



安徽神剑新材料股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
之
反馈意见回复

独立财务顾问



上海市广东路 689 号

签署日期：二〇一五年八月

关于《中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书（151815号）》的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（151815号）》（以下简称“通知书”）的要求，安徽神剑新材料股份有限公司（以下简称“神剑股份”或“公司”）会同独立财务顾问海通证券股份有限公司以及其他中介机构已对通知书中提出的审核意见逐项落实，就有关问题回复如下：

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案修订稿）的相同。

问题 1.申请材料显示，交易双方约定，嘉业航空超过累计承诺净利润的部分将按一定比例奖励给嘉业航空核心管理团队。请你公司补充披露超额业绩奖励的会计处理方法，并结合生产经营、资金筹集和使用情况、补充披露业绩奖励安排对上市公司的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、超额业绩奖励机制

根据本次交易双方签署的《发行股份购买资产协议》，协议约定：如果承诺期内嘉业航空实际累积实现的扣除非经常性损益的净利润（不考虑与此次奖励相关的成本费用对净利润的影响）超出上述承诺期承诺净利润，神剑股份同意将超出部分的 30% 一次性计入当期损益并于承诺期结束后一次性奖励给嘉业航空核心管理团队。

二、超额业绩奖励会计处理方法

超额业绩奖励建立在嘉业航空核心团队满足任职期限要求并且嘉业航空实现了超额业绩的基础上，其实际性质为神剑股份向嘉业航空核心团队在本次收购完成后向嘉业航空提供的劳务服务而支付的激励报酬，符合《企业会计准则 9 号—职工薪酬》中对职工薪酬获取的定义——职工薪酬是指企业为获得职工提供

的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。

承诺期内第*i*年（*i*表示承诺期年限，分别为1、2、3，对应2015、2016、2017年）应计提奖励金额=（第*i*年累计实现调整后净利润-第*i*年累计的计提奖励触发额）*30%—第（*i*-1）年末已计提奖励金额。

上述公式若结果小于0，为冲减已计提奖励金额，则冲减金额以第（*i*-1）年末已计提奖励金额为限，超出部份不予冲减。

对于超额业绩奖励，神剑股份应在业绩承诺期内达到超额业绩奖励条件时计提应付职工薪酬，并在业绩承诺期届满之后发放，具体会计处理如下：

1、计提超额业绩奖金的会计处理

借：管理费用

贷：应付职工薪酬

2、发放超额业绩奖金的会计处理

借：应付职工薪酬

贷：银行存款

三、超额业绩奖励对上市公司影响

根据《企业会计准则第9号—职工薪酬》的相关规定，本次交易中涉及的业绩奖励安排属于职工提供服务的支付，应计入支付义务发生当期上市公司合并财务报表及标的公司财务报表的当期损益。因此，若标的公司在业绩承诺期内实现的净利润达到业绩奖励安排的条件，则相应奖励的计提及支付将会影响计提当期上市公司及标的公司的经营业绩。

报告期内，上市公司及标的公司生产经营、盈利能力稳定，资金筹集能力和使用情况良好。业绩奖励的来源为标的公司在业绩承诺期内所创造的超额利润，超额利润的30%一次性支付业绩奖励，其余计入标的公司及上市公司的净利润，不会给上市公司造成额外负担。用于支付业绩奖励的现金来源于标的公司业绩承诺期内累计产生的现金流，不会给上市公司现金流造成负担。

本次业绩奖励机制的设置，是为了调动标的公司核心经营管理团队的积极性，只有在完成承诺净利润的情况下，激励对象才能获得奖励。因此业绩奖励整体对上市公司未来经营、财务状况具有正面影响。

四、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：本次交易中奖励机制针对的是嘉业航空的经营管理团队身份，为了获取这些核心管理团队在未来期间的服务而支付的职工薪酬，上市公司、嘉业航空根据《企业会计准则第9号—职工薪酬》的相关规定进行会计处理，符合企业会计准则规定。业绩奖励机制可以充分调动奖励对象的工作积极性，奖励来源于标的公司的超额收益，对上市公司的财务状况、盈利能力具有积极影响。

五、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第十章 董事会讨论与分析”之“第五节 交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“四、超额业绩奖励安排对上市公司未来财务状况的影响”中补充披露。

问题 2.申请材料显示，神剑股份主要从事聚酯树脂系列产品的生产销售。本次交易完成后，上市公司将进入航空航天和轨道交通装备制造行业。请你公司：（1）结合财务数据，补充披露本次重组后上市公司的主营业务构成。（2）补充披露嘉业航空的核心技术人员，是否存在因本次交易导致核心技术人员、供应商、客户流失的风险。（3）补充披露交易完成后保持主要管理层、核心技术人员稳定的相关安排。（4）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次重组后上市公司主营业务构成

本次交易完成后，上市公司将由单一的化工新材料制造企业转变为化工新材料制造与高端装备制造并行的双主业上市公司。以 2014 年度情况为例：

项 目	交易前		交易后	
	收入金额（万元）	占比（%）	收入金额（万元）	占比（%）
化工新材料	124,958.47	100	124,958.47	89.89
高端装备制造	—	—	14,061.61	10.11

从交易完成后上市公司的主营业务构成来看，上市公司化工新材料业务仍将是公司的核心业务，而高端装备制造业务将是上市公司的主要业务。2014年，上市公司化工新材料业务毛利率约为16.33%，高端装备制造毛利率为45.99%。航空航天及轨道交通业务毛利率较高，且预期业务成长性好，神剑股份通过本次交易快速切入市场空间巨大、盈利水平更高的航空航天高端装备制造和轨道交通高端装备制造领域，该业务与上市公司原有化工新材料等业务相互独立但相互呼应，有利于改善上市公司主营业务单一的结构缺陷，优化上市公司业务构架，增强抗风险能力和可持续发展能力。

二、嘉业航空不存在因本次交易导致核心技术人员、供应商和客户流失风险

（一）嘉业航空核心技术人员情况

嘉业航空核心技术人员如下：

石雷先生：中国国籍，无境外居留权，1982年12月出生。工程师，大学本科学历，毕业于西安理工大学，机械设计制造及其自动化专业。历任嘉业航空技术部部长，现任公司研发部部长。

王永红先生：中国国籍，无境外居留权，1985年7月出生。大学专科学历。历任嘉业航空技术部工艺室副主任、技术部副部长，现任公司技术部部长。

布国亮先生：中国国籍，无境外居留权，1982年6月出生。博士研究生学历，毕业于北京航空航天大学，航空宇航制造专业，主要从事钛合金粉末热等静压成形等方面研究。现任航空嘉业经营三部部长。

程鹏志先生：中国国籍，无境外居留权，1985年12月出生。博士研究生学历，毕业于北京航空航天大学，航空宇航制造专业，主要从事管材液压成形材料基础性能、工艺及装备研究等方面研究。现任航空嘉业经营三部副部长。

（二）本次交易不会导致核心技术人员、供应商、客户流失

1、嘉业航空保障核心技术人员稳定的措施

嘉业航空与核心技术人员签订了《任职期限及竞业限制协议》，约定上述人员自《发行股份购买资产协议》约定的交割完成日起在嘉业航空任职至少60个月，服务期满后若离职，离职后两年内不得从事或投资与嘉业航空及/或附属公

司相同或类似业务。

2、嘉业航空供应商不存在流失风险

报告期内，嘉业航空主要供应商及采购情况如下：

2015年1-3月			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比（%）
1	汉中陕飞联翔科技发展有限公司	214.42	21.29
2	洛阳市西工红山光明五金厂	70.00	6.95
3	渭南市嘉木精密制造有限公司	50.00	4.96
4	西安沃斯特机械设备制造有限公司	41.48	4.12
5	北京普达迪泰科技有限公司	40.00	3.97
合计		415.90	41.29
2014年度			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比（%）
1	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	1,297.77	10.58
2	西安大洋五金矿产进出口有限公司	1,024.61	8.30
3	西安空间无线电技术研究所	535.00	4.36
4	西安航天恒星科技实业（集团）公司	465.00	3.79
5	南京宁庆数控机床制造有限公司	381.00	3.11
合计		3,703.38	30.19
2013年度			
序号	供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比（%）
1	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	559.05	14.09
2	渭南市嘉木精密制造有限公司	325.70	8.21
3	苏州昂铝金属有限公司	175.97	4.44
4	海克斯康测量技术（青岛）有限公司	116.74	2.94
5	西安成峰物资贸易有限公司	96.79	2.44
合计		1,274.25	32.12

公司的上游供应商比较分散，单个供应商采购占总体采购金额比例较低，不存在依赖某一重大供应商情形。并且，嘉业航空与其主要供应商均已合作五年以上，在以往合作过程中，双方以诚信为本，互赢互利，甚至已达成长期战略合作伙伴。从本次资产重组的性质及可预见成果方面讲，将会进一步提升嘉业航空

的综合实力，拓展下游市场，增加原材料的采购额度，有利于增强上游供应商对嘉业公司的合作信心。所以，本次重组不存在导致上游供应商流失的风险。

另外，嘉业航空上游供应商以钢材、铝材、标准件等市场常见物资供应为主，处于充分竞争市场，即使由于特殊原因导致个别供应商流失，公司也将以较低成本快速找到新的供应商予以代替，不会影响公司正常的生产经营活动。

3、嘉业航空不存在客户流失风险

报告期内，嘉业航空主要客户及销售情况如下：

2015年1-3月			
序号	客户名称	销售额(万元)	占收入比例(%)
1	中航飞机股份有限公司西安分公司	1,425.74	52.31
2	汉中陕飞联翔科技发展有限公司	810.00	29.72
3	长春轨道客车股份有限公司	191.08	7.01
4	唐山轨道客车股份有限公司	84.22	3.09
5	青岛四方机车车辆股份有限公司	68.72	2.52
合计		2,579.76	94.65
2014年度			
序号	客户名称	销售额(万元)	占收入比例(%)
1	唐山轨道客车有限责任公司	3,132.36	22.28
2	长春轨道客车股份有限公司	2,807.51	19.97
3	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	2,485.49	17.68
4	西安空间无线电技术研究所	1,711.13	12.17
5	西安航天恒星精密机电有限责任公司	978.87	6.96
合计		11,115.36	79.06
2013年度			
序号	客户名称	销售额(万元)	占收入比例(%)
1	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	3,028.11	29.87
2	长春轨道客车股份有限公司	2,244.59	22.14
3	西安航天恒星精密机电有限责任公司	867.26	8.55
4	重庆长客轨道车辆有限公司	776.67	7.66
5	中国航空工业集团公司济南特种结构研究所	427.10	4.21

合计	7,343.72	72.43
----	----------	-------

嘉业航空本次交易不会导致客户流失，主要基于以下几方面：

(1) 嘉业航空在行业内具有显著技术优势

嘉业航空是航空航天及轨道交通类配套制造企业，掌握了包括高铁车头弯曲件生产技术、高铁司机室操纵台生产技术、高压充液成形技术、无人机生产技术、激光烧结（3D 打印）等多种复杂技术。在经营期间，嘉业航空先后取得了 GB/T 19001-2008/ISO 9001：2008 质量管理体系认证、GJB 9001B-2009 国军标质量管理体系认证、AS9100C 航空航天和国防组织管理体系认证、国际铁路行业标准 IRIS 认证。

(2) 嘉业航空与主要客户合作时间长，具有良好合作关系

嘉业航空自成立起与中航飞机西安分公司、中航飞机汉中分公司保持良好的合作关系，公司所生产的产品得到了中航飞机公司的高度认可，公司已成为中航飞机长期稳定的合作伙伴。中车集团与公司合作以来，对公司所提供产品及合作态度数次提出表彰，现在已成为长客、唐客等中车集团旗下公司结构件、工装的长期合作单位。西安空间无线电技术研究所与公司长期合作以来，所生产产品已得到对方的高度认可。

(3) 本次交易提升嘉业航空整体管理水平和综合竞争能力

本次交易完成后，上市公司将为嘉业航空带来新的管理理念，规范公司运作，提升公司治理水平；更重要为嘉业航空提供资金支持，为嘉业航空扩大产能、研发新产品提供动力和保障，以更有效的满足下游客户的需求。

三、本次交易完成后保持嘉业航空主要管理层、核心技术人员稳定措施

为确保经营的稳定性，神剑股份、嘉业航空已采取以下保障措施：

1、神剑股份与徐昭、徐卫国签订《任职期限及竞业限制协议》，徐昭、徐卫国自《发行股份购买资产协议》约定的交割完成日起在嘉业航空任职至少 36 个月，服务期满后若离职，离职后的两年内不得从事或投资与嘉业航空及/或附属公司相同或类似的业务；

2、嘉业航空与 14 名核心管理人员及核心技术人员签订了《任职期限及竞业

限制协议》，约定上述人员自《发行股份购买资产协议》约定的交割完成日起在嘉业航空任职至少 60 个月，服务期满后若离职，离职后两年内不得从事或投资与嘉业航空及/或附属公司相同或类似业务。

四、补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施

（一）本次交易相关整合计划

本次重组完成后嘉业航空仍以独立法人的主体形式运营，嘉业航空与上市公司现有业务在业务层面如经营管理团队、技术研发、生产、采购、销售等职能方面保持相对独立。在内控治理、信息披露等方面，公司将结合嘉业航空的经营特点、业务模式及组织架构，根据上市公司治理规则对嘉业航空原有的管理制度进行补充和完善，使其在公司治理、内部控制以及信息披露等方面达到上市公司的标准。

本次交易完成后，在业务、资产、财务、人员、机构等方面，公司整合计划安排如下：

1、在业务方面，公司将发挥上市公司在资金、市场、经营管理方面的优势，支持嘉业航空扩大产业规模、提升市场空间、提升工艺制造水平。一方面，公司拟将嘉业航空的资金管理、业务管理纳入到公司统一的管理系统中，保证公司对嘉业航空业务资源和经营状况的掌握；另一方面，加大对嘉业航空研发、技术、资金等方面的持续投入，强化其市场地位和盈利能力。

2、在资产方面，嘉业航空按照上市公司内控制度行使正常资产购买、使用、处置等经营决策权，对超出正常生产经营以外的资产购买、使用、处置，遵照中国证监会、深圳证券交易所、公司章程等相关法规和制度履行相应程序。

3、在财务方面，本次收购完成以后，嘉业航空将成为上市公司的全资子公司，其财务和经营管理权限将直接由上市公司实施控制和监督。公司将对嘉业航空的战略规划、人力资源配置、财务制度体系、会计核算体系等实行统一管理和监控，提高其财务核算及管理能力；实行预算管理、统一调度资金，完善资金支付、审批程序；优化资金配置，充分发挥公司资本优势，降低资金成本；神剑股份将向嘉业航空派驻财务负责人，该财务负责人同时向神剑股份和嘉业航空董事会、嘉业航空总经理汇报工作，对嘉业航空的日常财务活动、预算执行情况重大

事件进行监管；加强内部审计和内部控制等，通过财务整合，将嘉业航空纳入公司财务管理体系，确保符合公司要求。

4、在人员方面，本次交易完成后，嘉业航空将成为神剑股份的全资子公司，为确保业绩承诺期内及期满后嘉业航空的正常经营，神剑股份与嘉业航空核心管理人员签署了《任职期限及竞业限制协议》。此外，为确保并购后嘉业航空原有团队的稳定性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，同时为其维护及拓展业务提供有利的环境，公司在业务层面对嘉业航空授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务团队及管理风格不变，并为其业务拓展提供充分的支持，为嘉业航空调动公司资源提供充分和顺畅的保障。

5、在机构方面，本次收购完成以后，嘉业航空将成为神剑股份的全资子公司，神剑股份将按照子公司管理规定对其实施管理，并重新修订公司章程，以适应新的管理、治理结构。在保证上市公司有效控制及交易标的经营风险的前提下，上市公司也将鼓励嘉业航空发挥业务和管理的灵活性，进一步提升业务竞争力和行业影响力。

（二）整合风险和相应管理控制措施

本次收购完成以后，上市公司需要在业务、资产、人员、财务、机构等多个维度对嘉业航空实施有效地整合，新的团队磨合、业务梳理、内控优化等一系列整合问题仍可能给上市公司带来挑战并产生整合风险。为此，公司也制定了相应的管理控制措施：

1、上市公司委派董事会成员，加强与嘉业航空现有管理团队的交流与融合，确保嘉业航空的平稳过渡和持续发展。

2、本次收购完成以后，上市公司将取得对嘉业航空经营、管理、财务的控制权，并通过加强内控以保证整合的顺利进行。根据交易协议，嘉业航空将改组董事会，上市公司将取得董事会的控制权，上市公司内部审计部门也将按计划开展对嘉业航空的内审工作。

3、上市公司将积极利用好自身优势，集中资源为嘉业航空这一业务平台持续输送资本、人才、技术等，大力支持航空航天和轨道交通制造相关业务的战略发展。

五、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易后上市公司主营业务将由单一的化工新材料制造企业转变为化工新材料制造与高端装备制造并行的双主业上市公司，航空航天及轨道交通业务毛利率较高，且预期业务成长性好，将对公司未来的发展起到较好的推动作用。

上市公司就保证嘉业航空本次重组后主要管理层、核心技术人员、供应商和客户稳定性安排充分。

交易双方主营业务均属制造业务，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面形成了清晰的整合计划，整合风险可控，整合管理措施合理有效。

六、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第十章 董事会讨论与分析”之“第七节 未来发展目标”之“二、本次交易完成后的业务管理模式”之“（二）本次交易完成后公司的整合计划”中补充披露。

问题 3.申请材料显示，2014 年嘉业航空的主营业务收入和净利润较上年增长较快。请你公司结合行业发展、市场竞争、行业地位、市场占有率及同行业公司等方面，补充披露嘉业航空报告期业绩增长较快的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、嘉业航空 2014 年业绩增长合理性分析

2014 年度和 2013 年度，嘉业航空主营业务收入按产品类型划分如下：

单位：万元

应用领域	2014 年度		2013 年度
	金额	增长率	金额
航空航天	6,826.53	27.44%	5,356.85
轨道交通	6,830.01	60.00%	4,268.65
其他	58.12	196.99%	19.57

主营业务收入合计	13,714.66	42.19%	9,645.07
净利润合计	2,060.01	83.63%	1,121.85

2014年度,嘉业航空主营业务收入13,714.66万元,较2013年度增长4,069.59万元,增长率42.19%。其中,轨道交通业务增长较快,较上年度增长60.00%,航空航天业务也保持了27.44%的增长速度;净利润较上年增长83.63%,业绩增长幅度较大主要得益于以下有利因素的共同作用:

(一) 国家产业政策支持,行业发展持续向好

1、轨道交通产业

(1) 轨道交通装备产业符合国家政策,受到国家产业政策的支持。作为产业强国的重要组成部分,轨道交通装备产业发展关乎国计民生,受到国家政策的大力支持。近年来,全国人大、国务院、工信部等也相继颁布了《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》、《“十二五”综合交通运输体系规划》、《战略性新兴产业发展“十二五”规划》等一系列扶持轨道交通产业发展的政策文件,鼓励大力发展轨道交通产业,对其相关配套产业的产品和服务质量、技术研发与创新提出新的展望。

(2) 原有铁路改造升级、新建投资增加有效促进需求增长。《中长期铁路网规划(2008年调整)》中提到要加强既有路网技术改造和枢纽建设,提高路网既有通道能力。主要是对既有铁路干线进行复线建设和电气化改造。对现役轨道交通装备进行更新换代,将有效扩大市场需求。随着“一带一路”国家战略的持续推进,而中国南车与中国北车两大龙头公司的合并,将增进整个行业的综合竞争力,未来海外的轨道交通装备订单将持续增长。随着“一带一路”国家战略的持续推进,而中国南车与中国北车两大龙头公司的合并,将增进整个行业的综合竞争力,未来海外的轨道交通装备订单将持续增长。

(3) 城镇化深入推进、区域协调发展、环保节能等大力推行,运输需求持续稳定增长。“十二五”期间,国家实施扩大内需战略,深入推进工业化、城镇化,经济将保持平稳较快增长,城乡居民收入较快增加,经济要素流动更为频繁,经济的活跃所带动的城际之间的出行需求也逐渐上涨。

(4) 铁路管理体制和投融资体制的改革为行业发展创造良好条件。2015年,国务院发布《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》提到要加大

金融支持力度，发挥政策性银行和开发性金融机构的积极作用，通过银团贷款、出口信贷、项目融资等多种方式，加大融资支持力度。

2、航空航天产业

(1) 国家政策为行业发展营造良好环境。国家提出“中国制造 2025”，以信息化与工业化深度融合为主线，重点发展新一代信息技术、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备与高技术船舶、先进轨道交通装备、电力装备等十大领域为航空航天装备制造业提供了发展机遇。

(2) 国防科技工业逐步向非公有制经济开放。2005 年 2 月，国家发改委发布了《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》明确支持非公有资本进入国防科技工业建设领域。2013 年 11 月，中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》在深化国防和军队改革中提出：“推动军民融合深度发展，在国家层面建立推动军民融合发展的统一领导、军地协调、需求对接、资源共享机制。健全国防工业体系，完善国防科技协同创新体制，改革国防科研生产管理和武器装备采购体制机制，引导优势民营企业进入军品科研生产和维修领域。

(二) 嘉业航空产品技术优势明显，公司拥有多项核心制造技术

嘉业航空是一家集研发、生产、销售为一体的高端装备配套制造企业，主要为航空航天及轨道交通（高铁、地铁）行业提供工装、结构件以及总成产品。

在航空航天类产品方面，全面掌握了航空航天工装、结构件加工的一系列工艺技术和核心参数，拥有高压充液成形、侧墙外板（夹芯板）、工装型架等核心生产技术；此外，嘉业航空在长期生产、研发过程中，逐渐掌握无人机生产技术、激光烧结（3D 打印）成形、钛合金粉末热等静压成形等新技术，并开始实现生产销售。

在轨道交通类产品方面，嘉业航空拥有高铁车头弯曲件、高铁司机室操纵台等核心生产技术。此外，嘉业航空还拥有地铁逃生门梯的核心生产技术，取得了三项相关实用新型专利，向北京、深圳、香港、西安、重庆等国内城市地铁交付了超过 300 列地铁逃生门梯。

嘉业航空通过多项核心制造技术，加工材料覆盖镁钛合金、铝合金、高温合

金、高强钢及复合材料等主要航空航天材料，业务活动覆盖新材料应用、新工艺开发、零部件与工装模具设计、制造、服务等多个价值创造环节。

（三）嘉业航空凭借较强的竞争优势，具有较稳定的市场地位

嘉业航空是航空航天及轨道交通类配套制造企业，掌握了包括高铁车头弯曲件生产技术、高铁司机室操纵台生产技术、高压充液成形技术、无人机生产技术、激光烧结（3D 打印）等多种复杂技术。在经营期间，嘉业航空先后取得了 GB/T 19001-2008/ISO 9001: 2008 质量管理体系认证、GJB 9001B-2009 国军标质量管理体系认证、AS9100C 航空航天和国防组织管理体系认证、国际铁路行业标准 IRIS 认证。其主要客户包括西飞集团、上飞集团、沈飞集团、陕飞集团、唐山客车、长春客车等国内知名航空航天及轨道交通企业。

嘉业航空充分利用其核心技术优势、产业区位优势、客户优势、产品质量管理优势以及全流程信息化管理等方面的优势，确保公司在行业竞争中处于有利地位。其技术创新能力得到客户的广泛认可，在行业机遇大背景下，嘉业航空凭借自身的各方面竞争优势，有效满足下游客户的需求，进入高速发展期，市场地位较为稳固。

（四）嘉业航空业绩稳健增长，符合行业趋势

2014 年度和 2013 年度业绩情况，分别选取轨道交通同行业公司陕西飞轮、香港通达、北京博得和晋西车轴，航空航天同行业公司明日宇航、中航动控、中航动力进行对比。

1、嘉业航空与同行业公司主营业务收入对比分析

项 目	2014 年度		2013 年度
	收入金额（万元）	增长率	收入金额（万元）
陕西飞轮	34,009.19	26.09%	26,972.34
香港通达	122,966.26	77.01%	69,469.27
北京博得	15,864.75	-19.51%	19,710.35
晋西车轴	250,259.01	-11.57%	283,002.27
明日宇航	54,947.12	69.36%	32,443.72
中航动控	257,588.23	-1.39%	261,212.52
中航动力	2,676,440.17	3.74%	2,579,996.65
嘉业航空	13,714.66	42.19%	9,645.07

注：陕西飞轮高铁装备股份有限公司为目前 IPO 申报企业，其主营业务为：电气化铁

路接触网产品的研发、设计、生产、销售。

香港通达为广东开平春晖股份有限公司（000976）非公开发行股份购买资产标的公司，香港通达控股子公司主营业务为：在轨道交通领域为客户提供给水卫生系统、备用电源系统和制动闸片等智能、节能、环保的解决方案。

北京博得为浙江永贵电器股份有限公司（300351）发行股份及支付现金购买资产的标的公司，北京博得主营业务为：从事轨道交通及汽车用门系统的研发、生产与销售，为轨道车辆整车制造商、城市轨道交通运营商以及汽车制造商提供各种门系统。

明日宇航为新疆机械研究院股份有限公司（300159）发行股份及支付现金购买资产的标的公司，明日宇航主营业务为：从事航空航天飞行器结构件减重工程的应用和开发，零部件制造。公司所制造的航空航天零部件主要为飞机、导弹、运载火箭、航天飞船等飞行器结构件。

从上表对比可以看出，报告期内同行业公司呈现不同程度增长，其中目前已经上市的晋西车轴、中航动控、中航动力增长比例较低，陕西飞轮、香港通达和明日宇航等非上市公司增长比例相对较高，嘉业航空营业收入增长处于行业增长的中间水平。

依据上市公司年报，晋西车轴营业收入下滑主要是铁路车辆类收入下滑48.86%所致，而车辆配套及其他则同比增长14.39%；中航动控营业收入下滑主要是服务业收入下滑51.9%，而航空、防务、燃机与非航空民品等则分别增长7.29%和23.29%。因此总体来看，报告期内航空航天和轨道交通产业均实现增长，嘉业航空的增长趋势与行业保持一致，符合行业特点。

2、嘉业航空与同行业公司净利润对比分析

项 目	2014 年度		2013 年度
	净利润金额（万元）	增长率	净利润金额（万元）
陕西飞轮	7,405.36	91.50%	3,867.08
香港通达	26,888.51	84.70%	14,557.62
北京博得	2,080.52	-23.83%	2,731.33
明日宇航	10,875.40	101.02%	5,410.04
中航动控	18,917.41	-9.20%	20,833.51
中航动力	100,152.40	17.32%	85,364.34
晋西车轴	14,037.19	10.96%	12,650.19
嘉业航空	2,060.01	83.63%	1,121.85

通过与同行业公司对比可以看出，报告期内轨道交通业务和航空航天业务均

呈现不同程度的增长，其中除北京博得和中航动控净利润为负增长外，其他同行业公司的净利润均呈现增长趋势，其中陕西飞轮、香港通达和明日宇航增长幅度较大；相比之下，嘉业航空业绩增长速度相对稳健、可持续，与行业发展趋势保持一致。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：2014 年嘉业航空的主营业务收入和净利润较上年增长较快符合公司的实际情况，与行业发展趋势保持一致，营业收入和净利润增长合理，具有可持续性。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第十章 董事会讨论与分析”之“第三节 标的资产的经营状况”之“二、财务状况及经营成果分析”之“（五）经营成果分析”之“1、营业收入分析”中补充披露。

问题 4. 申请材料显示，嘉业航空 2014 年末应收账款较 2013 年末增长较快。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露嘉业航空应收账款增长较快的合理性及坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、应收账款增长合理性

（一）应收账款变动情况分析

嘉业航空 2014 年末应收账款较 2013 年增长较快，近两年应收账款与营业收入的关系如下：

单位：万元

项 目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
应收账款余额	11,125.59	8,316.42
应收账款增长率	33.74%	—
项 目	2014 年度	2013 年度

营业收入	14,061.61	10,139.26
营业收入增长率	38.68%	—
应收账款余额占营业收入比	79.12%	82.02%

近年来，随着国家产业政策对航空、航天和轨道交通项目的支持，嘉业航空与西飞集团、唐山客车等客户业务收入逐年增加，嘉业航空营业收入 2014 年较 2013 年度增长 38.68%，应收账款 2014 年末余额较 2013 年末余额增长了 33.74%，占营业收入比例分别为 82.02% 和 79.12%，应收账款期末余额占营业收入比例变动幅度较小，应收账款增长略低于营业收入增长，应收账款增长与营业收入增长相匹配，由此可见，应收账款增长主要系营业收入增长所致。

（二）应收账款应收方情况分析

嘉业航空下游行业主要为航空航天整机制造企业及轨道交通整车制造企业。下游两个行业的整机制造企业较少，因此客户非常集中，航天航空方面，整个工业体系主要由中航工业、航天科技集团、航天科工集团及中国商飞组成。轨道交通方面，国内从事轨道交通整车制造的企业主要为中国南车和中国北车，且两家企业现已合并。嘉业航空主要销售客户中航工业下属的西飞集团、陕飞联翔以及中车下属的唐山客车、长春客车等前 5 大应收账款余额占 2014 年末应收账款的 75%，该类客户均为均为大型国有企业，资质好，信用等级高，应收账款回收风险较小。由于高铁、航空、航天整机生产受国家政策控制，产品周期较长，企业内部验收、付款时间较长，因此回款周期较长，通常嘉业航空给予较长的信用期，且通常下半年交货验收完成较多，因此，一定程度也增加应收账款余额，截至 2014 年 12 月 31 日应收账款按客户性质分析如下：

项 目	应收账款余额	比例
航空、航天央企及其子公司	7,282.04	65.45%
轨道交通央企及其子公司	3,119.36	28.04%
一般企业	724.18	6.51%
合 计	11,125.58	100.00%

（三）嘉业航空期后收款情况及其信用政策

嘉业航空考虑到客户的性质以及以往客户回款情况，一般给予 3—6 个月的信用期。

截至 2014 年 12 月 31 日，嘉业航空主要应收账款应收方情况、期后回款情

况如下：

单位：万元

2014年12月31日余额	期后回款情况	回款比例
	1-7月回款	
11,125.59	9,003.88	80.93%

其中，应收账款前五名客户回款情况如下：

单位：万元

序号	应收账款单位	2014年12月31日余额	期后回款情况	备注
			1-7月回款	
1	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	2,821.37	2,220.25	
2	西安空间无线电技术研究所	1,673.80	1,673.80	
3	唐山轨道客车有限责任公司	1,593.31	1,593.31	
4	汉中陕飞联翔科技发展有限公司	1,104.51	1,104.51	
5	西安航天恒星精密机电有限责任公司	822.09	355.97	
小计		8,015.08	6,947.84	
应收账款总额		11,125.59		
占应收账款总额比例		72.04%		

由上表可以看出，2014年12月31日，嘉业航空应收账款余额共计11,125.59万元，2015年1-7月累计回款金额为9,003.88万元，其中应收账款前五名合计金额为8,015.08万元，占应收账款余额的比例为72.04%，2015年1-7月应收账款前五名客户的应收账款累计回款6,947.84万元。嘉业航空客户主要为大型国有企业，资产规模较高，信用状况良好，基本能在信用期内付款，仅有部分客户受生产计划、产品生产周期、内部付款审批流程等因素影响，回款低于正常水平，但这些客户信用等级高，应收账款回收的风险较小。

（四）同行业情况

嘉业航空2014年较2013年营业收入增长38.68%，相应地应收账款也随之增长，且应收账款占营业收入比例基本稳定，与嘉业航空所处的行业、客户性质以及结算模式相适应，2013年、2014年嘉业航空应收账款周转率与同行业可比公司比较如下：

项目	公司名称	2014年度	2013年度
----	------	--------	--------

应收账款周 转率	陕西飞轮	1.98	1.70
	明日宇航	1.94	2.29
	北京博得	1.00	0.99
	香港通达	3.92	2.64
	中航动控	2.77	3.04
	中航动力	6.29	5.88
	晋西车轴	6.47	7.40
	同行业公司平均	3.48	3.42
	嘉业航空	1.45	1.37

如上表所述，嘉业航空应收账款周转率略低于行业平均水平，主要是同行业公司中航动控、中航动力和晋西车轴已经实现上市，综合实力较强，对下游客户具有较强话语权，应收账款回款较快；而非上市公司由于综合实力低于上市公司，对下游客户话语权不高，回款速度较慢，应收账款周转率相应较低，嘉业航空符合行业发展趋势。

综上所述，嘉业航空应收账款 2014 年末较 2013 年增长较快，主要是收入增长所致，与收入增长同步，符合公司所处的行业、客户性质以及结算特点，与同行业可比公司趋于一致。

二、嘉业航空应收账款坏账准备计提的充分性

嘉业航空 2014 年末、2013 年末，按坏账准备计提政策计提坏账准备情况如下：

账 龄	2014 年 12 月 31 日			
	应收账款金额	占比(%)	坏账准备金额	计提率(%)
1 年以内	9,650.73	86.74	482.54	5.00
1 至 2 年	1,103.54	9.92	110.35	10.00
2 至 3 年	365.74	3.29	109.72	30.00
3 至 4 年	2.07	0.02	1.04	50.00
4 至 5 年	0.00	-	0.00	80.00
5 年以上	3.50	0.03	3.50	100.00
合 计	11,125.59	100.00	707.15	6.36

(续上表)

账 龄	2013 年 12 月 31 日
-----	------------------

	应收账款金额	占比(%)	坏账准备金额	计提率(%)
1年以内	5,541.59	66.63	277.08	5.00
1至2年	2,676.03	32.18	267.60	10.00
2至3年	20.30	0.24	6.09	30.00
3至4年	75.00	0.90	37.50	50.00
4至5年	0.00	-	0.00	80.00
5年以上	3.50	0.04	3.50	100.00
合计	8,316.42	100.00	591.77	7.12

如上表所述，嘉业航空余额虽较大，但1年以内应收账款比重较高，且处于增长趋势，表明嘉业航空的应收账款加大了催收力度，并取得一定地效果。

(一) 同行业可比公司坏账准备政策情况

公司名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
陕西飞轮	5%	10%	30%	50%	80%	100%
明日宇航	5%	10%	20%	50%	80%	100%
北京博得	1%	5%	30%	50%	80%	100%
香港通达	5%	10%	30%	50%	80%	100%
中航动控	5%	10%	30%	50%	80%	100%
中航动力	5%	10%	30%	50%	80%	100%
晋西车轴	0%	20%	50%	100%	100%	100%
行业计提比例范围	0%-5%	5%-10%	20%-30%	50%-100%	80%-100%	100%
嘉业航空计提比例	5%	10%	30%	50%	80%	100%

如上表所述，嘉业航空坏账准备计提比例与陕西飞轮、香港通达、中航动控、中航动力一致，高于可比公司平均水平，说明嘉业航空的坏账准备计提政策相对谨慎。

(二) 嘉业航空应收账款管理和坏账损失风险情况

嘉业航空已制定应收账款管理制度和相关控制措施，逐步强化了应收账款的日常管理工作，确保应收账款能够及时回收。具体的执行制度为：公司应收账款由财务部和业务部分别核算和统计并定期核对。财务部按月进行应收账款账期分析，对于信用期内的应收款项由业务人员按合同协议条款定期催收；对超出信用期限仍未付款的客户，安排专人加强货款催收并跟踪了解客户实际经营情况和付

款能力。同时，公司通过分析客户的经营状况及信誉程度，优先与效益好、信誉高、回款及时的客户合作，保证了应收账款回收的安全性。嘉业航空报告期内未发生因应收账款无法收回的核销应收账款情形，也不存在因应收账款回收风险较大的较高比例计提坏账准备的情形，公司应收账款发生坏账损失的风险较小。

综上所述，嘉业航空坏账准备计提政策与同行业可比公司基本一致，嘉业航空已按照会计政策对应收账款计提相应的坏账准备，坏账准备计提合理、充分。

三、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：嘉业航空应收账款 2014 年末较 2013 年增长较快，主要是收入增长所致，与收入增长同步，符合公司所处的行业、客户性质以及结算特点，与同行业可比公司趋于一致；嘉业航空应收账款回款正常，坏账政策谨慎，坏账准备计提充分、合理。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第十章 董事会讨论与分析”之“第三节 标的资产的经营状况”之“二、财务状况及经营成果分析”之“（一）资产分析”之“2、应收账款分析”中补充披露。

问题 5.申请材料显示，2013 年、2014 年，嘉业航空前五大客户的销售收入合计占营业收入的比重分别为 72.43%、79.06%。请你公司结合同行业情况、嘉业航空近三年对前五大客户的销售和回款情况，补充披露客户集中度较高的原因及合理性、对嘉业航空未来经营稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、客户集中度较高的原因及合理性

报告期内，嘉业航空前五大客户销售收入占当期主营业务收入的比例在 70% 至 80%之间，客户集中在航空航天整机制造企业及轨道交通整车制造企业。航天航空方面，国内整个工业体系主要由中航工业、航天科技集团、航天科工集团及中国商飞组成。其中中航工业业务涵盖军用飞机、民用飞机、航空发动机、机载设备、武器火控系统 etc 航空装备的研发生产与销售。其下属整机制造企业集中在

沈飞集团、成飞集团、洪都航空、西飞集团、哈飞集团、中航技进出口有限责任公司等。大部分航空航天零部件制造商为上述整机制造企业提供配套产品。轨道交通方面，国内从事轨道交通整车制造的企业主要为中国南车和中国北车，且两家企业现已合并，市场集中度进一步提高。总体而言，对于航空航天及轨道交通零部件制造企业而言，两个行业的下游行业整机制造企业较少，下游客户较集中，主要系下游行业特点所致。

(一) 与同行业可比公司相比较，嘉业航空同行业前五名客户的销售收入占当期营业收入总额的比例情况如下：

项目	公司名称	2014 年度	2013 年度	2012 年度
前五大客户销售收入占营业收入总额比例	陕西飞轮	80.23%	81.88%	86.39%
	明日宇航	53.81%	60.35%	注 1
	北京博得	85.78%	89.33%	90.55%
	香港通达	97.35%	94.81%	注 1
	中航动控	76.33%	77.58%	81.22%
	中航动力	47.59%	59.81%	61.96%
	晋西车轴	41.89%	42.15%	59.03%
	同行业公司平均	69.00%	72.27%	75.83%
	嘉业航空	79.06%	72.43%	79.22%

注 1：明日宇航和香港通达未披露 2012 年数据。

注 2：嘉业航空 2012 年度数据未经审计。

同行业上市公司由于综合实力较强，且具有良好的市场品牌效应，其客户资源较多，因此前五大客户集中度相对较低。

陕西飞轮主要产品是电气化铁路接触网产品，主要客户是各级铁路局、铁路公司以及铁路施工相关总包单位。明日宇航主要产品为航空航天类结构件，其主要客户系中航工业集团、航天科技集团、航天科工集团下属企业，与嘉业航空航空航天类客户相似。北京博得主要产品为城市轨道车辆门，其主要客户中长春轨道客车股份有限公司、中国北车集团大连机车车辆有限公司、北京地铁车辆装备有限公司、南车青岛四方机车车辆有限公司、重庆长客轨道车辆有限公司等同时也是嘉业航空轨道交通领域主要客户。

上述可比公司前五大销售收入占营业收入比重均较大，嘉业航空与其同行业

可比公司前五名客户占比平均水平比较接近，与行业特征相符合。

(二) 嘉业航空近三年对前五大客户的销售及回款情况

嘉业航空目前生产的工装、结构件和总成产品主要用于航空航天和轨道交通行业，产品适用行业相对集中，最近三年对前五大客户的销售及回款情况如下：

项 目	公司名称	含税销售收入(万元)	销售回款(万元)
2014 年度	唐山轨道客车有限责任公司	3,664.86	2,970.30
	长春轨道客车股份有限公司	3,284.79	3,044.40
	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	2,906.09	2,604.10
	西安空间无线电技术研究所	1,993.20	648.40
	西安航天恒星精密机电有限责任公司	1,145.28	1,760.68
2013 年度	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	3,361.14	2,900.95
	长春轨道客车股份有限公司	2,626.17	2,276.30
	西安航天恒星精密机电有限责任公司	1,014.69	0.00
	重庆长客轨道车辆有限公司	806.07	225.70
	中国航空工业集团公司济南特种结构研究所	427.10	331.32
2012 年度	长春轨道客车股份有限公司	4,501.59	4,768.47
	中航飞机股份有限公司西安飞机分公司	3,062.55	2,178.92
	中航飞机股份有限公司汉中飞机分公司	933.19	454.92
	西安航天恒星精密机电有限责任公司	422.80	0.00
	西安空间无线电技术研究所	414.00	465.11

注：2012 年数据未经审计。

报告期内前五大客户销售总体回款情况如下表所示：

单位：万元

项 目	销售总额	回款总额
报告期内前五大客户	30,563.53	24,629.57

嘉业航空客户主要集中在由中航工业、航天科技集团、航天科工集团及中国

商飞组成的航天工业体系和主要由中国南车集团和中国北车集团(现已合并为中国中车集团)组成的整车制造体系内,由于这些企业均为央企或其子公司,资信状况良好,报告期内前五大客户回款正常。

二、客户集中度较高对嘉业航空未来经营稳定性的影响

(一) 客户集中度较高不会对嘉业航空未来经营稳定产生重大不利影响

1、客户集中度高是行业特点

对于航空航天及轨道交通零部件制造企业而言,两个行业的下游行业整机制造企业较少,下游客户较集中,主要系下游行业特点所致。

2、嘉业航空凭借技术优势与下游客户保持良好的合作关系

嘉业航空是航空航天及轨道交通类配套制造企业,掌握了包括高铁车头弯曲件生产技术、高铁司机室操纵台生产技术、高压充液成形技术、无人机生产技术、激光烧结(3D打印)等多种复杂技术。在经营期间,嘉业航空先后取得了 GB/T 19001-2008/ISO 9001: 2008 质量管理体系认证、GJB 9001B-2009 国军标质量管理体系认证、AS9100C 航空航天和国防组织管理体系认证、国际铁路行业标准 IRIS 认证。

嘉业航空自成立起与中航飞机西安分公司、中航飞机汉中分公司保持良好的合作关系,公司所生产的产品得到了中航飞机公司的高度认可,公司已成为中航飞机长期稳定的合作伙伴。中车集团与公司合作以来,对公司所提供产品及合作态度数次提出表彰,现在已成为长客、唐客等中车集团旗下公司结构件、工装的长期合作单位。西安空间无线电技术研究所与公司长期合作以来,所生产产品已得到对方的高度认可。

3、交易后嘉业航空与下游客户合作更紧密

本次交易后上市公司将为嘉业航空带来新的管理理念,规范公司运作,提升公司治理水平;更重要为嘉业航空提供资金支持,为嘉业航空扩大产能、研发新产品提供动力和保障,以更有效的满足下游客户的需求。

综上,客户集中度较高不会对嘉业航空未来经营稳定产生重大不利影响。

(二) 客户集中度高风险提示

嘉业航空目前生产的工装、结构件和总成产品主要用于航空航天和轨道交通行业，产品适用行业相对集中。2013年、2014年，嘉业航空前五大客户的销售收入合计占营业收入的比重为72.43%、79.06%。虽然嘉业航空与西飞集团、唐山客车、长春客车等主要客户合作密切，但如果嘉业航空未来与主要客户的业务合作关系发生变动，或主要客户对嘉业航空的采购规模下降，将对嘉业航空的经营业绩带来不利影响。

三、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：嘉业航空客户集中度较高主要系下游客户比较集中所致，客户集中与同行业可比公司一致，符合行业特点。由于嘉业航空凭借较强的竞争优势与下游客户保持长期良好合作关系，嘉业航空客户集中不会对未来的经营稳定性的产生重大不利影响。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五章 拟注入资产的业务技术情况”之“第二节 标的资产的主要经营情况”之“二、标的资产生产和销售情况”之“（四）主要客户及销售情况”之“2、嘉业航空客户集中度分析”中补充披露。

问题 6.请你公司结合行业发展、市场份额、报告期产品平均单价波动情况及未来变动趋势、同行业情况等方面，补充披露嘉业航空收益法评估中，营业收入、营业成本的测算依据、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。

答复：

一、嘉业航空营业收入预测背景

（一）受益于国家产业政策支持，行业发展持续向好

1、航空航天产业发展概况

目前，我国航空航天工业体系主要由中航工业、航天科技集团、航天科工集团及中国商飞所组成。

中航工业是我国航空工业的集大成产业集团，设有航空装备、通用飞机、运

输机、发动机、直升机、机载设备与系统等产业板块，下辖 200 余家成员单位覆盖了从研发设计、零部件制造到子系统与整机组装的全产业链。公司研制生产了新舟 60、新舟 600、新舟 700 系列涡桨支线飞机；运 8 飞机、运 12 飞机；直-9 直升机等多种机型，是 ARJ21 新支线科技的主要研制者和供应商，是大飞机重大专项的主力军。在世界航空工业领域进行广泛合作，开展枭龙飞机、K8 飞机、EC120 直升机、ERJ145 涡扇支线客机等国际合作项目的同时，积极参与国际重大航空项目的开发，大力发展航空转包生产业务。其中，整机制造企业主要包括沈飞集团、成飞集团、洪都航空、西飞集团、哈飞集团、中航技进出口有限责任公司等。

航天科技集团和航天科工集团是我国航天工业的两大集团。航天科技集团主要从事运载火箭、应用卫星、载人飞船、空间站、深空探测飞行器等宇航产品及战略导弹、战术导弹等武器系统的研制、生产和发射实验任务，同时着力发展卫星应用设备及产品、航天特种技术应用产品、空间生物产品等航天技术应用产业，大力开拓以卫星及地面运营服务、国际宇航商业服务等为主的航天服务业。作为我国航天科技工业的主导力量，创造了以载人航天和月球探测两大里程碑为标志的一系列成就。航天科工集团主要从事防空导弹武器系统、飞航导弹武器系统、固体运载火箭及空间技术产品等技术开发与研制。创新传统导弹技术发展理念，成功开发“天网一号”低空慢速小目标探测与拦截系统、高空灭火装置等“民用导弹”。

中国商飞成立于 2008 年，是实施我国大型飞机、重大专项中大型客机项目的主体，也是统筹干线和支线飞机发展，实现我国民用飞机产业化的主要载体，主要从事民用飞机及相关产品的科研、生产、试验试飞，从事民用飞机销售及服务、租赁和运营等相关业务。所生产的 C919 大型客机是我国拥有自主知识产权的中短程商用干线飞机，ARJ21 是按照国际标准研制的具有自主知识产权中短航程新型涡扇支线飞机，性能已达到国际先进水平。

国内诸多航空航天民营企业主要是围绕上述四家企业提供配套产品，并逐渐形成“整机制造商——多级供应商”的航空航天产业链：第一级为整机制造商，主要从事产品设计、总装制造、市场营销、客户服务和适航取证；第二级为关键航空子系统制造商，包括机体、发动机、航空电子等主要机载设备；第三级包括众多为产业链上层的整机与子系统制造商提供零部件与材料的供应商。

2、轨道交通产业发展概况

轨道交通装备是指铁路和城市轨道交通运输所需各类装备的总称，主要涵盖了机车车辆、工程及养路机械、通信信号、牵引供电、安全保障、运营管理等各种机电装备。行业参与者主要包括了整车制造商及各种零部件制造企业。行业发展与我国高速铁路交通产业密切相关。我国高速铁路的建设始于 2004 年的中国铁路长远规划，经过十一年来对高速铁路建设以及既有铁路的高速化改造，我国已拥有全世界最大规模以及最高运营速度的高速铁路网。从 2004 年至 2015 年，我国高铁经历了高速发展阶段。

2013 年，宁杭、杭甬、津秦、厦深、西宝等一批新建高速铁路投入运营，我国高速铁路总营业里程达到 11,152 公里，在建高铁规模 1.2 万公里，成为世界上高速铁路投产运营里程最长、在建规模最大的国家，运营高铁里程占全球通车里程接近 50%。

到十二五末期我国“四纵四横”为主的高铁主干线主体构架基本建成。

我国高速铁路“四纵四横”客运网骨架

四纵		
起始点	全长 (公里)	功能
北京-上海	1,318	纵贯京津沪和冀鲁皖苏四省，连接环渤海和长江三角洲两大经济区
北京—武汉—广州—深圳	2,260	连接华北、华中和华南地区
北京—沈阳—哈尔滨 (大连)	1,700	连接东北和关内地区、秦皇岛—沈阳已于 2003 年建成
杭州—宁波—福州—深圳	1,600	连接长江、珠江三角洲和东南沿海地区
四横		
徐州—郑州—兰州	1,400	连接西北和华东地区
杭州—南昌—长沙	880	连接华中和华东地区
青岛—石家庄—太原	770	连接华北和华东地区
南京—武汉—重庆—成都 (宁汉蓉)	1,600	连接西南和华东地区
合计	11,528	

随着我国铁路和城市轨道交通的快速发展，轨道交通装备产业规模不断扩大，2010 年，轨道交通装备产业实现了工业销售产值 2,477.3 亿元，出口交货值为 84.10 亿元，“十一五”期间，我国轨道交通装备产业销售产值平均增长率为 31.90%。形成了以主机企业为核心、以配套企业为骨干，辐射全国的轨道交通装备制造产业链。现已拥有年新造大功率机车 2000 台，动车组、铁路客车和城轨车辆 8000 辆，各型货车 60000 辆，大型养路机械 500 台能力以及年大修机车 2000 台，动车组及各类轨道客车 5000 辆，各型货车 70000 辆的能力（数据来源于《轨道交通装备产业“十二五”发展规划》）。

2013 年，全国铁路固定资产投资含基本建设、更新改造和机车车辆购置完成 6,657.45 亿元，其中国家铁路机车车辆购置完成投资 1,038 亿元。根据 2015 年政府工作报告，2014 年新建铁路投产里程 8,427 公里，高速铁路运营里程达 1.6 万公里，占世界的 60% 以上；2015 年，铁路投资要保持在 8,000 亿元以上，新投产里程 8,000 公里以上。

（二）行业前景良好

嘉业航空是一家集研发、生产、销售为一体的高端装备配套制造企业，主要为航空航天及轨道交通（高铁、地铁）行业提供工装、结构件以及总成产品。下游航空航天和轨道交通整机市场需求的持续增长将直接推动零部件配套制造业的发展。随着公司不断研发新产品和加强市场推广力度，未来将随着航空航天产业和轨道交通产业的发展而进一步壮大。

1、航空航天产业

2015 年 5 月，国务院发布“中国制造 2025”战略规划。立足国情和现实，力争通过“三步走”实现制造强国战略目标。将航空航天装备制造作为十大重点推动领域之一。包括加快大型飞机研制、适时启动宽体客机研制、鼓励国际合作研制重型直升机；推进干支线飞机、直升机、无人机和通用飞机产业化。突破高推重比、先进涡桨（轴）发动机及大涵道比涡扇发动机技术，建立发动机自主发展工业体系。开发先进机载设备及系统，形成自主完整的航空产业链。

2015 年 5 月，国务院发布《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》，提出大力开拓发展中国家航空市场，在亚洲、非洲条件较好国家探索设立合资航空运营企业，建立后勤保障基地，逐步形成区域航空运输网，打造若干个辐射周边国家的区域航空中心，加快与有关国家开展航空合作，带动国产飞机出口。积极开拓发达国家航空市场，推动通用飞机出口。

到 2015 年，航空运输总周转量达到 990 亿吨公里，旅客运输量 4.5 亿人，货邮运输量 900 万吨，相较于 2010 年年均分别增长 13%、11% 和 10%。通用航空规模快速扩大，基础设施大幅增加，作业领域不断扩展，运营环境持续改善，标准体系初步建立，作业量和飞机数量翻番。加强珠三角、长三角、京津冀等区域机场的功能互补，促进多机场体系的形成。到 2015 年，全国运输机场总数达到 230 个以上，覆盖全国 94% 的经济总量、83% 的人口和 81% 的县级行政单元。

完善国内干线网络。发展快线化旅客运输，构建骨干航空运输通道，在旅客吞吐量超过 1000 万人次机场间的干线上，全面开展航空快线运输服务。提高枢纽机场与省会城市、沿海开放城市、重点旅游城市的航班密度。鼓励支线航班开展代码共享、联营联运等合作，构建“干支衔接、协调发展”的航线网络结构，提升支线航空的通达、通畅能力。优化国际航线网络，增加欧美航线航班密度，开辟连接南美、非洲的国际航线，积极推进周边区域航空一体化进程。（数据来源于《中国民航发展第十二个五年规划》）。

到 2020 年，航空运输规模不断扩大，年运输总周转量达到 1700 亿吨公里，年均增长 12.25，全国人均乘机次数达到 0.5 次。通用航空实现规模化发展，飞行总量达 200 万小时，年均增长 19%。经济社会效益更加显著，航空服务覆盖全国 89%人口。（数据来源于《国务院关于促进民航业发展的若干意见》）

航空航天产业是彰显我国国防实力和关系到国计民生的重大战略性产业。随着国民经济的快速发展，城市化进程加快，人民生活水平的大幅提高，航空运输将成为主要交通运输方式，对民用、通用飞机市场需求广阔；同时，随着我国航空航天生产技术不断提高，积极寻求国际合作，海外市场也有较大发展空间。在“中国制造 2025”所提出的三步走阶段，航空航天产业将进入一个快速发展时期。

2、轨道交通产业

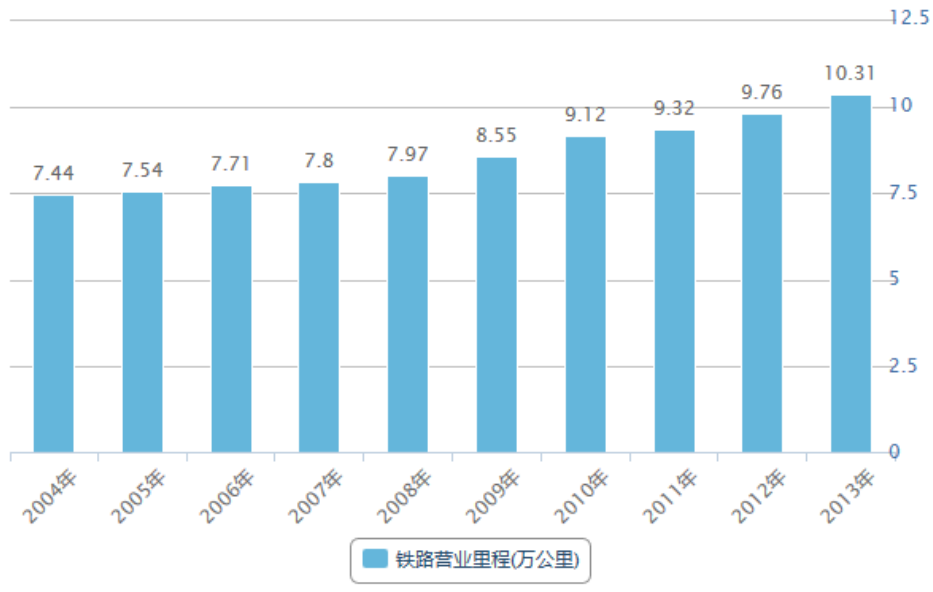
轨道交通装备制造业主要从事生产制造铁路和城市轨道交通运输所需各类装备。包括高铁、动车等铁路交通车辆整机及配套产品生产；城市轨道交通车辆整车及配套产品生产。因而，整车及配套产品制造业高度依赖于整个轨道交通产业即干线铁路交通和城市轨道交通产业的发展。

（1）国内市场前景

我国铁路自 2004 年起步，如今已进入高速发展阶段。具体发展情况如下：

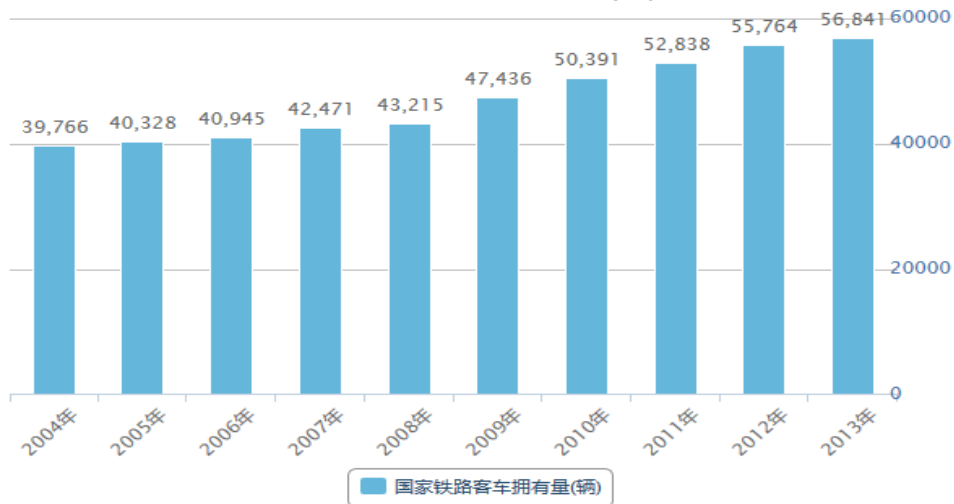
A.干线铁路交通

2004-2013年铁路营业里程(万公里)



根据国家统计局统计数据来看。2013年，我国的铁路营业里程达到10.31万公里，较2004年同比增长38.58%。根据《“十二五”铁路发展规划》总体目标，全国铁路营业里程将在2015年达到约12万公里。目前，“四纵四横”客运专线在我国已初步成形。

2004-2013年国家铁路客车拥有量(辆)

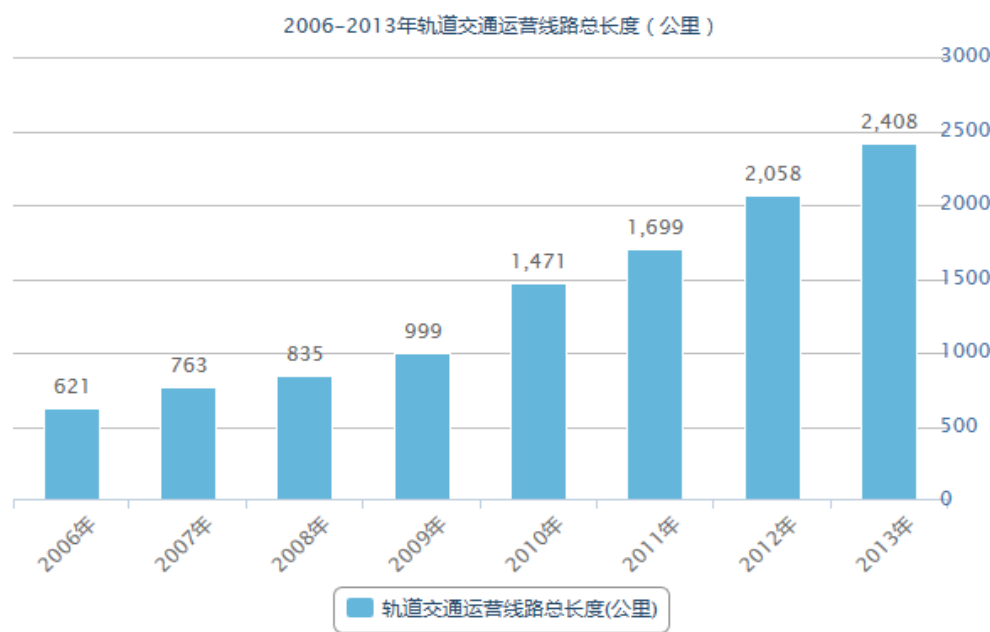


根据国家统计局统计数据来看，2013年国家铁路客车拥有量为56,841辆，2004年为39,766辆，同比增长了42.93%。随着我国铁路规划进程加快，既有线路的扩能改造以及新线建设必然对铁路车辆需求增加。

根据《“十二五”综合交通运输体系规划》中所提到的，“十五”时期、“十一五”时期，铁路总投资分别为0.48万亿元、2.42万亿元。在此期间，铁路客运专

线、区际干线以及西部铁路大规模开工建设。国家从适应经济社会发展需要、促进城乡区域协调发展、强化节约资源保护环境等多个角度，强化了铁路干线的重要作用。从国家统计局所反映数据来看，铁路客车的数量在稳步增进，铁路营业里程长度在不断增加。“十二五”时期，作为综合交通运输体系重要组成部分的铁路，基本建成国家快速铁路网，营业里程达到 4 万公里以上，运输服务基本覆盖 50 万人以上人口城市，加强煤运通道建设，强化重载货运网，煤炭年运输能力达到 30 亿吨；建设以西部地区为重点的开发性铁路；全国铁路运输服务基本覆盖大宗货物集散地和 20 万以上人口城市。建设贯通北京至哈尔滨（大连）、北京至上海、上海至深圳、北京至深圳及青岛至太原、徐州至兰州、上海至成都、上海至昆明等“四纵四横”客运专线，建设相关辅助线、延伸线和联络线。

B、城市轨道交通

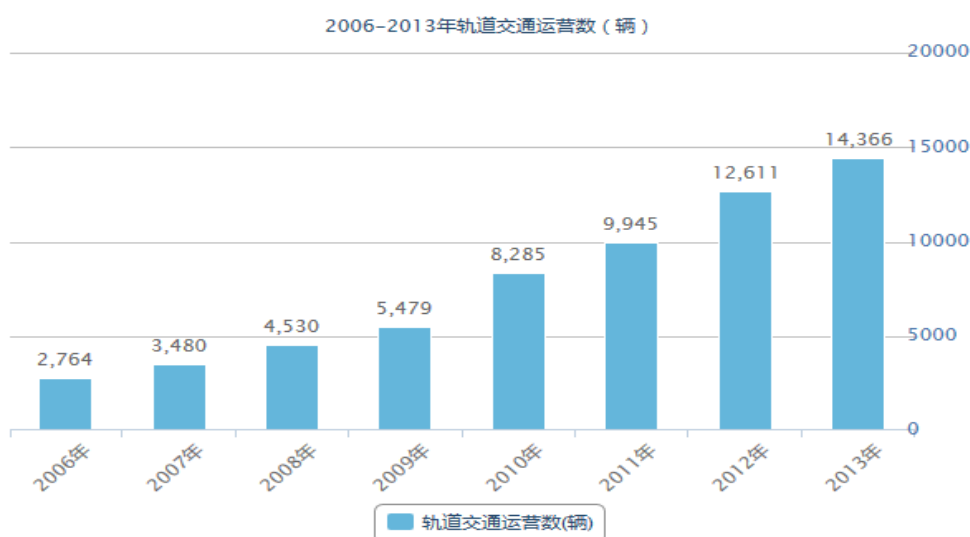


根据国家统计局统计数据，2013 年，轨道交通运营总长度为 2,408 公里，相较于 2006 年同比增长 287.76%。我国城市轨道交通建设规模已居世界首位。截至 2010 年底，我国已有 13 个城市开通了 49 条城市轨道交通线路，另有 16 个城市 96 条在建城市轨道交通线路，共计超过 2200 公里。根据国家已批复的城市轨道交通建设计划，到 2015 年，将有超过 30 个城市建设 85 条轨道交通线路，总长度达 2700 公里以上。

十二五期间，建设北京、上海、广州、深圳等城市轨道交通网络系统，建成

天津、重庆、成都、沈阳、长春、武汉、西安、南京、杭州、福州、南昌、昆明、大连、青岛、宁波、哈尔滨、苏州、无锡、长沙、郑州、东莞、南宁等城市轨道交通主骨架，规划建设合肥、贵阳、石家庄、太原、厦门、兰州、济南、乌鲁木齐、佛山、常州、温州等城市轨道交通骨干线路。同时，建设京津冀、长江三角洲、珠江三角洲三大城市群以轨道交通为主的城际交通网络。在山东半岛地区、江淮地区、中原城市群、武汉城市圈、长株潭城市群、关中—天水地区、辽中南地区、重庆经济区和成都经济区，规划建设以中心城市为依托，周边中小城市为重点、有效发挥辐射作用的骨干铁路，拓展发展空间，提高产业和人口承载能力等。

根据中国城市轨道交通协会统计预测，到 2020 年，中国城市轨道交通运营里程预计将达到 7,000 公里，2013-2020 年年均复合增长率达 16.5%（数据来源于《“十二五”综合交通运输体系规划》）



根据国家统计局统计数据，我国的轨道交通运营车辆，2013 年已经达到 14,366 辆，较 2006 年同比增长 419.75%。在十二五期间积极推进重点区域城市群的城际干线建设，构建都市交通圈。随着新建铁路客运专线的开发、既有铁路开行城际列车、城市新建轨道交通线路等一系列进程推进，对轨道交通车辆的需求将进一步增长。

（2）国外市场前景

从 2009 年开始，中国正式提出高铁“走出去”战略，近年来我国积极倡导建设泛亚高铁、中亚高铁、欧亚高铁、中俄加美高铁等四条世界级高铁线路。在

2013年9月和10月国家主席习近平又分别提出建设“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的战略构想，即为“一带一路”国家发展战略。2015年3月28日，国家发改委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，再次将“一带一路”提上日程。

“一带一路”规划图



其中，丝绸之路经济带：重点畅通中国经中亚、俄罗斯至欧洲（波罗的海）；中国经中亚、西亚至波斯湾、地中海；中国至东南亚、南亚、印度洋。

21世纪海上丝绸之路：重点方向是从中国沿海港口过南海至印度洋，延伸至欧洲；从中国沿海港口过南海至南太平洋。

沿线大多是新兴经济体和发展中国家，基础设施较为落后，基础设施平均保有量远低于国际平均水平。在“一带一路”国家战略大背景下，中国高铁可凭借自身的技术优势、成本优势，以及亚投行、丝路基金的资金支持，深入参与沿线国家高铁建设，扩大全球高铁建设市场份额。

在此期间，我国高铁走出海外的步伐已然迈出：

2013年10月，中泰双方签署《中泰政府关于泰国铁路基础设施发展与泰国农产品交换的政府间合作项目的谅解备忘录》。这一合作形式被形容为“大米换高铁”。

2013年11月，国家总理李克强出访中东欧，与匈牙利、塞尔维亚领导人共同宣布将合作建设连接贝尔格莱德和布达佩斯的匈塞铁路。2014年9月，中国和印度签订包括铁路合作在内的12份合作文件，签署铁路合作备忘录，中国将帮助印度升级老化的铁路系统。2014年，由中国企业参与建设的链接土耳其首都安卡拉和最大城市伊斯坦布尔的高速铁路(安伊高铁)二期工程实现全线贯通。这是中国企业海外承建的第一条高速铁路。2014年10月，中俄共同签署一份合作备忘录，推进构建北京至莫斯科的欧亚高速运输走廊，优先实施莫斯科至喀山高铁项目，总长度770公里，造价约1万亿卢布。2014年12月，中泰签署《中泰铁路合作谅解备忘录》和《中泰农产品贸易合作谅解备忘录》。这意味着此前暂停的中泰两国“大米换高铁”的合作重新开启。

目前，与我国签订高铁合作协议的国家超过30个，包括美国、俄罗斯、因地、墨西哥、泰国等国家都有意愿与中国在高铁建设方面展开合作。因而，我国高铁的海外市场才刚拉开序幕，市场空间巨大。

(三) 嘉业航空产品定制化程度高

报告期内，嘉业航空主营业务产品价格如下：

单位：万元/套、万元/列

主要产品	2015年1-3月		2014年度		2013年度
	平均单价	变动	平均单价	变动	平均单价
工装	3.07	60.49%	1.92	-18.47%	2.35
结构件	10.71	340.51%	2.43	-8.04%	2.64
总成	5.39	-26.49%	7.33	7.76%	6.80

注：平均单价=销售收入/销量。

从上表可以看出，报告期内嘉业航空各项产品单价有较大的波动性，主要是由于嘉业航空产品大部分为非标准化产品。

其中：轨道交通总成类产品单价相对稳定且具有一定的可比性，产品单价情况如下：

单位：万元/套、件

主要产品	2015年1-3月	2014年度	2013年度
------	-----------	--------	--------

	平均单价	变动	平均单价	变动	平均单价
港铁逃生门	-	-	18.96	-12.51%	21.67
普通逃生门	5.75	-4.64%	6.03	2.90%	5.86

对于工装、结构件以及航空航天总成，主要为非标准化产品，单价波动较大。如工装按产品类别可以细分为夹具、模具、型架、量具、检具、铣具等种类，结构件产品也可以细分为操控台、车头、面板、墙板等种类，每个种类还可细分不同的型号、规格、材质，产品单价主要随订单需求的不一致而存在较大差异。总成中的无人机产品也会根据客户的每笔订单的需求不同，单价也会存在较大差异。由于公司下游客户产品需求的多样化以及产品类型的多样化，使得工装、结构件、部分总成产品销售收入与销售数量基本无关联性，单个产品价格不具有可比性。

（四）预测期内营业收入的测算过程

评估人员根据嘉业航空在 2014 年至 2015 年 1-3 月期间内已签合同及正在执行的订单、处于竞标或报价阶段预计能够中标合同订单的基础上，预测 2015 年的预计可实现的营业收入。根据报告期内各类业务营业收入增长情况，考虑嘉业航空所处行业的市场需求、竞争状况、市场占有率、同行业情况等因素，对各类业务 2016 年—2020 年营业收入增长率作出预测，从而测算未来期间整体营业收入。预测过程如下：

嘉业航空预测期内合同预测情况如下表所示（合同金额为不含增值税金额）：

单位：万元

产品名称	2015年之前签订的尚未确认收入的合同	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
航空 航天	427.33	9,001.72	12,237.41	15,441.98	17,458.30	19,345.64	21,079.57
轨道 交通	2,792.83	8,566.09	11,202.15	11,703.84	13,004.35	13,953.27	14,887.38
合计	3,220.16	17,567.81	23,439.56	27,145.82	30,462.65	33,298.91	35,966.95

根据 2013 年度、2014 年度当年合同的完成率情况，预计该产品在预测期内签订的合同在两年内执行完毕，其中航空航天、轨道交通签订合同的当年完成率分别为为 98.21%、73.85%，据此测算预测期间可实现的营业收入为：

单位：万元

产品名称	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
航空航天	9,267.92	12,179.49	15,384.62	17,422.21	19,311.86	21,048.53
轨道交通	9,118.89	10,512.82	11,572.65	12,664.27	13,705.13	14,643.11
合计	18,386.81	22,692.31	26,957.27	30,086.48	33,016.99	35,691.64
增长率	31.45%	23.16%	18.79%	11.61%	9.74%	8.10%

注：2015 年营业收入增长率考虑了 2015 年 1-3 月已实现的收入。

（五）营业收入测算的依据及合理性分析

1、市场需求情况分析

（1）航空航天业产品市场需求分析

航空航天工业是我国重点支持的战略性新兴产业之一，被列入《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》等多个重要的国家产业发展规划中，是带动我国工业转型升级的重要领域。在上述发展规划和各项政策推动下，随着国防工业投入、装备升级换代、军民融合和体制改革的深化，我国大飞机、探月工程、新一代运载火箭、载人航天、北斗卫星导航系统、航空母舰、新一代战机、航空发动机、通用航空等行业或重大项目不断发展推进。这些对我国航空航天产业的发展产生巨大的辐射拉动作用，航空航天产业具有广阔的发展空间。

航空航天零部件的研制生产是航空航天制造业的基础领域，下游整机市场需求的持续增长将直接推动零部件制造业的发展。随着我国国产大飞机、支线飞机和新型直升机的适航交付，国际转包的持续增长，通用航空的逐步放开，以及航天产业由科学试验进入应用推广，我国航空航天器及其零部件制造将进入快速成长阶段，市场需求旺盛。

航空航天零部件的下游应用可分为航空飞机、航空发动机和航天飞行器三个领域。

①航空飞机市场

根据终端产品的使用用途，国内航空飞机零部件的市场需求主要面向民用飞机与军用飞机两个方向。

A、民用航空飞机

在终端产品的市场需求方面，据波音公司预测，未来 20 年间（2011 年至 2030 年），全球市场将需求支线飞机（90 座以下）3,450 架，单通道飞机（100~240 座）16,540 架，双通道飞机（200~400 座）6,230 架，超大型飞机（400 座以上）990 架，全球总需求飞机的价值将达到 21,000 亿美元；其中，中国内地将需要 5,000 多架客机和货机，总价值超过 6,000 亿美元。除商用航空外，我国通用航空也将随着低空空域的全面开放，实现爆发性增长。根据中国科协、中国航空学会、通用航空专家委员会的预测，2010-2020 年间我国通用航空飞机需求容量将达到 1,000 亿人民币。

在制造服务的业务来源方面，国内民用航空飞机零部件制造主要来源于国产飞机与国际转包两个领域。

在国产飞机领域，我国航空制造业尚处于起步阶段，进入量产阶段的主要为“新舟（MA）系列”支线飞机，中国商飞所制造的支线飞机 ARJ21 系列和干线飞机 C919 系列分别处试航取证与研制阶段。虽然目前该类国产民用飞机的市场规模尚小，但未来发展前景广阔。据中国商飞预测，C919 飞机未来 20 年销量有望达到 2,000 架左右，市场价值量在 1,000 亿美元以上，支线飞机 ARJ21 未来 20 年需求量将达到 950 架，市场价值量在 270 亿美元左右。

在国际转包领域，随着世界飞行器制造中心逐渐向亚太转移，中国航空制造业融入世界航空产业链的程度不断加深，航空飞机零部件国际转包市场规模不断扩大。2010 年，波音和空客在中国直接采购金额分别到达到 2.25 亿美元和 1.2 亿美元。如今，全球 35% 的波音飞机和半数以上的空客飞机安装了中国生产的零部件。综合考虑我国转包业务国际市场份额的扩大、制造能力增强等多种因素，未来 5-10 年，我国转包业务市场容量约为 40-50 亿人民币。

B、军用航空飞机

军用航空飞机的需求主要来自于政府的国防采购。在我国国防支出稳步增长，装备采购占比提升，主战机型更新换代的背景下，军用航空飞机零部件在终端产品带动下将实现持续稳定增长。

首先，在国防支出的整体趋势方面，近年来，我国国防费用年平均增长率高于 GDP 的增速，呈现恢复性增长态势。同时，国防费用占财政支出的比例也比较稳定，维持在 7-8% 之间。综合考虑国家经济实力、地区安全局势、全球经济利益等多种因素，预计未来我国国防支出仍将保持一定的增速。

其次，在国防支出的费用结构方面，根据《2011 年中国国防白皮书》披露，我国国防费主要由生活费、训练维持费和装备费这三部分组成，大约各占三分之一。在强调机械化、信息化的国防发展战略下，装备采购占比有望进一步提升。同时，由于我国陆、海、空三军发展不平衡，海军和空军实力相对较弱，未来军费支也将向海军和空军倾斜，进而导致军用飞行器投入加大。

第三，在主战机型的更新换代方面，我国在役战斗机数量和性能均有较大提升空间。

②航空发动机市场

航空发动机是飞机最关键的大型部件，也是航空制造领域技术含量最高和工艺难度最大的子系统，形成较为独立的市场结构。目前，航空发动机制造厂商主要集中在美国、英国、法国和俄国等少数国际，如美国的通用、普惠，英国的罗罗，俄罗斯的留里卡，法国的 Snecma 等公司。与航空飞机整机相似，航空发动机产业链也包括原材料、零部件、单元体和主要部件、主机几大环节。

据罗罗公司预测，2010-2029 年全球将需要 137,000 台发动机装备于 63,000 架民用飞机上，民用发动机总价值将超过 8,000 亿美元，军用发动机的需求规模也将达到 1,600 亿美元。

我国航空工业最突出的弱点一直是在航空发动机领域，并在军用和商用航空发动机之间发展极不平衡。一方面，由于早期重视程度和资金投入不够的原因，我国商用航空发动机的研制基本处于空白，自行研制的飞机如新舟 60、ARJ21 和正在研制的 C919 大飞机均使用国外发动机。另一方面，由于较早受到重视，资金投入早，我国军用航空发动机的发展好于商用航空发动机，先后研制成功涡喷、涡扇式航空发动机。虽然我国已能够自主研制航空发动机，但仍与欧美发达国家具有一定差距，自行研制的高性能作战飞机和喷气式客机尚未安装国产涡扇发动机。

出于国家安全和战略需要，发展高性能发动机已经成为我国航空工业发展的

必然战略选择。目前，航空发动机已经入选我国重大科技专项，未来国家将出台专项资金给予资金及政策上的支持，为我国航空发动机及其零部件制造带来更大的发展机遇。此外，基于我国航空飞机的巨大市场空间，国外发动机企业从成本及贴近市场角度出发，也将逐步把生产制造转移至国内，我国航空外贸转包企业也将因此受益。

③航天飞行器市场

航天零部件的终端应用主要为运载火箭、卫星、航天飞船、空间站及航天武器装备等。其中，除航天武器装备外，商业卫星与火箭发射也已形成产业化，是上游零部件制造业的重要应用领域。根据美国卫星工业协会(SIA)发布的《2011年卫星产业状况报告》，2010年卫星制造业收入为108亿美元，在2006至2010的5年内年均增长6%。同期，2010年世界商业发射服务收入也达到了24.53亿美元，5年内年均增长15%。目前，卫星出口与发射服务已成为航天科技集团的核心国际业务之一，为我国航天事业的发展带来庞大经济收入。

“十二五”期间，载人航天、探月工程、高分辨率对地观测系统、北斗导航定位系统及新一代大型运载火箭已成为我国航天工业的重要发展规划。其中，高分辨率对地观测系统与北斗导航定位系统通过提供更加精确的地图与导航，可进一步促进我国航空产业的发展。该等重大工程的推进和实现，在提高我国科技水平，服务经济建设、社会发展和国家安全的同时，也为上游航天零部件制造业带来巨大市场需求。

(2) 轨道交通产品市场需求分析

①动车组市场需求情况

据不完全统计，目前我国已规划的区域城际轨道交通网线路总里程约25000~30000公里。其中：长三角地区总规划路网规模10400公里，含新规划城际轨道交通线路6850公里；成渝城镇群规划城际轨道交通里程2000公里；海峡西岸（闽东南）城镇群规划城际轨道交通里程4000公里；江汉平原（武汉）城镇群规划城际轨道交通里程1100公里；湘东（长株潭）城镇群规划城际轨道交通里程1200公里；成渝城镇群规划城际轨道交通里程约2000公里；中原地区（郑州）城镇群规划城际轨道交通里程约1000公里；关中（西安）城镇群规划城际轨道交通里程1200公里；辽中南城镇群规划城际轨道交通里程1000公里；

山东半岛城镇群规划城际轨道交通里程 1500 公里。另外，部分经济区或城镇群，根据自身经济发展情况，以中长期铁路规划的城际线网为骨架，制定了更为细致、稠密的远景城际轨道交通规划。如海峡西岸地区，厦泉漳龙四市另行规划制定了约 800 公里的城际轨道交通网；成渝城镇群中重庆市规划了约 1300 公里的城际轨道交通网；山东省三纵三横省内交通网约 3000 公里等。以上线路涵盖了部分 200 公里以上客运专线，扣除此部分因素，保守估计未来我国城际客运系统采用 140km 到 220km 之间城际轨道车辆的线路里程应不小于 10000~15000 公里，按照每公里城际轨道交通线路配置 3 辆左右测算，未来我国城际客运系统所需城际动车组约为 30000~45000 辆，按照 30 年交付完毕估算，未来我国年均需求城际动车组为 1000~1500 辆左右。（资料来源：中国城市轨道交通协会）

②城市轨道交通市场需求分析

随着国民经济持续发展，未来城镇化提速，为解决城市交通拥堵与控制城市大气污染，加快发展城市轨道交通已成为必然。

截止到 2013 年 3 月，我国已有 60 个大中城市规划建设城市轨道交通系统，其中 34 个城市已获批。截至 2013 年底，开通运营的城市有北京、上海、深圳、广州等 19 个，运营里程 2539 公里；到 2015 年，将再有青岛、宁波、长沙、哈尔滨等 7 个城市开通运营，开通运营的城市合计将达到 26 个，合计运营里程将达 3724 公里；2020 年底，将再有温州、徐州、合肥、南宁等 13 个城市开通运营，开通运营的城市合计将达到 39 个，合计运营里程将达 9953 公里；另有 21 个城市已规划或正在规划城市轨道交通系统。（资料来源：中国城市轨道交通协会）截至 2015 年，城市轨道交通运营里程数约 3724 公里，根据经验，按照城市轨道交通每公里配置 6 辆车考虑，城轨车辆保有量为 22341 辆；截至 2020 年，城市轨道交通运营里程数约 9953 公里，城轨车辆保有量为 59718 辆；截至 2050 年，城市轨道交通运营里程数约 18383 公里，城轨车辆保有量为 110295 辆。

根据上述预测统计分析，2016~2020 年之间，预计我国城市轨道交通里程数约新增 6229 公里，保有量将增加 37374 辆，年均需求量为 7475 辆左右，市场十分广阔，发展前景良好。

2、与同行业上市公司对比分析

目前尚无与嘉业航空主营业务完全一致的同行业上市公司，2014 年度和

2013 年度业绩情况，分别选取轨道交通同行业公司陕西飞轮、香港通达、北京博得和晋西车轴，航空航天同行业公司中航动控、中航动力和明日宇航营业收入增长情况进行对比如下：

项 目	2014 年度		2013 年度
	收入金额（万元）	增长率	收入金额（万元）
陕西飞轮	34,029.28	25.77%	27,056.57
香港通达	122,997.31	76.98%	69,498.47
北京博得	15,864.75	-19.51%	19,710.35
明日宇航	54,947.12	69.36%	32,443.72
中航动控	257,588.23	-1.39%	261,212.52
中航动力	2,676,440.17	3.74%	2,579,996.65
晋西车轴	250,259.01	-11.57%	283,002.27
嘉业航空	14,061.61	38.68%	10,139.26

从上表对比可以看出，报告期内同行业公司呈现不同程度增长，其中目前已经上市的晋西车轴、中航动控、中航动力增长比例较低，陕西飞轮、香港通达和明日宇航等非上市公司增长比例相对较高，嘉业航空营业收入增长处于行业增长的中间水平。

依据上市公司年报，晋西车轴营业收入下滑主要是铁路车辆类收入下滑 48.86%所致，而车辆配套及其他则同比增长 14.39%；中航动控营业收入下滑主要是服务业收入下滑 51.9%，而航空、防务、燃机与非航空民品等则分别增长 7.29%和 23.29%。因此总体来看，报告期内航空航天和轨道交通产业均实现增长，嘉业航空的增长趋势与行业保持一致，符合行业特点。

3、与历史年度增长情况对比分析

项 目	报告期（2013-2014 年度）	报告期（2014-2020 年度）
营业收入复合增长率	38.68%	14.14%

如上表，嘉业航空预测期内营业收入增幅低于报告期内实际营业收入增长率。此外，嘉业航空预测期内营业收入增速呈逐年下降趋势。因此，嘉业航空预测期内营业收入预测谨慎、合理。

二、嘉业航空营业成本预测依据、测算过程及合理性分析

（一）嘉业航空营业成本测算的依据

嘉业航空产品种类、型号较多，如工装产品按领域可以分为航空航天工装及轨道交通工装，按产品类别可以细分为夹具、模具、型架、量具、检具、铣具等种类，每个种类还可细分不同型号、大小，不同客户如西飞、陕飞的设计要求也存在差异，应用领域、种类、型号、客户要求不同，产生了不同的产品。因此工装和结构件产品为非标准化产品，由于公司下游客户产品需求的多样化以及产品类型多样化，使得航空航天工装、结构件、总成以及轨道交通工装、结构件单个产品成本不具有可比性。本次评估按照预测期营业收入乘以报告期内平均成本率作为预测期营业成本的测算依据。

从报告期数据看，轨道交通总成类产品单位成本相对稳定且具有可比性，本次评估以其报告期内平均单位销售成本乘以预测期的预测销售数量作为其营业成本的测算依据。

业务项目		各项业务营业成本测算依据
航空航天	工装	成本=预测营业收入×平均成本率
	结构件	成本=预测营业收入×平均成本率
	总成	成本=预测营业收入×平均成本率
轨道交通	工装	成本=预测营业收入×平均成本率
	结构件	成本=预测营业收入×平均成本率
	总成	成本=预测数量×平均单位销售成本

(二) 嘉业航空营业成本测算过程

1、根据上述测算依据，按照营业收入的平均成本率对航空航天工装、结构件、总成以及轨道交通工装、结构件进行测算，同时考虑目前已签订合同订单的计划成本，人力成本的刚性增长等因素，具体测算过程如下：

单位：万元

项目		报告期			预测期					
		2013年	2014年	2015年1-3月	2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
航空航 天	工装成本	1,472.46	1,745.50	1,188.25	2,191.43	3,846.15	4,271.79	4,704.00	5,130.07	5,540.48
	成本费用率	49.96%	49.42%	52.87%	48.00%	50.00%	51.00%	52.00%	53.00%	54.00%
	结构件成本	1,030.24	1,259.66	51.46	1,024.15	1,823.08	2,914.53	3,561.03	4,095.18	4,586.60
	成本费用率	45.28%	42.37%	58.32%	54.00%	54.00%	55.00%	56.00%	56.00%	56.00%
	总成成本	0.00	87.97	0.00	220.94	533.33	854.70	1,008.55	1,159.83	1,299.01
	成本费用率		37.29%		47.00%	48.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
轨道交 通	工装成本	190.28	787.75	56.51	1,745.26	615.38	687.18	742.15	794.10	833.81
	成本费用率	74.94%	61.86%	66.11%	59.71%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
	结构件成本	1,568.93	1,691.86	82.00	2,362.63	3,519.66	4,102.56	4,594.87	5,054.36	5,458.71
	成本费用率	62.45%	52.18%	87.42%	57.00%	58.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%

2、根据上述测算依据，通过平均单位销售成本与预测销售数量的对轨道交通总成进行测算，同时考虑目前已签订合同订单的核定成本等因素，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期					
	2013年	2014年	2015年1-3月	2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
轨道交通总成数量	249	381	29	282	567	596	642	674	707
单位成本	4.53	4.60	4.56	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70
轨道交通总成成本	1,127.22	1,752.36	132.38	1,325.38	2,666.67	2,800.00	3,015.38	3,166.15	3,324.46

（三）嘉业航空营业成本测算合理性分析

1、预测期毛利率分析

根据嘉业航空预测期内的营业收入以及营业成本指标，计算出的预测期各期毛利率情况如下表所示：

项目	历史数据		预测数据	
	2013年	2014年	2015年	2016年
营业收入	10,139.26	14,061.61	18,424.75	22,692.31
营业成本	5,493.16	7,453.39	10,380.39	13,004.27
毛利率	45.82%	46.99%	43.66%	42.69%
项目	预测数据			
	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	26,957.27	30,086.48	33,016.99	35,691.64
营业成本	15,630.76	17,625.98	19,399.69	21,043.07
毛利率	42.02%	41.42%	41.24%	41.04%

报告期内，嘉业航空的毛利率分别为45.82%、46.99%，而预测期毛利率为41.04%-43.66%之间，均低于报告期各期毛利率，故嘉业航空预测期的毛利率较为谨慎，反映出预测营业成本谨慎、合理。

2、预测期营业成本与营业收入的增长率比较分析

预测期内嘉业航空营业成本与营业收入的增长率情况如下表所示：

项目	历史数据		预测数据	
	2013年	2014年	2015年	2016年
营业收入	10,139.26	14,061.61	18,424.75	22,692.31
收入增长率	-	38.68%	31.03%	23.16%
营业成本	5,493.16	7,453.39	10,380.39	13,004.27
成本增长率	-	35.68%	39.27%	25.28%
项目	预测数据			
	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	26,957.27	30,086.48	33,016.99	35,691.64
收入增长率	18.79%	11.61%	9.74%	8.10%
营业成本	15,630.76	17,625.98	19,399.69	21,043.07
成本增长率	20.20%	12.76%	10.06%	8.47%

如上表，嘉业航空预测期内各期营业成本增长率均高于同期预测营业收入增长率，反映出预测期内营业成本谨慎、合理。

四、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：嘉业航空 2015 年实际业务开展情况符合预期，营业收入、利润具有较高的可以实现性。结合航空航天和轨道交通行业的发展状况、市场份额，并综合考虑嘉业航空报告期产品平均单价波动情况及未来变动趋势、同行业情况等方面，嘉业航空 2016 年以及以后年度的营业收入、营业成本预测较为谨慎、合理的。

五、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第四章 标的资产基本情况”之“第三节 标的资产的评估情况”之“三 收益法评估情况”之“（三）评估计算及分析过程”中补充披露。

问题 7.申请材料显示，嘉业航空收益法评估中，2015 年预测营业收入较 2014 年增长 31.45%。请你公司结合已有合同或订单、业务开展情况等，补充披露嘉业航空 2015 年预测业绩的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、嘉业航空截至 2015 年 1-7 月的营业收入完成情况

截止 2015 年 7 月，嘉业航空今年上半年已实现营业收入 8,300.59 万元，2015 年度预测营业收入为 18,424.75 万元，占全年预测收入的 45.05%，具体情况如下表所示：

近两年 1-7 月营业收入与全年实现（或预计）收入对比情况

单位：万元

年度	1-7 月实现收入	全年实现收入/ 预测收入	占比
2014 年	6,302.73	14,061.61	44.82%
2015 年	8,300.59	18,424.75	45.05%

由于嘉业航空主要业务收入来自于航天航空、轨道交通，收入确认存在一定的季节性特点。国内航空航天、轨道交通产业的生产受国家计划影响较强。通常，年初国家相关部门会将当年的生产计划下发到各生产单位，然后各单位依据计划情况再确定合适的供应商并下发生产计划，尽管部分产品将于前三季度交付，由

于合同签订及金额确定集中于第四季度，导致嘉业航空第四季度收入较多。

二、嘉业航空截至目前的合同及订单签订情况

（一）合同及订单签订情况

嘉业航空的业务特点是：对于一般客户，嘉业航空与之签订销售合同后安排生产；对于西飞集团等大型客户，则一般在交货验收合格后签订合同，主要是因为国内航空航天产业受国家计划影响较强，生产单位收到生产计划、确定供应商、下发生产计划，验货合格后与供应商签订合同、安排付款。因此，2015年营业收入预测分为两类：已中标并签订合同或正在执行的订单、处于竞标或报价阶段预计能够中标的预估合同。2015年预测营业收入主要根据在产或在洽谈订单统计确定。截止本反馈意见回复出具日，具体合同或订单情况如下：

1、已签订合同或正在执行的订单总金额为 14,962.96 万元（不含税），其中 8,300.59 万已确认收入，其余均已发货或在产；

2、目前处于竞标或报价阶段预计能够中标的预计金额 8,018.56 万元（不含税）。

综上，已中标并签订合同或正在执行的订单、处于竞标或报价阶段预计能够中标的合同或订单总金额为 22,981.52 万元（不含税），本次评估预测嘉业航空 2015 年全年营业收入为 18,424.75 万元，嘉业航空已中标并签订合同、已签订并正在执行的订单、处于竞标或报价阶段预计能够中标的合同或订单的总金额已完全覆盖 2015 年预测收入，覆盖率为 124.73%。

从 2015 年 1-7 月已实现的销售收入、已完工发货金额，以及在产/在洽谈订单来看，完成 2015 年全年预计销售收入是有保障的。

（二）2015 年 1-7 月业务开展情况如下表所示：

单位：万元

类别	项目	金额	主要意向客户
航空航天	已发货金额	7,338.32	中航飞机西安飞机分公司、中航飞机汉中飞机分公司、上海飞机制造厂、成都飞机工业集团有限公司、长春客车轨道有限公司、唐山轨道客车有限公司、重庆长客轨道车辆有
	已投产金额	1,324.52	
	预测金额	3,700.31	
	小计	12,363.15	
轨道交通	已发货金额	3,484.83	
	已投产金额	2,815.29	

	预测金额	4,318.25	限公司
	小计	10,618.37	
合计		22,981.52	

注：以上金额均为不含税。

三、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师、评估师认为：嘉业航空 2015 年实际业务开展情况符合预期，营业收入、利润具有较高的可以实现性。

四、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第四章 标的资产基本情况”之“第三节 标的资产的评估情况”之“三 收益法评估情况”之“（三）评估计算及分析过程”之“15、2015 年预测业绩可实现性分析”中补充披露。

问题 8.申请材料显示，2013 年 11 月 4 日，嘉业航空取得高新技术企业证书，有效期三年。本次收益法评估中按照 15%的所得税率进行预测。请你公司补充披露嘉业航空所得税优惠的可持续性，收益法评估中有关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、嘉业航空高新技术企业所得税优惠的可持续性

嘉业航空现持有陕西省科学技术厅、陕西省财政厅、陕西省国家税务局、陕西省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，证书编号 GR201361000154，发证时间为 2013 年 11 月 4 日，有效期为三年。

依据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条第二款、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第九十三条以及《国家税务总局关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》（国税函[2009]203 号文件）的相关规定，经国家相关部门认定的高新技术企业，减按 15%的税率征收企业所得税。

嘉业航空因取得高新技术企业资格而享受企业所得税优惠，符合国家法律及税务总局的相关规定，不属于《关于清理规范税收等优惠政策的通知》中所述的地方自行制定的税收优惠政策的情形。因此，嘉业航空享受企业所得税优惠具有

可持续性。

二、嘉业航空继续获得高新技术企业认证并享受相关税收优惠政策是否存在重大不确定性风险

根据科技部、财政部、国家税务总局《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火[2008]362号）规定，高新技术企业资格期满前三个月内企业应提出复审申请，不提出复审申请或复审不合格的，其高新技术企业资格到期自动失效。若高新技术企业需要享受减免税收的优惠政策，则需每年在税务机关进行备案，通过备案后的高新技术企业方可享受政策规定的有关鼓励及优惠。

嘉业航空现持有的《高新技术企业证书》将于2016年11月到期，目前暂不涉及办理高新技术企业证书续展的事项。根据嘉业航空出具的《关于我司高新技术企业资格的情况说明》，嘉业航空将于2016年向高新技术企业认证主管部门申请复审。如届时相关法律、法规未发生重大变化，且嘉业航空的经营发展战略未发生重大不利变化，则嘉业航空到期后续展高新技术企业资格不存在重大不确定性风险。

三、嘉业航空继续获得高新技术企业认证并享受相关税收优惠政策是否存在法律障碍

根据科技部、财政部、国家税务总局颁发的国科发火[2008]362号《关于印发〈高新技术企业认定管理工作指引〉的通知》，高新技术企业续展复审应对照《高新技术企业认定管理办法》第十条进行审查，重点审查第（四）款。高新技术企业认定标准与嘉业航空的具体达标情况逐条对照如下：

（1）企业作为权利人在中国境内（不含港、澳、台地区）注册的，近三年内通过自主研发、受让、受赠、并购等方式获得，或通过5年以上的独占许可方式拥有，对企业主要产品（服务）的核心技术发挥支持作用的自主知识产权。

嘉业航空是在中国境内注册的企业，目前已取得14项实用新型专利、已申请受理3项发明专利、4项实用新型专利，拥有对主要产品的核心技术发挥支持作用的自主知识产权，符合《高新技术企业认定管理办法》本条款的规定。

（2）公司产品应属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。

嘉业航空的主要产品为航空航天及轨道交通（高铁、地铁）行业提供工装、结构件以及总成产品，属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围，符合

本条款的规定。

(3) 具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的 30%以上，其中研发人员占企业当年职工总数的 10%以上。

截至本反馈意见回复出具日，嘉业航空共有员工 489 人，其中大专以上学历的科技人员 170 人，占员工总数的比例为 34.76%；其中从事研发工作的员工 56 人，占员工总数的比例为 11.45%，符合本条款的规定。未来经营中，嘉业航空将按照既有的运营模式持续经营，保持技术人员和研发人员的比例。

(4) 最近一年销售收入在 5,000 万元至 20,000 万元的企业，近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例不低于 4%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。

根据嘉业航空经审计的 2013 年、2014 年财务报告，2013 年和 2014 年嘉业航空的研发费用投入情况如下：

单位：万元

项 目	2014 年度	2013 年度
研发费用	1,209.29	482.63
营业收入	14,061.61	10,139.26
研发费用占营业收入比重	8.60%	4.76%

注：上表中的研发费用均发生在中国境内。

嘉业航空一直高度重视技术研发，2013 年和 2014 年研发费用总额占营业收入总额均超过 4%。在经营发展战略未发生重大不利变化的情况下，嘉业航空将继续加大对技术研发的投入，预计能够持续满足本条款的规定。

(5) 高新技术产品（服务）收入占企业当年总收入的 60%以上。

2014 年，嘉业航空经审计的营业收入为 14,061.61 万元，其中高新技术产品（服务）收入为 10,877.40 万元，占当年总收入的 77.60%，高于规定的 60%。未来嘉业航空将不断加大新技术研究和新产品开发力度，高新技术产品（服务）收入占总收入的比例将进一步提高，能够满足本条款的规定。

(6) 企业研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》的要求。

嘉业航空当前的研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》的要

求，满足本条款的规定。

综上所述，嘉业航空满足高新技术企业资质续展的主要条件，预计 2016 年嘉业航空通过高新技术企业复审不存在法律障碍，可以按照相关规定在未来三年继续享受 15%的企业所得税税率优惠。

四、嘉业航空未来无法享受税收优惠对本次交易估值的影响

本次交易中评估机构采用收益法和资产基础法对标的公司进行评估，并采用收益法评估结果作为最终评估结论。以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日，嘉业航空 100%股权的评估值为 42,604.06 万元，较其净资产 16,138.97 万元增值 26,465.09 万元，增值率 163.98%。经交易各方一致同意，嘉业航空 100%股权的交易价格确定为 42,500.00 万元。

若嘉业航空高新技术企业资格到期后未能通过复审，不能继续享受所得税税收优惠，即假设自 2016 年起按 25%的法定税率缴纳企业所得税，嘉业航空 100%股权的评估值将由 42,604.06 万元降低至 37,861.95 万元，降低比例为 11.13%。

五、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为：嘉业航空所享受的高新技术企业税收优惠符合国家法律及税务总局的相关规定，具有可持续性；在相关法律、法规未发生重大变化，且嘉业航空的经营发展战略未发生重大不利变化的情况下，嘉业航空继续获得高新技术企业认证并享受相关税收优惠政策不存在重大不确定性、不存在法律障碍；假设嘉业航空未来无法享受税收优惠，自 2016 年起按 25%的法定税率缴纳企业所得税，嘉业航空 100%股权的评估值将降低 11.13%。

六、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第四章 标的资产基本情况”之“第三节 标的资产的评估情况”之“三 收益法评估情况”之“（三）评估计算及分析过程”之“16、嘉业航空所得税优惠可持续性，是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易估值的影响”中补充披露。

问题 9.申请材料显示，嘉业航空 2014 年 12 月发生股权转让。请你公司补充披露上述股权转让的定价依据及合理性，是否涉及股份支付；如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对嘉业航空经

营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、嘉业航空 2014 年 12 月股权转让的定价依据及合理性

2014 年 12 月 31 日，嘉业航空股东会作出决议，同意：（1）股东徐建霞将其持有的 3.50% 的股权以 1,320 万元转让给徐昭。（2）股东李雪刚将其持有的 4.00% 股权以 1,508.56 万元转让给徐昭；（3）股东高特佳将持有的 3.50% 股权以 1,320 万元转让给徐昭。

（一）股权转让定价依据

本次股权转让的价格由股权转让方参考嘉业航空最近一次股东增资价格（即每 1 元增资额的增资价格为 26.70 元），并考虑嘉业航空的经营状况、发展前景和未来规划等因素，经过与股权转让受让方充分协商后确定每 1 元出资额的转让价格为 28.78 元。

（二）股权转让定价合理性

1、从公司账面净资产价值分析：嘉业航空 2014 年 12 月 31 日经审计的归属于母公司所有者权益金额为 15,499.81 万元，每 1 元出资额对应账面权益金额为 12.21 元，本次股权转让定价为 28.78 元，远高于公司账面净资产。

2、从公司行业市盈率分析：嘉业航空 2014 年度经审计的归属于母公司所有者的净利润金额为 2,058.11 万元，每 1 元出资额实现收益为 1.57 元，按本次股权转让价格折算公司市盈率为 18.33 倍，该市盈率属行业内正常水平。

3、从股权转让方投资成本分析：股东徐建霞和高特佳所持嘉业航空股权成本为每 1 元出资额 24.86 元，股东李雪刚所持嘉业航空股权成本为每 1 元出资额 26.71 元，本次股权转让价格为 28.78 元。转让定价均高于股权转让方投资成本。

4、从后期嘉业航空重组评估定价分析：根据中水致远评估出具的中水致远评报字【2015】第 2116 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2015 年 3 月 31 日，嘉业航空 100% 股权以收益法评估的评估值为 42,604.06 万元，即每 1 元出资额估值为 32.51 元，本次股权转让定价 28.78 元略低于前述估值水平，考虑时间性因素影响和后期重组不确定性等其他风险因素影响，本次股权转让定价略低于后期评估估值价具有其合理性。

综上所述，嘉业航空 2014 年 12 月股权转让的定价依据是由股权交易双方协商确定，股权转让定价合理。

二、嘉业航空 2014 年 12 月股权转让是否涉及股份支付

(一) 股份支付的定义和特征

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》内容，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。根据《企业会计准则讲解》第十二章“股份支付”内容，股份支付所具有的特征为：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；三是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。

(二) 嘉业航空 2014 年 12 月股权转让未涉及股份支付的原因

由上述股份支付的定义和特征可知，只有发生在企业与其职工之间或企业向企业提供服务的其他方之间的交易，才可能符合准则对股份支付的定义，企业在股份支付交易中意在获取其职工或其他方提供的服务或取得这些服务的权利，且企业支付的交易对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

嘉业航空 2014 年 12 月股权转让未涉及股份支付基于以下几方面原因：

1、交易发生的主体不符合股份支付特征

嘉业航空股权转让系发生在公司实际控制人徐昭和外部非关联自然人股东徐建霞、李雪刚，法人股东高特佳之间，即发生在公司股东层面之间的交易。故本次股权交易主体不符合股份支付特征一，即股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易。

2、交易发生的目的不符合股份支付特征

嘉业航空股权转让系股东层面基于自愿行为进行的股权转让交易，股权受让方为公司实际控制人，不涉及准则规定的为公司提供服务之目的；同时股权转让方非关联自然人股东徐建霞、李雪刚，以及股权投资机构高特佳持有公司股权目的仅是为获取股权投资回报，不存在向公司提供其他服务之目的。故本次股权交易发生的目的不符合股份支付特征二，即股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易。

3、交易发生的对价不符合股份支付特征

嘉业航空股权转让对价系基于交易双方协商确定，基于股权转让时点其股权转让定价合理，价值公允。故本次股权交易发生的对价不符合股份支付特征三，即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。

综上所述，嘉业航空 2014 年 12 月股权转让未涉及股份支付。

三、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：嘉业航空 2014 年 12 月发生的股权转让定价依据是由股权交易双方协商确定，股权转让定价合理；股权转让未涉及股份支付。

四、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第四章 标的资产基本情况”之“第一节 标的资产基本情况”之“三、嘉业航空历史沿革”之“（十七）2015 年 4 月，第十二次股权转让”中补充披露。

问题 10.请你公司补充披露嘉业航空的实际控制人。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、嘉业航空实际控制人

截至发行股份购买资产暨关联交易报告书签署之日，嘉业航空的股权结构如下所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	徐昭	409.13	31.22
2	徐卫国	266.54	20.34
3	闵茂群	171.17	13.06
4	南海成长	158.89	12.13
5	益圣恒通	97.46	7.44
6	深创投	65.52	5.00
7	红土创投	63.65	4.86

8	赵璐璐	63.06	4.81
9	胡荣伟	13.10	1.00
10	袁忠	1.87	0.14
合计		1,310.40	100.00

嘉业航空的控股股东及实际控制人为徐昭，交易对方徐卫国与徐昭系父子关系，为徐昭的一致行动人。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：嘉业航空的控股股东及实际控制人为徐昭，交易对方徐卫国与徐昭系父子关系，为徐昭的一致行动人。

三、补充披露情况

上市公司已在发行股份购买资产暨关联交易报告书“第四章 标的资产基本情况”之“二、嘉业航空产权或控制关系”补充披露。

安徽神剑新材料股份有限公司

2015年8月19日