

华林证券股份有限公司关于深圳交易所 《关于对江苏爱康科技股份有限公司的重组问询函》之 专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

受江苏爱康科技股份有限公司（以下简称“爱康科技”、“上市公司”）的委托，华林证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“华林证券”）担任爱康科技本次重大资产购买暨关联交易的独立财务顾问。根据深圳证券交易所中小板公司管理部于2016年9月12日出具的《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），独立财务顾问对以下事项进行核查并出具核查意见（如无特别说明，本核查意见中的简称与《江苏爱康科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“报告书”）中的简称具有相同含义）：

题目一、报告书披露，交易标的爱康光电作为担保方对上市公司担保25,120.00万元，对上市公司控股股东爱康实业担保7,000.00万元，对控股股东所控制的企业爱康能源工程担保5,000.00万元。请结合《关于规范上市公司对外担保行为的通知（2005年11月14日）》及《重大资产重组管理办法》，补充披露以下内容，并请律师及独立财务顾问发表意见：

（1）请说明本次交易完成前，标的公司以上对外担保情形是否需事先解除完毕；

（2）不需事先解除的，是否需要就以上对外担保情形补充履行相关审议程序；

（3）请充分分析说明相关债务人的偿债能力，是否会因为担保事项导致上市公司重组后的资产权属存在重大不确定性，请逐项披露担保责任到期及解除的日期和切实可行的解决措施。并请详细说明以上对外担保情形是否会对本次交易构成实质影响。

【回复】

(一) 请说明本次交易完成前，标的公司以上对外担保情形是否需事先解除完毕

截至《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》首次披露日，爱康光电对外担保情况如下：

单位：万元

序号	担保人	债务人	债权人	对应债务金额	主合同期限
1	爱康光电、 爱康实业	爱康科技	上海浦东发展银行股份有限公司江阴支行	9,000	2015.12.8-2016.12.8
2	爱康光电、 爱康实业、 邹承慧	爱康科技	中国农业银行股份有限公司江阴分行	5,720	2016.5.23-2017.5.22
				3,000	2016.8.4-2016.9.27
				2,400	2016.7.4-2017.1.25
3	爱康光电、 爱康实业、 邹承慧	爱康科技	华夏银行股份有限公司江阴支行	3,500	2016.7.13-2017.1.13
				1,500	2016.7.1-2017.2.10
4	爱康光电、 江阴科玛金属制品有限公司、 邹承慧	爱康实业	中国农业银行股份有限公司张家港分行	7,000	2015.12.17-2016.12.16
5	爱康光电、 爱康实业、 邹承慧	爱康能源工程	中国建设银行股份有限公司张家港分行	5,000	2015.9.10-2016.9.9

1、对上市公司的担保

本次交易完成后，爱康光电将成为上市公司的全资子公司，爱康光电对上市公司担保的性质将转变为子公司为母公司的担保，不构成上市公司合并范围内的对外担保，无需在本次交易完成前解除完毕。

2、对爱康实业的担保

爱康实业于 2015 年 12 月与中国农业银行股份有限公司张家港分行签订《流动资金借款合同》(编号 32010120150021802)，爱康实业向银行借款 7,000 万元，借款到期日为 2016 年 12 月 16 日。爱康光电、江阴科玛金属制品有限公司、邹承慧为此笔银行借款提供担保，担保方式为保证。该银行借款将于 2016 年 12

月 16 日到期，经债务人爱康实业确认，贷款银行中国农业银行股份有限公司张家港分行已经同意爱康实业提前偿还该 7,000 万元的流动资金借款，爱康实业将于本核查意见出具之日起 15 日内，且在本次交易完成之前，提前偿还该流动资金借款，以解除标的公司对爱康实业的担保。

3、对爱康能源工程的担保

爱康能源工程于 2015 年 9 月与中国建设银行股份有限公司张家港分行签订《人民币流动资金借款合同》（编号 ZJG-2015-1235-0122），爱康能源工程向银行借款 5,000 万元，借款到期日为 2016 年 9 月 9 日。爱康光电、爱康实业、邹承慧为此笔银行借款提供担保，担保方式为保证。该银行借款已于 2016 年 9 月 9 日到期，爱康能源工程已于到期日前还款，对应担保义务已解除。

（二）不需事先解除的，是否需要就以上对外担保情形补充履行相关审议程序

在本次交易完成前，爱康光电仅有对上市公司爱康科技的担保，爱康光电无需于本次交易完成前解除的担保系对上市公司的担保，本次交易完成后，爱康光电将成为上市公司的全资子公司，上述担保的性质将转变为子公司为母公司的担保，不构成上市公司合并范围内的对外担保，无需补充履行董事会、股东会审议程序。

（三）请充分分析说明相关债务人的偿债能力，是否会因为担保事项导致上市公司重组后的资产权属存在重大不确定性，请逐项披露担保责任到期及解除的日期和切实可行的解决措施。并请详细说明以上对外担保情形是否会对本次交易构成实质影响

截至本核查意见出具之日，除对上市公司的担保外，爱康光电尚未解除的对外担保为对爱康实业 7,000 万元银行借款的担保。

1、被担保方爱康实业的基本情况

名称	江苏爱康实业集团有限公司
企业性质	有限责任公司（自然人独资）
住所/办公地点	张家港经济开发区金塘西路北侧 1 幢 203 室

法定代表人	邹承慧
注册资本	30,000 万元
统一社会信用代码	913205827990947056
成立时间	2007 年 03 月 20 日
经营范围	金属模具的生产、制造（限分支机构经营）；水净化设备、空气净化设备、LED 照明设备组装及相关技术服务（限分支机构经营）；批发零售贸易，自营和代理各类商品及技术的进出口业务；机电设备安装工程、建筑装饰装修工程设计、施工；新能源发电工程设计；能源领域内的技术研发、技术服务；能源领域内的管理服务；信息技术服务；计算机软件开发、销售；办公设备租赁；计算机及通讯设备租赁；广告设计、制作、发布、代理服务；企业管理服务；企业财税咨询服务；法律咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、被担保方爱康实业的偿债能力

截至 2016 年 6 月 30 日，爱康实业未经审计的资产总额 192,222.57 万元，净资产 100,020.77 万元，货币资金余额 25,643.26 万元，爱康实业的资产负债情况良好，账上资金充足，同时爱康实业系上市公司的控股股东，持有上市公司 15.66% 的股权，因此，爱康实业偿债能力较强，其对应 7,000 万元银行借款违约风险较小，此对外担保事项不会导致上市公司重组后的资产权属存在重大不确定性。

3、担保责任的解除时间及措施

爱康光电对爱康实业的担保对应的银行借款将于 2016 年 12 月 16 日到期，经债务人爱康实业确认，贷款银行中国农业银行股份有限公司张家港分行已经同意爱康实业提前偿还该 7,000 万元的流动资金借款，爱康实业将于本核查意见出具之日起 15 日内，且在本次交易完成之前，提前偿还该流动资金借款，以解除标的公司对爱康实业的担保。此外，上市公司实际控制人邹承慧承诺，如爱康实业未能在本次交易完成前偿还中国农业银行股份有限公司张家港分行 7,000 万元的流动资金借款并解除爱康光电的担保责任，若该借款未来存在逾期等需执行担保义务的事项，将全额承担相关担保义务。

4、标的公司的对外担保情形不会对本次交易构成实质性影响

标的公司对上市公司的担保将在本次交易完成后转变为子公司对母公司的担保，不构成上市公司合并范围内的对外担保；标的公司对爱康能源工程的担保已经解除；标的公司对爱康实业的对外担保将于本次交易完成前解除，爱康实业的偿债能力较强，上市公司实际控制人邹承慧已承诺将承担上述担保对上市公司可能造成的所有损失。因此，标的公司的对外担保情形不会对本次交易构成实质性影响。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司对上市公司的担保将在本次交易完成后转变为子公司对母公司的担保，不构成上市公司合并范围内的对外担保；标的公司对爱康能源工程的担保已经解除；标的公司对爱康实业的对外担保将于本次交易完成前解除，爱康实业的偿债能力较强，上市公司实际控制人邹承慧已承诺将承担上述担保对上市公司可能造成的所有损失。因此，标的公司的对外担保情形不会对本次交易构成实质性影响。

题目三、报告书披露，爱康光电 2016 年、2017 年和 2018 年承诺经审计扣非净利润数分别为 9,000 万元、11,000 万元和 12,500 万元人民币。在逐年补偿的情况下，各年计算的补偿金额转让方以爱康科技未向转让方支付的股权转让款先行冲抵；未支付股权转让款部分不足补偿的，转让方以其自有资金或自筹资金对爱康科技进行补偿。我们关注到，本次股权转让完成工商变更之日后 60 日内，爱康科技向交易方支付股权转让款的 55%；在剩余补偿期内，每年支付交易价款的 15%。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问及会计师发表意见：

（1）在业绩承诺期内，如果出现标的公司实际净利润与承诺净利润差异较大的情形，业绩补偿义务主体届时能否有足够的现金或通过其他渠道获得履行补偿承诺所需的现金存在较大不确定性。请说明上市公司和交易对手方为有效保障业绩补偿承诺所采取的履约保障措施。

（2）请说明上述付款安排和业绩补偿安排是否有利于维护上市公司的利益。

【回复】

(一) 在业绩承诺期内, 如果出现标的公司实际净利润与承诺净利润差异较大的情形, 业绩补偿义务主体届时能否有足够的现金或通过其他渠道获得履行补偿承诺所需的现金存在较大不确定性。请说明上市公司和交易对手方为有效保障业绩补偿承诺所采取的履约保障措施

为有效保障业绩承诺, 上市公司及交易对方采取的履约保障措施如下:

1、所有交易对方都参与业绩承诺降低业绩承诺风险

根据上市公司同爱康光电全体股东所签订的《业绩补偿协议》, 爱康光电全体股东参与业绩承诺, 各股东按照当前持有爱康光电的比例进行业绩补偿:

序号	股东	比例
1	爱康国际	28.91%
2	爱康实业	10.75%
3	苏州度金	27.36%
4	天地国际	26.74%
5	钨业研究	6.25%
	合计	100%

(1) 业绩承诺方持股相对分散

爱康光电股权相对分散, 单一股东持股比例低于 30%, 各股东业绩承诺比例与当前持有爱康光电股权比例一致, 因此单一股东业绩承诺比例相对较小, 降低了业绩承诺风险。

(2) 业绩承诺方均具有较强实力

①爱康国际控股有限公司及江苏爱康实业集团有限公司

爱康国际、爱康实业是爱康光电的控股股东, 也是上市公司爱康科技的控股股东, 上市公司实际控制人邹承慧先生持有爱康国际、爱康实业 100% 股权。

根据爱康实业未经审计的财务数据, 其 2015 年 12 月 31 资产总额 199,547.75 万元, 净资产 89,094.70 万元, 2015 年度营业收入 205,529.69 万元, 归属于母公司所有者的净利润 28,711.15 万元。根据爱康国际未经审计的财务数据, 2015 年

12月31日资产总额123,392.24万港币、净资产29,771.22万港币，2015年度营业收入24,482.18万港币，净利润3,661.21万港币。

②苏州度金

苏州度金成立于2012年03月，注册资本13,300万元，当前股权结构如下：

单位：万元

序号	合伙人	认缴出资额	实缴出资额	出资比例
1	吴丰硕	5,400.00	5,400.00	40.60%
2	谢培金	3,000.00	3,000.00	22.56%
3	郭春杨	3,000.00	3,000.00	22.56%
4	徐锦辉	650.00	650.00	4.89%
5	毛岱	650.00	650.00	4.89%
6	爱康实业	600.00	600.00	4.51%
合计		13,300.00	13,300.00	100.00%

截至2015年12月31日，苏州度金净资产13,286.38万元。苏州度金的5位自然人合伙人为有较强的资金实力的投资人，持有20%以上合伙份额的三位合伙人情况如下：

吴丰硕除持有爱康光电股权外，还持有江苏丰硕酒店家具有限公司70%股权，该公司成立于2004年，注册资本2,008万元，主营业务为酒店家具的研发设计、制造与销售。

谢培金投资的公司除苏州度金外，其直接投资还包括：

单位：万元

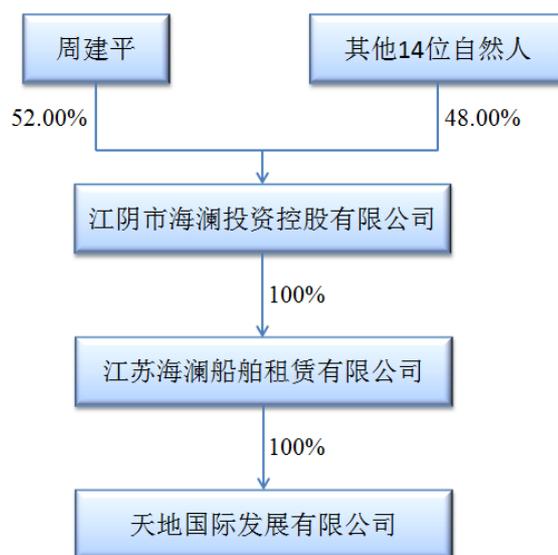
公司名字	注册资本	持有股权比例
上海慧茂金融信息服务有限公司	10,000.00	100.00%
江阴增利纺织有限公司	300.00	51.00%
苏州正培金属贸易有限公司	100.00	50.00%
张家港市万盛达贸易有限公司	100.00	40.00%
崇义友兰投资中心（有限合伙）	14,000.00	21.43%

谢培金除本人投资以上公司外，其直系亲属也投资有多家公司，其子谢晨毅、谢凯毅合计 100% 持股的江苏同发新能源股份有限公司（股票代码 838450）于 2016 年 8 月在新三板挂牌上市，2015 年度营业收入 22,318.48 万元，净利润 331.73 万元。

郭春杨除持有苏州度金的合伙份额外，还持有崇义友兰投资中心(有限合伙)的合伙份额，郭春杨配偶刘贤荷自 1998 年开始从事饲料经营，与他人合资创建饲料厂，后来发展至双胞胎（集团）股份有限公司并持有 10% 股权，2009 年离职，当前与广东海大集团股份有限公司（股票代码:002311）合作成立广州海龙饲料有限公司及漳州海大饲料有限公司，直接持有 10% 以上股份，同时成立的广州春扬投资有限公司间接持有以上两家饲料公司 30% 股份。

③天地国际发展有限公司

天地国际成立于 2010 年，注册资本 5,000 万元，其股权控制关系如下：

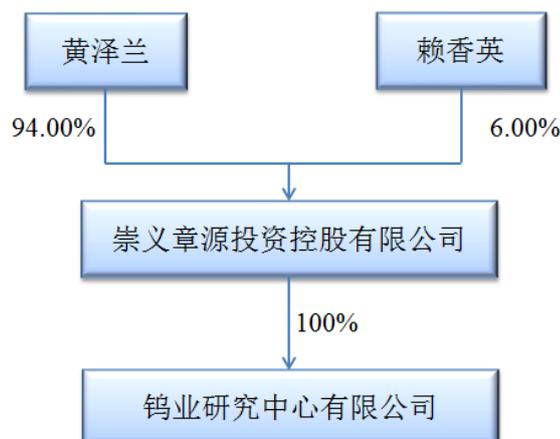


周建平先生和江阴市海澜投资控股有限公司分别为 A 股上市公司海澜之家股份有限公司（股票代码：600398）的实际控制人和控股股东的全资母公司。截至 2015 年 12 月 31 日，天地国际总资产 4.80 亿元，净资产 2.67 亿元。

④钨业研究中心有限公司

钨业研究成立于 2011 年，注册资本 743.07 万新加坡元，其股权控制关系如

下：



黄泽兰先生和崇义章源投资控股有限公司分别为A股上市公司崇义章源钨业股份有限公司（股票代码：002378）的实际控制人和控股股东。

综上，爱康光电股权相对分散，单一股东持股比例不超过30%，且所有股东都有较强实力，除苏州度金外，所有股东的实际控制人也均为A股上市公司之实际控制人，苏州度金的合伙人也是有较强资金实力的投资人。

2、业绩补偿安排具备较高可实现性

爱康光电业绩承诺基于未来业绩预测，业绩补偿安排具备较高可实现性。根据爱康光电 2016 年 1-8 月未经审计数据，爱康光电 2016 年 1-8 月已实现净利润 6,894.47 万元，占 2016 年度净利润业绩承诺数 9,000 万元的 76.61%。同时，结合太阳能光伏行业未来几年可预计的增长趋势，爱康光电行业地位及合并后的协同效应，爱康光电实现 2016 年度至 2018 年度承诺利润具有较强保障。

3、分期支付条款为业绩承诺补偿条款提供进一步的保障措施

对于本次收购的交易对价，收购完成后支付 55%，在 2016-2018 年度业绩实现后分别支付总对价的 15%，若业绩未达到承诺，先用未支付的交易对价弥补上市公司。因此分期支付条款为业绩补偿条款提供了进一步的保障措施。

综上所述：爱康光电当前业务发展良好，实现 2016 年度至 2018 年度承诺利润具有较强保障；本次交易对方全体股东参与业绩承诺，且相关股东股权相对分散，单一股东持股比例低于 30%，股东都有较强实力，除苏州度金外，所有股

东的实际控制人也为 A 股上市公司之实际控制人，苏州度金的合伙人也具备较强实力；此外，分期支付条款为业绩承诺补偿条款提供进一步的保障措施。因此，交易对方具备业绩补偿的能力及相应的保障措施。

（二）请说明上述付款安排和业绩补偿安排是否有利于维护上市公司的利益

爱康光电当前业务发展良好，业绩承诺可实现性较高，同时相关股东具有较强实力，基于此种情况，进行了购买资产分期付款条款安排：

根据爱康科技与爱康实业、爱康国际、苏州度金、天地国际及钨业研究签署的《购买资产协议书》，本次交易对价分四期向转让方支付：本次股权转让完成工商变更之日后 60 日内，爱康科技向交易方支付股权转让款的 55%；在中国证监会的指定媒体披露本次交易的业绩补偿承诺年度之审计报告后 15 个工作日内，分别向交易对方支付当期的现金价款的 15%，即第二、三、四期爱康科技分别向交易对方支付全部应支付的现金价款的 15%。

根据爱康光电 2016 年 1-8 月未经审计数据，爱康光电 2016 年 1-8 月已实现净利润 6,894.47 万元，即便在假设 2016 年 9-12 月不产生利润且 2017 年、2018 年度净利润与 2016 年度持平的情况下，即 2016 年-2018 年度合计净利润为 20,683.41 万元，占承诺期承诺净利润 9,000 万元、11,000 万元和 12,500 万元的总和 32,500 万元比例为 63.64%，三年累积净利润与承诺累积净利润差额为 11,816.59 万元，根据业绩承诺补偿金额计算公式，三年累积应补偿金额为 34,904.39 万元，而公司第二至四期的支付金额 43,200 万元，可完全覆盖应补偿金额。此外，根据协议，对于第二至四期款项也均在业绩补偿承诺年度之审计报告后 15 个工作日内才支付。基于上述，购买资产的付款条款的设立有利于维护上市公司的利益。

对于业绩补偿安排，根据协议：若爱康光电的净利润实现数低于净利润承诺数，爱康科技在中国证监会的指定媒体披露本次交易的年度业绩补偿承诺之审计报告后 5 个工作日内书面通知转让方，转让方应在接到爱康科技的书面通知后 10 个工作日内将应补偿的现金一次性支付至爱康科技指定的银行账户。同时为了降低支付风险，协议还约定：优先将爱康科技未向转让方支付的股权转让款冲

抵业绩补偿款项。因此，业绩补偿安排有利于维护上市公司股东利益。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

爱康光电当前业务发展良好，实现 2016 年度至 2018 年度承诺利润具有较强保障；本次交易对方全体股东参与业绩承诺，且相关股东股权相对分散，单一股东持股比例低于 30%，所有股东都有较强实力，除苏州度金外的其它股东的实际控制人也均为 A 股上市公司之实际控制人，苏州度金的合伙人也具备较强资金实力；此外，分期支付条款为业绩承诺补偿条款提供进一步的保障措施。因此，交易对方具备业绩补偿的能力及相应的保障措施。

对于购买资产的分期付款安排和业绩补偿安排有利于保护上市公司股东利益。

题目四、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）本次评估选取收益法评估结果，主要是因为收益法能够将标的公司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，更能准确的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、合理的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，更能准确的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23,131.2万亿千瓦时，太阳能发电178.0万亿千瓦时，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，标的公司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，更能准确的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净值之比的情况如下：

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

序号	证券代码	证券名称	市值（评估定价）/ 净资产
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净值之比为 2.12 倍，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.SH	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，其定价在合理范围内。

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.SH	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	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
			份有限公司			
平均值					15.51	12.25
本次评估					10.67	8.86

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 10.67，承诺期平均市盈率为 8.86 倍，显著低于同行业可比交易案例的水平，其定价在合理范围内。

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估采用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，更能准确的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净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。

题目五、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

盛联国际成立于 2009 年 11 月 24 日，股东为 EDDY NGAI YIP（澳大利亚国籍），股本 10,000 港币，2010 年 11 月，盛联国际设立并持股爱康光电，后分批转让其所持有爱康光电股权，于 2013 年 11 月转让完毕。在此期间，盛联国际股东一直为 EDDY NGAI YIP，其与上市公司、爱康实业及爱康国际不存在关联关系或需说明的其他关系。盛联国际的董事为吴向东，自盛联国际成立至盛联国际转让完成其所持有爱康光电股权前，吴向东与上市公司、爱康实业及爱康国际不存在关联关系或需说明的其他关系。

此外，上市公司、爱康实业、爱康国际已分别出具与盛联国际不存在关联关系或需说明的其他关系的声明。

(二)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。上述两次股权转让均以注册资本作价，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的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，导致了本次交易作价相比 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谷时期，行业整体估值较低，市场交易不活跃。本次交易的交易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的估值情况如下：

单位：亿元

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%

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
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%
标的公司			4.72	4.24	9.60	103.34%	126.39%

本次交易的评估增值率低于同行业可比公司的估值增值率。

爱康光电 2012 年和 2013 年处于累计亏损状态，净资产低于注册资本，爱康光电的整体未来预测收益存在较大不确定性。因此，2012 年 10 月和 2013 年 10 月爱康光电的股权转让按照注册资本估值。

本次交易系上市公司为实现资源整合、发挥协同效应、增强上市公司盈利能力和提升上市公司价值，收购爱康光电 100%的股权。各交易对方亦为了通过本次交易实现投资收益的目的。本次交易聘请专业评估机构进行评估，以爱康光电未来的预期收益为基础，采用收益法评估结果作为本次交易的作价依据。

上述两次股权转让不涉及业绩承诺及业绩补偿，本次交易各转让方对标的资产的未来盈利情况作出了承诺，承诺期为 2016-2018 三年，且制定了严格的业绩补偿机制，交易对方承担了业绩补偿风险。

3、上述两次股权转让与本次交易的交易时点的公司盈利能力不同

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，产能无法得到释放。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，订单持续稳定，经营情况和盈利能力持续增强。爱康光电2015年度和2016年1-8月实现的净利润分别为5,105.87万元和6,894.47万元，相比2013年度和2014年度的净利润-4,642.55万元和365.58万元出现较快增长。基于对爱康光电未来业务发展的预期，上市公司与本次交易对方签署《业绩补偿协议》，承诺爱康光电2016年度、2017年度和2018年度承诺经审计扣除非经常性损益（依法取得的财政补贴除外）后归属于母公司股东的净利润数分别为人民币9,000万元、人民币11,000万元和人民币12,500万元。

本次交易评估基准日为2016年3月31日，购买资产协议签订时间为2016年9月3日，交易时点爱康光电的盈利能力较2012年10月和2013年10月爱康光电的股权转让时的盈利能力已大幅提升。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：盛联国际与上市公司、爱康实业及爱康国际之间不存在关联关系或在利益上具有相关联的其他关系。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、公司估值情况不同、公司盈利能力不同，本次交易作价与上述两次股权转让价格的差异具有合理性。

题目六、报告书披露，交易标的爱康光电的销售客户占主营收入比例中，2014年和2015年上市公司爱康科技占比分别为24.46%及8.28%，2015年和2016年1-3月控股股东所控制的企业爱康能源工程占比分别为47.93%和61.51%。

此外，爱康光电的采购供应商占主营收入比例中，2014年和2015年上市公司爱康科技占比分别为10.95%及10.65%。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问发表意见：

（1）请说明报告期内关联采购、关联销售的主要产品名称、数量、单价，结合同行业类似产品的销售价格和毛利率，具体说明标的公司与爱康科技、爱康能源工程关联销售定价的公允性及合理性；

(2) 本次交易完成后, 将可能导致上市公司与实际控制人控制下的其他企业发生较大金额的关联交易。请结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条说明, 本次交易是否有利于上市公司与实际控制人之间保持独立。

【回复】

(一) 请说明报告期内关联采购、关联销售的主要产品名称、数量、单价, 结合同行业类似产品的销售价格和毛利率, 具体说明标的公司与爱康科技、爱康能源工程关联销售定价的公允性及合理性

1、报告期内关联采购、关联销售的主要产品名称、数量、单价

报告期内, 爱康光电从关联方采购主要为太阳能电池组件所需原材料, 包括铝边框、EVA 胶膜和光伏焊带等, 关联采购主要产品名称、数量、单价如下:

关联方名称	关联交易内容	项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
爱康科技	铝边框	数量(吨)	14.80	4,213.68	4,261.62
		单价(元/吨)	17,306.12	19,308.86	20,642.53
		金额(万元)	25.61	8,136.14	8,797.06
爱康薄膜	EVA 胶膜	数量(平方米)	800,043.60	3,707,372.70	3,052,140.18
		单价(元/平方米)	7.66	7.71	7.91
		金额(万元)	613.06	2,858.51	2,412.78
爱康科技	光伏焊带	数量(千克)	31,539.46	284,593.82	208,057.76
		单价(元/千克)	63.35	80.36	94.09
		金额(万元)	199.80	2,286.96	1,957.62

报告期内, 爱康光电关联销售均为太阳能组件, 主要关联销售情况如下:

关联方名称	项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
爱康科技	数量(兆瓦)	0.05	41.82	110.29
	单价(元/瓦)	3.20	3.23	3.44
	金额(万元)	15.23	13,514.85	37,964.52
爱康能源工程	数量(兆瓦)	43.96	250.57	-
	单价(元/瓦)	3.09	3.12	-

	金额（万元）	13,589.72	78,199.72	-
爱康科技及爱康能源工程的关联销售合计	数量（兆瓦）	44.01	292.39	110.29
	单价（元/瓦）	3.09	3.14	3.44
	金额（万元）	13,604.95	91,714.57	37,964.52

2、报告期内关联采购定价公允性分析

（1）太阳能铝边框关联采购

报告期内爱康光电对上市公司的关联采购主要为太阳能组件用铝边框的采购，金额分别为 8,797.06 万元、8,136.14 万元和 25.61 万元，占当年同类材料采购的比例分别为 48.86%、43.86%和 1.45%；占上市公司当年同类材料销售的比例分别为 6.51%、5.77%和 0.14%。

上市公司太阳能铝边框产品销售予国内前五大客户与销售予爱康光电的平均单价如下表所示：

单位：元/吨

项目	2016 年 1-3 月	2015 年度	2014 年度
前五大客户平均单价	17,567.57	18,555.96	20,585.58
关联采购平均单价	17,306.12	19,308.86	20,642.53
差异率	1.51%	-3.90%	-0.28%

2015年度，受原材料铝锭价格持续下跌影响，上市公司生产的铝边框销售单价下降，国内前五大客户除合肥晶澳太阳能科技有限公司外，销售期间均集中在下半年度，而爱康光电全年采购较为均衡，导致当年对爱康光电的平均销售单价略高于其对前五大客户的平均销售单价。除2015年度外，上市公司销售给爱康光电的铝边框平均单价与销售给国内前五大客户的平均单价差异较小，定价公允，符合市场定价原则。

（2）EVA 胶膜关联采购

报告期内爱康光电对爱康薄膜的关联采购主要为 EVA 胶膜，金额分别为 2,412.78 万元、2,858.51 万元和 613.06 万元，占当年同类材料采购的比例分别为 50.79%、57.94%和 62.75%。爱康光电向爱康薄膜采购 EVA 胶膜的平均采购单价

与向其他供应商的平均采购单价对比如下：

单位：元/平方米

项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
非关联方采购平均单价	7.64	7.65	7.90
关联采购平均单价	7.66	7.71	7.91
差异率	-0.26%	-0.78%	-0.13%

报告期内，爱康光电从爱康薄膜新材料采购的EVA胶膜与从其他非关联第三方采购的平均单价差异较小，关联交易定价公允。

（3）光伏焊带关联采购

报告期内，爱康光电从上市公司采购太阳能组件生产所需的焊带分别为1,957.62万元、2,286.96万元和199.80万元，占当年同类采购的比例分别为49.06%、80.18%和35.30%；占上市公司的焊带当年同类销售的比例分别为19.6%、20.5%和22.22%。爱康光电向上市公司采购光伏焊带的平均采购单价与向其他供应商的平均采购单价对比如下：

单位：元/千克

项目	2016年1-3月	2015年度	2014年度
非关联方采购平均单价	64.40	70.41	93.02
关联采购平均单价	63.35	80.36	94.09
差异率	1.66%	-12.38%	-1.14%

2014年度、2016年1-3月，爱康光电从上市公司采购的光伏焊带平均单价与第三方单价差异较小。2015年从关联方采购价格偏高主要因为：报告期内焊带价格一直处于下降趋势，向上市公司采购的焊带集中在上半年，占全年采购金额的比例为75.01%，主要外部供应商完成供应商认证时间较晚，自当年8月才开始供货，均处于价格下跌时期，剔除市场因素影响，爱康光电从关联方采购的光伏焊带与第三方采购价格基本一致，关联交易定价公允。

3、报告期内关联销售定价公允性分析

（1）报告期内与非关联方销售定价对比分析

受光伏基建项目影响，太阳能组件主要客户随项目周期而变动。考虑产品型号、销售数量、客户规模等因素，每年选取其他非关联方客户中的前三大客户的平均销售单价与爱康光电对爱康科技及爱康能源工程关联销售单价进行比较分析，如下表：

客户名称	平均单价（元/W）
2016年1-3月	
NEXT ENERGY AND RESOURCES CO.,LTD.	3.45
西安泰力松新材料股份有限公司	3.46
苏州晶运尚电子科技有限公司	3.33
平均值	3.41
爱康科技及爱康能源工程	3.09
2015年度	
张家港保税区金茂创源国际贸易有限公司	3.09
河南森源集团有限公司	3.38
NEXT ENERGY AND RESOURCES CO.,LTD.	3.27
平均值	3.25
爱康科技及爱康能源工程	3.14
2014年度	
内蒙古锋威硅业有限公司	3.52
河南森源集团有限公司	3.38
江苏精亚集团有限公司	3.59
平均值	3.50
爱康科技及爱康能源工程	3.44

2014年，2015年，爱康光电销售予爱康科技及爱康能源工程的太阳能组件平均单价与销售给第三方客户的平均单价基本一致，关联交易定价公允。

2016年1-3月，公司客户相对集中，非关联方前三大客户占当期非关联方销售总金额比例达到98%。销售予NEXT ENERGY AND RESOURCES CO.,LTD.的平均单价相比对爱康科技及爱康能源工程关联交易平均单价较高主要是由于该客户为日本客户，产品经过特殊设计，质量要求严格，单位成本高，故售价较

高；对另外 2 家客户的销售额占同期爱康光电销售总额的比例分别为 0.73% 和 0.69%，订单批量较小，故定价较高。

(2) 报告期内主要关联销售与同行业类似产品的销售价格对比分析

选取 A 股市场同行业、产品相同或相近、业务模式相近、财务数据可获取的上市公司太阳能组件销售价格，与爱康光电报告期的主要关联销售进行比较分析，具体情况如下：

单位：元/瓦

公司	2015 年度	2014 年度
亿晶光电	3.41	3.59
东方日升	3.17	未披露
海润光伏	3.34	3.56
平均数	3.31	3.57
关联销售予 爱康科技及爱康能源工程	3.14	3.44

数据来源：Wind 资讯

注：1、同行业可比公司向向日葵未单独披露太阳能组件单价数据；2、2016 年 1-3 月，同行业上市公司未公开披露其销售单价

2014 年度、2015 年度，爱康光电销售予爱康科技、爱康能源工程的太阳能组件平均单价略低于同行业可比公司，主要由于同行业上市公司存在太阳能组件境外销售，根据其年报披露，亿晶光电、东方日升、海润光伏 2014 年度外销比例分别为 22.18%、33.07% 和 25.64%，2015 年度外销比例分别为 15.08%、27.53% 和 24.42%，售往海外市场的太阳能组件因设计、做工、产品认证等要求，定价一般高于境内销售。爱康光电的关联销售均为境内销售，故其关联销售产品平均售价略低于同行业上市公司平均数。

(3) 报告期内主要关联销售与同行业类似产品的毛利率对比分析

选取 A 股市场同行业、产品相同或相近、业务模式相近、财务数据可获取的上市公司太阳能组件销售毛利率，与爱康光电报告期的主要关联销售进行比较分析，具体情况如下：

公司	2015 年度	2014 年度
向日葵	22.05%	17.08%
亿晶光电	20.73%	19.75%
东方日升	18.18%	15.37%
海润光伏	15.70%	10.61%
平均数	19.16%	15.70%
爱康光电	11.12%	7.37%
关联销售予爱康科技及 爱康能源工程	8.30%	5.70%

数据来源：Wind 资讯

① 同行业上市公司毛利率与爱康光电整体毛利率比较分析

2014 年度和 2015 年度，同行业上市公司毛利率平均数分别为 15.70% 和 19.16%，爱康光电毛利率分别为 7.37% 和 11.12%，其毛利率低于行业平均水平，其变动趋势与行业毛利率变动趋势相同。爱康光电的太阳能组件毛利率相比行业平均水平较低，主要由于：同行业可比上市公司组件生产所用的电池片大部分为自产，爱康光电自 2015 年 5 月开始自产电池片，2014 年度电池片自产率为零，2015 年度电池片自产率为 32.10%。由于电池片占生产成本权重较大，电池片自产有利于降低生产成本，剔除电池片自产因素的影响，爱康光电组件毛利率与同行业可比公司毛利率对比情况如下：

公司名称	2015 年度			2014 年度		
	自产率	电池片 毛利率	调整后 组件毛利率	自产率	电池片 毛利率	调整后 组件毛利率
亿晶光电	67.81%	10.07%	13.90%	80.35%	12.59%	9.64%
海润光伏	100.00%	8.98%	6.72%	100.00%	2.22%	8.39%
爱康光电	32.10%	9.53%	8.06%	-	-	7.37%

注：1、自产率为各公司自制电池片且自用数量占其生产组件所需电池片数量的比例，比如 30% 自产率指生产组件需要 100 瓦电池片时，其中 30 瓦电池片由公司自己生产、其余 70 瓦为外购；

2、调整后组件毛利率=原组件毛利率-电池片毛利率*自产率，由于标的公司仅零星销售电池片，故标的公司电池片毛利率选择同行业上市公司销售电池片的平均毛利率；

3、向日葵、东方日升报告期内未单独披露电池片自产情况。

剔除电池片自产因素的影响，仅考虑太阳能组件的毛利率，爱康光电组件毛利率与同行业可比公司差异较小。

②销售予主要关联方的毛利率与爱康光电整体毛利率比较分析

2014 年度爱康光电销售予爱康科技毛利率较低主要原因为：A、2014 年国内太阳能组件市场价格呈下降趋势，爱康光电对爱康科技销售集中于 2014 年下半年度，8-12 月份对爱康科技的销售额占对其全年销售总额的比例为 70.40%，受市场价格下降影响，其毛利率较低；B、爱康光电对爱康科技的关联销售均为境内销售，对其它客户的销售存在部分海外销售，2014 年度海外销售占除对爱康科技之外其它客户的销售比例为 19.86%，售往海外市场的太阳能组件因设计、做工、产品认证等要求，定价高于境内销售，其毛利率也高于境内销售。

2015 年度爱康光电销售予爱康科技、爱康能源工程产品毛利率较低主要原因为：A、爱康光电对爱康科技、爱康能源工程的关联销售均为境内销售，对该两个客户外的销售存在部分海外销售，2015 年度海外销售占除对爱康科技、爱康能源工程之外其它客户的销售比例为 25.48%，售往海外市场的太阳能组件因设计、做工、产品认证等要求，定价高于境内销售，其毛利率也高于境内销售；B、2015 年度爱康光电销售予爱康科技、爱康能源工程的太阳能组件不再承担运输费用，销售费用率下降，相应地降低平均销售单价及毛利率；而对其它客户，约有 56.54%销量的销售费用仍由爱康光电承担，因此毛利率受到的影响较小。

综上，通过与爱康光电对其它客户的销售价格、同行业类似产品进行销售价格和毛利率对比分析，标的公司与爱康科技、爱康能源工程的关联销售定价具备公允性及合理性。

（二）本次交易完成后，将可能导致上市公司与实际控制人控制下的其他企业发生较大金额的关联交易。请结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条说明，本次交易是否有利于上市公司与实际控制人之间保持独立

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条款关于独立性的规定“有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定”。

本次交易前，爱康光电的主要关联交易包括：向上市公司采购太阳能铝边框、EVA胶膜、焊带等原材料，销售太阳能组件；向受同一实际控制人控制的关联公司爱康薄膜采购原材料EVA胶膜；向受同一实际控制人控制的关联公司爱康能源工程、控股股东爱康国际销售太阳能组件。

本次交易完成后，上述关联交易将不会对标的公司及重组后上市公司的资产、财务、人员、机构的独立性造成不利影响，具体分析如下：

1、业务独立性

爱康光电与主要股东及其下属企业间在业务上相互独立，不存在同业竞争关系。爱康光电是独立从事生产经营的企业法人，拥有独立、完整的业务承接、材料采购、产品生产和售后服务体系。产品生产所需的商标、专利技术等知识产权为自己合法拥有或使用，没有产权争议。

爱康光电独立对外签订所有合同，具有独立做出承接业务的决策能力，独立从事生产经营活动，业务环节均不存在依赖股东的情况。相关关联交易亦不会影响交易完成后上市公司独立性：

(1) 向爱康能源工程销售太阳能组件的关联交易不影响交易完成后上市公司独立性

对于爱康光电向受同一实际控制人控制的关联公司爱康能源工程销售太阳能组件情形：2015年度、2016年1-3月关联销售金额分别为78,199.72万元、13,589.72万元，分别占同期销售收入比例为47.93%、61.51%。爱康能源工程为有较大市场影响力的太阳能电站开发、建设方，标的企业未来仍将向其销售太阳能组件。但爱康光电对爱康能源工程不存在客户依赖关系，爱康能源工程选择向爱康光电采购原材料主要原因为：爱康光电产品质量优势强，在硅片、电池片等原材料采购时均选择行业中最优质的供应商，生产线自动化程度高，保证产品有着突出的一致性、质量稳定；同时，爱康光电同爱康能源工程两者地理位置近，在采购产品相关的技术指标信息、价格与数量信息、物流交付及后续服务等信息沟通方面有突出的优势。此外，爱康光电当前也有众多外部客户，但受产能约束，因此优先满足了关联方采购需求，随着产能逐步释放，外部客户收入也逐步增加，

因此，爱康光电对爱康能源工程不构成依赖，爱康光电同爱康能源工程的关联交易不影响本次交易完成后上市公司的业务独立性。

此外，为了降低和规范同爱康能源工程的关联交易，增强上市公司独立性，拟采取以下措施：①当前爱康能源工程为上市公司部分电站项目提供总包服务，其中电站项目主要原材料太阳能组件由爱康能源工程向标的企业等供应商采购，未来对于由标的企业提供太阳能组件给爱康能源工程且运用在上市公司电站建设项目情形，将由标的企业直接销售给上市公司，一方面降低了标的企业同爱康能源工程的关联销售金额，另一方面降低了上市公司向爱康能源工程的关联采购金额；②爱康光电已增加外部客户开拓，前期标的公司主要为境内销售，境外销售主要集中在日本等区域，当前已经有泰国、印度、法国、马来西亚、巴基斯坦等国家的客户到公司验厂、送样试用，未来爱康光电将进一步加强境内新客户开拓力度，同时将增加澳大利亚、拉美、印度等境外市场开拓，降低关联销售比重。

（2）其它关联交易不影响交易完成后上市公司独立性

对于爱康光电向上市公司采购太阳能铝边框、EVA胶膜、焊带等原材料及销售太阳能组件情形，在本次重组后，上述关联交易的性质将转变为合并范围内的子公司同母公司的关联交易，上市公司减少了该类外部关联交易，有利于增强上市公司的独立性。

对于爱康光电向受同一实际控制人控制的关联公司爱康薄膜采购原材料EVA胶膜情形，一方面：EVA胶膜在太阳能组件的原材料中占比相对较小，不足4%；此外，EVA胶膜市场供应充足，可选择供应商较多，爱康光电除向爱康薄膜采购EVA胶膜外，还向杭州福斯特光伏材料股份有限公司（股票代码：603806）等外部供应商采购，因此该关联交易对本次重组后上市公司独立性不存在影响。

通过爱康国际销售的主要是境外销售，爱康国际注册地在香港，通过爱康国际中转贸易在回款等方面存在优势，当前该项关联交易业务已大幅降低，2014年度、2015年度分别为12,601.33万元、2,685.67万元，2016年1-3月未发生该类关联交易，标的公司已增加直接销售比重，降低对爱康国际的关联销售金额，因此该关联交易对本次重组后上市公司独立性不存在影响。

基于上述,爱康光电的相关关联交易不影响其业务独立性,本次交易完成后,爱康光电成为上市公司子公司,爱康光电的全部业务将同爱康光电一起进入上市公司,上市公司将保持其业务完整性及和业务运营的相对独立性,因此上市公司在业务方面与实际控制人及其关联人保持独立。

(2) 资产独立性

爱康光电具有开展生产经营所必备的资产,与生产经营相关的房产设备等固定资产、土地使用权、商标、专利、专有技术等无形资产的权属均为自己所有,不存在依赖股东单位及其他关联方进行生产经营的情况,具有开展生产经营所必备的独立完整的资产。

爱康光电的相关关联交易不影响其资产独立性,本次交易完成后,爱康光电成为上市公司子公司,爱康光电的全部资产将同爱康光电一起转入上市公司,因此上市公司在资产方面与实际控制人及其关联人保持独立。

(3) 人员独立性

爱康光电已建立了独立的劳动、人事和工资管理体系,员工与爱康光电签订了《劳动合同》,其高级管理人员、核心技术人员均在公司专职工作并领取薪酬。

爱康光电的相关关联交易不影响其人员独立性,本次交易完成后,爱康光电成为上市公司子公司,其全部人员将同爱康光电一起转入上市公司,爱康光电在职员工的劳动关系不变,同时上市公司将确保爱康光电现有经营管理团队的稳定性和业务运营的相对独立性,因此上市公司在人员方面与实际控制人及其关联人保持独立。

(4) 机构独立性

爱康光电已经建立了完整独立的组织机构,并制定了相应的内部管理和控制制度,使各部门之间分工明确、各司其职、相互配合,从而构成了一个有机的整体,保证公司的依法运作。公司职能部门与控股股东的职能部门之间不存在上下级关系。公司与控股股东各自拥有独立的办公和生产经营场所。公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在合署办公、混合经营的情况。

爱康光电的相关关联交易不影响其机构独立性，本次交易完成后，爱康光电成为上市公司子公司，其全部组织机构将进入上市公司体系，并参照上市公司建立相应的内部管理和控制制度，其职能部门与实际控制人及其关联人（除上市公司外）独立，也不存在合署办公、混合经营情况，因此上市公司在机构方面与实际控制人及其关联人保持独立。

（5）财务独立性

爱康光电已按照《企业会计准则》建立了独立核算体系，制定了完善的财务管理制度。爱康光电设立了独立的财务部门，配备了独立的财务人员，财务负责人，财务人员均未在股东单位或其他单位兼职。公司成立时即开设了独立的银行账号，资金独立运作，办理了独立的税务登记证并独立纳税，与股东单位无混合纳税现象。

爱康光电的相关关联交易不影响其机构独立性，本次交易完成后，爱康光电成为上市公司子公司，其全部财务人员、核算体系、银行账户等财务相关资产将进入上市公司体系，上市公司将标的公司纳入上市公司统一的财务管理体系，遵守统一的财务制度，以实现上市公司在财务上对标的公司的监督与管理，降低标的资产财务风险，提高资金使用效率，进一步规范标的公司内部控制，也进一步保证了上市公司在财务方面与实际控制人及其关联人保持独立。

综上所述，本次重组不会对上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立造成不利影响，有利于上市公司保持独立性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过与同行业类似产品进行销售价格和毛利率对比分析，标的公司与爱康科技、爱康能源工程的关联销售定价具备公允性及合理性。本次重组不会对上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立造成不利影响，有利于上市公司保持独立性。

题目七、报告书披露，截至 2016 年 3 月 31 日，爱康光电应收账款净额为

37,227.35 万元，大于 2016 年一季度营业收入的 22,977.07 万元。请结合销售模式、结算模式及收款周期说明具体原因及合理性，并补充披露截至目前爱康光电的应收账款回款情况。并请独立财务顾问发表意见。

【回复】

(一) 结合销售模式、结算模式及收款周期说明 2016 年 3 月末爱康光电应收账款净额大于一季度销售收入的原因及合理性分析

1、爱康光电的销售、结算模式

爱康光电太阳能组件采用直销模式。对于长期合作客户，一般签订年度框架合同约定销售数量，每季度确定销售数量和价格，在市场价格波动较大时，每月约定销售价格，客户基于其销售订单计划向公司下达采购订单，一般每个月会下达一次采购订单，从下达订单到公司出库一般约 10-30 天。

爱康光电太阳能组件销售以赊销为主，结算模式分为电汇和承兑汇票，境内销售收款周期一般为 3-5 个月，境外销售收款周期一般为 60 天，此外，也会根据市场的供需关系及与客户的合作情况对收款周期进行调整。

2、爱康光电应收账款的收款周期

2014 年度、2015 年度，爱康光电的应收账款周转天数分别为 111 天和 146 天，与同行业可比上市公司应收账款周转天数对比情况如下：

证券简称	2015 年度	2014 年度
向日葵	136	84
亿晶光电	72	76
东方日升	161	186
海润光伏	187	179
平均值	139	131
爱康光电	146	111

数据来源：Wind 资讯

2014 年度、2015 年度爱康光应收账款周转天数分别为 111 天、146 天；同

行业上市公司应收账款周转天数分别为 131 天、139 天，爱康光电收款周期与同行业上市公司基本一致，即回款周期为 3-5 个月。

3、2016 年 3 月末爱康光电应收账款净额大于一季度销售收入的原因及合理性分析

爱康光电 2016 年 3 月 31 日应收账款主要为 2015 年四季度及 2016 年第一季度销售收入所产生，由于 2015 年第四季度为全年销售旺季，四季度销售 61,291.73 万元，占 2015 年销售收入的比例为 37.57%，其中 12 月销售收入为 29,789.36 万元，占 2015 年销售收入的比例为 18.26%，最终导致 2016 年 3 月 31 日应收账款净额大于 2016 年一季度营业收入。因此，2016 年 3 月末应收账款净额大于 2016 年一季度营业收入符合标的公司销售模式及业务情况。

（二）2016 年 3 月末爱康光电应收账款期后回款情况

爱康光电 2016 年 3 月末的应收账款余额为 39,748.75 万元，截至 2016 年 8 月 31 日应收账款已回款 23,199.58 万元。为了降低应收账款回款情况对上市公司的风险，爱康光电全体股东承诺：对于评估基准日（即 2016 年 3 月 31 日）的应收账款，截至 2018 年度审计报告出具之日，若实际未收回金额超过 2016 年 3 月 31 日的累计坏账计提金额，即 2,521.41 万元，超过部分将由转让方分别就其目前持有爱康光电的股权比例以现金补足给爱康科技。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：爱康光电收款周期与同行业上市公司基本一致，爱康光电 2016 年 3 月末应收账款净额大于 2016 年一季度营业收入符合标的公司销售模式及业务情况。截至 2016 年 8 月 31 日，爱康光电 2016 年 3 月末应收账款已回款 23,199.58 万元，爱康光电全体股东已经对 2016 年 3 月末应收账款的回款出具了兜底承诺，因此应收账款回款问题不会对本次重组产生实质性不利影响。

题目九、报告书披露，报告期内爱康光电营业收入分别为 161,861.23 万元、166,266.33 万元和 22,977.07 万元，净利润分别为-904.53 万元、5,105.87 万元及

294.01 万元，扣除非经常性损益后净利润分别为-1,272.21 万元、4,931.75 万元及 255.84 万元。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问发表意见：

(1) 请补充披露在产品销售价格未发生重大变化的情况下，2014 年、2015 年公司净利润差异较大的原因。

(2) 请补充披露爱康光电 2016 年 1-3 月营业收入大幅下跌的原因。

【回复】

(一) 请补充披露在产品销售价格未发生重大变化的情况下，2014 年、2015 年公司净利润差异较大的原因

2014 年度、2015 年度净利润增长 6,010.39 万元，对应的利润总额增长 7,982.82 万元，其中销售毛利增长 8,182.07 万元，是公司 2015 年度净利润、利润总额增长的最主要原因，销售毛利率增长按因素分析法分析如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
销售收入	166,266.33	161,861.23
综合毛利率	11.20%	6.45%
销售毛利	18,620.20	10,438.14
收入影响分析		
销售收入	166,266.33	161,861.23
综合毛利率	11.20%	11.20%
销售毛利	18,620.20	18,126.88
销售收入变动贡献的销售毛利	493.33	
毛利率影响分析		
销售收入	161,861.23	161,861.23
综合毛利率	11.20%	6.45%
销售毛利	18,126.88	10,438.14
综合毛利率变动贡献的销售毛利	7,688.74	

2015 年度综合毛利相对于 2014 年度增长 8,182.07 万元，其中销售收入增长

4,405.10 万元，销售收入变动贡献的毛利 493.33 万元，占销售毛利增长的 6.03%；销售毛利率增长 4.75%，毛利率变动贡献的毛利 7,688.74 万元，占销售毛利增长的 93.97%，因此，2015 年度毛利率提升是公司销售毛利、净利润增长的主要原因。

2015 年度爱康光电主综合毛利率的提升原因主要包括：从行业因素看：太阳能光伏市场回暖，整个太阳能组件行业毛利率提升，同行业上市公司 2015 年度毛利率相对于 2014 年增长 3.46%；从企业因素看：标的公司 2015 年度太阳能组件单位销售成本同比下降 12.70%，自 2015 年 5 月开始，公司开始自产毛利率较高的电池片业务，2015 年共生产 163.04MW，其中 156.63MW 所对应组件当期实现销售，该因素导致公司太阳能组件单位成本减少 0.32 元/瓦；同时相较于 2014 年，主要原材料电池片采购价格下降，以 156 多晶电池片（即规格为 156mm*156mm）为例，2015 年平均采购单价相对于 2014 年下降 10.14%，2014-2015 年度，爱康光电太阳能组件生产成本如下：

项目	2015年度	2014年度
自产电池单位成本 A（元/瓦）	1.57	-
外购电池片单位成本 B（元/瓦）	1.89	2.03
自产电池片自产率 C	32.10%	-
领用电池片成本 $D=A*C+B*(1-C)$	1.79	2.03
非硅材料成本（元/瓦）	0.90	1.01
单位人工成本（元/瓦）	0.07	0.09
单位制造费用（元/瓦）	0.10	0.15
单位生产成本（元/瓦）	2.86	3.28

（二）请补充披露爱康光电 2016 年 1-3 月营业收入大幅下跌的原因

2015 年度、2016 年 1-3 月，爱康光电营业收入分别为 166,266.33 万元和 22,977.07 万元，2016 年 1-3 月营业务收入大幅下跌主要原因为受太阳能组件市场季节性影响，一季度收入普遍占比较低，2014 年、2015 年爱康光电一季度销售占全年销售收入的比例分别为 9.41%、18.83%。同行业上市公司也存在相似情况，其 2015 年一季度收入占 2015 年度营业收入比例为 18.27%，具体情况如下：

单位：万元

公司	2015 年 1-3 月	2015 年度	占 2015 年度比例
向日葵	22,569.96	182,424.15	12.37%
亿晶光电	68,200.71	491,887.64	13.87%
东方日升	74,264.30	525,944.20	14.12%
海润光伏	165,415.13	608,896.55	27.17%
平均值	N/A	N/A	18.27%
爱康光电	31,307.95	166,266.33	18.83%

数据来源：Wind 资讯

可比上市公司中，海润光伏 2015 年第一季度因确认转让电站项目收入导致当期营业收入占 2015 年度营业收入比例较高，除此之外，可比上市公司 2015 年第一季度营业收入占当年营业收入的比例均低于 15%。

根据爱康光电 2016 年 1-8 月财务数据，其 2016 年 1-8 月营业收入 111,094.65 万元，占 2015 年度全年销售收入的比重为 66.82%。

综上，爱康光电 2016 年 1-3 月营业收入同比 2015 年全年大幅下降系行业收入季节性所致，第一季度为太阳能光伏组件行业销售淡季。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司销售在产品销售价格未发生重大变化的情况下，2015 年净利润相对于 2014 年大幅增长的主要原因为成本下降导致公司整体毛利率提升所致；爱康光电 2016 年 1-3 月营业收入大幅下跌系收入季节性所致，太阳能光伏组件行业一季度普遍销售收入占比较低。

题目十、报告书披露，交易标的爱康光电 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-3 月主营产品成本构成中，原材料购买成本占比分别为 91.01%、91.95%、95.01%，其中主要为价格波动幅度较大的硅片、太阳能电池片。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问发表意见：

（1）请结合硅片、太阳能电池片市场价格波动情况及走势，补充说明交易

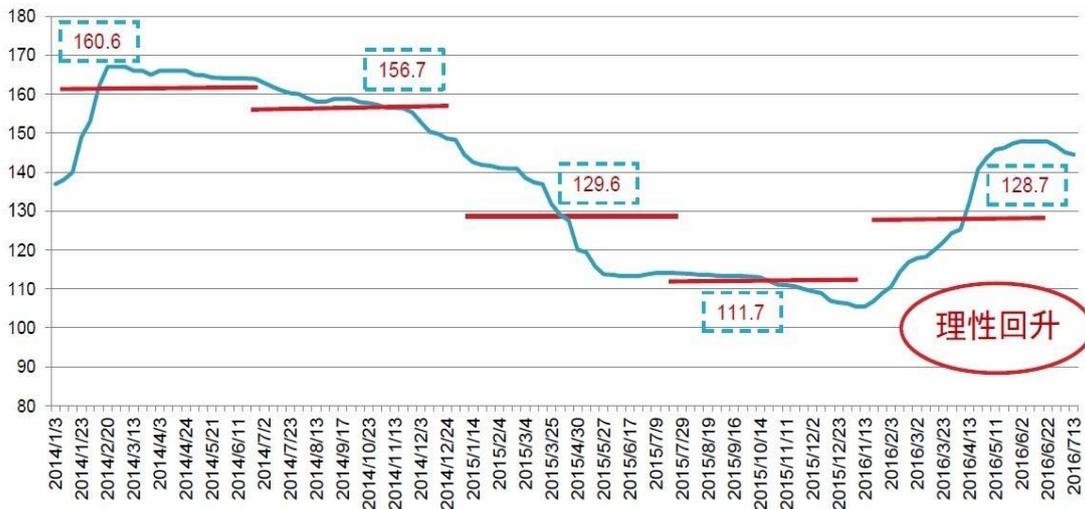
标的主要原材料价格波动较大对公司经营情况及业绩承诺达标带来的影响；

(2) 请具体说明采取了何种手段降低该风险。

【回复】

(一) 请结合硅片、太阳能电池片市场价格波动情况及走势，补充说明交易标的主要原材料价格波动较大对公司经营情况及业绩承诺达标带来的影响

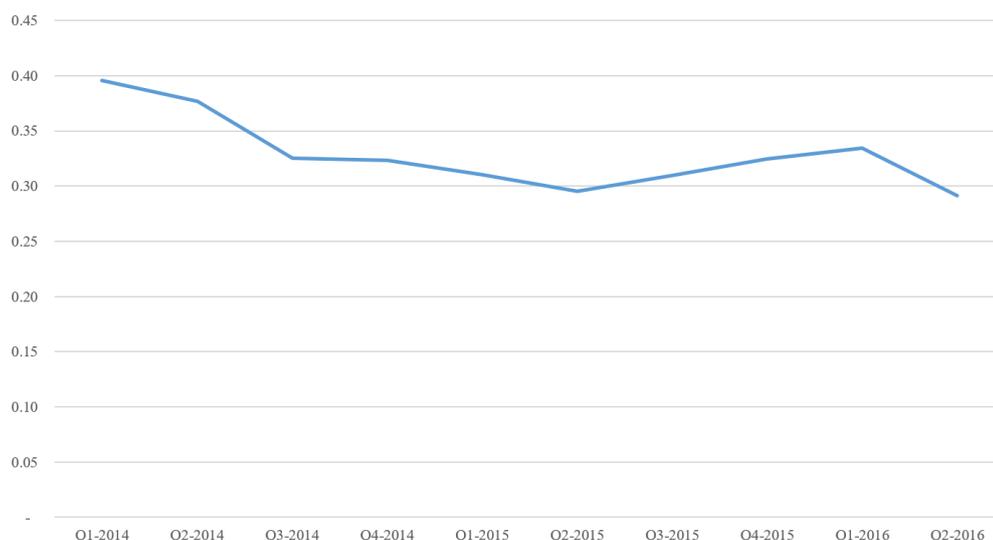
硅片价格则取决于硅料的价格，硅料的价格主要受生产成本及市场供求关系影响，根据中国光伏行业协会数据，2014年1月-2016年6月期间，国内多晶硅料现货价变化是先降后升，整体为下降趋势。



过去十余年，硅片价格因硅料价格及行业供求关系变化已经历数次起落，但随着硅料产能扩张及技术进步，长期而言硅片价格处于下降趋势。

太阳能电池片价格主要受上游硅片价格及技术进步因素影响，长期来看，随着硅片产能的陆续释放及相关技术的进步，电池片价格总体呈下降趋势；短期来看，太阳能电池片价格主要受行业供求情况变化影响。根据 PV insights 公布的太阳能电池片平均单价，2014年1月-2016年6月期间，太阳能电池片现货价变化是整体为下降趋势，但中间会受市场变化的影响存在小幅回升的情形。

太阳能电池片平均单价走势（\$/W）



随着主要原材料硅片、太阳能电池片现货价下跌，公司生产成本下降，综合毛利率由 2015 年度的 11.20% 提升至 2016 年 1-8 的 13.46%。

承诺期内，爱康光电主要产品太阳能组件销量、销售收入、销售成本、直接材料成本、毛利预测如下：

单位：万元

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 及以后
营业收入	144,879.86	212,447.96	256,662.94	294,833.97	331,898.82
营业成本	126,128.95	187,820.93	228,803.86	264,883.38	300,210.50
其中： 直接材料	115,333.72	171,358.08	210,728.27	244,922.81	279,554.43
毛利	18,750.91	24,627.03	27,859.08	29,950.59	31,688.32
毛利率	12.94%	11.59%	10.85%	10.16%	9.55%

虽然主要原材料价格硅片、太阳能电池片现货价呈下跌趋势，考虑其对组件市场的联动效应，保守估计太阳能组件毛利率同步波动，2016 年 4-12 月至 2020 年及以后毛利率不断下降，并随着供给平衡毛利率逐渐稳定。业绩承诺期爱康光电的主要原材料采购价格预测呈下降趋势，但其毛利率预测亦呈逐年下降趋势，具备合理性。本次交易相关业绩承诺充分、谨慎地考虑了公司产品主要原材料采购价格波动、毛利率有可能下降的风险，其业绩实现并不依赖于公司产品毛利率

的提升。

（二）请具体说明采取了何种手段降低该风险

为了降低原材料价格波动对于业绩造成不利影响，爱康光电主要采取的措施包括：

1、与优质供应商建立长期战略合作关系

爱康光电原材料相对集中，主要为硅片和电池片，随着采购规模的扩大，采购议价能力也逐步提升，爱康光电也与优质供应商建立了长期战略合作关系，保证能获得性价比相对更高的原材料。

2、调整产品销售价格降低原材料价格波动风险

对于长期合作客户，爱康光电每季度确定销售数量和价格，在市场价格波动较大时，每月约定销售价格；对于临时订单，一般逐笔合同确定销售价格。由于销售价格调整周期较短，同时标的公司按照订单组织采购与生产，且采购与生产周期较短，因此对于原材料采购价格的波动，可以及时通过调整产品销售价格降低原材料价格波动的风险。

3、增强综合竞争力降低原材料价格波动风险

为了降低原材料价格波动风险，公司在各个环节提升综合竞争力：在采购方面：加强采购的计划性，降低紧急采购所导致的原材料价格风险；在研发环节：开发附加值更高、品质更稳定的产品，增加产品附加值；在生产环节：加强生产管理，提高生产效率，降低原材料损耗，在相同原材料品质的情况下提高最终产品的输出功率、良品率；在销售环节：开发更多优质客户，同时做好客户全面服务，以获得更好的销售价格。

4、产业链延伸降低原材料价格波动风险

报告期内，公司进行产业链延伸，增加了电池片自产率，进而提升了公司整体利润率，降低了原材料价格波动风险。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易相关业绩承诺充分、谨慎地考虑了公

公司产品主要原材料采购价格波动、毛利率有可能下降的风险；同时，公司已通过相关措施降低原材料价格波动风险。

题目十一、报告书“三、标的公司行业地位及竞争优势”中称：“标的公司主要竞争对手为国内的电池组件制造商，主要包括天合光能有限公司、阿特斯阳光电力集团、晶科能源等”，并进行了交易标的竞争优势对比分析。

同时，在“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”中，报告书“在选取 A 股市场同行业、产品相同或相近、业务模式相近的上市公司太阳能组件毛利率，与爱康光电报告期的毛利率进行比较分析，具体情况如下”中，选取了向日葵、亿晶光电、东方日升、海润光伏作为参照进行了交易标的毛利率对比分析。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问发表意见：

（1）在请结合行业状况、同行业上市公司的规模、主营产品、盈利能力、业务模式等情况，具体说明选取以上参照公司的理由及合理性；

（2）在请结合行业状况、同行业上市公司的规模、主营产品、盈利能力、业务模式等情况，具体说明“行业地位及竞争优势”及“财务状况及盈利能力分析”中，选取不同对比参照公司进行分析的原因及合理性。

【回复】

（一）在请结合行业状况、同行业上市公司的规模、主营产品、盈利能力、业务模式等情况，具体说明选取以上参照公司的理由及合理性

1、报告书“三、标的公司行业地位及竞争优势”选取参照公司情况及合理性分析

（1）参照公司情况

报告书“三、标的公司行业地位及竞争优势”选取参照公司包括天合光能有限公司、阿特斯阳光电力集团、晶科能源，该三家公司的规模（用2015年度营业收入数据说明）、主营产品、盈利能力（用2015年度净利润说明）、业务模式等情况如下表所示：

上市公司	2015 年度			业务模式
	营业收入	净利润	主营产品	
天合光能	30.36 亿美元	0.86 亿美元	组件销售占比 92.19%	研发设计、生产 与销售于一体； 以直销业务模式 为主
阿特斯	34.68 亿美元	1.73 亿美元	组件销售占比 77.08%	
晶科能源	160.76 亿元	8.60 亿元	组件销售占比 93.84%	

(2) 选取以上参照公司的理由及合理性分析

2015 年我国太阳能组件产量 43GW，占全球市场份额约 72%，是全球太阳能组件第一大生产国家，根据索比光伏网 2016 年 2 月数据，2015 全球十大光伏组件制造商中，中国占 9 个，具体情况如下：

排名	企业名称	2015 年组件出货量（预估）
1	天合光能	5.5-5.6GW
2	阿特斯	4.6-4.9GW
3	晶科能源	4.2-4.5GW
4	晶澳	3.4-3.5GW
5	韩华	3.2-3.4GW
6	First Solar	2.8-2.9GW
7	协鑫集成	2.5-2.7GW
8	英利绿色新能源	2.5-2.6GW
9	无锡尚德	1.8GW
10	昱辉阳光	1.7-1.9GW

2013 年至 2015 年我国光伏电站新增装机容量分别为 12.92GW、10.60GW 和 15.13GW，一直为太阳能光伏全球第一大市场。同时太阳能光伏市场相对集中，根据《全球新能源发展报告 2015》，2014 年太阳能光伏新增装机容量排名前十的国家依次为中国、日本、美国、英国等，前十名新增装机总量之和达 38.3GW，占全球新增装机容量的 81.5%。从区域分布来看，亚洲是全球最主要的光伏市场，2014 年亚洲新增装机容量占比达到 59%。

综上：中国是全球太阳能组件第一大生产国家，同时也是全球第一大光伏应

用市场，因此中国是该等公司的主要生产、销售市场，爱康光电与行业中主要的太阳能组件制造业都构成竞争关系，由于竞争对手众多，因此在报告书“行业地位及竞争优势”关于竞争对手列示中，仅列示了行业规模排名前三的企业，包括天合光能有限公司、阿特斯阳光电力集团、晶科能源控股有限公司，选择标准客观、合理。

2、报告书“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”选取参照公司情况及合理性分析

(1) 参照公司情况

在报告书“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”中选取的上市公司包括向日葵、亿晶光电、东方日升、海润光伏，该四家公司均为太阳能光伏行业上市公司，其主要产品均包括太阳能组件，该四家公司的规模（用2015年度营业收入数据说明）、主营产品、盈利能力（用2015年度归属于上市公司股东净利润说明）、业务模式等情况如下表所示：

上市公司	2015 年度			业务模式
	营业收入（亿元）	净利润（万元）	主营产品	
向日葵	18.24	8,763.42	电池片及组件占 88.46%	研发设计、生产与销售于一体；以直销业务模式为主
亿晶光电	49.19	23,346.26	组件占 86.65%	
东方日升	52.59	32,238.78	组件占 75.02%	
海润光伏	60.89	9,608.09	组件占 57.73%	

注：向日葵年报中将电池片及组件收入合并列示，未单独列示电池片、组件的销售收入，其对外销售以组件为主

(2) 选取以上参照公司的理由及合理性分析

在报告书“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”中选取上述上市公司主要原因包括：上述上市公司均为 A 股上市公司，数据相对容易获取、适用会计准则一致；上述公司均为太阳能光伏行业企业，且太阳能组件占营业收入的比重均超过 50%，为其主要收入的主要来源；在业务模式上，上述上市公司与爱康光电一致，均为集研发设计、生产与销售于一体的公司，且销售也均以直销业务模

式为主；在业务规模上，上述公司 2015 年度太阳能组件销售收入约为 15-45 亿元，与爱康光电规模差异在合理范围内；A 股可比上市公司数据已满足报告书的同行业可比上市公司的财务分析，因此选择上述公司作为财务分析可比参照公司合理。

（二）在请结合行业状况、同行业上市公司的规模、主营产品、盈利能力、业务模式等情况，具体说明“行业地位及竞争优势”及“财务状况及盈利能力分析”中，选取不同对比参照公司进行分析的原因及合理性。

1、报告书“行业地位及竞争优势”列示参照公司情况及原因分析

中国是全球太阳能组件第一大生产国家，同时也是全球第一大光伏应用市场，因此中国是该等公司的主要生产、销售市场，爱康光电与行业中主要的太阳能组件制造业都构成竞争关系，由于竞争对手众多，因此在报告书“行业地位及竞争优势”关于竞争对手列示中，仅列示了行业规模排名前三的企业，包括天合光能有限公司、阿特斯阳光电力集团、晶科能源控股有限公司。

向日葵、亿晶光电、东方日升、海润光伏等四家公司虽然也与爱康光电构成竞争关系，但该四家公司销售规模相对小于天合光能有限公司、阿特斯阳光电力集团、晶科能源，未进入索比光伏网排名的 2015 全球十大光伏组件制造商，因此未在“行业地位及竞争优势”列示。

2、报告书“财务状况及盈利能力分析”中列示参照公司情况及原因分析

在报告书“财务状况及盈利能力分析”中列示参照公司包括向日葵、亿晶光电、东方日升、海润光伏，列示该四家公司主要原因为上述上市公司均为 A 股上市公司，数据相对容易获取、适用会计准则一致；上述公司均为太阳能光伏行业企业，且太阳能组件占营业收入的比重均超过 50%，为其主要收入的主要来源；在业务模式上，与爱康光电一致，均为集研发设计、生产与销售于一体的公司，且销售也均以直销业务模式为主；业务规模差异在合理范围内；A 股可比上市公司数据已满足报告书的同行业可比上市公司的财务分析，因此选择上述公司作为可比参照公司合理。

在报告书“财务状况及盈利能力分析”不选取天合光能有限公司、阿特斯阳

光电力集团、晶科能源控股有限公司主要原因包括：该三家公司为境外上市企业，其采用美国会计准则；该三家公司业务规模远超爱康光电，组件出货规模是爱康光电的 8 倍以上（爱康光电 2015 年度销售组件 501MW，以索比光伏网对排名第三的晶科能源 2015 年光伏出货量的预估下限 4.2GW 计算，约为 8 倍），业务规模存在巨大差异；同时 A 股可比上市公司数据已满足报告书的同行业可比上市公司的财务分析，因此主要选择 A 股四家太阳能组件制造企业进行比较分析，未选择行业排名更前的境外上市公司。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告书中“三、标的公司行业地位及竞争优势”、“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”选择不同参照公司合理。

（本页无正文，为《华林证券股份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>之专项核查意见》之盖章页）

财务顾问主办人：

贾晓斌

钟昊

华林证券股份有限公司

年 月 日