证券代码:000976　　证券简称:*ST春晖　　公告编号:2015-074

广东开平春晖股份有限公司关于《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》之补充反馈意见回复的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

广东开平春晖股份有限公司(以下简称“公司”、“本公司”)申请非公开发行股票事宜已经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)受理并下发《广东开平春晖股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》(中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书150790号),目前尚处于中国证监会审核过程中。

公司于2015年11月5日收到中国证监会出具的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》(以下简称“告知函”),本公司协同保荐机构浙商证券股份有限公司、律师北京市康达律师事务所、会计师天健会计师事务所(特殊普通合伙)以及评估机构北京中企华资产评估有限责任公司对该告知函提及的相关内容进行了认真落实,根据该告知函要求,现将有关问题进行补充披露,具体内容详见附件。

公司本次非公开发行尚需中国证监会的核准,能否获得核准仍存在不确定性。公司董事会提醒广大投资者注意投资风险。董事会将根据中国证监会审批的进展情况,及时履行信息披露义务。

特此公告。

广东开平春晖股份有限公司
董事会
2015年11月9日

附件

广东开平春晖股份有限公司关于《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》之补充反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会:

根据贵会《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》(以下简称“告知函”)的要求,本公司协同保荐机构浙商证券股份有限公司、律师北京市康达律师事务所、会计师天健会计师事务所(特殊普通合伙)以及评估机构北京中企华资产评估有限责任公司对相关问题进行了认真研究、落实,现逐条进行说明并回复如下:

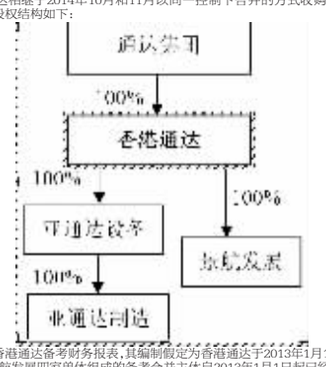
本回复中所使用的术语、名称、缩略语,除特别说明之外,与其在《广东开平春晖股份有限公司非公开发行股票预案(三次修订稿)》中的含义相同。

问题1.本次非公开发行的募集资金投资项目主要是购买香港通达100%股权。(1)香港通达2013年和2014年净利润分别为14,557.62万元和26,888.51万元,扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为1.11万元和1,336.82万元,请申请人详细说明非经常性损益金额较大的原因及对公司持续经营的影响;(2)最近两年一期,标的公司向中国南车及其下属控股或参股公司的销售金额分别占当期营业收入的94.56%、94.22%和94.70%。请申请人说明香港通达与中国南车形成业务关系的发展历程和背景,香港通达获取中国南车(或中国中车)订单的程序及主要风险。(3)2012年11月29日,Nano Resources与YongYu签订股权转让协议,Nano Resources以4.85亿元的价格取得通达集团100%的股权。本次非公开发行的募投项目之一香港通达100%股权作价33亿元,与之相比增值近6倍,请详细说明这两次交易作价差异较大的原因;(4)香港通达本次评估增值800.81%,预测期和永续期标的公司综合毛利率约为36%,请结合亚通达设备单一客户议价能力较强的特点说明保持较高毛利率的合理性;(5)香港通达为轻资产公司,客户渠道非常重要,本次收购的利润承诺期为三年,请申请人说明如何保持香港通达客户渠道的稳定性及三年后获取订单的可持续性。

问题答复:

一、香港通达2013年和2014年净利润分别为14,557.62万元和26,888.51万元,扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为1.11万元和1,336.82万元,请申请人详细说明非经常性损益金额较大的原因及对公司持续经营的影响。

2012年12月,Nano Resources取得通达集团100%股权,通过通达集团间接持有亚通达设备、亚通达制造100%的股权,该交易完成后,Nano Resources对集团下面的相关业务进行整合。2013年7月,通达集团成立投资控股型公司香港通达,香港通达相继于2014年10月和11月以同一控制下合并的方式收购景航发展和亚通达设备100%股权,资产整合完成后股权结构如下:



本次交易的申报报表为香港通达备考财务报表,其编制假定为香港通达于2013年1月1日设立,即由香港通达、亚通达设备、亚通达制造和景航发展四家单体组成的备考合并主体自2013年1月1日起已经存在。香港通达2013年和2014年经审计的净利润分别为14,557.62万元和26,888.51万元,其利润主要是来源同一控制下企业合并产生,其中归属于母公司所有者的非经常性损益净额分别为14,556.51万元、25,551.69万元,故2013年及2014年香港通达除非经常性损益后归属于母公司的净利润较小。

根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益(2008)》(中国证券监督管理委员会公告(2008)43号)的规定,2013年度、2014年度,香港通达的非经常性损益主要系同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益,其中2014年度系同一控制下收购景航发展和亚通达设备期初至合并日的净利润,2013年度系景航发展和亚通达设备当期实现的净利润。2013年度和2014年度香港通达合并利润表中包含了景航发展和亚通达设备合并前实现的净利润,其真实反映了在合并日系为相下香港通达、景航发展及亚通达设备作为完整轨道交通相关资产在报告期内的盈利能力。自香港通达相继于2014年10月和11月完成同一控制下收购景航发展和亚通达设备后,景航发展和亚通达设备实现的净利润不再作为非经常性损益处理,上述事项不会对公司持续经营产生影响。

二、最近两年一期,标的公司向中国南车及其下属控股或参股公司的销售金额分别占当期营业收入的94.56%、94.22%和94.70%。请申请人说明香港通达与中国南车形成业务关系的发展历程和背景,香港通达获取中国南车(或中国中车)订单的程序及主要风险。

(一)香港通达与中国南车形成业务关系的发展历程和背景

香港通达的核心子公司亚通达设备成立于2002年,主营轨道交通装备配套产品的研发、设计、生产和销售。亚通达设备成立初期主要从事日本友喜路(LONSEAL)地板布的进口和销售,日本友喜路(LONSEAL)地板布当时已广泛应用于建筑行业以及日本的电车和新干线,具有较高的知名度。亚通达设备通过销售地板布与中国南车形成了初步的业务联系。

2004年中国铁路第五次大提速,鉴于2003年非典疫情盛行,南车四方等主机车辆厂应原中国铁道部的要求,对大批量生产的25T、25G客车增加卫生间污物收集系统,避免黄便沿途放引起新的疫情传播。当时改造任务重,时间紧,亚通达设备作为毗邻南车四方的当地企业,积极参与了南车四方的技术合作,争取了为南车四方提供污物收集系统中不锈钢污物箱的配套业务。

2005年及2006年中国铁路第六次提速,在“以市场换技术”的高铁发展模式的背景下,原中国铁道部开始了引进国外动车组先进技术的招标,其中地处青岛的南车四方引进了日本川崎重工的动车组相关技术。标的公司的核心亚通达设备凭借(1)地处高铁产品集聚地的青岛,与南车四方毗邻的天然地理优势;(2)早期与日本厂商的合作的先发优势;以及(3)通过多年来在轨道交通行业经营取得的行业优势,在进行充分市场研发和商务沟通后,相继与日本川崎重工一同引进的动车零部件供应厂商日本TESIKA株式会社、古河电池株式会社及蹀制动工业株式会社等展开技术和市场合作,与国外企业组成联合体进行投标,成为了南车四方动车组的指定供应商。在实际的使用过程中,由于从日本TESIKA株式会社引入的清水空压式集便系统实际运行时存在卫生间异味较大的问题以及轨道交通装备运行对清洁环保、节能减排要求的提升,通过与南车四方的充分设计、研究与市场调研,2007年亚通达设备与EVAC GmbH签订技术协议,引入具备冲洗耗水量低、卫生间无异味、耗气量低、冲洗循环时间短等优点的真空中转式集便系统。

(二)香港通达获取中国南车(或中国中车)订单的程序及主要风险

1、获取订单的程序:竞争性谈判及参与招投标

2014年上半年度之前,为中国南车提供给水卫生系统、备用电源系统、地板布以及烟雾报警系统等产品的合格供应商数量较少(一般少于三个,暂不能达到招投标程序需三个以上供应商参与的要求),同时鉴于中国南车与香港通达核心子公司亚通达设备具有多年长期稳定的合作关系,故中国南车一般通过竞争性谈判方式向香港通达采购相关产品。

自2014年下半年度开始,随着市场化程度的加强,更多供应商参与到轨道交通装备市场中来,香港通达则陆续通过参与中国南车招投标程序获取主要产品的订单。具程序为:(1)南车四方进行零部件采购前,一般会邀请有意向、符合规定的供货方提交招标文件,标书中详细列示此次招标的供货范围、产品应执行的标准和法律法规、基本要求、产品主要结构及性能技术要求、可靠性、可维性、可维修性及安全性、质量职业健康安全和环保要求、供货方遵守的条款条件和惠责义务、产品的试验检验要求、质保期或三包期的规定和权限等要求。(2)标的公司的招投标工作由公司的项目部负责,经标的公司各部门审议通过的投标文件编制完成后交给招标方参与投标。(3)南车四方招标工作组对合格供应商的参与投标情况进行综合评定后,向中标供应商发出《招标中标通知书》。

2、与订单取得相关的风险因素

一方面,香港通达获取订单方式由竞争性谈判转变为招投标方式,由于竞争对手的加入,新进入的市场竞争者将不断增多,行业竞争将进一步加剧。若香港通达产品性能或服务水平不能持续满足中国南车下属企业需求,或者不能根据轨道交通行业发展趋势、中国南车下属企业需求变化以及技术进步及时进行技术创新以提高香港通达竞争实力,则香港通达面临着因市场竞争而导致订单获取率下降的风险。

另一方面,随着南北车合并的完成,我国轨道交通装备产业的格局将发生改变,这种改变将为标的公司的未来发展带来新的契机和新的风险:(1)南北车在合并前均拥有多家子公司,多项业务板块相似而并非互补;南北车合并后,若对重复建设类业务进行整合,则标的公司现有重要客户有可能面临业务、资产、管理等方面的重大调整,上述调整有可能打破标的公司与现有客户多年以来建立的长期稳定的战略合作关系。(2)根据相关报道,在中国铁路总公司的牵头下,南北车正在共同探索研制中国标准化的动车组,以建立统一的技术标准体系,实现动车组在服务功能、运用维护上的统一。在动车组关键部件的技术标准统一后,生产企业只要按照该标准生产并通过中铁总公司的认证,就可以进入该部件的市场,上述变化将打破原有供应商在关键部件供应方面的垄断,甚至引起产业链格局的重新分配,标的公司若不能保持自身产品优化升级的能力以及在产品质量、生产效率等方面的优势,可能将不能进一步增加甚至维持现有的市场份额。

三、2012年11月29日,Nano Resources与YongYu签订股权转让协议,Nano Resources以4.85亿元的价格取得通达集团100%的股权。本次非公开发行的募投项目之一香港通达100%股权作价33亿元,与之相比增值近6倍,请详细说明这两次交易作价差异较大的原因;

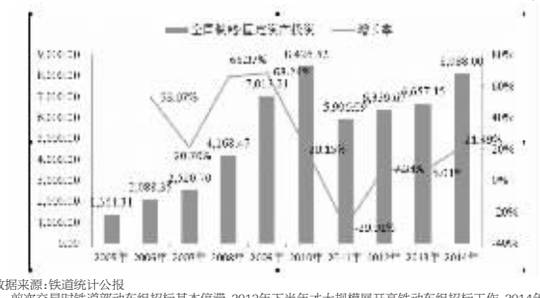
2012年11月29日,Nano Resources与YongYu签订股权转让协议,Nano Resources以4.85亿元的价格取得通达集团100%的股权(以下简称“前次交易”)。本次非公开发行募投拟收购的香港通达100%股权(以下简称“本次交易”)作价33亿元,与前次交易作价相比增值近6倍。两次交易作价差异较大的原因如下:

(一)两次交易所处行业基本面不同

1、前次交易处于铁路行业固定资产投资大幅下挫形成的行业低谷期,而本次交易时铁路行业固定资产投资已开始回升,行业较为景气

前次交易处于“7·23”动车组事故及原铁道部撤并改组引起的行业发展低谷期,全国铁路固定资产投资额从2010年的8,426.52亿元大幅下降至2011年的5,906.09亿元和2012年的6,399.67亿元,其中2011年降幅高达29.91%。而两次交易期间,2013年、2014年铁路行业投资呈稳定增长态势,其中2014年铁路行业固定资产投资达到8,088亿元,基本达到“7·23”动车组事故前水平。

单位:亿元



数据来源:铁道统计公报

2、前次交易时铁道部动车组招标基本停滞,2013年下半年才大规模展开高铁动车组招标工作,2014年仍维持较高水平

“7·23”动车组事故后,2012年铁道部动车组招标基本停滞,前次交易时,亚通达设备也保持无新增动车组订单状态。当时,无论是行业发展前景,还是企业发展态势都存在着一定的不确定性。

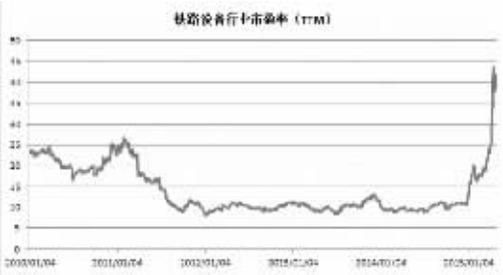
2013年,中国铁路总公司动车组招标数量现井喷状态,共招标473列(数据来源:中国铁路建设投资公司网站公开信息,下同),2014年中国铁路总公司动车组招标有所回落,但仍维持较高水平,达397列。受到行业的推动,亚通达设备与客户签订的订单金额也呈现增长态势,2013年、2014年的订单额分别为7,99亿元、12.72亿元,2014年签订订单的金额较2013年增长了59.20%。无论是行业还是企业,都呈现出持续发展态势。

(二)两次交易时点亚通达设备盈利能力差异较大

前次交易前,受行业不景气影响,2012年,亚通达设备全年利润约7,600万元。前次交易后,亚通达设备实际控制人变更,一方面得益于行业的复苏,另一方面,新的股东强化管理,2013年全年收入69,498.47万元(2013年收入主要集中在下半年,其中上半年的收入不足20%),实现净利润14,557.62万元。随着动车组事故影响的减弱,国家政策的大力支持,高铁行业整体快速复苏,亚通达设备的订单逐渐增多。2014年,亚通达设备实现收入122,995.50万元,同比增长76.98%;实现净利润19,472.96万元,同比增长39.20%,比2012年增长15倍左右,盈利能力大大增强。

(三)两次交易资本市场差异大,影响铁路设备的估值

资本市场的整体环境影响铁路设备的估值。前次交易处于行业发展的低谷,2012年资本市场对铁路设备行业估值大幅下降,资本市场中铁路设备行业的市盈率较前期大幅下挫;本次交易行业景气度高,资本市场对铁路设备行业的发展信心回升,铁路设备行业的市盈率有所提高。自2010年以来,申万三级行业“铁路设备”行业市盈率统计图如下:



据上图,受行业发展影响,2012年铁路设备行业的市盈率出现了大幅下降的趋势,在前次交易前(2012年11月29日前)市盈率的一度降至7.99倍,仅为2011年最高点26.70倍市盈率的29.93%。2013年,铁路设备行业的市盈率依旧在低位徘徊,年均市盈率约为10.45倍。随着宏观经济的发展,铁路行业固定资产投资的增加,行业景气度的提高,投资信心的增强,铁路设备行业的市盈率逐渐回升,且2015年铁路设备行业的市盈率最高达139.15倍,2015年年初至今的平均市盈率为53.73倍。综上,两次交易资本市场情况不同,在一定程度上影响了铁路设备资产的估值。

(四)本次交易特定因素的影响

1、本次交易的核心资产除亚通达设备100%的股权外,还包括景航发展100%的股权

前次交易的通达集团,其核心资产为拥有的亚通达设备100%股权,而本次交易的香港通达,除拥有亚通达设备100%股权外,还拥有景航发展100%的股权。

因本次评估考虑到香港通达控制下的三家公司彼此间业务依赖性较强,不适合单独进行收益法评估,所以,本次评估未对景航发展单独进行收益法评估。而景航发展2013年、2014年及2015年1-5月实现净利润分别为1,672.59万元、8,173.92万元及1,594.80万元,拥有较强的盈利能力,具有较高的企业价值,本次作价考虑到了景航发展的企业价值。

2、本次交易的交易对方未来利润设定了业绩补偿

本次交易的交易对方通达集团对未来三年(2015年-2017年)香港通达的盈利设定了业绩补偿,并于2015年1月22日与春晖股份签订了《业绩承诺补偿协议》,承诺香港通达2015年、2016年及2017年扣除非经常性损益后的税后合并净利润分别不低于人民币3.12亿元、3.9亿元和4.5亿元。而前次交易的交易对方未对标的公司未来业绩设定补偿措施。

3、交易作价依据不同

前次交易的交易双方未聘请评估机构出具评估报告,交易作价是交易双方协商确定。而本次交易作价是依据评估机构的按收益法评估值确定,充分考虑到了香港通达所在行业良好的发展前景和自身具备较强的盈利能力。

四、香港通达本次评估增值800.81%,预测期和永续期标的公司综合毛利率约为36%,请结合亚通达设备单一客户议价能力较强的特点说明保持较高毛利率的合理性;

南北车是国内轨道交通车辆制造行业的代表,由于公共运输行业的垄断特征,标的公司的下游行业基本被中国南车与中国北车垄断。标的公司以中国南车下属企业为主要客户,2013年、2014年及2015年1-5月,标的公司向中国南车下属企业的销售金额分别占当期营业收入的94.56%、94.22%和94.70%。标的公司短期内对中国南车下属企业的销售存在一定的依赖,中国南车下属企业议价能力较强,但亚通达设备仍能保持较高毛利率,原因如下:

(一)轨道交通装备配套产品由于行业需求特性从而毛利率较高

1、亚通达设备所从事给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片的设计和生产业务,下游行业是轨道车辆整车制造行业。亚通达设备产品在客户产品项目中的成本占比较小(根据中国南车年报数据以及标的公司的财务数据测算,报告期内的比例均不超过5%),整车制造企业对其产品的价格敏感较低。且作为轨道交通装备配套产品给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片对于整车的安全性和可靠性都至关重要,进入行业需要经过若干年的时间通过重重环节的验证,对于企业的研发与生产能力要求较高,形成了较高的技术门槛;整车制造企业对轨道交通装备配套产品生产企业的过往项目运行经验也有严格要求,一般倾向于选择自己熟悉的轨道交通装备配套产品生产企业。

2、目前只有少数几家企业能够提供给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通车辆配套产品的全套技术,并且经受住了市场长期运行的考验,形成了目前市场参与者数量有限的较稳定的市场竞争格局。由于行业内竞争者的数量并不多,价格不是竞争的主要因素,业内竞争者更偏重在新项目技术研发、客户维护和产品质量方面的竞争。

综上,整车制造企业在采购给水卫生系统、备用电源电源系统以及制动闸片等轨道交通装备配套产品时,对于产品的价格相对不敏感,而是对产品的性能与可靠性高度敏感,高性能的产品往往可以取得高销售价格和高利润率。

(二)亚通达设备核心竞争优势突出

亚通达设备自成立以来一直从事轨道交通装备配套产品的供应,对轨道交通行业具有深刻的理解,作为下游客户长期稳定的配套产品供应商,充分理解下游客户对产品型号、规格、质量等方面的重要需求。从用户需求角度出发,亚通达设备根据不同的车型与下游客户合作进行产品技术设计与研发,与下游客户形成良好的协同效应。在生产方面,亚通达设备具有较高标准的质量控制和产品制造能力,能够满足客户在产品质量和交货时间等方面的重要要求。此外,亚通达设备在质保期内和质保期满后提供全生命周期的产品质量维护。亚通达设备依靠对轨道交通行业及整车制造企业的强大需求认知能力、提供量身定做产品的研发设计能力、高标准的质量控制体系和全生命周期的产品质量维护服务等综合解决方案满足下游客户各方面的重要需求,核心竞争优势突出,从而与下游客户形成良好的合作关系并维持较高的毛利率水平。

(三)标的公司毛利率较高符合“微笑曲线”理论

根据“微笑曲线”理论,在产业链中,附加值更多体现在两端的设计和销售上。亚通达设备掌控研发设计和销售环节,投入的信息、技术、管理、人才等属于智力密集型要素,比单纯的制造加工环节更为复杂,且更具有不可复制性,附加值更高,使得毛利率也能维持在较高的水平。

(四)香港通达历史毛利率和预测期基本一致

2013年度、2014年度,标的公司产品综合毛利率分别为38.86%、36.61%。2015年1-5月,标的公司产品综合毛利率为38.79%,仍略高于评估2015年度预测毛利率36.15%。香港通达历史毛利率和预测期基本一致,毛利率保持在较高水平。

(五)香港通达最近两年一期综合毛利率水平与可比同行业上市公司相近

香港通达所在行业属于申万一级行业“机械设备行业”项下的三级行业“铁路设备行业”,选取申万三级行业铁路设备行业中的上市公司为可比上市公司9家,剔除主营业务收入中包含整车制造业务的中国中车、北方股份、北方创业、南方汇通、晋西车轴等6家可比上市公司,加上同属轨道交通设备相关业务的鼎汉技术,毛利率对比情况如下:

证券代码	证券简称	主要业务领域	2015年1季度	2014年度	2013年度
603111.SH	康尼机电	轨道交通门系统	36.15%	37.68%	38.59%
300351.SZ	永贵电器	轨道交通连接器	39.66%	55.81%	53.98%
000008.SZ	交大微联迁	轨道交通信号系统	46.07%	49.51%	48.52%
	武汉利德迁	钢轨焊接加工及铁路养护装备、铁路安全检测监控设备	63.78%	52.26%	47.85%
000925.SZ	众合科技	轨道交通信号系统	20.71%	18.75%	14.88%
300011.SZ	鼎汉技术	轨道交通信号智能电源系统	47.33%	40.60%	39.28%
平均数			42.28%	42.44%	40.52%
中位数			42.87%	45.06%	43.57%

注:交大微联和武汉利德为神州高铁(000008.SZ)收购公司。

2013年度、2014年度、2015年1-5月,标的公司产品综合毛利率分别为38.86%、36.61%、38.79%。香港通达最近两年一期综合毛利率水平与可比同行业上市公司相近。

(六)市场前景广阔有助于香港通达产品维持较高毛利率

根据“十二五”铁路发展规划的总体目标,全国铁路营业里程将在2015年达到12万公里左右。按2005-2014年平均每万公里拥有客车数量的平均数和中位数估计,届时国家铁路客车拥有量将会增加5,231辆至5,528辆,铁路客车拥有量将会达到65,844至66,141辆。

同时,我国城市轨道交通仍保持快速发展态势。2011-2013年期间我国新增城市轨道交通运营线路网长度为936.60公里,预计整个“十二五”期间将总计新增约1,600公里。根据2005-2013年期间我国新增城市轨道运营里程及新增车辆数据,得出每增加一公里里程所增加的车辆数约为5.96辆,按该比例进行测算,“十二五”期间拟新增的1,600公里线路需要配备的车辆数为9,520辆,城市轨道交通运营车辆总数达到17,805辆。

全球范围内包括美国、俄罗斯、印度、墨西哥在内的多个国家也陆续推出了轨道交通建设及设备更新换代计划。按照UNIFE的分析预测,2014-2019年全球轨道交通装备市场将保持年均超过2.5%的增长,2017-2019年均需求约为1,760亿欧元。

因此,我国未来的轨道交通行业前景较为广阔,轨道交通装备产业的发展前途较为明朗均有助于香港通达产品维持较高毛利率。

综上所述,亚通达设备保持较高毛利率具有合理性。

五、香港通达为轻资产公司,客户渠道非常重要,本次收购的利润承诺期为三年,请申请人说明如何保持香港通达客户渠道的稳定性及三年后获取订单的可持续性。

(一)客户渠道稳定性的说明

1、轨道交通装备行业的准入壁垒较高,短时间难以出现较强的竞争者

轨道交通装备行业具有较强的行业准入壁垒,主要体现在:

(1)技术研发壁垒:轨道交通装备对安全性、可靠性的要求极高,是一种技术密集型产品。此外,轨道交通装备必须通过严格的性能测试标准,以及成熟的项目开发流程和丰富的实践经验,对各种技术标准的要求较高。轨道交通装备在技术的复杂性和高标准方面给新的市场进入者设置了较高的技术门槛。

(2)市场壁垒:各大整车制造企业均会审慎选择具有长期成功项目经验、稳定业绩支撑和先进技术及产品的企业进入自己的合格供应商目录,只有进入供应商目录的企业才有机会参与整车制造企业的招标、议标程序,这给潜在的市场入者设置了较高的市场门槛。此外,售后服务网络的完善和发达程度也构成重要的市场壁垒。

(3)人才储备壁垒:轨道交通装备的安全性、可靠性对产品的设计研发、生产工艺、技术人员专业水平具有很高要求。而设计研发经验的积累、工艺的完善成型、技术人才的储备都需要时间的积淀,因此对行业新进入者具有一定的人才储备壁垒。

鉴于以上三大壁垒的存在,短时间内出现强有力的竞争者可能性不大,进而有利于亚通达设备保持稳定的销售渠道。

2、香港通达的核心子公司亚通达设备在给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备领域配套产品上具有明显的竞争优势;

香港通达作为投资控股公司,自身不开展具体经营活动,主要通过亚通达设备开展日常经营。香港通达的核心子公司亚通达设备在给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备领域配套产品上具有明显的竞争优势,主要体现在:

(1)先发优势:亚通达设备成立于2002年,成立至今一直从事给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备产品的研发、设计、生产及销售,其在给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等领域积累了丰富的经验,处于给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备产品技术、服务等行业领先地位。

(2)强大的认知能力:亚通达设备依靠对轨道交通行业及整车制造企业的强大需求认知能力、提供量身定做产品的研发设计能力、高标准的质量控制体系和全生命周期的产品质量维护服务等综合解决方案满足下游客户各方面的重要需求,从而与下游客户形成良好的合作关系并实现盈利。

(3)地域优势:亚通达设备地处高铁产业集聚的青岛,毗邻南车四方,具有天然的地理优越性。青岛高铁产业聚集区在当地政府的积极推动下,已经形成了轨道交通装备产业集群,整个产业链完善,区域内企业间的有效合作正逐步加强,规模集群效应显现。亚通达设备地处该区,在研发设计、人才交流、产品运输等方面具有突出的地域优势。

3、香港通达加强在给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备产品等领域与南车四方保持稳定的合作关系

香港通达核心子公司亚通达设备凭借其明显的竞争优势,成为南车四方给水卫生系统、备用电源系统等轨道交通装备产品的合格供应商。在双方业务长达十余年的合作中,一直保持良好的业务关系,未因产品质量等问题发生过纠纷。

双方除保持着稳定的产品销售、采购等业务关系外,在给水卫生系统等轨道交通装备产品在前期产品设计研发、中期产品安装调试及后期售后服务等方面均保持密切的合作关系。

(二)订单可持续性的说明

1、香港通达加强在给水卫生系统、备用电源系统、制动闸片等轨道交通装备产品等领域的竞争优势维持原有客户关系的同时,积极拓展新的客户。

香港通达将继续并增强自身的核心竞争力,进一步完善对轨道交通行业及整车制造企业的强大需求认知能力、提供量身定做产品的研发设计能力、高标准的质量控制体系和全生命周期的产品质量维护服务,更好地满足下游客户各方面的重要需求,在轨道交通领域除维护好强化与南车四方的合作外,并积极拓展新的客户关系,亚通达设备也陆续与唐山轨道客车有限责任公司、长春轨道客车股份有限公司、北京市地铁运营有限公司等业内知名的轨道交通车辆整车制造企业建立了稳定的业务合作关系。

2、依托亚通达设备高新技术企业的优势,增强技术创新能力,积极拓展业务领域,如开拓民用领域等,以保证订单的可持续性

香港通达的核心子公司亚通达设备已经建立了完善的技术创新体系,并致力于掌握国家最前沿的轨道交通装备技术。目前,公司已经完成了以现有的研发生产类产品为基础,扩展目身对轨道交通行业及整车制造企业的强大需求认知能力、提供量身定做产品的研发设计能力、高标准的质量控制体系和全生命周期的产品质量维护服务,不断为轨道交通领域客户提供服务。同时,公司立足轨道交通装备主业,以给水卫生系统、备用电源系统等现有研发生产类产品为核心,结合营销中接触的市场热点,研发其他适用于轨道交通装备领域的产品,积极开拓城际、民用领域,推进具有前瞻性的、高附加值的重大新产品和产业化项目;进而不断开发满足用户需求的新产品,增强技术创新能力和市场竞争力,保持获取订单的可持续性。

综上,香港通达能保持客户渠道的稳定性及三年后获取订单的可持续性。

问题2.本次发行定价基准日为2015年2月16日(公司第七届五次董事会决议公告日),但此前公司股票从2014年5月30日之后一直处于停牌状态,发行定价严重脱离公司董事会决议时的市场价格,对其他投资者权益构成重大影响。请保荐机构进一步补充核查该等情况是否侵犯投资者利益,违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第(七)项的规定。

问题答复:

一、申请人股票从2014年5月30日之后一直处于停牌状态,是由客观原因引起的,停牌符合《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律法规的规定,不存在侵犯投资者利益的情形。

(一)鸿锋实业受让国有股并成为发行人控股股东,需要经过逐层审批是造成本次停牌时间较长的主要原因

1、2014年6月3日,因筹划转让国有股事项,公司股票停牌

因发行人实际控制人开平市资产管理委员会筹划转让其通过开平材料、开平实业所持有的合计7,394.388万股春晖股份股票(以下简称“国有股”)事宜,2014年6月3日,发行人在收到相关书面知会函后按照《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定发布停牌公告。

2、2014年7月-9月,国有股征集受让方事宜获相关部门逐层审批通过

2014年7月21日,开平材料、开平实业就以公开征集受让方的方式转让国有股事宜向开平资管办提交相关请示文件;2014年8月5日,开平资管办就该事项向开平市人民政府提交相关请示文件;2014年8月6日、2014年8月15日及2014年9月1日,开平市人民政府、江门市人民政府及广东省人民政府国有资产监督管理委员会分别下发了开府函[2014]58号批复、江府函[2014]146号批复及粤国资函[2014]748号批复,原则性同意。

3、2014年9月-2015年1月,鸿锋实业受让国有股事宜获相关部门逐层审批通过并成为发行人的控股股东

2014年9月,经开平市人民政府各部门组成的国有股评审小组综合评议,鸿锋实业被确定为受让方;鸿锋实业就受让国有股事宜与开平材料、开平实业于2014年9月签署了附条件生效的《股权转让协议》。2014年9月-2015年1月,鸿锋实业受让国有股事宜获相关部门逐层审批通过:2014年9月25日、2014年10月31日,开平市人民政府及江门市人民政府分别原则性同意并下发了开府函[2014]66号批复及江府函[2014]190号批复。2014年12月29日,鸿锋实业受让国有股事宜获广东省人民政府同意并于2015年1月5日报国务院国有资产监督管理委员会审批;2015年1月15日,国务院国有资产监督管理委员会下发国资产权[2015]38号批复,同意鸿锋实业受让国有股事宜。2015年1月26日,鸿锋实业受让的国有股股权在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了证券过户登记手续。至此,鸿锋实业持有发行人7,394.388万股股票并成为发行人的控股股东。

关于上述鸿锋实业受让国有股的相关进程,开平市人民政府于2015年7月13日出具了《关于广东开平春晖股份有限公司国有股权转让相关事宜的确认》进行确认,认为国有股权转让相关程序合法合规。

(二)自2011年以来,上市公司主业持续亏损,随着化纤行业的深度调整,行业产能过剩、结构性矛盾将进一步加剧,上市公司亟需调整业务结构,在停牌期间,鸿锋实业积极寻求能够注入上市公司的优质资产。

2014年9月,鸿锋实业就受让国有股事宜与开平材料、开平实业签署《股权转让协议》后,鸿锋实业开始积极寻求能够注入上市公司的优质资产。2014年10月,上市公司、鸿锋实业、香港通达及其唯一股东通达集团相关人员进行会谈并达成口头意向:1、上市公司以非公开发行股份并支付现金的方式购买香港通达100%股权;2、通达集团及其股东认可鸿锋实业控股股东江逢坤的控制地位,上市公司与通达集团约定在鸿锋实业完成受让国有股并成为控股股东后签署相关交易合同;3、江逢坤为保持其将来的实际控制人地位,亦将安排其一致行动方参与认购上市公司本次非公开发行的部分股份。

经过多次商谈,上市公司最终确定香港通达为本次发行的标的公司,并约定在鸿锋实业完成受让国有股并成为控股股东后与通达集团签署相关交易合同。2015年1月22日,上市公司与通达集团签署了《股权收购协议》。

(三)鸿锋实业受让国有股事宜以及寻求优质资产均构成内幕信息,在停牌状态下实施符合公平信息披露的要求

1、鸿锋实业受让国有股事宜,会导致上市公司实际控制人发生变更,属于可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,同时,该事宜需获得各级部门的逐层批复,每一审批结果均存在较大不确定性,每一审批环节均可能造成内幕信息泄露。因此,发行人根据《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》中关于公平信息披露的规范运作要求,向深交所申请连续停牌并获得批准,在鸿锋实业完成国有股受让事宜后复牌,对所有投资者公平披露信息,保护了投资者的合法权益。

2、在鸿锋实业受让国有股并履行相关程序期间,上市公司启动了本次发行相关工作,且鸿锋实业完成国有股受让事宜并成为发行人控股股东构成本次发行方案的前置条件。由于交易双方已于2014年10月达成了由上市公司收购香港通达100%股权的口头意向,该项口头意向属于内幕信息。因此,交易双方不能在国有股受让完成并复牌前再启动项目。

(四)发行人披露本次发行预案等文件并复牌

2015年1月22日,申请人召开了第七届董事会第五次会议审议了本次非公开发行相关的议案,并报发行人股东。经深交所审核通过,2015年2月16日,发行人披露了本次发行的董事会决议、发行预案等文件并复牌。

二、发行人复牌后股票价格的上涨主要来自本次发行为公司带来的价值提升,不应对本次发行定价产生影响。

本次发行完成后,发行人将通过持有香港通达100%股权而快速进入轨道交通装备制造业,实现业务结构调整和产业转型升级、获取新的利润增长点。二级市场投资者对发行人完成本次发行后的未来盈利能力和发展前景有良好的预期,推动了股价的上升。

然而,该等预期有赖于本次发行的完成。即本次发行是实现二级市场投资者该等预期的前提条件,发行人复牌后股票价格的上涨亦主要来自本次发行为公司带来的价值提升,该等情况不应对过交易双方制定本次发行方案时所确定的发行价的合理性和公允性造成影响。

因此,发行人复牌后股票价格的上涨不应对本次发行定价产生影响。

三、本次发行定价公允合理、定价过程合法合规,且本次发行有利于保护投资者权益,均不构成《管理办法》第三十九条第(七)项的情形

本次非公开发行的发行价格为3.32元/股,是综合考虑(1)化纤行业发展状况以及发行人实际经营情况;(2)最近一次股权交易情况;(3)以成熟市场市盈率对未来股价进行合理估值;及(4)《管理办法》、《实施细则》的定价原则及定价方式等各项因素确定,定价公允合理,不构成《管理办法》第三十九条第(七)项的情形。具体分析如下:

(一)本次发行定价合理,不构成《管理办法》第三十九条第(七)项的情形

1、受化纤行业产能过剩、行业竞争激烈等因素影响,发行人目前的主业经营亏损状况难以在短期内快速改善,在优质资产注入前,发行人的股票投资价值较低。

春晖股份自2000年上市以来,一直从事涤纶、锦纶长丝及化纤产品的生产、加工、销售。作为传统行业,化纤行业受到产能过剩等因素影响,自2011年以来,上市公司主业持续亏损,不具备为股东创造回报的盈利能力;由于2013年、2014年两个会计年度经审计的净利润连续为负值,自2015年3月11日起,发行人股票被实施“退市风险警示”,发行人股东利益面临较大风险。鉴于发行人的净利润为负,故借鉴市净率的方式对发行人的股票进行估算,以至发行人复牌前最近一期期末(2014年12月31日)的每股净资产0.38元/股为基础,结合同行业可比上市公司在发行人复牌日(2015年2月16日)的平均市净率4.68倍估算发行人股票价格,仅为1.78元/股(=4.68倍*0.38元/股),发行人股票的投资价值较低。

2、借鉴发行人本次非公开发行前,最近一次股权交易价格3.6626元/股

以上市公司股权为标的的最近一次可比交易系鸿锋实业受让7,394.388万股国有股的交易,定价为3.6626元/股,该次交易已于2015年1月15日获得国务院国有资产管理委员会批复同意并于2015年1月26日完成过户。而本次发行的定价基准日为2015年2月16日,接近上述可比交易的完成日期;本次发行的定价为定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价3.69元/股的90%,即3.32元/股,与上述可比交易的定价也较为接近。

3、以成熟市场市盈率对未来股价进行合理估值,本次发行定价是未来股价的合理价值起点

本次交易对方通达集团承诺目标公司(香港通达)2015年、2016年、2017年扣除非经常性损益后的税后合并净利润分别不低于3.12亿元、3.9亿元和4.5亿元,预期上市公司2015-2017年的每股收益分别约为0.2元、0.24元、0.28元(注:未考虑上市公司目前处于亏损状态的化纤业务)。香港通达下属核心子公司亚通达设备属于装备制造业,参考成熟股票市场类似行业19.83