

**东吴证券股份有限公司关于推荐
安徽凯奥新能源股份有限公司股票
进入全国中小企业股份转让系统公开转让的
推荐报告**

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“业务规则”），安徽凯奥新能源股份有限公司（以下简称“凯奥能源”或“公司”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统公开转让事宜已经召开了董事会和股东大会，并通过了相关决议。凯奥能源就其股份进入全国中小企业股份转让系统报价转让事宜向东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“我公司”）提交了申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定》（以下简称“业务规定”）、《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“调查工作指引”），我对凯奥能源的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对凯奥能源本次申请进入全国中小企业股份转让系统公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

东吴证券推荐凯奥能源股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让项目小组（以下简称“项目小组”）根据《调查工作指引》的要求，对凯奥能源进行了尽职调查，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。

项目小组与凯奥能源董事长、总经理、财务负责人、信息披露负责人及部分董事、监事、中层干部进行了交谈；查阅了公司章程、三会（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门年度检验文件、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制

度、规范运作情况和发展计划，并与项目负责的会计师事务所和律师事务所进行了交流。通过上述尽职调查，项目小组完成了尽职调查报告，对凯奥能源的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项发表了意见。

二、内核意见

我公司于2016年9月23日召开了推荐凯奥能源在全国中小企业股份转让系统挂牌项目的内核会议。参加会议的内核委员为刘立乾（内核专员）、左道虎（财务）、周恺锴（行业）、石平（法律）、戚伟文、叶本顺、冯恂，其中注册会计师1名、律师1名，行业专家1名。上述内核委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。参会内核委员对备案文件进行了认真核查。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则》和《东吴证券股份有限公司全国中小企业股份转让系统内核工作制度》（以下简称“内核制度”）对内核审核的要求，参会内核委员经过讨论，对凯奥能源本次申请挂牌转让出具如下审核意见：

（一）项目小组已按照《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务指引的通知》的要求对公司进行了尽职调查。

（二）公司已按《非上市公众公司监管指引第1号——信息披露》、《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务规定和细则的通知》附件三《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务指引的通知》附件一《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）》的要求，制作了《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书》，挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

（三）公司前身为安徽凯奥润滑油科技有限公司，成立于2012年11月5日。2016年9月1日，经有限公司召开的股东会决议通过，公司以截至2016年6月30日经审计的账面净资产折股，整体变更为股份有限公司，变更后的公司名称为安徽凯奥新能源股份有限公司，注册资本为人民币1,000万元，公司于2016年9月18日在天长市市场监督管理局完成了股份公司的登记注册。公司变更前两年主营业务、高级管理人员未发生重大变化，实际控制人未发生变更。整

体变更过程中，公司以经审计的净资产折股，未根据评估调账。凯奥能源整体变更符合相关法律法规的规定，存续期间可自有限公司成立之日起计算。公司依法设立，存续已满两年。

（四）公司主营业务是变压器油的研发、生产及销售。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，2014年、2015年和2016年1-6月，公司分别实现营业收入7,133.69万元、9,710.32万元和3,928.06万元，其中公司主营业务收入分别为7,055.47万元、9,709.42万元和3,928.06万元，净利润分别为1.92万元、288.72万元和92.68万元。公司的业务明确，具有持续经营能力。

（五）公司按照《公司法》、《公司章程》的要求，建立了法人治理结构，股东大会、董事会、监事会能够按照《公司法》、《公司章程》及相关议事规则规范运作。同时，凯奥能源还制订了比较完善的内部控制制度，并基本得到有效执行。公司治理结构较健全，合法规范经营。

（六）公司自成立以来，历次注册资本变更均履行了相关的法律程序，并经工商管理部门登记确认。公司股权明晰，股份的发行与转让行为合法合规。

综上所述，凯奥能源符合中国证监会颁发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》所规定的挂牌条件，7位参会内核委员投票表决，一致同意推荐凯奥能源进入全国中小企业股份转让系统挂牌转让。

三、推荐意见

根据《业务规则》的要求，我公司项目小组依据《调查工作指引》对凯奥能源进行了尽职调查，内核小组依据《推荐业务规定》和《内核制度》进行了内部审核，召开了内核会议。经我公司内核会议审议通过，认为凯奥能源符合《业务规则》所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立且存续满两年；

（二）公司主营业务是变压器油的研发、生产及销售。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，2014年、2015年和2016年1-6月，公司分别实现营业收入7,133.69万元、9,710.32万元和3,928.06万元，其中公司

主营业务收入分别为 7,055.47 万元、9,709.42 万元和 3,928.06 万元，净利润分别为 1.92 万元、288.72 万元和 92.68 万元。公司的业务明确，具有持续经营能力。

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

（四）公司自成立以来，历次注册资本变更均履行了相关的法律程序，并经工商管理部门登记确认。凯奥能源股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

（五）凯奥能源与主办券商东吴证券签订了推荐挂牌并持续督导协议，东吴证券对公司进行了尽职调查并向全国股份转让系统公司推荐公司股票挂牌及公开转让，并将于公司挂牌后实施持续督导。

（六）公司目前拥有发明专利 3 项，另有 4 项发明专利尚在申请中，相关技术涵盖了变压器油的加工工艺等，在技术上具有一定的优势。经过多年的经营发展，公司始终坚持以优质的产品服务客户，凭借自主研发的专利技术和加工工艺，配合严格的质控标准和精细的生产加工管理，生产并销售质量稳定、性能过硬的变压器油，从而获取收益。公司已与主要核心客户形成了稳定的合作关系，彼此相互依托、共同成长，客户资源优势明显，目前公司主要核心客户为国家电网及南方电网旗下的知名企业。

（七）公司不存在负面清单情形

（1）非科技创新类公司最近两年累计营业收入低于行业同期平均水平。

①行业分类

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）规定，公司属于石油加工、炼焦和核燃料加工业（C25）。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），公司所处行业属于石油加工、炼焦和核燃料加工业（C25）大类下的原油加工及石油制品制造（C2511）。根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于石油加工、炼焦和核燃料加工业（C25）大类下的原油加工及石油制品制造（C2511）；根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行

业为原材料(11)-原材料(1110)-化学制品(111010)-商品化工(11101010)。

②判断是否属于科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，凯奥能源公司经营业务不属于战略性新兴产业，故凯奥能源公司属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

③行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业特点，考虑行业可比和数据获取等因素，我们选取公开市场数据、国内宏观数据、新三板中同行业企业的毛纱销售额数据等作为对标测算基础，测算结果见下表。

行业	市场类别	2014年		2015年		两年平均之和 (万元)
		行业平均营业收入(万元)	样本数(个)	行业平均营业收入(万元)	样本数(个)	
原油加工、 炼焦和核 燃料加工 业(C25)	上市公司	1,075,109.51	19	870,792.19	19	1,945,901.70
	新三板 挂牌公司	30,687.93	18	25,783.35	18	56,471.28
	区域股 权市场	-	0	-	0	-
	国内宏 观数据	199,131.92	2,024	169,554.01	2,009	368,685.93
原油加工 及石油制 品制造 (C2511)	新三板 挂牌公司	20,128.26	16	18,362.55	16	38,490.81
	国内宏 观数据	267,381.03	1,307	220,792.92	1,320	488,173.95
可比细分 行业: 新三 板“原油加 工及石油 制品制造” 行业中“润 滑油及变 压器油行 业”	新三板 挂牌公 司	8,551.06	10	6,540.93	10	15,091.99

④数据来源说明

上市公司、新三板已挂牌公司数据均来源于东方财富 Choic 数据库，区域股权市场挂牌公司数据、国内宏观行业数据来自 wind 数据库，数据下载日期均为 2016 年 11 月 29 日。

⑤营业收入对标

A、凯奥能源公司报告期营业收入情况：2014 年营业收入 7,133.68 万元，2015 年营业收入 9,710.32 万元，两年合计 16,844.00 万元。

B、原油加工、炼焦和核燃料加工业下细分市场众多，不同细分市场的企业规模和经营业务均差距巨大，凯奥能源公司的业务无法与其对标，因此选取细分行业原油加工及石油制品制造（C2511）行业作为同行业对比分析更加适宜。

C、原油加工及石油制品制造的国内宏观数据

主办券商通过 wind 数据库查阅到了原油加工及石油制品制造的企业数量及累计营业收入规模。但因整个原油加工及石油制品制造行业大型或特大型企业较多，主要被中石油、中石化、中海油等大型央企所垄断，考虑凯奥能源所处的变压器油细分行业虽然属于石油制品制造行业，但与中石油、中石化等大型央企的主营业务有较大差异，所以凯奥能源无法与其对标。

D、原油加工及石油制品制造的新三板挂牌公司。

主办券商查询了原油加工及石油制品制造的新三板挂牌公司，注意到新三板公司原油加工及石油制品制造构成公司主要分为两类：一类是以生产及制造甲醇汽油、高清洁液化石油气、醇醚汽油、车用清洁燃料等替代普通汽油的低碳环保类清洁能源产品为主的企业，另一类是以生产及制造润滑油产品、变压器油产品为主的企业。两类企业在产品结构、用途、面向客户对象上存在较大差异，导致企业整体营收规模相差较大。考虑到凯奥能源专注于变压器油产品的研发、生产及销售，主办券商查阅了“原油加工及石油制品制造”行业下所有的企业的营收明细数据，摘录了主营业务为“润滑油及变压器油相关产品生产及销售”的企业的营收数据，并列示如下：

新三板股票代码	股票名称	2014 营业收入(万元)	2015 营业收入 (万元)
430210	舜能润滑	8,276.40	7,675.37
430439	亚杜股份	2,389.78	2,622.67
831115	福克油品	5,504.65	3,590.01
831268	惠丰润滑	4,899.85	4,487.73
833404	飞日科技	6,150.10	2,432.90
833538	中旭石化	13,837.44	16,183.13
834164	双江股份	24,687.05	12,604.17
834412	美合科技	21,995.32	21,600.90
835018	中天股份	2,663.19	2,731.45
839439	劲普化工	551.32	1,145.81
算术平均 (万元)		9,095.51	7,507.41
两年营业收入之和 (万元)		16,602.92	

2014 年和 2015 年，凯奥能源营业收入之和为 16,844.00 万元，高于“润滑油及变压器油”行业企业营收平均值 16,602.92 万元。

⑥凯奥能源报告期两个完整会计年度（2014 年、2015 年）营业收入之和，高于细分行业（新三板）的同类型产品行业平均营业收入水平，主办券商认为凯奥能源符合“报告期两个完整会计年度营业收入高于同期行业平均水平”的挂牌条件。

(2) 非科技创新类公司最近两年及一期连续亏损，但最近两年营业收入持续增长，且年均复合增长率不低于 50%的除外

2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月公司净利润分别为 19,216.95 元、2,887,160.91 元和 926,822.06 元，不属于“非科技创新类公司最近两年及一期连续亏损”，因此，不属于本条负面清单列示的情形。

(3) 公司最近一年及一期的主营业务中存在国家淘汰落后及过剩产能类产业

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）规定，公司属于石油加工、炼焦和核燃料加工业（C25）。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），公司所处行业属于石油加工、炼焦和核燃料

加工业（C25）大类下的原油加工及石油制品制造（C2511）。根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于石油加工、炼焦和核燃料加工业（C25）大类下的原油加工及石油制品制造（C2511）。公司主要产品和服务是变压器油产品的研发、生产及销售。

根据国家发展和改革委员会公布的《产业结构调整指导目录（2011年本）（修正）》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第21号），“第三类淘汰类”包括落后生产工艺装备（包括农林业、煤炭等共计十七大类）及落后产品（包括石化化工、铁路等共计十二大类）。公司根据所处行业、所生产产品等，逐一与《产业结构调整指导目录（2011年本）（修正）》所列示的淘汰类生产工艺装备、落后产品进行了核对，经核对，公司未处于“第三类淘汰类”名录中，公司最近一年及一期的主营业务中不存在国家淘汰落后及过剩产能类产业，因此，不属于本条负面清单列示的情形。

综上，公司不属于需纳入《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答—关于挂牌条件适用若干问题的解答（二）》中负面清单管理的情形。

四、提请投资者关注重大风险及重大事项

（一）客户集中度较高的风险

2016年1-6月、2015年度及2014年度公司前五大客户销售收入合计占营业收入比例分别为53.34%、63.44%和71.06%，公司对前五大客户的依赖度相对较高。前五大客户的忠诚度及稳定性对公司持续经营十分重要，如果上述客户需求减少或客户流失，公司营业收入可能下滑并影响业绩。

（二）公司治理的风险

有限公司阶段，公司治理结构不够健全，规范治理意识相对较薄弱，存在股东会会议届次不规范，会议文件未能妥善保管等不规范的情况。自有限公司整体变更为股份公司后，公司制定了完备的公司章程，公司章程明确了公司关联交易、对外投资决策程序的规定。公司还制定了“三会”议事规则和关联交易管理制度、对外投资管理制度以及对外担保管理制度。但由于股份公司成立时间尚短，公司及管理层对规范运作的意识有待提高，而公司对相关制度完全理解有一个过程，

执行的效果有待考察。因此，在未来的一段时间内，公司治理仍然会存在不规范的风险。

（三）高新技术企业证书到期不能通过复审的风险

公司取得的《高新技术企业证书》发证时间为 2015 年 10 月 15 日，有效期 3 年，按照相关规定按 15%的税率征收企业所得税。若高新技术企业证书期满复审不合格，公司将可能恢复执行 25%的企业所得税税率。无法获得企业所得税税收优惠将给公司的税负、盈利带来一定程度影响。

（四）供应商较为集中的风险

公司生产的变压器油以基础油为主要原材料，报告期内主要向中国石化、中国石油旗下公司以及关联方进行采购，关联交易不再发生后，将主要向中国石化、中国石油旗下公司进行采购。报告期内，公司对前五大供应商采购金额占公司当期采购总额的比例达到了95%以上。

虽然大型石化企业的生产经营一般都比较稳定，公司也与供应商建立了良好的合作关系，如果上游供应商的生产或者其他环节出现问题，导致公司原材料供应不足或者中断，将会对公司的生产经营产生影响。

（五）实际控制人控制不当的风险

朱卫明持有靖江凯奥100%的股权，通过靖江凯奥间接持有公司的60%的股份，褚洁虹持有江苏陆洲80%的股权，通过江苏陆洲间接持有公司的32%的股份，因此二人合计间接持有股份公司92%的股份，能够通过公司股东（大）会决议实际支配公司的经营决策。朱卫明长期以来担任有限公司执行董事兼总经理，担任股份公司董事长兼总经理，褚洁虹担任股份公司董事，二人能够在董事会层面及经营管理层面对公司的日常经营决策产生重大影响。

虽然公司设立后，公司治理日趋完善，但朱卫明、褚洁虹若利用其控制权对公司的经营决策、人事、财务等方面进行不当控制，仍可能给公司经营带来较大风险。

（六）对关联方资金拆借依赖的风险

报告期内，公司向关联方拆入款项余额较大。2014年末、2015年末、2016年6月末其他应付款中关联方借款余额分别为2000.00万元、2600.00万元、1700.00万元，占当期负债总额的比重分别为65.98%、70.54%、45.69%。由于报告期内，公司自有资本金额较小，公司经营营运资金紧张，一定程度上依赖股东借款解决临时资金周转。虽然上述资金紧张情况在2016年因获得银行短期借款有所缓解，2016年6月末应付关联方款项同比下降34.62%，但公司仍然面临由于现金流紧张，而对关联方资金支持产生依赖的风险。

（以下无正文，为签字盖章页）

(本页无正文, 为《东吴证券关于推荐安徽凯奥新能源股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告》之签字盖章页)

