

川财证券有限责任公司

关于推荐江苏瑞恩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）》（以下简称“《业务规则》”），江苏瑞恩电气股份有限公司（以下简称“瑞恩电气”、“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向川财证券有限责任公司（以下简称“川财证券”或“我公司”）提交挂牌申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《业务规则》、《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“《调查指引》”），我对瑞恩电气的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行尽职调查，对瑞恩电气本次申请进入全国股份转让系统挂牌事项出具本报告。

一、尽职调查情况

川财证券推荐瑞恩电气挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《调查指引》的要求，对瑞恩电气进行尽职调查，调查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。

项目小组与瑞恩电气董事长、董事会秘书、财务负责人、技术人员、生产员工等进行了交谈，并同公司聘请的北京君嘉律师事务所律师、中审亚太会计

师事务所（特殊普通合伙）注册会计师进行交流；查阅公司章程、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、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等；了解公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具《江苏瑞恩电气股份有限公司尽职调查报告》。

二、内核意见

川财证券场外市场业务内核小组对推荐瑞恩电气在全国股份转让系统挂牌的备案文件进行了审阅，于 2014 年 12 月 10 日召开内核会议，参与项目审核的内核成员为叶立国、杨家麒、高薇、沈杰、马卫国、王海鹏、沈燕婕、穆启国、邹振国 9 人，其中律师 1 名、注册会计师 1 名，行业专家 1 名，上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《业务规则》和《川财证券有限责任公司全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务内核委员会工作（暂行）办法》（以下简称《内核办法》）对内核工作的要求，内核成员经审核讨论，对推荐瑞恩电气在全国股份转让系统挂牌的备案文件出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《调查指引》的要求对项目小组制作的《江苏瑞恩电气股份有限公司尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实，认为项目小组已按照《调查指引》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《调查指引》的要求进行了尽职调查。

(二) 公司根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则(试行)》、《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引(试行)》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引(试行)》等规则的要求,制作了《江苏瑞恩电气股份有限公司公开转让说明书》,公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

(三) 公司前身是于 2007 年 6 月 20 日成立的江苏瑞恩电气集团有限公司(以下简称“有限公司”),2014 年 10 月 28 日,有限公司股东会决议,同意有限公司以 2014 年 8 月 31 日为基准日整体变更成股份公司。2014 年 10 月 28 日,中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)出具“中审亚太验字(2014)011138 号”《验资报告》,确认截至 2014 年 10 月 28 日,有限公司已收到全体股东拥有的截至 2014 年 8 月 31 日经审计后的净资产 60,141,063.38 元,其中折合股本 6,000 万元,余额 141,063.38 元计入股份公司的资本公积。

公司最近两年一期内主营业务未发生重大变化,实际控制人未发生变更,董事、监事、高级管理人员的变更是由于公司为进一步完善法人治理结构,有利于公司长远发展;改制为股份公司过程中,按经审计的账面净资产折股,未改变历史成本计价原则,公司成立时间可自有限公司成立之日起连续计算,公司设立已满两年;公司主营业务明确,具有持续经营能力;公司治理机制健全,合法规范经营;股权明晰,股票发行和转让行为合法合规。

公司于 2014 年 12 月 10 日,与川财证券签署《推荐挂牌并持续督导协议书》,川财证券同意推荐瑞恩电气进入全国股份转让系统挂牌并持续督导。

综上所述,瑞恩电气符合全国股份转让系统公司颁布的《业务规则》规定

的被推荐公司所需具备的条件，9名内核委员经投票表决，一致同意推荐瑞恩电气在全国股份转让系统挂牌。

三、推荐意见

公司是专业从事节能型输配电设备制造，为电网系统提供安全、高效、节能、环保的电力设备和技术解决方案的综合服务供应商。公司的主营业务是节能型变压器等输配电设备的研发、设计、生产和销售。节能型输配电设备处于产品生命的成长期，未来将会有持续快速的发展。目前，公司新产品市场不断扩大，已覆盖华东地区，辐射华北、东北、中西部地区。

根据《国民经济行业分类和代码表》（GB/T4754-2011），公司所属行业为“C38 电气机械及器材制造业”大类下的“C382 输配电及控制设备制造业”。根据《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，公司所属行业为“C38 电气机械和器材制造业”。

我国输配电及控制设备制造业已形成市场化的竞争格局，实行行业自律管理，政府不再通过行政手段干预。目前，我国配输电及控制设备制造业的政府主管部门主要有国家发改委、国家能源局、国家质量监督检验检疫总局和国家电力监管委员会等部门。

公司所处的输配电及控制设备制造业为传统行业，该行业产品及技术不断更新换代，市场需求长期存在。根据国家统计局、Wind统计，2011-2013年，我国输配电及控制设备制造业规模以上企业分别为5,648家、6,396家和6,994家；2009-2013年，我国输配电及控制设备行业规模以上企业产值分别为7,328.94亿元、8,105.27亿元、10,754.18亿元和14,245.37亿元和16,873.22亿元，整个行业呈现稳步增长态势。虽然目前我国经济进入新常态，发展由中低端水平迈向中高端水平，经济由高速增长转为中高速增长，变压器市场增速有所变缓，但随着我国“节能降耗”政策的不断深入，电网投资规模逐渐加大，城镇化进程速度增加，变压器市场又将迎来一个持续、稳定的发展时期，节能型、智能型变压器的研发、制造、销售、使用、维护将成为主流。公司主营业务是节能型变压器等输配电设备的研发、设计、生产和销售，将受益于产业升级带来的发展机遇，具有较好市场前景。

公司作为区域性龙头企业，具有多项竞争优势。首先，公司产品和技术处

于行业领先水平，环氧树脂浇注干式变压器、油浸式变压器、智能型预装式变电站等产品均具有显著的节能降耗特点，并获得多项认证证书；其次，公司重视研发工作，设立了以教授级高级工程师冯斌为首的研发中心，与沈阳变压器研究院建立全面的产学研合作关系，并于 2014 年 10 月成立了“沈阳变压器研究院海安研发中心”，为公司输配电设备的技术研发提供技术支持；最后，公司产品质量长期稳定，得到了客户的高度认可，“瑞恩”被评为南通市知名商标并获得南通名牌产品证书，在客户中已建立了牢固的品牌优势。

综合考虑以上行业和公司双重因素，瑞恩电气具有较好的投资价值。

公司在新三板挂牌后，将进一步提高公司知名度，增强品牌相效应；其次，公司将充分利用资本市场，多渠道融资扩大公司经营规模，加大研发投入，面向全国招聘高端技术人员，增强自主研发能力，优化产品性能和品质，完善产品结构，适应市场发展趋势；最后，公司将进一步完善市场网络，积极开拓国外市场，保证营业收入及利润大规模增长。因此，挂牌新三板对公司具有积极意义，对公司未来生产经营影响深远。

鉴于瑞恩电气符合《业务规则》中规定的公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌进行股权公开转让的相关条件。同时，瑞恩电气有较强的挂牌意愿，为了将公司纳入非上市公众公司监管，借助全国股份转让系统提供的资本平台，进一步规范经营、健全公司治理结构；提升公司的品牌和市场形象；借助多层次资本市场融资渠道，提升公司融资能力；适应公司业务迅速发展需要，为公司股东、员工和债权人等利益相关者创造更多利益，更好的履行社会责任。

川财证券作为主办券商，同意推荐江苏瑞恩电气股份有限公司股票在全国股份转让系统挂牌。

四、提请投资者关注的事项

（一）公司治理与内部控制有效性不足的风险

有限公司阶段，公司股权结构单一，公司股东仅有王良明、王晓峰，决策程序简单，公司治理结构不够健全，缺少关联交易、对外担保、对外投资等重大事项的相关规定。股份公司成立后，公司逐步健全公司治理结构，按照《公司法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《非上市公众公

司监管指引第 3 号—章程必备条款》等法律法规要求，制定《公司章程》等相关制度，并对前述情形进行规范。但是，公司股东、董事、监事、高级管理人员对公司规范运作的认识和执行还需要时间，公司治理仍存在一定风险。

（二）实际控制人不当控制的风险

公司实际控制人王良明直接持有公司 91.53%的股权。此外，王良明担任公司董事长和总经理，能够对公司的决策、管理及监督施予重大影响。因此，公司存在实际控制人利用控股地位对重大事项施加影响，从而使公司决策存在偏离中小股东最佳利益的风险。

（三）应收账款回收风险

报告期内，公司应收账款余额较大，占各期末资产总额比例较高。2014 年 8 月 31 日、2013 年 12 月 31 日和 2012 年 12 月 31 日，公司应收账款账面净额分别为 67,760,265.34 元、66,119,289.62 元和 46,266,103.25 元，占各期末资产总额的比例分别为 56.78%、58.70%和 51.43%。虽然公司多数客户具有良好的信誉，且公司已遵循谨慎性原则计提了较为充分的坏账准备，但随着公司未来业务规模的扩大，应收账款可能持续保持在较高水平，公司仍存在不可预见的应收账款无法收回而产生坏账的风险。

（四）原材料价格波动风险

公司原材料主要包括硅钢片、铜材和铝材等。报告期内，原材料成本占产品成本均在 90%以上，占比较高。因此，原材料价格变动对公司经营业绩有重大影响。如果公司不能合理安排采购以控制原材料价格波动的影响，并及时调整产品价格传导成本压力，将对公司盈利能力产生不利影响。

（五）关联交易控制不当风险

有限公司阶段，公司与关联方存在关联交易，由于有限公司未制定关联交易决策管理制度，故未履行董事会或股东会决策程序。股份公司成立后，公司制定了《关联交易管理办法》，并对关联交易审批权限和程序等事项作出明确规定，由于公司股东之间具有关联性，如关联方履行回避，则股东大会将无法形成有效表决。为此，《公司章程》规定股东大会在审议关联交易事项时，关联方无需履行回避程序，可以参与投票表决，但所审议的事项需经全部股东审议通过。因此，在关联方未履行回避以及不存在非关联股东的情形下，公司的关联交易决策可能存在审批程序不规范以及交易价格不公允而损害公司利益的风险。

(六) 对外担保金额较大的风险

截至 2014 年 8 月 31 日，公司为江苏亚威变压器有限公司、海安县天星电工材料有限公司、南通市百威电气有限公司和南通瀚煌工贸有限责任公司提供担保，担保方式均为连带责任担保，担保金额合计为 2,300 万元，占 2014 年 8 月 31 日归属于母公司股东权益比重为 38.37%。虽然上述被担保人的经营状况与财务状况良好，具有较强的偿债能力及较好的银行信誉度，但如果个别被担保人经营情况发生不利变化，导致不能按期偿还银行借款，公司将承担连带保证责任。

(以下无正文)

（此页无正文，为《川财证券有限责任公司关于推荐江苏瑞恩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》的盖章页）

