

东海证券股份有限公司

关于推荐纳图（常州）电气股份有限公司

股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让

之

推荐报告



东海证券股份有限公司

二零一七年二月

东海证券股份有限公司关于 推荐纳图（常州）电气股份有限公司股票 进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，纳图（常州）电气股份有限公司（以下简称“纳图电气”、“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌事宜已经过董事会决议、股东大会批准，并与东海证券股份有限公司（以下简称“东海证券”、“我公司”）签订了推荐挂牌并持续督导协议。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》，我对纳图电气的业务情况、治理情况、财务情况、合法合规情况等进行了尽职调查，对纳图电气申请其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

东海证券推荐纳图电气挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》的要求，对纳图电气进行了尽职调查，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、业务状况、风险事项等。

项目小组与纳图电气股东、董事、总经理、董事会秘书、核心技术人员等相关人员进行了访谈，听取了公司聘请的北京卓纬律师事务所（以下简称“卓纬”）之律师、天衡会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天衡”）之注册会计师的意见；查阅了《公司章程》、“三会”（股东大会、董事会、监事会）会议文件、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况等。通过上述尽职调查，项目小组出具了《东海证券股份有限公司关于推荐纳图电气股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》。

一、逐项说明申请挂牌公司是否符合《业务规则》规定的挂牌条件

（一）依法设立且存续满两年

公司系依法设立的股份公司，由纳图（常州）电气有限公司（以下简称纳图有限）原股东张却兵、孙卫成、塞舌尔义庭电力公司、德国纳图有限责任与两合公司、常州纳图投资有限公司将纳图有限以截至 2015 年 12 月 31 日经审计的净资产折股、整体变更为股份公司。纳图电气于 2016 年 3 月 30 日领取了江苏省常州工商行政管理局颁发的统一社会信用代码为 91320400686557179D 的《企业法人营业执照》。公司设立的主体、程序合法、合规。

根据天衡会计师事务所出具的天衡验字（2016）00053 号《验资报告》并经券商核查，纳图电气设立时的注册资本已足额缴纳，不存在出资不实的情形。公司各股东的出资合法、合规，出资方式及比例符合《公司法》相关规定。

根据公司工商企业档案显示并经券商核查，公司前身常州隆辉电气有限公司于 2009 年 3 月 13 日成立，2016 年 3 月 30 日纳图有限按原账面净资产值折股整体变更为纳图电气，公司存续时间超过两个完整的会计年度。

因此，公司满足“依法设立且存续满两年”的要求。

（二）业务明确，具有持续经营能力

公司是一家专业生产开关柜和环网柜等产品的高新技术企业。公司的产品主要分为三类，一类是低压系列供配电产品，代表产品有低压智能抽出式开关柜、带电插拔式动力开关柜等；一类是中压空气绝缘产品，代表产品有中置式中压开关柜等；一类是中压环网柜系列产品，代表产品有 SF₆ 中压气体绝缘环网柜等。公司产品可广泛应用于工业企业、公建设施等领域。

公司的经营范围为：从事机械配件、电力电子器件及成套设备、高低压电气成套开关柜、母线槽系统产品、电工材料产品的生产，销售自产产品；电气设备工程的设计、安装及技术咨询服务；电气设备新产品的技术研究、技术开发和技术服务；高低压电器元件及成套设备产品国内采购、批发、进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。公司主营业务明确，报告期内未发生重大变化。

公司低压系列供配电产品、中压空气绝缘产品、中压环网柜系列产品的开发、设计和生产业务具有相应的关键资源要素，相关要素的组成具有投入、处理和产出能力，能够与商业合同相匹配，且《审计报告》亦确认能够与收入或成本费用等相匹配。公司业务遵守法律、行政法规和规章的规定，符合国家产业政策以及环保、质量、安全等要求。

根据天衡会计师出具的标准无保留意见的天衡审字（2016）01947号《审计报告》最近两年一期公司业务发展稳定，具有持续经营能力。2014年、2015年和2016年1-10月份，公司营业收入分别为18,682.68万元、20,762.66万元和17,893.03万元。公司具有持续经营能力；主营业务收入占当年营业收入的99.97%、100.00%和99.97%，公司主营业务突出、业务明确。

公司已按照《企业会计准则》的规定编制并披露报告期内的财务报表，已由具有证券期货相关业务资格的会计师事务所公证天业出具了标准无保留意见的《审计报告》，确认公司不存在《中国注册会计师审计准则第1324号——持续经营》中列举的影响其持续经营能力的相关事项。

根据江苏证监局出具的证明及公司出具的书面声明并经东海证券对公司工商公示的登记信息的核查，公司不存在依据《公司法》第一百八十一条规定解散的情形，或法院依法受理重整、和解或者破产申请。

因此，公司满足“公司业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

1、关于公司治理机制

有限公司时期，有限公司制订了《公司章程》，并根据有限公司章程的规定设立了股东会，由有限公司全体股东组成；变更为中外合资经营企业后，未设立股东会，但设有董事会，董事会由5名董事组成；中外合资阶段的有限公司未设立监事会，设监事1名，负责检查公司财务，监督董事、高级管理人员等。在实际运作中，公司能够按照《公司法》、《中外合资经营企业法》、《公司章程》的相关规定，对股权转让、减资、整体变更等事项召开股东会、董事会，形成相关决议。但是公司三会也存在部分会议记录不完整、会议届次不规范、未按时召开定期会议等问题。

股份公司成立后，公司按照《公司法》等法律法规及《公司章程》的要求成立了股东大会、董事会和监事会（以下简称“三会”），建立了规范的公司治理结构。同时，公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《信息披露管理制度》、《投资者关系管理制度》、《防范控股股东或实际控制人及关联方资金占用管理制度》等制度，对股东大会、董事会和监事会的权力范围、成员资格、召开、表决程序等事项进行了进一步的规定。

公司董事会共有 5 名董事，公司现任 5 名董事由 2016 年 3 月 24 日召开的纳图（常州）电气股份有限公司创立大会暨第一次股东大会选举产生，任期 3 年。2016 年 3 月 24 日，公司第一届董事会第一次会议审议通过了《总经理工作细则》等议案。

公司监事会有三名监事，其中一名为职工代表监事。本届监事会非职工代表成员由公司 2016 年 3 月 24 日召开的纳图（常州）电气股份有限公司创立大会暨第一次股东大会选举产生。2016 年 3 月 24 日，公司第一届监事会第一次会议选举章国荣为公司第一届监事会主席。

在报告期内，截至本公开转让说明书签署之日，纳图电气召开了 3 次股东大会会议、4 次董事会会议、1 次监事会会议。上述会议的召开严格遵守《公司法》、《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等相关规定，决策程序、决策内容合法有效，没有发生损害股东、债权人或第三人合法权益的情况。

因此，公司满足“治理机制健全”的要求。

2、关于合法合规经营

公司严格遵守国家相关法律法规的规定，依法经营、规范运作。根据公司及公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员出具的书面确认并经现场人员走访、访谈及书面审查等方式核查，公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员依法开展经营活动，经营行为合法、合规，不存在重大违法违规行为。

因此，公司满足“合法合规经营”的要求。

（四）公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

1、股权明晰

公司前身常州隆辉电气有限公司是由杨世杰、罗肇铭及洪兴宝以货币形式出资 200 万元设立。公司设立时履行了名称预核准、召开设立大会、验资、工商设立登记等程序。公司设立时股权清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。

2、股票发行和转让

自有限公司（包括公司前身常州隆辉电气有限公司阶段）成立至今共发生五次增资、六次股份转让。自有限公司成立至今的增资事宜履行了股东（大）会决议程序，对用于出资的货币资金进行了验资；历次股份转让事宜均履行了股东（大）会决议程序，股份转让价格由转让方和受让方协商确定，并签订了转让协议书，明确双方权利义务，股份转让真实有效，不存在纠纷或潜在纠纷。历次变更均依法在常州市工商行政管理局进行了变更登记。

根据公司股东出具的书面声明，并经卓纬律师通过对公司工商企业档案的核查以及书面审查、访谈、实地走访公司住所地及上一级人民法院等方式核查，公司的股权结构清晰、权属分明、合法合规，且公司股东所持有的股份不存在权属争议或潜在纠纷，股东不存在国家法律、法规、规章及规范性文件规定不适宜担任股东的情形。根据公司出具的书面声明，报告期内，公司无在区域股权市场及其他交易市场股票发行行为；亦未在区域股权市场及其他交易市场进行权益转让。

因此，公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

1. 2016 年 9 月 26 日，公司与东海证券签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，约定按照全国股份转让系统公司的有关规定编制申请文件，并向全国股份转让系统公司申报。

2. 东海证券认为公司符合挂牌条件并出具了《东海证券股份有限公司关于推荐纳图（常州）电气股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》。

3. 东海证券已在全国股份转让系统公司备案，具备作为本次挂牌及公开转让的主办券商的业务资质。

因此，公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

三、不属于《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）》所列“负面清单”情形

（一）公司属于非科技创新类企业，营业收入达到同行业平均水平

1、行业界定

根据《上市公司行业分类指引（2012年修订）》公司属于 C38 电气机械和器材制造业；根据《国民经济行业分类》（GBT4754-2011），公司属于 C3823 输配电及控制设备制造中的配电开关控制设备制造；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于 12101310 电气部件与设备；根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于 C3823 配电开关控制设备制造。

2、公司不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》，公司经营业务不属于战略性新兴产业，故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

单位：万元，个

行业	数据来源	市场类别	2015		2014		两年平均之和
			行业平均营业收入	样本数	行业平均营业收入	样本数	
可比大类行业：电气机械和器材制造业（C38）	公开市场数据	上市公司	454,905.36	196	448,503.46	196	903,408.82
		新三板挂牌公司	14,833.32	580	12,570.14	583	27,403.46
		区域股权市场	3,381.91	4	2,354.37	4	5,736.27
		三类市场综合	157,706.86	780	154,475.99	783	312,182.85

可比细分 行业：输配 电及控制 设备制造 中的配电 开关控制 设备制造 (C3823)	公开市场 数据	新三板挂牌公司	8,832.39	82	7,985.66	84	16,818.05
--	------------	---------	----------	----	----------	----	-----------

上市公司、新三板已挂牌公司数据来源于东方财富 Choice 数据，区域股权市场挂牌公司数据来源于上海股权托管交易中心。

公司报告期营业收入情况：2014 年营业收入 18,682.68 万元，2015 年营业收入 20,762.66 万元，两年合计 39,445.34 万元。公司报告期两个完整会计年度（2015 年、2014 年）营业收入之和，虽然低于可比大类行业三类市场综合的行业平均营业收入水平，但高于可比细分行业的行业平均营业收入水平。

首先，公司报告期两个完整会计年度（2014 年、2015 年）营业收入之和，低于可比大类行业三类市场综合的行业平均营业收入水平的主要原因是：按照可比大类行业划分的企业的经营范围比较广，相关样本的主要业务与公司的主要业务有较大的差别所致，不具有可比性。

其次，公司报告期两个完整会计年度（2014 年、2015 年）营业收入之和，高于可比细分行业的行业平均营业收入水平，该标准更能客观地反映公司与同行业平均水平的比较。

因此，公司符合“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。

4、得出结论

经过以上分析，我们认为纳图电气属于非科技创新类企业，但是营业收入达到同行业平均水平，不存在负面清单所列情形。

（二）非科技创新类公司最近两年及一期不存在连续亏损

报告期内，公司 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-10 月净利润分别为 499.89

万元、454.95 万元、-364.06 万元，不存在连续亏损情形。

(三) 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

根据《产业结构调整指导目录》(2011 年本)(2013 年修正)规定，淘汰类落后生产工艺集中在农林业、煤炭、电力、石化化工、钢铁、有色金属、黄金、建材、医药、机械、船舶、轻工、纺织、印刷、民爆产品、消防、其他等十七类行业，淘汰类落后产品集中在石化化工、铁路、钢铁、有色金属、建材、医药、机械、船舶、轻工、消防、民爆产品、其他等十二类行业。

根据《工业和信息化部、国家能源局联合公告 2015 年各地区淘汰落后和过剩产能目标任务完成情况》2016 年第 50 号文件内容显示，2015 年淘汰落后和过剩产能涉及的行业集中在炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、水泥(熟料及磨机)、平板玻璃、造纸、制革、印染、铅蓄电池(极板及组装)、电力、煤炭等十六类行业。

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2011)，纳图电气公司属于“C3823 输配电及控制设备制造中的配电开关控制设备制造”。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。

四、内核程序及内核意见

我公司推荐挂牌项目内核小组对纳图电气拟申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的申请文件进行了认真审阅，并于 2016 年 12 月 20 日召开了内核会议。

参与项目审核的内核人员为丰驰、缪亚美、孙登成、龙昔茹、陈伟贞、王怡孜、衡元元，其中丰驰为内核专员，孙登成为律师，陈伟贞为注册会计师，缪亚美为行业专家。上述内核成员均未担任该项目小组成员，且不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份；不存在在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人处任职；不存在未按要求参加全国股份转让系统公司组织的业务培训；亦不存在其他可能影响公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定(试行)》对内核

机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对纳图电气本次挂牌并公开转让出具如下的审核意见：

一、我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对项目小组制作的《关于推荐纳图（常州）电气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尽职调查报告》进行了查阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查。

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

三、公司存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法合规经营；股权明晰，股票发行和转让行业合法合规。

四、根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》的要求，内核会议成员审核了纳图电气风险评估表及风险事项，经内核会议审核，评定纳图电气为低风险等级。

综上所述，公司符合全国中小企业股份转让系统规定的挂牌条件。

四、推荐意见

根据项目小组对纳图电气的尽职调查情况，经过内核小组对申请文件进行审核并出具相应内核意见，公司依法设立且持续满两年；公司业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；公司由我司推荐并持续督导。我认为纳图电气股票符合在全国中小企业股份转让系统挂牌的条件，予以推荐。

五、提请投资者注意事项

（一）宏观经济周期波动风险

公司是一家专业生产开关柜和环网柜等配电开关控制设备产品的高新技术企业。配电开关控制设备制造行业与我国宏观经济的发展密切相关。近年来，我国宏观经济增长的不确定性因素增多，若我国宏观经济增长乏力，会直接影响我国的发电量和电网规模，从而导致对开关柜、环网柜等配电开关控制设备需求量的下降，进而影响公司的盈利水平。因此，公司的经营业绩存在受宏观经济波动影响的风险。

（二）市场竞争风险

配电开关控制设备作为配网建设中的重要部分，政策的支持以及良好的发展前景吸引着同行业众多厂商的加入。目前，我国配电开关控制设备制造企业超过2800家，未来预期仍然会有潜在进入者。此外，随着我国智能电网建设的推进，对配电开关控制设备的要求也越来越高，若公司未能准确判断市场动态并及时进行技术升级及业务模式创新，则有可能在未来的市场竞争中处于不利地位。

（三）实际控制人的风险

虽然公司的四个实际控制人拥有长期合作的良好基础，并通过直接持股与签订《一致行动协议》的形式，承诺履行：在本协议有效期内，未经其他各方书面同意或者达成相关书面协议，任何一方不得转让其所持有的全部或部分纳图投资的股权或纳图电气的股份，或者为其所持有的纳图投资的股权、纳图电气的股份设定质押等任何形式的权益负担。作为股东期间，在涉及公司及纳图投资的重大经营事项的决策中意思表示一致等有利于保持公司控制权稳定的措施。但如果上述协议不能得到有效执行，或者其中部分人员发生重大股权变动，公司存在实际控制人出现变化和公司经营不稳定的风险。

（四）经营活动现金流不足的风险

2014年、2015年、2016年1-10月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为193.89万元、-929.89万元和-572.65万元。公司在营业收入大幅增长的情况下，经营活动产生的现金流量净额有所下降。

公司现金流不足的原因跟公司所处的行业密切相关。公司的主要供应商为西门子中压开关技术(无锡)有限公司，西门子为跨国行业巨头，跟公司比有很强的谈判优势。西门子一般要求公司在发货前一周内支付价款的 70%，发货后 45 天内付清所有货款。同时，电力为国家垄断行业，公司的下游客户都为国家电网或国家电网的供应商，公司处于谈判弱势，公司的收款账期一般为 3 至 4 个月。虽公司优质的下游客户坏账率较低，但收付款账期的不匹配造成了公司现金流的短缺。报告期内公司发展迅速，所以经营活动现金流有所下降。

公司现金流的不足导致了公司较高的资产负债率。2014 年末、2015 年末、2016 年 10 月末公司资产负债率分别为 68.58%、69.75%和 76.74%，公司的财务杠杆偏高。如果公司的现金流情况进一步恶化，将会对公司的经营和存续产生较大的风险。

（五）供应商集中的风险

司 2014 年、2015 年和 2016 年 1-10 月前五大供应商中，对西门子中压开关技术(无锡)有限公司采购金额分别为 5,632.51 万元、5,806.86 万元和 4,965.75 元，占总采购金额比例分别为 30.07%、31.85%和 31.99%。公司向西门子中压开关技术(无锡)有限公司采购生产所用材料气箱，2014 年、2015 年采购占比较高，虽然公司与西门子中压开关技术(无锡)有限公司为稳定的合作伙伴，但如果在采购条款方面作出重大改变会对公司的可持续发展有一定的影响。

（六）公司治理机制与内控机制不能有效发挥作用的风险

公司是新近经过整体变更设立的股份公司，在有限公司阶段，由于公司规模较小、架构比较简单，公司内部控制制度执行不甚到位。随着股份公司设立，公司治理机制正在逐步建立并完善中，公司也需要在内控制度的执行与留痕方面进一步加强。未来随着公司规模进一步扩大，以及公司拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌、成为非上市公众公司，公司治理机制与内控机制需要相应地在更大的范围发挥更有效的作用。同时，上述情况也对公司的信息披露工作提出了更高的要求。如果公司不能使其治理机制和内控机制迅速实现科学化、高效化和制度化，或不能做到信息披露的客观、及时，将会在一定程度上影响公司的生产运营和投资者的利益。

六、主办券商认为应当说明的其他专项事项

无。

(本页无正文,为《东海证券股份有限公司关于推荐纳图(常州)电气股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》之盖章页)

