

北京中企华资产评估有限责任公司
关于辽宁时代万恒股份有限公司
发行股份购买资产一次反馈意见之回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2015 年 4 月 30 日第 150521 号反馈意见通知书中对辽宁时代万恒股份有限公司发行股份购买资产申请文件的反馈意见，我公司就所提问题逐项进行了认真核查，现就《反馈意见》逐项回复说明如下：

反馈问题 5：申请材料显示，本次交易停牌后，九夷能源将其所持永动力 95%股权转让给达仁投资。由于永动力处于停止经营状态，黄年山承诺年内停止经营。申请材料同时显示，2014 年 5 月，上海浦东发展银行沈阳分行向永动力提供总额为 4,000 万元的综合授信额度，九夷能源提供连带保证，目前该银行尚未将加盖公章的《最高额保证合同》交予九夷能源。永动力承诺不申请上述授信额度项下的任何融资。请你公司：1) 补充披露九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因、对九夷能源经营业绩及本次交易评估值的影响。2) 结合银行授信情况，补充披露永动力处于停止经营状态的表述是否准确。3) 补充披露《最高额保证合同》是否生效，主合同有无解除安排。4) 结合永动力与九夷能源的主营业务的关系、永动力停止经营的原因，补充披露九夷能源是否也存在相应的经营风险，如有，请提示风险。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因、对九夷能源经营业绩及本次交易评估值的影响

(一) 九夷能源将永动力 95%股权转让给达仁投资的原因

永动力主要从事电池负极材料合金粉的制造与销售，其国内市场面临产能过剩的问题，行业内竞争激烈。永动力处于经营初期，并无明显的技术优势与规模效应，且辽宁并非镍、稀土资源大省，成本相对其他资源地生产企业处于劣势，经营业绩始终未达管理层预期，处于持续亏损状态。鉴于上述原因，为保护上市公司及其股东利益，永动力不宜纳入本次重组范围。因此，2014 年 9 月 26 日，九夷能源召开 2014 年第一次临时股东大会，同意将其所持永动力 95%

的股权转让给达仁投资。

(二) 永动力股权转让事项对九夷能源经营业绩的影响

报告期内，永动力主要财务指标如下：

项目	2014.12.31/2014 年度		2013.12.31/2013 年度		2012.12.31/2012 年度	
	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)	金额 (万元)	占九夷能源 比例 (%)
资产总额	3,622.67	12.51	3,746.58	11.06	2,930.25	10.48
负债总额	2,238.00	12.71	2,078.52	10.86	1,089.89	7.15
所有者权益	1,384.67	12.19	1,668.06	11.31	1,840.36	14.47
营业收入	776.84	3.97	869.04	3.17	-	-
利润总额	-283.4	-	-172.30	-	-134.65	-
净利润	-283.4	-	-172.30	-	-134.65	-

永动力自设立以来持续亏损，九夷能源对永动力的剥离有利于提升九夷能源的盈利能力。

(三) 永动力股权转让事项对本次交易评估值的影响

本次交易评估值中，将九夷能源持有的永动力 95%股权投资作为溢余资产，按照实际的股权转让价款 1,649 万元确认评估值，在企业自由现金流量中加回，故对本次交易评估值无影响。

二、结合银行授信情况，说明永动力处于停止经营状态的表述是否准确

报告期内，永动力获得银行授信情况如下：

序号	银行	合同名称	额度金额(万元)	额度使用期限
1	浦发银行 沈阳分行	融资额度协议（编号： BC2014051500000795 号）	4,000	2014.05.14-2015.05.14

2014 年初，由于生产经营需要，永动力向浦发银行沈阳分行申请授信。2014 年 5 月 14 日，双方签署《融资额度协议》，由浦发银行沈阳分行向永动力提供总额为人民币 4,000 万元的授信额度，额度使用期限为 2014 年 5 月 14 日至 2015 年 5 月 14 日。其后，由于永动力发展未达预期，难以扭转亏损局面，因此决定停止永动力生产经营，并不使用银行授信额度。截至目前，上述授信额度已到期，永动力无可用的银行授信额度，且永动力并未申请上述授信额度项下借款或任何融资。

根据实际情况，永动力已于 2014 年年底停止经营，并持续至今。因此，永动力处于停止经营状态的表述是准确的。

三、《最高额保证合同》是否生效，主合同有无解除安排

2014年5月14日，永动力与浦发银行沈阳分行签署《融资额度协议》，由浦发银行沈阳分行向永动力提供总额为人民币4,000万元的授信额度，额度使用期限为2014年5月14日至2015年5月14日。作为授信条件，九夷能源为永动力该笔授信额度提供连带保证，并将加盖公章的《最高额保证合同》正本一式三份交予浦发银行沈阳分行。目前，浦发银行沈阳分行未在该保证合同上签字盖章，且已经将仅有九夷能源盖章的《最高额保证合同》正本一式三份全部交予九夷能源。

上述《最高额保证合同》中规定：“本合同经保证人法定代表人或授权人代理人签字（或盖章）并加盖公章、及债权人法定代表人/负责人或授权人代理人签字（或盖章）并加盖公章（或合同专用章）后生效，至本合同项下被扣除的债权全部清偿完毕后终止（若保证人为自然人的仅需签字；保证人为境外公司的也可仅由有权签字人签字）。”因此，该《最高额保证合同》未生效。

《融资额度协议》项下授信期限为2014年5月14日至2015年5月14日，已经届满，永动力在《融资额度协议》项下无任何融资或债务余额，无需解除安排。

四、结合永动力与九夷能源的主营业务的关系、永动力停止经营的原因，补充披露九夷能源是否也存在相应的经营风险

永动力主营业务为储氢合金粉的制造与销售，储氢合金粉为镍氢二次电池的重要原材料，因此，永动力与九夷能源存在一定的上下游关系。国内合金粉市场面临产能过剩的问题，行业内竞争激烈；同时，永动力处于经营初期，并无明显的技术优势与规模效应，且辽宁并非镍、稀土资源大省，成本相对其他资源地生产企业处于劣势，经营业绩始终未达管理层预期，处于持续亏损状态，因此决策层决定永动力停止经营。

九夷能源主营业务为镍氢二次电池的研究、开发、生产和销售，镍氢电池行业的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但九夷能源仍然可利用其在镍氢二次电池行业独特的优势，包括：（1）优质的客户资源；（2）“三位一体”创新体系；（3）持续的设备及工艺研发能力；（4）能为客户提供快捷、周到服务的在线需求管理系统。上述核心竞争力有利于九夷能源在镍氢二次电池部分应用领域持续稳步的增长。

九夷能源产品面向的客户主要是国际各行业知名品牌供应商，如个人护理剃须刀领域的 Philips（飞利浦）、Braun（博朗），民用电池领域的 Duracell（金霸王）、Spectrum Brands（品谱）、Energizer（劲量），日常消费品领域的 P&G（宝洁）、IKEA（宜家），电动工具领域的

Black&Decker（百得）、BOSCH（博世）和家用电器吸尘器领域的 Samsung（三星）等。

九夷能源产品主要是对外出口（包含香港、台湾地区），2012年、2013年和2014年对外出口的销售收入占主营业务收入的比例分别为88.85%、81.11%和80.87%。根据海关数据显示，九夷能源2012年、2013年、2014年镍氢电池（海关编码850750）中国企业出口数量排名均稳居前三名，在中国同行业出口企业中处于领先地位。

随着九夷能源镍氢电池生产和销售规模的进一步扩大，九夷能源在二次电池行业的地位将进一步加强。

综上，九夷能源与永动力主营业务虽存在上下游关系，但分处不同的市场领域，在各自的行业中地位有着较为明显的差异，九夷能源经营业绩较为稳定，且持续盈利能力较强，有其独特的竞争优势，不存在停业的经营风险。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：（1）因市场竞争激烈以及永动力经营业绩不佳，九夷能源将永动力95%股权转让给达仁投资，九夷能源对永动力的剥离有利于提升九夷能源的盈利能力，且本次评估已考虑上述永动力股权转让事项，上述事项对本次交易评估值无影响。（2）永动力已于2014年年底停止经营，并持续至今。因此，永动力处于停止经营状态的表述是准确的。（3）浦发银行沈阳分行与九夷能源的《最高额保证合同》并未生效，永动力在《融资额度协议》项下无任何融资或债务余额，授信期限已经届满，主合同《融资额度协议》无需解除安排。（4）九夷能源与永动力主营业务虽存在上下游关系，但分处不同的市场领域，在各自的行业中地位有着较为明显的差异，九夷能源经营业绩较为稳定，且持续盈利能力较强，有其独特的竞争优势，不存在停业的经营风险。

反馈问题 10：申请材料显示，九夷能源 2014 年 1-9 月产销量、产能利用率及全年预测净利润较 2013 年有较大幅度下降。请你公司结合行业发展、竞争状况、产品可替代性、市场占有率、同行业情况等方面，补充披露业绩波动的原因及对九夷能源未来生产经营和本次评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2014 年度业绩波动的原因

报告期内，九夷能源收入及利润情况如下表：

单位：万元

项 目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	19,576.65	27,418.74	26,166.27
净利润	2,738.28	4,326.46	3,656.49
扣除非经常性损益后的净利润	2,535.07	3,688.62	3,426.83

九夷能源 2014 年度营业收入 19,576.65 万元，比 2013 年度减少 7,842.09 万元，下降 28.6%；净利润 2,738.28 万元，比 2013 年度减少 1,588.19 万元，下降 36.71%。九夷能源业绩下滑的主要原因如下：

（一）部分客户订单减少

Philips（飞利浦）、Energizer（劲量）两大客户订单减少，九夷能源产品销售收入因此减少。Philips 进行产品品种调整，部分产品转为耐过充电池设计，九夷能源虽已采取措施同步跟进调整品种结构并进行认证，但由于新品认证需要时间，因此对 Philips 的销售额下降；Energizer（劲量）分拆为两家独立的上市公司，分拆期间 Energizer（劲量）对产品业务进行梳理，分拆后 Energizer（劲量）需对原供应商进行重新认证，因此九夷能源对 Energizer（劲量）的销售额下降。

飞利浦及劲量 2013 年、2014 年销售对比如下：

客户	2014 年度		2013 年度		变动率		变动额	
	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量 (万只)	销售收入 (万元)	数量	金额	数量	金额
飞利浦	1,090.33	2,256.64	1,617.85	5,454.85	-32.61%	-58.63%	-527.52	-3,198.21
劲量	0.25	0.84	285.84	1,242.37	-99.91%	-99.93%	-285.59	-1,241.53
合计	1,090.58	2,257.48	1,903.69	6,697.22	-42.71%	-66.29%	-813.11	-4,439.74

九夷能源重点客户飞利浦、劲量 2014 年度销售额分别较 2013 年度下降 3,198.32 万元、1,241.53 万元，下降幅度分别为 58.63%、99.93%，两大客户共导致九夷能源销售收入下降 4,439.74 万元，为九夷能源 2014 年销售收入较去年同期大幅下降的主要原因。

（二）政府补助减少

九夷能源 2013 年获得政府补助合计 730.60 万元，而 2014 年度仅获得政府补助约 213.46 万元，同比下降 517.14 万元，降幅 70.78%。

二、2014 年度业绩下降对九夷能源未来生产经营的影响

目前九夷能源主要产品为镍氢电池，主要应用于民用消费品、个人护理产品、电动工具及

应急灯。镍氢二次电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但电动工具市场镍氢电池对镍镉电池的替代将为九夷能源在该细分市场的快速增长提供有力的保证。

根据海关数据显示，九夷能源 2012 年、2013 年、2014 年镍氢电池（海关编码 850750）中国企业出口数量排名均稳居前三名，在中国同行业出口企业中处于领先地位。

针对 2014 年业绩下滑的情况九夷能源及时采取措施，依据自身的技术优势以及生产优势，积极跟进客户的需求，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新产品、新客户开发。

九夷能源已于 2014 年 10 月取得 Philips（飞利浦）配合低成本的耐过充产品认证，预计 2015 年第 4 季度开始稳定供货；

九夷能源已经在 2014 年 10 月份与 Energizer（劲量）进行了 2015 年以后年度采购意向的沟通，预计 2015 年度订单数量较 2014 年增长 10% 以上；

另外，九夷能源也正在加强新客户的开发，以后年度新客户业务的增长点如下：

1、2014 年 10 月成功竞得 2015-2016 两年法国家乐福的长期订单；

2、松下万宝的认证工作也于 2014 年完成，2015 年 1 月末开始供货；

3、2014 年 10 月已取得意大利知名的应急灯企业 Beghelli（百家丽）的订单；

4、德国博朗认证工作中的验厂工作也于 2014 年完成，正在进行产品测试，预计 2015 年底可以开始取得订单；

5、2016 年 1 月 1 日起，欧盟在电动工具市场的镍镉电池的例外将到期，届时，镍镉电池将被禁止，而同时，锂电池由于安全性原因，法规将强制采用单只电池控制，大幅增加了向锂电池转换的成本，电动工具二次电池市场向镍氢电池转移已基本确定，之前九夷能源已经通过了德国博世公司的产品认证，预计 2015 年开始供货；

6、吸尘器是个稳定的镍氢电池市场，2015 年九夷能源将重点开发吸尘器市场，与吸尘器生产企业如莱克、科沃斯及凯迪等也在商谈中，预计 2016 年开始取得订单；

7、IKEA 的民用消费品订单，目前已通过验厂，预计 2015 年四季度开始供货。

综上，基于对目标客户对应的具体产品采购计划，九夷能源的营销计划及业务储备可以支撑未来三年销售收入增长及盈利增长，2014 年度的业绩下滑对九夷能源未来生产经营的影响有限。

三、2014 年度业绩下滑对九夷能源评估值的影响

九夷能源虽然 2014 年收入、净利润均大幅下滑，但根据目标客户对应的具体产品采购计划，2014 年下滑严重的飞利浦、劲量的业务在 2015 年的提升情况以及九夷能源营销计划及业务储备，预计 2015 年业绩预测具有可实现性，具体如下：

（一）九夷能源 2015 年销售预测情况

2015 年度，九夷能源依据自身的技术优势以及生产优势，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新产品、新客户的开发，原有客户中，2014 年九夷能源在 Philips 配合低成本的耐过充产品已经取得认证，有望于 2015 年度恢复销量。新客户拓展包括民用消费品领域的 Carrefour（家乐福）和 IKEA（宜家），家乐福已经签定 2 年的合同，宜家已经决定与九夷能源合作，验厂已经通过，将于 2015 年四季度开始发货，个人护理领域包括德国 Braun（博朗），日本松下等品牌，电动工具领域已经取得 BOSCH（博世）产品认证，将于 2015 年末开始供货，应急灯领域已经取得意大利最大品牌 Beggelli（百家丽）多项产品认证，2015 年已经开始供货。九夷能源根据上述情况预测 2015 年度收入将达到 25,317.50 万元。

2015 年度九夷能源预计销售金额及销售数量预测情况如下：

客户名称	2015 年预计销售量 (万只)	2015 年预计订单金额 (万元)	截止 2015 年 5 月中旬订单金额 (万元)
Spectrum Brands (品谱)	2,532.00	6,523.00	3,330.00
Philips (飞利浦)	1,746.00	3,330.00	1,204.00
P&G (宝洁)	900.00	2,034.00	1,256.00
Black&Decker (百得)	350.00	1,863.00	920.00
IKEA (宜家, 新客户)	350.00	1,500.00	-
Gigast (吉宜家)	800.00	1,320.00	660.00
Carrefour (家乐福, 新客户)	210.00	900.00	540.00
Raymond (利民)	317.00	770.00	235.00
Poly-products (宝利达)	170.00	604.00	248.00
Energizer/Jeckson (劲量)	224.00	550.00	440.00
BOSCH (博世, 新客户)	200.00	960.00	-
Samsung (三星)	70.00	470.00	234.00
超人	150.00	427.50	99.00
RST (瑞圣特, 新客户)	190.00	420.00	210.00
SIIL (启益)	80.00	300.00	95.00

Legrand (罗格朗)	50.00	300.00	-
Beghelli (百家丽, 新客户)	40.00	260.00	53.00
IZUMI (泉精器)	97.00	217.00	120.00
美国洁碧 (新客户)	80.00	200.00	-
上海奔腾	90.00	184.00	168.00
松下万宝 (新客户)	40.00	100.00	10.00
Pay (倍雅)	10.00	45.00	23.00
Braun (博朗, 新客户)	12.00	40.00	-
其他零星用户小计	600.00	2,000.00	-
合计	9,308.00	25,317.50	9,845.00

从九夷能源 2015 年预测财务数据、2015 年业务拓展情况及 2015 年按订单及协议预计可实现销售收入方面来看, 预计 2015 年评估报告中的销售收入具有可实现性。

(二) 九夷能源 2015 年度业绩预测情况

2015 年九夷能源财务主要指标预测情况如下:

单位: 万元

项目	①2015 年 1-4 月实际数	②2015 年 5-12 月财务预测数	③2015 年全年财务预测数(①+②)	④2015 年评估时的预测数	⑤2015 年财务预测数与评估时预测数差异(③-④)
营业收入	6,296.60	17,569.40	23,866.00	23,398.03	467.96
净利润	1,121.94	2,022.50	3,144.44	3,138.61	5.84

注: 表中列示财务预测净利润未扣除非经常性损益及锂电池业务直接相关的研发、项目建设和运营产生的损益。

根据 2015 年 1-4 月已实现数, 以及 2015 年 5-12 月预测数, 得出 2015 年度全年预测数, 并与评估报告中预测数进行了比较, 可以推测 2015 年度业绩预测具有可实现性。

评估师对收入的预测是基于对评估基准日后已有订单的估计以及九夷能源营销计划来确定的, 九夷能源 2014 年度业绩的下滑已成为历史, 导致 2014 年业绩下滑的主要因素不具有可持续性, 且对未来业绩的预测依据未来订单情况及营销计划来确定更具参考性。因此, 2014 年度业绩的下滑对九夷能源评估值的影响有限。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：九夷能源受部分客户订单减少及政府补助下降的影响，其 2014 年度业绩大幅下降。随着九夷能源通过飞利浦新品种认证，以及逐步开发新客户，造成 2014 年业绩下滑的主要不利因素不具有可持续性，其对未来生产经营和本次评估值影响有限。

反馈意见 14：申请材料显示，原材料占镍氢电池生产成本的比例达到 70-80%，材料中对成本影响较大的是镍和稀土材料。若未来镍和稀土材料价格大幅上涨，很可能导致九夷能源生产成本大幅上升。请你公司：1）结合镍和稀土材料未来价格走势，补充披露原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响。2）补充披露九夷能源应对原材料价格变动的主要措施。3）就原材料价格变动对本次交易评估值的影响程度作敏感性分析并作补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响

（一）镍和稀土未来价格走势的预判

我们认为镍和稀土未来出现上涨的概率较大，主要理由如下：

1、印尼自 2014 年 1 月 12 日宣布正式限制原矿出口以来，国内的镍价呈上涨趋势。2013 年印尼镍矿占据全球 17% 的镍矿供应量，矿石禁令生效后对中国市场的镍价产生一定的影响。由于在 2014 年国内的镍消耗主要来源于港口镍库存，预计 2015 年以后镍价上涨可能性较大；

2、2014 年 8 月 26 日，菲律宾参议员向菲国会提交议案，拟限制包括镍矿在内的原矿出口，截止目前，该议案尚未实施。如果在期后菲律宾限制原矿出口的预期形成，国内镍价上涨可能性较大；

3、商务部在 2014 年 12 月 31 日发布的《2015 年出口许可证管理货物目录》指出，稀土出口执行出口许可证管理，企业只需凭出口合同申领出口许可证，无需再提供批准文件，稀土出口配额正式取消。2015 年 4 月 23 日，财政部官网公布了《国务院关税税则委员会关于调整部分产品出口关税的通知》（以下简称“《通知》”），根据《通知》内容显示，经国务院批准，调整部分产品出口关税，在调整关税的出口产品中，包含了稀土这一项，《通知》中还提到调整自 2015 年 5 月 1 日起实施，自此，稀土出口关税正式取消。稀土配额及关税的取消可能导致稀土出口量增长引起国内的稀土价格上涨。

（二）原材料价格变动对九夷能源经营业绩的影响分析

九夷能源原材料占主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

类别	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主营业务成本	12,663.02	100.00	17,115.91	100.00	17,428.76	100.00
直接材料	10,549.34	83.31	14,640.34	85.54	15,445.42	88.62
其中：合金粉	3,286.31	25.95	4,878.53	28.50	5,658.26	32.47
氢氧化亚镍	2,551.89	20.15	3,657.27	21.37	3,268.67	18.75
泡沫镍	1,196.07	9.45	1,740.53	10.17	1,617.40	9.28
穿孔钢带	338.11	2.67	469.83	2.75	391.27	2.24
氧化亚钴	91.10	0.72	135.01	0.79	169.98	0.98
其他	3,085.87	24.37	3,759.16	21.96	4,339.84	24.90

以 2014 年镍和稀土材料的平均价格计算，镍和稀土材料在上述主要原材料中的构成如下：

原材料名称	镍		稀土材料	
	成分比 (%)	价值比 (%)	成分比 (%)	价值比 (%)
合金粉	55	58.90	32	11.90
氢氧化亚镍	57	70.80		
泡沫镍	99	38.59		

2012 年至 2014 年，镍和稀土材料价格稳中有降，但受稀土出口关税取消，印尼、菲律宾等国家陆续开始采取措施限制镍原矿出口等因素影响，镍和稀土材料未来价格上涨可能性增强。在其他变量不变的情况下，如果镍及稀土材料价格同时上涨 1%，将导致合金粉、氢氧化亚镍和泡沫镍的价格分别上涨 0.71%、0.71% 和 0.39%，主营业务成本将增加 0.36%。

二、九夷能源应对原材料价格变动的主要措施

九夷能源应对原材料价格变动的主要措施如下：

- 1、对主要原材料价格趋势进行预测、与主要原材料供应商签订长期合同锁定价格、集中采购、支付预付款等方式以降低原材料价格波动对经营业绩造成的影响。
- 2、九夷能源部分订单中存在按原材料成本调整产品价格的机制，有效缓冲原材料波动对九夷能源经营业绩的影响。

三、原材料价格变动对本次交易评估值影响程度的敏感性分析

假设九夷能源未来各期原材料价格以评估基准日为基准，分别变动正负 1%、正负 2% 进行测算，原材料价格变动对标的资产估值的敏感性分析具体如下：

单位：万元

原材料价格变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	32,624.95	-2,590.10	-7.36%
1%	33,920.00	-1,295.05	-3.68%
0%	35,215.05	0.00	0.00%
-1%	36,510.10	1,295.05	3.68%
-2%	37,805.16	2,590.10	7.36%

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：原材料价格波动将对九夷能源的经营业绩带来一定的影响。

反馈意见 15：申请材料显示，2012 年、2013 年和 2014 年 1-9 月，九夷能源产品外销（包括港澳台地区）占主营业务收入比例分别为 88.85%、81.11%和 82.92%。请你公司结合主要财务指标补充披露汇率变动对九夷能源经营业绩的影响，就汇率变动对九夷能源评估值的影响程度作敏感性分析并作补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

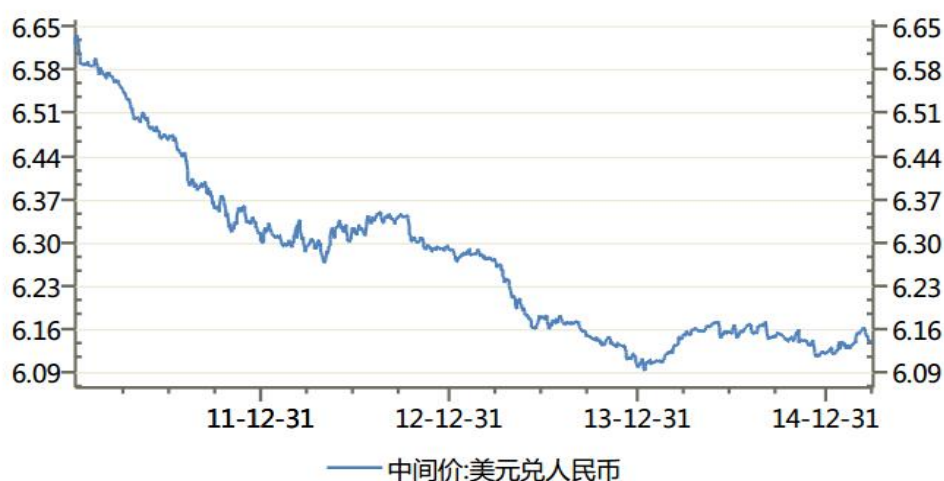
回复：

一、汇率变动对九夷能源经营业绩的影响

报告期内，九夷能源的镍氢电池产品主要用于出口，2012 年、2013 年、2014 年出口销售收入占主营业务收入的占比分别为 88.85%、81.11%、80.87%，与九夷能源主要面向国际主流市场的销售定位一致，其主要结算货币是美元。九夷能源采用非即时结汇，通常根据汇率变化和资金周转情况自行选择结汇时点；九夷能源也存在与部分客户议价时根据汇率波动调整产品价格的机制，一定程度上可以缓解汇率变动对其经营业绩的影响。九夷能源报告内的主要原材料均为国内采购，因此汇率的波动对于主营业务成本不会产生影响。报告期内，美元汇率变动对九夷能源主要财务指标影响如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
美元期末汇率	6.1190	6.0969	6.2855
美元结算收入（美元数）	2,586.09	3,583.79	3,697.60
美元结算收入（人民币数）	15,892.81	22,230.99	23,339.29
人民币结算收入	3,683.85	5,187.76	2,826.98
主营业务收入合计	19,576.65	27,418.74	26,166.27



净利润	2,738.28	4,326.46	3,656.49
-----	----------	----------	----------

2013-2014 年九夷能源货币性项目如下：

单位：万元

项目	2014 年末外币余额	折算汇率	2014 年末折算人民币余额	2013 年末外币余额	折算汇率	2013 年末折算人民币余额
货币资金						
其中：美元	41.05	6.1190	251.19	112.64	6.0969	686.76
应收账款						
其中：美元	443.25	6.1190	2712.23	749.26	6.0969	4,568.16

2011-2014 年美元兑人民币中间价走势如下：

数据来源：wind 资讯

根据上图所示，2011 年至 2014 年人民币对美元中间价升值约 7.58%，假定其他条件不变，九夷能源海外销售的人民币收入、净利润及汇兑损益将会产生相应比例的下降。

二、汇率变动对九夷能源评估值的影响程度作敏感性分析

考虑到九夷能源实际经营中交易日的即期汇率或即期汇率的近似汇率和期末即期汇率差额

不确定，因此，记入“财务费用—汇兑损益”科目的金额无规律性。根据九夷能源报告期的财务报表，财务费用—汇兑损益的金额较小，因此汇率变动对九夷能源评估值影响程度的敏感性分析不再单独考虑汇兑损益的影响。

假设九夷能源未来各期汇率以评估基准日为基准，外销收入占营业收入的 80%，按照人民币对美元汇率分别变动正负 1%、正负 2%进行测算，美元汇率变动对标的资产估值的敏感性分析具体如下：

单位：万元

汇率变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	38,569.38	3,354.33	9.53%
1%	36,892.22	1,677.17	4.76%
0%	35,215.05	0.00	0.00%
-1%	33,537.89	-1,677.17	-4.76%
-2%	31,860.72	-3,354.33	-9.53%

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：九夷能源承受外汇风险主要与美元有关，人民币对美元汇率变动，将对九夷能源的经营业绩带来一定影响。

反馈意见 16：申请材料显示，近年来随着镍氢二次电池的增长趋缓，行业在价格方面的竞争也随之加剧，报告期平均单价呈现逐步下降的趋势。请你公司结合市场需求、竞争状况、产品可替代性、未来价格走势、同行业情况等方面，补充披露九夷能源收益法评估中镍氢电池平均单价的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、市场需求分析

镍氢电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，市场总体对镍氢电池的供需关系趋于稳定，但电动工具市场、节能灯市场镍氢电池对镍镉电池的替代趋势越来越明显，镍氢电池在这两个领域的需求有望快速增加。

二、竞争状况分析

历史上高端镍氢电池的主要供应商是日本企业，九夷能源是通过挤占日本厂家在国际主流市场的份额不断成长起来的，目前，九夷能源与国际上主要的个人护理产品品牌商都建立了合

作关系，客户正在逐步把更多品种和更大比例的镍氢电池采购量从日本厂家转移到九夷能源，九夷能源虽处竞争激烈的镍氢二次电池市场，但由于其已经进入国际主流市场，逐渐替代日本企业的高品质电池，因此九夷能源受价格竞争加剧的影响相对较小。

三、产品可替代性分析

镍氢电池具有大功率特性好，安全性与可靠性高，对镍镉电池的替代性好等优点，在民用消费品、个人护理产品、应急灯、电动工具等领域拥有独特的优势。镍氢电池通过实现规模化生产，降低了生产成本，迅速取代了部分镍镉电池市场。为了与锂离子电池竞争，镍氢电池正在向低成本化、高容量化、轻型化、新品种化等方向发展。

九夷能源的镍氢电池作为工业品主要用于个人护理产品（电动剃须刀、电动牙刷等）。在现有的产品中，由于锂离子电池不耐过充，不抗滥用，存在自燃等安全性方面的风险，国际主流厂家在新产品开发中采用锂离子电池相对谨慎，主要是作为差异化策略的手段，部分高端新产品在加装昂贵的安全控制器的情况下采用锂离子电池，使其总体成本昂贵，而中低端产品仍然采用经过长期使用验证安全可靠的镍氢电池。在个人护理产品领域，镍氢电池相对锂离子电池市场份额的优势地位将会长期持续。

在民用消费品（电动玩具、遥控器、小型家用电器等）领域，锂离子电池由于其安全性、耐过充性、滥用性等方面的不足，该细分市场锂离子电池市场占比较小，镍氢电池占据民用消费品市场绝大多数份额的状况将会长期持续。

在电动工具领域，国际主流厂商采用镍氢电池、锂离子电池、镍镉电池并用的方案。根据已被欧盟采纳的有关修订电池指令以取消无线电动工具豁免的提案，2016年1月1日起欧盟将对镍镉电池在电动工具领域实施全面禁止，镍氢电池替代镍镉电池的进程将进一步加速，九夷能源将迎来该细分市场份额快速增长的机会。

在应急灯领域，由于锂离子电池在安全性方面存在原理上的缺陷，应急灯领域基本不采用锂离子电池，镍氢电池与镍镉电池电压一致，安全性好，将逐步替代镍镉电池，镍氢电池在该领域有望快速增长。

锂离子电池以其体积小、容量大、轻便易携带的优势于21世纪初开始在便携电子产品细分市场替代镍氢、镍镉电池，但由于其较镍氢电池价格较高、安全性较低等劣势，近年来在个人护理产品、日用消费品、电动工具、应急灯的应用领域并未形成明显替代关系。九夷能源生产的镍氢电池主要用于个人护理产品、日用消费品、电动工具、应急灯领域，上述行业中九夷能源镍氢电池产品在未来相当长时期内不存在被锂离子电池替代的风险。

四、未来价格走势分析

镍氢二次电池未来年度的市场价格受镍、稀土市场价格变化和本身的市场竞争情况影响较大，且销售价格的变动一般会滞后于原材料价格的波动。

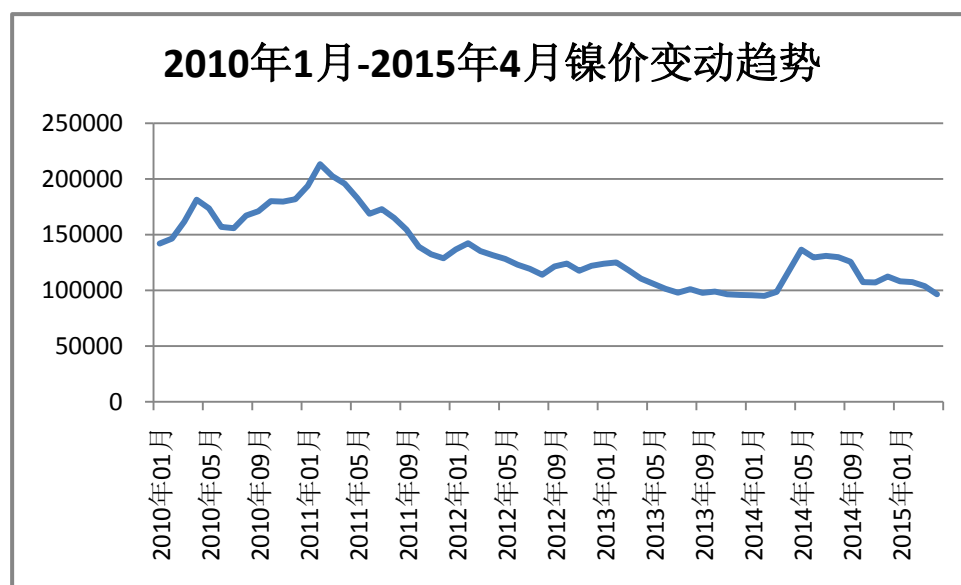
九夷能源未来价格的走势受原材料预期上涨的因素（详见反馈问题 14 及回复）预计会有所上涨，但考虑到市场价格竞争的加剧以及供货量增大后客户对价格下调的需求，预计九夷能源未来价格基本保持稳定。

五、九夷能源收益法评估中镍氢电池平均单价的测算依据、测算过程及合理性

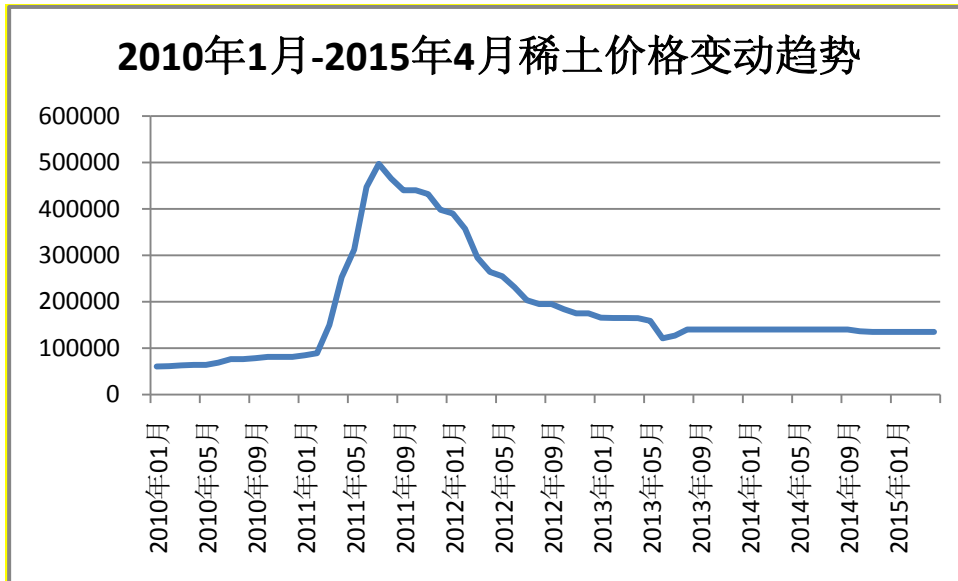
九夷能源主要从事镍氢二次电池的研发、生产和销售，拥有多年的生产经验并在行业内建立了独特的竞争优势。近年来随着镍氢二次电池的增长趋缓，行业在价格方面的竞争也随之加剧，报告期平均单价呈现逐步下降的趋势。

报告期平均单价是按照产品系列统计得出，平均单价呈现逐步下降趋势的主要原因为不同年度不同系列的产品结构改变和同一系列产品中的不同品种结构改变；其次是由报告期内的主要原材料（镍和稀土）的市场价格变化引起的。

九夷能源采用的是基于镍、稀土等原材料市场价格并适当考虑销售时点的市场供求等情况协商确定镍氢电池销售单价，历史年度的镍、稀土的收盘价格变化详见下图：



数据来源：上海有色金属网



数据来源：上海有色金属网

从图中可以看出，2011年稀土价格大幅上涨371%、镍上涨2%，2012、2013年镍和稀土价格下降较大，2014年全年镍收盘均价较2013年上涨，稀土全年价格较2013年略有下降。评估师对镍和稀土材料未来价格走势进行了预判，详见问题14相关内容，预计2015年以后镍和稀土价格可能有一定程度的上涨；而成本的上漲及九夷能源部分订单中存在按原材料成本调整产品价格的机制，导致产品价格有一定的上涨预期。

经过和九夷能源管理层讨论，本次评估对九夷能源的评估基准日以后年度镍氢电池产品的单价是基于对目标客户的采购意向按照对应的具体产品预测，如在2014年已签订单的，销售单价按照目前承接的实际订单确定；2014年没签订单的，按照目前和客户的意向谈判情况、历史年度的统计来进行预测的。评估基准日以后年度预测时虽然一定程度上考虑了原材料预期上涨导致的价格的上调，但同时考虑到市场价格竞争的加剧以及供货量增加后客户对价格下调的诉求，从谨慎性原则考虑，评估基准日以后年度的相同型号的产品销售单价保持不变。

本次交易评估中预测的产品价格是基于评估基准日及以前年度原材料价格走势和管理层的市场判断所预计，同时综合考虑了谨慎性原则，因此，评估师对于镍氢二次电池的电池平均价格预测是建立在合理的基础之上。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易评估中对销售价格的预测符合市场的整体预期及九夷能源自身情况，销售价格的测算依据充分，预测过程合理。

反馈意见 17：请你公司结合行业发展、客户稳定度、海外市场贸易政策等方面，补充披露九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、行业发展分析

镍氢电池的发展已进入技术成熟期，市场总体增长趋缓，但在电动工具、节能灯等部分细分市场存在较大的增长空间。

在电动工具领域，国际主流厂商采用镍氢电池、锂离子电池、镍镉电池并用的方案。根据已被欧盟采纳的有关修订电池指令以取消无线电动工具豁免的提案，2016年1月1日起欧盟将对镍镉电池在电动工具领域实施全面禁止，镍氢电池替代镍镉电池的进程将进一步加速，九夷能源将迎来该细分市场份额快速增长的机会。

在应急灯领域，由于锂离子电池在安全性方面存在原理上的缺陷，应急灯领域基本不采用锂离子电池，镍氢电池与镍镉电池电压一致，安全性好，将逐步替代镍镉电池，镍氢电池在该领域有望快速增长。

历史上高端镍氢电池的主要供应商是日本企业，九夷能源是通过挤占日本厂家在国际主流市场的份额不断成长起来的。目前，九夷能源与国际上主要的个人护理产品品牌商都建立了合作关系，客户正在逐步把更多品种和更大比例的镍氢电池采购量从日本厂家转移到九夷能源，为九夷能源未来3-5年的销售增长奠定了可预期的基础。

九夷能源的镍氢二次电池产品主要应用于民用消费品、个人护理产品、电动工具、节能灯领域，其镍氢电池产品在电动工具、应急灯领域对镍镉电池的替代，进一步挤占日本高端产品市场份额等有利情形为九夷能源收益法评估中销量预测的实现提供了充足的市场容量保证。

二、客户稳定度分析

报告期内，九夷能源向前五大客户的销售金额占同期销售收入总额的比例分别为60.49%、66.85%和68.45%。

报告期内，九夷能源向前五名客户销售情况如下：

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入 比例 (%)
2014年	1	SPECTRUM BRANDS INC	6,708.19	34.27
	2	史丹利百得精密制造(深圳)有限公司	1,611.71	8.23

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入 比例 (%)
	3	飞利浦家用电器有限公司	2,256.64	11.53
	4	P&G International Operations SA	1,992.89	10.18
	5	Gigaset Communications GmbH	830.75	4.24
	合计		13,400.18	68.45
2013 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	7,858.66	28.66
	2	史丹利百得精密制造（深圳）有限公司	2,172.50	19.89
	3	飞利浦家用电器有限公司	5,454.85	7.92
	4	P&G International Operations SA	1,563.65	5.70
	5	JECKSON ELECTRONICS CO.LTD	1,280.54	4.67
	合计		18,330.20	66.85
2012 年	1	SPECTRUM BRANDS INC	5,584.58	21.34
	2	飞利浦家用电器有限公司	3,287.49	12.56
	3	P&G International Operations SA	2,675.80	10.23
	4	BDC International Limited.	2,227.58	8.51
	5	ENERGIZER BATTERY	2,053.48	7.85
	合计		15,828.93	60.49

根据报告期内前 5 大客户的统计分析，九夷能源主要客户相对稳定。

九夷能源产品面向的客户主要是国际各行业知名品牌供应商，如个人护理剃须刀领域的 Philips（飞利浦）、Braun（博朗），民用电池领域的 Duracell（金霸王）、Spectrum Brands（品谱）、Energizer（劲量），日常消费品领域的 P&G（宝洁）、IKEA（宜家），电动工具领域的 Black&Decker（百得）、BOSCH（博世）和家用电器吸尘器领域的 Samsung（三星）等，九夷能源与这些大客户建立起稳定的战略合作关系，并为这些知名企业进行焦点营销和深度营销。焦点营销指对目标下游行业的龙头企业进行有针对性的、聚焦式的重点营销策略；深度营销指对已开始合作关系的重点客户，不断跟进其需要，及时了解其产品设计的变化，定制式的针对其需求及产品设计的改变，改变自身工艺设计及流程以满足下游重点客户的要求，以实现深度合作、长期稳定供货的营销策略。这些客户对镍氢二次电池的技术资质、产品质量、品牌知名度、售后服务等方面要求十分严格，供货关系建立后一般比较稳定，轻易不会更换。国际主流客户的产品线多，相关产品线需求容量大，利于深度营销，利于九夷能源持续增长，同时又构成对其他竞争者的进入壁垒。稳定的客户关系为九夷能源收益法评估中销量预测的实现提供了保证。。

三、海外市场贸易政策分析

九夷能源生产的镍氢电池主要出口到美国，亚洲的香港、韩国、日本、台湾等，欧洲的德国、英国、瑞士、奥地利等。目前亚洲地区未对电池产品的进口设置相关贸易壁垒，欧美等发达国家则基于环保要求，对某些电池产品设置了进入限制。

（一）欧盟的 CE 认证和电池指令

CE 认证：“CE”标志是一种安全认证标志，也属于强制性认证标志，不论是欧盟内部企业生产的产品，还是其他国家生产的产品，只要在欧盟市场自由流通，就必须加贴“CE”标志，以表明符合欧盟《技术协调与标准化新方法》指令的基本要求。

电池指令：2003 年 1 月欧洲议会和理事会颁布《关于报废电子电气设备指令》（WEEE 指令 2002/96/EC）和《关于在电子电气设备中限制使用某些有害物质指令》（RoHS 指令 2002/95/EC），2011 年 6 月欧盟议会和理事会重新颁布《关于在电子电气设备中限制使用某些有害物质指令》（RoHS 指令 2011/65/EU）。WEEE 指令核心内容是自 2005 年 8 月 13 日起，欧盟市场上流通的电子电气设备的生产商必须在法律上承担起支付报废产品回收费用的责任，同时欧盟各成员国有义务制定自己的电子电气产品回收计划，建立相关配套回收设施，使电子电气产品的最终用户能够方便并且免费地处理报废设备。RoHS 指令的核心内容是自 2006 年 7 月 1 日起，新投放欧盟市场的电子电气设备中不得含有铅、镉、汞、六价铬等四种重金属以及多溴二苯醚、多溴联苯两种溴化物阻燃剂，并规定在均质材料中能够容忍的最高含量（重量百分比）：铅（0.1%）、镉（0.01%）、汞（0.1%）、六价铬（0.1%）、多溴二苯醚（0.1%）、多溴联苯（0.1%）。上述两项指令是欧盟成员国内和以出口形式进入欧盟市场的电子电气设备均需达到的标准，小型二次电池在某些电子电气设备上需要配备，因此也被涉及到。

在上述两个指令基础上，欧盟针对电池制定了专门的电池指令。2006 年 9 月欧洲议会和理事会公告《关于电池及蓄电池、废弃电池及蓄电池指令》（2006/66/EC），并要求各成员国于 2008 年 9 月 26 日起开始强制执行该指令。该电池指令规定：“成员国应禁止以下的产品投放于市场：（1）含汞量超过 0.0005%（重量百分比）所有的电池及蓄电池，不管是否与设备配套使用；（2）含镉量超过 0.002%（重量百分比）的便携式电池及蓄电池，包括与设备配套使用的产品。在以上禁止条例（1）中不适用于含汞量不超过 2%（重量百分比）的纽扣电池，在以上禁止条例（2）中不适用于以下用途的便携式电池及蓄电池：（a）紧急系统及警报系统，包括紧急照明；（b）医疗设备；（c）无线电动工具。”因此，该电池指令统一了电池的产品规定，并与 RoHS 指令相结合，对电池中的重金属设置了限制；该指令还更加详细地规范了电池回收程序中的条例，并与 WEEE 指令相结合，这也意味着欧盟针对电子电器和电池等行业的指令已

经达成一致。

对电池制造商来说，在出口镍氢、锂离子电池等电池产品进入欧盟市场时，需要取得 CE 认证，并在此基础上需要符合电池指令的要求。

（二）美国的 UL 认证

UL 是美国保险商试验所的简写。UL 安全试验所是美国最有权威的，也是世界上从事安全试验和鉴定的较大的民间机构。美国的 UL 安全认证不单针对电池，但电池必须获得 UL 认证证书后方能出口到美国和加拿大。

现在，IECEE 正在运作一个国际体系——CB 认证。CB 体系（电工产品合格测试与认证的 IEC 体系），是 IECEE 各成员国认证机构以国际 IEC 标准为基础对电工产品安全性能进行测试，其测试结果即 CB 测试报告和 CB 测试证书在 IECEE 各成员国得到相互认可的体系。CB 认证的目的是为了减少由于必须满足不同国家认证或批准准则而产生的国际贸易壁垒，促进国际贸易，其手段是通过推动国家标准与国际标准的统一协调以及产品认证机构的合作，而使制造商更接近于理想的“一次测试，多处适用”的目标。参加 CB 体系的成员国包括了所有中国机电产品的主要出口国，包括美国、德国、韩国、英国、瑞士、日本、澳大利亚、奥地利等，基本涵盖了九夷能源对外出口的贸易国家。

九夷能源出口的镍氢电池均已通过 CE 认证、CB 认证、UL 认证、符合 RoHS 电池指令及相关测试，产品进入欧盟市场以及美国、加拿大市场目前不存在贸易障碍，目前，九夷能源收益法评估中销量预测的实现不会因为海外市场贸易政策壁垒产生重大不利影响。

四、九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性分析

（一）报告期内九夷能源镍氢电池销售数量变化分析

报告期内，九夷能源镍氢电池销售数量详见下表：

单位：万只

项目/年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-9 月
HTO 高温耐浮充系列	5.18	4.56	4.10	5.88
HS 普通电池系列	64.25	40.91	66.49	56.72
HSY 普通长寿命系列	2,225.82	2,625.24	2,277.29	1,817.14
HS 普通电池系列小计	2,295.25	2,670.72	2,347.88	1,879.74
HP 高功率系列	23.43	20.08	24.83	17.32
HPY 高功率长寿命系列	539.70	550.75	534.34	329.02
HP 高功率电池系列小计	563.13	570.83	559.17	346.34

项目/年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-9 月
HE 高容系列	1.10	1.31	0.59	0.19
HEY 高容长寿命系列	38.65	37.99	15.85	6.52
HX 高荷电系列	1,875.52	2,419.79	2,955.14	1,360.74
HXY 高荷电长寿命系列	171.57	508.88	756.24	553.44
HX 高荷电电池系列小计	2,086.84	2,967.96	3,727.82	1,920.90
HY 长寿命系列	19.83	1,132.70	2,219.78	1,294.44
HLY 低温长寿命系列	2.00	2.00	-	-
HY 长寿命电池系列小计	21.83	1,134.70	2,219.78	1,294.44
HJ 军品系列	0.30	6.86	3.36	0.05
HK 矿用系列	-	0.50	4.26	1.67
其他型号电池	6.49	5.40	-	5.39
HT 特种电池系列小计	6.79	12.76	7.62	7.11
其他	-	-	0.75	2.67
其他小计	-	-	0.75	2.67
合计	4,973.85	7,356.97	8,863.02	5,451.20

九夷能源生产的镍氢电池主要是对外出口，尤其从 2012 年开始九夷能源的镍氢电池的销售数量有了大幅的提高，这主要是基于九夷能源对国际主流市场的开发取得成效，报告期内其在镍氢电池出口业务中排名稳居行业前三。

2013、2012 年的销售数量分别比上年增加 20% 和 48%，2014 年度销售数量有所降低，主要原因一方面为九夷能源客户 Energizer（劲量）公司分拆导致对其销量下降，另一方面由于 2014 年初 Philips（飞利浦）品种调整，部分产品转为耐过充电池设计，九夷能源的送样正在测试中没有正式采购，导致对 Philips（飞利浦）销售数量的下降。

（二）九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量的测算依据、测算过程及合理性分析

九夷能源针对 2014 年业绩下滑的情况及时采取措施，依据自身的技术优势、生产优势，积极跟进客户的需求，在力求原有客户保持稳定的基础上持续致力于新客户的开发，为九夷能源收益法评估中销量的预测奠定了良好的业务基础。

2015 年度以后年度新客户业务的增长点如下：

- 1、2014 年 10 月成功竞得 2015-2016 两年法国家乐福的长期订单；
- 2、松下万宝的认证工作也于 2014 年完成，2015 年 1 月末开始供货；
- 3、2014 年 10 月已取得意大利知名的应急灯企业 Beghelli（百家丽）的订单；

4、德国博朗认证工作中的验厂工作也于 2014 年完成，正在进行产品测试，预计 2015 年开始取得订单；

5、2016 年 1 月 1 日起，欧盟在电动工具市场的镍镉电池的例外将到期，届时，镍镉电池将被禁止，而同时，锂电池由于安全性原因，法规将强制采用单只电池控制，大幅增加了向锂电池转换的成本，电动工具二次电池市场向镍氢电池转移已基本确定，之前九夷能源已经通过了德国博世公司的产品认证，2015 年有希望开始供货；

6、吸尘器是个稳定的镍氢电池市场，2015 年九夷能源将重点开发吸尘器市场，与吸尘器生产企业如莱克、科沃斯及凯迪等也在商谈中，预计 2016 年开始取得订单；

7、IKEA 的民用消费品订单，目前已通过验厂，预计 2015 年四季度开始供货。

基于目标客户订单、业务拓展情况及管理层的预估，九夷能源 2014 年 10-12 月及以后年度销售数量预测情况详见下表：

单位：万只

项目/年度	2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年到 永续
HTO 高温耐浮充系列	0.66	6.00	15.00	30.00	30.00	30.00	30.00
HS 普通电池系列	18.67	70.96	74.97	78.18	74.13	73.95	73.95
HSY 普通长寿命系列	515.34	2,495.26	2,618.97	2,968.46	3,743.21	4,137.86	4,137.86
HS 普通电池系列小计	534.67	2,572.22	2,708.94	3,076.64	3,847.34	4,241.81	4,241.81
HP 高功率系列	1.16	17.39	18.37	19.16	18.17	18.13	18.13
HPY 高功率长寿命系	44.83	601.86	1,151.69	1,357.63	1,467.56	1,466.70	1,466.70
HP 高功率电池系列小	46.00	619.25	1,170.06	1,376.79	1,485.73	1,484.83	1,484.83
HE 高容系列	-	0.18	0.19	0.20	0.19	0.19	0.19
HEY 高容长寿命系列	-	6.14	6.49	6.77	6.42	6.40	6.40
HX 高荷电系列	239.89	1,566.47	1,651.28	1,719.43	1,633.64	1,629.97	1,629.97
HXY 高荷电长寿命系	96.00	611.21	645.66	673.38	638.50	637.01	637.01
HX 高荷电电池系列小	335.89	2,184.00	2,303.62	2,399.78	2,278.75	2,273.57	2,273.57
HY 长寿命系列	248.33	3,282.03	3,363.83	3,579.63	3,496.81	3,493.25	3,493.25
HY 长寿命电池系列小	248.33	3,282.03	3,363.83	3,579.63	3,496.81	3,493.25	3,493.25
合计	1,164.89	8,657.50	9,546.45	10,432.84	11,108.63	11,493.46	11,493.46

根据上表分析，2015 年预计比 2014 年销售数量增加 31%，但比 2013 年低约 2%，2016 年以后，九夷能源一方面会加大新客户的开发，另一方面现有的部分客户的采购量可能增加，2016 年-2019 年每年销售量预测分别比上年约增加 10%、9%、6%和 3%。在九夷能源对国际主流市

场的开发已取得成效及镍氢电池在电动工具、应急灯等替代镍镉电池市场可能出现的爆发式增长的背景下，2014年10-12月及以后年度的销售数量增长趋势合理、销售数量的预测具有充分的依据。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：九夷能源收益法评估中镍氢电池销售量预测及变化趋势符合市场的整体预期、九夷能源自身情况及客户未来需求状况，销售数量的测算依据充分，预测过程合理。

反馈意见 21：申请材料显示，2012年6月九夷三普整体变更设立股份公司时，采用资产基础法和收益法进行评估，选取资产基础法的评估结果作为最终的评估价值。本次交易采用资产基础法和收益法进行评估，选取收益法的评估结果作为最终的评估价值。请你公司补充披露两次收益法评估结果差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、九夷能源两次收益法评估结果差异的原因及合理性

通过对2012年3月31日为评估基准日的北京中天和资产评估公司出具的中天和资产(2012)评字第90005号《辽宁九夷三普电池有限公司拟进行股份制改造项目资产评估报告》中的收益法评估结果及本次交易的收益法评估结果差异进行的分析，股改时收益法评估结果为1.78亿元，本次交易收益法评估结果为3.52亿元，两次收益法评估结果相差1.74亿元。本次交易的收益法评估结果高于改制收益法评估结果的主要原因为两次评估基准日之间九夷能源盈利能力得到快速提升；其次为在两个评估基准日，参照的无风险收益率、市场风险溢价及可比上市公司的风险系数、九夷能源的付息债务资本成本不同导致折现率计算结果略有差异，主要体现如下：

（一）两个评估基准日九夷能源盈利能力的差异

两次评估均采用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

两次评估对企业自由现金流量影响最大的参数为息前税后净利润。

1、2012-2014年净利润差异

1) 2012-2014年股改预测净利润、九夷能源实际净利润的差异

2) 2014年股改预测净利润和交易评估预测净利润的差异

上述净利润差异详见下表：

单位：万元

项 目		2012 年	2013 年	2014 年
净利润	九夷能源实际数	3,791.14	4,214.91	2,868.35
	交易评估预测数	-	-	2,735.57
	股改评估预测数	1,894.25	2,207.96	2,127.34
	差异额	1,896.89	2,006.95	608.23

注：1、2014 年的净利润实际数扣除了营业外收支；

2、2012 年、2013 年的差异值=九夷能源实际数-股改评估预测数；

3、2014 年的差异值=交易评估预测数-股改评估预测数。

从上表可以看出，股改评估净利润预测数远低于九夷能源的实际净利润，本次交易评估 2014 年预测净利润数与九夷能源实现的净利润数接近，2012-2014 年股改评估净利润预测数差异值分别为 1,896.89 万元、2,006.95 万元和 608.23 万元，合计为 4,512.06 万元，该差异对两次收益法的评估结论造成了影响。

2、2015 年以后年度的净利润差异

两次评估对 2015 年以后年度预测的营业收入、营业成本率和净利润对比详见下表：

单位：万元

项 目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	交易评估营业收入	23398.03	26615.74	29233.85	29872.17	30311.09
	股改评估营业收入	28473.50	29896.40	31393.70	31393.70	31393.70
	差异额(交易-股改)	-5075.47	-3280.66	-2159.85	-1521.53	-1082.61
	差异率	-18%	-11%	-7%	-5%	-3%
营业成本	股改评估营业成本率	78.21%	78.21%	78.21%	78.21%	78.21%
	交易评估营业成本率	67.56%	68.95%	69.33%	69.73%	70.12%
	成本率差异(交易-股改)	-10.65%	-9.26%	-8.88%	-8.48%	-8.09%
净利润	交易评估预测数	3138.61	3453.92	3801.37	3718.79	3587.32
	股改评估预测数	2391.17	2559.76	2681.95	2681.95	2681.95
	差异额(交易-股改)	747.43	894.15	1119.42	1036.84	905.38
	差异率	31%	35%	42%	39%	34%

1)营业收入：本次交易评估是在评估基准日 2014 年 9 月 30 日基于九夷能源管理层对市场的判断、客户需求情况的分析基础上谨慎合理预测该公司以后年度的营业收入，以后年度交易评估预测营业收入均低于股改评估基准日的预测数，差异率为 3%-18%；

2)营业成本率：本次交易评估对 2015 年以后年度的营业成本率是参照报告期内九夷能源的营业成本率并结合评估基准日对原材料市场价格的判断及九夷能源销售情况预测的，交易评估预测的营业成本率均低于股改评估的预测数。九夷能源 2012 年-2014 年营业成本率对比详见下表：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
股改评估营业成本率	75.99%	76.53%	78.32%
交易评估营业成本率			64.26%
九夷能源实际营业成本率	66.64%	63.31%	65.01%
成本率差异	-9.35%	-13.21%	-14.06%

注：1、2012 年、2013 年的差异值=九夷能源实际数-股改评估预测数

2、2014 年的差异值=交易评估预测数-股改评估预测数

从上表可以看出，报告期内九夷能源的实际营业成本率变化不大，股改评估的营业成本率高于九夷能源实际成本率 9%-14%。本次交易评估对 2015 年以后年度的营业成本率与九夷能源报告期内的实际经营情况接近。

3)销售净利润

两次评估预测的销售净利润的差异主要来源于营业收入和营业成本预测的差异影响。九夷能源 2012-2014 实际销售净利率分别为 14.49%、15.06%、14.46%，根据预测的销售净利润推算的本次交易评估以后年度九夷能源的销售净利率基本为 12%-14%，与报告期内的销售净利率接近。股改评估预测的销售净利率较低，2012-2014 年股改评估预测的销售净利率分别低于实际销售净利率 5.66%、5.87%和 6.40%，2015 年以后年度股改评估预测的销售净利率比交易评估预测的销售净利率平均低 4%-5%。

综上，两个评估基准日九夷能源盈利能力的变化引起两次评估收益法的评估结论形成一定差异。

(二) 两次评估计算的折现率差异

折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

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

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算，计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

上述公式其中： k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E ：权益的市场价值；

D ：付息债务的市场价值；

t ：所得税率；

r_f ：无风险收益率；

MRP ：市场风险溢价；

β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

两次评估折现率计算参数对比详见下表：

项目	评估基准日	可比上市公司	β_U	r_f	MRP	r_c	$E/(D+E)$	$D/(D+E)$	K_d	t	$WACC$
股改评估	2012.3.31	德赛电池\亿纬锂能\科力远\凯恩股份\ST春兰	0.9122	3.5054%	7.50%	3%	0.9441	0.0559	6.56%	15%	13.24%
本次评估	2014.9.30	德赛电池\亿纬锂能\科力远\南都电源\比亚迪\圣阳股份\欣旺达(后3家距离股改评估基准日上市不足1年)	0.7091	3.9824%	7.19%	3%	0.9013	0.0987	6.65%	15%	11.91%

从上表可以看出，两个评估基准日对应的无风险收益率、市场风险溢价、可参照的上市公司数量和上市公司参数、九夷能源的付息债务资本成本均有差异，因此导致两次评估时计算的折现率略有差异从而引起两次收益法的评估结论形成一定差异。

（三）两次评估收益法评估结果差异的合理性分析

股改收益法评估基准日为2012年3月31日，本次交易收益法评估基准日为2014年9月30日，两次评估基准日相差2年半，这期间九夷能源盈利能力发生了较大的变化，市场环境及可比上市公司经营情况亦发生了一定的变化，这些变化导致收益法涉及的部分重要参数产生相应的改变，因此两次评估结论具有一定差异是合理的。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：两次评估基准日之间九夷能源盈利能力得到快速提升，同时两次评

估基准日对应的无风险收益率、市场风险溢价、可参照的上市公司数量和上市公司参数、九夷能源的付息债务资本成本不同导致折现率计算结果略有差异，上述原因导致本次交易评估收益法的评估值与股改时的收益法评估值形成一定差异。两次评估基准日相隔 2 年半，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境及可比上市公司经营情况的改变导致两次收益法评估涉及的重要参数产生相应的变化，因此两个评估基准日的评估结论有具有一定差异是合理的。

反馈意见 22：申请材料显示，2012 年 8 月 27 日，九夷能源新增注册资本 450 万元，引入苏州钟鼎等外部投资者，增资价格根据九夷能源 100%股权总估值 2.22 亿元确定。请你公司补充披露九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的原因

九夷能源 2012 年 8 月引入苏州钟鼎等外部投资者增资价格采用市盈率法估算，具体价格是以九夷能源 2010 年和 2011 年的平均净利润按照 10 倍市盈率估计为基础，并经过双方协商确定的。本次交易评估值采用收益法确定，评估基准日为 2014 年 9 月 30 日，本次交易评估值是基于本次评估基准日及以前年度九夷能源的实际经营情况和行业及市场状况预测的。九夷能源 2012 年、2013 年的主营业务收入和净利润比 2011 年得到了大幅的提高；2014 年 9 月 30 日行业及市场状况较 2012 年 8 月也产生了一定变化。因此，九夷能源 2012 年 8 月增资时九夷能源的估值与本次交易评估值形成了较大的差异。

二、九夷能源 2012 年 8 月增资价格与本次交易评估值差异的合理性分析

两次评估基准日相隔 2 年有余，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境的改变导致前次估值与本次交易评估值形成较大的差异，具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次交易评估值是基于本次评估基准日 2014 年 9 月 30 日及之前年度九夷能源的实际经营情况和行业及市场状况估测的；而引入苏州钟鼎等外部投资者增资时，对九夷能源 100%股权的估值采用市盈率法，并经过双方协商确定的。本次交易评估基准日较 2012 年 8 月相隔 2 年有余，期间九夷能源自身盈利能力的变化、市场环境的改变导致前次估值与本次交易评估值形成较大的差异，具有合理性。

(以下无正文)

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司《关于辽宁时代万恒股份有限公司发行股份购买资产一次反馈意见之回复》之盖章页）

注册资产评估师：

注册资产评估师：

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一五年五月二十二日