

证券代码：300125

证券简称：聆达股份

公告编号：2020-101

聆达集团股份有限公司 关于对深圳证券交易所重组问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

聆达集团股份有限公司（简称：公司、聆达股份）于 2020 年 10 月 19 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对聆达集团股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函〔2020〕第 14 号）（以下简称：《重组问询函》），本公司及中介机构就问询函所提问题进行了认真讨论分析，并按照要求在《聆达集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称：重组报告书）中做了补充披露。现将相关回复说明如下（如无特别说明，本问询函回复内容中出现的简称与重组报告书释义相同。）：

问题 1. 报告书显示，标的公司 2019 年与 2020 年 1—6 月的产能利用率分别为 98.55%和 71.85%；电池片毛利率分别为 7.14%和-0.45%，低于同行业可比公司水平；报告期内分别亏损 992.83 万元、1,950.67 万元。

（1）请结合相关产线实际建成时间及运行情况说明 2020 年 1—6 月产能利用率明显下降的原因。

（2）请补充披露标的公司 2020 年 7—9 月电池片产线的产能利用率、产销量、平均单价、收入、毛利率等数据，并结合标的公司目前的良品率、产品转换效率、非硅成本等进一步分析说明标的公司的技术优势及核心竞争力。

（3）请结合标的公司产能利用、销售、相关设备的折旧及费用支出等情况分析说明其报告期内持续亏损的原因，并根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定充分说明并披露本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请上市公司独立董事就问题（3）发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）请结合相关产线实际建成时间及运行情况说明 2020 年 1—6 月产能利用率明显下降的原因

标的公司一期 2GW 项目 2019 年 3 月土建开工，至 2019 年 12 月 3 条线正式投产，2020 年 5 月另外 5 条线正式投产，2019 年 12 月市场形势较好，产能利用率达到 98.55%，但进入 2020 年生产受新冠疫情影响严重，一季度产能利用率大幅下降至 58.48%，二季度公司积极有序组织复工复产，产能利用率恢复至 81.04%，上半年综合产能利用率为 71.85%。

2020 年 1-6 月产能利用率下降主要有以下原因：

1、受疫情影响，正常生产运营所需的很多原材料、设备和备品备件无法及时到货，如一季度受疫情影响较大，标的公司仅采购硅片约 8,500 万元，二季度随着各厂商生产运输的逐步恢复，标的公司采购硅片约 18,200 万元；

2、由于公司位于金寨县，地理位置靠近湖北，疫情防控形势更加严峻，公司严格按照国家防疫要求，对生产运营、人员流动进行严格管控，无法全面复工；

3、受新冠疫情影响，2020 上半年尤其在一季度，光伏市场萎缩，终端需求出现暂时下滑。根据中电联数据，2020 年 1-5 月，国内新增并网光伏发电装机容量 6.15GW，同比下降约 23%，其中 1-2 月装机量同比下降 69%。此次新冠疫情中，光伏行业的主要市场——欧洲、美国成为重灾区，导致全球光伏装机市场已签订单延期和新签订单减少，海外光伏新增装机量出现下滑。

（二）请补充披露标的公司 2020 年 7—9 月电池片产线的产能利用率、产销量、平均单价、收入、毛利率等数据，并结合标的公司目前的良品率、产品转换效率、非硅成本等进一步分析说明标的公司的技术优势及核心竞争力

1、补充披露标的公司 2020 年 7—9 月电池片产线的产能利用率、产销量、平均单价、收入、毛利率等数据

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“（六）、2、产能、产量和销量情况”部分补充披露如下：

产品类型	年度	产能 (万片)	产量 (万片)	销量 (万片)	产能利 用率	产销率
------	----	------------	------------	------------	-----------	-----

产品类型	年度	产能 (万片)	产量 (万片)	销量 (万片)	产能利 用率	产销率
PERC 单	2020 年 7-9 月	9,327.00	9,394.46	9,354.75	100.72%	99.58%
晶硅太阳	2020 年 1-6 月	15,600.00	11,208.77	11,325.06	71.85%	101.04%
能电池片	2019 年度	2,118.00	2,087.00	1,801.50	98.55%	86.32%

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“(六)、3、销售收入及销售价格的变动情况”部分补充披露如下：

项目	2020 年 7-9 月			2020 年 1-6 月			2019 年度		
	金额 (万元)	平均 单价 (元/ 片)	数量 (万片)	金额 (万元)	平均单 价 (元/ 片)	数量 (万片)	金额 (万元)	平均单 价 (元/ 片)	数量 (万片)
PERC 单晶硅太阳能电池片	38,429.26	4.11	9,354.75	45,037.96	3.98	11,325.06	7,511.37	4.17	1,801.50

上市公司已在重组报告书中“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“(二)、2、(2) 毛利及毛利率分析”部分补充披露如下：

① 毛利及毛利率情况

项目	2020 年 7-9 月		2020 年 1-6 月		2019 年度	
	毛利 (万元)	毛利率	毛利 (万元)	毛利率	毛利 (万元)	毛利率
PERC 单晶硅太阳能电池片	5,595.84	14.56%	-202.35	-0.45%	536.81	7.14%

2020 年 7-9 月，标的公司的毛利率大幅上升，达到 14.56%，主要系 7 月初一家硅料厂发生安全生产事故后，7 月中下旬另一家硅料厂也发生安全生产事故，导致硅片价格大幅上涨(如 158 规格的硅片单价由 6 月份的 2.48 元/片上涨至 8 月份的 3.05 元/片)，带动下流太阳能电池片售价上涨，其中 158 规格的电池片的单价由 6 月份的 0.79 元/W 上涨至 0.88 元/W。由于 2020 年 7 月后期至 9 月前期标的公司使用的是价格较低原料，同时随着国内疫情有效控制，标的公司 7-9 月已实现正常运营，良率、电池转换效率处于不断提升过程，导致 2020 年 7-9 月毛利率整体上升。

2、结合标的公司目前的良品率、产品转换效率、非硅成本等进一步分析说明标的公司的技术优势及核心竞争力

太阳能电池片的生产制程对企业的技术能力有较高的要求，行业内企业比拼的技术实力体现在太阳能电池片产品的良品率、转换效率与不断压低的非硅成本之上。标的公司自成立以来积极开展技术研发，提高自身的核心竞争力。

（1）标的公司的良品率持续提升

标的公司引入行业一流的智能制造装备及精密的检测仪器，形成高效的现代化产能；并对太阳能电池片的生产工艺不断改进优化，产品良率稳步提高。2020年7-9月，标的公司对A级产品的综合良品率已分别达到96.80%、97.10%以及97.30%。根据爱旭股份公告文件，爱旭股份各类电池片良品率均已超96%。与行业龙头企业相比，标的公司的良品率与之基本一致，处于行业内较高的水平，同时将电池片碎片率控制在极低的水平。

凭借严格的生产管理和质量管控体系与先进的制程工艺，标的公司的良品率自投产以来稳步提高，从而有效地压缩了太阳能电池片的生产成本，成为标的公司技术优势与核心竞争力的重要组成部分。

（2）标的公司具备较高的产品转换效率

标的公司主要生产158.75mm与166mm规格的太阳能电池片，2020年7-9月，两种太阳能电池片的最高转换效率各月分别达到23.05%、23.06%以及23.08%，产品转换效率逐月稳步提升。根据德国哈梅林太阳能研究所的测算，PERC技术的理论极限效率为24.5%；根据《中国光伏产业发展路线图（2019年版）》，2019年，规模化生产的单晶硅电池片平均转换效率为22.3%；同行业可比公司爱旭股份2020年半年报披露电池片最高转换效率超过23%，预计年底平均转换效率将超过23%。标的公司的产品转换效率在投产短期内已达到行业的平均水平，并且与行业内龙头企业相比，转换效率相差不大。因此，太阳能电池片的转换效率成为标的公司技术优势与核心竞争力的重要体现。

（3）标的公司对非硅成本实现有效控制

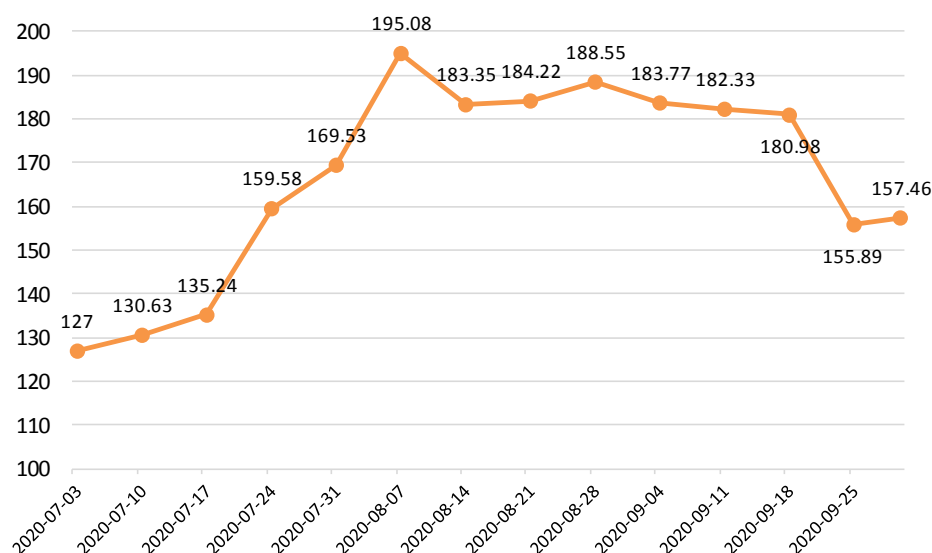
太阳能电池行业的竞争主要是成本的竞争，规模优势可以为太阳能电池片的生产企业带来成本优势。硅片在太阳能电池片的成本中占据了较大的比重，由于硅片采购价格相对透明，行业内各大企业对电池片成本的控制聚焦于非硅成本。2020年7-9月，标的公司单月非硅成本分别控制在0.227元/瓦、0.232元/瓦、0.250元/瓦，标的公司非硅成本在报告期后逐月上涨主要系因太阳能电池片的主要原材料正银与背银同期行情价格大幅走高所致。2020年7-9月，标的公司正银、背银采购价格与同期现货白

银价格走势如下表所示：

月份	标的公司正银采购单价（元/千克）	标的公司背银采购单价（元/千克）	现货白银行情价格（元/盎司，以当月最后一个交易日收盘价作为参考）
2020年7月	4,737.78	2,884.84	169.53
2020年8月	6,044.61	3,530.07	192.42
2020年9月	6,171.32	3,872.70	157.46

注：现货白银价格数据来源于 Wind。

2020 年 7-9 月，现货白银价格走势如下图所示：



注：现货白银价格数据来源于 Wind。

公开资料显示一流电池生产企业非硅成本在 0.21-0.25 元/瓦，标的公司对非硅成本的控制能力属于行业前列水平，形成标的公司的核心竞争力。

（三）请结合标的公司产能利用、销售、相关设备的折旧及费用支出等情况分析说明其报告期内持续亏损的原因，并根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定充分说明并披露本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

1、标的公司报告期内持续亏损的原因

标的公司于报告期内存在持续亏损的情况，存在客观合理性。

（1）2020 年上半年标的公司产能利用率较低

2019 年 12 月、2020 年 1-6 月，标的公司产能利用率分别为 98.55%与 71.85%，其中，标的公司于 2019 年 12 月正式投产 3 条生产线，距离一期项目规划的 8 条生产

线的设计产能尚有一定的释放空间；2020年1-6月，标的公司已投产的3条生产线的正常生产因受新冠疫情的严重影响，无法满负荷开工，部分生产线甚至需要在疫情期间暂时性关停，导致标的公司的产能利用率大幅下降。2020年上半年产能利用率较低成为标的公司报告期内持续亏损的重要原因。

（2）销售渠道尚需进一步完善

标的公司自设立以来尚不满两年，尽管标的公司可以借助于初创团队在行业内积累的口碑与人脉资源在投产后快速建立、拓展购销渠道，但由于报告期内公司正式投产时间较短，产品的良品率、转换效率以及非硅成本还在持续优化中，报告期内标的公司的销售渠道拓展缓慢、尚未完全建立，加之受到新冠疫情的严重影响，正常的营销活动难以开展，导致产品的推广与销售、运输以及下游的市场需求均受到了显著的影响。

为减缓新冠疫情带来的不利影响，保障标的公司正常运营的现金流，2020年4月，标的公司集中处理了疫情期间及前期的库存产品，实现收入9,649.88万元，造成亏损857.28万元。上述行为是导致标的公司2020年上半年整体呈现为亏损状态的主要因素。

（3）相关设备的折旧及费用支出

标的公司2019年12月转固的资产原值为4.89亿元，其中房屋建筑物及通用设备转固金额3.22亿，3条生产线专用设备转固金额1.67亿；2020年5月转固的资产原值为3亿元，主要为另5条生产线专用设备。

上述房屋建筑物及通用设备在转固次月计提折旧，截至2020年6月底，标的公司房屋及建筑物计提折旧180.39万元，机器设备计提折旧2,218.86万元，在产能受新冠疫情影响无法完全利用的情况下，标的公司相关设备折旧的正常计提对标的公司的盈利情况产生了较大的影响。

2、充分说明并披露本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

上市公司已在重组报告书中“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“（三）本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析”部分补充披露如下：

5、本次交易对上市公司资产质量、改善财务状况和持续盈利能力的影响分析

2019年度和2020年1-6月，标的公司实现营业收入分别为7,523.15万元、

45,231.06 万元，净利润分别为-992.83 万元与-1,950.67 万元。随着标的公司 2020 年 5 月底全部生产线的完工，以及国内疫情得到有效控制，标的公司的产能得以进一步释放，同时随着下游市场需求的加大，公司业务发展逐渐步入正轨。2020 年 7-9 月，标的公司产能利用率达到 100%，标的公司 8 条生产线全负荷运行；得益于销售渠道的不断开拓，标的公司产销率稳步提高且已接近 100%，有效地满足了下游显著恢复的市场需求；同时标的公司 7-9 月各月产品毛利率均为正数，且超过 6 月份的水平，产品盈利情况得到明显改善。

2020 年 7-9 月标的公司未经审计的主要利润表数据如下：

项目	金额（万元）
主营业务收入	38,429.26
主营业务成本	32,833.41
营业利润	4,149.05
净利润	3,573.70

综上，虽然报告期内标的公司连续亏损，但是上述亏损是建立在标的公司刚设立及投产不久并遭遇新冠疫情不利影响之下，具有一定的不可预见性和合理性。报告期后，标的公司的盈利水平已明显提高，其持续经营能力、以及对上市公司资产质量与财务状况的改善逐渐显现。在本次交易完成后，上市公司的主营业务将得以有效延伸，上市公司在光伏领域的竞争优势将得到明显提升，上市公司的业务结构将得以优化，整体资产质量得以提高，财务状况将逐渐改善，持续盈利能力进一步增强，有利于上市公司持续发展保护及中小投资者利益。

（四）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、2020 年 1-6 月产能利用率下降原因主要系受疫情影响，生产所需材料、设备无法到货，标的公司无法全面复工，且终端需求降低。

2、2020 年 7-9 月电池片产线的产能利用率、产销量、平均单价、收入、毛利率均较 2020 年前两个季度有所增加；标的公司目前的良品率持续提升，产品转换效率在行业内处于较高水平，能够对非硅成本达到有效控制，形成标的公司的技术优势及核心竞争力。

3、报告期内标的公司持续亏损的原因主要包括 2020 年上半年产能利用率较低、

标的公司成立时间较短销售渠道尚不完善且营销受新冠疫情不利影响以及完工固定资产形成的较大折旧费用等因素；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

二、上市公司独立董事之独立意见：

经核查标的公司产能利用、销售、相关设备的折旧及费用支出等情况，结合独立财务顾问的分析，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定，我们认为：报告期内标的公司持续亏损的原因主要包括 2020 年上半年产能利用率较低、标的公司成立时间较短销售渠道尚不完善且营销受新冠疫情不利影响以及完工固定资产形成的较大折旧费用等因素；标的公司目前的良品率持续提升，产品转换效率在行业内处于较高水平，能够对非硅成本达到有效控制，形成标的公司的技术优势及核心竞争力。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

问题 2. 标的公司报告期末账面货币资金及交易性金融资产合计为 6,638.12 万元；期末资产负债率为 66.21%，一年内到期的付息债务合计达 34,196.56 万元，其中包括向控股股东金寨正海嘉悦投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“正海嘉悦”）、原董事赵凤高拆借资金 17,700 万元。此外本次交易约定，正海嘉悦收到股权转让价款后的当日应向标的公司提供借款人民币 28,000 万元。

（1）请补充披露交易性金融资产的具体内容、投资期限及回报情况，并结合标的公司日常营运资金安排说明购买上述资产的原因及合理性。

（2）请补充披露标的公司向正海嘉悦、赵凤高拆借资金的利率、期限及抵押担保条件，并与本次正海嘉悦拟提供借款的条件对比说明是否存在明显差异，向关联方拆借款项是否存在到期不能续借的风险，如是，请说明拟采取的应对措施。

（3）请结合标的公司账面可用货币资金、营运及投资资金需求、有息负债的期限及偿付安排等说明是否存在流动性风险，如是，请在重大风险提示部分予以补充提示。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

独立财务顾问核查意见：

（一）请补充披露交易性金融资产的具体内容、投资期限及回报情况，并结合标的公司日常营运资金安排说明购买上述资产的原因及合理性

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“（一）、1、资产结构分析”部分补充披露如下：

（2）交易性金融资产

单位：万元

项目	2020年6月30日	2019年12月31日
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,000.00	
其中：其他-理财产品	3,000.00	
合计	3,000.00	

2020年6月30日，标的公司的交易性金融资产均为购买的银行理财产品。2020年4月1日和2020年4月29日，标的公司分别从上海浦东发展银行购买理财产品“周周享盈增利1号”2,000万元和1,000万元。该理财产品投资周期较短，每个投资周期为7天。2020年7月和8月，标的公司分4次赎回上述理财产品，合计获得收益约21万元。

为达到资金利用率最大化，标的公司通常在应付账款账期到期时支付款项，应付账款的账期为1-4个月不等。2020年一季度受疫情影响较大，标的公司采购量下降，需要支付的到期应付账款减少，因此为更好地实现资金管理，4月份标的公司用部分货币资金购买了理财产品。随着5、6月份生产的逐步恢复，标的公司开始增加采购，应付账款余额不断增加。2020年7月和8月，为满足营运资金需要，标的公司陆续赎回前述理财产品。综上，标的公司购买上述资产具有合理性。

（二）请补充披露标的公司向正海嘉悦、赵凤高拆借资金的利率、期限及抵押担保条件，并与本次正海嘉悦拟提供借款的条件对比说明是否存在明显差异，向关联方拆借款项是否存在到期不能续借的风险，如是，请说明拟采取的应对措施

上市公司已在重组报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“（二）、3、关联方资金拆借情况”部分补充披露如下：

“3、关联方资金拆借情况

单位：万元

关联方	借款日期	资金拆借余额	借款利率	借款期限
-----	------	--------	------	------

关联方	借款日期	资金拆借余额	借款利率	借款期限
正海嘉悦	2019 年 7 月 2 日	2,000.00	5.23%	3 年
	2019 年 7 月 19 日	1,000.00	5.23%	3 年
	2019 年 8 月 16 日	5,000.00	5.23%	3 年
	2019 年 9 月 6 日	1,200.00	5.23%	3 年
	2019 年 9 月 23 日	5,000.00	5.23%	3 年
	2020 年 1 月 21 日	2,000.00	5.23%	3 年
赵凤高	2019 年 9 月 3 日	1,000.00	5.23%	3 年
	2019 年 7 月 7 日	500.00	5.23%	3 年

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司向控股股东正海嘉悦拆借资金余额 1.62 亿元，向原董事赵凤高拆借资金余额 1,500.00 万元。自公司设立以来，标的公司存在向股东拆借资金的情况，系用于维系标的公司日常经营及扩大生产规模所采取的必要商业行为。拆借资金参考同期银行借款利率上浮 10% 执行，因借款人为标的公司股东，且款项均需用于标的公司生产经营，上述借款未进行抵押或担保。整体而言，上述关联拆借价格公允，且具备合理性、正当性，不会对公司的经营独立性产生影响。”

根据正海嘉悦、金园资产、标的公司三方于 2020 年 10 月 20 日签订《债权转让与确认协议》，本次交易完成后，正海嘉悦拟向标的公司提供 2.8 亿元借款的利率为按照标的公司实际取得借款本金当月全国银行间同业拆借中心发布的一年期贷款市场报价利率上浮 10%，借款本金及利息的偿还与标的公司二、三期项目的投资挂钩，具体详见本题第（3）小问；由标的公司提供资产抵押/质押、上市公司提供连带保证责任。综上，报告期内标的公司向正海嘉悦、赵凤高借款的条件与本次交易完成后正海嘉悦拟提供借款的条件在利率上相比不存在明显差异，本次交易完成后的借款增加了抵押担保的要求。

2020 年 8 月，赵凤高退出标的公司，同时标的公司将向赵凤高的借款本金及自借款日以来产生的利息全部予以偿还，双方的债权债务关系结束。

正海嘉悦对标的公司的借款暂未到期。根据本次交易各方签订的《投资合作协议》，本次交易完成后，正海嘉悦将以解散清算并进行非现金资产分配方式，或者通过与金园资产签订《债权转让协议》方式，由金园资产获得对标的公司的 5 亿元债权，其中包含前述报告期内正海嘉悦对标的公司的 1.62 亿元债权。届时金园资产将与标的公司重新签订借款协议，借款期限计划为标的公司二期或三期项目建设完成后三年内。

综上，标的公司向关联方拆借款项不存在到期不能续借的风险。

(三) 请结合标的公司账面可用货币资金、营运及投资资金需求、有息负债的期限及偿付安排等说明是否存在流动性风险，如是，请在重大风险提示部分予以补充提示

1、账面可用货币资金

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司账面不受限货币资金为 2,172.78 万元，随时可赎回的短期理财产品为 3,000 万元，合计可用资金 5,172.78 万元。

2、营运及投资资金需求

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司的流动负债为 68,259.52 万元，除应付设备及工程款项 15,978.57 元以及其他应付的借款 2.1 亿元，剩余流动负债 31,280.95 万元；流动资产为 27,506.30 万元，因此营运资金为负数。标的公司目前所有生产线均处于正常生产状态，采购和销售量较大，营运资金需求较多。

标的公司计划在本次重组完成后立即启动二期 5GW 产能项目，投资资金需求约 15 亿元，资金将主要通过政府平台借款、银行借款等方式多渠道筹措，若标的公司无法筹足资金，不排除将通过上市公司再融资等方式解决。

3、有息负债的期限及偿付安排

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司有息负债主要为短期借款和其他应付款。

目前标的公司短期借款为 8,000 万元，均为标的公司 2020 年从银行获取的 1 年期贷款，到期时间均在 2021 年上半年，届时将有 8,000 多万元的借款本息支出。短期借款情况如下所示：

贷款单位	借款起始日	借款终止日	利率%	借款金额(元)
安徽金寨农村商业银行股份有限公司	2020.1.7	2021.1.7	8.65	10,000,000.00
安徽金寨农村商业银行股份有限公司	2020.1.22	2021.1.22	8.65	10,000,000.00
安徽金寨农村商业银行股份有限公司	2020.3.11	2021.3.11	8.15	10,000,000.00
安徽金寨农村商业银行股份有限公司	2020.4.2	2021.4.2	8.15	20,000,000.00
浦发银行合肥分行四牌楼支行	2020.3.24	2021.3.24	5.22	30,000,000.00
合计	-	-	-	80,000,000.00

其他应付款中涉及借款 21,000.00 万元，标的公司已于 2020 年 8 月偿还部分借款本息。针对剩余向正海嘉悦的借款及向金寨汇金投资有限公司的借款，正海嘉悦、金

园资产、标的公司三方于 2020 年 10 月 20 日签订《债权转让与确认协议》，主要确认了以下几个方面：

(1) 截至协议签署日，正海嘉悦已向嘉悦新能源提供股东借款本金 21,500 万元及应借未借款 500 万元，合计 22,000 万元，应借未借款 500 万元到位时间应不晚于聆达股份支付的股份转让款 28,000 万元的到位时间；借款利率按本协议签署当月全国银行间同业拆借中心发布的一年期贷款市场报价利率上浮 10% 执行。

(2) 根据《附条件生效的股权收购协议》以及《投资合作协议》的约定，正海嘉悦向标的公司提供的人民币 28,000 万元股东借款及其由此产生的利息等债权，借款利率按标的公司实际取得借款本金当月全国银行间同业拆借中心发布的一年期贷款市场报价利率上浮 10% 执行。

(3) 正海嘉悦同意将其享有的对标的公司的 21,500 万元股东借款本息，及 500 万元应借款项，以及未来根据《附条件生效的股权收购协议》及《投资合作协议》向标的公司提供的 28,000 万元借款（上述股东借款本金共计 50,000 万元）（以下统称“标的债权”）转让给金园资产。金园资产同意根据本协议约定的条款和条件受让标的债权。双方同意，作为正海嘉悦的有限合伙人，金园资产可从正海嘉悦未来解散、清算时能够分配的清算资产等额抵销本协议标的债权转让价款。

(4) 标的债权本息的偿还与标的公司二、三期项目的投资挂钩，若标的公司二期或三期项目未启动，则标的公司应分别自 2023 年 10 月或 2025 年 10 月开始分三年（还款比例逐年为 30%、30%、40%）还清标的债权的本金及利息。

综上，标的公司存在一定的流动性风险。上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”部分补充披露如下：

（八）流动性风险

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司账面可用资金及随时可取的理财产品合计为 5,172.78 万元；流动负债为 68,259.52 万元，流动资产为 27,506.30 万元，即使扣除应付设备及工程款项 15,978.57 元以及其他应付的借款 2.1 亿元，剩余流动负债 31,280.95 万元，短期营运资金依然为负数，可能存在营运资金不足的情况。同时，标的公司 2021 年上半年将有 8,000 多万元的银行贷款本息支出，将进一步增加资金需求。虽然标的公司自 2020 年 6 月起开始盈利，经营情况不断改善，但若实际盈利能力不及预期，或因二期、三期项目无法启动而需提前偿还 5 亿元借款本息，标的公司将存在流动性风险。

（四）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、标的公司交易性金融资产系银行短期理财产品，投资周期为 7 天，期限较短，收益率较低；购买上述资产主要系标的公司为达到资金利用率最大化作出的短期投资。

2、标的公司向正海嘉悦、赵凤高拆借资金的利率为同期银行借款利率上浮 10%，期限为 3 年，无抵押担保条件，与本次交易完成后正海嘉悦拟提供借款的条件在利率上相比不存在明显差异，本次交易完成后的借款增加了抵押担保的要求；其中向赵凤高的借款已归还，向正海嘉悦的借款后期将转换为金园资产对标的公司的借款，向关联方拆借款项不存在到期不能续借的风险。

3、标的公司存在一定的流动性风险，上市公司已在重组报告书重大风险提示部分予以补充提示。

问题 3. 报告书显示，标的公司 2020 年 1—6 月的第一大客户为苏州苏瑞新能源科技有限公司（以下简称“苏州苏瑞”），对其销售收入为 22,115.65 万元，占总体销售收入的 38.62%；期末对其应收账款余额为 10,135.94 万元，占总体应收账款余额的 88.24%，已计提 101.36 万元坏账准备。苏州苏瑞为标的公司历史关联方，因标的公司报告期内暂未得到晶澳太阳能有限公司（以下简称“晶澳太阳能”）认证，苏州苏瑞作为中间商参与标的公司与晶澳太阳能的交易。

（1）请补充披露标的公司采用上述模式向晶澳太阳能销售的主要合同条款，包括合同签署方、产品价格、发货、验收、结算及回款期限等，并结合同行业可比公司情况说明采用上述模式进行销售是否符合行业惯例。

（2）请结合销售合同条款、客户取得商品控制权的具体时点及依据说明相关收入确认是否符合企业会计准则的要求，是否存在提前确认收入的情形。

（3）请补充披露截至回函日上述应收账款的实际回款情况，是否存在超期未回款的情形，如是，请说明应收账款坏账准备计提是否充分。

请独立财务顾问与会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）请补充披露标的公司采用上述模式向晶澳太阳能销售的主要合同条款，包

括合同签署方、产品价格、发货、验收、结算及回款期限等，并结合同行业可比公司情况说明采用上述模式进行销售是否符合行业惯例

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司情况”之“八、主营业务发展情况”之“(六)、4、报告期内前五大客户情况”部分补充披露如下：

标的公司与苏瑞、晶澳的具体合作模式为：标的公司与苏瑞签订销售合同，苏瑞与晶澳签订销售合同，具体执行过程中货物由标的公司负责运送至苏瑞指定的晶澳收货地点，由晶澳验收，三方另签订三方结算协议，货款由晶澳直接支付给标的公司。

标的公司与苏瑞签订的销售合同的主要合同条款如下：

- (1) 销售合同的签署方：合同买方为苏州苏瑞新能源科技有限公司；
- (2) 产品价格：产品销售价格为按照双方合同约定价格执行；
- (3) 产品发货：产品的运输和保险由卖方负责并承担费用；货物的所有权、损毁、灭失的风险在货物运抵交货地点交付给买方后转移至买方；
- (4) 货物验收：买方应于全部货物到达买方工厂（注：实际为买方指定地点晶澳工厂）后 30 日内按约定规格及参数验收，如有异议，买方应及时向卖方发出产品瑕疵通知，买卖双方确认之日起 5 天内以合格产品更换该等瑕疵产品。
- (5) 结算方式：到期日 180 天之内的银行承兑汇票。根据晶澳、苏瑞和标的公司的三方协议，货款由晶澳直接支付给标的公司。

- (6) 回款期限：每月 20 日进行对账，对账后每月 20 日至 30 日进行结算付款。

2020 年 7 月标的公司成为晶澳太阳能合格供应商，在此之前，2019 年 12 月至 2020 年 6 月，双方通过苏瑞新能源公司开展合作，是特殊时期的业务处理。

2020 年 7 月以后，标的公司的产品直接销售晶澳太阳能。

同行业可比公司通威、爱旭未披露与客户的具体合作模式，从行业实际情况来看，一流组件厂商通常会对电池供应商进行包括质量、供货能力等多方面的认证，光伏行业各企业之间是竞争关系同时也是合作关系，为了应对快速变化的市场行情，企业间会采取多种合作模式，包括但不限于上述模式。

(二) 请结合销售合同条款、客户取得商品控制权的具体时点及依据说明相关收入确认是否符合企业会计准则的要求，是否存在提前确认收入的情形

标的公司与苏州苏瑞新能源科技有限公司的销售合同条款约定“卖方负责将货物送至买方指定地点”及“货物的所有权、损毁、灭失的风险在货物运抵交货地点交付给买方后转移至买方”；客户取得商品控制权的具体时点为标的公司将电池片运抵买

方指定地点交付给收货人并进行验收，取得商品控制权的依据 为取得买方指定地点收货人签字的发货单。

收入确认具体原则是根据订单、发货单并在客户签收产品后确认收入，标的公司销售收入确认符合企业会计准则的要求，不存在提前确认收入的情形。

（三）请补充披露截至回函日上述应收账款的实际回款情况，是否存在超期未回款的情形，如是，请说明应收账款坏账准备计提是否充分

截至目前，报告期末标的公司对苏州苏瑞新能源科技有限公司应收账款 10,135.94 万元已全部收回，不存在超期未回款的情形。

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“（一）、1、（3）应收账款”部分补充披露如下：

截至本报告书签署日，标的公司对苏州苏瑞新能源科技有限公司应收账款 10,135.94 万元已按期全部收回，不存在超期未回款的情形。

（四）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、标的公司采用上述模式向晶澳太阳能销售的合同中对合同签署方、产品价格、发货、验收、结算及回款期限均有约定，采用上述模式进行销售符合行业惯例。

2、标的公司收入确认的原则是根据订单、发货单并在客户签收产品后确认收入，即商品控制权转移时，标的公司收入确认符合企业会计准则的要求，不存在提前确认收入的情形。

3、截至本意见出具日，报告期末标的公司对苏州苏瑞新能源科技有限公司应收账款已全部收回，不存在超期未回款的情形。

二、会计师核查意见：

我们实施的核查程序包括：

- 1、获取并查阅标的公司与苏州苏瑞新能源科技有限公司的主要销售合同；
- 2、获取并查阅同行业上市公司爱旭股份、通威股份的年度报告等公开信息；
- 3、获取并查阅晶澳太阳能对标的公司出具的合格供应商说明；
- 4、获取并查阅标的公司通过苏州苏瑞向晶澳太阳能销售产品的出库单、发货单（客户签收单）及销售发票，复核销售收入确认是否符合《企业会计准则》的相关规定；

5、获取并查阅相关销售回款凭据。

经核查，我们认为：

1、苏州苏瑞作为中间商参与标的公司与晶澳太阳能的交易模式是特殊时期的业务处理，2020年7月以后，标的公司的产品直接销售给晶澳太阳能，苏州苏瑞不再作为中间商参与，采用上述模式进行销售符合行业实际情况；

2、相关收入确认符合《企业会计准则》的相关规定，不存在提前确认收入的情形；

3、报告期末，标的公司对苏州苏瑞新能源科技有限公司的应收账款已全部收回，不存在超期未回款的情形。

问题4. 报告书显示，上市公司与正海嘉悦及其全部合伙人签署《投资合作协议》，如标的公司后续业绩达到一定标准，上市公司有义务以现金和/或股份的方式按约定价格收购标的公司剩余股份。前述业绩仅包括一期、二期合计7GW太阳能光伏电池片制造项目实现利润，三期项目独立核算。《投资合作协议》同时约定，标的公司2021年、2022年、2023年经审计扣非净利润的合计数超过7.5亿元的，则超额部分的55%由标的公司以现金方式于2024年内奖励给管理团队，奖励总额不超过证券监管部门规定的上限。

（1）请结合标的公司未来产能扩张计划、产能利用率、产销率、产品价格走势、毛利率、期间费用率等指标的预测情况说明《投资合作协议》中相关业绩标准制定的依据及可实现性，并结合行业趋势、市场空间等分析说明新增产能是否存在过剩风险。

（2）请补充说明标的公司拟新增产能的技术路线、预计投产时间及投资金额，并结合其资产负债情况、可用融资渠道等说明资金来源及具体筹资计划。如需上市公司提供资金，请说明相关资金成本的核算方式，是否需从后续收购的业绩标准中扣除。

（3）本次交易已就标的公司业绩符合预期的情形约定溢价收购和业绩奖励条件。请补充说明如标的公司未来经营业绩不及预期，交易对方是否需承担相应补偿责任，如否，请说明交易双方的权利义务是否对等，交易条款是否有利于维护上市公司利益。

（4）请根据《监管规则适用指引——上市类第1号》关于业绩奖励的要求进一步明确实施业绩奖励的金额上限。

（5）请结合本次交易与后续收购标的公司少数股权是否互为前提、交易价格的

公允性说明是否构成一揽子交易，后续收购的会计处理方式。

(6) 请说明《投资合作协议》是否就双方后续股权交易的期限及违约责任作出明确约定，如是，请予以披露。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请上市公司独立董事就问题（3）发表明确意见，请会计师就问题（5）核查并发表明确意见，请律师就问题（6）核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

(一) 请结合标的公司未来产能扩张计划、产能利用率、产销率、产品价格走势、毛利率、期间费用率等指标的预测情况说明《投资合作协议》中相关业绩标准制定的依据及可实现性，并结合行业趋势、市场空间等分析说明新增产能是否存在过剩风险

1、说明《投资合作协议》中相关业绩标准制定的依据及可实现性

标的公司目前产能 2GW，已全部改造为 166 尺寸，二期 5GW 扩产项目计划 2021 年 6 月投产，全部规划 182 尺寸。

标的公司预计 2021 年至 2023 年一期项目和二期项目的产能情况如下表所示：

基地	项目	2021 年	2022 年	2023 年
嘉悦一期 (2GW, PERC+)	产能 (MW)	2,808	3,030	3,098
嘉悦二期 (5GW, PERC+TOPCON, 182)	产能 (MW)	1,988	4,288	4,476
合计	产能 (MW)	4,796	7,317	7,574

预计未来三年的产能利用率和产销率均为 100%，由此预测的产品价格走势、毛利率、期间费用率等指标情况如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产量 (MW)	4,796	7,317	7,574
产能利用率	100%	100%	100%
产销率	100%	100%	100%
产品平均价格 (元/W)	0.65	0.60	0.55
产品平均成本 (元/W)	0.56	0.52	0.46

销售收入（万元）	313,064	438,966	412,800
销售成本（万元）	267,449	378,615	349,223
毛利（万元）	45,615	60,351	63,577
毛利率	14.57%	13.75%	15.40%
期间费用（万元）	18,784	26,338	24,768
期间费用率	6.00%	6.00%	6.00%
营业利润（万元）	26,832	34,013	38,809
净利润（万元）	22,807	28,911	32,988

从 2020 年第三季度标的公司的经营情况看，产品转换效率、良率和非硅成本均达到业内一流企业水平，目前客户覆盖晶科、晶澳、天合光能等主流组件厂商，产能利用率 100.72%，产销率 99.58%，单月平均净利润超过 1,000 万元。

从光伏市场容量和未来扩产计划、标的公司管理团队优势和运营管理能力、客户覆盖率、第三季度经营数据等综合判断，上表基于 2021 年 6 月达到 7GW 产能、产能利用率和产销率 100%预测的未来三年利润具有合理性。根据该预测，未来三年平均净利润 2.82 亿元，为《投资合作协议》中预计年均利润 2.5 亿的 112.8%。

综上，《投资合作协议》中相关业绩标准制具有可实现性。同时也面临着（1）因资金等因素扩产计划不能按期完成、（2）生产经营管理、财务管理、原材料和产品价格波动等因素带来的产能利用率、产销率、毛利率、净利率不达预期、（3）可能的行业技术进步带来的技术选型落后、（4）收购整合不利等因素造成的公司治理风险等风险，相关业绩标准不构成利润承诺，提醒投资者关注重组报告书重大风险提示之“预计利润不能实现的风险”。

2、说明新增产能是否存在过剩风险

（1）全球光伏发电市场发展迅速

作为清洁、低碳、同时具有价格优势的能源形式，近年来，光伏发电在全球范围内发展迅速。国际市场方面，2020 年 9 月 17 日，欧盟委员会正式发布《2030 年气候目标计划》及政策影响评估报告，提出将 2030 年温室气体减排目标从 40%提高为 55%，在清洁能源的竞争中，太阳能成为具有竞争力的战略技术之一。基于减排目标测算，2020-2030 年间欧洲光伏年均装机量有望 80GW+。根据德国工程协会（VDMA）2020 年 4 月发布的第 11 版《国际光伏技术路线图》，2019 年光伏组件累计出货量超 650 GW。根据调查结果，未来几年，光伏产业将继续将降低成本的措施与实现电池的完美性相

结合，保持技术与出货量的稳定增长。根据中国光伏行业协会预测，2020 年，尽管受到疫情的冲击，随着光伏发电成本持续下降以及新兴市场拉动等多重因素影响，全球光伏市场预计仍保持相对稳定增长，预计全年全球光伏新增装机量将超过 130GW。

（2）国内光伏新增装机市场发展空间广阔

国内市场方面，根据《中国光伏产业发展路线图（2019 年版）》，2019 年，全球光伏新增装机市场预计达到 120GW，创历史新高；同期，我国新增光伏并网装机容量 30.1GW，累计光伏并网装机容量超过 204GW，新增和累计装机容量连续多年保持全球第一；2019 年，我国光伏发电量约为 2,242.6 亿千瓦时，约占全国全年总发电量的 3.1%，光伏发电仍有较大的发展空间。

2020 年上半年，面对突如其来的“新冠疫情”以及国内外风险挑战明显上升的复杂局面，国内光伏企业凭借顽强的韧劲，仍保持了相对稳定的发展态势。根据中国光伏行业协会预测，2021 年，光伏发电将全面进入平价时代，随着大型平价基地项目的实施，集中式光伏电站有可能呈现新一轮发展热潮。另外，光伏发电作为可移动电源，在消费品领域以及 BIPV 领域的推广，预计“十四五”中后期，分布式光伏占比或将回升。集中式光伏电站与分布式光伏的发展势头将进而带动整个光伏上游产业链的稳定增长。



图：2011-2019 年国内光伏年度新增装机规模以及 2020-2025 年新增规模预测（单位：GW），

中国光伏行业协会《中国光伏产业发展路线图（2019 年版）》

根据上图中国光伏行业协会的预计，乐观情况下 2025 年国内新增装机规模将达

到 80GW。另根据欧洲光伏产业协会 SPE 预计，全球光伏年度装机量乐观情况下将由 2020 年的 138.8GW 增长到 2024 年的 255GW。

综上，随着全球装机需求的持续增加，以及老旧产能的淘汰，市场对新增产能需求巨大，推动行业产能稳定增长，光伏行业未来发展空间巨大；同时，标的公司设备、工艺都采用行业最新技术，因此，标的公司的新增产能不存在过剩风险。

（二）请补充说明标的公司拟新增产能的技术路线、预计投产时间及投资金额，并结合其资产负债情况、可用融资渠道等说明资金来源及具体筹资计划。如需上市公司提供资金，请说明相关资金成本的核算方式，是否需从后续收购的业绩标准中扣除

1、说明标的公司拟新增产能的技术路线、预计投产时间及投资金额

标的公司二期 5GW 项目拟采用 N 型 TOPCon 技术，N 型硅片具有少子寿命高、抗杂质能力强、零光衰、温度系数低、弱光响应好、双面率高等优势；N-Topcon 技术在现有的技术路线易升级，产线的兼容性较好，同时电池片能达到更高转化效率（量产 24%以上），极大的降低度电成本，是行业普遍认可的下一代主流电池技术。标的公司已储备相关专业技术人才和管理人才，以保证产品质量，同时降低运营成本；设备选型上，主要工艺设备选用国际最先进设备，部分设备采用全球先发技术，代表世界领先水平。二期项目预计 2021 年 6 月底投产，项目总投资估算约 15 亿元左右，具体投资金额将根据届时实际选定的技术路线、设备型号和价格等因素确定。

2、说明资金来源及具体筹资计划

新增产能的资金来源有：

（1）上市公司本次收购资金 2.8 亿元，根据交易各方的协议约定最终将转为金园资产对标的公司的长期借款；

（2）银行借款：标的公司目前尚有约 1 亿元的银行授信，随着上市公司收购及经营情况好转，预计银行授信会有提高，可以争取约 5 亿元的项目贷款；

（3）经营现金流：标的公司从 2020 年 6 月起已连续实现月度盈利，经营现金流量情况良好，可以提供部分投资资金；

（4）缺口将由上市公司通过再融资等方式提供资金。

如需上市公司提供资金，相关资金成本将按同期银行贷款利率核算，并从后续收购的业绩标准中扣除。

（三）本次交易已就标的公司业绩符合预期的情形约定溢价收购和业绩奖励条件。请补充说明如标的公司未来经营业绩不及预期，交易对方是否需承担相应补偿责任，

如否，请说明交易双方的权利义务是否对等，交易条款是否有利于维护上市公司利益

根据众华资产评估出具的众华评报字[2020]第 175 号《资产评估报告》，以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，标的公司经评估的全部权益价值为 39,118.25 万元。根据致同会计师事务所出具的致同审字（2020）第 210ZB11440 号《审计报告》，截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司经审计的净资产为 37,056.50 万元。经交易双方在评估值基础上协商一致，本次交易的标的资产作价 28,700.00 万元，较标的公司 70%股权对应的账面净资产溢价 2,760.45 万元，溢价率 10.64%。

收购 70%股权的交易价格仅比净资产溢价 10.64%，溢价率较低，且标的公司管理团队优秀，未来发展前景较好，2020 年第三季度已实现盈利，本次收购有助于增强上市公司持续盈利能力，有利于维护上市公司利益，故收购 70%股权未约定业绩补偿条款。

2020 年 7-9 月标的公司未经审计的主要利润表数据如下：

项目	金额（万元）
主营业务收入	38,429.26
主营业务成本	32,833.41
营业利润	4,149.05
净利润	3,573.70

后续若标的公司业绩符合预期，根据《投资合作协议》的约定溢价收购时，将根据证券监管部门的规定，约定相应的业绩补偿条款，保持交易双方的权利义务对等。

（四）请根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩奖励的要求进一步明确实施业绩奖励的金额上限

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定，上市公司重大资产重组方案中，对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员设置业绩奖励安排时，应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。

《投资合作协议》约定标的公司 2021、2022、2023 年经审计的扣非净利润超过 7.5 亿元的，超额部分的 55%（总额不超过证券监管部门规定的上限）由标的公司以现金方式奖励给管理团队，其中“总额不超过证券监管部门规定的上限”指《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定的“不超过其交易作价的 20%”，交易作价指未来购买少数股权方案具体实施时少数股权的作价，若届时监管规定有调整，将根据调整后的规定执行。

2020年10月22日，上市公司、合创众联、三创投资签订《关于<投资合作协议>中超额业绩奖励条款的补充约定》，就超额业绩奖励事项进一步明确如下：

1、本次上市公司收购嘉悦新能源70%股权不涉及超额业绩奖励，《投资合作协议》中的业绩奖励条款目前不适用。

2、若未来实施后续收购少数股权计划时涉及超额业绩奖励，将由各方根据届时适用的法律法规重新制定。

（五）请结合本次交易与后续收购标的公司少数股权是否互为前提、交易价格的公允性说明是否构成一揽子交易，后续收购的会计处理方式

1、结合本次交易与后续收购标的公司少数股权是否互为前提、交易价格的公允性说明是否构成一揽子交易

（1）根据聆达集团股份有限公司与金寨正海嘉悦投资合伙企业(有限合伙)签订《关于金寨嘉悦新能源科技有限公司之投资合作协议》，聆达集团收购正海嘉悦持有的标的公司70%的股权，聆达集团有义务进一步收购少数股东持有的标的公司少数股权。但应满足以下条件：

①本协议经当事方妥为签署；

②聆达集团及正海嘉悦签署的《附条件生效的股权收购协议》已经依约完成股权转让（经双方同意豁免的义务除外）；

③聆达集团董事会、股东大会及深圳证券交易所等监管机构批准聆达集团关于发行股份购买资产（指标的公司不超过30%的股权）的有关议案；

④标的公司预计2021年、2022年、2023年经审计扣非净利润的平均值达到或超过2.5亿元（仅包括一期、二期合计7GW太阳能光伏电池片制造项目，三期项目独立核算），且少数股东同意对此依法作出符合监管要求的合理业绩承诺；

⑤买卖双方就聆达集团进一步收购标的公司少数股权事宜签署具有核心交易条款（包括交易标的、价格、条件等）的《股权转让协议》。

综上，聆达集团后续收购标的公司少数股权需要满足上述条件后才能执行第二次股权收购，所以本次交易与后续收购标的公司少数股权不是互为前提。

（2）交易价格的公允性

①本次交易价格

聆达集团收购正海嘉悦持有的标的公司70%的股权，根据评估机构以标的公司（仅包括一期2GW太阳能光伏电池片制造项目）2020年6月30日为基准日，分别

采用资产基础法和收益法进行整体评估，并最终选择资产基础法作为评估结论，金寨嘉悦 100%股权评估价值为 39,118.25 万元。经友好协商，交易双方确认金寨嘉悦 70% 股权的交易价格为 28,700 万元。交易价格是公允的。

②后续购买剩余股权的交易价格

后续购买剩余股权的交易价格是根据标的公司未来实现 2021 年、2022 年、2023 年经审计扣非净利润的平均值达到或超过 2.5 亿元(包括一期、二期合计 7GW 太阳能光伏电池片制造项目)确定交易价格，交易价格是公允的。

(3) 本次交易与后续收购标的公司少数股权是否构成一揽子交易

①虽然在第一次股权转让协议中对后续收购计划进行了约定，但约定条款是需要满足条件后才能执行后期股权收购，不构成必须进行第二次交易的承诺。第二次股权收购交易是否进行以及交易价格确定取决于标的公司业绩实现情况确定，可以判断，两项交易并非是在考虑了彼此影响的情况下进行的。

②在第一次交易完成后，已完成相应的股权交割，聆达集团已取得标的公司的控制权，该项交易已达到聆达集团控制标的公司的商业结果，并非需要第二次股权交易完成才能达到其完整的商业目的。

③第一次交易完成后双方并非必须进行第二次交易，且第一次交易并不会因后一次交易的变化而撤销或者更改。

④根据两次交易价格，两次交易价格分别以不同基准日的净资产评估结果为基础，各次交易定价是独立的，且并未彼此影响。

综上所述，该两项交易并不构成一揽子交易。

2、后续购买剩余股权的会计处理方式

后续购买剩余股权将确认为母公司购买子公司少数股权，根据聆达股份未来实际支付的购买对价确定购买成本，购买成本与按照持股比例计算应享有子公司的净资产的份额间的差额调整聆达股份合并财务报表的资本公积。

(六) 请说明《投资合作协议》是否就双方后续股权交易的期限及违约责任作出明确约定，如是，请予以披露

因后续股权交易安排需根据标的公司二期项目建设进展、利润实现情况等因素确定，《投资合作协议》未明确约定后续股权交易期限，对违约责任的约定也较为笼统，交易双方存在根据届时实际情况进一步协商的可能，具体交易期限及违约责任将在届时具体执行的收购协议中进一步明确。

（七）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、《投资合作协议》中相关业绩标准制定的依据合理，具有可实现性；新增产能不存在过剩风险。

2、标的公司新增产能的资金来源包括上市公司本次收购款、银行借款、经营性现金，资金缺口将由上市公司通过再融资等方式提供；如需上市公司提供资金，相关资金成本将按同期银行贷款利率核算，并从后续收购的业绩标准中扣除。

3、目前协议中未对如标的公司未来经营业绩不及预期，交易对方是否需承担相应补偿责任作出约定；后续若标的公司业绩符合预期，根据《投资合作协议》的约定溢价收购时，将约定相应的业绩补偿条款，保持交易双方的权利义务对等。

4、《投资合作协议》约定标的公司 2021、2022、2023 年经审计的扣非净利润超过 7.5 亿元的，超额部分的 55%（总额不超过证券监管部门规定的上限）由标的公司以现金方式奖励给管理团队，其中“总额不超过证券监管部门规定的上限”指《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定的“不超过其交易作价的 20%”，已明确实施业绩奖励的金额上限。

5、本次交易与后续收购标的公司少数股权不是互为前提，本次交易价格公允，不构成一揽子交易，后续收购的会计处理方式根据上市公司未来实际支付的购买对价确定购买成本，购买成本与按照持股比例计算应享有子公司的净资产的份额间的差额调整上市公司合并财务报表的资本公积。

6、目前《投资合作协议》未就双方后续股权交易的期限及违约责任作出明确约定，需根据标的公司二期项目建设进展、利润实现情况等因素后期确定。

二、上市公司独立董事之独立意见：

经核查，我们认为：公司收购标的公司 70%股权的交易价格溢价率较低，其行业未来发展前景较好，且标的公司管理团队优秀，2020 年第三季度已实现盈利，本次收购将有助于增强上市公司的持续盈利能力，有利于维护上市公司利益，未发现存在损害股东特别是中小股东利益的情形。

三、会计师核查意见：

我们实施的核查程序包括：

1、获取并查阅《关于金寨嘉悦新能源科技有限公司之投资合作协议》及《附条

件生效的股权收购协议》等文件资料；

2、获取并查阅标的公司本次交易评估报告等文件资料。

经核查，我们认为：

本次交易与后续收购标的公司少数股权不构成互为前提条件，交易价格是公允的，两项交易不构成一揽子交易，后续收购的会计处理方式符合《企业会计准则》相关规定。

四、律师核查意见：

1.1 双方后续股权交易及其期限

经核查聆达股份与正海嘉悦及其全体合伙人签署的《投资合作协议》，聆达股份与正海嘉悦就标的公司后续剩余股权的交易期限及违约责任作出了原则约定，即《投资合作协议》所附条件全部成就时，双方均有权要求进行所约定的股权交易，具体如下：

1.1.1 关于 4%股权的后续收购

根据《投资合作协议》第 2.1 款约定，以下条件均得到满足后，聆达股份有权利以 3200 万元的价格，进一步收购少数股东持有的标的公司 4%的股权，少数股东亦有权利以 3200 万元的价格，向聆达股份出售标的公司 4%的股权：

(a) 《投资合作协议》经当事方妥为签署；

(b) 聆达股份与正海嘉悦签署的《附条件生效的股权收购协议》已经依约履行完毕(经双方同意豁免的义务除外)；

(c) 标的公司 2021 年上半年经审计的扣除非经常性损益净利润(“扣非净利润”)达到或超过 6500 万元；

(d) 买卖双方就聆达股份进一步收购标的公司 4%股权事宜签署具有核心交易条款(包括交易标的、价格、条件等)的《股权转让协议》。

届时少数股东的具体出售比例按全部条件满足时其各自持股比例确定，且少数股东均应放弃卖方拟出售之股权的优先受让权。

1.1.2 关于剩余少数股权的后续收购

根据《投资合作协议》第 2.2 款约定，在以下条件均得到满足后，聆达股份有义务进一步收购少数股东届时持有的标的公司少数股权，少数股东亦有义务向聆达股份出售其届时持有的标的公司少数股权：

(a) 《投资合作协议》经当事方妥为签署；

(b) 聆达股份与正海嘉悦签署的《附条件生效的股权收购协议》已经依约履行完毕(经双方同意豁免的义务除外)；

(c) 聆达股份董事会、股东大会及深交所等监管机构批准聆达股份关于发行股份购买资产(指标的公司不超过 30%的股权)的有关议案；

(d) 标的公司 2021 年、2022 年、2023 年经审计扣非净利润的平均值达到或超过 2.5 亿元(仅包括一期、二期合计 7GW 太阳能光伏电池片制造项目，三期项目独立核算)，且少数股东同意对此依法作出符合监管要求的合理业绩承诺；

(e) 双方就聆达股份进一步收购标的公司少数股权事宜签署具有核心交易条款(包括交易标的、价格、条件等)的《股权转让协议》。

届时少数股东的具体出售比例按全部条件满足时其各自持股比例确定，且少数股东均应放弃卖方拟出售之股权的优先受让权。

若《投资合作协议》第 2.2 款项下标的公司少数股权的收购交易采用上市公司发行股份购买资产(即股份支付)的方式实施，则收购价格按照 10 倍市盈率计算(收购价格=承诺期间经审计扣非净利润总额 $\div$ 3 $\times$ 10 $\times$ 实际收购的股权比例 $\times$ 100%)。

若《投资合作协议》第 2.2 款项下标的公司少数股权的收购交易采用上市公司发行股份购买资产与现金支付相结合(即股份支付 87.5%+现金支付 12.5%)的方式实施，收购价格按照 8.5 倍市盈率计算(收购价格=承诺期间经审计扣非净利润总额 $\div$ 3 $\times$ 8.5 $\times$ 收购的股权比例 $\times$ 100%)。

1.1.3 关于特殊情况的处理

若上市公司关于发行股份购买资产(指标的公司不超过 30%的股权)的有关议案未能于 2021 年内获得有效批准(包括聆达股份董事会、股东大会及深圳证券交易所等机构批准)，但标的公司 2021 年下半年(即 2021 年三季度、四季度)经审计扣非净利润达到或超过 13500 万元的，则聆达股份有义务以 3200 万元的价格，进一步收购少数股东持有的标的公司 4%的股权；对应地，少数股东亦有义务以 3200 万元的价格，向聆达股份出售标的公司 4%的股权。少数股东的具体出售比例按出售时其各自持股比例确定，且少数股东均应放弃卖方拟出售之股权的优先受让权。

若出现因聆达股份的原因导致不符合证券监管部门增发股份的法定条件，或者聆达股份未向证券监管部门提出增发股份的请求，或者聆达股份向证券监管部门提出增发股份的请求被否决且聆达股份怠于再次申请，但是：

(a) 标的公司已实现 2021 年、2022 年、2023 年经审计扣非净利润的平均值达到或超过 2.5 亿元(仅包括一期、二期合计 7GW 太阳能光伏电池片制造项目)的目标, 聆达股份应以现金方式以 5 倍市盈率收购少数股东持有的全部股权(收购价格=承诺期间经审计扣非净利润总额 $\div$ 3x5x 实际收购的股权比例 x100%);

(b) 标的公司已实现 2021 年、2022 年、2023 年经审计扣非净利润的平均值达到或超过 2 亿元(仅包括一期、二期合计 7GW 太阳能光伏电池片制造项目) 的目标, 聆达股份应以现金方式以 4 倍市盈率收购少数股东持有的全部股权(收购价格=承诺期间经审计扣非净利润总额 $\div$ 3x4x 实际收购的股权比例 x100%);

(c) 标的公司已实现 2021 年、2022 年、2023 年经审计扣非净利润的平均值达到或超过 1.5 亿元(仅包括一期、二期合计 7GW 太阳能光伏电池片制造项目) 的目标, 聆达股份应以现金方式以 3 倍市盈率收购少数股东持有的全部股权(收购价格=承诺期间经审计扣非净利润总额 $\div$ 3x3x 实际收购的股权比例 x100%)。

1.2 双方后续股权交易的违约责任

《投资合作协议》第 6 条约定, 协议签署后, 除协议规定的不可抗力外, 任何一方违反、不履行或不完全履行协议项下的任何义务、保证、承诺或责任, 给对方造成损失的, 应承担依照法律所应有的全部违约责任及赔偿责任。

1.3 其他说明

《投资合作协议》为附条件生效协议, 即《投资合作协议》自有关当事方签署后成立, 自聆达股份与正海嘉悦签署的《附条件生效的股权收购协议》生效(即所附生效条件全部满足)后生效。

此外, 因后续股权交易安排尚需视标的公司二期项目建设进展、未来利润实现情况等因素确定, 故《投资合作协议》未明确约定后续股权交易的具体期限。对违约责任的约定也较为笼统, 交易双方存在根据届时实际情况进一步协商的可能, 具体交易期限及违约责任将在届时另行签署及执行的股权收购/转让协议中进一步明确。

问题 5. 报告书显示, 交易完成后标的公司将重新制定公司章程, 其中将约定总理由少数股东推荐、董事会聘任, 同时由总经理提名高级管理人员并经董事会聘任后组成完成标的公司利润对赌目标的核心管理团队, 总经理拥有《公司法》赋予的对标的公司经营决策的管理权。请补充说明上市公司是否具备控制、管理、运营标的公司所必须的人员及经验储备, 并结合上述公司章程条款及未来标的公司生产经营重大

事项的决策机制说明上市公司能否对其实施有效控制。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

独立财务顾问核查意见：

（一）请补充说明上市公司是否具备控制、管理、运营标的公司所必须的人员及经验储备，并结合上述公司章程条款及未来标的公司生产经营重大事项的决策机制说明上市公司能否对其实施有效控制

1、上市公司是否具备控制、管理、运营标的公司所必须的人员及经验储备

上市公司实际控制人、董事长兼总经理王正育长期从事酒店管理和投资管理工作，具有丰富的企业管理经验。董事、财务总监韩家厚长期担任上市公司财务总监和董秘职务，主持过包括光伏电站收购在内的多项并购工作，具有丰富的并购整合经验，并对光伏产业有较深入研究。上市公司在多年的战略调整和投资运作过程中，也培养和储备了许多管理人才。上市公司原有主业余热发电业务虽已萎缩，但在运营过程中培养出了不少熟悉工程项目管理的人才，在标的公司扩产建设中也可以发挥管理作用。因而上市公司具备控制、管理、运营标的公司所必须的人员及经验储备。

2、上市公司能否对其实施有效控制

根据各方签订的《投资合作协议》，标的公司在本次重组完成后的公司章程中应规定标的公司董事会中的七名董事由上市公司指派四名，少数股东指派三名；总经理由少数股东推荐，董事会聘任；总经理提名高级管理人员并经董事会聘任后组成完成标的公司利润对赌目标的核心管理团队；总经理拥有《公司法》赋予的对标的公司经营决策的管理权。

少数股东主要为标的公司原管理团队。由少数股东推荐总经理、并由总经理提名高级管理人员的安排主要原因系标的公司目前的管理团队深耕行业多年，具有丰富的管理和业务经验以及众多人脉资源，对成立时间较短的标的公司的业务发展意义重大。赋予原管理团队较多的运营管理权，有利于标的公司业务的健康发展，有利于上市公司借助原管理团队的行业经验及时制定最新经营计划、借助原管理团队的行业地位更快地拓展业务。

本次收购完成后，上市公司持有标的公司 70%股权，对标的公司拥有绝对控制权。上市公司将在董事会中指派 4 名董事，超出董事会人数的一半，对董事会具有控制权。

总经理虽然由少数股东推荐，但需要董事会决议通过及正式聘任，仍处于上市公司的控制中。标的公司的财务负责人将由上市公司推荐，董事会聘任，上市公司具有标的公司的财务控制权。同时，上市公司将在标的公司的监事会中指派 2 名监事，少数股东仅指派 1 名监事，以更好地实现对标的公司的监督。

另一方面，标的公司的原实际控制人舒桦既是光伏行业的资深专家，也曾长期担任上市公司高管，具有丰富的上市公司规范运作经验和履历，无不良诚信记录。对标的公司少数股权的后续收购安排也有助于激励标的公司管理层实现与上市公司的共赢。

综上，本次收购完成后，上市公司能够对标的公司实施有效控制。

（二）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司具备控制、管理、运营标的公司所必须的人员及经验储备，能够对标的公司实施有效控制。

问题 6. 报告书显示，标的公司成立时由郑维、曹博代管理团队持股，后将股份分别转让给正海嘉悦、南通景耀新材料科技有限公司（以下简称“南通景耀”）、赵凤高、安吉苕越金伏股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“安吉苕越”）和张崇畴，正海嘉悦的普通合伙人之一为上海正海资产管理有限公司（以下简称“正海资产”），正海资产的控股股东为王正东。因未实现初始投资目的，南通景耀、赵凤高、安吉苕越、张崇畴于 2020 年 8 月将所持股份转让给正海嘉悦，转让对价合计为 6,607.87 万元。同时正海嘉悦将标的公司 3.75%的股权以 1,500 万元平价转让给共青城合创众联投资中心（有限合伙）（以下简称“合创众联”），合创众联为嘉悦新能源的管理团队持股平台。

（1）请补充说明郑维、曹博代管理团队持股的原因，管理团队是否存在因身份不合法或从业受限等因素不能直接持股的情况，代持及还原过程是否签订明确协议，是否存在争议、纠纷或潜在法律风险。

（2）请补充说明南通景耀、赵凤高、安吉苕越、张崇畴投资标的公司的目的及退出持股的原因，是否存在未披露的股权代持关系。

（3）报告书显示正海嘉悦截至 2020 年 6 月底的账面货币资金为 1,421.05 万元。请核实并说明正海嘉悦支付股份转让对价的资金来源，是否存在直接或间接来自于上

市公司实控人及其关联方的情形，王正东与上市公司实控人王正育是否存在关联关系。

（4）请补充披露合创众联平价受让股份是否存在任职期限、业绩实现等前提条件，是否构成股份支付，相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师就问题（1）（2）核查并发表明确意见，请会计师就问题（4）核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）请补充说明郑维、曹博代管理团队持股的原因，管理团队是否存在因身份不合法或从业受限等因素不能直接持股的情况，代持及还原过程是否签订明确协议，是否存在争议、纠纷或潜在法律风险。

经核查由郑维、共青城三创投资中心（有限合伙）及其全体合伙人、标的公司出具的《说明》，为了发挥管理团队技术、管理优势，2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目尽快投资建设、投入生产，团队委托郑维、曹博二人于金寨县现代产业园区处理登记设立项目公司（即金寨嘉悦新能源科技有限公司）事宜。

经核查管理团队填写的《金寨嘉悦新能源科技有限公司董事、监事、高级管理人员及核心技术人员调查表》，管理团队不存在因身份不合法或从业受限等因素不能直接持股的情况。

根据标的公司说明，代持时并未签订明确协议；后郑维、曹博经管理团队授权与受让方签订股权转让协议，根据管理团队要求将标的公司股权零元转让给管理团队与政府成立的投资平台及其他财务投资者。

经核查由郑维、共青城三创投资中心（有限合伙）及其全体合伙人（舒桦、杨军、董曙光、沈洪良）、金寨嘉悦新能源科技有限公司出具的说明，在标的公司成立后，郑维、曹博经授权将股权进行零元转让，并不存在争议、纠纷或潜在法律风险。

（二）请补充说明南通景耀、赵凤高、安吉茗越、张崇畴投资标的公司的目的及退出持股的原因，是否存在未披露的股权代持关系。

根据标的公司说明，南通景耀、赵凤高、安吉茗越、张崇畴系大股东正海嘉悦引进的财务投资者。小股东入股时电池片行业获利能力较强，小股东作为财务投资者具有快速投资增值获利的预期，2020 年上半年由于新冠疫情及电池片价格下降等因素影响，标的公司处于亏损状态，与初始投资预期不符，故财务投资者产生了退出意愿。

同时由于南通景耀等四位财务投资者均未能够完全按照约定提供相应的股东借款，与大股东正海嘉悦引进该等财务投资者时的预期不符。经沟通协商，大股东正海嘉悦以投资成本及合理收益的价格收购了该等财务投资者的投资权益，前述财务投资者退出。

经核查及标的公司说明，不存在未披露的股权代持关系。

(三)报告书显示正海嘉悦截至 2020 年 6 月底的账面货币资金为 1,421.05 万元。请核实并说明正海嘉悦支付股份转让对价的资金来源，是否存在直接或间接来自于上市公司实控人及其关联方的情形，王正东与上市公司实控人王正育是否存在关联关系。

经查阅正海嘉悦的资金进账凭证及出账凭证，本次正海嘉悦支付股份转让对价的资金来自金园资产的出资。金园资产在正海嘉悦认缴出资额为 5 亿元，截至 2020 年 6 月底实际出资额为 4.5 亿元，2020 年 8 月补足出资 5000 万元。本次正海嘉悦支付股份转让对价的资金来源为合伙人金园资产的出资，不存在直接或间接来自于上市公司实控人及其关联方的情形。

经访谈上市公司实际控制人王正育，并查阅王正育、王正东的身份资料及有关公开信息，并取得王正东于 2020 年 9 月出具的“本人与聆达股份及其实际控制人王正育不存在证券法律法规规定的任何关联关系”的声明，王正东与上市公司实控人王正育不存在关联关系。

(四)请补充披露合创众联平价受让股份是否存在任职期限、业绩实现等前提条件，是否构成股份支付，相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

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。以股份为基础的交易可能发生在企业与股东之间、合并交易中的合并方与被合并方之间或者企业与其职工之间，其中，只有发生在企业与其职工或向企业提供服务的其他方之间的交易，才可能符合股份支付准则对股份支付的定义。

(2) 股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易。企业获取这些服务或权利的目的在于激励企业职工更好地从事生产经营以达到业绩条件，不是转手获利等。

(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。股份支付交易与企业与其职工间其他类型交易的最大不同，是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。

经查阅正海嘉悦与合创众联的《股权转让协议》，并访谈标的公司主要管理人员，合创众联本次受让股份不存在任职期限、业绩实现等前提条件，本次交易实质为标的

公司股权架构调整。合创众联以出资额 1,500 万元平价受让标的公司 3.75%股权，对应标的公司整体估值为 4 亿元，上市公司本次以 28,700 万元收购标的公司 70%股权，对应标的公司整体估值为 4.1 亿元，二者作价差异很小。经核查，合创众联平价受让股份不存在任职期限、业绩实现等前提条件，不构成股份支付，相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“二、历史沿革”之“（六）2020 年 8 月，嘉悦新能源第四次股权转让”部分补充披露如下：

合创众联平价受让股份不存在任职期限、业绩实现等前提条件，转让价格与外部不存在明显差异，不构成股份支付。

（五）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、郑维、曹博代管理团队持股的原因系为了发挥管理团队技术、管理优势，2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目尽快投资建设、投入生产，团队委托郑维、曹博二人于金寨县现代产业园区处理登记设立标的公司事宜；管理团队不存在因身份不合法或从业受限等因素不能直接持股的情况；代持时并未签订明确协议，后郑维、曹博经管理团队授权与受让方签订股权转让协议，根据管理团队要求将标的公司股权零元转让给管理团队与政府成立的投资平台及其他财务投资者，不存在争议、纠纷或潜在法律风险。

2、南通景耀、赵凤高、安吉茗越、张崇畴系大股东正海嘉悦引进的财务投资者，入股系因电池片行业获利能力较强，小股东作为财务投资者具有快速投资增值获利的预期。2020 年上半年，由于新冠疫情及电池片价格下降等因素影响，标的公司处于亏损状态，与初始投资预期不符，故财务投资者产生了退出意愿。同时，由于南通景耀等四位财务投资者均未能够完全按照约定履行其认缴的全部出资及提供相应的股东借款，与大股东正海嘉悦引进该等财务投资者时的预期不符。不存在未披露的股权代持关系。

3、正海嘉悦支付股份转让对价的资金来源为合伙人金园资产的出资，不存在直接或间接来自于上市公司实控人及其关联方的情形；王正东与上市公司实控人王正育不存在关联关系。

4、合创众联平价受让股份不存在任职期限、业绩实现等前提条件，转让价格与外部不存在明显差异，不构成股份支付。

二、律师核查意见：

1.1 关于标的公司设立时的股权代持及后续转让情况

根据郑维、共青城三创投资中心(有限合伙)及其全体合伙人(由标的公司核心管理团队组成)、标的公司出具的《说明》，并经本所律师合理核查，为发挥管理团队技术、管理优势，促成 2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目尽快投资建设、投入生产，团队委托郑维、曹博二人于金寨县现代产业园区处理登记设立项目公司(即标的公司)事宜。

经核查标的公司管理团队出具的《金寨嘉悦新能源科技有限公司董事、监事、高级管理人员及核心技术人员调查表》，标的公司管理团队不存在因身份不合法或从业受限等因素不能直接持股的情况。

根据标的公司说明，并经本所律师合理核查，管理团队委托郑维、曹博设立公司时并未签订明确的协议。项目公司设立后，鉴于管理团队与有关合作方投资的正海嘉悦已设立，且项目陆续引进了财务投资者南通景耀、赵凤高、安吉茗越、张崇畴，故管理团队授权郑维、曹博按团队与有关受让方的约定，将相应的标的公司股权转让给正海嘉悦及前述财务投资者。

鉴于郑维、曹博转让标的公司股权时，该等股权对应的实缴出资为零元，且转让时公司尚未产生实质效益，故转让价格为零元，受让方承接了其受让的标的公司股权所对应的实缴出资义务及其他股东义务，同时享有相应股东权益。

根据郑维、共青城三创投资中心(有限合伙)及其全体合伙人(由标的公司核心管理团队组成)、标的公司出具的说明，并经本所律师合理核查，标的公司设立时的股权代持及其后的转让行为不存在争议、纠纷或潜在法律风险。

1.2 关于财务投资者投资标的公司的目的及退出原因

根据标的公司说明，南通景耀、赵凤高、安吉茗越、张崇畴系大股东正海嘉悦引进的财务投资者，该等小股东入股时太阳能电池片行业获利能力较强，小股东作为财务投资者在入股时存在快速投资增值获利的预期，但 2020 年上半年由于新冠疫情及电池片价格下降等因素影响，标的公司处于亏损状态，与其初始投资预期不符，故财务投资者产生了退出意愿。同时，由于南通景耀等四位财务投资者均未能完全按照约定履行其认缴出资的实际缴纳义务及提供相应的股东借款，与大股东正海嘉悦引进该等财务投资者时的预期不符。经沟通协商，大股东正海嘉悦以投资成本及合理收益的价格收购了该等财务投资者的投资权益，前述财务投资者退出。

根据标的公司说明，并经本所律师合理核查，标的公司不存在未披露的股权代持关系。

三、会计师核查意见：

我们实施的核查程序主要为：

获取并查阅《关于金寨嘉悦新能源科技有限公司之投资合作协议》及《附条件生效的股权收购协议》文件资料。

经核查，我们认为：

合创众联平价受让股份不存在任职期限、业绩实现等前提条件，本次交易实质为标的公司股权架构调整，不构成股份支付，相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

问题 7. 报告书显示，标的公司于 2019 年 12 月完成 3 条生产线的投产，并于 2020 年 4 月 28 日取得排污许可证；此外截至报告书披露日标的公司尚未完成环保、消防及安全生产验收，主要生产车间及办公场所尚未取得房屋建筑物所有权证。

（1）请补充披露截至回函日标的公司的环保、消防、安全验收及房产证书的办理进展。

（2）请说明标的公司在未取得排污许可证及完成相关验收工作时投产是否存在被行政处罚的风险，如是，请在重大风险提示部分予以补充提示。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问意见：

（一）请补充披露截至回函日标的公司的环保、消防、安全验收及房产证书的办理进展。

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“（八）安全生产与环境保护情况”部分补充披露如下：

3、验收工作进展

（1）工程验收进展

土建工程：废水站主体结构分部于 2019 年 8 月 17 日经项目监理单位验收合格；

2. OGW 电池片车间主体结构分部于 2019 年 9 月 22 日经项目监理单位验收合格；辅助

用房主体结构分部于 2019 年 8 月 31 日经项目监理机构验收合格；仓库主体结构分部于 2019 年 12 月 20 日经项目监理机构验收合格；餐厅主体结构分部于 2020 年 1 月 7 日经项目监理机构验收合格；倒班楼主体结构分部工程于 2020 年 1 月 22 日经项目监理机构验收合格。另根据标的公司说明，五方责任主体验收目前正在有关部门验收过程当中，预计于 2020 年 12 月底前完成。

机电工程分部工程：单位（子单位）工程质量竣工验收：所有分部工程质量验收合格、质量控制资料全部符合有关规定、安全和使用功能核查及抽查结果全部符合规定。其中：装饰装修分部于 2019 年 9 月 30 日经项目监理机构上海宝钢工程咨询有限公司（下同）验收合格；通风与空调分部于 2019 年 11 月 2 日经项目监理机构验收合格；气体化学品分部于 2019 年 11 月 5 日经项目监理机构验收合格；工艺给排水及采暖分部于 2019 年 12 月 21 日经项目监理机构验收合格；电气工程分部于 2019 年 12 月 25 日经项目监理机构验收合格；智能建筑分部于 2020 年 4 月 1 日经项目监理机构验收合格。

根据金寨县城乡规划服务中心于 2020 年 9 月出具的《证明》，标的公司自 2019 年 1 月 3 日成立以来，没有违反其管辖范围内的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

（2）环保验收进展

2020 年 9 月 20 日，由六安市金寨县生态环境分局、安徽睿晟环境科技有限公司（环评单位）、上海宝钢工程咨询有限公司（监理单位）、龙海建设集团有限公司（废弃环保施工单位）、浙江艾摩柯斯环境科技有限公司（废水施工单位）、合肥海正环境监测有限责任公司（验收监测单位）等单位代表及验收技术组原则同意通过验收。另根据标的公司说明，环保验收报告书于 2020 年 9 月 23 日开始公示验收报告书，公示期限不得少于 20 个工作日，即预计将于 2020 年 10 月底公示结束。

根据六安市金寨县生态环境分局于 2020 年 9 月 1 日出具的《证明》，标的公司自 2019 年成立以来，没有因违反环保法律法规受到处罚。

（3）消防验收进展

目前，项目主体消防验收合格。

2020 年 9 月 29 日，金寨县住房和城乡建设局出具《特殊建设工程消防验收意见书》载明，金寨嘉悦于 2019 年 11 月 18 日申请的 2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目 1 号电池片厂房、3 号动力站、4 号氨气硅烷站、15 号仓库、10 号水泵房工程，验收合格。另根据标的公司说明，其他消防单体（餐厅和倒班楼除外）的验收预计在

2020年11月进行。

根据金寨县住房和城乡建设局于2020年9月出具的《证明》，标的公司自2019年1月3日成立以来，没有违反其管辖范围内施工建设、消防安全等方面的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

(4) 安全验收进展

根据标的公司说明，安全验收目前正在进行过程中。标的公司已经完成综合分析报告和安全设施设计分析报告；安全验收专家已现场查看，标的公司目前正积极回复专家提出的问题并同步进行整改，预计2020年底能够完成有关整改验收工作。

根据金寨县住房和城乡建设局于2020年9月出具的《证明》，标的公司自2019年1月3日成立以来，没有违反其管辖范围内施工建设、消防安全等方面的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“五、权属状况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”之“2、固定资产（1）房屋及建筑物”部分补充披露如下：

根据标的公司说明，房产证书办理需待主体工程决算审计后，办理时间预计在2021年。

(二) 请说明标的公司在未取得排污许可证及完成相关验收工作时投产是否存在被行政处罚的风险，如是，请在重大风险提示部分予以补充提示。

标的公司在未取得排污许可证及完成相关验收工作时投产，存在被行政处罚的风险。公司已在“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”之“（一）尚未完成验收及尚未取得房屋产权证书风险”中补充提示如下：

根据《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条，《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条，《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》第一百零四条，鉴于标的公司存在未取得排污许可证时投产的情形，根据相关法律法规规定，标的公司存在被处以罚款、责令改正或者限制生产、停产整治等行政处罚的法律风险。

鉴于公司未办理工程竣工验收、环保验收、消防验收、安全验收等验收工作时投产，根据相关法律、法规规定，标的公司存在被相关行政主管部门处以罚款、责令停止生产或者使用，或者责令停产停业等行政处罚的法律风险。

(三) 核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、标的公司工程验收工作正在验收过程当中，环保验收工作、消防验收工作、安全验收工作、房产证办理等各项工作有序开展，进展情况已如实补充披露。

2、标的公司在未取得排污许可证及完成相关验收工作时投产，存在被行政处罚的风险。

二、律师核查意见：

1.标的公司的环保、消防、安全验收及房产证书的办理进展

(1) 工程竣工验收进展

根据标的公司提供的资料以及说明，并经本所律师合理核查，标的公司主要生产车间及办公场所的工程竣工验收进展如下：

(i) 土建工程

废水站主体结构分部于 2019 年 8 月 17 日经项目监理单位上海宝钢工程咨询有限公司(下同)验收合格；2.0GW 电池片车间主体结构分部于 2019 年 9 月 22 日经项目监理单位验收合格；辅助用房主体结构分部于 2019 年 8 月 31 日经项目监理单位验收合格；仓库主体结构分部于 2019 年 12 月 20 日经项目监理单位验收合格；餐厅主体结构分部于 2020 年 1 月 7 日经项目监理单位验收合格；倒班楼主体结构分部工程于 2020 年 1 月 22 日经项目监理单位验收合格。另根据标的公司说明，五方责任主体(建设单位项目负责人、勘察单位项目负责人、设计单位项目负责人、施工单位项目经理、监理单位总监理工程师)验收目前正在有关部门组织下有序进行，预计于 2020 年 12 月底完成。

(ii) 机电工程分部工程

单位(子单位)工程质量竣工验收情况：所有分部工程质量验收合格、质量控制资料全部符合有关规定、安全和使用功能核查及抽查结果全部符合规定。其中：装饰装修分部于 2019 年 9 月 30 日经项目监理单位验收合格；通风与空调分部于 2019 年 11 月 2 日经项目监理单位验收合格；气体化学品分部于 2019 年 11 月 5 日经项目监理单位验收合格；工艺给排水及采暖分部于 2019 年 12 月 21 日经项目监理单位验收合格；电气工程分部于 2019 年 12 月 25 日经项目监理单位验收合格；智能建筑分部于 2020 年 4 月 1 日经项目监理单位验收合格。

根据金寨县城乡规划服务中心于 2020 年 9 月出具的《证明》，标的公司自 2019 年 1 月 3 日成立以来，没有违反其管辖范围内的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

(2) 环保验收进展

根据标的公司提供的资料以及说明，并经本所律师合理核查，标的公司主要生产车间及办公场所的环保验收进展如下：

经项目竣工环境保护验收技术审查验收通过。2020年9月20日，由六安市金寨县生态环境分局、安徽睿晟环境科技有限公司(环评单位)、上海宝钢工程咨询有限公司(监理单位)、龙海建设集团有限公司(废弃环保施工单位)、浙江艾摩柯斯环境科技有限公司(废水施工单位)、合肥海正环境监测有限责任公司(验收监测单位)等单位代表及验收技术组原则同意通过验收。另根据标的公司说明，标的公司《2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目竣工环境保护验收监测报告》已于2020年9月23日开始公示，公示期限不少于20个工作日，即预计将于2020年10月底公示结束。

根据六安市金寨县生态环境分局于2020年9月1日出具的《证明》，标的公司自2019年成立以来，没有因违反环保法律法规受到处罚。

(3) 消防验收进展

根据标的公司提供的资料以及说明，并经本所律师合理核查，标的公司主要生产车间及办公场所的消防验收进展如下：

项目主体消防验收合格。2020年9月27日，金寨县住房和城乡建设局出具《特殊建设工程消防验收意见书》，该意见书载明标的公司于2019年11月18日申请的2.0GW 高效 PERC 太阳能电池生产项目1号电池片厂房、3号动力站、4号氨气硅烷站、15号仓库、10号水泵房工程，验收合格。另根据标的公司说明，其他消防单体(餐厅和倒班楼除外)的验收预计在2020年11月进行。

根据金寨县住房和城乡建设局于2020年9月出具的《证明》，标的公司自2019年1月3日成立以来，没有违反其管辖范围内施工建设、消防安全等方面的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

(4) 安全验收进展

根据标的公司说明，安全验收目前正在过程中。标的公司已经完成综合分析报告和安全设施设计分析报告；安全验收专家已现场查看，标的公司目前正积极回复专家提出的问题并同步进行整改，预计2020年底能够完成有关整改验收工作。

根据金寨县住房和城乡建设局于2020年9月出具的《证明》，标的公司自2019年1月3日成立以来，没有违反其管辖范围内施工建设、消防安全等方面的相关法律法规，无相关行政处罚记录。

(5) 房产证办理进展

根据标的公司说明，并经本所律师合理核查，房产证书办理需待主体工程验收完成且决算审计后方可申请，办理时间预计在 2021 年。

2. 标的公司在未取得排污许可证及完成相关验收工作时投产存在的被行政处罚的风险

根据《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条，《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条，《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》第一百零四条，鉴于标的公司存在未取得排污许可证时投产的情形，根据相关法律法规规定，标的公司存在被处以罚款、责令改正或者限制生产、停产整治等行政处罚的法律风险。

鉴于公司未办理工程竣工验收、环保验收、消防验收、安全验收等验收工作时投产，根据相关法律、法规规定，标的公司存在被相关行政主管部门处以罚款、责令停止生产或者使用、责令停产停业等行政处罚的法律风险（具体详情请见《法律意见书》第 6 之（5）部分）。

问题 8. 报告书显示，截至报告期末标的公司共有正式员工 510 人，其中技术研发人员 107 人，核心技术人员 4 人。

（1）请以列表形式披露标的公司的员工数量、专业和学历构成，核心技术人员的认定标准。

（2）请补充披露标的公司与核心技术人员签署的关于保密义务及竞业限制的主要条款。

【回复】

（一）请以列表形式披露标的公司的员工数量、专业和学历构成，核心技术人员的认定标准。

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”部分补充披露如下：

（十三）员工情况

1、按照专业类别划分

专业类别	人数	比例
管理人员	30	5.88%
销售人员	8	1.57%

专业类别	人数	比例
技术研发人员	107	20.98%
生产制造人员	365	71.57%
总计	510	100.00%

2、按照学历结构划分

学历类别	人数	比例	备注
初中	135	26.47%	基层操作岗位
高中/中专	157	30.78%	基层操作岗位
专科	121	23.73%	
本科	90	17.65%	
硕士研究生	6	1.18%	
博士研究生	1	0.19%	
总计	510	100%	

3、按照年龄结构划分

年龄类别	人数	比例
20岁以下	27	5.29%
21-30岁	278	54.51%
31-40岁	192	37.65%
41-50岁	11	2.16%
51-60岁	2	0.39%
总计	510	100%

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“（十一）核心技术人员情况”部分补充披露如下：

嘉悦新能源的核心人员认定标准如下：

- （1）工作年限：光伏行业从业8年以上工作经验；博士学历不限定工作年限。
- （2）学历：原则为本科及以上学历，若理论及实战技能、技术研发管理经验特别优秀，经总经理批准，学历可放宽至专科。
- （3）从业岗位：从业经验为工艺技术、设备技术、设施技术、质量、生产、研发类重要岗位及在技术研发方向起到引领的管理岗位。
- （4）理论及实战技能：拥有丰富的光伏理论功底及生产、技术、研发实战经验，对光伏电池PERC、TOPCon、HJT技术深入了解，以往从业经验丰富，成果显著。
- （5）技术研发管理经验：具备新材料、新产品、新工艺、研发导入经验、丰富的产品试验管理及量产导入管理经验。

根据上述标准，上市公司已补充认定核心技术人员，并已在重组报告书中“第四

节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“（十一）核心技术人员情况”部分补充披露如下：

姓名	岗位	部门	学历	年龄	简历
杨坤	设备副总监	设备部	大专	36	杨坤先生，1984 年出生，毕业于安徽电子信息学院电子信息专业，大专学历，中国国籍，无境外居留权，曾任赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 PE 设备主管、江苏爱康光伏科技有限公司设备主管、徐州鑫宇光伏科技有限公司设备主任等职务，现任嘉悦新能源设备副总监。
邱应良	品质总监	品质管理部	硕士	40	邱应良先生，1980 年出生，毕业于南昌大学工商管理专业，硕士学历，中国国籍，无境外居留权，曾任华润微电子产品工程师、无锡尚德电力有限公司高级工程师、江阴海润光伏科技有限公司技术副经理、上饶晶科能源有限公司技术经理、伟创力电子技术苏州有限公司技术&质量高级经理、腾晖光伏技术有限公司技术总监等职务，现任嘉悦新能源品质总监。
王佳军	董事长助理	管理层	博士	30	王佳军先生，1990 年出生，毕业于中国科学技术大学高分子化学与物理专业，博士学位，中国国籍，无境外居留权，曾任协鑫集团董事长助理等职务，现任嘉悦新能源董事长助理。
李伟	高级经理	厂务部	本科	35	李伟先生，1985 年出生，毕业于扬州大学电气工程及其自动化专业，本科学历，中国国籍，无境外居留权，曾任晶澳（扬州）太阳能科技有限公司动力主管、通威太阳能（合肥）有限公司厂务副经理等职务，现任嘉悦新能源高级经理。
蔡琮	高级生产经理	生产一车间	本科	34	蔡琮先生，1986 年出生，毕业于扬州大学工商管理专业，本科学历，中国国籍，无境外居留权，曾任扬州晶澳太阳能科技有限公司生产主管、常州天合新能源科技有限公司高级主管等职务，现任嘉悦新能源高级生产经理。
薛涛	品质管理经理	品质管	本科	33	薛涛先生，1987 年出生，毕业于苏州大学

姓名	岗位	部门	学历	年龄	简历
		理部			文正学院电子信息科学与技术专业，本科学历，中国国籍，无境外居留权，曾任江阴瀚宇博德科技有限公司助理工程师、天合光能科技有限公司主管等职务，现任嘉悦新能源品质管理经理。
苏玉超	IE 副经理	制造部	本科	35	苏玉超先生，1985 年出生，毕业于常州大学机械设计制造及其自动化专业，本科学历，中国国籍，无境外居留权，曾任日芯光伏科技有限公司 PIE 工程师、天合光能有限公司 IE 高工、常州博康电子技术有限公司 IE 高工等职务，现任嘉悦新能源 IE 副经理。

(二) 请补充披露标的公司与核心技术人员签署的关于保密义务及竞业限制的主要条款。

上市公司已在重组报告书中“第四节 标的资产情况”之“八、主营业务发展情况”之“(十一) 核心技术人员情况”部分补充披露如下：

标的公司（甲方）与核心技术人员（乙方）签署的《保密协议书》主要条款如下：

1、乙方在甲方任职期间，必须遵守甲方固定的任何成文的保密规章、制度，履行与其工作岗位相应的保密职责。对甲方的保密规章、制度没有规定或者规定不明确之处，乙方亦应本着谨慎、负责、诚信的态度，采取必要、合理的措施，维护其于任职期间知悉或者持有的任何属于甲方或者虽属于第三方，但甲方承诺有保密义务的技术秘密或其他商业秘密信息，以保持其机密性。

2、乙方在为甲方履行职务期间，不得将属于他人商业秘密携带至及留存于甲方处所（甲方为乙方提供的工作场所或乙方完成甲方布置的工作而使用的场所），更不得使用任何属于他人但未经权利人许可的商业秘密，亦不得擅自实施可能侵犯他人知识产权的其它任何行为。

3、未经甲方书面同意，乙方在任何情况下均不得将其接触到的甲方的商业秘密进行任何形式任何介质的复制，亦不得将任何甲方商业秘密的载体携带至及留存于甲方为乙方提供的或乙方为甲方工作而使用的工作场所以外，更不得将其原件或复制件以泄露、公布、发布、出版、传授、转让、赠与或者其它任何方式使任何第三方（包括不该知悉该项秘密的甲方的其他职员）知悉属于甲方或者虽属于他人，但甲方承诺

有保密义务的技术秘密或者其他商业秘密信息，也不得在履行职务之外使用这些秘密信息。

4、无论因何种原因从甲方离职，乙方应提前向甲方移交所有自己掌控的，涉及甲方商业秘密（指对甲方有特殊利益并不为社会所周知的全部资料、信息，包括但不限于器具、记录、数据、笔记、报告、计划、目录、来往信函、说明、图样、蓝图、纲要、音像制品及其它任何形式载体的原件及复制品），并办妥有关手续，所有记录均为甲方绝对的财产，乙方将保证有关信息不外泄，不得以任何形式留存甲方有关商业秘密信息，也不能不得以任何方式再现、复制或传递给任何人。

5、无论甲乙双方劳动关系存续期间还是终止或解除之后，无论是在竞业限制期间还是竞业限制期后，乙方对已经或者将可能通过直接或间接的途径取得或知悉甲方的商业秘密，都应当尽最大善意和努力依本协议约定及合理判断保守甲方的商业秘密，并不得以任何形式侵犯甲方的商业秘密。

标的公司（甲方）与核心技术人员（乙方）签署的《知识产权保护及竞业限制协议书》中，关于知识产权保护的主要条款如下：

1、乙方有义务保护甲方的知识产权及技术成果。本协议所称的“知识产权”包括但不限于甲方依法享有著作权、专利权、商标权、科技成果权、标记名称权、商业秘密权、反不正当竞争权等知识产权。本协议所称的“技术成果”是指一切利用科学技术知识、信息和经验做出的产品、工艺、材料及其改进等技术方案及研发过程中形成的对甲方有实用价值的初步的工艺和方法。

2、劳动合同期限内，乙方在职务上的著作（包括接受甲方的指派或企划所完成的著作），以甲方为著作权人，相关著作权归属于甲方。乙方在职务上的创造、发明，专利权归属甲方。乙方在工作时间内所做的，或因使用甲方的设备、补给、设施，或依据甲方的机密信息、商业秘密等而产生的创造、发明，应视为职务上的创造、发明。乙方有义务就职务上的著作、创造或发明，配合甲方完成著作权、专利权或其它知识产权的相关注册登记程序。乙方在退休、解聘、辞聘、辞职或调动工作之后一年内作出的与在甲方承担的本职工作或者分配的任务有关的发明创造，其知识产权归甲方所有。

3、乙方同意为甲方的利益尽最佳努力，任何时候都不组织、不参加或不计划组织、不计划参加任何不正当使用甲方知识产权的行为。

4、除本协议外，对甲方颁布、公开的一切知识产权保护制度，乙方均有充分遵

守的义务，这些规章制度文件一经形成，均构成本合同的附件，具有相同的法律约束力。

5、乙方承诺，在发现甲方知识产权遭受侵犯时，应立即向甲方报告，并尽可能阻止该侵权行为的继续发生。

6、乙方应当尊重第三人的知识产权，在甲方任职期间，不得侵犯任何第三人的知识产权。

标的公司（甲方）与核心技术人员（乙方）签署的《知识产权保护及竞业限制协议书》中，关于竞业限制的主要条款如下：

1、为本协议之目的，不论因何种原因从甲方离职，自双方劳动合同（或者劳务关系）解除或终止之日起计算，到劳动合同（或者劳务关系）解除或终止两年后的次日止，为乙方的竞业限制期限。

2、乙方在甲方任职期间，未经甲方书面同意，不得接受与甲方存在竞争或合作关系的第三方以及甲方客户或潜在客户的聘用（包括兼职），更不得直接或间接将甲方的业务推荐或介绍给其他方；不得作为股东或实际投资人对与甲方业务相同或类似或相关的行业进行投资，更不得与甲方发生竞争，将甲方业务归为个人办理，或不以甲方名义从事与甲方竞争的业务。

3、乙方在任何时间均不得直接地或间接地通过任何手段为自己、他人或任何实体的利益或与他人或实体联合，以拉拢、引诱、招用或鼓动之手段使甲方其他员工离职。

4、双方确认乙方在双方劳动合同终止后任何时间独立或与第三方合作之行为，如涉及甲方的专利或非专利技术等知识产权，系统管理或其他工艺流程设计等包括晶体硅硅、硅片及全部光伏领域在内的甲方经营范围所涉及的一切技术成果，不论部分重叠、全面覆盖或在此基础之上的技术创新，均构成乙方对甲方商业秘密的侵犯，并自愿承担由此造成的一切刑事责任和经济责任。

5、乙方除须严格履行上述竞业限制义务以外，在竞业限制期间，不得以其他方式从事与甲方业务相关或存在竞争关系的一切活动，否则将承担违约责任并赔偿甲方因此受到的损失。

标的公司（甲方）与核心技术人员（乙方）签署的《知识产权保护及竞业限制协议书》中，关于竞业限制补偿金的主要条款如下：

在甲、乙双方解除或终止劳动或劳务关系后的二年内，甲方如需乙方履行竞业限

制义务，则应在乙方离职时即履行告知乙方的义务。同时，甲方于乙方离职后的第一个自然月的 20 日之前，向乙方原在甲方工作时的银行工资卡上汇注入当月竞业限制经济补偿金，以后各月如此类推，直至竞业限制期满二年或者甲方提前履行竞业终止告知义务，否则，自甲方停止向乙方支付竞业限制补偿金之月的 20 日起，视同乙方竞业限制义务解除，乙方立即可以自主择业。如甲方无法按上述方式向乙方支付竞业限制补偿金，甲方可以将补偿金进行保留（账面保留）或向有关机关提存。但因乙方违约而终止合同的或者由于乙方过错甲方行使法定解除权而终止劳动合同的，乙方在承担竞业限制义务的同时，无权要求补偿。

甲乙双方一致确认，甲方与乙方解除或终止劳动或劳务关系后，竞业限制年经济补偿额为乙方离开甲方前十二个月从甲方获得的报酬总额三分之一，竞业限制月经济补偿额按年经济补偿额的十二分之一计算。法律、法规另有规定或者修订的，竞业限制补偿金按照当时生效的法律、法规所规定的标准执行。

问题 9. 报告书显示，标的公司产线于 2019 年 12 月和 2020 年 5 月分批完工，报告期内标的公司将部分研发费用及财务费用计入在建工程。

（1）请补充披露相关产线投产时间、建设周期、达到预定可使用状态的时点及转固时间，是否存在延迟转固的情形。

（2）请补充披露研发费用及财务费用资本化的金额，并结合相关费用支出的时间、具体用途等补充说明会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）请补充披露相关产线投产时间、建设周期、达到预定可使用状态的时点及转固时间，是否存在延迟转固的情形

光伏电池片生产企业根据生产线设备的产能、良品率、碎片率、开机率等指标调试达标情况确定转固时点是行业通常做法，财务顾问查阅了相关上市公司公开信息，查阅了标的公司月度《监理工作会议纪要》、《设备安装调试进度说明》，核查了标的公司的产能、良品率、碎片率、开机率等指标，经核查，标的公司不存在延迟转固情

形。

上市公司已在重组报告书中“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“(一)、1、(9) 固定资产”部分补充披露如下：

标的公司一期项目共规划 8 条高效太阳能 PERC+SE 电池生产线，总产能 2.0GW，相关生产线情况如下：

生产线	建设周期	投产时间	达到预定可使用状态的时点	转固时间
1-3 条	6 个月	2019 年 12 月	2019 年 12 月	2019 年 12 月
4-8 条	5 个月	2020 年 5 月	2020 年 5 月	2020 年 5 月

2019 年 3 月项目开工建设，2019 年 7 月生产设备陆续到场并开始进行安装调试工作，生产线经过调试及试生产，产能、碎片率、良品率及开机率等指标达到设计要求，根据月度《监理工作会议纪要》记录的信息并结合设备部月度《设备安装调试进度说明》，2019 年 12 月 1-3 条生产线、2020 年 5 月 4-8 条生产线达到预定可使用状态，并于当月由在建工程转入固定资产，不存在延迟转固的情形。

(二) 请补充披露研发费用及财务费用资本化的金额，并结合相关费用支出的时间、具体用途等补充说明会计处理是否符合《企业会计准则》的相关规定

标的公司不存在将研发费用进行资本化的情形，标的公司研发项目均处于研究阶段，2019 年度研发费用 88.53 万元、2020 年 1-6 月研发费用 462.52 万元于发生时直接计入当期损益，相关会计处理符合《会计准则第 6 号—无形资产》中关于研发费用的相关规定。

重组报告书中披露“由于 2019 年 12 月前，因各生产线均处于在建状态，研发人员薪酬计入在建工程，所以 2019 年的研发费用较低”，具体指 2019 年标的公司着力于生产线建设和调试运营，专职研发人员较少，2020 年有部分人员从生产线建设调试岗位转至研发岗位。原表述欠妥，调整披露如下：

“(3) 研发费用

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度
人工费	456.28	86.03
其他	6.24	2.50
合计	462.52	88.53

2019 年度和 2020 年 1-6 月，标的公司研发费用分别为 88.53 万元和 462.52 万元，主要为研发人员的薪酬。由于 2019 年 12 月前，标的公司处于建设阶段，研发人员较少，所以 2019 年的研发费用较低。”

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司各类借款合计为 35,725.00 万元，其中专项借款 19,200.00 万元，借款用途为“建设高效光伏电池项目一期”，标的公司设立专门账户对上述借款进行管理，做到专款专用，标的公司利息资本化金额均为专门借款产生的利息。

上市公司已在重组报告书中“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“(二)、3、(4) 财务费用”披露了财务费用明细，其中利息资本化情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	合计
利息费用总额	695.22	330.90	1,026.12
其中：利息资本化	117.90	252.46	370.36

标的公司财务费用资本化是依据《企业会计准则第 17 号—借款费用》第十四条，购建或者生产的符合资本化条件的资产的各部分分别完工，且每部分在其他部分继续建造过程中可供使用或者可对外销售，且为使该部分资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或者生产活动实质上已经完成的，应当停止与该部分资产相关的借款费用的资本化；购建或者生产的资产的各部分分别完工，但必须等到整体完工后才可使用或者可对外销售的，应当在该资产整体完工时停止借款费用的资本化。

标的公司一期项目于 2019 年 3 月开工并发生工程支出，2019 年 7 月取得首笔借款，标的公司于 2019 年 7 月起将相关借款费用资本化。

2019 年 12 月 1-3 条生产线达到预定可使用状态由在建工程转入固定资产，标的公司停止了与 1-3 条生产线相关的借款费用的资本化；2020 年 5 月 4-8 条生产线达到预定可使用状态由在建工程转入固定资产，2020 年 6 月起，借款费用全部停止资本化。

综上，标的公司财务费用的会计处理符合《企业会计准则第 17 号—借款费用》的相关规定。

上市公司已在重组报告书中“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“(二)、3、(3) 研发费用”部分补充披露如下：

标的公司不存在将研发费用进行资本化的情形。

（三）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

- 1、标的公司相关产线在达到预定可使用状态时转固，不存在延迟转固的情形。
- 2、报告期内标的公司研发费用不存在资本化，财务费用资本化金额合计 370.36 万元，会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

二、会计师核查意见：

我们实施的核查程序包括：

- 1、获取并查阅会计凭证、明细账、在建工程明细表以及重要施工和设备合同等文件资料；核查在建工程支出的真实性；
- 2、获取并查阅月度《监理工作会议纪要》以及设备部月度《设备安装调试进度说明》等工程进度跟踪文件；
- 3、对标的公司设备部、厂务部管理人员进行访谈，了解项目进展情况，包括设备到场情况、安装进度等；
- 4、获取并查阅标的公司研发活动相关文件，检查研发费用支出的真实性，复核研发费用支出相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定；
- 5、获取标的公司借款费用测算表，结合相关产线建设期，复核借款费用资本化金额，复核财务费用资本化会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。

经核查，我们认为：

- 1、标的公司一期 8 条高效太阳能 PERC+SE 电池生产线达到预定可使用状态时转入固定资产，不存在延迟转固的情形；
- 2、标的公司不存在将研发费用进行资本化的情形，研发费用于发生时直接计入当期损益；
- 3、财务费用资本化的会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 10. 报告书中披露标的公司对前五名客户的销售收入包括试生产期间按会计准则冲减在建工程的金额。请补充披露试生产期间对相关客户的销售收入，并说明将其冲减在建工程的依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）补充披露试生产期间对相关客户的销售收入，并说明将其冲减在建工程的依据及合理性

1、补充披露试生产期间对相关客户的销售收入

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司情况”之“八、主营业务发展情况”之“（六）、4、报告期内前五大客户情况”部分补充披露如下：

试生产期间对相关客户的销售收入如下：

单位：万元

2019 年度前五名客户	试生产期间收入	主营业务收入	合计
中建材浚鑫科技有限公司	3,860.67	3,465.07	7,325.74
无锡尚德太阳能电力有限公司	1,814.08	613.33	2,427.41
唐山海泰新能科技股份有限公司	866.03	594.68	1,460.71
江苏晶智能源科技有限公司	571.27	722.31	1,293.58
合肥中南光电有限公司	1,000.63	159.73	1,160.36
合计	8,112.68	5,555.12	13,667.80

（续）

单位：万元

2020 年 1-6 月前五名客户	试生产期间收入	主营业务收入	合计
苏州苏瑞新能源科技有限公司	-	22,115.41	22,115.41
中建材浚鑫科技有限公司	98.74	4,575.21	4,673.95
Vina Solar Technology Co., Ltd.	-	2,568.66	2,568.66
中节能太阳能科技(镇江)有限公司	-	2,330.10	2,330.10
东方日升(常州)进出口有限公司	-	1,845.12	1,845.12
合计	98.74	33,434.50	33,533.24

2、试生产期间销售收入冲减在建工程的依据及合理性

根据《企业会计准则应用指南》附录“会计科目和主要账务处理 1604 在建工程五、企业自营在建工程的主要账务处理”规定：在建工程进行负荷联合试车发生的费用，借记本科目（待摊支出），贷记“银行存款”、“原材料”等科目；试车形成的产品或副产品对外销售或转为库存商品的，借记“银行存款”、“库存商品”等科目，贷记本科目（待摊支出）。企业的在建工程在达到预定可使用状态前，因进行负荷联合试车而形成的、能够对外销售的产品，其发生的成本，计入在建工程成本，销售或转为库存商品时，按其实际销售收入或预计售价冲减在建工程成本。

综上，标的公司试生产期间的销售收入冲减在建工程是合理的。

（二）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

标的公司试生产期间销售收入冲减在建工程的依据充分，具有合理性。

二、会计师核查意见：

我们实施的核查程序包括：

- 1、获取并查阅标的公司会计凭证、明细账等文件资料；
- 2、复核标的公司试生产期间收入及相关成本差额冲减在建工程的金额是否准确。

经核查，我们认为：

标的公司试生产期间的销售收入冲减在建工程符合《企业会计准则》相关规定。

问题 11. 请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露收益法评估过程、相关参数及确定依据，包括具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、独立财务顾问核查意见：

（一）请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定，补充披露收益法评估过程、相关参数及确定依据，包括具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认等。

上市公司已在重组报告书中“第五节 交易标的评估或估值”之“二、评估假设、估值方法及评估模型”之“（三）收益法”部分进行了修改，补充披露如下：

1、评估思路

本次选取收益法评估的思路是以被评估单位未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总得出公司经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债价值、付息债务价值。

2、评估方法

本次评估选用现金流折现法（DCF）中的企业自由现金流模型，计算公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

(1) 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

①经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营直接相关的，在评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）

r：折现率，本次评估选取加权平均资本成本（WACC）；

n：明确预测期；

i：预测期第 i 年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息税后净利润+（1-所得税率）×付息债务利息+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

折现率即加权平均资本成本（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：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：企业付息债务的市场价值；

t：企业所得税率。

权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中：Rf：无风险收益率；

Rm：市场平均收益率；

β ：权益的系统风险系数；

Rc：企业特定风险调整系数。

②溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，在评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产按核实后的账面值确认为评估值。

③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的、评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括其他应收款中与企业经营无关的往来款、其他应付款中与企业经营无关的往来款等。非经营性资产、负债价值一般与账面值一致，按核实后的账面值确认为评估值。

(2) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位评估基准日付息债务包括短期借款、长期借款（包括一年内到期的长期借款）。付息债务价值一般与账面值一致，按核实后的账面值确认为评估值。

3、权益资本价值的评估

(1) 企业净现金流量的预测

对金寨嘉悦新能源科技有限公司的现金流预测是以2020年6月30日及以前年度的经营业绩为基础，结合被评估单位2020年至2028年公司发展规划，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策和国民经济的发展趋势及我国光伏行业的现状与前景，分析了金寨嘉悦新能源科技有限公司的优势与风险，尤其是金寨嘉悦新能源科技有限公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析后进行预测的。

①主营业务收入预测

嘉悦新能源的业务主要为太阳能电池片等产品的生产、销售。

标的公司历史年度主营业务收入情况如下表所示：

单位：元

项目名称	2019 年	2020 年 1—6 月
主营业务收入合计	75,113,713.30	450,379,635.59

项目名称	2019 年	2020 年 1—6 月
产品 1-158.75 收入	33,653,275.20	403,095,283.85
销量 (单位: W)	40,422,435.60	563,338,944.20
单位价格 (单位: 元/W)	0.83	0.72
产品 1-158.75 成本	31,605,634.56	403,736,870.43
毛利率	6.08%	-0.16%
产品 2-166 收入		8,551,226.04
销量 (单位: W)		12,333,526.56
单位价格 (单位: 元/W)		0.69
产品 2-166 成本		7,801,171.63
毛利率		8.77%
产品 3-156.75 收入	41,460,438.11	38,733,125.70
销量 (单位:)	56,695,279.62	51,189,682.75
单位价格 (单位: 元/)	0.73	0.76
产品 3-156.75 成本	38,255,900.13	41,194,632.30
毛利率	7.73%	-6.36%

通过跟标的公司管理层沟通了解,标的公司于2019年12月转固3条生产线,2020年5月转固5条生产线。2020年上半年,受疫情的影响,国内外需求出现波折,标的公司新签订单相对不足,随着国内及海外市场的复工复产、国内竞价项目并网的时间限制,国内光伏装机需求提高,2020年下半年标的公司收入呈上升趋势。

A. 2020 年 7-12 月预测收入的依据及合理性

a. 2020 年 7 月 1 日至 10 月 20 日在手订单情况

标的公司 2020 年 7-12 月主营业务收入主要来源于 158.75um 电池片和 166um 电池片,具体情况如下:

产品名称	2020 年 7-12 月预测收入	7/1-10/20 实际出货货值 (含税)	7/1-10/20 实际出货货值 (不含税)	实际收入占预测收入比例
158.75um 电池片	318,387,637.54	327,417,865.13	289,750,323.12	91.01%
166um 电池片	481,983,523.12	195,234,811.09	172,774,169.11	35.85%
总计	800,371,160.66	522,652,676.22	462,524,492.23	57.79%

b. 158.75um 电池片\166um 电池片预测过程

嘉悦新能源与客户签订年度框架协议,每月签订具体销售合同,截至问询函回复日,7/1-10/20 实际出货货值不含税为 4.62 亿元。嘉悦新能源 7-9 月实现营业收入分别为 1.23 亿元、1.36 亿元、1.54 亿元,若按目前生产、销售状况,预计 2020 年末将实现预测收入。

c. 156.75um 电池片预测过程

156.75um 电池片以后年度将不在生产，目前主要处理库存，以后年度未预测其收入。

B. 2021 年及以后年度预测收入的依据及合理性

根据评估结果，嘉悦新能源 2021 年以后预测收入如下：

单位：元

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年-2028 年
主营业务收入合计	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
产品 2-166 um 电池片收入	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
销量(单位：W)	2,045,064,269.60	2,146,543,862.40	2,245,826,439.68
单位价格(单位：元/W)	0.74	0.69	0.64
产品 2-166um 电池片成本	1,281,771,508.36	1,258,350,802.56	1,230,127,257.02
毛利率	15.18%	14.53%	14.63%

a. 166um 电池片销量预测依据：

年份	2021 年	2022 年	2023 年
产品	166um 电池片	166um 电池片	166um 电池片
条线数	8.0	8.0	8.0
年生产天数	353	353	353
单线产出	12.10	12.60	13.10
年总产出（万片）	34,170	35,582	36,994
年总产出（MW）	2,108	2,206	2,301
转换率	6.17	6.20	6.22
良率	97.0%	97.3%	97.6%
销量（MW）	2,045	2,147	2,246

标的公司在 2020 年底，将 5 条 158.75um 电池片生产线全部改造为 166um 电池片生产线，因此 2021 年及以后，只对 166um 电池片进行预测。

电池片销量=生产线条数*年生产天数*单线产出*转换率*良率

2021 年及以后年度，标的公司有 8 条 166um 电池片生产线，生产天数按照 353 天计算，随着技术的进步和设备的更新，单线产出、转换率和良率较以前年度不断提高，预计 2021-2023 年单线产出分别为 12.1 万片、12.6 万片、13.1 万片；转换率分别为 6.17、6.2、6.22；良率分别为 97%、97.3%、97.6%。

b. 166um 电池片单价具体预测依据：

基准日至问询函回复日，电池片具体价格走势如下：



由于7月份上游两家多晶硅工厂出现事故和新疆疫情的影响，电池片主要原材料-硅片价格呈现上升趋势，致使2020年8月起电池片销售价格大幅上升。未来，随着上游多晶硅工厂恢复生产、新疆疫情稳定及技术发展，预计电池片价格将呈下降趋势，预测2021-2023年电池片单价为0.74元/W、0.69元/W、0.64元/W。

综上所述，本次评估综合考虑嘉悦新能源所处行业发展规划、企业提供的相关产品及优质服务，在充分考虑上述因素的前提下，未来收入预测呈下降趋势，因此预测具有合理性。

②未来年度主营业务成本的预测

标的公司主营业务成本主要包括原材料成本、人工成本和制造费用三大类。历史年度的主营业务成本情况如下表所示：

单位：元

项目名称	2019 年	2020 年 1—6 月
主营业务收入	75,113,713.30	450,379,635.59
主营业务成本/主营业务收入	93.01%	100.52%
主营成本合计	69,861,534.69	452,732,674.36
工资及福利等	5,523,948.60	19,745,073.74
折旧费	16,920.43	23,942,881.73
摊销费	-	2,122.64
包装费	383,077.30	2,199,860.12
低值易耗品摊销	234,152.58	484,227.17
机物料消耗	421,484.41	1,600,831.36
其他	1,005,023.78	1,315,064.79
污水处理费	1,065,713.30	6,034,127.73
修理费	188,936.39	829,898.40

项目名称	2019 年	2020 年 1—6 月
直接材料	56,433,274.17	367,589,197.94
直接动力	3,919,935.58	27,595,569.85
租赁费	669,068.15	1,393,818.89

2020 年上半年受疫情影响，固定成本及分摊的费用高，产品毛利率较低。

对于直接材料，通过单位材料成本和产品销售量进行预测，根据嘉悦新能源报告期产品的生产成本计算单，测算历史年度单位实际材料成本，材料单价通过分析历史材料价格波动并预测未来价格走势后综合确定，通过单位材料成本和销售量的预测最终确定直接材料成本。

对于直接人工，通过单位人工成本和产品销售量进行预测。单位人工受国民经济发展带来的工资上涨和规模效应摊薄带来的单位成本降低双向影响，结合历史数据，确认单位人工成本预测期逐年略有降低，结合预测期每年销售量，确定直接人工成本。

对制造费用中的折旧摊销费主要是生产部门所用固定资产的折旧额和无形资产（长期待摊费用）摊销额，评估人员在考虑相关资产处置更新计划的基础上，按照现行会计政策对未来年度固定资产和无形资产（长期待摊费用）规模预测相应的折旧摊销费用。

对制造费用中的物料消耗、低值易耗品及其他费用等的预测，考虑到该类费用均与营业收入紧密相关，且存在着一定的比例关系，故评估人员在分析企业历史年度数据的基础上，参考未来各年度预测的营业收入和各种费用的历史比例，分析并确定企业预测中的各项制造费用。

变动成本中根据成本与产销量的相关关系，区分与产销量线性相关的成本项目和与产销量非线性关系的成本项目，并遵循预测期产销量平衡的假设。对于与产销量呈线性关系的成本项目，比如原材料成本，参照单位产品的材料历史成本计算确定，并依据近两年实际情况和上涨的幅度确定增长倍数。对于与产销量非线性关系的成本项目，比如人工工资，工资依据企业劳资部门提供的未来生产人员数量、平均工资及工资增长率等综合考虑确定。

固定成本是那些不生产也要发生的费用，主要包括生产用固定资产折旧费、修理费等费用，根据以前年度费用发生金额的基础上适当以一定比例计算确定。

基于上述主要方法及思路测算的标的公司未来年度主营业务成本数据详见附表。

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年-2028 年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
主营业务成本/主营业务收入	87.95%	84.99%	85.65%	85.55%
主营成本合计	703,890,686.91	1,284,378,249.51	1,260,957,543.71	1,232,733,998.17
工资及福利等	34,883,648.70	81,395,180.31	84,650,987.51	88,037,027.02
折旧费	36,120,537.06	68,034,837.32	68,034,837.32	68,034,837.32
摊销费	12,735.84	25,471.68	25,471.68	25,471.68
包装费	4,243,850.26	8,012,787.28	7,806,055.71	7,640,193.78
低值易耗品摊销	706,891.98	1,334,678.35	1,300,243.37	1,272,615.99
机物料消耗	3,767,948.73	7,114,240.56	6,930,691.69	6,783,429.36
其他	1,709,784.90	3,419,569.80	3,419,569.80	3,419,569.80
污水处理费	7,868,180.32	14,855,862.32	14,472,578.01	14,165,066.78
修理费	1,569,435.12	3,138,870.24	3,138,870.24	3,138,870.24
直接材料	564,521,569.71	1,005,297,890.24	981,703,120.12	952,566,035.26
直接动力	46,676,111.04	88,128,874.91	85,855,131.76	84,030,894.44
租赁费	1,809,993.25	3,619,986.50	3,619,986.50	3,619,986.50

③未来年度主营业务税金及附加的预测

金寨嘉悦新能源科技有限公司为光伏行业，为增值税一般纳税人，2019 年 4 月以后增值税率为 13%。应缴纳的营业税金及附加包括城市建设维护税和教育费附加、房产税、土地使用税、印花税、车船使用税。城市建设维护税率为 7%，教育费附加征收率为 3%，地方教育费附加征收率为 2%。三项税费的计征依据为应缴增值税。

根据目前标的公司执行的税率，标的公司未来年度主营业务税金及附加预测如下表所示：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年-2028 年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
营业税金及附加/主营业务收入	0.15%	0.30%	0.31%	0.31%
营业税金及附加合计	1,217,004.27	4,550,654.40	4,527,952.44	4,471,132.16
销项税	104,048,250.89	196,452,855.28	191,384,331.10	187,317,824.73
进项税	91,505,789.30	166,969,172.44	163,924,480.68	160,255,419.76
抵扣留底进项税额	14,672,405.96	2,129,944.37	0.00	0.00
应缴增值税	-2,129,944.37	27,353,738.47	27,459,850.41	27,062,404.96
城建税		1,367,686.92	1,372,992.52	1,353,120.25
教育费附加		820,612.15	823,795.51	811,872.15

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年—2028 年
房产税	131,836.38	263,672.76	263,672.76	263,672.76
土地使用税	444,150.96	888,301.92	888,301.92	888,301.92
车船使用税	720.00	1,440.00	1,440.00	1,440.00
印花税	240,111.35	453,352.74	441,656.15	432,271.90
地方水利建设基金	400,185.58	755,587.90	736,093.58	720,453.17

④未来年度其他业务利润的预测

标的公司其他业务收入主要是出售的废银浆抹布、废铝浆抹布、废包材销售收入，本次参考标的公司 2020 年 1-6 月业务发生情况进行预测，未来年度的其他业务利润预测下表所示：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年—2028 年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
其他业务收入/主营业务收入	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
其他业务收入合计	300,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00

⑤营业费用的预测

历史年度营业费用如下表所示：

单位：元

项目名称	2019 年	2020 年 1—6 月
主营业务收入	75,113,713.30	450,379,635.59
营业费用/主营业务收入	2.32%	0.57%
营业费用合计	1,743,619.48	2,555,251.00
工资及福利等	909,554.23	1,118,046.89
折旧费	682.86	682.86
差旅费	163,202.92	136,965.05
其他	107,640.79	69,172.98
认证费	-	64,622.64
样品费	13,842.61	125,766.16
业务招待费	220,035.50	309,893.50
运输费	328,660.57	730,100.92

营业费用主要核算与标的公司经营相关的费用支出，主要内容为销售人员工资、业务招待费、运输费等。

对销售费用中销售人员工资薪酬的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合标的公司预测的未来人员数量，并根据标的公司的发展情况和工资调整计划，预测未

来年度的职工薪酬。

对差旅费、业务招待费和其他费用,根据未来生产经营计划,预测期将保持不变。

对运输费,按照历史年度占营业收入的比例,根据预测期营业收入金额进行预测。

对折旧摊销费用,按照未来年度相关资产预测情况计算相应的折旧摊销费用。

综上,根据上述各项的预测,未来年度的营业费用预测下表所示:

单位:元

项目名称	2020年7—12月	2021年	2022年	2023年-2028年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
营业费用/主营业务收入	0.78%	0.88%	0.92%	0.96%
营业费用合计	6,218,818.41	13,305,796.42	13,566,837.01	13,852,953.47
工资及福利等	3,360,116.52	7,722,667.80	8,042,158.88	8,375,170.51
折旧费	682.86	1,365.72	1,365.72	1,365.72
差旅费	150,661.56	301,323.11	301,323.11	301,323.11
其他	66,914.34	133,828.68	133,828.68	133,828.68
认证费	880,000.00	1,760,000.00	1,760,000.00	1,760,000.00
样品费	219,670.32	439,340.64	439,340.64	439,340.64
业务招待费	340,882.85	681,765.70	681,765.70	681,765.70
运输费	1,199,889.96	2,265,504.77	2,207,054.28	2,160,159.11

⑥管理费用的预测

历史年度管理费用如下表所示:

单位:元

项目名称	2019年	2020年1—6月
主营业务收入	75,113,713.30	450,379,635.59
管理费用/主营业务收入	18.24%	1.43%
管理费用合计	13,700,115.76	6,444,295.81
工资及福利等	9,933,663.76	3,968,781.14
折旧费	118,043.43	280,405.94
摊销费	242,828.36	271,941.54
差旅费	254,344.09	75,965.22
其他	1,088,447.93	559,678.79
业务招待费	1,229,424.60	326,733.58
工会经费	246,259.45	286,274.02
租赁费	313,584.72	260,038.01
保险费	17,055.68	
物业管理费	256,463.74	414,477.57

标的公司管理费用的内容主要是管理人员工资薪酬、折旧摊销、办公费、差旅费、

业务招待费等费用。

对管理费用中管理人员工资薪酬的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合标的公司预测的未来人员数量，并根据标的公司的发展情况和工资调整计划，预测未来年度的职工薪酬。

对物业管理费、差旅费、业务招待费、以及其他费用的预测，根据标的公司未来年度的各项费用支出计划，保持不变。

对折旧摊销费用，按照未来年度相关资产预测情况计算相应的折旧摊销费用

综上，根据上述各项的预测，未来年度的管理费用预测如下表所示：

单位：元

项目名称	2020年7—12月	2021年	2022年	2023年—2028年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
管理费用/主营业务收入	1.43%	1.67%	1.77%	1.87%
管理费用合计	11,446,918.90	25,306,340.09	26,128,949.38	26,986,800.03
工资及福利等	8,316,591.14	19,114,298.64	19,905,067.84	20,729,301.63
折旧费	662,793.66	1,325,587.32	1,325,587.32	1,325,587.32
摊销费	275,216.21	550,432.43	550,432.43	550,432.43
差旅费	144,818.58	289,637.16	289,637.16	289,637.16
其他	559,678.79	1,119,357.58	1,119,357.58	1,119,357.58
业务招待费	359,406.94	718,813.88	718,813.88	718,813.88
工会经费	293,174.04	586,348.08	609,802.00	634,194.08
租赁费	278,529.72	557,059.44	557,059.44	557,059.44
保险费	76,237.86	83,861.65	92,247.81	101,472.59
物业管理费	480,471.96	960,943.92	960,943.92	960,943.92

⑦研发费用的预测

历史年度研发费用如下表所示：

单位：元

项目名称	2019年	2020年1—6月
主营业务收入	75,113,713.30	450,379,635.59
研发费用/主营业务收入	1.18%	1.03%
研发费用合计	885,284.22	4,625,180.64

考虑到行业特点并结合标的公司最近几年的销售收入，本次研发费用按未来主营业务收入的一定比例进行预测。

未来年度的研发费用预测如下表所示：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年-2028 年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
研发费用/主营业务收入	4.13%	3.00%	3.00%	3.00%
研发费用合计	33,026,622.47	45,353,274.30	44,183,614.87	43,245,190.32

⑧财务费用的预测

财务费用主要是日常的手续费支出和利息支出。本次财务费用按标的公司借款预测如下。

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年-2028 年
主营业务收入	800,371,160.66	1,511,175,809.84	1,472,187,162.27	1,440,906,344.04
财务费用/主营业务收入	1.22%	2.35%	2.41%	2.47%
财务费用合计	9,727,414.84	35,547,829.68	35,547,829.68	35,547,829.68
利息支出	9,713,500.00	35,520,000.00	35,520,000.00	35,520,000.00
手续费	13,914.84	27,829.68	27,829.68	27,829.68

⑨所得税的预测

企业所得税是对我国境内的企业和其他取得收入的组织的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为25%。根据《高效新能源材料研发制造项目投资合作协议》，金寨县管委会给予标的公司所得税地方留成部分“四免四减半”优惠扶持。

本次评估结合评估对象未来年度的所得税税率预测未来所得税，具体预测如下：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年
利润总额	35,143,694.87	103,333,665.45	87,874,435.19	84,668,440.22
所得税率	8%	14%	4%	5%
应交所得税	2,663,460.99	13,955,365.90	3,490,872.43	4,411,251.30

单位：元

项目名称	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
利润总额	84,844,112.83	85,053,374.81	85,056,320.31	85,056,320.31	85,056,320.31
所得税率	11%	11%	11%	11%	16%
应交所得税	9,009,190.97	9,052,722.83	9,042,996.11	9,042,848.84	13,295,664.85

⑩折旧费的预测

被评估单位的固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具、办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照标的公司执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

标的公司未来年度折旧预测如下：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年
分类合计	36,784,013.58	69,361,790.36	69,361,790.36	69,361,790.36
房屋建筑物	2,489,665.74	6,228,310.56	6,228,310.56	6,228,310.56
机器设备	34,050,078.42	62,588,775.75	62,588,775.75	62,588,775.75
运输设备	67,120.44	134,240.88	134,240.88	134,240.88
办公及电子设备	177,148.98	410,463.17	410,463.17	410,463.17

单位：元

项目名称	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
分类合计	69,186,117.75	68,976,855.77	68,973,910.27	68,973,910.27	68,973,910.27
房屋建筑物	6,228,310.56	6,228,310.56	6,228,310.56	6,228,310.56	6,228,310.56
机器设备	62,588,775.75	62,366,152.87	62,365,599.71	62,365,599.71	62,365,599.71
运输设备	46,340.68	-	-	-	-
办公及电子设备	322,690.76	382,392.34	380,000.00	380,000.00	380,000.00

⑪ 摊销费的预测

无形资产主要是土地使用权和软件，结合标的公司历史年度摊销的情况以及未来年度的无形资产摊销支出，标的公司未来年度摊销预测如下：

单位：元

科目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年—2028 年
资产摊销合计	287,952.05	575,904.11	575,904.11	575,904.11
土地使用权	197,657.00	395,314.00	395,314.00	395,314.00
其他无形资产	90,295.05	180,590.11	180,590.11	180,590.11

⑫ 资本性支出的预测

预测期内嘉悦新能源的资本性支出主要为更新资产支出。

按照收益预测的前提和基础，在考虑未来资本性支出的前提下，结合标的公司历史年度资产摊销和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出。标的公司未来年度资本性支出预测如下：

单位：元

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年—2028 年
资本性支出合计	39,765,895.53	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	14,000,000.00	12,000,000.00
机器设备	39,765,895.53	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00
更新支出	39,765,895.53	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00	12,000,000.00
电子设备	-	-	-	-	-	2,000,000.00	-

项目名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年-2028 年
新增支出						2,000,000.00	

⑬ 营运资金的预测

营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业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、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

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

其中：

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账款等诸项。

存货按照未来年度业务规模确定。

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

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。

根据对标的公司历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，具体预测如下：

单位：元

项目	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年
经营现金	121,853,160.19	112,704,984.65	109,872,158.75	107,609,288.39
应收票据	113,014,807.38	136,357,176.41	132,840,529.40	130,019,103.08
应收账款	31,324,543.46	37,794,395.25	36,819,679.06	36,037,658.60

项目	2020年7—12月	2021年	2022年	2023年
预付账款	19,514,272.88	17,714,643.99	17,373,092.03	16,961,498.66
其他应收款	11,196.73	11,196.73	11,196.73	11,196.73
存货	64,332,508.18	71,077,259.99	69,706,835.76	68,055,381.22
经营流动资产合计	350,050,488.83	375,659,657.02	366,623,491.73	358,694,126.68
应付票据	16,804,350.00	16,804,350.00	16,804,350.00	16,804,350.00
应付账款	82,458,740.29	91,103,883.37	89,347,330.43	87,230,564.51
预收款项	1,163,085.83	1,403,312.57	1,367,121.18	1,338,084.63
应付职工薪酬	5,462,623.64	5,681,128.58	5,908,373.73	6,144,708.68
应交税费	4,255,461.39	5,134,395.33	5,001,979.45	4,895,741.42
其他应付款	74,560.82	74,560.82	74,560.82	74,560.82
经营流动负债合计	110,218,821.97	120,201,630.67	118,503,715.61	116,488,010.06
营运资金净额	239,831,666.87	255,458,026.35	248,119,776.12	242,206,116.62
营运资金追加额	225,918,591.46	15,626,359.49	-7,338,250.23	-5,913,659.50

单位：元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
经营现金	107,992,450.03	107,996,077.68	107,995,267.12	107,995,254.85	108,349,656.18
应收票据	130,019,103.08	130,019,103.08	130,019,103.08	130,019,103.08	130,019,103.08
应收账款	36,037,658.60	36,037,658.60	36,037,658.60	36,037,658.60	36,037,658.60
预付账款	16,958,936.76	16,955,885.03	16,955,842.07	16,955,842.07	16,955,842.07
其他应收款	11,196.73	11,196.73	11,196.73	11,196.73	11,196.73
存货	68,045,102.03	68,032,857.41	68,032,685.06	68,032,685.06	68,032,685.06
经营流动资产合计	359,064,447.24	359,052,778.53	359,051,752.66	359,051,740.39	359,406,141.72
应付票据	16,804,350.00	16,804,350.00	16,804,350.00	16,804,350.00	16,804,350.00
应付账款	87,217,389.07	87,201,694.42	87,201,473.51	87,201,473.51	87,201,473.51
预收款项	1,338,084.63	1,338,084.63	1,338,084.63	1,338,084.63	1,338,084.63
应付职工薪酬	6,144,708.68	6,144,708.68	6,144,708.68	6,144,708.68	6,144,708.68
应交税费	4,895,741.42	4,895,741.42	4,895,741.42	4,895,741.42	4,895,741.42
其他应付款	74,560.82	74,560.82	74,560.82	74,560.82	74,560.82
经营流动负债合计	116,474,834.62	116,459,139.97	116,458,919.05	116,458,919.05	116,458,919.05
营运资金净额	242,589,612.62	242,593,638.56	242,592,833.61	242,592,821.34	242,947,222.67
营运资金追加额	383,496.00	4,025.94	-804.95	-12.27	354,401.33

⑭自由现金流量的预测

本次评估中对未来收益的估算，主要是在被评估单位报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

标的公司自由现金流未来预测如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业收入	80,067.12	151,177.58	147,278.72	144,150.63	144,150.63
其中：主营业务收入	80,037.12	151,117.58	147,218.72	144,090.63	144,090.63
其他业务收入	30.00	60.00	60.00	60.00	60.00
减：营业成本	70,389.07	128,437.82	126,095.75	123,273.40	123,255.83
其中：主营业务成本	70,389.07	128,437.82	126,095.75	123,273.40	123,255.83
营业税金及附加	121.70	455.07	452.80	447.11	447.11
营业费用	621.88	1,330.58	1,356.68	1,385.30	1,385.30
管理费用	1,144.69	2,530.63	2,612.89	2,698.68	2,698.68
研发费用	3,302.66	4,535.33	4,418.36	4,324.52	4,324.52
财务费用	972.74	3,554.78	3,554.78	3,554.78	3,554.78
二、营业利润	3,514.37	10,333.37	8,787.44	8,466.84	8,484.41
三、利润总额	3,514.37	10,333.37	8,787.44	8,466.84	8,484.41
减：所得税	266.35	1,395.54	349.09	441.13	900.92
四、净利润	3,248.02	8,937.83	8,438.36	8,025.72	7,583.49
加：财务费用（所得税后）	728.51	2,664.00	2,664.00	2,664.00	2,664.00
折旧费用	3,678.40	6,936.18	6,936.18	6,936.18	6,918.61
摊销费用	28.80	57.59	57.59	57.59	57.59
抵扣留底进项税额	1,467.24	212.99	-	-	-
减：资本性支出	3,976.59	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00
营运资金追加	22,591.86	1,562.64	-733.83	-591.37	38.35
五、企业自由现金流	-18,884.72	15,832.96	17,629.95	17,074.85	15,985.34

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
一、营业收入	144,150.63	144,150.63	144,150.63	144,150.63	144,150.63
其中：主营业务收入	144,090.63	144,090.63	144,090.63	144,090.63	144,090.63
其他业务收入	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
减：营业成本	123,234.91	123,234.61	123,234.61	123,234.61	123,234.61
其中：主营业务成本	123,234.91	123,234.61	123,234.61	123,234.61	123,234.61
营业税金及附加	447.11	447.11	447.11	447.11	447.11
营业费用	1,385.30	1,385.30	1,385.30	1,385.30	1,385.30
管理费用	2,698.68	2,698.68	2,698.68	2,698.68	2,698.68
研发费用	4,324.52	4,324.52	4,324.52	4,324.52	4,324.52
财务费用	3,554.78	3,554.78	3,554.78	3,554.78	3,554.78
二、营业利润	8,505.34	8,505.63	8,505.63	8,505.63	8,505.63
三、利润总额	8,505.34	8,505.63	8,505.63	8,505.63	8,505.63
减：所得税	905.27	904.30	904.28	1,329.57	1,329.57
四、净利润	7,600.07	7,601.33	7,601.35	7,176.07	7,176.07

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
加：财务费用（所得税后）	2,664.00	3,552.00	3,552.00	3,552.00	3,552.00
折旧费用	6,897.69	6,897.39	6,897.39	6,897.39	6,897.39
摊销费用	57.59	57.59	57.59	57.59	57.59
抵扣留底进项税额	-	-	-	-	-
减：资本性支出	1,400.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	6,954.98
营运资金追加	0.40	-0.08	0.00	35.44	
五、企业自由现金流	15,818.94	16,908.39	16,908.33	16,447.61	10,728.07

（2）折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率 r

折现率是将未来的收益折算为现值的系数，它体现了资金的时间价值。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式： $WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T)$

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E ：目标资本结构，取评估基准日同行业上市公司的平均值；

其中： $K_e = R_f + \beta L \times RP_m + R_c$

R_f ：无风险报酬率；

βL ：企业风险系数；

RP_m ：市场风险溢价；

R_c ：企业特定风险调整系数。

①权益资本成本的确定

我们使用资本资产定价模型来估算权益资本的期望报酬率，资本资产定价模型 CAPM (Capital Asset Pricing Model or “CAPM”) 是通常估算投资者收益要求 and 求取公司股权成本的方法，它可以用下式表述：

$R_e = R_f + \beta \times (E(R_m) - R_f)$

式中： R_e 为权益资本的期望报酬率；

R_f 为无风险收益率；

$E(R_m)$ 为市场证券组合的预期收益率；

$(E(R_m) - R_f)$ 为市场风险溢价；

β 为 Beta 风险系数。

考虑到上述公式适用于一般正常经营的上市公司，针对本次评估目的及评估对象的实际情况，对上面的公式进行了修正如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (E(R_m) - R_f) + R_c$$

式中： R_c 为特定公司的风险溢价

A. 确定无风险收益率 (R_f)

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 R_f 的近似，即 $R_f = 2.8405\%$ 。

B. 确定市场风险溢价 (R_{Pm})

在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。本次根据美国 Aswath Damodaran 网站 2020 年发布的国家(地区)风险溢价数据进行相关参数的测算。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益率 5.20%；国家风险补偿额取 0.69%。

则： $R_{Pm} = 5.20\% + 0.69\% = 5.89\%$

本次评估市场风险溢价 R_{Pm} 取 5.89%。

C. 确定企业风险系数 (β)

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即）指标平均值作为参照。

本次评估选取交易日为 2018 年 6 月 30 日至 2020 年 6 月 30 日的最近 100 周 5 家业务相近行业上市公司作为可比公司，5 家上市公司的计算结果如下表：

序号	股票代码	股票名称	资本结构 (D/E)	BETA 值 (最近 100 周)	Beta (无财务杠 杆)	税率%
1	600732.SH	爱旭股份	6.49%	1.0915	1.0408	25
2	600438.SH	通威股份	23.30%	1.3615	1.1364	15
3	002056.SZ	横店东磁	2.01%	1.6616	1.6337	15
4	300118.SZ	东方日升	46.49%	1.3070	0.9368	15
5	601012.SH	隆基股份	9.97%	1.1467	1.0571	15
平均数			17.65%	1.3137	1.1610	

行业可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_u=1.1610$ 。

资本结构参考可比上市公司资本结构的平均值作为被评估单位目标资本结构比率。

经过计算，嘉悦新能源各年风险系数具体情况详见下表：

	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
无财务杠杆 BETA	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610
目标资本结构	17.65%	17.65%	17.65%	17.65%	17.65%
所得税税率	8%	14%	4%	6%	11%
β 系数	1.3485	1.3377	1.3575	1.3546	1.3436

	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
无财务杠杆 BETA	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610
目标资本结构	17.65%	17.65%	17.65%	17.65%	17.65%
所得税税率	11%	11%	11%	16%	16%
β 系数	1.3435	1.3435	1.3435	1.3333	1.3333

D. 企业特有风险调整系数的确定 (β_L)

与类比公司相比，被评估单位在公司规模、经营风险、股权流动性导致的融资能力、内部控制能力、风险管理水平等方面存在差异。一般而言，规模较小的公司面临较高的风险；对于太阳能电池加工企业而言，其经营风险主要来自于政策风险、市场或业务经营风险、主要原材料供应风险、财务风险。

依据金寨嘉悦新能源科技有限公司的经营规模、历史产量、内部控制制度、管理层的决策能力及执行效率等风险因素，确定企业特有的风险调整系数为 2%。

权益资本回报率具体情况详见下表：

项目	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
无风险报酬率	2.8405%	2.8405%	2.8405%	2.8405%	2.8405%

项目	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
ERP	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%
β 系数	1.3485	1.3377	1.3575	1.3546	1.3436
企业特定风险	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
股东权益要求的 回报率 R_e	12.78%	12.72%	12.84%	12.82%	12.75%

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
无风险报酬率	2.8405%	2.8405%	2.8405%	2.8405%	2.8405%
ERP	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%
β 系数	1.3435	1.3435	1.3435	1.3333	1.3333
企业特定风险	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
股东权益要求的 回报率 R_e	12.75%	12.75%	12.75%	12.69%	12.69%

②债务资本成本 (K_d)

在中国,对付息债务成本的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。本次评估根据企业年付息平均利率 4.90%确定。

③加权平均资本成本的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均资本成本。

总资本加权平均回报率具体情况详见下表:

	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
K_d	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%
负债成本 R_d	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
K_e	12.78%	12.72%	12.84%	12.82%	12.75%
股东权益要求的回报率 R_e	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
WACC	11.54%	11.44%	11.62%	11.59%	11.50%

	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
K_d	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%
负债成本 R_d	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
K_e	12.75%	12.75%	12.75%	12.69%	12.69%
股东权益要求的回报	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%

	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
率 Re					
WACC	11.50%	11.50%	11.50%	11.41%	11.41%

(3) 经营现金流量折现值

对收益期内各年预测企业自由现金流量按年末流出考虑进行折现,从而得出企业未来的自由现金流量折现值。

计算结果详见下表所示:

单位: 万元

项目名称	2020 年 7-12 月	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
五、企业自由现金流	-18,884.72	15,832.96	17,629.95	17,074.85	15,985.34
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00
折现率	11.54%	11.44%	11.62%	11.59%	11.50%
折现系数	0.97	0.90	0.80	0.72	0.65
自由现金流现值	-18,376.08	14,207.61	14,150.35	12,288.00	10,342.43

单位: 万元

项目名称	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	永续期
五、企业自由现金流	15,818.94	16,908.39	16,908.33	16,447.61	10,728.07
折现期	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00
折现率	11.50%	11.50%	11.50%	11.41%	11.41%
折现系数	0.58	0.52	0.47	0.42	3.69
自由现金流现值	9,179.16	8,799.40	7,891.81	6,929.62	39,613.42
经营性资产价值	105,025.72				

(4) 非经营性资产、负债及有息负债的确定

非经营性资产一般指的是未参与企业经营的资产和负债。

经评估人员调查分析,被评估企业除与经营有关的各类资产外,尚存在非经营性资产负债以及有息负债,具体情况详见下表:

单位: 万元

类别	名称	内容	账面值	评估值
非经营性资产	其他应收款	保证金、个人借款	13.36	13.36
	递延所得税资产	坏账准备	29.08	29.08
	其他流动资产	预付设备款、工程款	199.41	199.41
	土地	闲置土地	968.52	973.66
	小计		1,210.37	1,215.51
非经营性负债	短期借款	应付利息	15.51	15.51
	应付账款	应付设备款、工程款	16,023.80	16,023.80
	其他应付款	股东借款、保证金	21,913.59	21,913.59
	小计		37,952.90	37,952.90

类别	名称	内容	账面值	评估值
有息债务	短期借款		8,000.00	8,000.00
	一年内到期的非流动负债		4,260.00	4,260.00
	长期借款		2,465.00	2,465.00
	小计		14,725.00	14,725.00

(5) 被评估单位股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=企业自由现金流量折现值+非经营性资产价值-非经营性负债价值-付息债务价值

$$=105,025.72+1,215.51-37,952.90-14,725.00$$

$$=53,600.00 \text{ 万元}$$

(6) 评估结论

根据上述计算，金寨嘉悦新能源科技有限公司股东全部权益评估价值为人民币 53,600.00 万元。

(二) 核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已完整补充披露收益法评估过程、相关参数及确定依据，包括具体模型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认，符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条的规定。

二、评估师核查意见：

经核查，评估机构认为：已结合嘉悦新能源在手合同及历史合同情况，对嘉悦新能源未来预测的具体过程及合理性进行了披露，相关参数选取合理。

问题 12. 报告书中仅披露了上市公司控股股东及董事王正育、刘振东的减持计划，请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第七条的规定，补充披露控股股东一致行动人及其他董事、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。

【回复】

上市公司董事、监事、高级管理人员的持股情况为：董事长兼总经理王正育通过

杭州光恒昱间接持有公司股份 58,453,260 股,董事刘振东直接持有公司股份 3,274,481 股,其他人员未持有公司股份。

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“九、关于本次交易的原则性意见以及股份减持计划”之“(二)上市公司的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”部分补充披露如下:

上市公司的控股股东及其一致行动人自 2020 年 8 月 24 日上市公司发布筹划重组提示性公告至本次重组实施完毕期间,无股份减持计划。

上市公司的董事、监事、高级管理人员中仅王正育、刘振东持有上市公司股份。持股董事王正育、刘振东自 2020 年 8 月 24 日上市公司发布筹划重组提示性公告至本次重组实施完毕期间,均无股份减持计划。

特此公告。

聆达集团股份有限公司

董事会

2020 年 10 月 22 日