

宁波鲍斯能源装备股份有限公司
关于深圳证券交易所对宁波鲍斯能源装备股份有限
公司的重组问询函之回复

深圳证券交易所：

根据贵所 2018 年 4 月 13 日下发的《关于对宁波鲍斯能源装备股份有限公司的重组问询函》(创业板许可类重组问询函[2018]第 9 号，以下简称“重组问询函”)的要求，宁波鲍斯能源装备股份有限公司（以下简称“鲍斯股份”、“上市公司”、“本公司”、“公司”）协同财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”、“独立财务顾问”）、北京德恒律师事务所（以下简称“法律顾问”、“律师”）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“审计机构”、“会计师”）和天源资产评估有限公司（以下简称“评估机构”、“评估师”）就本次《重组问询函》所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，现就《重组问询函》中的有关问题回复说明如下，请贵所予以审核。

本回复意见所述的词语或简称与《宁波鲍斯能源装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

一、收购蓝创智能 100%股权

鉴于上市公司与蓝创智能决定终止本次收购，因而本次回复不包括蓝创智能的相关内容。

二、收购西爱西尔 100%股权

（一）关于标的公司主营业务

1、预案显示，标的公司主要产品包括冷媒充注回收系列、真空箱氦质谱检漏系统、制冷设备总装生产线。标的公司 2016 年、2017 年分别实现扣非后净利润 468.42 万元、1,294.13 万元，主营业务毛利率分别为 48.18%、54.14%。标的公司产品通过西爱西尔进出口公司实现间接出口。请你公司就以下事项进行说明：

（1）按产品种类划分披露近两年标的公司收入结构、相应的毛利率水平、不同产品类别对应的前五大客户及销售额、是否存在关联交易、是否对收入真实性进行核查；与同行业竞争对手比较，各类产品的毛利率水平是否存在显著差异，如存在，请说明原因；

（2）结合产品更替周期、报告期主要新增客户、存续客户的新增需求等因素量化分析标的公司 2017 年业绩大幅增长的原因及合理性；

（3）按产品种类划分披露标的公司产品的单位售价、单位成本、成本结构；结合技术优势、市场地位、同行业竞争对手毛利率说明标的公司保持较高毛利率水平的合理性；

（4）披露标的公司境外收入占比，你公司是否对境外收入及客户的真实性进行核查（如有，请说明核查程序）；标的公司境外销售毛利率与境内销售毛利率是否存在显著差异。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见，并补充说明对标的公司收入真实性核查的具体情况，包括核查程序和方法、核查客户名称、核查覆盖率、核查结果等。

【上市公司回复】

一、按产品种类划分披露近两年标的公司收入结构、相应的毛利率水平、不同产品类别对应的前五大客户及销售额、是否存在关联交易、是否对收入真实性进行核查；与同行业竞争对手比较，各类产品的毛利率水平是否存在显著差异，如存在，请说明原因；

(一) 近两年西爱西尔的收入结构、相应的毛利率水平

近两年，西爱西尔主营业务收入结构、相应的毛利率水平如下：

产品类别	2017 年度			2016 年度		
	收入（元）	成本（元）	毛利率	收入（元）	成本（元）	毛利率
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	1,060,854.72	25.21%	2,142,692.34	1,731,752.30	19.18%
冷媒充注回收设备	34,660,518.01	14,638,033.50	57.77%	19,183,697.03	9,170,210.14	52.20%
合计	36,079,013.73	15,698,888.22	56.49%	21,326,389.37	10,901,962.44	48.88%

注：真空箱氦质谱检漏设备为新产品，2016 年、2017 年度内尚未实现该产品的销售收入。

近两年，西爱西尔的销售收入以冷媒充注回收设备为主。2017 年，两类产品的毛利率较 2016 年均均有较大幅度的提升。冷媒充注回收设备毛利率提升的主要原因有以下几点：一是真空泵等部分原材料采购单价的下降；二是生产人员工作效率的提升致使单位产品人工成本有所下降；三是产量增加导致分摊的固定成本减少。生产线毛利率的差异原因为 2016 年、2017 年两条生产线对应客户的需求不同，故生产线内部设备配置不同。

(二) 不同产品类别对应的前五大客户及销售额、是否存在关联交易、是否对收入真实性进行核查

上述两大类产品对应的前五大客户及销售额、与西爱西尔关联关系、收入真实性核查情况如下：

冷媒充注回收设备前五大客户：

2017 年				
产品类别	客户名称	收入金额(元)	是否为关联方	是否核查收入真实性
冷媒充注回收设备	青岛海尔集团	7,934,888.70	否	是
	绍兴西爱西尔进出口有限公司	3,245,898.70	是	是
	山东阿尔普尔节能装备有限公司	863,247.86	否	是
	滨州市美厨厨业有限公司	682,906.00	否	是
	天津市富瑞泽精密机械有限公司	669,839.30	否	是
合计		13,396,780.56	-	-

2016 年				
产品类别	客户名称	收入金额(元)	是否为关联方	是否核查收入真实性
冷媒充注回收设备	青岛海尔集团	2,080,341.88	否	是
	绍兴西爱西尔进出口有限公司	1,162,843.15	否	是
	浙江星星集团	965,641.04	否	是
	南京创维家用电器有限公司	651,282.08	否	是
	青岛特博尔科技发展有限公司	495,726.51	否	是
合计		5,355,834.66	-	-

注 1: 上表中青岛海尔集团, 包括合肥海尔空调器有限公司、青岛海尔(胶州)空调器有限公司、青岛海尔空调电子有限公司、青岛海尔新能源电器有限公司、武汉海尔电器股份有限公司、重庆海尔空调器有限公司; 浙江星星集团, 包括浙江星星冷链集成股份有限公司、广东星星制冷设备有限公司、江苏星星家电科技有限公司。

注 2: 2017 年 12 月, 西爱西尔非同一控制下合并了西爱西尔进出口, 由此西爱西尔进出口成为西爱西尔的全资子公司, 根据《深圳证券交易所股票上市规则》等对关联交易追溯的认定, 认定西爱西尔进出口 2017 年为西爱西尔的关联方。

制冷设备总装生产线前五大客户:

2017 年				
产品类别	客户名称	收入金额(元)	是否为关联方	是否核查收入真实性
制冷设备总装生产线	绍兴西爱西尔进出口有限公司	1,418,495.72	是	是
合计		1,418,495.72	-	-
2016 年				
产品类别	客户名称	收入金额(元)	是否为关联方	是否核查收入真实性
制冷设备总装生产线	绍兴西爱西尔进出口有限公司	2,142,692.34	否	是
合计		2,142,692.34	-	-

会计师、独立财务顾问等中介机构对西爱西尔与客户之间的关联关系、销售收入真实性进行了核查。

关联关系核查手段包括: 对西爱西尔与其客户之间是否存在关联关系实施函证进行确认; 查询客户工商登记信息; 实地走访客户并问询关联关系等。

收入真实性核查手段包括: 对报告期内主要客户的销售额及应收款余额实施

了函证；检查了重要客户的销售合同、出库单、客户验收单、销售发票、银行收款回单等单据，并重点对验收情况进行核查；对西爱西尔重要客户进行实地走访，了解客户的经营范围、从事的业务及其主要产品用途等。

会计师、独立财务顾问等中介机构共对 18 家重要客户进行实地走访，2017 年度现场核查客户涉及收入 15,933,607.04 元，占当年收入的 40.00%；2016 年度现场核查客户涉及收入 7,918,562.44 元，占当年收入的 34.70%。

会计师、独立财务顾问等中介机构对西爱西尔销售商品的验收情况进行核查，2017 年度核查验收单金额 34,158,006.06 元，占该年度收入比例为 85.76%；2016 年度核查验收单金额为 20,445,017.57 元，占该年度收入比例为 89.58%，详细情况如下：

单位：元

产品名称	2017 年度	2016 年度
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	2,142,692.34
冷媒充注回收系列	32,739,510.34	18,302,325.23
合计	34,158,006.06	20,445,017.57

（三）毛利率水平的同行业比较

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），西爱西尔属于 C35 “专用设备制造业”；根据国家统计局发布的《国民经济行业分类及代码》（GB/T4754-2017），西爱西尔属于 C3599 “其他专用设备制造业”。从细分领域来看，西爱西尔专业从事冷媒充注回收系统、真空箱氮质谱检漏系统及相关自动化生产线的研发、设计、生产与销售。鉴于未找到与西爱西尔主营业务产品（冷媒充注回收设备、生产线）相同的公众公司，故选择业务具有定制化特征的几家专用设备制造业上市公司，同时考虑近期的上市公司并购标的属于专用设备制造业的公司，选取了集智股份、苏试试验及卓誉自动化进行综合毛利率比较分析，具体如下表所示：

公司名称	2017 年	2016 年
西爱西尔	54.14%	48.18%
集智股份	52.87%	55.45%
苏试试验	47.62%	46.11%

卓誉自动化	45.63%	39.33%
-------	--------	--------

注：同行业可比公司数据摘自其披露的年度报告；2017 年卓誉自动化数据为 2017 年半年报数据。

2016 年，可比公司毛利率为 39.33%-55.45%之间；2017 年，可比公司毛利率在 45.63%-52.87%之间，同期，西爱西尔毛利率略高于可比公司毛利率，总体来看，西爱西尔的毛利率属于正常水平。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“三、西爱西尔主营业务基本情况”之“（二）主要产品”中予以补充披露。

二、结合产品更替周期、报告期主要新增客户、存续客户的新增需求等因素量化分析标的公司 2017 年业绩大幅增长的原因及合理性

西爱西尔收入 2017 年度较 2016 年度增长 1,701 万元，主要由冷媒充注回收系列产品收入增长引起，该类产品 2017 年度收入较 2016 年度增长 1,548 万元。报告期内，西爱西尔冷媒充注回收系列产品主要新增客户以及主要存续客户销售情况如下：

单位：元

公司名称	是否为新 增客户	2017 年度收入	2016 年度收入	增长金额
青岛海尔（胶州）空调器有限公司	是	4,189,230.63	-	4,189,230.63
绍兴西爱西尔进出口有限公司	否	3,245,898.70	1,162,843.15	2,083,055.55
合肥海尔空调器有限公司	是	956,068.36	-	956,068.36
武汉海尔电器股份有限公司	是	930,940.16	-	930,940.16
山东阿尔普尔节能装备有限公司	是	863,247.86	-	863,247.86
重庆海尔空调器有限公司	是	788,222.24	-	788,222.24
滨州市美厨厨业有限公司	是	682,906.00	-	682,906.00
广东兆瓦热能科技股份有限公司	是	659,829.06	-	659,829.06
江苏友奥电器有限公司	是	652,820.51	-	652,820.51
青岛海容商用冷链股份有限公司	是	599,999.99	-	599,999.99
广东汇兴精工智造股份有限公司	是	598,290.58	-	598,290.58
青岛海尔新能源电器有限公司	是	574,017.07	-	574,017.07
青岛海尔空调电子有限公司	是	496,410.24	-	496,410.24
广东顺德哈士奇冰箱制造有限公司	是	448,717.96	-	448,717.96

合计	-	15,686,599.36	1,162,843.15	14,523,756.21
----	---	---------------	--------------	---------------

从产品寿命角度来看，客户对冷媒充注回收设备的可靠性、耐久性要求较高，而且归为固定资产，折旧年限可达 8~10 年。该类产品更替的动因主要有两个方面：一是制冷剂绿色变革带动生产端充注回收设备的升级，近年以来，环保性能更好的 R32 制冷剂替代 R410A 的进程加快，带动了冷媒充注回收设备的升级换代需求；二是制冷设备全生产流程的智能化改造引致的升级换代需求。自中国制造 2025 战略实施以来，制冷行业大力推进智能工厂建设，各生产环节之间及管理环节的互通互联持续深化，带动了冷媒充注回收设备的智能化升级换代需求。

2017 年度西爱西尔业绩较 2016 年大幅增长，主要系冷媒充注回收设备系列产品主要新增客户形成销售收入 1,244.07 万元。2017 年新增客户收入占比较高，主要系海尔集团旗下多家子公司因制冷剂替代及智能化改造等，有大量冷媒充注回收设备的采购需求，基于海尔集团与西爱西尔多年合作过程中对西爱西尔产品的认可，向西爱西尔采购金额达 793.49 万元。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“四、主要财务数据”之“（五）西爱西尔 2017 年业绩大幅增长的原因”中予以补充披露。

三、按产品种类划分披露标的公司产品的单位售价、单位成本、成本结构；结合技术优势、市场地位、同行业竞争对手毛利率说明标的公司保持较高毛利率水平的合理性

（一）西爱西尔产品的单价及成本结构

报告期内，西爱西尔主要产品平均售价如下：

单位：元

产品类别	2017 年度			2016 年度		
	收入	数量	平均单价	收入	数量	平均单价
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	1	1,418,495.72	2,142,692.34	1	2,142,692.34
冷媒充注回收系列	34,660,518.01	256	135,392.65	19,183,697.03	174	110,251.13
合计	36,079,013.73	257	-	21,326,389.37	175	-

报告期内，西爱西尔主要产品平均成本如下：

单位：元

产品类别	2017 年度			2016 年度		
	成本	数量	单位成本	成本	数量	单位成本
制冷设备总装生产线	1,060,854.72	1	1,060,854.72	1,731,752.30	1	1,731,752.30
冷媒充注回收系列	14,638,033.50	256	57,179.82	9,170,210.14	174	52,702.36
合计	15,698,888.22	257	-	10,901,962.44	175	-

报告期内，西爱西尔主要产品成本构成如下：

单位：元

项目	成本构成	2017 年度	2016 年度
制冷设备总装生产线	直接材料	986,455.44	1,731,752.30
	直接人工	14,523.53	-
	制造费用	59,875.75	-
	成本合计	1,060,854.72	1,731,752.30
冷媒充注回收系列	直接材料	10,531,100.51	6,622,816.81
	直接人工	809,270.58	516,639.63
	制造费用	3,297,662.41	2,030,753.70
	成本合计	14,638,033.50	9,170,210.14

注：2016 年度制冷设备总装生产线为西爱西尔整体定制化采购产品，无直接人工和制造费用投入。

2、西爱西尔保持较高毛利率水平的合理性

按照装备制造业行业特点，非标准化专用装备制造业企业的毛利率高于常规装备制造业企业，产品的定制化设计增加了产品附加值，定制化程度越高的产品，附加值往往也越高。此外，由于非标设备多采用直销，有效地减少了中间环节，进而增加利润空间。由于西爱西尔主要产品均为定制化设计，因此具有相对较高的毛利率水平，具体分析如下：

（1）技术优势

西爱西尔主要产品是材料学、流体力学、机械设计、电子电路、数字信号处理、运动控制、自动控制等多门类学科和技术的综合应用，其研发和设计具有较高的技术门槛，运行的稳定性、可靠性，需要大量的研发和工程现场经验积累沉淀。西爱西尔作为国内最早成功推出冷媒加注机的企业之一，经过十余年的不断积淀，在低温介质精确计量与加注控制、低温真空密封、平衡缸稳压控制等技术

领域逐步建立了独特优势，该等技术的应用提升了产品质量、技术性能、运行稳定性与可靠性，建立了良好的用户口碑和市场地位。

（2）市场地位

近年来，西爱西尔一直在该类产品领域与意大利伽利略、日本爱发科、丹麦安科等海外厂商展开直接竞争，该等竞争有利于公司技术水平和产品质量的进一步提升，亦将提高其议价能力。

西爱西尔始终坚持以市场需求为导向，充分发挥技术、服务、质量等优势，逐步完善产品体系。凭借十余年来在下游细分市场积累的大量工业化案例和实施经验，以及在设备的检修、保养等售后服务中持续跟踪把握客户需求，西爱西尔对客户的需求有着精准的理解，具备定制化解决方案的快速响应能力，是海尔、海信等知名企业的优质供应商，并于 2017 年 11 月被海信授予“卓越设备供应商”称号。由于总装生产线和专项检测设备是嵌入整个生产体系的，如果出现故障将直接影响所生产产品的质量，甚至导致停工停产，客户对设备的稳定性及系统相容性要求极高，更换供应商的代价较高，故倾向于选择具备定制化设计能力和良好历史业绩的优质供应商，进而赋予了西爱西尔较强的议价能力。

（3）同行业公司毛利率比较

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），西爱西尔属于 C35 “专用设备制造业”；根据国家统计局发布的《国民经济行业分类及代码》（GB/T4754-2017），西爱西尔属于 C3599 “其他专用设备制造业”。从细分领域来看，西爱西尔专业从事冷媒充注回收系统、真空箱式氦质谱检漏系统及相关自动化生产线的研发、设计、生产与销售。鉴于未找到与西爱西尔主营业务产品（冷媒充注回收设备、生产线）相同的公众公司，故选择业务具有定制化特征的几家专用设备制造业上市公司，同时考虑近期的上市公司并购标的属于专用设备制造业的公司，选取了集智股份、苏试试验及卓誉自动化进行综合毛利率比较分析，具体如下表所示：

公司名称	2017 年	2016 年
西爱西尔	54.14%	48.18%
集智股份	52.87%	55.45%

苏试试验	47.62%	46.11%
卓誉自动化	45.63%	39.33%

注：同行业可比公司数据摘自其披露的年度报告；2017 年卓誉自动化数据为 2017 年半年报数据。

2016 年，同行业可比公司毛利率为 39.33%-55.45%之间；2017 年，可比公司毛利率在 45.63%-52.87%之间，同期，西爱西尔毛利率略高于可比公司毛利率，总体来看，西爱西尔的毛利率属于正常水平。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“三、西爱西尔主营业务基本情况”之“（二）主要产品”中予以补充披露。

四、披露标的公司境外收入占比，你公司是否对境外收入及客户的真实性进行核查（如有，请说明核查程序）；标的公司境外销售毛利率与境内销售毛利率是否存在显著差异。

1、报告期内，西爱西尔境外收入占比

报告期内，西爱西尔未直接向境外销售，主要通过西爱西尔进出口，间接实现境外销售，整体情况如下：

单位：万元

业务类型	2017 年度				2016 年度			
	收入	成本	毛利率	收入占比	收入	成本	毛利率	收入占比
境外（间接）	581.2	322.2	44.56%	14.59%	360.41	250.37	30.53%	15.79%
境内	3,401.94	1,504.27	55.78%	85.41%	1,921.86	932.22	51.49%	84.21%
合计	3,983.14	1,826.47	54.14%	100.00%	2,282.27	1,182.59	48.18%	100.00%

注：境外（间接）销售的毛利率指：西爱西尔出售给进出口公司形成的销售毛利率。

报告期内，西爱西尔进出口向西爱西尔采购的冷媒充注回收设备、制冷设备总装生产线主要销往孟加拉国、巴基斯坦、阿根廷等国家，客户包括 TRI STAR HI-TECH HOME INDUSTRIES LTD、LINNEX ELECTRONICS BANGLADESH LTD 等家用电器生产商。

2、境外收入及客户的真实性核查

鉴于西爱西尔主要通过西爱西尔进出口间接实现境外销售，独立财务顾问、会计师等中介机构主要基于西爱西尔进出口对境外收入及客户真实性进行核查，

核查程序主要包括：访谈了进出口公司负责人孙利达，对境外客户的开发方式、业务背景、业务执行过程进行了交流；通过互联网对境外主要客户的基本情况进行了调查；对报告期内主要境外客户的销售额及应收账款余额实施了函证程序；对主要境外客户相关人员进行视频访谈；对进出口公司收入确认凭证、出口报关单、销售发票等单据进行核对；并对西爱西尔境内外销售毛利率进行比较分析。

3、西爱西尔境外销售毛利率与境内销售毛利率不存在显著差异

报告期内，西爱西尔收入主要来自冷媒充注回收系列产品和生产线，其中生产线仅通过进出口公司向境外销售实现收入，未实现内销。故对比冷媒充注回收设备境内外销售毛利率，具体如下：

单位：万元

业务类型	2017 年度			2016 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
境外（间接）	349.87	135.34	61.32%	141.26	75.98	46.21%
境内	3,116.18	1,328.46	57.37%	1,777.11	841.04	52.67%
合计	3,466.05	1,463.80	57.77%	1,918.37	917.02	52.20%

注：境外（间接）销售的毛利率指：西爱西尔出售给进出口公司形成的销售毛利率。

西爱西尔在报告期内的收入主要来自境内销售，通过间接出口形成的境外销售收入金额占比较低。2016 年境外销售毛利率低于境内销售毛利率，2017 年则高于境内，总体而言境外销售毛利率与境内基本持平，主要系两年西爱西尔通过进出口公司向境外销售的冷媒充注回收设备的型号、性能等方面存在差异所致。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“三、西爱西尔主营业务基本情况”之“（二）主要产品”中予以补充披露。

【会计师核查意见】

会计师通过核查交易合同、发货记录、验收手续、独立函证往来余额及交易金额，及对其客户执行了现场核查等程序来核查公司收入的真实性。

现场走访客户共 18 家：2017 年度现场核查客户涉及收入 15,933,607.04 元，占全年总收入的 40%；2016 年度现场核查客户涉及收入 7,918,562.44 元，占全年总收入的 34.70%。详细名单如下：

单位：元

客户名称	2017 年度收入	2016 年度收入
绍兴西爱西尔进出口有限公司	5,546,539.73	3,329,713.27
青岛海尔（胶州）空调器有限公司	4,189,230.63	-
昆山熙日机械设备有限公司	1,187,059.79	558,052.58
滨州市美厨厨业有限公司	845,991.48	-
广东星星制冷设备有限公司	673,393.17	718,461.54
江苏友奥电器有限公司	662,351.28	-
青岛海尔新能源电器有限公司	574,017.07	-
青岛海尔空调电子有限公司	496,410.24	-
广东志高空调有限公司	470,271.79	145,299.14
浙江盾安供应链管理有限公司	441,025.63	3,418.80
佛山市顺德区海伦宝电器有限公司	373,717.96	-
三菱重工海尔（青岛）空调机有限公司	172,205.12	-
广州市斯比仑德机电设备有限公司	137,538.46	392,860.69
绍兴明星制冷空调设备有限公司	119,658.12	60,948.72
浙江星星冷链集成股份有限公司	44,196.57	2,115.38
青岛海尔特种电器有限公司	-	1,800,000.00
南京创维家用电器有限公司	-	651,282.08
银都餐饮设备股份有限公司	-	256,410.24
合计	15,933,607.04	7,918,562.44

客户验收手续核查程序：2017 年度核查验收手续金额 34,158,006.06 元，占该年度收入比例为 85.76%；2016 年度核查验收手续金额为 20,445,017.57 元，占该年度收入比例为 89.58%。

其中，按照核查产品角度列示如下：

单位：元

产品名称	2017 年度	2016 年度
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	2,142,692.34
冷媒充注回收系列	32,739,510.34	18,302,325.23
合计	34,158,006.06	20,445,017.57

其中，按照核查单位角度列示如下：

①2017 年度核查验收手续的客户：

单位：元

序号	客户名称	收入金额	备注
1	绍兴西爱西尔进出口有限公司	4,664,394.42	
2	青岛海尔（胶州）空调器有限公司	4,189,230.63	
3	合肥海尔空调器有限公司	956,068.36	
4	武汉海尔电器股份有限公司	930,940.16	
5	山东阿尔普尔节能装备有限公司	863,247.86	
6	重庆海尔空调器有限公司	788,222.24	
7	滨州市美厨厨业有限公司	682,906.00	
8	天津市富瑞泽精密机械有限公司	669,839.30	
9	江苏友奥电器有限公司	652,820.51	
10	青岛海容商用冷链股份有限公司	599,999.99	
11	广东汇兴精工智造股份有限公司	598,290.58	
12	广东星星制冷设备有限公司	589,743.60	
13	青岛海尔新能源电器有限公司	574,017.07	
14	青岛海尔空调电子有限公司	496,410.24	
15	珠海美固电子有限公司	485,470.08	
16	广东顺德哈士奇冰箱制造有限公司	448,717.96	
17	英格索兰（中国）工业设备制造有限公司	434,401.71	
18	浙江盾安供应链管理有限公司	427,350.43	
19	广东志高空调有限公司	424,786.32	
20	其他 111 个客户小计	14,681,148.60	共计 130 户
	合计	34,158,006.06	

②2016 年度核查验收手续的客户：

单位：元

序号	客户名称	收入金额	备注
1	绍兴西爱西尔进出口有限公司	3,305,535.49	
2	青岛海尔特种电器有限公司	1,800,000.00	
3	广东星星制冷设备有限公司	688,034.19	
4	南京创维家用电器有限公司	651,282.08	
5	青岛特博尔科技发展有限公司	495,726.51	
6	浙江博阳压缩机有限公司	474,923.07	

7	江苏新科中央空调有限公司	461,282.05	
8	青岛宏泰良正电器有限公司	457,264.96	
9	广州市斯比仑德机电设备有限公司	386,388.89	
10	宁波韩电电器有限公司	384,615.40	
11	宁波煜格电器有限公司	350,085.47	
12	天津市富瑞泽精密机械有限公司	321,850.43	
13	广州市建凌电器有限公司	314,529.91	
14	宝鸡明盛物资配送有限公司	307,692.32	
15	宁波市安通机械有限公司	304,102.56	
16	菏泽海普电器股份有限公司	282,051.28	
17	青岛海尔中央空调有限公司	280,341.88	
18	江苏星星家电科技有限公司	277,606.85	
19	银都餐饮设备股份有限公司	256,410.24	
20	其他 76 家小计数	8,645,293.99	共计 95 户
	合计	20,445,017.57	

经核查，会计师认为西爱西尔数控公司收入是真实的；会计师认为西爱西尔数控公司与不同产品类别对应的前五大客户（除 2017 年与进出口存在关联方关系外）不存在关联方关系；会计师认为西爱西尔数控公司与同行业竞争对手比较各类产品的毛利率水平不存在显著差异。

【独立财务顾问核查意见】

独立财务顾问通过抽查交易合同、发货记录、客户验收单、独立函证往来余额及交易金额、联合其他中介机构对主要客户实地走访等程序来核查公司收入的真实性。

其中，联合其他中介机构实地走访客户共 18 家：2017 年度实地走访客户涉及收入 15,933,607.04 元，占全年总收入的 40%；2016 年度实地走访客户涉及收入 7,918,562.44 元，占全年总收入的 34.70%。详细名单如下：

单位：元

客户名称	2017 年度收入	2016 年度收入
绍兴西爱西尔进出口有限公司	5,546,539.73	3,329,713.27
青岛海尔（胶州）空调器有限公司	4,189,230.63	-

客户名称	2017 年度收入	2016 年度收入
昆山熙日机械设备有限公司	1,187,059.79	558,052.58
滨州市美厨厨业有限公司	845,991.48	-
广东星星制冷设备有限公司	673,393.17	718,461.54
江苏友奥电器有限公司	662,351.28	-
青岛海尔新能源电器有限公司	574,017.07	-
青岛海尔空调电子有限公司	496,410.24	-
广东志高空调有限公司	470,271.79	145,299.14
浙江盾安供应链管理有限公司	441,025.63	3,418.80
佛山市顺德区海伦宝电器有限公司	373,717.96	-
三菱重工海尔（青岛）空调机有限公司	172,205.12	-
广州市斯比仑德机电设备有限公司	137,538.46	392,860.69
绍兴明星制冷空调设备有限公司	119,658.12	60,948.72
浙江星星冷链集成股份有限公司	44,196.57	2,115.38
青岛海尔特种电器有限公司	-	1,800,000.00
南京创维家用电器有限公司	-	651,282.08
银都餐饮设备股份有限公司	-	256,410.24
合计	15,933,607.04	7,918,562.44

客户验收单核查程序：2017 年度核查验收单金额 34,158,006.06 元，占该年度收入比例为 85.76%；2016 年度核查验收单金额为 20,445,017.57 元，占该年度收入比例为 89.58%。

其中，按照核查产品角度列示如下：

单位：元

产品名称	2017 年度	2016 年度
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	2,142,692.34
冷媒充注回收系列	32,739,510.34	18,302,325.23
合计	34,158,006.06	20,445,017.57

其中，按照核查单位角度列示如下：

①2017 年度核查验收单的客户：

单位：元

序号	客户名称	收入金额	备注
1	绍兴西爱西尔进出口有限公司	4,664,394.42	
2	青岛海尔（胶州）空调器有限公司	4,189,230.63	
3	合肥海尔空调器有限公司	956,068.36	
4	武汉海尔电器股份有限公司	930,940.16	
5	山东阿尔普尔节能装备有限公司	863,247.86	
6	重庆海尔空调器有限公司	788,222.24	
7	滨州市美厨厨业有限公司	682,906.00	
8	天津市富瑞泽精密机械有限公司	669,839.30	
9	江苏友奥电器有限公司	652,820.51	
10	青岛海容商用冷链股份有限公司	599,999.99	
11	广东汇兴精工智造股份有限公司	598,290.58	
12	广东星星制冷设备有限公司	589,743.60	
13	青岛海尔新能源电器有限公司	574,017.07	
14	青岛海尔空调电子有限公司	496,410.24	
15	珠海美固电子有限公司	485,470.08	
16	广东顺德哈士奇冰箱制造有限公司	448,717.96	
17	英格索兰（中国）工业设备制造有限公司	434,401.71	
18	浙江盾安供应链管理有限公司	427,350.43	
19	广东志高空调有限公司	424,786.32	
20	其他 111 个客户小计	14,681,148.60	共计 130 户
	合计	34,158,006.06	

②2016 年度核查验收单的客户：

单位：元

序号	客户名称	收入金额	备注
1	绍兴西爱西尔进出口有限公司	3,305,535.49	
2	青岛海尔特种电器有限公司	1,800,000.00	
3	广东星星制冷设备有限公司	688,034.19	
4	南京创维家用电器有限公司	651,282.08	
5	青岛特博尔科技发展有限公司	495,726.51	
6	浙江博阳压缩机有限公司	474,923.07	
7	江苏新科中央空调有限公司	461,282.05	

8	青岛宏泰良正电器有限公司	457,264.96	
9	广州市斯比仑德机电设备有限公司	386,388.89	
10	宁波韩电电器有限公司	384,615.40	
11	宁波煜格电器有限公司	350,085.47	
12	天津市富瑞泽精密机械有限公司	321,850.43	
13	广州市建凌电器有限公司	314,529.91	
14	宝鸡明盛物资配送有限公司	307,692.32	
15	宁波市安通机械有限公司	304,102.56	
16	菏泽海普电器股份有限公司	282,051.28	
17	青岛海尔中央空调有限公司	280,341.88	
18	江苏星星家电科技有限公司	277,606.85	
19	银都餐饮设备股份有限公司	256,410.24	
20	其他 76 家小计数	8,645,293.99	共计 95 户
	合计	20,445,017.57	

针对境外客户的终端销售，独立财务顾问访谈了进出口公司负责人孙利达，对境外客户的开发方式、业务背景、业务执行过程进行了交流；通过互联网对境外主要客户的基本情况进行了调查；对报告期内主要境外客户的销售额及应收账款余额实施了函证程序；对主要境外客户相关人员进行视频访谈；对进出口公司收入确认凭证、出口报关单、销售发票等单据进行核对；并对西爱西尔境内外销售毛利率进行比较分析。

基于会计师的初步核查情况和独立财务顾问的现有核查程序，并经标的公司管理层分析确认，报告期内西爱西尔收入真实，毛利率水平与同行业公司不存在显著差异。西爱西尔 2017 年业绩大幅增长，主要系新增客户收入较多；西爱西尔维持较高毛利率主要由其产品定制化特性、技术优势、市场声誉等多项因素决定。报告期内西爱西尔通过进出口公司向境外的销售收入真实，西爱西尔境外销售毛利率与境内不存在显著差异。

2、预案显示，标的公司 2016 年、2017 年分别实现营业收入 2,282.27 万元、3,983.14 万元；实现扣非后净利润 468.42 万元、1,294.13 万元。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 结合毛利率、期间费用率、同行业竞争对手情况等因素说明近两年标

的公司净利润率较高的原因及合理性；

(2) 近两年各类产品的产量、销量、对应的期末存货金额以及存货结构。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

【上市公司回复】

一、结合毛利率、期间费用率、同行业竞争对手情况等因素说明近两年标的公司净利润率较高的原因及合理性

(一) 西爱西尔毛利率情况

报告期内，西爱西尔各类产品的销售收入及毛利率情况如下：

产品类别	2017 年度			2016 年度		
	收入（元）	成本（元）	毛利率	收入（元）	成本（元）	毛利率
制冷设备总装生产线	1,418,495.72	1,060,854.72	25.21%	2,142,692.34	1,731,752.30	19.18%
冷媒充注回收系列	34,660,518.01	14,638,033.50	57.77%	19,183,697.03	9,170,210.14	52.20%
配件及其他	3,752,380.31	2,565,817.32	31.62%	1,496,307.72	924,008.16	38.25%
合计	39,831,394.04	18,264,705.54	54.14%	22,822,697.09	11,825,970.60	48.18%

报告期内，西爱西尔销售产品包括制冷设备总装生产线、冷媒充注回收系列产品、配件及其他产品三类，其中冷媒充注回收系列产品毛利率较高且销售收入占比大，故报告期内综合毛利率水平较高，2016 年、2017 年分别达到了 48.18%、54.14%。

西爱西尔的产品毛利率较高，与其定制化特征、技术优势、市场地位等因素相关，具体分析见“问题 1、（3）”的回复。

(二) 西爱西尔期间费用率情况

报告期内，西爱西尔及其同行业可比公司的期间费用率情况如下：

公司名称	年度	财务费用率	销售费用率	管理费用率
集智股份	2017 年度	-1.18%	14.49%	25.05%
	2016 年度	-0.82%	10.22%	19.08%
苏试试验	2017 年度	0.98%	8.20%	20.77%
	2016 年度	0.31%	8.30%	18.70%
卓誉自动化	2017 年度 1-6 月	0.05%	2.27%	9.33%
	2016 年度	0.00%	5.77%	17.83%

平均值	2017 年度	-0.05%	7.58%	18.38%
	2016 年度	-0.17%	8.10%	18.53%
西爱西尔	2017 年度	0.03%	2.11%	38.88%
	2016 年度	-0.04%	2.70%	17.94%

注：卓誉自动化尚未公布 2017 年度营业收入及净利润相关数据。

报告期内，西爱西尔财务费用率较低，与同行业可比公司一致。西爱西尔财务费用较低，主要系西爱西尔现金流较为充足，银行借款等有息金融负债甚少。

报告期内，西爱西尔销售费用构成如下：

单位：元

项 目	2017 年度	2016 年度
职工薪酬	282,946.09	205,116.03
运费	161,426.25	115,197.45
差旅费	114,047.93	143,097.07
业务招待费	98,459.42	52,457.30
宣传费	33,018.87	31,403.78
办公费	13,511.58	53,258.90
快递费	3,781.43	4,149.51
其他	133,352.81	12,153.40
合 计	840,544.38	616,833.44

注：“其他”项目主要包括投标服务费、咨询服务费等。

报告期内，西爱西尔销售费用率与同行业可比公司相比较低。主要原因分析如下：西爱西尔获取客户的渠道主要有老客户推荐、参加行业展销会、网络推广等，其中老客户介绍为西爱西尔获取新客户的主要渠道，故广告宣传费、业务招待费等销售费用较低。西爱西尔销售部门人员数量较少，相应的职工薪酬、差旅费等金额较小。

报告期内，西爱西尔的管理费用主要构成如下：

单位：元

项 目	2017 年度	2016 年度
股份支付费用	10,959,929.73	
研究开发费	2,755,847.42	2,276,575.32

项 目	2017 年度	2016 年度
职工薪酬	692,277.10	533,995.68
咨询服务费	264,258.87	255,667.53
折旧费	253,430.21	169,758.05
办公费	116,589.36	236,407.48
汽车费用	116,412.07	151,652.15
业务招待费	102,401.86	29,790.80
差旅费	74,313.55	17,573.50
其他	150,521.86	422,717.84
合 计	15,485,982.03	4,094,138.35

报告期内，西爱西尔的管理费用率分别为 17.94%、38.88%，对应的管理费用分别为 409.41 万元和 1,548.60 万元，2017 年西爱西尔管理费用率与同行业可比公司相比较，主要系 2017 年西爱西尔采用换股方式收购西爱西尔进出口有限公司，因股权激励产生股份支付费用 1,095.99 万元所致。若剔除上述股份支付对管理费用的影响，2016 年、2017 年度管理费用分别为 409.41 万元、452.61 万元，管理费用率分别为 17.94%、11.36%，管理费用率下降主要系报告期内主营业务收入增长较快，但西爱西尔研发投入及管理人员职工薪酬等主要管理费用项目较为稳定所致。

（三）西爱西尔净利润率情况

报告期内，西爱西尔及其同行业可比公司的净利润率情况如下：

公司名称	年度	净利润率（扣非后）
集智股份	2017 年度	15.58%
	2016 年度	26.35%
苏试试验	2017 年度	10.15%
	2016 年度	14.03%
卓誉自动化	2017 年度 1-6 月	26.85%
	2016 年度	12.22%
平均值	2017 年度	17.53%
	2016 年度	17.53%
西爱西尔	2017 年度	32.49%
	2016 年度	20.52%

注：卓誉自动化尚未公布 2017 年度营业收入及净利润相关数据。

报告期内，西爱西尔扣除非经常性损益后净利润率分别为 20.52%、32.49%，

高于同行业公司平均水平，主要系西爱西尔毛利率在同行业公司中处于中等偏上水平，期间费用率相比同行业公司较低。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“四、主要财务数据”之“（六）西爱西尔净利润率较高的原因”中予以补充披露。

二、近两年各类产品的产量、销量、对应的期末存货金额以及存货结构。

西爱西尔 2017 年主要产品的产量、销量、期末结存数量情况如下：

单位：台/套

项目	期初数量	产量	销量	期末数量
制冷设备总装生产线	0	4	1	3
冷媒充注回收系列	8	275	256	27
合计	8	279	257	30

西爱西尔 2016 年主要产品的产量、销量、期末结存数量情况如下：

单位：台/套

项目	期初数量	产量	销量	期末数量
制冷设备总装生产线	0	1	1	0
冷媒充注回收系列	24	158	174	8
合计	24	159	175	8

西爱西尔 2017 年及 2016 年期末存货结存金额如下：

单位：元

项 目	2017 年末	2016 年末
原材料	6,824,696.27	5,153,600.26
在制品	1,097,075.66	631,807.95
库存商品	1,049,428.17	321,545.89
发出商品	15,676,694.92	6,684,047.29
合 计	24,647,895.02	12,791,001.39

公司期末存货中发出商品金额较大，占比较高，主要是部分销售商品由于未达到合同约定的验收状态，不满足收入确认条件。2017 年末，发出商品金额为 15,676,694.92 元，主要分布在以下客户：

单位：元

客户名称	金额
绍兴西爱西尔进出口有限公司	2,891,466.53
青岛海尔集团	1,562,565.70
河南德佰宝重工股份有限公司	1,508,440.26
浙江星星冷链集成股份有限公司	889,843.29
合肥华凌股份有限公司	866,469.90
江苏正理电器有限公司	509,700.07
合计	8,228,485.75

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司基本情况”之“三、西爱西尔主营业务基本情况”之“（二）主要产品”中予以补充披露。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为，上述的西爱西尔数控公司两年各类产品的产量、销量、对应的期末存货金额以及存货结构是合理的、真实的。

【独立财务顾问核查意见】

基于会计师的初步核查情况和独立财务顾问的现有核查程序，并经标的公司管理层分析确认，报告期内西爱西尔毛利率、期间费用率与其实际经营情况相符，近两年净利润率较高具有合理性。西爱西尔产量、销量及存货结构合理，存货结构与实际经营情况相符。

（二）关于标的公司评估

1、预案显示，本次交易标的公司预估值 51,200 万元。2016 年、2017 年分别实现扣非后净利润 468.42 万元、1,294.13 万元，交易对手方承诺 2018 年至 2020 年标的公司可实现扣非后净利润分别为 3,200 万元、4,160 万元、5,408 万元。请你公司就以下事项进行说明：

（1）本次交易的估值测算过程，结合近期同行业并购案例说明本次预估值的静态市盈率倍数是否合理；

（2）分析收益法评估期间业绩大幅增长的驱动因素；收益法评估期间标的公司各类产品的收入占比、收入增速、毛利率以及净利率水平与历史情况是否存在显著差异，如存在，请说明可实现性及合理性；本次评估选取的参数（如折现

率，业绩增长期等）是否合理；

（3）业绩承诺的可实现性。

请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

【上市公司回复】

一、本次交易的估值测算过程，结合近期同行业并购案例说明本次预估值的静态市盈率倍数是否合理

（一）本次预估值测算过程

1、预估方法的选择

标的公司西爱西尔主要从事冷媒充注回收系统、真空箱式氦质谱检漏系统及相关自动化生产线的研发、设计、生产与销售，其产品以内销为主，通过直销方式进行；外销产品主要通过西爱西尔进出口实现间接出口。通过调查了解标的公司历史经营业绩、经营积累的客户资源和核心技术以及预估时标的公司已签订的合同订单，对标的公司提供的未来业务发展规划和盈利预测数据进行了必要的分析核实，标的公司具有持续经营和获利的条件，适宜采用收益法进行估值。结合标的公司的组织结构，本次预估采用合并收益口径，即将标的公司及其子公司作为一个整体，以合并口径的财务报表为基础预测未来收益。预估模型如下：

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息负债价值

企业整体价值＝企业自由现金流现值＋溢余及非经营性资产价值－非经营性负债价值

企业自由现金流＝息税前利润×(1－所得税率)＋折旧与摊销－资本性支出－营运资金净增加额

2、企业自由现金流预测过程

（1）营业收入的预测

通过对西爱西尔历史经营情况、现有客户及市场份额等进行分析，综合考虑行业竞争及发展情况、合同签订和执行情况等因素，2018 年营业收入预测主要根据其在手合同订单、潜在及意向订单情况等综合分析确定，2019 年及以后年

度营业收入主要考虑西爱西尔自身的发展规划、潜在市场空间及下游行业发展趋势、固定资产投资需求等因素综合分析确定。

（2）营业成本的预测

西爱西尔主营业务成本包括材料费、人工费、制造费用。

西爱西尔产品多为非标定制化产品，销售价格并无统一标准，而基于成本加成的报价模式，综合毛利率相对稳定；鉴于其产品和技术建立了具有竞争力的市场地位，故在预测期内被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小。综合分析，产品价格预测期内可以维持相对稳定，但从谨慎角度，考虑人工工资增长以及费用提升等因素，预计未来总体毛利率略有下降。

（3）销售费用的预测

西爱西尔的销售费用主要包括工资及其他人工支出、折旧和摊销、运费、差旅费、业务招待费等。各项销售费用的预测情况如下：

工资及其他人工支出：包括销售人员工资、社保支出以及其他工资性支出，根据目前销售人员人数、未来业务发展所需增加的销售人员数量以及西爱西尔的工资水平和工资政策进行预测；

折旧和摊销：根据当前固定资产及无形资产规模并结合未来的资产更新支出情况计算确定；

运费、差旅费、业务招待费等其他销售费用：结合历史年度各项费用与营业收入的比率估算。

（4）管理费用的预测

西爱西尔的管理费用主要包括工资及其他人工支出、折旧和摊销及技术研发费、咨询服务费、办公费、差旅费等。各项费用的预测情况如下：

工资及其他人工支出：根据目前的管理人员人数、未来计划新增管理人员数量以及西爱西尔的工资水平和工资政策进行预测；

折旧和摊销：根据当前固定资产及无形资产规模并结合未来的资产更新支出

情况计算确定；

技术研发费：包括研发人员工资、直接材料投入及相关设备折旧等。研发人员工资根据目前的研发人员人数、未来计划新增人员数量以及西爱西尔的工资水平和工资政策进行预测；直接材料投入按照历史年度直接材料投入占营业收入比例进行预测；折旧以当前研发用固定资产规模并结合未来的资产更新支出情况计算确定；

其他管理费用：对于咨询服务费、车辆费用、水电费等，历史年度基本稳定，参考历史年度发生额进行预测；对于差旅费、招待费、办公费等，以各项费用与营业收入的比率估算。

股份支付：西爱西尔 2017 年对部分员工进行股权激励，涉及股份支付，因该费用非实际现金流出且未来不会持续发生并影响标的公司现金流，故未来期间不进行预测。

（5）财务费用的预测

因标的公司的货币资金在生产经营过程中频繁变化，且金额较小，本次预估未考虑存款产生的利息收入；因标的公司基准日无付息债务，也未预测借款利息等其他财务费用。

（6）税金及附加的预测

西爱西尔的税金包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税等。对于城建税、教育费附加、地方教育附加及印花税，按照预测的营业收入乘以适用税率进行预测；对于土地使用税和房产税，根据计缴基数及相关税率进行预测。

（7）营业外收支的预测

由于营业外收支均存在较大的不确定性，本次预估未预测营业外收支。

（8）其他收益的预测

其他收益系根据 2017 年新的《企业会计准则》规定，从营业外收入转入的与日常活动相关的政府补助，主要系增值税即征即退收入。本次预估参照历史年

度增值税退税收入占营业收入的比例进行预测。

（9）所得税的预测

西爱西尔目前为国家高新技术企业，证书有效期自 2016 年 11 月至 2019 年 11 月；考虑到西爱西尔研发投入较高、拥有多项专利技术，本次预估假设高新技术企业认证期满后仍可继续获得高新技术企业认证并享受相关税收优惠政策。

根据预测的利润总额和预计所得税适用税率计算未来年度的所得税。

（10）折旧与摊销的预测

1）折旧预测

西爱西尔的固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、电子设备和车辆等。本次预估按照标的公司执行的固定资产折旧政策，以基准日的经营性固定资产账面原值、折旧年限、资产更新计划等估算未来经营期的折旧额。

2）摊销预测

本次预估按照西爱西尔的无形资产原值、摊销政策估算未来年度摊销额。

（11）资本性支出的预测

资本性支出是指在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入，主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本性投资：标的公司提供的未来经营规划中未考虑追加资本性投资。

资产更新支出：是在维持现有经营规模的前提下，未来各年所必需的更新投资支出，即补充现有生产经营能力所耗（折毕）资产的更新改造支出。

（12）营运资金预测、营运资金增加额的预测

营运资金增加额是指在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。预估中营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项-应付职工薪酬-应交税费

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中：应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中：应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

应付职工薪酬：按一个月应付工资水平进行预测。

应交税费：按半年应交土地使用税及房产税、一个季度应交企业所得税及一个月应交增值税及其他各项附加税水平进行预测。

货币资金：按照一个月付现成本进行预测。

3、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次预估采用的收益类型为企业自由现金流量，与之相匹配的折现率为加权平均资本成本(WACC)。计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T——所得税率

D/E——目标资本结构

4、股东全部权益的计算

(1) 溢余资产、非经营性资产(负债)净额

所谓溢余资产、非经营性资产(负债)是分析剥离出来的与标的公司主营业务没有直接关系的资产(负债)，由于这些资产(负债)对标的公司的主营业务没有直接贡献，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此采用收益法得出的预估结果均没有包括上述资产。但这些资产(负债)仍然为标的公司所拥有，因此，将分析、剥离出来的溢余资产、非经营性资产(负债)单独评估出其公允价值后加回到收益法估算的结果中。

(2) 付息债务价值

西爱西尔评估基准日不存在付息负债。

(3) 股东全部权益价值

将企业自由现金流、折现率、溢余及非经营性资产价值(负债)、付息债务价值代入以下公式：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^{i_t}} + \sum C - D$$

式中：P ——评估值

F_t ——未来第 t 个收益期的预期收益额

r ——折现率

t ——收益预测期

i_t ——未来第 t 个收益期的折现期

n ——详细预测期的年限

ΣC ——基准日溢余资产及非经营性资产(负债)的价值

D ——基准日付息债务价值

通过上述测算过程计算得到西爱西尔于评估基准日的股东全部权益预估值。

(二) 与同行业并购案例静态市盈率的比较

西爱西尔属于专用设备制造行业，并购市场上近期发生的同类可比交易案例的静态市盈率情况如下：

上市公司	证券代码	标的资产	评估基准日	静态市盈率
雪莱特	002076.SZ	卓誉自动化 100%股权	2017-6-30	72.07
科恒股份	300340.SZ	万家设备 100%股权	2017-5-31	42.02
先导智能	300450.SZ	泰坦新动力 100%股权	2016-10-31	113.92
东土科技	300353.SZ	南京电研 100%股权	2016-6-30	65.28
金冠电气	300510.SZ	能瑞自动化 100%股权	2016-8-31	39.55
平均值				66.57
鲍斯股份	300441.SZ	西爱西尔 100%股权	2017-12-31	29.96

[注]市场可比交易标的静态市盈率中的净利润均取自可比交易报告期最后一个完整会计年度

以本次西爱西尔预估值计算的静态市盈率为 83.49 倍，剔除 2017 年度股份支付事项的影响后静态市盈率为 29.96 倍，低于可比交易案例，本次预估值的静态市盈率倍数较为合理。

二、分析收益法评估期间业绩大幅增长的驱动因素；收益法评估期间标的公司各类产品的收入占比、收入增速、毛利率以及净利率水平与历史情况是否存在显著差异，如存在，请说明可实现性及合理性；本次评估选取的参数（如折现率，业绩增长期等）是否合理

（一）收益法评估期间业绩大幅增长的驱动因素

1、良好的品牌声誉和优质的客户

西爱西尔产品是嵌入整个生产体系的，客户对产品的稳定性及系统相容性要求极高。因此，产品的品牌和市场声誉是客户首要的考量要素。

西爱西尔始终坚持以市场需求为导向，充分发挥技术、服务、质量等优势，逐步完善产品体系，从单纯的充注设备商成长为智能充注整体方案供应商（成为智能工厂的重要组成部分），客户包括海尔、海信、格兰仕、志高、星星家电、长虹等国内知名家电企业及三星电子等跨国巨头，奠定了在该领域的品牌知名度和市场竞争力。在客户的信赖和高度认可下，西爱西尔产品正逐步向汽车、新能源、半导体、航空航天等行业领域拓展和延伸。

2、核心技术积累

西爱西尔作为自动化生产线及专项检测系统等智能制造整体解决方案提供商，是浙江省科学技术厅、财政厅、国家税务局、地方税务局联合认定的高新技术企业，是浙江省科技厅认定的高成长科技型中小企业。经过十余年的研发、设计、生产和服务实践，西爱西尔在低温介质精确计量与充注控制、低温真空密封、平衡缸稳压控制等技术领域逐步建立了独特优势，拥有多项国家发明和实用新型等专利。

3、下游行业稳定发展奠定的市场基础

西爱西尔主要产品覆盖制冷设备整机的总装、测试、检验及核心零部件检验等关键生产环节所需的专用装备。冷媒充注回收系统主要用于总装过程的冷媒在线充注、回收及配套的抽真空等环节。真空箱式氦质谱检漏系统主要用于蒸发器、冷凝器、膨胀阀、截止阀、四通阀、压缩机等核心零部件及空调外机、冰箱、冷柜等整机的泄漏检测。制冷设备总装生产线主要用于制冷设备整机装配、冷媒充注、壳体装配、整机检测等生产工序。制冷行业数千亿的庞大市场规模，为专用智能装备提供了强大的市场基础。

4、制冷剂更新换代带来的发展机遇

随着人们环保意识的提高和科技的进步,制冷剂作为制冷行业的工质也进入了新的发展时期。新的合成制冷剂不断涌现、天然制冷剂的关键技术不断提升等,这些都为制冷剂行业发展提供了助力条件。制冷剂从含氯的氟利昂、历经无氯的 R22、R410A、R32，无氟的 R290，直至绿色环保的 CO₂，更节能环保的制冷剂不断受到市场的认可。

由于不同制冷剂的热力学特性差异较大，工作状态下的压力、循环特性等亦差别较大，如 R410A 的工作压力为 R22 空调的 1.6 倍，天然碳氢制冷剂 R290 则具有易燃易爆的特性。不同制冷剂对应生产过程的加注特性不同，冷媒加注回收系统需要根据冷媒的更替而不断升级。制冷剂替代进程的加快，将带来新型冷媒加注回收系统持续的需求。

（二）收益法评估期间标的公司各类产品的收入占比、收入增速、毛利率

以及净利率水平与历史情况是否存在显著差异，如存在，请说明可实现性及合理性；

1、预测期各类产品收入占比与历史情况对比

西爱西尔报告期主营业务收入以冷媒充注回收系统收入为主。预测期内，西爱西尔将由报告期冷媒充注回收系统产品为主转变为冷媒加注回收系统、真空箱氦质谱检漏系统、制冷总装智能生产线三大业务板块并驾齐驱的业务局面，产品线得到较大丰富。其可实现性及合理性主要包括：

（1）2017 年，西爱西尔依托其在冷媒加注回收系统领域的技术沉淀和客户积累，经过积极的技术攻关，推出了真空箱氦检漏系统。目前，西爱西尔真空箱氦检漏系统已通过严格的招标流程进入海尔集团采购体系，并签署了总额 1,700 余万元的采购合同。随着市场基础的成熟和应用领域的进一步扩大，西爱西尔的氦检漏产品将逐步延伸至汽车、电力、光学、消防等多个领域，预计未来真空箱氦检漏系统业务将成为西爱西尔新的业务增长点。

（2）近年来，西爱西尔国外客户所在地制冷行业（空调、冰箱等）逐渐从 SKD(Semi-Knocked Down)半散件组装发展到 CKD(Complete Knocked Down)全散件组装阶段，客户需要的设备逐步拓展至总装全流程，即对生产线的需求增加。冷媒加注回收系是在 SKD 生产过程中最核心设备之一，西爱西尔产品凭借稳定可靠的性能表现，得到了海外客户的信任和认可。基于双方建立的良好合作基础，客户在筹建 CKD 生产线时，西爱西尔成为客户的首选。自 2017 年开始，公司制冷设备总装生产线产品已获得乌兹别克斯坦、孟加拉国等数个国家和地区的订单。在海外市场需求的拉动下，制冷总装智能生产线将成为西爱西尔重要的业务板块之一。

2、预测期各类产品收入增速与历史情况对比

西爱西尔预测期内各类产品收入的年化复合增长率预计均高于历史平均水平，变动的主要原因如下：

（1）冷媒加注回收系统业务板块持续稳定增长

冷媒加注回收系统业务板块是西爱西尔的主力业务板块，经过十余年的发展，

历经电气化、自动化、数字化、智能化的迭代过程，从单纯的加注设备商成长为智能加注整体方案供应商（成为智能工厂的重要组成部分），客户包括海尔、海信、格兰仕、志高、星星家电、长虹等国内知名家电企业及三星电子等跨国巨头，奠定了在该领域的品牌知名度和市场竞争力。

近年来，随着人们环保意识的提高和科技的进步，冷媒作为制冷行业的工质也进入了新的发展时期。制冷剂从含氯的氟利昂、历经无氯的 R22、R410A，无氟的 R290，直至绿色的 CO₂，更节能环保的制冷剂不断受到市场的认可。由于不同制冷剂的热力学特性差异较大，工作状态下的压力、循环特性等亦差别较大，因此，对应生产过程的加注特性不同，冷媒加注回收系统需要根据冷媒的更替，不断升级。此外，伴随着国内制造业的智能化升级改造进程不断加快，制冷行业作为工业化大生产的代表，原有生产线一直在持续升级，各生产环节之间及管理环节的互通互联互操作持续深化。作为生产装环节的关键装备，冷媒加注回收系统亦在通过不断集成最新通信技术、智能控制技术等完成自身的升级改造。在冷媒介质环保升级及智能化升级的双重因素推动下，标的公司作为具有市场优势地位的冷媒加注回收系统供应商，将迎来业绩的持续稳定增长。

（2）真空箱氦质谱检漏系统应用领域扩大，逐步产生效益

西爱西尔真空箱氦检漏系统已通过严格的招标流程进入海尔集团采购体系，其产品已获得海尔的合作认可，这为西爱西尔真空箱氦检漏系统业务发展提供了强有力的支持。随着市场基础的成熟和应用面的进一步扩大，今后西爱西尔拟逐步将该产品逐步延伸至汽车、电力、光学、消防等多个领域。由于传统的检漏方法例如静态降压法、肥皂泡法、水检法等不仅检漏时间需要几十秒甚至更长，而且只能检测到 $1 \times 10^{-4} \text{mbar} \cdot \text{l/s}$ 以上的漏率，不能满足现代工业检漏对效率和检漏灵敏度的要求，而真空箱氦质谱检漏技术具有安全可靠、环保无污染、精度高、效率高等特点，真空箱氦检漏系统未来市场前景广阔，业绩增长可期。

（3）制冷总装智能生产线海外市场需求强烈

西爱西尔目前在海外积累了一定的目标客户群体，主要国家有阿根廷、巴西、斯里兰卡、孟加拉国、越南、巴基斯坦、埃及、阿尔及利亚、乌兹别克斯坦、伊朗等，随着海外客户对总装生产线的需求的逐渐增加，西爱西尔通过前期积累下

来的众多海外客户资源，为他们构建各类制冷总装智能生产线，具有良好的发展前景。

3、预测期毛利率、净利率与历史情况对比

预测期内西爱西尔各项产品的毛利率总体保持稳定，但整体毛利率、净利率将会有所下降，具体原因如下：

（1）西爱西尔能根据客户的需求不断更新改进产品，能为客户提供高附加值的产品，提高了行业竞争力。预测期内，西爱西尔产品技术被其他竞争企业技术革新和替代的可能性较小，预计产品价格和毛利率可以维持相对稳定。

（2）西爱西尔的产品是嵌入客户整个生产体系的，切换供应商需要重新开发和验证，成本高、周期长，基于终端产品性能稳定性的考虑，客户一般不轻易切换供应商，故相对竞争较小，可以维持相对稳定的毛利率。

（3）由于预测期内西爱西尔产品结构与报告期相比更丰富，真空箱氦质谱检漏系统和制冷总装智能生产线占收入比重将会提高，尤其是制冷总装智能生产线固定制化采购部件占比较高，毛利率相对较低，将导致标的公司整体毛利率与净利率与报告期相比有所下降。

（三）本次评估选取的参数（如折现率，业绩增长期等）是否合理

1、折现率的合理性

本次预估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)，计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中： WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T ——所得税率

D/E ——目标资本结构

（1）D 与 E 的比值

西爱西尔评估基准日无付息债务，故目标资本结构为零。

(2)权益资本成本(K_e)

权益资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times ERP + R_c = R_f + \text{Beta}(R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险利率

R_m ——市场回报率

Beta ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

计算权益资本成本采用以下四步：

①风险收益率(R_f)

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用等级高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 5 年以上的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次预评估无风险收益率。

②市场超额收益(ERP)

风险溢价(ERP)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，即：

风险溢价(ERP)=市场整体期望的投资回报率(R_m)-无风险报酬率(R_f)

根据目前国内评估行业通行的方法，按如下方式计算 ERP：

A 确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次选用了沪深 300 指数。

B 计算年期的选择：中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展不规范，直到 1996-1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1997 年开始，也就是估算的时间区间为 1997 年 12 月 31 日到 2017 年 12 月 31 日。

C 指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此在估算时采用每年年底时沪深 300 的成分股。对于 1997-2005 年沪深 300 没有推出之前，采用外推的方式，即 1997-2005 年的成分股与 2005 年末一样。

D 数据的采集：本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1997 年 12 月 31 日起到 2017 年 12 月 31 日的复权交易年收盘价格，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

E 年收益率的计算采用几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i=2,3,\dots,n)$$

P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

通过估算 2001-2017 年每年的市场风险超额收益率，即以沪深 300 指数的成份股的几何平均年收益作为 R_m ，扣除按照上述方法计算的各年无风险利率。经计算得到 ERP 为 6.65%。

③β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次预评估选取了专业设备制造及检测行业上市公司作为同行业对比公司。经查阅 WIND 金融终端得到对比上市公司的 β 系数。上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响，需要先对其卸载对比公司的财务杠杆，再根据西爱西尔的目标资本结构，加载该公司财务杠杆。无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下：

$$\text{无财务杠杆}\beta\text{系数} = \frac{\text{有财务杠杆}\beta\text{系数}}{1 + \frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得税率})}$$

然后根据被评估对象目标资本结构转换为自身有财务杠杆的 Beta 系数，其计算公式为：

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right)$$

式中： β_e ——评估对象股权资本的预期市场风险系数

β_u ——可比公司的无杠杆市场风险系数

D/E——付息债务与所有者权益之比

T——所得税率

④公司特有风险超额收益率(R_c)

公司特有风险主要为经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段、历史经营状态、企业经营业务、产品和地区的分布，以及公司内部管理、控制机制、管理人员的经营理念 and 方式等。

(3) 债务资本成本(K_d)

西爱西尔评估基准日不存在付息债务。

(4) 折现率

将以上计算所得的各参数代入折现率公式，计算得到西爱西尔的加权平均资本成本 WACC。

本次预估采用的折现率计算方法为国际国内通行的方法，折现率参数选取合理。

2、业绩增长期的合理性

根据对西爱西尔管理层的访谈结合市场调查分析，综合考虑西爱西尔目前生产经营状况、营运能力、行业的发展状况，本次预估详细预测期取 5 年，即详细预测期为 2018 年至 2022 年，自 2023 年起为永续预测期。主要考虑以下因素：

(1) 宏观层面：2015 年国务院发布《中国制造 2025》（国发[2015]28）号文件，提出加快发展智能制造装备和产品。组织研发具有深度感知、智慧决策、自动执行功能的高档数控机床、工业机器人、增材制造装备等智能制造装备以及

智能化生产线，突破新型传感器、智能测量仪表、工业控制系统、伺服电机及驱动器和减速器等智能核心装置，推进工程化和产业化。《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》将智能制造列为国家战略性新兴产业。西爱西尔主要产品冷媒充注回收系统、真空箱式氦质谱检漏系统及制冷设备总装生产线等系下游应用领域重要的智能检测与装配基础设施，其可靠性和智能化水平，直接影响各应用领域的生产效率，属于智能制造装备创新重点发展的关键技术领域。在国家大力培育和发展智能制造产业的战略背景下，可以预见未来 5 年标的公司的业绩增长将具备良好的政策环境。

（2）制冷剂的更新替代进程：按照《蒙特利尔议定书》的要求，我国到 2030 年将淘汰所有制造业 HCFC 的生产与消费。制冷剂方面，如 R22 等 ODP 较高的 HCFC 类冷媒在 2015 年已在 2009 年和 2010 年平均基准线水平的基础下削减了 10%，在 2020 年将在此基准线上削减 35%，2025 年削减 67.5%，2030 年仅保留 2.5%用于维修服务，其余全面淘汰。2016 年 12 月第 77 次《蒙特利尔议定书》多边基金执委会批准的《中国房间空调器及家用热泵热水器行业第二阶段 HCFC 淘汰管理计划》要求我国房间空调器与家用热泵热水器行业到 2020 年要把 R22 的消费量在基线水平上削减 45%，这比我国第二阶段 35%的总体淘汰目标要大为超前。由此，谨慎估计因制冷剂更新替代带动生产端加注回收设备的升级换代至少能持续 5 年以上。

综合分析，本次预估的详细预测期取 5 年较为谨慎、合理。

三、业绩承诺的可实现性

基于前文对标的公司业绩增长驱动因素的分析，结合标的公司自身竞争优势，对业绩承诺的可实现性分析如下：

（一）在手订单充足，可有效保障 2018 年承诺业绩的完成

截至本回复签署日，西爱西尔已签订尚在执行的在手合同总额约 9,000 万元，正在洽谈的意向合同预计约 6,500 万元，同时根据西爱西尔报告期内的实际经营数据、业务洽谈及签约情况，2018 年后续月份预计还会有零星客户带来的新增合同。西爱西尔预计全年合同总额累计可超过 1.6 亿元，业务储备充足，实现 2018

年承诺业绩的保障程度较高。

（二）制冷剂绿色变革带动生产端加注回收设备的升级换代需求旺盛

按照《蒙特利尔议定书》的要求，我国房间空调器行业要在 2030 年完全淘汰 R22；2016 年 12 月第 77 次《蒙特利尔议定书》多边基金执委会批准的《中国房间空调器及家用热泵热水器行业第二阶段 HCFC 淘汰管理计划》要求我国房间空调器与家用热泵热水器行业到 2020 年要把 R22 的消费量在基线水平上削减 45%。对于我国房间空调器行业来说，制冷剂替代已经刻不容缓。

此前，我国房间空调器行业确定了以氢氟碳化物(HFCs)R410A 作为过渡性替代技术、以碳氢工质 R290 作为主要替代路线的替代技术选择，但随着基加利修正案的达成，房间空调器行业制冷剂替代技术的发展趋势已经越来越清晰。2016 年 10 月，世界各国在卢旺达首都基加利达成旨在削减具有高温室效应潜值的 HFCs 的《蒙特利尔议定书》基加利修正案，不管是作为过渡性替代技术出现的 R410A，还是个别企业主张作为下一代制冷剂的 R32，都被列入管控目录中，削减的时间表也已经明确。

2017 年 11 月 17 日，瑞典、特立尼达和多巴哥共和国批准《蒙特利尔议定书》基加利修正案，至此，批准基加利修正案的国家已经达到 21 个，该修正案已满足生效条件，这一国际公约将于 2019 年 1 月 1 日正式生效，HFCs 在全球的削减已经开启了倒计时模式。

除了国际环保政策的压力，制冷剂价格持续攀升，也在倒逼房间空调器企业考虑采用其他替代技术。百川大宗交易报价与卓创大宗交易报价均显示，2017 年年初以来，空调制冷剂 R22、R32、R410A 的价格出现大幅上涨，虽然中间曾有所回落，但总体价格仍然显著高于 2016 年水平。然而，与 HCFC 和 HFC 类制冷剂相比，R290 的价格一直较为平稳。

在《蒙特利尔议定书》多边基金的支持下，我国房间空调器行业在履约第一阶段完成 19 条 R290 空调整机生产线和 4 条 R290 压缩机生产线改造，形成了 R290 空调的生产能力，并开展了 R290 空调市场化、相关标准制修订、技术交流及安装维修培训工作。第二阶段，全行业还将改造至少 20 条 R290 空调整机生产线

与 3—4 条 R290 压缩机生产线，而 R290 空调的市场推广也被国家相关部门与行业协会列为第二阶段履约的工作重点。

（三）下游行业稳健增长，提供了强大市场基础

制冷设备主要包括以冰箱、冷柜、冷库、冷藏车、冷藏集装箱为代表的冷藏冷冻类制冷设备及空调。根据统计，2018 年 1 月空调总销量 1315 万台，同比增长 32.6%，其中内销量 697 万台，同比增长 52.9%，外销量 618 万台，同比增长 15.4%。空调行业整体情况及主要生产企业近年来销售情况如下：

单位：万台

项目		2018 年 1 月	增长率	2017 年	增长率	2016 年	增长率	2015 年	增长率
空 调	总销量	1315	32.6%	14170	30.7%	10842	1.9%	10636	-8.4%
	内销	697	52.9%	8876	46.7%	6049	-3.5%	6269	-10.7%
	出口	618	15.4%	5295	10.5%	4793	9.7%	4367	-4.9%
格 力	总销量	394	39.2%	4599	27.6%	3604	-0.4%	3620	-8.4%
	内销	248	47.6%	3423	32.5%	2584	-5.4%	2731	-9.8%
	出口	146	27.0%	1176	15.3%	1020	14.8%	889	-7.2%
美 的	总销量	342	39.6%	3469	43.5%	2417	-10.9%	2712	-6.6%
	内销	177	60.9%	1990	83.2%	1086	-29.1%	1531	-9.1%
	出口	165	22.2%	1479	11.1%	1331	12.7%	1181	-0.4%
海 尔	总销量	156	64.2%	1147	49.5%	768	1.8%	754	-19.8%
	内销	90	63.6%	879	54.5%	569	-3.2%	587	-14.2%
	出口	66	65.0%	268	34.8%	199	19.4%	167	-34.6%

数据来源：中国产业信息网

在消费升级的大背景下，家电行业会趋于“智能化”，综合出口销量以及内销更新需求，我国家电市场未来仍有较大市场空间。市场预计 2018 年家电收入端仍可维持稳健增长。白色家电整体收入增速虽较 2017 年增速有所下降，但市场预计仍有望维持 15%以上增长，整体规模有望超过 7,300 亿元，从而带动整体家电行业仍然维持 10%以上增长。

此外，随着人们日常消费品质的不断提升，对食品安全的注重以及冷冻冷藏食品需求量快速增长，以冷库、冷藏车、冷藏集装箱、自携式陈列柜为代表的供应链设备及冰激凌机等满足用户更多样化需求的产品呈现出较好的增长态势，冷

藏冷冻类制冷设备整体稳中有升。2011 年至 2015 年五年间，我国冷库行业以 12.12%的年均增速高速发展。据中物联冷链委和链库统计分析，2017 年全国冷库总容量预计将达到 4,775 万吨，折合 11,937 万立方米。据中物联冷链委和 CCLC 车辆认证平台统计分析，2017 年全国冷藏车总量预计达到 13.4 万量，全年增加 1.9 万辆。产业在线统计数据则显示，2012-2016 年自携式陈列柜市场销量复合增长率 23.7%。我国在冷链核心设备技术上已经获得了长足的进步，但物流冷链流通率低，难以满足当前日益旺盛的市场需求。目前，我国综合冷链流通率仅有 19%，其中果蔬、肉类、水产品冷链流通率分别为 5%、15%、23%。而欧、美、加、日等发达国家肉禽冷链流通率已经达到 100%，我国尚有较大的提升空间，因此，冷藏食品供应链端制冷设备的市场潜力巨大。

（四）标的公司的竞争优势

西爱西尔除了拥有行业领先的技术优势和良好的品牌声誉、优质的客户合作基础外，西爱西尔凭借十余年来在下游市场积累的大量工业化设计案例和实施经验，以及在设备的检修、保养等售后服务中持续跟踪把握客户需求，西爱西尔对客户的需求有着精准的理解，具备定制化解决方案的快速响应能力。通过长期的产业化实践和技术创新，积累了丰富的产品研发和设计经验，产品各项综合性能已达到或接近国外同类竞争产品水平，某些指标甚至更优。同时，通过技术创新，西爱西尔产品与国外竞争对手同类产品相比，生产成本更低，服务响应更便捷，具有性价比优势。

此外，与潜在竞争对手相比，西爱西尔经过十余年的发展，伴随客户走过电气化、自动化、数字化、智能化的迭代全过程，对客户的需求和使用理念有着精准的理解，依托自有核心技术，研发和设计了众多类别和型号的定制化产品，成为国内外大型知名企业的优质供应商，具有较高的品牌知名度和市场竞争力，培育了一批技术骨干，建立了较完善的研发和技术创新机制，具有明显的产业化实践和市场先发优势。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：本次预评估各项参数选取合理，本次标的公司预估静态市盈率与同行业并购案例的静态市盈率相比具有合理性；根据标的公司在手订

单、下游行业发展趋势及标的公司自身竞争优势等分析，标的公司的业绩承诺具有较高的可实现性。

【独立财务顾问核查意见】

基于获取的在手订单及现有核查程序，并经标的公司管理层分析确认，本次预评估各项参数选取合理，本次标的公司预估静态市盈率与同行业并购案例的静态市盈率相比具有合理性；根据标的公司在手订单、下游行业发展趋势及标的公司自身竞争优势等分析，标的公司的业绩承诺具有较高的可实现性。

（三）关于标的公司募投项目

1、预案显示，本次交易标的公司拟募集配套资金用于“年产 50 套真空箱式氮质谱检漏设备技改项目”、“智能制造装备研发基地技术改造项目”，请你公司说明：（1）按产品类别划分披露标的公司目前的产能利用率；（2）各项目的建设内容，是否经过详细的可行性分析论证，如有，请披露简要的量化分析过程；（3）收益法评估过程中是否考虑了上述募投项目收益，如是，请说明募投项目收益对承诺业绩和本次估值的影响，业绩预测是否谨慎，本次估值和交易作价是否公允合理。请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

【上市公司回复】

一、按产品类别划分披露标的公司目前的产能利用率

报告期内，西爱西尔按产品划分的产能利用率情况如下：

单位：台/套

2017 年度			
产品名称	产能	产量	产能利用率
冷媒充注回收系列设备	300	275	91.67%
制冷设备总装生产线	5	4	80.00%
2016 年度			
产品名称	产能	产量	产能利用率
冷媒充注回收系列设备	200	158	79.00%
制冷设备总装生产线	1	1	100.00%

报告期内，西爱西尔的主要产品为冷媒充注回收系列设备和制冷设备总装生产线，产品多需根据客户的特定需求进行个性化设计和定制。因此，在场地和原

材料供应充足的前提下，限制其产能的主要因素在于产品的设计环节、生产环节以及安装调试环节。设计、生产和安装调试环节对产能的限制主要体现为技术人员和生产人员的数量和能力，该因素的供给具有一定的弹性。一方面，可以通过招聘或非核心业务环节外包的方式提升产能；另一方面，随着技术人员和生产人员经验的积累，产品模块化程度的提高，在特定人员规模下，其产能也处于动态变化的过程。因此，与一般生产型企业不同，以具有定制化特征专用设备制造为主业的西爱西尔，其产能具有一定的弹性。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司的基本情况”之“三、西爱西尔主营业务基本情况”之“（二）主要产品”中予以补充披露。

二、各项目的¹主要建设内容，是否经过详细的可行性分析论证，如有，请披露简要的量化分析过程

西爱西尔募投项目的主要建设内容及分析过程如下：

（一）年产 50 套真空箱式氮质谱检漏设备技改项目

“年产 50 套真空箱式氮质谱检漏设备技改项目”主要对现行生产工艺流程进行升级改造，实现关键加工工艺、关键安装工序及测试工序的自动化、标准化、模块化，降低人为因素的影响，在提高产品质量和可靠性的同时，通过柔性化生产更好的满足用户的个性化定制需求，增强产品的综合竞争力。

西爱西尔于 2018 年 1 月编制了《“年产 50 套真空箱式氮质谱检漏设备技改项目”可行性研究报告》，依据该可行性研究报告，简要量化分析如下：

本项目投资总额为 6,788 万元,其中建设总投资 5,588 万元，通过募集获得；项目铺底流动资金 1,200 万元，由西爱西尔自筹。建设总投资构成如下：

费用名称	投资金额（万元）	占比
建设安装工程费	300.00	5.37%
设备购置费	5,288.00	94.63%
合计	5,588.00	100.00%

本项目拟使用西爱西尔现有厂房 3000 平米，建设安装工程费主要用于现有厂房的改造及配套水电设施建设。

本项目需要购置的设备如下表所示：

序号	设备名称	数量(台/套)	单价(万元)	总价(万元)
1	机器人(5-60Kg)	20	50	1,000
2	激光焊接系统	5	50	250
3	激光切割系统	5	100	500
4	大型龙门加工中心	2	480	960
5	马扎克加工中心	5	100	500
6	精车数控车床	4	60	240
7	英福康检漏仪	5	20	100
8	全自动抛光机	3	90	270
9	生产线线体	1	250	250
10	侧板成型线	1	160	160
11	外圆磨机床	3	15	45
12	线切割机	3	10	30
13	数控车床	3	15	45
14	冲床	2	9	18
15	圆盘锯	1	5	5
16	数控外圆磨床	1	35	35
17	检测线	1	60	60
18	起重机	6	25	150
19	数控弯管机	3	30	90
20	数控折弯机	3	90	270
21	数控下料机	3	40	120
22	管端锻压机	3	10	30
23	冷水机组	5	5	25
24	空压机	1	15	15
25	动力柜	10	5	50
26	动力电缆	10	7	70
	合计	109		5,288

（二）西爱西尔智能制造装备研发基地技术改造项目

“西爱西尔智能制造装备研发基地技术改造项目”主要用于建设“智能高速真空箱氦质谱检漏系统研究中心”、“超低温冷媒精准充注技术研究中心”、“基于

机器视觉的运动控制技术研究中心”、“智能工厂装备技术研究中心”等。

西爱西尔于 2018 年 1 月编制了《“智能制造装备研发基地技术改造项目”可行性研究报告》，依据该可行性研究报告，简要量化分析如下：

本项目投资总额为 2,255 万元，具体构成如下：

费用名称	投资金额（万元）	占比
建设安装工程费	225.00	9.98%
设备购置费	1,830.00	81.15%
研发费用	200.00	8.87%
合计	2,255.00	100.00%

本项目拟使用西爱西尔现有厂房 1500 平米，建设安装工程费主要用于现有厂房的改造及配套设施建设。

本项目需要购置的设备如下表所示：

序号	设备名称	数量	单价	总价
		(台/套)	(万元)	(万元)
1	三菱 Q 系列控制器	20	3	60
2	西门子控制器	20	4	80
3	变频电源	3	20	60
4	动力柜	3	5	15
5	动力电缆	3	7	21
6	马扎克加工中心	1	100	100
7	激光焊接机	1	50	50
8	激光切割机	1	260	260
9	三坐标	1	70	70
10	氦检漏仪	4	30	120
11	视觉检测系统	5	35	175
12	真空泵罗茨泵组	10	24	240
13	真空箱	5	20	100
14	全自动高频热处理设备	1	30	30
15	数控车床	1	15	15
16	冲床	1	9	9
17	精车数控车床	1	60	60
18	测试流水线	1	100	100
19	圆盘锯	1	5	5

20	起重机	2	25	50
21	英福康检漏仪	5	20	100
22	数控弯管机	1	30	30
23	数控下料机	1	40	40
24	管端锻压机	1	10	10
25	冷水机组	3	5	15
26	空压机	1	15	15
	合计	97		1,830

本项目的建成将提高西爱西尔科研、开发和设计能力，进一步提高技术服务质量，增强自主创新能力，凸显核心技术优势，加快研发成果的产业化进程，将技术成果转化为产品竞争力和市场占有率，提高西爱西尔盈利能力，增强整体竞争力。

上述内容已在预案（修订稿）“第二节 本次交易的具体方案”之“四、本次募集配套资金具体情况”之“（一）本次募集配套资金的用途”中予以补充披露。

三、收益法评估过程中是否考虑了上述募投项目收益，如是，请说明募投项目收益对承诺业绩和本次估值的影响，业绩预测是否谨慎，本次估值和交易作价是否公允合理。

本次收益法预估过程未考虑上述募投项目收益。考虑到本次配套融资尚需获得中国证监会的核准，本次预估未以配套募集资金成功获批作为假设前提，而是基于标的公司现有资产、依据标的公司管理层提供的未来业务发展规划为基础，预估过程中对于标的公司发展所需的资金来源设定为以自有资金和债务融资的方式筹集，未考虑募投项目和募集资金对预测收益的影响。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：本次收益法预估过程中未考虑募投项目收益，业绩预测谨慎。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：本次收益法预估过程中未考虑募投项目收益，业绩预测较谨慎。

（四）关于标的公司历史沿革

1、预案显示，2016 年 9 月鲍斯东方向西爱西尔增资 750 万元，占增资后西爱西尔注册资本的 25%，估值为 3,000 万元，而本次交易标的公司预估值为 51,200 万元。鲍斯东方系上市公司参与投资的产业基金，出资比例为 33%。请你公司说明：（1）标的公司前后估值发生较大差异的原因及合理性，你公司参投标的公司的背景；（2）本次交易你公司确认的投资收益金额及相关会计处理。请独立财务顾问、评估师、会计师核查并发表意见。

【上市公司回复】

一、标的公司前后估值发生较大差异的原因及合理性，你公司参投标的公司的背景

（一）上市公司参投西爱西尔的背景

鲍斯东方是上市公司参股的产业基金，其投资方向包括螺杆压缩机上下游、工业 4.0、医疗器械和节能环保等领域。西爱西尔作为自动化生产线及专项检测系统等智能制造整体解决方案提供商，主要从事冷媒自动充注系统、相关自动化生产线等的研发、设计、生产与销售，是制冷等应用领域重要的智能检测与装配基础设施，属于智能制造装备创新重点发展的关键技术领域，属于鲍斯东方投资方向中的工业 4.0 领域。

自 2014 年以来，上市公司与西爱西尔一直有业务层面的合作，主要为西爱西尔向上市公司采购真空泵等材料，在业务往来过程中，双方加深了对彼此业务、产品的了解。西爱西尔的产品性能优良，对客户响应及时，积累了一定的市场口碑。基于对西爱西尔产品的认可以及对西爱西尔发展前景的看好，上市公司产生了参投西爱西尔的意愿。经鲍斯东方对西爱西尔的尽调及与西爱西尔管理层的多次协商谈判，双方达成了资本层面的合作意愿，2016 年，鲍斯东方对西爱西尔进行了增资。

（二）西爱西尔前后估值差异较大的原因及合理性

2016 年，鲍斯东方增资时西爱西尔的估值与本次交易估值差异较大，其主要原因如下：

1、两次交易时点，西爱西尔的业务发展状况不同

2016 年，鲍斯东方对西爱西尔增资时，西爱西尔的产品体系相对单一，主要面向制冷行业提供冷媒加注回收设备，对制冷行业的景气度依赖性较强，抗风险能力较弱。

本次交易时点，西爱西尔产品体系已得到丰富。除冷媒加注回收设备稳健发展外，西爱西尔依托在冷媒自动充注领域的技术沉淀和客户积累，围绕真空密封、低温介质精确计量与加注控制技术体系及制冷设备专项检测及总装环节智能化改造的迫切需求，推出了真空箱氦质谱检漏系统及制冷设备智能总装生产线。目前，真空箱氦质谱检漏系统已通过严格的招标流程进入海尔集团采购体系，西爱西尔与海尔集团签署了价值 1,700 余万元的采购合同。同时，制冷设备总装生产线已完成多套产品交付，远销孟加拉国、乌兹别克斯坦等“一带一路”核心国家。西爱西尔已经从单纯的冷媒加注回收设备供应商，成长为面向制冷等行业生产、检测等智能制造关键环节的整体解决方案提供商。

2、两次交易的交易条件差异较大、本次交易的控制权溢价

2016 年，鲍斯东方对西爱西尔增资时，鲍斯东方仅作为财务投资者，参股西爱西尔，并不参与西爱西尔实际的经营管理，与西爱西尔之间也无业绩承诺和盈利补偿等约束性约定。

本次交易中，上市公司拟收购西爱西尔 100%股权，交易完成后，西爱西尔将成为上市公司的全资子公司。通过上市公司旗下各业务板块与西爱西尔的整合管理，将产生业务协同效应。此外，本次交易中存在业绩承诺、盈利补偿、股份锁定期、核心人员任职期限等对西爱西尔主要股东的约束性安排。

3、两次交易时点，西爱西尔的收入利润、资产规模差异较大

2016 年 4 月，经过前期多次谈判与协商，西爱西尔与鲍斯东方签署《增资扩股协议》。该次交易定价主要基于西爱西尔当时的业务发展状况及对西爱西尔未来年度盈利的预期，经双方协商确定。2016 年，西爱西尔实现营业收入 2,282.27 万元，扣非后净利润 468.42 万元；2016 年末总资产为 6,301.99 万元，净资产为 2,939.78 万元。该次交易中，西爱西尔估值整体 3,000 万元，系鲍斯东方与西爱

西尔管理层基于当时西爱西尔实际经营状况，自主洽谈合意的结果。

本次收购中，对西爱西尔的估值主要基于 2017 年西爱西尔的经营业绩、资产规模和未来年度的发展预期。2017 年，西爱西尔实现营业收入 3,983.14 万元，扣非后净利润 1,294.13 万元；2017 年末总资产为 8,110.90 万元，净资产为 4,678.95 万元。本次交易中，西爱西尔的交易作价以天源评估出具的评估值为基础。在预评估阶段，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，天源评估采用收益法对西爱西尔进行了预估，西爱西尔 100%股权的预估结果为 51,200 万元。

综上，本次交易作价与前次鲍斯东方增资时估值的差异，主要受两次交易时点西爱西尔业务发展情况的差异、两次交易条件的不同及控制权溢价、收入利润及资产规模的差异等诸多因素共同影响，具有合理性。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司的基本情况”之“八、最近三年股权转让、增资、改制情况”之“（二）最近三年增资情况”中予以补充披露。

二、本次交易你公司确认的投资收益金额及相关会计处理

（一）确认的投资收益金额

本次交易中，鲍斯股份向包括鲍斯东方基金在内的全体股东收购其所持有西爱西尔的 100%股权构成一项一次性完成的非同一控制下合并。就本次交易而言，鲍斯股份收购西爱西尔应支付对价 51,200.00 万元，在本次交易中鲍斯东方基金收回投资 12,518.24 万元，相应的各方收益初步测算如下：

单位：万元

主体	投入成本	退出项目收回投资	收益金额	鲍斯股份享有收益
鲍斯东方	750.00	12,518.24	11,768.24	
鲍斯股份				9,366.90

按照本次交易对价 51,200.00 万元测算，上市公司将确认投资收益 9,366.90 万元。

（二）相关会计处理

在会计处理上，针对本次收购西爱西尔形成的投资收益，上市公司将确认对鲍斯东方的长期股权投资增加 9,366.90 万元，同时确认投资收益 9,366.90 万元。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为：两次交易期间标的公司的业务结构和财务状况发生了较大变化，盈利能力大幅提升；同时两次交易的交易条件差异较大，故两次交易的估值差异具有合理性。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为：本次交易鲍斯股份确认的投资收益金额及相关会计处理是恰当的。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：上市公司参投西爱西尔，主要基于对西爱西尔产品的认可以及对西爱西尔发展前景的看好，参投西爱西尔符合鲍斯东方的投资方向。本次交易作价与前次鲍斯东方增资时估值的差异，主要受两次交易时点西爱西尔业务发展情况的差异、两次交易条件的不同及控制权溢价、收入利润及资产规模的差异等诸多因素共同影响，估值差异具有合理性。对于本次交易，上市公司将确认投资收益约 9,366.90 万元，会计处理符合《企业会计准则》的规定。

2、预案显示，标的公司于 2017 年 12 月以每股 1 元发行价合并了孙利达、孙云根持有的绍兴西爱西尔进出口有限公司（以下简称进出口公司），进出口公司作价 20 万元。请你公司就以下事项进行说明：

（1）进出口公司的历史沿革、简要财务数据，进出口公司股东是否存在代持行为；

（2）标的公司收购进出口公司的背景；以每股 1 元的发行价收购是否合理；进出口公司股权是否经过审计及评估，如有，请披露审计和评估结果。

请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表意见。

【上市公司回复】

一、进出口公司的历史沿革、简要财务数据，进出口公司股东是否存在代持行为

（一）进出口公司的历史沿革

1、设立及股本变动情况

(1) 2009 年 9 月，西爱西尔进出口设立

2009 年 9 月 28 日，绍兴县工商行政管理局下发“(绍县工商)名称预核内[2009]第 030635 号”《企业名称预先核准通知书》，核准了“绍兴县莱创纺织品有限公司”(以下简称为“绍兴莱创”)名称。

2009 年 10 月 10 日，孙利达、孙云根签署《绍兴县莱创纺织品有限公司章程》，协议出资 30 万元设立绍兴莱创，其中孙利达出资 20 万元，孙云根出资 10 万元。

2009 年 10 月 10 日，绍兴正达会计师事务所出具“绍正达会验字[2009]第 222 号”《验资报告》，验证截至 2009 年 10 月 10 日，绍兴县莱创纺织品有限公司(筹)已收到孙利达、孙云根缴纳的实收资本合计 30 万元，其中孙利达出资 20 万元，孙云根出资 10 万元，均为货币出资。

绍兴莱创设立时的股权结构为：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	出资方式	认缴出资额占注册资 本的比例
1	孙利达	20	20	货币	66.67%
2	孙云根	10	10	货币	33.33%
合计		30	30	--	100.00%

2012 年 3 月 1 日，公司名称变更为绍兴县西爱西尔进出口有限公司。

2016 年 10 月 8 日，公司名称变更为绍兴西爱西尔进出口有限公司。

(2) 2017 年 12 月，第一次股权转让

2017 年 12 月 1 日，孙利达、孙云根与西爱西尔签署《股权出资协议》，约定孙利达将其所持有的西爱西尔进出口 66.6667%股权(出资额 20 万元)作价 20 万元，孙云根将其所持有的西爱西尔进出口 33.3333%股份(出资额 10 万元)作价 10 万元，以股权出资形式投入西爱西尔作为增资，西爱西尔进出口成为西爱西尔全资子公司。

2017 年 12 月 1 日，西爱西尔股东会决议通过本次换股增资。

2017 年 12 月 1 日，西爱西尔进出口股东会决议同意本次换股，公司类型变更为“一人有限公司（法人独资）”，股东为西爱西尔，持股比例为 100%。

2017 年 12 月 18 日，绍兴市柯桥区市场监督管理局核准了此次股权变更。

本次股权转让完成后，西爱西尔进出口的股权结构为：

序号	股东名称	出资额(万元)	出资方式	持股比例
1	绍兴西爱西尔数控科技有限公司	30	股权	100%
合计		30	-	100%

2、业务发展情况

进出口公司（设立时公司名称为：绍兴县莱创纺织品有限公司）于 2009 年设立，设立时主要从事面料的外贸业务，在从事外贸业务的过程中积累了丰富的市场拓展经验和客户资源。

随着部分发展中国家白色家电市场需求增加，进出口公司在从事出口贸易过程中通过原有客户了解到家电行业海外客户的需求，并于 2011 年开始与西爱西尔展开业务合作，出口西爱西尔的冷媒充注回收设备。

由于近年来服装、纺织品外贸业务的竞争愈加激烈，利润率下降，进出口公司逐渐减少了对服装面料产品的出口，从而转为出口冷媒加注机设备、冰箱生产线等，并以出口西爱西尔产品为主。

（二）进出口公司简要财务数据

近两年，进出口公司简要资产负债表如下所示：

单位：元

项 目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
总资产	3,749,033.50	484,339.80
总负债	3,438,902.09	784,865.09
所有者权益合计	310,131.41	-300,525.29

报告期内，进出口公司简要利润表如下所示：

单位：元

项 目	2017 年度	2016 年度
营业收入	7,993,768.29	4,722,361.86
利润总额	177,596.96	-38,714.20
净利润	160,656.70	-46,340.20

（三）进出口公司股东是否存在代持行为

进出口公司于 2009 年 10 月成立，经核查进出口公司的工商档案、孙利达及孙云根出资时经绍兴正达会计师事务所验资核查出具的“绍正达会验字[2009]第 222 号”《验资报告》，并对孙利达及孙云根进行访谈，进出口公司系孙利达、孙云根以其自有资金合计出资 30 万元成立，不存在股权代持。

同时，孙利达、孙云根出具书面确认，确认“本人将持有进出口公司的全部股权转让给西爱西尔，本人确认该等股权系本人真实、直接持有，不存在股权代持；本人与西爱西尔其他股东、董监高不存在关联关系；本人就上述股权转让事宜不存在任何股权争议、纠纷或任何潜在的争议、纠纷。”

二、标的公司收购进出口公司的背景；以每股 1 元的发行价收购是否合理；进出口公司股权是否经过审计及评估，如有，请披露审计和评估结果

（一）收购进出口的背景

进出口公司自 2011 年开始与西爱西尔开展业务合作，凭借其较强的市场开拓能力，境外客户遍及南美、欧洲、非洲、中东、中亚、东南亚等多个国家和地区，并与客户建立了长期稳定的信任合作关系，进出口公司也成为西爱西尔的前五大客户。

进出口公司与西爱西尔合作的早期，外销产品主要为冷媒加注回收系统。当时，国外客户所在地的制冷行业（空调、冰箱等）多处于半散件组装阶段，冷媒加注回收系统作为最关键的设备之一，与其他生产环节的互动互联程度较低，客户定制化需求程度低，鉴于这一需求特征，加之西爱西尔的冷媒加注回收设备性能较好，公司出口产品以西爱西尔的数控加液机、真空设备、回收机等为主。

近年来，随着国外客户所在地制冷行业（空调、冰箱等）步入全散件组装阶段，客户需要的设备逐步拓展至总装全流程，即对生产线的需求增加。因而 2016

年、2017 年进出口公司对海外客户均有生产线的销售。鉴于进出口公司与西爱西尔长期业务合作中形成的对其产品的认可与信赖，进出口公司向西爱西尔采购生产线并对外出口。

在制造业出海的国家战略指引下，制冷行业作为我国比较优势显著的行业，海外市场发展迅猛，对制冷总装生产线的需求激增。西爱西尔拟抓住行业发展的机遇，加大海外市场的拓展力度。鉴于进出口公司在海外市场拓展方面建立的良好基础，及西爱西尔大力拓展海外市场的战略布局，经双方洽谈达成对进出口公司的收购。

（二）以每股 1 元的发行价收购是否合理

1、发行价较低的原因

西爱西尔于 2017 年 12 月以每股 1 元发行价收购了孙利达、孙云根持有的进出口公司，每股 1 元的发行价较低，主要目的是对孙利达、孙云根进行股权激励。在综合考虑了进出口公司管理团队的境外市场开拓能力、客户服务能力、海外市场发展预期等因素的基础上，出于对进出口公司核心人员的激励目的，西爱西尔与孙利达、孙云根约定，以每股 1 元向其发行 30 万股收购进出口公司，孙利达、孙云根由此合计获得西爱西尔 2.20%的股权。

西爱西尔全体股东一致同意对孙利达、孙云根进行股权激励，同时，对孙利达、孙云根取得西爱西尔 30 万元股权事项，西爱西尔按股份支付进行会计处理。

2、该次交易涉及股份支付的相关会计处理

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》的相关规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付具有以下特征：（1）股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；（2）股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；（3）股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

据此判断，西爱西尔应当将该股份支付交易作为一次授予、立即行权的以权益结算的股份支付处理。授予日股权公允价值和进出口公司净资产公允价值之间的差额，作为股份支付费用处理，授予日股权公允价值参考天源评估对西爱西尔

的预评估值确定，进出口公司净资产公允价值参考评估值确定，初步测算股份支付金额为 10,959,929.73 元。

（三）进出口公司股权是否经过审计及评估，如有，请披露审计和评估结果

进出口公司 100%股权价值业经评估。根据绍兴市中发资产评估事务有限公司出具的《评估报告书》（绍中发评报字（2017）第 310 号），以 2017 年 11 月 30 日为评估基准日，进出口公司净资产评估价值为 34.00 万元。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 标的公司的基本情况”之“八、最近三年股权转让、增资、改制情况”之“（二）最近三年增资情况”中予以补充披露。

【会计师核查意见】

经核查，会计师认为以每股 1 元的发行价收购是合理的；进出口公司的股权经过评估但没有经过审计。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为，进出口公司的股权价值业经评估，标的公司基于进出口公司管理团队具备较强的境外市场开拓能力，同时结合其未来业务发展的需要，以每股 1 元的发行价收购进出口公司，以此作为对进出口公司管理团队核心成员的一种激励方式；标的公司已将该事项作为股份支付进行会计处理，并确认股份支付费用 1,095.99 万元，符合《企业会计准则》的规定。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：进出口公司在 2009 年设立之初主要从事服装面料的出口业务，在 2011 年开始承接西爱西尔产品出口业务，进出口公司一直由孙利达、孙云根负责经营管理，孙利达、孙云根真实持有进出口公司的股权，不存在股份代持。西爱西尔收购进出口公司，主要系出于大力拓展海外市场、加强业务协作的需要。进出口公司的股权价值业经评估，换股价格较低，主要系对孙利达、孙云根进行股权激励，西爱西尔已对该事项作为股份支付进行会计处理，确认股份支付费用 1,095.99 万元，符合《企业会计准则》的规定。

三、其他

(一) 请你公司说明本次交易完成后商誉金额占最近一期净资产的比重, 后续是否存在商誉减值风险, 请进一步作出风险提示。

【上市公司回复】

经初步测算, 本次交易完成后上市公司将新增商誉金额为 4.68 亿元, 上市公司最近一期净资产为 16.18 亿元, 新增商誉占最近一期期末净资产比重为 28.92%。本次交易形成的商誉不作摊销处理, 但需在未来每年年度终了进行减值测试。如果西爱西尔未来经营状况未达预期, 则存在商誉减值的风险, 商誉减值将直接减少上市公司的当期利润, 从而对鲍斯股份当期损益造成重大不利影响。

上述内容已在预案(修订稿)“重要风险因素”之“一、本次交易的风险因素”之“(六) 商誉减值风险”及“第七节 本次交易的报批事项及风险提示”之“二、本次交易的风险提示”之“(一) 本次交易的风险因素”之“6、商誉减值风险”中予以补充披露。

(二) 预案显示, 你公司董事、监事及高级管理人员承诺: 自本次重大资产重组复牌之日起至实施完毕期间, 将根据有关规定减持股份。请你公司补充披露董事、监事及高级管理人员明确的减持计划。

【上市公司回复】

上市公司董事、监事及高级管理人员减持计划如下:

姓名	职务	持股数量 (股)	拟减持股份数 量不超过 (股)	拟减持股 份占 其持股不 超过 股份比例	减持方式	减持价 格区间
陈金岳	董事长、总经理	3,007,637	-	-	-	-
陈军	董事、董事会 秘书、副总经 理	5,400,000	1,350,000	25.00%	集中竞价或 大宗交易	根据减 持时的 市场价 格确定
柯亚仕	董事、总工程 师	11,850,829	919,122	7.76%	集中竞价或 大宗交易	根据减 持时的

						市场价格确定
陈立坤	董事	7,200,000	1,800,000	25.00%	集中竞价或大宗交易	根据减持时的市场价格确定
董新龙	独立董事	-	-	-	-	-
徐衍修	独立董事	-	-	-	-	-
黄炳艺	独立董事	-	-	-	-	-
陈荣平	监事会主席	-	-	-	-	-
朱朋儿	监事	4,238,786	-	-	-	-
夏波	职工监事	1,620,000	405,000	25.00%	集中竞价或大宗交易	根据减持时的市场价格确定
楼俊杰	副总经理	-	-	-	-	-
周齐良	财务总监	5,400,000	1,350,000	25.00%	集中竞价或大宗交易	根据减持时的市场价格确定

上述内容已在预案（修订稿）“第八节 保护投资者合法权益的相关安排”之“六、上市公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”中予以补充披露。

（三）你公司在本次交易中是否与标的公司核心管理、技术人员签署了竞业禁止协议，上述人员是否有明确的任职期限要求。

【上市公司回复】

上市公司未与标的公司的核心管理人员、技术人员签署竞业禁止协议，但标的公司与其核心管理人员、技术人员签署了竞业禁止协议，并且西爱西尔与其核心管理人员、技术人员签署的竞业禁止协议中明确了核心管理人员、技术人员的任职期限，具体内容如下：

“自甲方 100%股权出售给上市公司的交易事项完成后的 3 年内，未经甲方及上市公司的书面同意，乙方不从甲方离职，但（1）若乙方因严重违反《劳动合同法》等有关法律、法规和规范性文件以及甲方内部规章制度而被甲方解聘的除外，或（2）乙方因严重疾病或伤残等身体原因或已经达到法定退休年龄不能

继续在甲方任职的情形除外，或（3）甲方严重违反《劳动合同法》导致乙方根据《劳动合同法》的规定可以离职的情形除外”。（上述甲方指标的公司，乙方为标的公司核心管理人员、核心技术人员。）

上述约定对标的公司核心管理人员、技术人员的任职期限进行了明确要求，有利于标的公司经营管理层、技术研发团队的稳定。

（四）预案显示，西爱西尔进出口总经理孙利达之父母在本次重组停牌前存在净买入行为，请你公司核查上述人员在买入过程中是否知悉你公司或标的公司拟筹划重组，并披露具体核查过程。请独立财务顾问发表意见。

【上市公司回复】

经访谈孙利达及其父母孙云根、孙水花，取得孙利达及其父母三人出具的书面承诺以及孙利达、孙云根出具的自查报告，孙利达父母在本次重组停牌前净买入过程中并不知悉上市公司与标的公司筹划重组事宜，具体核查情况如下：

1、孙利达父母的证券账户买卖鲍斯股份股票的具体情况如下：

账户名称	交易日期	操作方向	变更股数（股）	交易均价（元）	交易总金额（元）
孙水花	2017.2.16	买入	2,500	22.98	57,450.00
孙水花	2017.2.17	买入	1,000	23.07	23,070.00
孙水花	2017.2.24	买入	2,100	23.55	49,455.00
孙水花	2017.11.14	买入	6,000	25.36	152,160.00
孙水花	2017.12.28	买入	8300	23.98	199,034.00
孙水花	2018.1.3	卖出	2,300	24.31	55,913.00
孙水花	2018.1.3	卖出	2,900	24.30	70,470.00
孙水花	2018.1.3	卖出	500	24.29	12,145.00
孙水花	2018.1.3	卖出	13,900	24.28	337,492.00
孙水花	2018.1.3	卖出	300	24.25	7,275.00
孙云根	2017.2.24	买入	5,000	23.73	118,650.00
孙云根	2017.5.10	卖出	5,000	21.42	107,101.00
孙云根	2017.10.10	买入	7,500	25.15	188,625.00
孙云根	2017.10.10	买入	7,600	25.00	190,000.00
孙云根	2017.11.20	买入	3,600	25.99	93,564.00

账户名称	交易日期	操作方向	变更股数（股）	交易均价（元）	交易总金额（元）
孙云根	2017.11.29	买入	1,900	24.06	45,714.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,100	24.09	50,589.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,100	24.05	50,505.00
孙云根	2017.11.29	买入	1,100	24.08	26,488.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,100	24.02	50,442.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,200	24.10	53,020.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,100	24.04	50,484.00
孙云根	2017.11.29	买入	1,500	24.07	36,105.00
孙云根	2017.11.29	买入	2,100	24.13	50,673.00
孙云根	2017.12.27	买入	3,900	23.71	92,469.00
孙云根	2017.12.27	买入	3,900	23.60	92,040.00
孙云根	2017.12.27	买入	4,400	23.85	104,940.00
孙云根	2017.12.28	买入	5,800	24.08	139,664.00
孙云根	2017.12.28	买入	2,900	24.09	69,861.00

2、上述各方购买鲍斯股份股票的原因

交易期间	姓名	操作方向	变更股数（股）	交易总金额（元）
2017.2 至 2017.10	孙水花	买入	5,600	129,975.00
	孙云根	买入	20,100	497,275.00
		卖出	5,000	107,101.00
2017.11 至 2018.1	孙水花	买入	14,300	351,194.00
		卖出	19,900	483,295.00
	孙云根	买入	41,700	1,006,558.00

（1）2017 年 2 月至 2017 年 10 月期间，因孙云根与其儿子共同设立经营的进出口公司一直与西爱西尔有出口产品的业务往来，孙云根因从事出口业务时对鲍斯股份的产品（真空泵）比较熟悉。自鲍斯东方于 2016 年投资西爱西尔后，孙云根与配偶孙水花了解到了鲍斯股份这家上市公司，二人对鲍斯股份股票二级市场行情、市场公开信息了解之后，看好鲍斯股份发展前景，因此基于个人的自主判断，孙云根与孙水花作出了买卖鲍斯股份股票的决定；

（2）2017 年 11 月至 2018 年 1 月，孙云根与配偶孙水花通过鲍斯股份公开

披露的公告信息了解到鲍斯股份完成了一次收购交易、鲍斯股份实际控制人增持股份计划实施完成等利好消息，二人也更加认可鲍斯股份的产业布局及公司价值。因此，孙云根与配偶孙水花又买入一些鲍斯股份的股票。2018 年 1 月初，由于孙云根家庭需要使用资金，因此孙水花将持有的鲍斯股份股票卖出。

3、孙利达、孙水花、孙云根针对上述买卖情况郑重作出以下承诺：

“（1）孙利达、孙水花、孙云根在鲍斯股份重大资产重组停牌前未获知鲍斯股份本次重大资产重组的任何内幕信息，也从未向任何人了解任何相关内幕信息，从未接受任何关于买卖鲍斯股份股票的建议，亦未指使任何人买卖鲍斯股份股票的行为；

（2）除孙水花、孙云根证券账户买卖鲍斯股份股票之外，孙利达、孙水花、孙云根未通过任何人的证券账户买卖鲍斯股份股票；

（3）孙水花、孙云根在自查期间内发生鲍斯股份股票的交易行为，系孙水花、孙云根基于对股票二级市场行情、市场公开信息及个人判断作出的独立投资决策，不存在利用鲍斯股份本次重大资产重组之内幕消息进行交易的情形；

（4）孙利达、孙水花、孙云根今后将继续严格遵守相关法律和法规的规定，不利用任何便利获取有关内幕信息进行股票买卖行为；

（5）孙水花、孙云根承诺上述买卖鲍斯股份股票所获得的全部收益交由鲍斯股份所有，交易损失由孙水花、孙云根本人承担。且，孙云根承诺自 2017 年 12 月 28 日之日起 6 个月内且在本次重大资产重组完成前，孙云根目前持有的鲍斯股份全部股票不得转让，并且孙云根承诺遵守中国证监会、深圳证券交易所关于信息敏感期不得买卖股票的规定。

孙利达、孙水花、孙云根对本承诺函的真实性、准确性、完整性承担法律责任，并保证本承诺函不存在虚假陈述、误导性陈述、重大遗漏之情形。

本承诺函系孙利达、孙水花、孙云根真实、自愿作出，一经签字即发生不可撤销之法律效力。”

上述内容已在预案（修订稿）“第十节 其他重大事项”之“二、关于股票交

易自查的说明”之“2、西爱西尔及其现任董事、监事、高级管理人员和相关内幕消息知情人以及上述人员的直系亲属买卖股票情况”中予以补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

独立财务顾问访谈了孙利达及其父母，获取了孙水花、孙云根二人的证券账户资金对账单，就其买卖鲍斯股份股票的原因和背景进行了了解，并获得了孙利达及其父母出具的承诺函。

根据孙利达及其父母签字确认的承诺函：孙利达父母在本次重组停牌前净买入过程中并不知悉上市公司与标的公司筹划重组事宜，其买卖鲍斯股份股票的行为系孙水花、孙云根基于对股票二级市场行情、市场公开信息及个人判断作出的独立投资决策，不存在利用鲍斯股份本次重大资产重组之内幕消息进行交易的情形，不构成内幕交易。同时，孙利达及其父母已作出书面承诺，承诺上述买卖鲍斯股份股票所获得的全部收益交由鲍斯股份所有，交易损失由孙水花、孙云根本人承担；且，孙云根承诺自 2017 年 12 月 28 日之日起 6 个月内且在本次重大资产重组完成前，孙云根目前持有的鲍斯股份全部股票不得转让，并且孙云根承诺遵守中国证监会、深圳证券交易所关于信息敏感期不得买卖股票的规定。

基于上述核查，根据孙利达及其父母访谈确认，以及三人出具的承诺函，孙利达父母在本次重组停牌前净买入过程中并不知悉上市公司与标的公司筹划重组事宜。

（本页无正文，为《宁波鲍斯能源装备股份有限公司关于深圳证券交易所对宁波鲍斯能源装备股份有限公司的重组问询函之回复》之盖章页）

宁波鲍斯能源装备股份有限公司

年 月 日