购买其他投资者股权的承诺函》：

“中国证监会审核通过中科电气本次重大资产重组申请后，星城石墨将向股转系统申请终止挂牌，为维护星城石墨小股东的权益，承诺人承诺如下：

1、承诺人皮涛承诺在星城石墨摘牌后 60 日内，按其向中科电气转让星城石墨股权的每股同等价格，以现金方式购买未作为中科电气本次重大资产重组交易对方的投资者所持有的星城石墨的股权。

2、承诺人皮涛承诺在购买上述星城石墨股权后的 30 日内，将上述履行承诺义务而取得的星城石墨股份以每股同等价格全部转让给中科电气。

3、如皮涛违反上述承诺，承诺人曾麓山、罗新华承诺将按照上述承诺条件及期限履行承诺义务。

4、如违反上述承诺，所有承诺人将承担连带法律责任。”

（二）公司拟收购剩余股权履行的程序

2016 年 8 月 22 日，公司第三届董事会第十三次会议审议通过了《关于超募资金使用计划的议案》，同意公司使用不超过 11,726,562.50 元超募资金购买星城石墨主要股东皮涛、曾麓山、罗新华三人因履行购买承诺于星城石墨在股转系统终止挂牌后受让的星城石墨其他投资者持有的不超过 2.3453% 的星城石墨的股权。此事项获得了公司独立董事事前认可，并由其发表了独立意见。

公司分别于 2016 年 8 月 22 日召开第三届监事会第九次会议和 2016 年 9 月 23 日召开 2016 年第一次临时股东大会审议通过了上述议案。

（三）皮涛拟收购剩余股东股权的进展情况

星城石墨主要股东皮涛、曾麓山、罗新华出具了《关于星城石墨挂牌终止后购买其他投资者股权的承诺函》后，部分投资者与星城石墨取得联系，并表示愿意在中国证监会核准中科电气本次重组事宜后，将所持星城石墨股权出售给皮涛。截至本反馈意见回复出具之日，共有 16 名股东（合计持有星城石墨 2.3328% 股权）与皮涛签订了附条件生效的《股权转让协议》，约定在中国证监会核准中科电气本次重组事宜后 30 日内，将所持股权转让给皮涛，并承诺积极推动星城石墨摘牌事宜及公司类型变更为有限责任公司。

因此，公司有意愿、有能力收购星城石墨剩余全部股权，能否完成收购仍然存在不确定性，但剩余股权占比很小，仅为 0.0125%，对本次重组后上市公司与星城石墨整合不构成重大影响。

三、改制事项对本次交易的影响及星城石墨股东放弃优先受让权的承诺

(一) 改制事项对本次交易的影响

本次交易，上市公司拟收购当升科技、红土基金等 13 名股东合计所持星城石墨 97.6547% 股份，上述交易对方已履行了合法、有效的内部决策程序，同意向上市公司转让持有的星城石墨的股权，并已与上市公司签署了《购买资产协议》。

因本次重组交易对方中，曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华担任星城石墨董事、监事和高级管理人员，其合计持有星城石墨 35.0064% 股权，根据《公司法》相关规定：股份有限公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五，而有限责任公司不存在类似规定。因此，星城石墨改制为有限责任公司为便于其办理股权交割所作出的安排，在星城石墨改制为有限责任公司后，曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华持有星城石墨的股权将可以一次性办理资产交割过户。

(二) 星城石墨股东放弃优先受让权的承诺情况

根据公司与交易对方签订的《购买资产协议》，本次重组交易对方曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华、刘竞芳、刘雅婷、杨虹、当升科技、深创投、红土基金、赵永恒和段九东承诺：在本次交易得到中国证监会核准后积极推动星城石墨摘牌事宜及公司类型变更为有限责任公司，同时自愿放弃对其他股东出售所持星城石墨股权的优先购买权。上述交易对方合计持有星城石墨 97.6547% 的股权。

根据皮涛与剩余股东西部证券股份有限公司、天风证券股份有限公司、华林证券股份有限公司、邹毅、成宝莲、钱祥丰、秦剑琴、孟晓东、修顺杰、张继磊、赵小英、深圳市融通资本管理股份有限公司、卢潮涛、盖玟宏、王爱华和李淑敏签订的《股权转让协议》，其承诺积极推动星城石墨摘牌事宜及公司类型变更为有限责任公司，同时自愿放弃对其他股东出售所持星城石墨股权的优先购买权。上述股东合计持有星城石墨 2.3328% 的股权。

截至本反馈意见回复之日，尚有持股 0.0125% 的星城石墨股东未与皮涛签署股权转让协议。

（三）部分股东未签署股权转让协议对本次交易的影响

《公司法》关于股份有限公司的相关规定，股份有限公司的股东所持的股份可以依法自由转让。一方面，根据公司与本次重组交易对方之一红土基金签订的《支付现金购买资产协议》，“双方应于本次重组经中国证监会书面核准之日起45个工作日内完成标的资产过户的变更登记手续。标的资产完成权属变更登记并过户至甲方名下视为标的资产交割完毕。”另一方面，红土基金出具了相关确认函：“本公司将配合中科电气在证监会书面核准本次重组后星城石墨变更为有限责任公司之前，完成本公司持有的星城石墨股权过户的变更登记手续。”因此，公司将在证监会书面核准本次重组后、星城石墨变更为有限责任公司之前，办理红土基金所持星城石墨 3.1250% 的股权过户手续，并成为星城石墨的股东。

《公司法》关于有限责任公司的相关规定，有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权的，在同等条件下，其他股东有优先购买权；有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。在星城石墨整体改制为有限责任公司之后，公司作为星城石墨的股东与本次重组的其他交易对方办理股权交割手续，属于有限责任公司股东之间的转让。因此，截至本反馈意见回复之日，存在持股 0.0125% 的星城石墨股东未签署股权转让协议，不影响本次交易的进行和资产交割。

（四）现有案例中部分股东未放弃优先受让权的情况

神州数码信息服务股份有限公司（以下简称“神州信息”）收购南京华苏科技股份有限公司（以下简称“华苏科技”，原新三板挂牌公司）96.03% 股权。

具体情况如下：

2016年5月24日，神州信息董事会审议通过了购买华苏科技 96.03% 股权的相关事宜。此时，华苏科技的股权结构如下：

序号	股东名称	持股比例
1	程艳云	35.46%
2	吴冬华	25.89%
3	南京博飞信投资管理有限公司	11.68%
4	上海瑞经达创业投资有限公司	5.25%
5	南京凯腾瑞杰创业投资企业（有限合伙）	4.17%
6	南京明通投资管理中心（有限合伙）	3.49%
7	陈大龙	2.98%

8	李晶	2.98%
9	吴秀兰	2.93%
10	常杰	0.50%
11	王计斌	0.44%
12	施伟	0.26%
交易对方小计		96.03%
13	做市商股东共8名	2.42%
14	其他小股东共116名	1.55%
合计		100.00%

2016年9月1日，该次交易获得中国证监会并购重组委审核通过，并于2016年11月3日收到中国证监会核准该次交易的批复文件。2016年11月22日，该次交易标的股权完成了过户手续及工商变更登记。截至2016年11月24日，仍有合计持有华苏科技1.40%的股权的小股东未与神州信息就股转转让事宜达成一致协议。

因此，结合现有案例情况来看，部分小股东未就标的资产改制为有限责任公司后放弃优先受让权的事实不影响标的资产标的股权办理交割手续，标的资产交割安排切实可行。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司为收购星城石墨剩余股权采取了相应措施，能否完成剩余股权收购存在不确定性，但剩余股权占比很小，对本次重组后上市公司与星城石墨整合不构成重大影响。

2、在星城石墨改制为有限责任公司后，交易对方中董事、监事、高管持股可以一次性办理资产交割，有利于本次重组的实施。

3、截至本反馈意见回复出具之日，星城石墨的极少数股东未与本次交易对方之一皮涛签署股权转让协议，该事实不影响本次交易的进行与资产交割，本次交易不存在法律障碍。

问题 4:申请材料显示，星城石墨于 2014 年 8 月在股转系统挂牌及公开转让，本次重组后将摘牌并改制为有限责任公司。请你公司：1) 补充披露星城石墨在股转系统挂牌以来信息披露的合规性。2) 结合上市公司未收购星城石墨全

部股权等情况，补充说明星城石墨股转系统终止挂牌、公司组织形式变更等程序的履行情况，是否存在实质性障碍及应对措施，相关安排对标的资产交割的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、星城石墨挂牌以来信息披露的合规性

（一）星城石墨挂牌以来信息披露情况

星城石墨于2014年8月22日起在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。挂牌以来，星城石墨共发生2次信息披露不及时情况，分别为星城石墨于2015年11月20日召开的临时股东大会决议未能及时披露及星城石墨股东曾麓山、皮涛、罗新华于2015年12月29日在中国证券登记结算有限责任公司办理了股份质押手续的情况未及时披露。

针对前述信息披露不及时的情况，星城石墨分别于2015年12月1日发布《关于补发公告的声明公告》，补充披露了2015年第五次临时股东大会决议；于2016年1月9日发布《关于补发股权质押公告的声明公告》，补充披露了股东股权质押情况。

除上述信息披露不及时外，星城石墨未发生其他信息披露违规的情况。

（二）挂牌以来持续督导情况

截至本反馈意见回复出具之日，星城石墨重大信息披露前均接受了主办券商西部证券股份有限公司的审查，未出现接受持续督导过程中因信息披露问题而由主办券商发布风险揭示公告的情形。

（三）挂牌以来股转系统监管情况

星城石墨自挂牌以来未收到股转系统下发的监管函或问询函。

（四）本次重组事项星城石墨履行信息披露义务履行情况

星城石墨已就本次重组事项按照法律法规及时、准确、完整的履行了信息披露义务，具体如下：

1、2016年5月23日，星城石墨披露《重大事项紧急停牌公告》，星城石墨股票自2016年5月23日起停牌；2016年8月19日和2016年11月21日星城石墨披露了《关于股票延期恢复转让的公告》，向股转系统申请继续停牌。

2、2016年6月3日、2016年6月20日、2016年6月22日、2016年7月6日、2016年7月20日、2016年8月3日、2016年8月17日、2016年8月23日、2016年8月30日、

2016年9月6日、2016年9月13日、2016年9月22日、2016年9月29日、2016年10月13日、2016年10月20日、2016年10月27日、2016年11月3日、2016年11月10日及2016年11月17日，星城石墨分别发布了《股票停牌进展公告》，披露本次交易的进展情况。

（五）主办券商出具的合规性意见

主办券商西部证券股份有限公司已于2016年11月10日出具了《西部证券股份有限公司关于湖南星城石墨科技股份有限公司挂牌期间信息披露合法合规情况的说明》：“截至本说明出具之日，星城石墨挂牌期间的历次信息披露均已按照相关法律、法规、规范性文件的要求进行披露，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏以及应当披露而未披露事项的情形。”

二、星城石墨股转系统终止挂牌、公司组织形式变更等程序的履行情况

（一）星城石墨股转系统终止挂牌、公司组织形式变更程序履行情况

星城石墨分别于2016年7月28日召开第一届董事会第十五次会议、2016年8月15日召开2016年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司股票在全国中小企业股份转让系统公开转让方式由做市转让变更为协议转让方式的议案》、《关于对长沙斯坦投资管理合伙企业（有限合伙）股票解除限售的议案》、《对公司挂牌后股权转让事宜的确认议案》、《关于修改公司章程的议案》、《关于公司附条件生效的拟向全国中小企业股份转让系统申请股票终止挂牌并变更为有限责任公司的议案》等议案。

因此，星城石墨已经履行了终止挂牌、公司组织形式变更等现阶段需要履行的内部决策审批程序，符合法律法规及公司章程的规定。

（二）标的资产交割程序

本次交易的标的资产为当升科技、深创投、皮涛等星城石墨合计13名股东持有的星城石墨97.6547%股权，根据公司与交易对方签订的《购买资产协议》，公司将在中国证监会书面核准本次重组后星城石墨变更为有限责任公司之前，完成红土基金所持星城石墨3.1250%的股权的交割手续，并成为星城石墨的股东。待星城石墨变更为有限责任公司之后，将依据现已签署的《购买资产协议》，完成其他交易对方持有的星城石墨股权过户手续。

（三）未收购星城石墨全部股权不会对星城石墨终止挂牌、变更组织形式和标的资产交割造成实质影响

本次交易中上市公司拟收购星城石墨97.6547%股份，未收购星城石墨的全部股权。

为保护中小投资者权益，针对星城石墨本次交易之外的2.3453%股权，本次交易对方皮涛、曾麓山、罗新华出具《关于星城石墨挂牌终止后购买其他投资者股权的承诺函》：1、皮涛承诺在星城石墨摘牌后60日内，按其向中科电气转让星城石墨股权的每股同等价格，以现金方式购买未作为中科电气本次重大资产重组交易对方的投资者所持有的星城石墨的股权；2、皮涛承诺在购买上述星城石墨股权后的30日内，将上述履行承诺义务而取得的星城石墨股份以每股同等价格全部转让给中科电气；3、如皮涛违反上述承诺，承诺人曾麓山、罗新华承诺将按照上述承诺条件及期限履行承诺义务；4、如违反上述承诺，所有承诺人将承担连带法律责任。

截至本反馈意见回复出具之日，星城石墨剩余2.3453%股权中已有16名投资者（合计占星城石墨2.3328%股权）与皮涛签订了附条件生效的《股权转让协议》，约定在中国证监会核准中科电气本次重组事宜后30日内，将所持股权转让给皮涛，并承诺将配合星城石墨摘牌事宜及公司类型变更为有限责任公司等相关事宜的进行。

星城石墨已经召开了董事会和股东大会审议通过了终止挂牌的相关事项，履行了于股转系统终止挂牌的内部决议，待中国证监会审核通过本次交易后，将向股转系统提交相关申请文件，终止挂牌、变更组织形式和标的资产交割不存在实质性障碍。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：星城石墨在挂牌期间发生两次信息披露不及时的情况，星城石墨已积极整改。除前述情况外，截至本反馈意见回复出具之日，星城石墨不存在信息披露违规的其他情形。本次交易未收购星城石墨全部股权不会对星城石墨终止挂牌、变更组织形式和标的资产交割等造成实质影响，本次交易不存在实质性障碍。

问题5：申请材料显示，本次重组尚需履行其他可能涉及的批准或核准程序。请你公司补充披露本次重组尚需履行的其他审批程序，目前进展、是否存在实质性障碍及对本次重组的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次重组尚需履行的决策和审批程序

- 1、中国证监会核准本次交易；
- 2、股转系统同意星城石墨终止挂牌。

星城石墨已分别于2016年7月26日召开第一届董事会第十五次会议和2016年8月15日召开2016年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司附条件生效的拟向全国中小企业股份转让系统申请股票终止挂牌并变更为有限责任公司的议案》等与本次交易相关的议案，同意在本次交易获得中国证监会的审核通过后，星城石墨向股转系统申请终止挂牌。

因此，星城石墨申请终止挂牌虽需经股转系统同意，但其已经履行完毕相应内部决策程序，在本次交易获得中国证监会的审核通过后，星城石墨将向股转系统提交终止挂牌申请，不会对本次重组构成实质障碍。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：针对本次交易，星城石墨已经履行完毕内部决策程序，在本次交易获得中国证监会的审核通过后，星城石墨将向股转系统提交终止挂牌申请，本次交易不存在实质障碍。

问题6：申请材料显示，星城石墨为股转系统挂牌公司，自2015年6月以来发生多次股权转让及非公开发行股票情形，股权结构变化较大。请你公司结合本次重组交易对方取得星城石墨的时间及持股变化情况，补充披露交易对方以资产认购而取得的上市公司股份的锁定期承诺是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定，如不符合，按照相关规定进行承诺。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次重组交易对方取得星城石墨股权的时间及持股变化情况

本次重组交易对方取得星城石墨股权的时间及持股变化情况如下：

交易对方	取得星城石墨股权的时间及变动情况	本次交易是否获得股份对价	取得上市公司股份时,用于认购股份的资产持续拥有权益的时间	交易完成后,取得的上市公司股份比例(%)
当升科技	<p>1、2011年12月,当升科技出资2,667万元取得星城微晶1244.5万元出资。</p> <p>2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,当升科技持有星城石墨2,400万股股份。</p> <p>3、2015年6月,股份转让,当升科技将所持星城石墨300万股股份转让给赵永恒。本次转让完成后,当升科技持有星城石墨2,100万股股份。</p>	是	超过12个月	3.80
曾麓山	<p>1、2001年5月,星城微晶设立,曾麓山认缴星城微晶12万元出资。</p> <p>2、2007年1月,股权转让,曾麓山受让常伟所持8万元出资。本次股权转让完成后,曾麓山持有星城微晶20万元出资。</p> <p>3、2008年5月,增加注册资本,曾麓山认缴20万元出资。本次增资完成后,曾麓山持有星城微晶40万元出资。</p> <p>4、2011年1月,增加注册资本,曾麓山认缴280万元出资。本次增资完成后,曾麓山持有星城石墨320万元出资。</p> <p>5、2011年5月,增加注册资本,曾麓山认缴153.6万元出资。本次增资完成后,曾麓山持有星城石墨473.6万元出资。</p> <p>6、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,曾麓山持有星城石墨913.2万股股份。</p>	是	超过12个月	1.65
深创投	<p>1、2011年12月,深创投出资1,000万元取得星城微晶466.5万元出资。</p> <p>2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,深创投持有星城石墨900万股股份。</p>	是	超过12个月	0.70
罗新华	<p>1、2001年5月,星城微晶设立,罗新华认缴星城微晶9万元出资。</p> <p>2、2008年5月,增加注册资本,罗新华认缴9万元出资。本次增资完成后,</p>	是	超过12个月	1.24

交易对方	取得星城石墨股权的时间及变动情况	本次交易是否获得股份对价	取得上市公司股份时,用于认购股份的资产持续拥有权益的时间	交易完成后,取得的上市公司股份比例(%)
	<p>罗新华持有星城微晶 18 万元出资。</p> <p>3、2009 年 3 月,股权转让,罗新华受让吴沙所持 12 万元出资。本次股权转让完成后,罗新华持有星城微晶 30 万元出资。</p> <p>4、2011 年 1 月,增加注册资本,罗新华认缴 210 万元出资。本次增资完成后,罗新华持有星城微晶 240 万元出资。</p> <p>5、2011 年 5 月,增加注册资本,罗新华认缴 115.2 万元出资。本次增资完成后,罗新华持有星城微晶 355.2 万元出资。</p> <p>6、2014 年 4 月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,罗新华持有星城石墨 685.2 万股股份。</p>			
皮涛	<p>1、2009 年 3 月,股权转让,皮涛受让吴沙所持星城微晶 20 万元出资。</p> <p>2、2011 年 1 月,增加注册资本,皮涛认缴 140 万元出资。本次增资完成后,皮涛持有星城微晶 160 万元出资。</p> <p>3、2011 年 5 月,增加注册资本,皮涛认缴 76.8 万元出资。本次增资完成后,皮涛持有星城微晶 236.8 万元出资。</p> <p>4、2014 年 4 月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,皮涛持有星城石墨 456.6 万股股份。</p>	是	超过 12 个月	0.83
斯坦投资	<p>1、2014 年 1 月,股权转让,斯坦投资受让吴庞敏所持星城微晶 118.4 出资。</p> <p>2、2014 年 4 月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,斯坦投资持有星城石墨 228.6 万股股份。</p> <p>3、2015 年 9 月,定向增发,星城石墨向斯坦投资定向增发 200 万股股份。本次定向增发完成后,斯坦投资持有星城石墨 428.6 万股股份。</p> <p>4、2016 年 1 月-2 月,通过做市转让方式转让共计 2,000 股,截至停牌前一交易日,斯坦投资持有星城石墨 428.4 万</p>	是	超过 12 个月	0.78

交易对方	取得星城石墨股权的时间及变动情况	本次交易是否获得股份对价	取得上市公司股份时,用于认购股份的资产持续拥有权益的时间	交易完成后,取得的上市公司股份比例(%)
	股股份。			
红土基金	2015年11月25日,定向增发,星城石墨向红土基金定向增发200万股股份。	否	—	—
黄越华	1、2011年5月,增加注册资本,黄越华认缴星城微晶96万元出资。 2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,黄越华持有星城石墨185.4万股股份。	是	超过12个月	0.34
刘竞芳	1、2011年5月,增加注册资本,刘竞芳认缴星城微晶80万元出资。 2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,刘竞芳持有星城石墨154.2万股股份。	否	—	—
赵永恒	1、2015年6月,股份转让,赵永恒受让当升科技所持星城石墨300万股股份。 2、2015年8月,股份转让,赵永恒将所持星城石墨150万股股份转让给西部证券。本次转让完成后,赵永恒持有星城石墨150万股股份。	是	超过12个月	0.27
刘雅婷	1、2011年5月,增加注册资本,刘雅婷认缴星城微晶30万元出资。 2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,刘雅婷持有星城石墨57.6万股股份。	是	超过12个月	0.10
杨虹	1、2011年5月,增加注册资本,杨虹认缴星城微晶10万元出资。 2、2014年4月,变更为股份有限公司,以净资产折股后,杨虹持有星城石墨19.2万股股份。	否	—	—

交易对方	取得星城石墨股权的时间及变动情况	本次交易是否获得股份对价	取得上市公司股份时,用于认购股份的资产持续拥有权益的时间	交易完成后,取得的上市公司股份比例(%)
段九东	通过做市转让方式取得	否	—	—

二、本次交易上市公司股份发行对象股份锁定期承诺

根据《公司法》、《证券法》及《重组管理办法》等有关规定并经本次交易相关各方同意及确认,交易对方本次交易中取得的上市公司股份的锁定安排如下:

(一) 利润承诺人——曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷通过本次交易取得的上市公司股份,自发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式交易或转让。上述 12 个月期限届满后,根据利润承诺的完成情况分期及按比例解除锁定,具体方式及安排如下:

交易对方	本次交易中认购的对价股份数(股)	第一期可解锁股份比例(%)	第二期可解锁股份比例(%)	第三期可解锁股份比例(%)
曾麓山	4,283,072	10%	30%	60%
罗新华	3,213,711	10%	30%	60%
皮涛	2,141,536	10%	30%	60%
斯坦投资	2,009,273	10%	30%	60%
黄越华	869,559	10%	30%	60%
刘雅婷	270,154	10%	30%	60%
合计	12,787,305	10%	30%	60%

上述各期可解锁股份的具体可解锁时间如下:

第一期解锁:自本次发行结束之日满 12 个月且上市公司聘请的审计机构对星城石墨 2016 年实际盈利情况出具的《专项审核报告》披露后,曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷各自于本次交易取得的中科电气股份总数的 10%扣除当年因履行利润补偿义务而应补偿股份数量的余额部分可解除锁定;

第二期解锁:自本次发行结束之日满 24 个月且上市公司聘请的审计机构对星城石墨 2017 年实际盈利情况出具的《专项审核报告》披露后,曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷各自于本次交易取得的中科电气股份总数的 30%扣除当年因履行利润补偿义务而应补偿股份数量的余额部分可解除锁定;

第三期解锁:自本次发行结束之日满 36 个月且上市公司聘请的审计机构对

星城石墨 2018 年实际盈利情况出具的《专项审核报告》和对星城石墨出具的《减值测试报告》披露后，曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资、黄越华和刘雅婷各自于本次交易取得的中科电气股份总数的 60%扣除当年因履行利润补偿义务而应补偿股份数量的余额部分可解除锁定。

如扣除利润承诺人履行利润补偿义务的股份数量后当年实际可解除锁定股份数量小于或等于 0 的，则上述利润承诺方当年实际可解禁的股份数为 0。

在股份锁定期内，利润承诺人因履行利润补偿义务，向上市公司进行股份补偿，不受上述锁定限制。

本次发行结束后，除遵守上述锁定期的要求之外，利润承诺人在其相关股份解除锁定之前不得以任何方式对其处于锁定期的上市公司股份进行其他处分，包括但不限于赠与或质押其所持上市公司股份（但经上市公司董事会同意的除外）。

（二）其他交易对方——当升科技、赵永恒

通过本次交易取得的上市公司股份，自发行结束之日起 12 个月内不得转让。12 个月届满后，分三期解锁，具体安排如下：

第一期解锁：自本次发行结束之日起满 12 个月后，可解锁于本次交易中取得的上市公司股份总数的 50%；

第二期解锁：自本次发行结束之日起满 24 个月后，可再解锁于本次交易中取得的上市公司股份总数的 30%；

第三期解锁：自本次发行结束之日起满 36 个月后，可解锁于本次交易中取得的其余全部上市公司股份。

（三）其他交易对方——深创投

深创投通过本次交易取得的上市公司股份，自发行结束之日起 12 个月内不得转让。

所有交易对方基于本次交易所取得的上市公司股份因上市公司分配股票股利、资本公积转增等情形所衍生取得的股份亦应遵守前述股份锁定期的规定。锁定期届满后，其转让和交易将依据届时有效的法律法规和深交所的规则办理。

三、上述股权锁定期承诺符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条相关规定

（一）《重组办法》第四十六条相关规定

《重组办法》第四十六条相关规定如下：“特定对象以资产认购而取得的上

市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：

- （一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

（二）本次重组的相关情况

1、本次重组并非向上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人购买资产

本次重组交易对方为当升科技、深创投、红土基金、斯坦投资、赵永恒、曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华、刘竞芳、刘雅婷、杨虹、段九东，其与上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系。

2、本次重组不会导致特定对象通过认购本次发行股份取得上市公司实际控制权

中科电气自首次公开发行股票并上市之日起，余新、李爱武夫妇一直为公司控股股东和实际控制人，两人及其一致行动人合计控制公司 26.78% 股份；本次交易完成后，余新、李爱武夫妇仍为公司控股股东和实际控制人，两人及其一致行动人合计控制公司 24.18% 股份，因此，本次重组不会导致特定对象通过认购本次发行股份取得上市公司实际控制权。

3、取得本次发行的股份时交易对方持续持有星城石墨股份权益时间均超过 12 个月

本次重组取得上市公司股份的交易对方分别为当升科技、深创投、斯坦投资、赵永恒、曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华、刘雅婷。截止本反馈意见回复出具之日，交易对象用于认购股份的资产持续拥有权益的时间均已超过 12 个月。因此不存在取得本次发行的股份时交易对方持续持有星城石墨股份权益时间不足 12 个月的情形。

本次重组发行对象的股份锁定期均为 12 个月以上，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：交易对方以资产认购而取得的上市公司股份的

锁定期承诺符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定。

问题 7:申请材料显示,本次重组交易对方中斯坦投资的出资结构与合伙人利润分配比例存在差异。请你公司: 1) 补充披露上述安排的背景及合理性。2) 结合合伙协议中关于合伙事务的执行、利润分配、亏损分担方式、清算等的安排,补充披露相关安排的可实现性及是否存在潜在法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确的意见。

回复:

一、斯坦投资出资结构与利润分配比例存在差异的背景及合理性

斯坦投资系2013年12月针对星城石墨员工设立的持股平台,其合伙人皆为星城石墨的员工,各合伙人按间接对应星城石墨股权的数量确认利润分配比例,因此利润分配比例与斯坦投资合伙人所持斯坦投资的出资存在差异。

差异形成的过程及背景具体如下:

1、2013年12月,由合伙人皮涛、曾麓山、罗新华、黄越华共同出资258万元成立斯坦投资。2014年1月,斯坦投资以235.96万元受让了吴庞敏持有的星城微晶(星城石墨前身)118.4万元出资。此时斯坦投资各合伙人持有的出资额、间接对应的星城微晶股权及利润分配比例情况如下:

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资数额(万元)	出资比例(%)	间接对应星城微晶的出资(万元)	利润分配比例(%)
1	皮涛	普通合伙人	2.58	1.00	0	0
2	曾麓山	有限合伙人	129.00	50.00	59.20	50.00
3	罗新华	有限合伙人	63.21	24.50	29.60	25.00
4	黄越华	有限合伙人	63.21	24.50	29.60	25.00
合计			258.00	100.00	118.40	100.00

皮涛作为星城石墨的总经理,全面负责星城石墨的生产经营,出资斯坦投资的目的是担任普通合伙人执行合伙事务以达到既能通过斯坦投资对员工实施股权激励又能较好控制和管理斯坦投资所持星城石墨股权的目的。因此,各合伙人约定,皮涛进行小额出资担任普通合伙人且不享有斯坦投资的收益,其间接对应星城微晶的出资数额由罗新华和黄越华按照各自出资比例享有。

2、2014年4月,星城微晶改制为股份公司星城石墨时,注册资本由3,111万元变更为6,000万元,因此斯坦投资各合伙人间接对应星城石墨的股份数量同比

例增加，具体情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资数额 (万元)	出资比例 (%)	间接对应星城石 墨股份(万股)	利润分配比例 (%)
1	皮涛	普通合伙人	2.58	1.00	0	0
2	曾麓山	有限合伙人	129.00	50.00	114.30	50.00
3	罗新华	有限合伙人	63.21	24.50	57.15	25.00
4	黄越华	有限合伙人	63.21	24.50	57.15	25.00
合计			258.00	100.00	228.60	100.00

3、2014年4月，曾麓山将其持有的斯坦投资125.40万元出资额分别转让给张海潮、阳文晔、常小霞、崔道忠、何良姣、石磊、胡孔明、李德、贺桂香、周培君、罗雄初、贺莉、周俊、徐志强、彭铁明，转让价格合计为人民币125.40万元；罗新华、黄越华分别将其持有的4.22万元出资以4.22万元的价格转让给曾麓山。

本次出资转让后斯坦投资各合伙人持有的出资额、间接对应星城石墨股份及利润分配比例情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资数额 (万元)	出资比例 (%)	间接对应星城石 墨股份(万股)	利润分配比例 (%)
1	皮涛	普通合伙人	2.58	1.00	0	0
2	曾麓山	有限合伙人	12.04	4.67	0.30	0.1312
3	罗新华	有限合伙人	58.99	22.86	57.15	25.00
4	黄越华	有限合伙人	58.99	22.86	57.15	25.00
5	张海潮	有限合伙人	11.00	4.26	10.00	4.3745
6	阳文晔	有限合伙人	11.00	4.26	10.00	4.3745
7	常小霞	有限合伙人	11.00	4.26	10.00	4.3745
8	崔道忠	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
9	何良姣	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
10	石磊	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
11	胡孔明	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
12	李德	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
13	贺桂香	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
14	周培君	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
15	罗雄初	有限合伙人	8.80	3.41	8.00	3.4996
16	贺莉	有限合伙人	5.50	2.13	5.00	2.1872
17	周俊	有限合伙人	5.50	2.13	5.00	2.1872
18	徐志强	有限合伙人	5.50	2.13	5.00	2.1872

19	彭铁明	有限合伙人	5.50	2.13	5.00	2.1872
合计			258.00	100.00	228.6	100.00

本次出资转让分为两部分，一部分为曾麓山作为持有星城石墨股权最多创始股东，且已不在星城石墨担任管理职务，为了增强星城石墨员工凝聚力，以实现未来的快速发展，作为对员工的激励，其自愿将持有的斯坦投资出资转让给星城石墨中层管理人员及核心技术人员，本次转让每1.10元出资间接对应1股星城石墨的股份。因此本次转让曾麓山实际转出对应星城石墨114万股股份；另一部分为合伙人罗新华、黄越华将合计8.44万元出资转让给曾麓山，系合伙人之间出资结构的调整，此部分的出资转让并不涉及间接对应星城石墨股份数。

4、2015年7月，周培君将其持有的8.8万元（间接对应星城石墨8万股）出资额转让给曾麓山；新增合伙人方晓春、邵浩明、危建清、肖志平、张海军、付定谷、舒平、陶振友和原合伙人张海潮、阳文晔、常小霞、崔道忠、何良姣、石磊、胡孔明、黄越华、曾麓山共同出资500万元认购斯坦投资新增220万元出资额，以用于斯坦投资认购星城石墨定向发行的200万股股票（发行价格为每股价格2.5元），具体情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资金额（万元）	对应斯坦投资出资数额（万元）	间接对应星城石墨股份（万股）
1	方晓春	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
2	邵浩明	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
3	危建清	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
4	肖志平	有限合伙人	25.00	11.00	10.00
5	张海军	有限合伙人	22.50	9.90	9.00
6	付定谷	有限合伙人	25.00	11.00	10.00
7	舒平	有限合伙人	20.00	8.80	8.00
8	陶振友	有限合伙人	25.00	11.00	10.00
9	何良姣	有限合伙人	5.00	2.20	2.00
10	石磊	有限合伙人	5.00	2.20	2.00
11	胡孔明	有限合伙人	5.00	2.20	2.00
12	崔道忠	有限合伙人	5.00	2.20	2.00
13	阳文晔	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
14	张海潮	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
15	常小霞	有限合伙人	12.50	5.50	5.00
16	黄越华	有限合伙人	87.50	38.50	35.00

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资金额（万元）	对应斯坦投资出资数额（万元）	间接对应星城石墨股份（万股）
17	曾麓山	有限合伙人	200.00	88.00	80.00
合计			500.00	220.00	200.00

本次出资转让及增资后斯坦投资各合伙人持有的出资额、间接对应星城石墨股份及利润分配比例情况如下：

序号	合伙人姓名	合伙人类型	出资数额（万元）	出资比例（%）	间接对应星城石墨股份（万股）	利润分配比例（%）
1	皮涛	普通合伙人	2.58	0.54	0	0
2	曾麓山	有限合伙人	108.84	22.77	88.30	20.6020
3	罗新华	有限合伙人	58.99	12.34	57.15	13.3341
4	黄越华	有限合伙人	97.49	20.40	92.15	21.5002
5	张海潮	有限合伙人	16.50	3.45	15.00	3.4998
6	阳文晔	有限合伙人	16.50	3.45	15.00	3.4998
7	常小霞	有限合伙人	16.50	3.45	15.00	3.4998
8	崔道忠	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
9	何良姣	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
10	石磊	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
11	胡孔明	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
12	李德	有限合伙人	8.80	1.84	8.00	1.8665
13	贺桂香	有限合伙人	8.80	1.84	8.00	1.8665
14	罗雄初	有限合伙人	8.80	1.84	8.00	1.8665
15	贺莉	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
16	周俊	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
17	徐志强	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
18	彭铁明	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
19	方晓春	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
20	邵浩明	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
21	危建清	有限合伙人	5.50	1.15	5.00	1.1666
22	肖志平	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
23	张海军	有限合伙人	9.90	2.07	9.00	2.0999
24	付定谷	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
25	舒平	有限合伙人	8.80	1.84	8.00	1.8665
26	陶振友	有限合伙人	11.00	2.30	10.00	2.3332
合计			478.00	100.00	428.60	100.00

5、曾麓山通过斯坦投资以做市转让方式将其间接对应的星城石墨的股份于2016年1月和2月分别对外转让1000股。

转让完成后，斯坦投资各合伙人持有的出资额、间接对应星城石墨股份及利润分配比例具体如下为：

序号	合伙人姓名	认缴出资数额 (万元)	出资比例 (%)	间接对应星城石 墨股份 (万股)	利润分配比例 (%)
1	皮 涛	2.58	0.54	0	0
2	曾麓山	108.84	22.77	88.10	20.5650
3	罗新华	58.99	12.34	57.15	13.3403
4	黄越华	97.49	20.40	92.15	21.5103
5	张海潮	16.50	3.45	15.00	3.5014
6	阳文晔	16.50	3.45	15.00	3.5014
7	常小霞	16.50	3.45	15.00	3.5014
8	崔道忠	11.00	2.30	10.00	2.3343
9	何良姣	11.00	2.30	10.00	2.3343
10	石 磊	11.00	2.30	10.00	2.3343
11	胡孔明	11.00	2.30	10.00	2.3343
12	李 德	8.80	1.84	8.00	1.8674
13	贺桂香	8.80	1.84	8.00	1.8674
14	罗雄初	8.80	1.84	8.00	1.8674
15	贺 莉	5.50	1.15	5.00	1.1671
16	周 俊	5.50	1.15	5.00	1.1671
17	徐志强	5.50	1.15	5.00	1.1671
18	彭铁明	5.50	1.15	5.00	1.1671
19	方晓春	5.50	1.15	5.00	1.1671
20	邵浩明	5.50	1.15	5.00	1.1671
21	危建清	5.50	1.15	5.00	1.1671
22	肖志平	11.00	2.30	10.00	2.3343
23	张海军	9.90	2.07	9.00	2.1008
24	付定谷	11.00	2.30	10.00	2.3343
25	舒平	8.80	1.84	8.00	1.8674
26	陶振友	11.00	2.30	10.00	2.3343
合计			478.00	428.40	100.00

因此，斯坦投资出资结构与利润分配存在差异是合理的。

二、合伙协议中关于合伙事务的执行、利润分配、亏损分担方式、清算等

相关安排及可实现性

（一）合伙协议对于合伙事务的执行、利润分配、亏损分担方式及清算的规定

1、合伙事务的执行

根据斯坦投资合伙协议的相关约定，全体合伙人一致同意由普通合伙人担任本合伙企业的执行事务合伙人并对外代表本合伙企业。普通合伙人有权决定包括但不限于以下事项：（1）合伙人的入伙和退伙；（2）在合伙企业持有中科电气股份时代表合伙企业行使股东权利；（3）决定合伙企业持有的中科电气股份相关处置事宜；（4）处理利益冲突；（5）决定合伙企业的风险控制方案。

2、利润分配及亏损分担

全体合伙人确定按照上述披露的利润分配比例进行利润分配及亏损分担。

3、解散及清算

合伙企业有下列情形之一的，应当解散：（1）合伙期限届满，合伙人决定不再经营；（2）全体合伙人决定解散；（3）合伙人已不具备法定人数满三十天；（4）合伙协议约定的合伙目的已经实现或者无法实现；（5）依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；（6）法律、行政法规规定的其他原因。

全体合伙人一致同意，由普通合伙人担任清算人。合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产，依照各合伙人的利润分配比例进行分配。

（二）上述安排的可实现性

斯坦投资设立之初即作为员工间接持股及激励平台，除持有星城石墨股份外未进行其他经营活动，各合伙人一致同意由普通合伙人执行合伙事务，并按照既定的利润分配比例进行利润分配和亏损分担。

根据《合伙企业法》相关规定，有限合伙企业不得将全部利润分配给部分合伙人，但合伙协议另有约定的除外；合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产按照合伙协议的约定办理。

因此，斯坦投资上述关于合伙事务的执行、利润分配、亏损分担方式、清算事项的安排系全体合伙人真实意思表示，且符合斯坦投资实际情况，不存在违反法律法规规定的情形。相关安排可实现，不存在潜在法律风险，不会对本次重组

造成实质影响。

三、核查意见

经核查,独立财务顾问认为:斯坦投资出资结构与利润分配差异具有合理性。斯坦投资关于合伙事务的执行、利润分配、亏损分担方式、清算事项的安排系全体合伙人真实意思表示,不存在违反法律法规规定的情形。相关安排可实现,不存在潜在法律风险,不会对本次重组造成实质影响。

问题 8: 申请材料显示,本次重组交易对象中红土基金以其管理的公募基金专户产品红土创新-红石 15 号、16 号、21 号新三板资产管理计划合计持有星城石墨 3.1250%股权。请你公司: 1) 补充披露本次重组交易对方中是否涉及有限合伙、资管计划、理财产品、以持有标的资产股份为目的的公司等。如是,以列表形式穿透披露至最终出资的法人或自然人,并补充披露每层股东取得相应权益的时间、出资方式及比例、资金来源、是否存在结构化安排等。2) 补充披露穿透计算后的总人数是否符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定。3) 补充披露标的资产是否符合《非上市公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等规定,如不符合,请按照前述指引进行规范。4) 补充披露上述专户产品的认购对象、认购份额、认购主体成立时间、认购资金来源和到位时间、设立协议确定的权利义务关系、运作机制、产品份额转让程序等情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、本次重组的交易对方涉及合伙企业、资管计划、理财产品、以持有标的资产股份为目的的公司出资及穿透等情况

本次重组的交易对方为包括当升科技、深创投、斯坦投资、红土基金等 4 名法人和曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华、刘竟芳、赵永恒、刘雅婷、杨虹、段九东等 9 名自然人,其中当升科技为深交所创业板上市公司、深创投为深圳市国资委控制的国有创投公司。

斯坦投资、红土基金管理的资产管理计划穿透至最终出资的法人或自然人情形如下:

(一) 斯坦投资

序号	合伙人类别	合伙人	首次取得合伙权益日期	出资方式	出资比例 (%)	资金来源
1	普通合伙人	皮涛	2013年12月	货币	0.54	自有资金
2	有限合伙人	曾麓山	2013年12月	货币	22.77	自有资金
3	有限合伙人	罗新华	2013年12月	货币	12.34	自有资金
4	有限合伙人	黄越华	2013年12月	货币	20.40	自有资金
5	有限合伙人	张海潮	2014年4月	货币	3.45	自有资金
6	有限合伙人	阳文晔	2014年4月	货币	3.45	自有资金
7	有限合伙人	常小霞	2014年4月	货币	3.45	自有资金
8	有限合伙人	崔道忠	2014年4月	货币	2.30	自有资金
9	有限合伙人	何良姣	2014年4月	货币	2.30	自有资金
10	有限合伙人	石磊	2014年4月	货币	2.30	自有资金
11	有限合伙人	胡孔明	2014年4月	货币	2.30	自有资金
12	有限合伙人	李德	2014年4月	货币	1.84	自有资金
13	有限合伙人	贺桂香	2014年4月	货币	1.84	自有资金
14	有限合伙人	罗雄初	2014年4月	货币	1.84	自有资金
15	有限合伙人	贺莉	2014年4月	货币	1.15	自有资金
16	有限合伙人	周俊	2014年4月	货币	1.15	自有资金
17	有限合伙人	徐志强	2014年4月	货币	1.15	自有资金
18	有限合伙人	彭铁明	2014年4月	货币	1.15	自有资金
19	有限合伙人	方晓春	2015年8月	货币	1.15	自有资金
20	有限合伙人	邵浩明	2015年8月	货币	1.15	自有资金
21	有限合伙人	危建清	2015年8月	货币	1.15	自有资金
22	有限合伙人	肖志平	2015年8月	货币	2.30	自有资金
23	有限合伙人	张海军	2015年8月	货币	2.07	自有资金
24	有限合伙人	付定谷	2015年8月	货币	2.30	自有资金
25	有限合伙人	舒平	2015年8月	货币	1.84	自有资金
26	有限合伙人	陶振友	2015年8月	货币	2.30	自有资金
合计					100.00	

斯坦投资为合伙企业，成立于2013年12月，是针对星城石墨员工设立的持股平台，合伙人皆为星城石墨的员工，除持有星城石墨股权外，未开展其他业务。合伙人以其自有资金向合伙企业出资，斯坦投资及其合伙人均不存在结构化安排。

(二) 红土基金管理的红土创新-红石15号、16号和21号新三板资产管理计划

1、资产管理计划的认购人情况

(1) 红土创新-红石 15 号新三板资产管理计划

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
1	浙江天台正大电业有限公司	200.00	0.74	1994 年 8 月	2014 年 2 月	货币	自有资金
2	邵云珍	100.28	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
3	冯璐	130.00	0.48	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
4	邵钢	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
5	阮菲	200.03	0.74	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
6	张声柱	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
7	张帆	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
8	吴名锋	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
9	陈周坤	200.00	0.74	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
10	王金虎	500.00	1.86	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
11	毛惠芳	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
12	丁静	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
13	李晓麟	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
14	顾元杰	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
15	薛斌	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
16	徐东方	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
17	严岩	247.56	0.92	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
18	陶正美	495.05	1.84	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
19	王健敏	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
20	周浩良	170.02	0.63	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
21	袁平	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
22	王健	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
23	孙勤吾	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
24	林如洁	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
25	罗晓强	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
26	熊文杰	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
27	张冬燕	100.01	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
28	王鲁平	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
29	张爱华	110.00	0.41	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
30	刘培均	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
31	殷素琴	680.00	2.52	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
32	李华钊	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
33	钟海峰	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
34	田树全	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
35	徐芳	180.00	0.67	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
36	李晖	100.00	0.37	-	2014 年 2 月	货币	自有资金
37	章程	120.00	0.45	-	2014 年 2 月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
38	贺培跃	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
39	俞冲	125.00	0.46	-	2014年2月	货币	自有资金
40	巫寒	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
41	史宇蓉	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
42	洪云峰	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
43	曹萍	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
44	牛一钧	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
45	刘敏	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
46	曹荣	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
47	张小葵	160.02	0.59	-	2014年2月	货币	自有资金
48	江芬	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
49	朱英伟	170.02	0.63	-	2014年2月	货币	自有资金
50	刘晓东	150.00	0.56	-	2014年2月	货币	自有资金
51	陈永洲	200.03	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
52	林营	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
53	彭佟莉	100.01	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
54	曾庆义	300.00	1.11	-	2014年2月	货币	自有资金
55	陆军	100.01	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
56	蔡小文	1,000.00	3.71	-	2014年2月	货币	自有资金
57	饶文彬	200.03	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
58	王建勇	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
59	宋佃玉	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
60	徐慧慧	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
61	江艳	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
62	秦文玉	120.00	0.45	-	2014年2月	货币	自有资金
63	赵峰	110.00	0.41	-	2014年2月	货币	自有资金
64	孙伟华	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
65	卢山	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
66	李冬	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
67	刘秀兰	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
68	吕爱欣	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
69	张强	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
70	曹明丽	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
71	曹敏英	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
72	李长来	210.00	0.78	-	2014年2月	货币	自有资金
73	徐秀美	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
74	曹立生	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
75	毕文秀	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
76	李法昌	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
77	殷艳霞	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
78	阎刚	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
79	翟红霞	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
80	郝文义	800.00	2.97	-	2014年2月	货币	自有资金
81	贾承荣	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
82	朱秀良	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
83	田汝连	170.00	0.63	-	2014年2月	货币	自有资金
84	陈忠江	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
85	赵路	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
86	杨宝林	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
87	江海廷	130.00	0.48	-	2014年2月	货币	自有资金
88	刘金环	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
89	王剑飞	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
90	郝文成	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
91	纪凯	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
92	苏树杰	220.00	0.82	-	2014年2月	货币	自有资金
93	付向东	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
94	矫慧田	130.00	0.48	-	2014年2月	货币	自有资金
95	孙力	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
96	韩爱玲	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
97	范云霞	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
98	周敏	110.00	0.41	-	2014年2月	货币	自有资金
99	马广学	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
100	时秀莲	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
101	朱旭笛	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
102	厉强	310.00	1.15	-	2014年2月	货币	自有资金
103	刘凌霄	180.00	0.67	-	2014年2月	货币	自有资金
104	李华锋	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
105	张杰	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
106	陈龙	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
107	林娜	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
108	倪永兵	300.00	1.11	-	2014年2月	货币	自有资金
109	欧阳群	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
110	吴新宏	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
111	顾其明	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
112	盛理红	110.00	0.41	-	2014年2月	货币	自有资金
113	李玥	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
114	章江海	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
115	方宜	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
116	陈耀明	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
117	姚红	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
118	朱国英	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
119	洪彩珍	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
120	林平	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
121	詹乐斌	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
122	徐浩杰	170.00	0.63	-	2014年2月	货币	自有资金
123	陈琴娣	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
124	章家清	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
125	范宣锴	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
126	蒋淼法	300.00	1.11	-	2014年2月	货币	自有资金
127	来利珍	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
128	盛键	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
129	李燕萍	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
130	温娜	500.00	1.86	-	2014年2月	货币	自有资金
131	叶力	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
132	梁爱军	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
133	宁勇	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
134	王林	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
135	王彦丽	120.00	0.45	-	2014年2月	货币	自有资金
136	孟庆华	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
137	黄润祺	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
138	张翼	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
139	许华鹏	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
140	陈文杰	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
141	李秉祥	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
142	史磊	140.00	0.52	-	2014年2月	货币	自有资金
143	马国章	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
144	夏爱聪	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
145	陶远瑞	130.00	0.48	-	2014年2月	货币	自有资金
146	刘丽萍	300.00	1.11	-	2014年2月	货币	自有资金
147	张洪铭	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
148	杜晓波	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
149	杨格平	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
150	郑信乐	330.00	1.22	-	2014年2月	货币	自有资金
151	刘荫荣	150.00	0.56	-	2014年2月	货币	自有资金
152	张德奎	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
153	李勇	130.00	0.48	-	2014年2月	货币	自有资金
154	刘竹珺	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
155	郭芳	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
156	甘健生	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
157	熊玉林	110.00	0.41	-	2014年2月	货币	自有资金
158	冯恺	110.00	0.41	-	2014年2月	货币	自有资金
159	许兆斌	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
160	金耀明	204.00	0.76	-	2014年2月	货币	自有资金
161	章红星	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
162	丁曙霞	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
163	李青	101.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
164	林毅刚	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
165	潘芳	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
166	张向阳	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
167	郑卓杰	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
168	段涛	150.00	0.56	-	2014年2月	货币	自有资金
169	张杰	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
170	黄奕冰	120.00	0.45	-	2014年2月	货币	自有资金
171	曲萍	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
172	徐刚	400.00	1.48	-	2014年2月	货币	自有资金
173	崔丽欣	148.51	0.55	-	2014年2月	货币	自有资金
174	刘健	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
175	肖焕云	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
176	李家平	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
177	周园	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
178	张虹	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
179	宋满英	100.00	0.37	-	2014年2月	货币	自有资金
180	陈惠忠	300.00	1.11	-	2014年2月	货币	自有资金
181	陈瑜	200.00	0.74	-	2014年2月	货币	自有资金
	合计	26,951.76	100.00	-	-	-	-

(2) 红土创新-红石 16 号资产管理计划

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金 来源
1	深圳市黑萌萌 投资管理企业 (有限合伙)	100.00	0.92	2015年2月	2015年3月	货币	自有资金
2	嘉兴友牵投资 合伙企业(有 有限合伙)	100.00	0.92	2014年7月	2015年3月	货币	自有资金
3	栾小明	120.00	1.11	-	2015年3月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
4	杨兵兵	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
5	陈丽妃	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
6	严岩	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
7	王健敏	313.16	2.89	-	2015年3月	货币	自有资金
8	陆元娅	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
9	陆军	100.02	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
10	江海廷	120.02	1.11	-	2015年3月	货币	自有资金
11	吴翰	100.02	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
12	陈力	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
13	刘军	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
14	王东升	380.00	3.51	-	2015年3月	货币	自有资金
15	郑鲁豫	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
16	裴文彬	200.03	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
17	张文波	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
18	龚春林	130.00	1.20	-	2015年3月	货币	自有资金
19	蔡江芳	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
20	柯颖锋	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
21	黄振东	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
22	杨炯	160.02	1.48	-	2015年3月	货币	自有资金
23	陈谷	400.00	3.69	-	2015年3月	货币	自有资金
24	李占勋	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
25	王琦	100.02	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
26	肖媛媛	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
27	安惊川	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
28	杨秀珍	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
29	许庆飞	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
30	顾旭秋	150.00	1.38	-	2015年3月	货币	自有资金
31	魏丰宏	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
32	马益锋	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
33	杨旻	200.04	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
34	刘铁春	200.03	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
35	石梅芳	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
36	张学农	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
37	王春宇	200.03	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
38	郑洲	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
39	黄涵清	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
40	章晓虎	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
41	李嘉斌	200.02	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
42	徐潇潇	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
43	余仲伦	150.00	1.38	-	2015年3月	货币	自有资金
44	彭嘉	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
45	连少冬	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
46	卓松荣	400.00	3.69	-	2015年3月	货币	自有资金
47	徐慧	100.02	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
48	周秋珍	100.02	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
49	谢文霓	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
50	杨奔	150.00	1.38	-	2015年3月	货币	自有资金
51	徐慧芬	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
52	李永发	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
53	谭晓鸣	150.03	1.38	-	2015年3月	货币	自有资金
54	李煜	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
55	刁玉湘	110.00	1.02	-	2015年3月	货币	自有资金
56	王萍	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
57	王浩杰	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
58	刘琪	110.02	1.02	-	2015年3月	货币	自有资金
59	张少芳	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
60	郭红梅	300.00	2.77	-	2015年3月	货币	自有资金
61	方众	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
62	鲁蓉	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
63	盛震波	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
64	利凤妍	290.00	2.68	-	2015年3月	货币	自有资金
65	胡鹤祥	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
66	邓天远	100.01	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
67	马翠芳	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
68	吴蕾	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
69	迟东妍	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
70	张冬	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
71	孙建华	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
72	史国强	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
73	胡月红	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
74	黄幼文	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金
75	贾巍	100.00	0.92	-	2015年3月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
76	沈宇飞	120.00	1.11	-	2015年3月	货币	自有资金
77	夏志勇	200.00	1.85	-	2015年3月	货币	自有资金
78	袁博	180.00	1.66	-	2015年3月	货币	自有资金
合计		10,833.57	100.00	-	-	-	-

红石 16 号资产管理计划认购人中，深圳市黑萌萌投资管理企业（有限合伙）及嘉兴友牵投资合伙企业（有限合伙）为合伙企业，往上穿透的投资人情况如下：

①深圳市黑萌萌投资管理企业（有限合伙）

序号	合伙人类别	合伙人	首次取得合 伙权益日期	出资 方式	出资比 例 (%)	资金来源
1	普通合伙人	安惊川	2015年2月	货币	10.00	自有资金
2	有限合伙人	深圳市保用通实业有限公司	2015年2月	货币	12.50	自有资金
3	有限合伙人	夏云	2015年2月	货币	12.50	自有资金
4	有限合伙人	李涛	2016年6月	货币	11.25	自有资金
5	有限合伙人	梁松	2015年2月	货币	7.50	自有资金
6	有限合伙人	据泽忠	2015年2月	货币	7.50	自有资金
7	有限合伙人	陈文生	2015年2月	货币	6.25	自有资金
8	有限合伙人	吴则飞	2015年2月	货币	5.00	自有资金
9	有限合伙人	莫浩材	2015年2月	货币	5.00	自有资金
10	有限合伙人	蔡友良	2015年2月	货币	5.00	自有资金
11	有限合伙人	钟秀清	2015年2月	货币	2.50	自有资金
12	有限合伙人	深圳市普帆投资有限公司	2015年2月	货币	2.50	自有资金
13	有限合伙人	深圳市启元财富投资顾问有限公司	2015年2月	货币	2.50	自有资金
14	有限合伙人	深圳市摩码新材料投资有限公司	2015年2月	货币	2.50	自有资金
15	有限合伙人	冯国明	2015年2月	货币	2.50	自有资金
16	有限合伙人	陈亚雄	2015年2月	货币	2.50	自有资金
17	有限合伙人	杜晶	2016年6月	货币	2.50	自有资金
合计					100.00	

②嘉兴友牵投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人类别	合伙人	首次取得合 伙权益日期	出资 方式	出资比 例 (%)	资金来源
1	普通合伙人	褚海涛	2014年7月	货币	90	自有资金
2	有限合伙人	杨梓薇	2014年7月	货币	10	自有资金

合计	100.00
----	--------

(3) 红土创新-红石 21 号新三板资产管理计划

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
1	大连交通驾驶员培训学校	198.02	0.92	2006年12月	2015年5月	货币	自有资金
2	上海博骛实业(集团)有限公司	300.08	1.39	2009年12月	2015年5月	货币	自有资金
3	长沙经济技术开发区投资控股有限公司	297.03	1.38	2008年8月	2015年5月	货币	自有资金
4	宝凯道融投资控股有限公司	300.00	1.39	2014年9月	2015年5月	货币	自有资金
5	西藏工布江达县九盛投资有限责任公司	1,000.05	4.63	2014年10月	2015年5月	货币	自有资金
6	冯颖	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
7	黎倩嫔	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
8	赵剑雄	150.01	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
9	张向阳	188.12	0.87	-	2015年5月	货币	自有资金
10	谭晓鸣	148.52	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
11	管晨钟	130.00	0.60	-	2015年5月	货币	自有资金
12	关志萍	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
13	陆艳芬	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
14	浦熙皎	140.03	0.65	-	2015年5月	货币	自有资金
15	李刚	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
16	张彤	110.00	0.51	-	2015年5月	货币	自有资金
17	陈伟军	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
18	李城	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
19	王亚平	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
20	曾梅芳	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
21	华京	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
22	吴佩蕾	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
23	李霁	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
24	吴晶萍	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
25	卢美伟	148.55	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
26	谢兰	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
27	曲颂华	150.04	0.70	-	2015年5月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
28	曹继敏	1,200.00	5.56	-	2015年5月	货币	自有资金
29	孙风刚	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
30	孙宝东	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
31	鞠学健	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
32	朱开颖	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
33	杨立伟	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
34	顾卫国	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
35	蔡华	148.51	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
36	金月萍	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
37	雷映春	150.04	0.70	-	2015年5月	货币	自有资金
38	邱菊美	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
39	郭文保	400.09	1.85	-	2015年5月	货币	自有资金
40	周琰	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
41	徐杰	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
42	李轩	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
43	谢红	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
44	潘建平	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
45	曾德棠	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
46	潘玲	120.03	0.56	-	2015年5月	货币	自有资金
47	林彩萍	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
48	刘晓东	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
49	湛珊	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
50	陈静	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
51	季虹	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
52	廖永东	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
53	朱永斌	200.05	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
54	李志娟	1,000.27	4.63	-	2015年5月	货币	自有资金
55	谢晗	100.03	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
56	訾红雨	150.01	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
57	沈国平	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
58	唐伟	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
59	刘娜	230.01	1.07	-	2015年5月	货币	自有资金
60	金涛	2,455.99	11.38	-	2015年5月	货币	自有资金
61	王维平	150.03	0.70	-	2015年5月	货币	自有资金
62	韩巍强	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
63	黄扬清	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
64	王涛	300.01	1.39	-	2015年5月	货币	自有资金
65	覃薇薇	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
66	金高星	300.07	1.39	-	2015年5月	货币	自有资金
67	姜晓辉	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
68	王海萍	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
69	吴丹青	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
70	罗炜	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
71	宋蕾蕾	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
72	丁九如	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
73	张亮	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
74	易岐筠	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
75	杨西鹏	130.01	0.60	-	2015年5月	货币	自有资金
76	何洁霞	100.02	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
77	刘超珊	200.05	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
78	郭小兰	160.01	0.74	-	2015年5月	货币	自有资金
79	王文杰	130.01	0.60	-	2015年5月	货币	自有资金
80	韩扬扬	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
81	黄瑛	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
82	解丽洁	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
83	廖宜勤	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
84	李长萍	120.00	0.56	-	2015年5月	货币	自有资金
85	孙荣	150.01	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
86	王同川	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
87	范强	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
88	陈爱梅	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
89	蔡仲凯	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
90	李玉英	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
91	何竞舟	110.00	0.51	-	2015年5月	货币	自有资金
92	张贺强	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
93	赵光辉	198.03	0.92	-	2015年5月	货币	自有资金
94	曾红	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
95	郑静	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
96	许永斌	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
97	唐璟	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
98	藏高赞	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
99	徐新昌	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金

序号	认购对象	认购份额 (万元)	出资比例 (%)	认购主体 成立时间	认购出资 时间	出资 方式	资金来源
100	刘蓓	110.00	0.51	-	2015年5月	货币	自有资金
101	顾伯平	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
102	陈佩怡	200.01	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
103	孙全利	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
104	高宪国	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
105	罗奕	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
106	蒋琦	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
107	邢磊	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
108	李琼	500.00	2.32	-	2015年5月	货币	自有资金
109	陈进	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
110	曾霏	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
111	黄天呈	200.00	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
112	杨桦	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
113	徐文	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
114	陈桂章	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
115	王程	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
116	舒传红	150.00	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
117	王利华	200.00	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
118	费日东	110.00	0.51	-	2015年5月	货币	自有资金
119	张敏	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
120	张长江	200.00	0.93	-	2015年5月	货币	自有资金
121	刘德渊	100.00	0.46	-	2015年5月	货币	自有资金
122	黄开南	150.00	0.69	-	2015年5月	货币	自有资金
合计		21,584.60	100.00	-	-	-	-

红石 21 号资产管理计划认购人中，大连交通驾驶员培训学校为普通合伙企业，往上穿透的投资人情况如下：

序号	合伙人类别	合伙人	首次取得合 伙权益日期	出资方式	认缴出资额 (万元)	出资比例 (%)
1	普通合伙人	于鹏	2016年1月	货币	110.00	61.11
2	普通合伙人	李巧玲	2016年1月	货币	40.00	22.22
3	普通合伙人	李成国	2015年1月	货币	30.00	16.67
合计					180.00	100.00

2、资产管理计划的备案及运作情况

红土基金于 2014 年 6 月 5 日获中国证监会证监许可（2014）562 号文批准设立，2014 年 6 月 18 日在深圳市市场监督管理局注册成立，2014 年 6 月 23 日

取得中国证监会核发的 A093 号《基金管理资格证书》，拥有公募基金管理人资格，其以管理的基金专户产品红土创新-红石 15 号、16 号和 21 号新三板资产管理计划合计持有星城石墨 3.1250% 股权，上述产品已在中国证券投资基金业协会办理备案，备案日期分别为 2015 年 2 月、2015 年 3 月和 2015 年 5 月，备案编码分别为 SC3253、SC3259 和 SC3263。

红土创新-红石 15 号、16 号和 21 号新三板资产管理计划系红土基金管理的基金专户一对多产品，通过自销或其委托的代理机构对外销售，主要投资方向为在股转系统挂牌的新三板公司。上述资产管理计划规模相对较大，成立至今已投资多家新三板公司，根据红土基金提供的上述资产管理计划截至 2016 年 9 月 30 日的估值表，对星城石墨的投资占其资产管理计划资产净值的比例分别为 1.62%、1.81% 和 1.64%，占比较小，其并非专为投资星城石墨而设立的资产管理计划。

上述资产管理计划均不存在结构化安排。

3、资产管理计划设立协议确定的权利义务关系、运作机制、产品份额转让程序等情况

(1) 资产管理计划确定的资产委托人及管理人的权利义务关系

红土创新-红石 15 号、16 号和 21 号新三板资产管理计划资产管理合同约定相关当事人的权利义务如下：

“资产委托人的权利：

- ①分享资产管理计划财产收益；
- ②参与分配清算后的剩余资产管理计划财产；
- ③监督资产管理人及资产托管人履行投资管理和托管义务的情况；
- ④按照本合同约定的时间和方式获得资产管理计划的运作信息资料；
- ⑤国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他权利。

资产委托人的义务：

- ①遵守本合同；
- ②保证委托资金来源合法，按照本合同约定交纳购买资产管理计划份额的款项及规定的费用；
- ③在持有的资产管理计划份额范围内，承担资产管理计划亏损或者终止的有限责任；

④及时、全面、准确地向资产管理人告知其投资目的、投资偏好、投资限制和风险承受能力等基本情况；

⑤向资产管理人或其代理销售机构提供法律法规规定的信息资料及身份证明文件，配合资产管理人履行反洗钱义务；

⑥确保其资金来源合法，不存在利用本资产管理计划，以实施违反《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》等法规监管要求的行为；

⑦确保向资产管理人提供真实有效的信息资料；若其自身或一致行动人合计持股达到上市公司已发行股份的5%等情况发生，则将根据法律法规要求，自行积极履行相关信息披露义务或根据资产管理人要求以管理人认可的方式进行披露；

⑧不得违反本合同的规定干涉资产管理人的投资行为；

⑨不得从事任何有损资产管理计划及其他资产委托人、资产管理人管理的其他资产及资产托管人托管的其他资产合法利益的活动；

⑩保守商业秘密，不得泄露委托财产投资计划、投资意向等；

⑪按照本合同的规定缴纳资产管理费、托管费、业绩报酬（如有）及资产管理合同约定的费用，并承担因资产管理计划财产运作产生的其他费用；

⑫接受资产管理人进行的尽职调查，应资产管理人要求提供相关证明文件、资料，并在上述文件和资料发生变更时，及时提交变更后的相关文件与资料；

⑬保证购买资产管理计划份额的款项来源及用途合法；

⑭承诺对其自身重大过失、故意导致资产管理人受到的行政处罚、民事追偿等损失进行补偿；

⑮国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他义务。”

资产管理人权利义务如下：

“ 资产管理人的权利

①按照本合同的约定，独立管理和运用资产管理计划财产；

②依照本合同的约定，及时、足额获得资产管理人报酬；

③依照有关规定行使因资产管理计划财产投资于证券所产生的权利；

④根据本合同，监督资产托管人，对于资产托管人违反本合同规定的行为，对资产管理计划财产及其他当事人的利益造成重大损失的，应及时采取措施制

止，并报告中国证监会；

⑤自行销售或委托有基金销售资格的机构销售资产管理计划，制定和调整有关资产管理计划销售的业务规则，并对销售机构的销售行为进行必要的监督；

⑥自行担任或者委托经中国证监会认定可办理开放式证券投资基金份额登记业务的其他机构担任资产管理计划份额的注册登记机构，并对注册登记机构的代理行为进行必要的监督和检查；

⑦有权对资产委托人进行尽职调查，要求资产委托人提供相关证明文件、资料，并在上述文件和资料发生变更时，及时提交变更后的相关文件与资料；

⑧国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他权利。

资产管理人的义务

①办理资产管理计划的备案手续；

②自本合同生效之日起，以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用资产管理计划财产；

③配备足够的具有专业能力的人员进行投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作资产管理计划财产；

④建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的资产管理计划财产与旗下基金财产、其他委托财产和资产管理人的财产相互独立，对所管理的不同财产分别管理、分别记账，进行投资；

⑤除依据法律法规、本合同及其他有关规定外，不得为资产管理人及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作资产管理计划财产；

⑥办理或者委托经中国证监会认定可办理开放式证券投资基金份额登记业务的其他机构代为办理资产管理计划份额的登记事宜；

⑦以资产管理人的名义，代表资产委托人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

⑧依据本合同接受资产委托人和资产托管人的监督；

⑨按照《试点办法》和本合同的规定，编制并向资产委托人报告资产管理计划财产的投资报告，对报告期内资产管理计划财产的投资运作等情况做出说明；

⑩按照《试点办法》和本合同的规定，编制特定资产管理业务季度及年度报告，并向中国证监会备案；

⑪计算并按照本合同的约定向资产委托人报告资产管理计划份额净值；

⑫进行资产管理计划会计核算；

⑬保守商业秘密，不得泄露资产管理计划的投资计划、投资意向等，监管机构另有规定的除外；

⑭保存资产管理计划财产管理业务活动的全部会计资料，并妥善保存有关的合同、协议、交易记录及其他相关资料，保存期限不少于 15 年；

⑮公平对待所管理的不同财产，不得从事任何有损资产管理计划财产及其他当事人利益的活动；

⑯国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他义务。”

(2) 运作机制及产品份额转让

根据红土创新-红石 15 号、16 号和 21 号新三板资产管理计划资产管理合同约定，上述资产管理计划管理人按照合同约定独立管理和运用资产管理计划财产，由资产管理人负责指定投资经理，按照资产管理合同约定的投资范围进行投资，投资指令由资产管理人下达。

资产管理计划存续期间，封闭运行，不开放参与和退出，也不接受违约退出。

二、对发行对象穿透计算后的总人数符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定

本次重组交易对方中，红土基金、刘竞芳、杨虹和段九东选择全部现金对价的支付方式，其余选择现金对价和股东对价相结合的支付方式。

本次重组，取得股份对价的交易对方穿透至最终出资的法人或自然人后的人数如下：

序号	交易对方	穿透计算的投资者人数
1	当升科技	1
2	曾麓山	1
3	深创投	1
4	罗新华	1
5	皮涛	1
6	斯坦投资	22（已考虑合伙人中曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华重复计算因素）
7	黄越华	1
8	赵永恒	1
9	刘雅婷	1
合计		30

本次重组交易对方中，取得股份对价的交易对方穿透至最终出资的法人或自然人后的人数合计为 30 人，符合发行对象数量原则上不超过 200 名的相关规定。

三、标的资产符合《非上市公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》的相关规定

（一）《非上市公司监管指引第 4 号》等相关规定情况

根据《证券法》，向特定对象发行证券累计超过二百人的，属于公开发行，需依法报经中国证监会核准。

根据《非上市公司监管指引第 4 号》，存在通过单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体的“持股平台”间接持股的安排以致实际股东超过 200 人的，在依据《非上市公司监管指引第 4 号》申请行政许可时，应当已经将代持股份还原至实际股东、将间接持股转为直接持股，并依法履行了相应的法律程序。以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。

（二）标的公司股东结构及符合相关规定情况

根据中国证券登记结算有限责任公司出具的《星城石墨证券持有人名册》，截至 2016 年 5 月 20 日（本次交易星城石墨停牌日前一个交易日），星城石墨的股东中，有 10 名机构股东和 24 名自然人股东。10 名机构股东分别为当升科技、深创投、斯坦投资、红土基金管理的红土创新—红石 15 号、16 号和 21 号新三板资产管理计划、做市商西部证券股份有限公司、天风证券股份有限公司和华林证券股份有限公司、深圳市融通资本管理股份有限公司管理的融通资本—东方金石新三板 1 号专项资产管理计划。

融通资本—东方金石新三板 1 号专项资产管理计划为在中国证券投资基金业协会备案的基金专户一对多产品，其持有星城石墨 0.20 万股股票，该产品备案日期为 2015 年 4 月，备案编码为 SA9295，管理人为深圳市融通资本管理股份有限公司，深圳市融通资本管理股份有限公司系融通基金管理有限公司的控股子公司。

当升科技、深创投、西部证券股份有限公司、天风证券股份有限公司和华林证券股份有限公司穿透后股东数按 5 人计算；红土创新—红石 15 号、16 号、21

号新三板资产管理计划以及融通资本-东方金石新三板 1 号专项资产管理计划系在中国证券投资基金业协会完成备案的资产管理计划,接受证券监督管理机构监管,且非为本次交易设立,根据《非上市公司监管指引第 4 号》要求,可不进行股份还原或转为直接持股,穿透后股东数按 4 人计算;斯坦投资穿透后按 22 人(已考虑合伙人中曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华重复计算因素)计算,因此,机构股东穿透后股东人数合计为 31 人。

星城石墨的股东穿透至有限责任公司、股份有限公司或自然人后的合计人数为 55 人,未超过 200 人,符合《非上市公司监管指引第 4 号》等相关规定。

四、核查意见

经核查,独立财务顾问认为:本次重组股份发行对象穿透至最终出资的法人或自然人后的人数合计为 30 人,符合发行对象数量原则上不超过 200 名的相关规定;星城石墨现有股东穿透至法人或自然人后合计人数为 55 人,未超过 200 人,符合《非上市公司监管指引第 4 号》等相关规定。

问题 9: 申请材料显示,星城石墨土地使用权、房屋建筑物、专利、机器设备等主要资产已设置抵押或质押。请你公司补充披露: 1) 星城石墨是否具备解除抵质押的能力,如不能按期解除对本次交易的影响。2) 解除抵质押的具体安排及进展,尚未解除抵质押的资产对应的债权金额,是否存在潜在的法律风险。3) 上述抵质押行为是否构成本次交易的法律障碍,本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(四)项、第四十三条第一款第(四)项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、星城石墨资产被设置抵押和质押情况

截至本反馈意见回复出具之日,星城石墨尚未解除抵/质押资产对应的债权情况如下:

单位:万元

项目	资产账面价值	对应借款/融资金额	备注	到期日
存货	3,000.00	1,000.00	短期借款	2017 年
机器设备	2,316.05	1,000.00	短期借款	2017 年
房屋建筑物	2,780.53	500.00	长期借款	2021 年
		500.00	短期借款	2017 年

项目	资产账面价值	对应借款/融资金额	备注	到期日
土地使用权	1,080.30	1000.00	短期借款	2017年
货币资金	754.97	7,625.69	应付票据	2017年
应收票据	6,121.57			
应收账款	2,025.13			
合计	18,078.55	11,625.69	-	-

注:1、上表中, 对应借款/融资金额指截至本反馈意见回复出具之日星城石墨的借款/融资金额;

2、上表中, 资产账面价值指借款/融资金额对应的抵押/质押资产在2016年9月30日的账面价值。

截至本反馈意见回复出具之日, 星城石墨尚未解除抵押、质押的资产对应的债权金额为11,625.69万元, 其中银行借款金额为4,000万元, 开具银行承兑汇票金额为7,625.69万元。除500万元长期借款于2021年到期外, 其余银行债务将于2017年陆续到期。

二、星城石墨偿债能力情况

单位: 万元

项目	2016年9月30日 /2016年1-9月	2015年12月31日 /2015年度	2014年12月31日 /2014年度
流动比率(倍)	1.33	1.45	1.47
速动比率(倍)	0.96	1.12	1.14
资产负债率	57.89%	46.79%	39.82%
息税折旧摊销前利润	4,383.18	2,164.42	1,022.67
利息保障倍数(倍)	24.65	8.82	3.73
经营性现金流量净额	1,175.33	1,214.88	575.72
净利润	3,380.49	1,481.68	563.39

注: 上述财务指标的计算公式如下

- 1、流动比率=流动资产/流动负债
- 2、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债
- 3、资产负债率=总负债/总资产
- 4、息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+利息支出+折旧+摊销
- 5、利息保障倍数=(净利润+所得税费用+利息支出)/利息支出

报告期内, 星城石墨的流动比率、速动比率相对稳定, 资产负债率有所提升, 主要是由于随着经营规模的扩大, 应付账款及应付票据大幅增长所致; 随着星城石墨销售规模的大幅上升和利润水平的提高, 息税折旧摊销前利润及利息保障倍数大幅增长, 公司利息支付能力较强; 星城石墨财务结构稳健, 资产负债结构合理, 负债率水平适中, 短期偿债能力和长期偿债能力均较强。

星城石墨的客户以大中型锂电池厂商为主，且大多为财务实力较强、信用状况较好的上市公司，星城石墨应收账款质量较高，货款回收不存在障碍，随着星城石墨销售规模的扩大、盈利能力的提升，星城石墨能获得足够的现金流用以偿还上述银行债务。同时，星城石墨的应收票据皆为银行承兑汇票，兑付能力较强，其期末余额与应付票据规模相差不大，星城石墨能在应收票据到期后通过兑付的资金偿付应付票据款项。

因此，星城石墨偿债能力较强，具备偿还融资债务解除抵/质押的能力。

三、解除抵质押的具体安排及进展

星城石墨的借款/融资、担保行为均是正常生产经营活动所需，目前都在正常履行过程中，未发生违约情形；星城石墨经营状况较好，发展迅速，偿债能力较强，星城石墨具备按期偿还借款和解除抵押、质押的能力，星城石墨将按照法律法规规定及合同约定，及时办理相关资产的解除抵押、质押的手续。不会出现无法按期偿还银行借款而使财产被行使抵押或质押权影响星城石墨资产完整性及正常生产经营活动的情形。尚未解除抵押、质押的资产及对应的债权不存在潜在法律风险。

四、上述抵质押行为不构成本次交易的法律障碍，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

本次交易所涉及的标的资产星城石墨97.6547%的股份权属清晰，不存在产权纠纷；除曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华所持星城石墨股份部分仍处于限售状态（产生原因系其担任星城石墨董事、监事或高级管理人员期间每年转让股份不得超过其所持有股份总数的25%）外，本次交易的标的资产不存在股权被质押、冻结等权利受到其他限制的情形；在星城石墨变更为有限责任公司之后，曾麓山、罗新华、皮涛、黄越华所持星城石墨股权可以一次性办理资产过户，标的资产过户或权属转移不存在法律障碍；本次交易为股权收购，不涉及债权债务的处理；且标的公司的借款/融资、担保行为是标的公司正常生产经营活动所需，不会影响标的公司正常生产经营及资产完整性，不会影响标的资产的权属状况和过户情况。

综上所述，上述抵押、质押行为不构成本次交易的法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：星城石墨具备按期偿付借款并解除抵押、质押的能力；尚未解除抵押、质押的资产及对应的债权不存在潜在法律风险；抵押、质押行为不构成本次交易的法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

问题 10：申请材料显示，星城石墨三处房屋建筑物未办理施工许可手续和房产证。请你公司补充披露：1) 尚未取得相应权证、未办理相关手续资产对应评估价值、相应权证办理的进展情况，预计办毕期限，相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响等。2) 相应层级土地、房屋管理部门出具的办理权证无阻碍的证明。如办理权证存在法律障碍或存在不能如期办毕的风险，请你公司补充披露相应采取的切实可行的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、截至本反馈意见回复出具之日，星城石墨上述三处房屋建筑物尚未取得相应权证、办理相关手续，具体情况如下：

序号	建筑物名称	坐落	结构	实际用途	建筑面积 (m ²)	账面净值 (元)	评估净值 (元)
1	1#厂房可利用材料维修房	宁乡县金洲新区泉洲北路 118 号	钢架	可利用材料维修房	150	80,183.32	90,882.00
2	中试车间	宁乡县金洲新区泉洲北路 118 号	钢架	中试车间	300	221,587.68	250,668.00
3	2#厂房空压机房	宁乡县金洲新区泉洲北路 118 号	钢架	空压机房	104	76,313.60	86,383.00
合计		-	-	-	554	378,084.60	427,933.00

由上表可知，上述三处房屋建筑物的建筑面积合计 554 平方米，占星城石墨所拥有房产面积的 3.2955%；截至评估基准日（2016 年 4 月 30 日），账面价值合计为 378,084.60 元，评估价值为 427,933.00 元。

2016 年 9 月 1 日，星城石墨向宁乡县城乡规划服务办提交《关于申请办理规划许可证的请示》。2016 年 9 月 4 日，宁乡高新技术产业园区管理委员会规划建设局批复“同意依法依规补办相关手续”。截至本反馈意见回复出具之日，相关手

续正在办理过程中。上述相关权证办理期限预计为半年左右，办理权证手续的费用较小，将由星城石墨承担。

上述未办理权证的建筑物金额较小，且主要用于存放材料、空压机房及部分产品检测，不属于星城石墨生产经营主要场所，不会对星城石墨的生产经营和上市公司造成重大影响。另外，即便未来出现上述房产使用权利受限的情形，星城石墨也可以通过调整车间使用规划进行替代，从而不会对星城石墨的生产经营造成任何不利影响。

二、星城石墨采取的切实可行的解决措施

（一）截至本反馈意见回复出具之日，尚未取得相应层级土地、房屋管理部门出具的办理权证无阻碍的证明，上述三项房产存在无法按期办理权证的风险。

（二）针对上述未办理相关权证和手续的建筑物，星城石墨股东曾麓山、罗新华、皮涛、斯坦投资及黄越华共同出具承诺：“如因上述房屋的施工手续不全、未办理产权证导致星城石墨受到行政处罚或遭受任何损失，承诺人将以现金全额予以赔偿。”

上述承诺能有效保障星城石墨和上市公司免受财产损失；上述房屋建筑物面积较小，金额不大，不会对标的公司生产经营造成重大影响。另外，即便未来出现上述房产使用权利受限的情形，星城石墨也可以通过调整车间使用规划进行替代，从而不会对星城石墨的生产经营造成不利影响。上述未办理权证的房屋建筑物不会对本次重组构成实质障碍。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：尚未办理施工许可手续和房产证的三处房屋建筑物面积较小，金额不大，不属于星城石墨生产经营主要场所，且星城石墨主要股东出具了相关承诺，能有效保障星城石墨和上市公司的利益，上述房屋建筑物未办理权证的情况不会对星城石墨生产经营造成重大影响，亦不会对本次重组构成实质障碍。

问题 11:申请材料显示,上市公司主要从事工业磁力应用技术和设备的研发、生产、销售和服务,本次重组后将新增锂电池负极材料的研发、生产与销售。请你公司:1)结合财务指标,补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式,并进一步分析本次重组的必要性。2)进一

步补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后上市公司主营业务构成

根据瑞华会计师出具的《备考审阅报告》（瑞华阅字[2016]43010002号），假设上市公司并购星城石墨后的公司架构于2015年1月1日已经存在，自2015年1月1日起将星城石墨纳入备考财务报表的编制范围，则2015年度及2016年1-9月上市公司实现的营业收入的构成及毛利情况将如下表所示：

单位：万元

项目	2016年1-9月			2015年度		
	收入	比例	毛利贡献率	收入	比例	毛利贡献率
连铸EMS	10,966.40	37.72%	48.14%	13,996.12	51.96%	60.26%
起重磁力设备	603.46	2.08%	1.07%	2,108.86	7.83%	3.92%
人造石墨	4,118.09	14.16%	12.88%	3,546.07	13.16%	13.02%
天然石墨	13,035.08	44.83%	37.02%	6,525.81	24.23%	20.29%
其他	352.94	1.21%	0.89%	759.48	2.82%	2.51%
合计	29,075.97	100.00%	100.00%	26,936.34	100.00%	100.00%

从上表数据可知，通过本次交易，经营稳定、盈利能力较强的锂电池负极材料业务将注入上市公司运营体系中。预计本次交易完成后，锂电池负极材料的研发、生产、销售将成为公司主营业务的重要组成部分，进一步优化上市公司的主营业务构成，有助于公司进一步提升盈利能力，为上市公司股东的利益提供更为多元化的可靠保障。

二、未来经营发展战略

本次交易完成后，星城石墨将成为上市公司的子公司，并保持独立经营。本次交易系上市公司优化产品体系和市场布局，打造新的利润增长点，实施“内生发展+外延收购”发展思路的一次重大举措。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司的发展战略，上市公司将拥有更丰富的产品线，增强公司在锂电池行业的核心竞争力，实现公司规模和盈利能力的快速发展。同时，通过本次交易，星城石墨将成为上市公司子公司，借助资本市场平台，规范公司治理，提升管理水平；且星城石墨可借助资本市场进一步夯实资本实力，增强研发能力和市场开拓能力，以及借助上市公司的品牌效应进一步提高其产品知名度，使上市公司“内生发展+外延收购”发展战略产生良好的互

动效应。未来上市公司将与星城石墨在技术、渠道、管理、人员、资金等方面实现优势互补，促进双方的协同发展。

三、业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将帮助星城石墨构建符合上市公司规范和市场发展要求的内部管理体系，星城石墨应遵守上市公司关于子公司的各项管理制度，并纳入上市公司的统一经营和管理体系，实现并购双方的协同发展。为保证本次交易完成后星城石墨后续经营的平稳发展，降低交易整合风险，在董事会确立的经营目标下，由经营层做出业务规划及年度预算方案，并根据战略规划及年度目标制订管理者的绩效考核方案。在此框架下，上市公司不干预星城石墨日常经营管理，保持星城石墨经营团队的相对独立性。同时，上市公司拟向星城石墨增派董事、财务负责人等高级管理人员参与管理星城石墨的经营计划、投资方案等重大事项，并对星城石墨的财务、会计信息和资料享有知情权和监督权。

此外，本次交易完成后星城石墨仍将独立、完整地履行其与员工的劳动合同，同时上市公司与星城石墨管理人员及核心技术人员的持股平台斯坦投资签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，约定斯坦投资确保其合伙人在标的公司服务时间不少于五年，以保证星城石墨后续工作和核心经营管理团队的稳定性，相关人员的薪酬和福利也将纳入上市公司的统一管理体系。

四、本次重组的必要性

上市公司董事会对本次重组的必要性和合理性进行了论证，具体如下：

（一）丰富业务增长点，提高抗风险能力

中科电气处于电磁冶金行业，尽管公司凭借先进的技术、完整的产品线、稳定的产品质量等优势稳居国内行业龙头地位。但由于行业下游客户处于钢铁行业，近年来，受公司下游钢铁行业产能过剩，钢铁行业固定资产投资下降的影响，公司获得的订单减少、销售回款进度也放慢，业绩也受到了一定的影响，从而加剧了公司业绩波动的风险。

本次通过收购星城石墨的股权，将公司业务板块延伸至新能源、新材料领域，星城石墨拥有较强的市场竞争优势，所处行业发展空间较大，具备良好的可持续盈利能力。本次交易完成后，公司业务结构将得到丰富，有助于改变公司主营业务过于单一的盈利模式，降低钢铁行业不景气给公司经营业绩带来的负面影响，

提高公司抗风险能力和持续盈利能力。

（二）提升公司的盈利能力

由于受到钢铁行业产能过剩的影响，公司的盈利水平有所下降，2014年、2015年和2016年1-9月，公司实现归属于母公司所有者的净利润分别为5,329.03万元、1,532.64万元、2,108.44万元。

2014年、2015年和2016年1-9月，星城石墨实现营业收入分别为5,682.99万元、10,232.86万元和17,398.93万元，实现净利润分别为563.39万元、1,481.68万元和3,380.49万元。根据利润承诺人的承诺，星城石墨2016年度、2017年度和2018年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于3,500万元、4,500万元和5,500万元。

本次交易能够为上市公司带来新的业绩增长点，增强公司持续盈利能力，维护全体股东利益。

五、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

（一）业务的整合

本次交易完成后，星城石墨将成为上市公司的子公司，上市公司将与星城石墨共享客户资源、服务管理体系和上市公司的融资平台，实现经营渠道、管理经验和融资等方面的优势互补，促进上市公司与标的公司的协同发展。同时，上市公司将保持星城石墨的独立运营，在保持其现有管理团队稳定的前提下，给予管理层充分发展空间，共同实现上市公司股东价值最大化。

（二）资产的整合

本次交易完成后，星城石墨将继续保持资产的独立性，但在重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保、风险管控等事项须按上市公司规定履行审批程序。同时上市公司将凭借相对完善的管理经验对星城石墨的资产要素优化配置，提高资产利用效率，增强企业核心竞争力。

（三）财务的整合

本次交易完成后，星城石墨的财务管理将被纳入到上市公司统一财务管理体系，上市公司将向星城石墨增派财务负责人，对星城石墨的财务、会计信息和资料享有知情权和监督权，防范标的公司的财务风险。同时，上市公司将自身相对规范和成熟的财务管理体系引入到星城石墨的财务工作中，从人员、制度等多方

面对星城石墨的财务进行整合和规范。

（四）人员的整合

上市公司充分认可星城石墨的管理团队及业务团队，星城石墨核心管理团队皮涛、罗新华、黄越华、曾麓山通过本次交易将成为中科电气股东。为保证星城石墨在并购后可以保持公司运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，同时为星城石墨维护及拓展业务提供有利的环境，上市公司在管理层面将保留标的公司现有的核心管理团队，并仍然由其负责标的公司的日常经营管理工作；在业务层面对星城石墨授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务团队及管理风格，并为星城石墨的业务维护和拓展提供充分的支持。

标的资产交割后，上市公司将改组星城石墨董事会，董事会由5名董事组成，其中星城石墨的管理团队可向星城石墨推荐2名董事候选人。本次交易完成后，星城石墨董事会日常运作将严格按照《公司法》、《证券法》、星城石墨公司章程及中国证监会和深交所的规定执行。

（五）机构的整合

本次交易完成后，上市公司将按照子公司管理制度的相关规定健全、规范星城石墨的治理结构、内部控制制度和具体业务流程，全面防范内部控制风险。原则上在保持星城石墨现有的内部组织机构稳定性基础上加强对业务和财务的管控。

六、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合风险以及相应管理控制措施

本次交易完成后，星城石墨将成为上市公司的子公司，上市公司将在保持星城石墨独立运营的基础上与星城石墨在客户渠道、服务体系、融资等方面实现优势互补，充分发挥协同效应。尽管目前上市公司的整合路径及目标已经明晰，但是双方都需要在企业文化、经营管理、业务拓展等方面进行融合，因此依然存在人才流失、财务管控等整合风险，从而给公司和股东造成损失。

为了有效降低本次交易的整合风险，上市公司一方面通过与星城石墨管理人员及核心技术人员的持股平台斯坦投资签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，约定除经公司同意外，上述人员在交易完成日后在星城石墨的服务期限不得少于五年，并将其薪酬纳入上市公司统一管理体系，从而保持星城石墨现有经

营管理团队的稳定，防范人才流失风险。另一方面，上市公司将增派董事、财务负责人等高级管理人员参与星城石墨的经营计划、投资方案等重大事项，做好对星城石墨的财务管控。

七、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过本次重组，公司业务结构将得到丰富，有助于改变公司主营业务过于单一的盈利模式，降低钢铁行业不景气给公司经营业绩带来的负面影响，提高公司抗风险能力和持续盈利能力。公司已针对本次交易制定在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划及风险控制措施，以确保对星城石墨的有效整合。

问题 12: 申请材料显示, 星城石墨报告期营业收入增速较高, 产品包括 MBG 等 7 类, 同时可以分为天然石墨和人造石墨, 下游客户所属行业包括动力电池、消费电池及储能电池 3 类。申请材料同时显示, 星城石墨报告期人造石墨毛利率自 2015 年三季度起大幅提高。此外, 星城石墨报告期客户集中度较高。请你公司: 1) 按照客户所属行业, 补充披露星城石墨报告期营业收入金额及占比情况。2) 分别补充披露人造石墨和天然石墨的区别及 MBG 等 7 类产品的区别, 包括但不限于用途、成本、销售价格、未来发展规划等。3) 结合合同签订和执行情况、同行业可比公司情况等, 补充披露星城石墨报告期营业收入增长的合理性。4) 结合产品销售价格、成本构成等, 补充披露星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度起毛利率大幅提高的原因及合理性。5) 结合同行业可比公司情况, 补充披露星城石墨报告期毛利率水平的合理性。6) 补充披露星城石墨是否对重要客户存在重大依赖, 星城石墨拓展新客户的可行性, 及其对星城石墨盈利能力可持续性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和会计师补充披露对星城石墨报告期业绩真实性的核查情况, 包括但不限于合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、存货及客户真实性等, 并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。

回复:

一、报告期内，星城石墨营业收入按照客户所属行业划分情况如下：

单位：万元

行业	2016年1-9月		2015年度		2014年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
动力电池	16,261.61	93.46	8,408.63	82.17	3,092.00	54.41
消费类电池	704.71	4.05	1,368.54	13.37	2,203.28	38.77
储能电池	432.61	2.49	455.69	4.45	387.70	6.82
合计	17,398.93	100.00	10,232.86	100.00	5,682.99	100.00

从上表可知，星城石墨负极材料下游客户以动力电池生产商为主，近年在国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源汽车产销量均大幅增长，带动了锂电池及负极材料市场需求的增加，星城石墨抓住了这一发展机遇，相应导致星城石墨动力电池负极材料产品销售规模迅速增长。

二、星城石墨主要产品的区别以及未来发展规划

（一）人造石墨和天然石墨的区别

星城石墨产品为锂离子电池负极材料，按照生产工艺及原材料来源的不同可以分为天然石墨负极材料 and 人造石墨负极材料。

天然石墨为从天然石墨矿产提炼出来的产品，人造石墨为焦炭类原料经过高温石墨化处理后转化成石墨的产品，工序流程较长，相应的同档次的人造石墨的成本和销售价格较天然石墨要高。

在产品用途上，由于天然石墨性价比较高，容量、压实、低温性能较好，率先应用于消费类电池领域的生产，且其性能可以满足现阶段电动汽车电池生产的性能要求，因此逐步延伸至动力电池领域；人造石墨由于其价格区间和容量区间较宽，且具备长循环、高温存储、高倍率等天然石墨所不具备的优势，所以人造石墨几乎适用于锂离子电池的所有领域，发展前景较大。

近年来，人造石墨的市场规模占比逐步提高，预计未来几年，人造石墨的市场规模增速将高于天然石墨市场规模增速，主要是由于：

1、目前国内新能源汽车锂电池所采用的负极材料大多使用人造石墨，新能源汽车在国家政策的扶持下呈爆发式增长阶段，带动动力电池的大幅增长，未来几年动力电池是拉动人造石墨产量大幅上升的主要引擎；

2、目前国内用于智能手机、平板电脑等消费类电子产品电池材料生产的负极材料大多都是人造石墨，虽然国内智能手机和平板电脑市场增速有所降低，但

总体还在低速放缓增长，再加上如智能穿戴设备、无人机等新型消费类产品对锂电池循环性能、安全性能、倍率的要求逐步提高，适用于消费类电池的人造石墨日益受到青睐；

3、储能。中低端人造石墨可以满足储能高性价比要求，随着储能市场进一步发展，对人造石墨产品需求将会逐步提高。

（二）各类产品的区别及发展规划

星城石墨的产品主要分为七大类，其中 MBG、CGM、HAG、PSG、HCG 为人造石墨产品，CNG、MAG 为天然石墨产品。按照产品的生产成本及销售价格，七大类产品又可以分为高端、中端、低端产品，其中高端产品的单位含税价格在每吨 5.50 万元以上，单位成本在每吨 3.50 万左右；中端产品的单位含税价格在每吨 3.50-5.50 万元，单位成本在每吨 2.00-3.00 万元；低端产品的单位含税价格在每吨 3.50 万元以下，单位成本在 1.50 万元以下。具体区别及发展规划如下：

产品类别	产品名称	主要用途	产品档次	发展规划
人造石墨	MBG	储能、电动汽车、消费类电子	中端	重点推广
	CGM	储能、低速电动车	低端	维护现有市场，开拓储能客户
	HAG	储能、低速电动车	低端	维护现有市场，开拓储能客户
	PSG	储能、电动汽车、消费类电子	中端	新产品，重点推广
	HCG	电动汽车、消费类电子	高端	新产品，重点推广
天然石墨	CNG	消费类电子、电动汽车	中端	维护现有市场，有被替换趋势
	MAG	电动汽车、消费类电子	中端	维护现有市场，有被替换趋势

三、星城石墨报告期营业收入增长的合理性

（一）报告期内星城石墨营业收入的增长情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年度		2014 年度
	金额	增长比例	金额	增长比例	金额
营业收入	17,398.93	242.74%	10,232.86	80.06%	5,682.99

注：2016 年 1-9 月营业收入的增长比例为相比 2015 年 1-9 月营业收入的增长比例。

(二) 报告期内星城石墨合同签订情况及当期执行情况如下:

单位: 万元

项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
期初未交付合同金额	445.52	498.38	1,175.60
当期签订合同金额	5,608.89	11,248.14	20,266.73
当期执行合同金额	5,556.02	10,570.92	19,595.33
合同执行率	91.77%	89.99%	91.39%
期末未交付合同金额	498.38	1,175.60	1,847.00

注: 1、以上金额均为不含税金额;

2、合同执行率=当期执行合同金额/(期初未交付合同金额+当期签订合同金额);

3、当期执行合同金额为当期完成发货的合同金额。

报告期内, 随着星城石墨业务的不断拓展, 其新增合同快速增加, 相应带动星城石墨收入的快速增加, 收入增长趋势与合同签订情况相匹配。

(三) 同行业可比公司对比情况

报告期内, 同行业可比公司的营业收入如下:

单位: 万元

证券代码	证券简称	2014 年度	2015 年度	增长率	2015 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	增长率
835185	贝特瑞	122,897.01	150,101.86	22.14%	64,375.05	95,447.67	48.27%
831980	正拓能源	7,550.77	8,668.04	14.80%	3,706.50	5,010.33	35.18%
600884	杉杉股份	239,888.79	339,821.39	41.66%	152,101.46	184,912.66	21.57%
300073	当升科技	60,597.70	79,168.83	30.65%	30,769.95	49,885.49	62.12%
300037	新宙邦	30,363.59	38,005.72	25.17%	16,977.77	34,699.77	104.38%
可比公司平均值		-	-	26.88%	-	-	54.30%
星城石墨		5,682.99	10,232.86	80.06%	3,279.25	10,223.80	211.77%

注: 由于同行业可比公司业务类型较多, 上表中可比公司营业收入数据为其 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月公开披露信息中锂电池相关业务收入。上述可比公司收入中, 贝特瑞和正拓能源主要为负极材料收入, 其余公司主要为锂电池其他材料收入。

报告期内, 上述可比公司锂电池相关业务营业收入均保持持续增长, 2015 年、2016 年 1-6 月, 营业收入同比平均增长率分别为 26.88%、54.30%, 星城石墨同期营业收入增长速度快于上述可比上市公司, 主要原因如下:

当前, 全球汽车工业面临着能源和环境问题的巨大挑战, 不断增长的汽车保有量带来了巨大的能源消耗和大气污染, 给国家能源需求和环境保护带来了巨大的压力。随着能源和环保问题的进一步突出, 发展低碳环保的新能源汽车已经形成广泛共识并将成为未来汽车行业发展的方向。近年, 在国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下, 我国新能源汽车产销量均大幅增长,

2015年产量达37.90万辆，同比增长351.73%，给负极材料行业的发展带来了较好的发展机遇。

受制于产能和资金规模等多项因素，星城石墨2014年发展较慢，加之对客户的产品导入需要一定的时间，相应导致2014年销售收入相对较少；2015年，一方面星城石墨通过向斯坦投资和红土基金定向增发增强了资金实力，并着手进行产能的扩张，另一方面在新能源汽车政策利好因素的导向下，星城石墨抓住发展机遇及时进行战略调整，着重发力动力电池市场，动力电池负极材料产品顺利导入如比亚迪等重要客户，获取的动力电池领域订单快速增加，相应导致2015年营业收入较2014年增加较快。

来自于动力电池领域的销售收入占当年销售收入总额的比重由2014年的54.41%提高至2015年的82.17%，星城石墨在2015年完成了发展重心的转移，为后续收入增长奠定了基础。

由于新能源汽车政策利好对负极材料行业的带动传导主要是从2015年下半年开始，导致星城石墨2015年上半年收入规模相对较小；另一方面，进入到2016年，下游行业需求增长持续，凭借星城石墨产品的优越性能以及客户的不断拓展，获取的订单持续增加，相应导致星城石墨2016年上半年收入增长速度较快。

上述可比公司中，除正拓能源外，星城石墨的销售规模皆低于其他公司，且存在较大差距；星城石墨客户结构与正拓能源存在一定差异，星城石墨客户以大中型锂电池厂商为主，其对锂电池负极材料的需求规模相对要大。因此，报告期内星城石墨收入增长率高于同行业可比公司收入增长率是合理的。

综上，报告期内，可比公司营业收入均保持持续增长。受所处行业政策利好、星城石墨发展战略调整、获取客户订单快速增加及前期经营规模较小等因素的影响，星城石墨营业收入增长较快，高于可比上市公司同期增长率是合理的。

四、报告期内人造石墨系列产品毛利率情况

报告期内，星城石墨的人造石墨系列产品毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度									
	一季度		二季度		三季度		合计			
	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率
人造 石墨	877.26	41.62%	1,007.12	39.89%	2,233.71	35.94%	4,118.09	38.12%		
项目	2015 年度									
	一季度		二季度		三季度		四季度		合计	
	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率
人造 石墨	560.82	34.30%	802.39	37.82%	788.49	42.32%	1,394.36	43.44%	3,546.07	40.48%
项目	2014 年度									
	一季度		二季度		三季度		四季度		合计	
	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率	销售 收入	销售毛 利率
人造 石墨	612.54	26.91%	933.67	30.23%	781.64	29.17%	931.67	37.15%	3,259.51	31.33%

报告期各期，星城石墨人造石墨产品毛利率分别为 31.33%、40.48% 和 38.12%，呈先升后降的趋势。2015 年人造石墨毛利率较 2014 年毛利率水平上升较多，主要原因如下：随着星城石墨报告期内采购规模的扩大，对供应商议价能力得到提升，导致星城石墨 2015 年主要材料的采购价格有所下降，相应导致 2015 年产品生产成本有所降低；同时，星城石墨 2015 年对人造石墨如 CGM 系列和 HAG 系列产品的生产工序进行了优化、对生产设备进行了升级改造，降低了产品的生产成本；另外，星城石墨销售的高端新品 HCG 系列收入增加，带动了整体毛利率的增加；此外，在国家对新能源电动汽车政策的积极传导下，2015 年市场需求较旺盛，星城石墨高盈利能力的订单规模有所增加，也是导致 2015 年毛利率上升的原因之一。2016 年 1-9 月，人造石墨毛利率与 2015 年毛利率水平相当，变化不大。

2015 年三季度人造石墨的毛利率为 42.32%，较 2015 年二季度增加 4.5 个百分点，主要系产品销售结构变化和对个别产品生产工序优化、对生产设备进行升级改造带动生产成本下降等因素造成。

2015 年二季度和三季度人造石墨产品销售结构如下：

产品类型	2015年二季度			2015年三季度		
	销售收入	占比	毛利贡献率	销售收入	占比	毛利贡献率
CGM	207.96	25.92%	32.29%	271.07	34.38%	46.99%
HCG	2.16	0.27%	0.61%	31	3.93%	6.03%
其他产品	592.28	73.81%	67.10%	486.42	61.69%	46.98%
合计	802.40	100.00%	100.00%	788.49	100.00%	100.00%

从上表可知，CGM 和 HCG 产品在 2015 年三季度销售占比和毛利贡献率较 2015 年二季度相关数据均有所提高，相应带动星城石墨 2015 年三季度毛利率的提高。

CGM 及 HCG 系列产品 2015 年二季度和第三季度的单位售价、单位成本和毛利率情况如下：

单位：元/吨

产品类型	2015年二季度			2015年三季度		
	单位售价	单位成本	毛利率	单位售价	单位成本	毛利率
CGM	23,611.31	12,487.40	47.11%	24,197.13	10,202.48	57.84%
HCG	61,782.66	8,924.26	85.56%	64,592.24	22,690.58	64.87%

注：上述单位售价指不含税价格。

CGM 系列产品主要用于储能和生产电动自行车电池，由于下游电动自行车竞争日趋激烈，星城石墨为了提高 CGM 产品的性价比，从 2015 年二季度开始对该产品的生产工序进行了优化，同时对生产设备进行了升级改造，降低产品生产成本，以便更好应对未来的市场竞争。随着优化和改造的逐步完成，成本降低效应从三季度开始得到体现。另外，随着星城石墨采购规模的扩大，增强了对供应商的议价能力，相应导致该产品材料成本下降，因此 CGM 系列产品 2015 年三季度毛利率有所提高。

HCG 系列产品为星城石墨于 2015 年实现量产的高端复合型新产品，主要用于动力电池生产，由于产品性能好，在推广初期竞争程度较低，能获得较高的毛利率。

综上，星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度毛利率大幅提高主要系产品销售结构和对个别产品生产工艺优化、生产设备升级改造带动生产成本下降等因素造成，符合行业特点，是合理的。随着市场竞争日趋激烈，人造石墨产品销售价格、成本和销售结构变化等因素影响下，星城石墨人造石墨产品毛利率在 2015 年三季度上升后呈缓慢下降趋势。

五、星城石墨报告期毛利率与同行业可比公司对比情况

报告期内，在收入快速增长的情况下，星城石墨总体毛利率基本保持稳定，这主要与星城石墨的市场定位、产品结构及所处行业情况有关。报告期内新能源汽车销量的爆发性增长，使得锂电池负极材料行业相应迎来了快速发展期，星城石墨的产品定位主要针对中高端客户，毛利率与竞争对手水平相差不大。具体分析如下：

由于同行业可比公司（负极材料生产企业）公开披露的财务数据有限，根据可获得的公开披露的财务数据，选取贝特瑞和江西正拓新能源科技股份有限公司作为同行业可比公司进行毛利率对比如下：

公司名称	2015 年度	2014 年度
贝特瑞（负极材料毛利率）	32.65%	33.23%
正拓能源	31.06%	29.16%
平均值	31.86%	31.20%
星城石墨	36.30%	34.74%

从上表可见，星城石墨的毛利率高于贝特瑞和江西正拓新能源科技股份有限公司，主要原因如下：

（一）贝特瑞

贝特瑞的主营业务为研发、生产和销售锂离子电池用材料。根据贝特瑞披露的《2015 年年度报告》，贝特瑞销售收入中包括正极材料、负极材料、天然鳞片石墨、石墨制品加工以及其他收入，其中以负极材料为主，2014 年和 2015 年负极材料销售收入占比分别为 81.72% 和 76.80%，负极材料的毛利率分别为 33.23% 和 32.65%。其销售收入中，有大部分来自于中国境外销售，贝特瑞 2014 年和 2015 年总体销售收入中，境外销售收入占比分别为 49.91% 和 38.29%，境外销售的毛利率相对于境内要低，分别为 28.81% 和 26.15%。因此，其 2014 年和 2015 年境内销售的负极材料收入毛利率分别要高于 33.23% 和 32.65%。星城石墨销售收入全部来自于境内销售，因此，毛利率水平要高于贝特瑞负极材料的毛利率水平。

（二）江西正拓新能源科技股份有限公司

江西正拓新能源科技股份有限公司主营业务为锂离子电池用负极材料研发、生产和销售。根据正拓能源披露的《2015 年年度报告》，其主要客户为宁波维科电池有限公司、深圳市卓能新能源股份有限公司、厦门华锂能源股份有限公司等锂电池厂商，而星城石墨的主要客户为福斯特、比亚迪等大中型锂电池厂商。星

城石墨产品定位相对较高，因此毛利率水平相对较高。

综上，星城石墨的毛利率无异常，处于合理水平。

六、星城石墨存在重大客户依赖风险

2014年、2015年及2016年1-9月，星城石墨前五大客户的合计销售额为4,242.47万元、8,618.13万元及15,833.80万元，销售占比分别为74.65%、84.22%和91.00%，星城石墨客户相对比较集中，如果星城石墨在产品质量控制、及时供应等方面无法满足主要客户的要求，将可能影响客户订单情况，并进一步影响星城石墨经营的稳定性和成长性。

七、星城石墨拓展新客户的可行性，及其对星城石墨盈利能力可持续性的影响

随着星城石墨新增产能的逐步达产，产能瓶颈得以缓解。星城石墨在维护老客户的基础上，加大力度开发国内外潜在大客户。目前，星城石墨新开拓的客户主要有浙江超威创元实业有限公司、湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司以及江苏智航新能源有限公司、江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司、深圳市比克电池有限公司等。其中，湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司、江苏智航新能源有限公司等目前处于样品测试阶段；江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司已经通过产品测试，销售处于逐步上量阶段；深圳比克完成多次中试和批试，并已完成商务谈判，正处于产线逐步导入过程中；浙江超威创元实业有限公司已实现批量销售。同时，星城石墨与日本、韩国等国家的国际一流企业保持紧密接触，目前部分产品已通过小试合格阶段。星城石墨重点开发的潜在客户一般属于国内外行业内排名靠前的企业，对产品需求量较大，一旦形成稳定的合作关系，将为星城石墨后续发展提供有力保障。

综上，星城石墨对重要客户存在依赖风险，星城石墨具备拓展新客户的能力，能为其盈利能力的可持续性提供有力保障。

八、独立财务顾问对星城石墨报告期业绩真实性的核查情况

针对星城石墨报告期业绩真实性，独立财务顾问履行了以下核查程序：

（一）针对合同签订及执行情况的核查，执行了以下程序

获取了星城石墨报告期的合同台账，并检查了报告期内星城石墨签订的采购合同、销售合同及委托加工合同，同时对星城石墨报告期之前（即：2014年1月1日之前）签订但尚未执行完毕的合同进行了检查，合同检查金额占星城石墨所签订合同总金额的90%以上，并结合合同实际执行情况对收入的真实性进行分析。

（二）针对产销量的核查，执行了以下程序

1、对生产经营能力及规模进行调查，主要包括以下：对星城石墨的总经理进行访谈，了解和询问星城石墨产品生产的主要生产过程；获取企业近三年来营业收入有关数据，比较差异，确定主要产品；现场观察星城石墨的生产情况；根据对星城石墨生产能力的现场观察，对星城石墨生产产量进行合理推算。

2、获取星城石墨的固定资产台账，检查主要新增生产设备的安装和运行情况，并结合星城石墨固定资产规模对产能、产量合理性进行合理性分析。

3、对星城石墨报告期内生产及销售变动情况及委托加工物资加工费、销售运费、车间工人工资等与生产销售密切相关的费用进行了配比分析。

4、通过营业收入和预计的单位产品价格，合理推算预计的销量，然后将该销量与通过生产能力调查合理推算出的生产产量进行比较分析。

5、结合合同的签订情况，核实产品的销售情况，核实销售数量与签订合同的匹配性以及各类产品销售数量是否有相应销售合同和相应客户做支撑。

（三）针对营业收入的核查，执行了以下程序

1、了解星城石墨具体业务的收入确认会计政策及收入确认时点，确认是否符合企业会计准则的规定并保持前后各期一致。

2、获取主营业务收入明细表，复核加计，并与总账数和明细账合计数核对，与报表数核对。

3、对主营业务收入进行分析：按客户类别和产品类别分别对营业收入、毛利率等进行比较分析；对本期和上期毛利率进行比较分析；检查增值税纳税申报表，与报表收入进行比较。

4、抽取部分样本实施内部控制测试，以识别星城石墨内部控制对收入真实性的风险防范水平。

5、对销售订单执行情况进行复核检查，从销售订单中随机抽取订单样本与

企业账面记账凭证进行比对，同时从账面抽取记账凭证中部分订单与销售订单执行情况进行比对，并按照产品型号进行销售订单执行情况及销售收入金额的分析性比对，核对销售收入是否真实。

6、从星城石墨账面记录的收入中抽取一定比例追查至销售订单、送货单、客户签收记录、客户对账记录及客户回款记录以核实销售收入是否真实。

7、通过抽查核对营业收入的银行收款原始单据，并与银行对账单、货币资金明细账、应收账款明细账进行核对，并对主要客户实施函证程序，以确认营业收入的真实性。

8、实施销售截止测试，抽查报告期各期期初和期末若干笔销售订单并与记账凭证核对，并将记账凭证日期与所附的客户签收记录相核对，查看其是否处于同一会计期间，以确认营业收入的准确性。

9、对星城石墨报告期各期的主要客户进行现场走访，询问与星城石墨的合作情况、对星城石墨产品的评价情况以及合作关系的延续情况，并与其核实星城石墨报告期各期销售、往来、回款情况。

（四）针对营业成本的核查，执行了以下程序

1、分析性复核。报告期内，通过对星城石墨产品毛利率的分析、对星城石墨各年成本变动的分析，确认报告期内成本是否合理、准确。

2、了解星城石墨的成本核算方法，核实其成本核算是否符合企业会计准则的相关规定，并检查报告期内星城石墨的成本计算表，核实成本计算的准确性。

3、对主要产品各月的单位成本变动进行分析。

4、查阅主营业务成本结转明细清单，比较计入主营业务成本的品种、规格、数量和计入主营业务收入的口径是否一致，是否符合配比原则。

5、本期发生的主营业务成本，选取样本，检查其支持性文件，确定原始凭证是否齐全、记账凭证与原始凭证是否相符以及账务处理是否正确。

6、检查采购合同、发票、验收单、付款凭证等，核对日期、内容、金额等是否相互一致；并对主要供应商实施函证程序，核实采购的真实性；对存货实施存货监盘程序，结合存货盘点日与基准日之间的收发，确定存货是否账实相符。

7、将星城石墨毛利率变动及与同行业可比公司情况对比分析，验证其合理性。

8、获取主要产品成本构成表，结合产品主要材料采购价格的变动情况，分析星城石墨毛利率变动是否合理。

9、对星城石墨主要供应商进行现场走访，询问与星城石墨的合作情况，并与其核实报告期各期的采购金额、往来及付款情况。

(五) 针对存货的真实性，执行了以下程序

- 1、对星城石墨最近一期的期末库存进行了监盘。
- 2、为了核查公司成本数据的合理性，进行计价测试。
- 3、检查采购合同、发票、送货单、入库单，并与记账凭证进行核对。
- 4、对主要供应商进行函证，核实采购的真实性及采购额。
- 5、了解报告期的期后销售情况，并与期末存货余额进行比较分析。

(六) 针对客户的真实性，执行了以下程序

- 1、对主要客户进行函证，并取得回函，核实客户地址等相关信息。
- 2、对主要客户的工商信息进行查阅。
- 3、对主要客户进行了实地走访。

(七) 针对期间费用核查，执行了以下程序

- 1、获取或编制费用明细表。
- 2、对费用变动情况及其合理性进行分析。
- 3、结合销售收入对运输费、销售员工资等变动情况进行分析。
- 4、对期间费用进行截止性测试。
- 5、结合薪酬政策对星城石墨职工薪酬计提和发放情况进行检查。
- 6、抽查大额费用支出记账凭证及原始单据。
- 7、对长期待摊费用摊销金额进行测算。

九、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、随着星城石墨业务的不断拓展，其新增合同快速增加，相应带动星城石墨收入的快速增加，收入增长趋势与合同签订情况相匹配；新能源汽车行业政策利好带动了星城石墨业绩快速增长，报告期内营业收入的增长具有合理性。

2、星城石墨人造石墨产品 2015 年三季度毛利率大幅提高主要系产品销售结构和对个别产品生产工艺优化、生产设备升级改造带动生产成本下降等因素造

成，符合行业特点，具有合理性。

3、报告期内，星城石墨毛利率略高于同行业可比公司，其毛利率水平基本保持稳定，具有合理性。

4、星城石墨对重要客户存在依赖风险，已在重组报告书中充分披露，星城石墨具备拓展新客户的能力，能为其盈利能力的可持续性提供有力保障。

5、独立财务顾问对星城石墨报告期内业绩的真实性进行了核查，包括对合同签订及执行情况、产销量、收入成本确认依据及合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、存货及客户真实性等方面的核查，上述核查手段和核查范围充分、有效，星城石墨报告期内的业绩真实。

问题 13:申请材料显示,星城石墨报告期石墨化工序主要依靠外协加工,2014年至 2016 年 1-4 月星城石墨外协加工成本占生产成本的比重分别为 33.89%、29.87%及 20.3%。星城石墨对于石墨化基地项目尚在筹备阶段,暂未开始投资石墨化生产工序。请你公司就上述石墨化工序补充披露:1)采用外协加工的背景及原因。2)对星城石墨整体生产流程是否具有重大影响。3)相关生产线的建设进展情况,是否存在障碍及重大不确定性,及对星城石墨持续盈利能力的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、采用外协加工的背景及原因

星城石墨部分人造石墨和天然石墨产品生产过程中,需要经过石墨化工序生产环节,由于星城石墨正处于快速发展阶段,生产规模的扩大导致对流动资金的需求大幅增加。而石墨化基地的建设需要投入大量资金,且石墨化工艺是碳素行业传统成熟的工艺,星城石墨可选择石墨化加工的厂商比较多,不依赖于个别加工厂商。因此星城石墨根据自身的发展阶段和资金安排,采用外协加工。

二、对星城石墨整体生产流程的影响

石墨化工艺比较成熟,市场上可进行石墨化加工的厂商较多,石墨化市场为相对成熟的市场,同时,星城石墨的原始创业者股东具备石墨化生产的经验和技術积累,并通过与客户的多年技术磨合,建立了完善的外协加工质量管理体系,能有效避免外协加工过程中出现重大质量问题。此外,星城石墨与部分外协供应

商签订了长期合作协议，能确保加工品质和及时到货。

因此，虽然石墨化加工成本占星城石墨生产成本的比重相对较高，但对星城石墨整体生产流程的稳定性不构成重大不利影响。

三、相关生产线的建设进展情况

（一）星城石墨原有生产线的建设进展情况

星城石墨的二期工程项目土建工程已于2015年8月竣工，新生产线从2015年四季度开始到2016年上半年陆续安装调试完毕并实现投产。随着主要设备的调试完工，星城石墨产能达到12,000吨/年，为后续快速发展以及保持企业竞争力奠定了较好的基础。

（二）石墨化基地的生产建设情况

星城石墨已对石墨化工艺技术进行了多年的研究，并已储备了相应人才和技术积累，但由于石墨化基地的建设对资金需求较大，而星城石墨近年来生产规模的持续扩大已经投入了大量资金，因此石墨化基地项目尚在筹备阶段，暂未开始投资石墨化生产工序。

目前石墨化基地的建设主要受制于资金缺口，未有明确的投资时间表。除此之外，石墨化基地的投资建设并不存在障碍，在本次重组交易完成之后，星城石墨将借助资本市场的融资优势，根据实际需求和资金状况启动石墨化基地的投资建设。

（三）对星城石墨持续盈利能力的影响

由于石墨化工加工成本占星城石墨生产成本比重较高，若星城石墨自身能实现石墨化加工，则更有利于星城石墨对产品质量的直接控制及进一步压缩生产成本，从而提高星城石墨产品的市场竞争力。因此，石墨化基地的生产建设对星城石墨的长期盈利能力具有重要意义。

由于石墨化加工市场比较成熟，可选择供应商数量较多，星城石墨也制定了相应的定价机制并与部分外协供应商签订了长期合作协议，并建立了完善的外协加工质量管理体系。星城石墨外协加工的定价合理，质量符合星城石墨要求，对星城石墨的生产及持续盈利不存在重大不利影响。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：虽然石墨化加工成本占星城石墨生产成本的比重相对较高，但对星城石墨整体生产流程的稳定性不构成重大不利影响。星城石

墨石墨化基地的投资建设不存在障碍，但受制于资金缺口尚未有明确的投资时间表，对星城石墨的生产及持续盈利不存在重大不利影响。

问题 14：申请材料显示，星城石墨 2016 年预测营业收入增长率为 90.17%，以后年度逐年下降。星城石墨未来销售收入按照 MBG 等 7 类产品的预计销量和销售价格分别进行预测，各类产品销量逐年增长。请你公司：1) 结合最近业绩情况，分别补充披露星城石墨 2016 年预测营业收入、净利润、各类产品的 2016 年预测销量的可实现性及实际销售价格与预测销售价格是否存在重大差异。2) 结合合同签订和执行情况、行业增长率、市场容量及各类型产品用途等，分产品类型补充披露星城石墨评估预测销售量的具体预测依据及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、星城石墨 2016 年预测营业收入、净利润可实现情况

单位:万元

项目	2016 年 1-9 月实际	2016 年全年预测	已实现比例
营业收入	17,398.93	19,460.17	89.41%
净利润	3,380.49	3,453.05	97.90%

随着星城石墨获取订单的持续增加，2016 年 1-9 月，实现销售收入 17,398.93 万元，净利润达到 3,380.49 万元，占 2016 年全年预测数据的比例分别为 89.41% 和 97.90%。一方面，星城石墨业务保持较好增长趋势；另一方面，一般情况下星城石墨第四季度销售收入相对较高，因此，星城石墨 2016 年预测营业收入和净利润可实现性较强。

二、星城石墨 2016 年主要产品的预测销售可实现情况

项目		2016 年 1-9 月实际	2016 年全年预测	已实现比例
CGM	销售数量（吨）	460.25	561.73	81.93%
	销售收入(万元)	999.03	1,233.00	81.02%
HAG	销售数量（吨）	353.06	471.61	74.86%
	销售收入(万元)	665.50	879.66	75.65%
CNG	销售数量（吨）	341.50	425.61	80.24%
	销售收入(万元)	1,513.14	1,879.08	80.53%
HCG	销售数量（吨）	90.72	427.94	21.20%
	销售收入(万元)	528.67	2,566.39	20.60%
MBG	销售数量（吨）	292.80	299.41	97.79%

项目		2016年1-9月实际	2016年全年预测	已实现比例
	销售收入(万元)	1,103.33	1,176.58	93.77%
MAG	销售数量(吨)	3,503.20	3,234.61	108.30%
	销售收入(万元)	11,521.94	10,997.68	104.77%
PSG	销售数量(吨)	233.19	132.00	176.66%
	销售收入(万元)	821.57	473.91	173.36%
其他	销售收入(万元)	245.76	253.86	96.81%
合计	销售数量(吨)	5,274.71	5,552.92	94.99%
	销售收入(万元)	17,398.93	19,460.17	89.41%

从上表可以看出，除 HCG 类产品外，其他主要产品销售数量和销售收入都已经基本达到或超过 75%，主要产品销售预测实现情况较好。而从历史经营数据来看，星城石墨第四季销售收入相对要高，星城石墨完成全年整体预测销售量可能性较大。

HCG 系列产品 2016 年 1-9 月实际销售数量为 90.72 吨、实际销售收入为 528.67 万元，2016 年预测销售数量为 427.94 吨、预测销售收入为 2,566.39 万元，实际销售占全年预测销售数量和销售收入的比重分别为 21.20%和 20.60%，该产品的销售预测的实现比例相对较低。主要原因如下：

HCG 系列产品为星城石墨研制并于 2014 年推出的人造石墨新品，HCG 系列产品是小颗粒单体全方位复合包覆的高端产品，其特征是高容量、高压实、长循环、低膨胀，主要解决锂电池负极材料的高低温、容量和循环性能等问题，应用领域主要在动力电池。

目前该产品的主要客户和目标客户为福斯特、深圳比克、横店集团东磁股份有限公司、惠州亿纬锂能股份有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司、广东猛狮新能源科技股份有限公司，产品主要配套其 2,500mAh 容量动力电池的生产，该型号动力电池主要应用于新能源乘用车和物流车。

由于福斯特正在进行产能扩张，涉及到厂房和生产线的重建，其新增用于生产高性能 2,500mAh 的生产线已经安装完毕，原计划将于 2016 年第三季度实现设计产能，但由于客户采购的生产设备主要为从国外进口的全自动化设备，对环境、技术和人员的要求更高，调试难度更大。上述新增生产线试产后，一直没有达到设计产能，正处于调试和消化过程中，导致新生产线达标量产的时间延后。部分其他客户在 2016 年也存在上述类似情况，相应导致客户对 HCG 系列产品

的采购需求延后。上述客户预计将于 2016 年末逐步完成新增设备的调试并实现设计产能，届时 HCG 系列产品需求将会有较大幅度增长。

福斯特和深圳比克为星城石墨的战略合作客户，与星城石墨建立了长期合作关系，福斯特和深圳比克与星城石墨签订了战略供货协议，确认了对 HCG 等系列负极材料的采购需求。HCG 系列产品已对福斯特实现批量销售，随着其新生产线的调试完成并逐步达产，对该产品的采购量将会逐步增加。星城石墨 HCG 系列产品已在深圳比克完成多次中试和批试，并已完成商务谈判，正处于产线逐步导入过程中。

同样，HCG 系列产品已在横店集团东磁股份有限公司、惠州亿纬锂能股份有限公司和广东猛狮新能源科技股份有限公司完成多次中试和批试，并已与横店集团东磁股份有限公司、惠州亿纬锂能股份有限公司完成了商业谈判，与广东猛狮新能源科技股份有限公司处于谈判过程中，随着销售工作的有序进行，将会对其实现批量销售。

在 HCG 系列产品客户采购需求延后的同时，星城石墨发挥自身优势，调整产品结构，加大了对其他产品的客户拓展力度以及供货数量，相应导致 MBG、MAG 和 PSG 系列产品销售增加较多，2016 年 1-9 月，上述产品实际销售数量和销售收入占 2016 年全年预测数量和收入的比重分别为 97.79%、108.30%、176.66%和 93.77%、104.77%、173.36%，确保了公司整体盈利能力的提升。

综上，HCG 系列产品销售预测的实现比例相对较低主要是由于下游客户新增生产线达产时间推迟相应对 HCG 产品采购需求推迟所致。一方面，主要客户与星城石墨形成了长期合作关系，随着设备的逐步调试完成，HCG 系列产品的销售将会大幅增加，未来实现预测销售量的不确定性较小；另一方面，星城石墨具备领先的技术水平和客户持续开发能力，在 HCG 系列产品采购需求推迟的同时，能通过加大对其他产品的客户拓展力度以及供货数量确保公司整体预测销量和销售收入的实现。因此，HCG 产品需求推迟不影响星城石墨未来整体销售预测的实现。

随着下游行业需求的增加，以及对客户的不断拓展，星城石墨业务保持较好的增长趋势，同时星城石墨二期工程项目主要设备在 2016 年上半年陆续安装到位并正式投产，使星城石墨产能得到扩充，星城石墨销售收入增长较快。2016

年 1-9 月星城石墨销售收入为 17,398.93 万元，销售数量为 5,274.71 吨，占 2016 年全年预测收入的预测数量的比重分别为 89.41% 和 94.99%，全年预测销售的可实现性较强。

三、星城石墨 2016 年主要产品的预测销售价格和实际销售价格情况

单位：元/吨

项目	2016 年 1-9 月实际	2016 年全年预测	差异率
CGM	21,706.15	21,950.13	-1.11%
HAG	18,849.55	18,652.11	1.06%
CNG	44,308.19	44,149.85	0.36%
HCG	58,277.99	59,970.98	-2.82%
MBG	37,682.33	39,296.71	-4.11%
MAG	32,889.76	34,000.00	-3.27%
PSG	35,231.94	35,903.11	-1.87%

从上表可知，星城石墨主要产品的 2016 年 1-9 月实际销售单价与预测销售单价不存在重大差异，价格小幅波动系正常且合理情况。主要产品中 CGM、HAG、CNG、HCG 和 PSG 系列产品 2016 年 1-9 月实际销售单价较预测销售单价差异率较小，基本在 1-2 个百分点左右上下波动。MBG 和 MAG 系列产品 2016 年 1-9 月实际销售单价较预测销售单价小幅下降，主要情形如下：

MBG 系列产品 1-9 月销售价格较 2016 年全年预测价格下降 4.11%，主要因为产品销售结构变化和营销政策因素影响所致，MBG 系列产品包括 MBG-1、MBG-1-B、MBG-1-C、MBG-3 等多种型号，其中 MBG-1 和 MBG-1-B 产品销售价格相对其他型号产品的销售价格要低，受本期该两类产品销售数量增加影响，MBG 系列产品销售价格较 2016 年全年预测价格有所下降，另外在 2016 年 1-9 月星城石墨引入了新的客户，该客户对 MBG 系列产品的需求量较大，星城石墨给予了适当的价格让利。

MAG 系列产品 1-9 月销售价格较 2016 年全年预测价格下降 3.27%，主要系产品调价所致，MAG 产品系星城石墨研制并于 2014 年推出的天然石墨新品，凭借该产品优良性能和与客户生产工艺的匹配度，逐步为市场所接受，2016 年该产品新增订单快速增加，2016 年 1-9 月销售量较 2015 年全年增加 208.65%，规模效应的显现带动了该产品单位生产成本下降，为了维持稳定的客户关系以及便于向其推广新产品，星城石墨在 2016 年下半年对该产品进行了小幅度的降价，相应导致 MAG 系列产品 1-9 月实际销售价格较 2016 年全年预测价格有所下降。

综上，星城石墨主要产品 2016 年 1-9 月实际销售价格与预测销售价格不存在重大差异，部分产品销售价格存在小幅度的波动主要系产品销售结构变化和标的公司根据市场形势作出的营销策略调整的影响所致，系正常且合理的情况。此外，评估师在进行评估预测时综合考虑了评估预测期销售价格的下降因素，体现了谨慎性原则，标的公司的评估值具有合理性。

四、星城石墨评估预测销售量的具体依据及合理性

(一) 销售量预测情况

1、星城石墨主要产品销售量预测情况如下：

单位：吨

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	稳定期
CGM	561.73	730.25	912.81	1,141.01	1,141.01	1,141.01	1,141.01
HAG	471.61	613.10	766.37	957.97	957.97	957.97	957.97
CNG	425.61	221.92	138.70	138.70	138.70	138.70	138.70
HCG	427.94	887.70	1,248.32	1,497.99	1,497.99	1,497.99	1,497.99
MBG	299.41	1,378.27	2,389.00	3,583.50	4,300.20	5,016.90	5,016.90
MAG	3,234.61	3,215.96	3,583.50	3,583.50	2,866.80	2,150.10	2,150.10
PSG	132.00	171.60	214.50	268.12	268.12	268.12	268.12
合计	5,552.91	7,218.79	9,253.20	11,170.78	11,170.78	11,170.78	11,170.78

(1) CGM 和 HAG

CGM 和 HAG 为人造石墨产品，属于星城石墨的常规成熟产品，主要应用于储能电池（储能应用领域主要包括风能和光能储能、通信基站的后备电源、家庭储能等）和电动自行车动力电池领域。一方面，该两类产品在报告期内所获订单增长较快，2014 年和 2015 年 CGM 和 HAG 产品销售总量较上年分别增加 48.18%和 27.19%，发展势头较好；另一方面，产品下游行业应用领域发展前景乐观，储能对锂离子电池应用以及电动自行车都有较高的发展潜力；同时，星城石墨 2016 年上半年完成新生产线的调试并实现投产，产能得到扩充，产品交付能力提升，在此背景下，预测 CGM 和 HAG 系列产品 2016 年-2017 年销售量比上年增长 30%，2018-2019 年每年比上年增长 25%，从 2020 年开始保持稳定。

(2) CNG 和 HCG

CNG 为天然石墨产品、HCG 为人造石墨产品，CNG 系列产品具备高容量、加工性能优越的特征，主要应用于中、高端数码电池和动力电池；HCG 系列产品是小颗粒单体全方位复合包覆的高端产品，其特征是高容量、高压实、长循环、

低膨胀，主要解决锂电池负极材料的高低温、容量和循环性能等问题，应用领域主要在动力电池，也可以用于高端数码电池。

CNG 系列产品系星城石墨的成熟产品，报告期内销售量稳步增长，2014 年和 2015 年销售量较上年分别增加 56.54%和 44.86%；HCG 系列产品为星城石墨研制的人造石墨新品，2014 年边研发边测样，销量较低，2015 年下半年开始量产，销量逐步提高。HCG 系列产品为 CNG 系列产品的技术升级，不仅容量、压实、循环有大幅度提升，其倍率充电性能也比 CNG 系列产品有很大的进步，能够大大缩短充电时间，提高电池性能，同时产品吸液性要强于 CNG 系列产品，能提高客户的生产效率，因此未来 HCG 系列产品将会逐步替代 CNG 系列产品。另外，星城石墨对主要客户福斯特完成了 HCG 系列产品的批量导入，在深圳比克完成多次中试和批试并已完成商务谈判，并与该两家客户签署了战略供货协议；同时也与其他客户如横店集团东磁股份有限公司、惠州亿纬锂能股份有限公司等完成了商务谈判，未来销售可期。在此背景下，预测 2016-2017 年两个系列合计销量均比上年增长 30%，2018 年较上年增长 25%，考虑到 HCG 系列产品对 CNG 系列产品是个逐步替代的过程，故预测 CNG 系列 2016 年 5-12 月、2017 年、2018 年的销量占两类产品合计销量的比例逐年降低，分别为 30%、20%、10%，CNG 系列从 2019 年开始维持 2018 年的销量；同时，HCG 系列 2016 年 5-12 月、2017 年、2018 年的销量占合计销量的比例逐年增高，分别为 70%、80%、90%，HCG 系列 2019 年销量比上年增长 20%，从 2020 年开始保持稳定；CNG 销量从 2018 年开始保持稳定。

(3) MBG 和 MAG

MAG 为天然石墨产品、MBG 为人造石墨产品，MAG 系列产品在加工性能、低温循环、容量等方面均有一定的优势；MBG 系列产品优势在于长循环性能、高温循环、高温储存、容量等方面较好，两者都主要应用于动力电池领域。

MAG 系列产品系星城石墨研制并于 2014 年推出的天然石墨新品，其主要客户为比亚迪，2014 年处于小量试制阶段，2015 年实现大批量销售，随着新能源汽车需求量的增加，带动了该产品的销售，但该产品后续面临升级替换的趋势。MBG 系列产品包括 MBG-1 和 MBG-4 等多种型号，MBG 系列产品 2015 年销量下降是因为客户福斯特电池品种变换所致，福斯特采购 MBG-1 型号产品主要用

于其 2000mAh 容量的动力电池，其在 2015 年进行电池容量升级，提升至 2500mAh，由于 MBG-1 产品容量无法满足 2500mAh 电池的生产，福斯特需求由 MBG 系列切换到 CNG 类及 HCG 类。

目前，国内动力电池使用的负极材料主流是人造石墨，只要电动汽车启动后，动力电池就会发热，并且在运行时均会是处在一个相对高温的状态中，这对高温循环、高温储存均会提出更高的要求，而长循环则代表着汽车的使用寿命，循环性能越好则电动汽车电池使用的年限会更长。随着市场对电动汽车性能要求的提高，客户将会逐步加大对 MBG 系列人造石墨产品的采购，从而使得天然石墨 MAG 系列产品的采购量相对减少，MBG 系列产品用于动力电池生产将是未来主要发展趋势，将会逐步替代 MAG 系列产品。

结合与下游主要客户的合作以及后续发展方向的沟通情况，将 MBG 和 MAG 两类产品合并进行预测，按照 2016 年 1-4 月的平均销量对 2016 年 5-12 月合计销售量进行预测，预测 2017-2018 年两类产品合计销量均比上年增长 30%，2019 年合计销量比上年增长 20%，从 2020 年开始保持稳定。考虑到客户生产工艺和生产计划调整和匹配需要一定的过渡时间，MBG 对 MAG 的替代效应将是逐步显现的过程，故预测 MBG 系列销量占合计销量的比例从 2016 年 5-12 月到 2021 年分别为 10%、30%、40%、50%、60%、70%，并在稳定期内保持稳定。

(4) PSG

PSG 系列产品为人造石墨产品，在倍率充放电、长循环、性价比方面具有优势，主要应用领域在动力电池和储能方面。该产品的主要客户为湖北金泉新材料有限责任公司，随着与其合作的逐步深入，所获订单快速增加，从 2015 年开始呈现爆发式增长。考虑到该产品在报告期销售量基数较小，同时星城石墨呈现快速发展趋势，因此，以 2016 年 1-4 月的平均销量预测 2016 年 5-12 月的销量，预测 2017 年比上年增长 30%，2018-2019 年每年比上年增长 25%，从 2020 年开始保持稳定。

(二) 评估预测销售量的合理性

1、报告期内，星城石墨收入分行业构成情况如下：

单位：万元

行业	2016 年 1-9 月	占比	2015 年度	占比	2014 年度	占比
动力电池	16,261.61	93.46%	8,408.63	82.17%	3,092.00	54.41%

消费类电池	704.71	4.05%	1,368.54	13.37%	2,203.28	38.77%
储能电池	432.61	2.49%	455.69	4.45%	387.70	6.82%
合计	17,398.93	100.00%	10,232.86	100.00%	5,682.99	100.00%

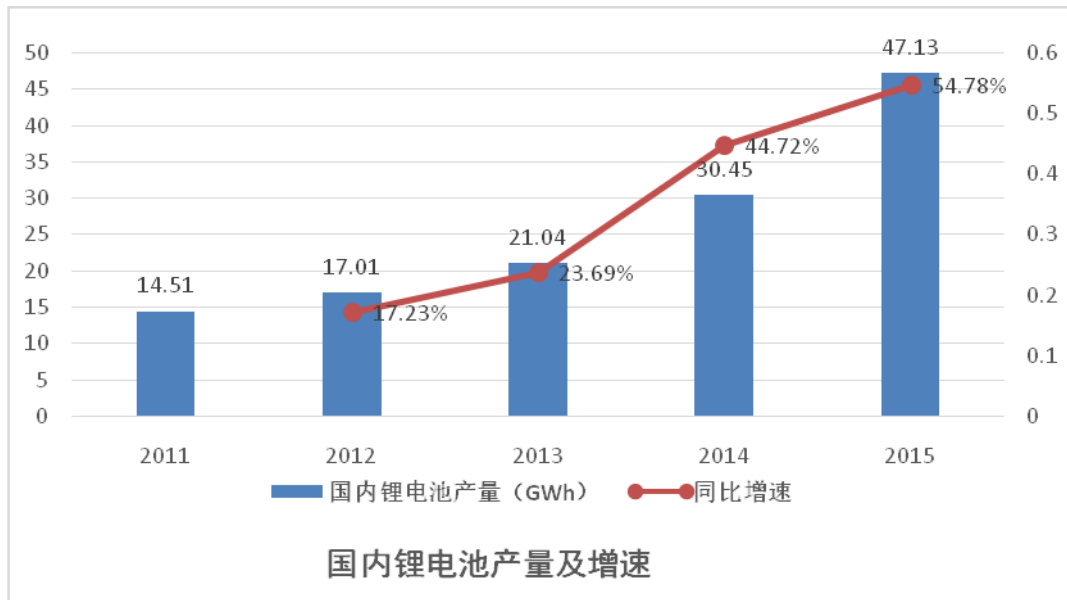
从上表可知，星城石墨负极材料应用方向以动力电池为主，近年在国家对新能源汽车政策导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源汽车产销量均大幅增长，带动了锂电池及负极材料市场需求的增加，星城石墨抓住了这一发展机遇，相应导致星城石墨动力电池负极材料产品销售规模迅速增长。因此，星城石墨评估预测主要结合动力电池未来的发展趋势以及与客户的合作关系等因素进行。

2、在对星城石墨产品销售量及增长情况进行预测时，综合考虑了星城石墨产品的行业发展情况及市场前景、主要客户合作情况和合同签订情况，主要情形如下：

(1) 行业的发展现状及前景

星城石墨主要产品为锂离子电池的负极材料，锂离子电池负极材料下游市场主要为锂离子电池的应用市场，锂离子电池主要应用领域在动力电池、储能、消费类电子领域，星城石墨产品以应用于动力电池为主要发展方向。

近年，我国锂电池产量及增速情况如下：



数据来源：中国电池网

随着能源和环保问题的进一步突出，发展低碳环保的新能源汽车已经形成广泛共识并将成为未来汽车行业发展的方向。近年，在国家对新能源汽车政策

导向和市场需求增加的双轮因素影响下，我国新能源汽车产销量均大幅增长，2015年产量达37.90万辆，同比增长351.73%，占全球新能源汽车总产量的比重由2014年的24.01%增长至54.77%，我国成为了全球新能源汽车发展大国。2016年以来，新能源汽车行业继续保持快速增长，从而带动了动力锂电池行业的快速增长。2015年我国锂电池整体产量为47.13GWh，同比大幅度增长54.78%。

根据国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》，到2020年，我国纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆。2015年，国务院发布《中国制造2025》，将节能与新能源汽车列为十大支持重点突破发展的领域之一，提出“推动自主品牌节能与新能源汽车同国际先进水平接轨”。

2016年8月，国家发改委公布《新能源汽车碳配额管理办法》（征求意见稿），提出对汽车规模企业设定新能源汽车与燃油汽车产销量年度比例进行要求，以加强对汽车温室气体排放的控制和管理，这将加快新能源汽车的发展节奏。

根据中投顾问产业研究中心发布的相关报告，对2016-2020年新能源汽车汽车需求量预测情况如下：

项目		2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
商用车和专用车	车辆（万辆）	20	27	35	40	45
	锂电池用量（KWh/辆）	98	105	114	120	125
	锂电池需求量（GWh）	19.60	28.35	39.90	48.00	56.25
乘用车	车辆（万辆）	50	80	115	145	155
	锂电池用量（KWh/辆）	20	24	30	40	45
	锂电池需求量（GWh）	10.00	19.20	34.50	58.00	69.75
动力锂电池需求	需求合计（GWh）	29.60	47.55	74.40	106.00	126.00
	需求增量合计（GWh）	11.61	17.95	26.85	31.6	20
	需求增速	65%	61%	56%	42%	19%

数据来源：中投顾问产业研究中心

如按照每GWh锂电池耗用1,150吨动力类锂电池负极材料进行测算，则未来负极材料的市场需求如下：

项目	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
动力锂电池需求量（GWh）	29.60	47.55	74.40	106.00	126.00
动力类锂电池负极材料市场需求量（万吨）	3.40	5.47	8.56	12.19	14.49

可以合理预期，未来几年，我国新能源汽车产量依然将保持快速增长，随

着新能源汽车带动动力领域锂电池需求的激增，作为锂电池主要材料之一的负极材料需求也将继续呈现出上升的趋势。

另外，在国家各种扶持新能源产业发展政策的支持下，风能、光伏等可再生能源将获得更大规模的应用，储能锂离子电池将形成巨大的市场需求；智能手机、平板电脑等智能终端产品对锂电池的需求量较大，在智能手机、笔记本电脑及平板电脑需求趋稳后，可穿戴设备市场及无人机市场将是消费类锂电池增长的重要途径。因此，储能应用及消费类电子产品也将为锂离子电池产业发展提供庞大的下游应用需求，相应带动负极材料需求的增加。

(2) 星城石墨具备较稳定的客户基础，未来业绩增长具备可持续性。

①主要客户合作时间较长，合作关系稳定。

国内外主要锂电池厂商通常要对其锂电池负极材料供应商进行严格的质量认证。锂电池负极材料从样品测试到最终认证及批量供货，国际客户需要一年半到两年的认证期，国内大客户也需要半年到一年的认证期。锂电池生产企业和锂电池负极材料生产企业形成紧密合作关系后，锂电池生产企业不会轻易更换供应商，以免引起产品质量的波动，因此，目前已经通过国内外大客户质量认证的锂电池负极材料生产企业市场渠道较为稳定。

目前，星城石墨与比亚迪、福斯特、星恒电源股份有限公司、湖北金泉新材料有限责任公司、浙江佳贝思绿色能源有限公司等主要客户已建立长期稳定的合作关系，客户的需求具有持续性。

②持续不断的新客户开发，为后续发展提供保障。

随着星城石墨新增产能的逐步达产，产能瓶颈得以缓解。星城石墨在维护老客户的基础上，加大力度开发国内外潜力大客户。目前，星城石墨新开拓的客户主要有浙江超威创元实业有限公司、湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司以及江苏智航新能源有限公司、江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司、深圳市比克电池有限公司等。其中，湖南桑顿新能源有限公司、珠海光宇电池有限公司、江苏楚汉新能源科技有限公司、江苏智航新能源有限公司等目前处于样品测试阶段；江西华立源锂能科技股份有限公司、横店集团东磁股份有限公司已经通过产品测试，销售处于逐步上量阶段；深圳比克完成多次中试和批试，并已完

成商务谈判，正处于产线逐步导入过程中；浙江超威创元实业有限公司已实现批量销售。同时，星城石墨与日本、韩国等国际一流企业保持紧密接触，目前部分产品已通过小试合格阶段。星城石墨重点开发的潜在客户一般属于国内外行业内排名靠前的企业，对产品需求量较大，一旦形成稳定的合作关系，将为星城石墨后续发展提供有力保障。

③在手订单体现了星城石墨较好的增长趋势。

截至 2016 年 10 月 30 日，星城石墨待交付订单情况如下：

单位：万元

品种	数量（吨）	金额（不含税）
人造石墨	117.83	369.11
天然石墨	453.75	1,596.70
合计	571.58	1,965.81

截至 2016 年 10 月 30 日，客户已经下达采购订单的产品数量合计为 571.58 吨，客户主要为比亚迪、福特、湖北金泉新材料有限责任公司和中信国安盟固利动力科技有限公司等。该部分产品大部分将在 2016 年 11 月完成交付，若订单全部完成交付，预计可以实现销售收入 1,965.81 万元。

由于与主要客户的合作时间较长，需求关系稳定，每月底，星城石墨根据客户订单情况以及预计需求情况进行生产和备货，确保能及时满足客户的需求。相应，星城石墨的客户一般会提前 1 个月左右向公司下达采购订单和需求计划，因此公司在手订单一般覆盖至未来 1-2 个月，符合行业特点以及星城石墨目前的实际情况。

另外，根据星城石墨与福特签订的战略合作协议，星城石墨主要向福特提供动力锂离子电池负极材料，并保障满足福特产品需求，预计 2016 年供货量为 600 吨、2017 年供货量为 900 吨、2018 年供货量为 1,200 吨。

星城石墨与深圳比克签订了战略供货协议，确定了后续稳定的合作关系。

星城石墨目前订单情况体现了其较好的增长趋势。

综上，星城石墨产品的市场前景较好，行业发展速度较快，市场需求强劲，同时其具备较稳定的客户基础，目前发展状况较好，未来业绩增长可持续。评估预测各类产品销售量时，综合考虑了各类产品的特性、用途、应用方向、行业增长率、主要客户合作情况和合同签订情况等因素，评估预测是合理的。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、星城石墨 2016 年预测营业收入和净利润、销售总量的可实现性较强。星城石墨主要产品 2016 年 1-9 月实际销售价格与预测销售价格不存在重大差异，销售价格存在小幅度的波动主要系产品销售结构变化和营销策略影响所致，系正常且合理的情况。此外，评估师在进行评估预测时综合考虑了评估预测期销售价格的下降因素，体现了谨慎性原则，标的公司的评估值具有合理性。

2、星城石墨产品的市场前景较好，行业发展速度较快，市场需求强劲，同时其具备较稳定的客户基础，目前发展状况较好，未来业绩增长可持续。评估预测各类产品销售量时，综合考虑了各类产品的特性、用途、应用方向、行业增长率、主要客户合作情况和合同签订情况等因素，评估预测是合理的。

问题 15：请你公司：1) 补充披露报告期变动频繁且影响较大的指标，如成本、价格、销量、毛利率等，对星城石墨评估值的影响，并进行敏感性分析。2) 星城石墨税收优惠是否具有可持续性，相关假设是否存在重大不确定性、是否存在法律障碍及对本次交易评估值的影响。3) 结合近期可比交易情况，补充披露星城石墨收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、单位售价、成本等指标对评估值敏感性分析

对星城石墨的本次评估最终选择收益法评估结果作为评估结论，选取产品销售单价、单位成本、销售量和毛利率等影响较大的指标，并对各指标分别取 $\pm 1\%$ 、 $\pm 3\%$ 、 $\pm 5\%$ 的相对变动幅度对星城石墨本次评估值进行敏感性分析，具体如下：

(一) 销售单价

以产品销售单价变动为基准，假设未来各期资本性支出、折现率不变，考虑营业收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、企业所得税、营运资金追加等联动，星城石墨产品销售价格变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

价格变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	39,436.29	43,661.32	47,886.35	49,998.86	52,111.38	56,336.41	60,561.44
评估值变动额	-10,562.57	-6,337.54	-2,112.51	-	2,112.52	6,337.55	10,562.58
评估值变动率	-21.13%	-12.68%	-4.23%	-	4.23%	12.68%	21.13%

经测算，销售单价与评估值存在正相关变动关系，价格变动 1%，评估值变动额为 2,112.51 万元，评估值变动率为 4.23%。

（二）单位成本

以单位成本变动为基准，假设未来各期营业收入、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、资本性支出、营运资金追加、折现率不变，考虑企业所得税等联动，星城石墨产品单位成本变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

成本变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	58,717.64	55,230.13	51,742.62	49,998.86	48,255.11	44,767.60	41,280.08
评估值变动额	8,718.78	5,231.27	1,743.76	-	-1,743.75	-5,231.26	-8,718.78
评估值变动率	17.44%	10.46%	3.49%	-	-3.49%	-10.46%	-17.44%

经测算，单位成本与评估值存在反相关变动关系，成本变动 1%，评估值变动额为 1,743.76 万元，评估值变动率为 3.49%。

（三）销售量

以产品销量变动为基准，假设未来各期资本性支出、折现率不变，考虑营业收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、企业所得税、营运资金追加等联动，星城石墨产品销量变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

销量变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	48,458.81	49,074.83	49,690.85	49,998.86	50,306.87	50,922.89	51,538.91
评估值变动额	-1,540.05	-924.03	-308.01	-	308.01	924.03	1,540.05
评估值变动率	-3.08%	-1.85%	-0.62%	-	0.62%	1.85%	3.08%

经测算，销售量与评估值存在正相关变动关系，销量变动 1%，评估值变动额为 308.01 万元，评估值变动率为 0.62%。

（四）毛利率

以毛利率变动为基准，假设未来各期营业收入、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、资本性支出、营运资金追加、折现率不变，考虑营业成本、企业所得税等联动，星城石墨产品成本变动对评估值的敏感性分析如下：

单位：万元

毛利率变动率	-5%	-3%	-1%	0%	1%	3%	5%
评估值	45,594.03	47,355.96	49,117.90	49,998.86	50,879.83	52,641.77	54,403.70
评估值变动额	-4,404.84	-2,642.91	-880.97	-	880.97	2,642.91	4,404.84
评估值变动率	-8.81%	-5.29%	-1.76%	-	1.76%	5.29%	8.81%

经测算，毛利率与评估值存在正相关变动关系，毛利率变动 1%，评估值变动额为 880.97 万元，评估值变动率为 1.76%。

综上，星城石墨评估值对单位售价和单位成本的敏感性较高，对销售量和毛利率的敏感性相对较低。

二、星城石墨税收优惠的可持续性及其对本次交易评估值的影响

星城石墨为高新技术企业，于 2015 年 10 月 28 日获得湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局颁发的高新技术企业认证证书，享受 15% 的优惠所得税税率，有效期为 2015 年至 2018 年。

（一）星城石墨未来享受税收优惠的可持续性

根据《高新技术企业认定管理办法》，高新技术企业的认定条件如下：

“（一）企业申请认定时须注册成立一年以上；

（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权；

（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；

（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%；

（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：

1、最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；

2、最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；

3、最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。

其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%；

（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%；

（七）企业创新能力评价应达到相应要求；

（八）企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。”

星城石墨目前符合上述高新技术企业认定的条件，具体如下：

1、星城石墨成立于 2001 年，注册成立一年以上；

2、截至 2016 年 9 月 30 日，星城石墨拥有自主知识产权的无形资产包括 4 项商标，3 项发明专利项，其中发明专利是其主要产品的核心技术；

3、对星城石墨的主要产品锂离子电池负极材料生产起核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；

4、截至 2016 年 9 月 30 日，星城石墨从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业职工总数 15.67%，超过 10%；

5、报告期内，2014 年、2015 年及 2016 年 1-9 月星城石墨的研发费金额分别为 533.45 万元、711.85 万元以及 624.29 万元，占各期销售收入的比例分别为 9.39%、6.96% 以及 3.59%。由于星城石墨预计未来销售收入会超过人民币 20,000 万元，因此研发费占销售比例超过 3%，且均为境内发生；

6、星城石墨的主营业务收入为锂离子电池负极材料销售收入，主要为高新技术产品收入，报告期各期高新技术产品销售收入占同期总收入比例分别为 71.96%、78.64% 和 79.30%，占比较高；

7、星城石墨技术领先，并仍在积极引进吸收国内外的先进技术、生产工艺和经营管理模式，不断地创新技术和工艺；

8、星城石墨近一年来未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

综上，星城石墨目前符合上述高新技术企业认定的条件，未来如果不发生重大变化，税收优惠到期后，将很有可能通过高新技术企业复审，并继续享有高新技术企业税收优惠，不存在法律障碍。

（二）税收优惠对评估值的影响

如果 2018 年星城石墨高新技术企业认证书到期后，未能通过高新技术企业复审，星城石墨不能继续享受税收优惠，企业将恢复 25% 的所得税税率，将对未来年度的净利润及现金流产生影响。在其他假设条件不变的前提下，股东全部权益价值评估值将会是 44,675.32 万元，比目前的评估值 49,998.86 万元减少 5,323.54 万元，减值率为 10.65%。

三、星城石墨收益法评估折现率选取的合理性

（一）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估采用可比公司法估算被评估单位期望投资回报率：第一步，选取可比上市公司，并估算可比上市公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据可比上市公司资本结构、可比上市公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

1、可比上市公司

本次评估选取的可比上市公司为：中国宝安（000009.SZ）、杉杉股份（600884.SH）、当升科技（300073.SZ）与新宙邦（300037.SZ）。

2、股权回报率的确定（CAPM）

采用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）确定股权回报率： $Re=Rf+\beta\times ERP+Rs$

其中： Re 为股权回报率； Rf 为无风险收益率； β 为市场风险系数； ERP 为市场风险超额回报率； Rs 为公司特有风险回报率。

（1）确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的。选取沪、深两市从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，取前述国债到期收益率的平均值 4.00% 作为本次评估的无风险收益率。

（2）确定股权风险收益率

评估师采用中国宝安、杉杉股份、当升科技、新宙邦 4 家可比公司已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数（Unlevered β ），以这 4 家企业的 Unlevered β 的平均值作为被评估企业的 Unlevered β ，进而结合可比公司资本结构平均值以及被评估企业自身资本结构计算出被评估企业的 Levered β ，公式如下：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1+(1-T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

此外，评估师采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行了调整，调整公式如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65 \times \beta_h = 1.0653$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

(3) 市场风险超额回报率 ERP

市场风险超额回报率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。评估师采用 2006-2015 年的沪深 300 指数成份股收益的几何平均值，计算加权平均的市场风险超额回报率 $ERP = 8.08\%$ 。

(4) 公司特有风险回报率 R_s

公司特有风险报酬率指公司经营过程中存在的经营风险报酬率和公司财务风险报酬率。本次评估中，综合考虑企业未来发展中可能存在的各种风险因素并结合企业的规模以及成立时间，综合确定公司的特有风险报酬率。

$$RPs = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中： RPs ：公司规模超额收益率；

S ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA ：总资产报酬率；

\ln ：自然对数。

经计算公司特有风险超额回报率为 1.50%。

E、股权回报率

$$Re = Rf + \beta \times ERP + R_s$$

$$= 4.00\% + 1.0653 \times 8.08\% + 1.50\%$$

$$= 14.11\%$$

3、被评估企业折现率

选择金融机构同期贷款利率作为付息债务成本，其中一年期贷款利率 4.35%。被评估企业折现率计算如下：

$$WACC = Re[E/(E+D)] + Rd[D/(E+D)](1-T) = 12.03\%$$

其中： $WACC$ 为加权平均总资本回报率； E 为股权价值； Re 为期望股本回报率； D 为付息债权价值； Rd 为债权期望回报率； T 为企业所得税率。

（二）收益法评估选取的折现率的合理性

星城石墨主营锂离子电池负极材料的生产和销售业务，属于锂离子电池负极材料制造业，以下为近期锂电池行业的相关并购交易的资产评估情况，相关折现率如下：

证券简称	标的企业	行业	股权	估值	评估基准日	折现率
坚瑞沃能	沃特玛	锂电池集成	100%	52 亿	2015.12.31	13.10%
富临精工	升华科技	正极材料	100%	21 亿	2015.12.31	11.13%、11.11%、 11.09%
智慧能源	福斯特	锂电池集成	100%	12 亿	2015.4.30	10.07%
天际股份	新泰材料	六氟磷酸锂	100%	27 亿	2016.3.31	12.10%
中国宝安	贝特瑞	负极材料	32.15%	7.24 亿	2014.5.31	10.96%、10.83% 10.75%、10.76% 10.77%、10.77%
平均值	-	-	-	-	-	11.44%
中科电气	星城石墨	负极材料	97.6547%	4.88 亿	2016.4.30	12.03%

注：上述可比交易信息摘自相关上市公司公告，其中富临精工和中国宝安采用多个折现率，在计算可比交易案例均值时先取其平均值。

从上表可知，近年来锂离子电池行业的相关并购交易的收益法评估折现率的平均值为 11.44%，本次交易收益法评估的折现率为 12.03%，略高于可比交易的平均值，差异较小。本次交易的交易标的星城石墨系非上市公众公司，已于新三板挂牌，成立时间较长，经过新三板挂牌过程的梳理、提高，经营管理水平已经成熟；锂离子电池负极材料行业正处于快速发展期，其整体风险相对较小。通过行业通行的测算方法，并结合当前国债收益、契合度较高的上市公司样本及星城石墨企业实际情况所得出的折现率是合理的。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、星城石墨高新技术企业资格到期后续期不存在法律障碍，享受税收优惠具有可持续性。评估报告中关于企业所得税税收优惠的假设不存在重大不确定性，对本次交易评估值不存在重大影响。

2、星城石墨收益法评估中折现率取值略高于近期可比交易案例折现率的平均值，差异较小，是合理的。

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司对湖南中科电气股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162783 号）的回复之专项核查意见》之签署页）

项目协办人：

陈立丰

周 冬

财务顾问主办人：

赵东平

王尚令

张 斌

法定代表人授权代表：

王小刚

国信证券股份有限公司

2016 年 11 月 28 日