

北京中同华资产评估有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对江苏爱康科技股份有限公司的重组问询函》之回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

江苏爱康科技股份有限公司于 2016 年 9 月 12 日收到《关于对江苏爱康科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2016】第 15 号，以下简称“问询函”）以后，北京中同华资产评估有限公司（以下简称“评估师”、“中同华评估”）对问询函中提出的问题进行了认真落实，现根据问询函的要求回复如下：

一、问询函第四条：报告书披露，截至 2016 年 3 月 31 日，爱康光电净资产账面价值为 45,178.36 万元，本次交易采取收益法评估定价为 96,100.00 万元，增值 50,921.64 万元，增值率为 112.71%。请结合行业状况说明评估定价与账面净值产生较大差异的原因和合理性，以及本次交易评估定价的公允性。请独立财务顾问和评估机构发表专业意见。

回复：

（一）本次评估采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果，主要是因为收益法能够将被评估单位所处太阳能光伏行业快速发展的优势及其盈利能力反映在未来现金流量中，其结果更能准确地反映股东全部权益价值。

爱康光电评估基准日的净资产账面价值仅能反映其资产的自身价值，不能全面、合理地体现企业的整体价值，也无法涵盖诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。本次评估采用收益法对爱康光电未来的经营状况和获利能力进行分析，将其所处太阳能光伏行业快速发展的优势反映在未来现金流量中，更能准确地反映股东全部权益价值。

1、太阳能光伏行业受到政策支持，发展前景广阔

2014 年 11 月，国务院发布《能源发展战略行动计划（2014 年-2020 年）》：“加快发展太阳能发电。有序推进光伏基地建设，同步做好就地消纳利用和集中送出通道建设。加快建设分布式光伏发电应用示范区，稳步实施太阳能热发电示范工程。加强太阳能发电并网服务。鼓励大型公共建筑及公用设施、工业园区等建设

屋顶分布式光伏发电。到 2020 年，光伏装机达到 1 亿千瓦左右，光伏发电与电网销售电价相当”。

2015 年 12 月，国家能源局发布《太阳能利用“十三五”发展规划征求意见稿》，“到 2020 年底，太阳能发电装机容量达到 160GW，其中光伏发电行业达到 150GW，年发电量达到 1700 亿千瓦时；年度总投资额约 2000 亿元，太阳能发电装机规模在电力结构中的比重约 7%，在新增电力装机结构中的比重约 15%，在全国总发电量结构中的比重约 2.5%，折合标煤量约 5000 万吨，约占能源消费总量比重的 1%”。

2、太阳能光伏行业呈快速发展态势

虽然近几年太阳能光伏等新能源取得较快发展，但仍然处于较小规模，未来发展空间仍然巨大。根据《全球新能源发展报告 2015》，2014 年全球总发电量 23,131.2 万亿瓦时，太阳能发电 178.0 万亿瓦时，占比仅 0.77%。根据彭博新能源财经 2015 年预计，至 2030 年，太阳能将成为全球最便宜的能源。至 2040 年所有可再生能源，含风能、太阳能、生物质能、水力、地热，将占全球总发电容量的 46%，其中风能与太阳能共占 30%。

我国拥有丰富的太阳能资源，太阳能理论储量每年达到了 17,000 亿吨标准煤，全国大部分地区平均日辐射量达到 4 千瓦时/平方米。我国近八成的土地光照充沛，光能资源分布较为均匀。中西部太阳能资源丰富地区占到陆地国土面积的三分之二，适合发展大规模地面电站；中东部发达地区潜在可开发屋顶、空地可观，发展太阳能分布式电站潜力巨大。

随着技术进步及行业产业化，太阳能光伏行业发电成本已大幅下降，主要原因包括：产业规模化、技术进步导致原材料价格不断下降；太阳能电池转换率、EVA 胶膜及玻璃等材料透光率不断提升促使太阳能组件发电功率不断提升；生产设备、工艺进步导致原材料消耗降低；近几年随着太阳能光伏行业的设备自动化效率提高，生产效率也实现了大幅提升。且随着未来技术的进一步发展及行业产业化的进一步推进，其发电成本还存在较大下降空间。太阳能发电效率的不断提升将提高太阳能光伏行业的竞争力。

综上，被评估单位所处的太阳能光伏行业具备国家政策支持、行业发展速度快、市场潜力大、我国太阳能资源丰富、行业技术不断进步及行业逐步实现产业

化的优势，本次评估采用收益法对爱康光电未来的经营状况和获利能力进行分析，将其所处太阳能光伏行业的优势反映在未来现金流量中，更能准确地反映股东全部权益价值。

(二)结合行业内可比公司的估值情况对本次交易评估定价的公允性的分析

1、可比上市公司比较

截至本次交易的评估基准日 2016 年 3 月 31 日，同行业可比上市公司市值与净资产账面价值之比同本次评估定价与净资产账面价值之比的情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市值(评估定价) /净资产
1	601012.SH	隆基股份	3.80
2	300274.SZ	阳光电源	4.97
3	600151.SH	航天机电	3.37
4	603806.SH	福斯特	3.49
5	600401.SH	海润光伏	2.43
6	300316.SZ	晶盛机电	4.74
7	002218.SZ	拓日新能	2.08
8	000591.SZ	太阳能	2.81
9	300029.SZ	天龙光电	10.95
10	300111.SZ	向日葵	4.67
11	002506.SZ	协鑫集成	11.42
12	600537.SH	亿晶光电	2.96
13	601908.SH	京运通	2.23
14	300393.SZ	中来股份	6.79
15	002309.SZ	中利科技	1.80
16	300118.SZ	东方日升	3.20
平均值			4.48
本次评估			2.12

同行业可比上市公司市值与净资产账面价值之比的平均值为 4.48 倍，本次评估定价与净资产账面价值之比为 2.12，显著低于同行业可比上市公司的水平，

其定价在合理范围内。

2、可比交易案例评估增值率比较

本次交易标的爱康光电属于太阳能光伏设备行业，选取 A 股市场 2014 年以来重大资产重组中标的资产为太阳能光伏设备行业企业的可比交易案例，与本次交易对应的评估增值率进行比较，具体情况如下：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	评估基准日	评估增值率
1	601137.SH	博威合金	宁波康奈特国际贸易有限公司	2016-1-31	365.88%
2	600438.S H	通威股份	通威太阳能（合肥）有限公司	2015-12-31	521.94%
3	000591.SZ	太阳能	中节能太阳能科技股份有限公司	2014-12-31	71.85%
平均值					319.89%
本次评估					112.71%

同行业可比交易案例的评估增值率平均值为 319.89%，本次评估的评估增值率为 112.71%，显著低于同行业可比交易案例的水平，其评估结果在合理范围内。

3、可比交易案例市盈率比较

选取 A 股市场 2014 年以来重大资产重组中标的资产为太阳能光伏设备行业企业的可比交易案例，与本次交易对应的市盈率进行比较分析，具体情况如下：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	评估基准日	市盈率	
					承诺期首年	承诺期平均
1	601137.SH	博威合金	宁波康奈特国际贸易有限公司	2016-1-31	15.00	12.82
2	600438.S H	通威股份	通威太阳能（合肥）有限公司	2015-12-31	12.60	8.43
3	000591.SZ	太阳能	中节能太阳能科技股份有限公司	2014-12-31	18.93	15.49

序号	证券代码	证券名称	标的公司	评估基准日	市盈率	
					承诺期首年	承诺期平均
平均值					15.51	12.25
本次评估					10.72	8.89

注：博威合金、通威股份的重大重组交易均属于向实际控制人控制的企业购买资产，均构成关联交易。

同行业可比交易案例的承诺期首年市盈率平均值为 15.51 倍，承诺期平均市盈率的平均值为 12.25 倍，本次评估承诺期首年市盈率为 10.72，承诺期平均市盈率为 8.89 倍，显著低于同行业可比交易案例的水平，其评估结果在合理范围内。

综上，通过与行业内可比公司的估值情况进行比较分析，本次评估定价在合理范围内。

（三）中同华评估核查意见

中同华评估认为：本次评估选取收益法评估结果作为爱康光电股东全部权益的评估价值，将其所处太阳能光伏行业的优势、未来的经营状况和获利能力反映在未来现金流量中，更能准确地反映股东全部权益价值。本次评估的评估增值率、市盈率均低于行业内可比公司的对应估值情况，本次评估定价在合理范围内。本次评估定价与净资产账面价值产生较大差异具备合理性，本次交易评估定价具备公允性。

二、问询函第五条：报告书披露，交易标的爱康光电由盛联国际出资设立，控股权经 2012 年 10 月及 2013 年 11 月两次股权转让至上市公司控股股东爱康实业及爱康国际，转让价格分别为 804.03 万美元及 1,999.81 万美元，按当时汇率可分别折算为约 5,073.43 万元人民币及 12,258.84 万元人民币。本次交易拟支付该两股东现金分别为 10,319.14 万元及 27,752.83 万元人民币，与上述股权转让价格相比，分别增值约 103.34%及 126.39%。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问和评估机构发表意见：（1）请说明盛联国际与上市公司、爱康实业及爱康国际是否存在关联关系，或需说明的其他关系；（2）请结合行业状况、同行业公司估值情况和盈利情况，补充披露本次交易定价与以上两次股权转让价格产生较大差异的原因和合理性。

回复：

(一) 请结合行业状况、同行业公司估值情况和盈利情况，补充披露本次交易定价与以上两次股权转让价格产生较大差异的原因和合理性。

2012年10月11日，盛联国际与爱康实业签订《股权转让协议书》，将所持的10.75%的股权以804.03万美元转让予爱康实业。2013年10月28日，盛联国际与爱康国际签订《股权转让协议书》，将所持的26.74%的股权以1,999.81万美元转让予爱康国际。上述两次股权转让的作价，与本次交易作价的差异原因及合理性分析如下：

1、上述两次股权转让与本次交易的交易时点的行业状况不同

自2007年开始，我国晶体硅太阳能电池片和太阳能组件产量超过了日本和欧洲，并成为世界第一大晶体硅太阳能组件生产国。由于我国光伏制造业的发展较大程度地冲击了欧美等发达国家本土的光伏制造业，为保护其国内的相关产业，欧美等国于2011年至2014年间针对中国光伏制造业（主要是光伏电池片和光伏组件）陆续提起多次“双反”，对产自中国的上述产品征收高额的反倾销税和反补贴税，欧美等国提起的“双反”对我国原先以出口为主的光伏制造产业造成了比较严重的影响，我国光伏行业从2012年开始整体步入下行的趋势，行业产能过剩的危机越来越严重，太阳能电池片等光伏产品价格也持续下滑。

2013年下半年以来，我国政府陆续出台了一系列支持国内光伏行业健康发展的产业政策。同时，国内光伏制造企业为顺应国内及其他新兴市场不断增长的市场需求，持续加大研发投入，在光伏技术方面取得了显著进步。在此背景下，从2014年起，国内光伏行业逐渐展现复苏的迹象，到2015年已基本摆脱欧美等国提起的“双反”对光伏制造产业的影响，迎来了良好的发展机遇。根据中国光伏行业协会统计，2015年我国太阳能组件产量43GW，相比2012年和2013年分别增长了86.96%和56.93%。

国内光伏市场行情的持续回暖为包括爱康光电在内的光伏制造企业未来盈利能力带来了良好的预期，使得本次交易评估价值相比2012年和2013年两次股权转让作价出现了较大幅度的增长。

2、上述两次股权转让与本次交易的交易时点的行业可比公司估值情况不同

由于2012年、2013年正处于我国光伏行业的相对低估时期，行业整体估值较低，市场交易不活跃。本次评估基准日时点国内光伏市场行情回暖，未来盈利

能力预期良好。比较 2012 年、2013 年和评估基准日时点同行业可比上市公司股价（收盘价）情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市值（收盘价）			增值率	
			2012-12-31	2013-12-31	2016-3-31	相对 2012 年底	相对 2013 年底
1	601012.SH	隆基股份	24.25	35.73	112.52	364.05%	214.94%
2	300274.SZ	阳光电源	54.07	80.26	82.29	52.19%	2.53%
3	600151.SH	航天机电			59.09	n/a	n/a
4	603806.SH	福斯特	52.02	70.50	138.01	165.33%	95.76%
5	600401.SH	海润光伏	38.72	52.86	84.11	117.20%	59.11%
6	300316.SZ	晶盛机电	43.10	19.65	418.85	871.72%	2031.12%
7	002218.SZ	拓日新能	29.57	40.54	60.13	103.34%	48.34%
8	000591.SZ	太阳能	12.26	16.42	24.16	97.06%	47.14%
9	300029.SZ	天龙光电	17.27	22.55	168.77	877.01%	648.52%
10	300111.SZ	向日葵	28.55	33.65	54.83	92.04%	62.97%
11	002506.SZ	协鑫集成	35.02	44.06	87.11	148.75%	97.71%
12	600537.SH	亿晶光电	58.35	81.26	120.96	107.30%	48.86%
13	601908.SH	京运通			154.45	n/a	n/a
14	300393.SZ	中来股份	67.13	107.02	139.77	108.19%	30.61%
15	002309.SZ	中利科技	27.74	105.21	145.85	425.78%	38.63%
16	300118.SZ	东方日升	36.62	82.99	224.45	512.93%	170.47%
平均			37.48	56.62	132.99	288.78%	256.91%
被评估单位交易价（评估值）			4.72	4.24	9.61	103.39%	126.65%

同行业上市公司 2016 年股价水平显著高于 2012 年、2013 年。被评估单位相对于 2012 年、2013 年评估增值水平显著低于同行业可比公司水平。

3、上述两次股权转让与本次交易的交易时点的爱康光电公司盈利能力不同

爱康光电 2012 年和 2013 年太阳能光伏组件产能为 300MW，2016 年 3 月 31 日评估基准日已具备的产能为组件 600MW 和电池片 250MW，并且预计产能为组件 600MW 的赣州爱康项目已开工建设，预测期产能将达到组件 1200MW 的和电池片 300MW，已显著高于 2012 年和 2013 年爱康光电的生产能力。

受国内光伏市场行情持续下滑及企业经营不善影响，2012 年和 2013 年爱康光电的订单量不稳定，爱康光电处于经营亏损状态，2014 年起随着光伏行业的复苏，爱康光电在市场拓展上持续发力，产品品质稳步提升，客户认可度逐步建立，订单持续增加，经营情况和盈利能力也随之增强。分析 2012 年至 2016 年的经营数据，2015 年度和 2016 年 1-8 月实现的净利润分别为 5,076.13 万元和 6,894.47 万元，相比 2012 年度和 2013 年度的净利润-4,642.55 万元和-638.77 万元出现了突破性的重大增长。由此判断，爱康光电子评估基准日时点的盈利能力较前 2 个股权转让时点有了大幅度的提升。

（二）中同华评估核查意见

中同华评估认为：本次交易与 2012 年 10 月和 2013 年 10 月爱康光电股权转让时行业状况不同、可比公司估值情况不同、公司盈利能力不同，本次交易的评估值与上述两次股权转让价格的差异合理。

北京中同华资产评估有限公司
2016 年 9 月 13 日