

华泰联合证券有限责任公司
关于深圳证券交易所
《关于对安徽江南化工股份有限公司
的重组问询函》
之
核查意见



二〇一七年二月

深圳证券交易所:

安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”、“上市公司”）于 2017 年 1 月 25 日披露了本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易相关文件，并收到贵所于 2017 年 2 月 10 日下发的《关于对安徽江南化工股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2017]第 8 号，以下简称“《问询函》”）。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）作为江南化工本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

除特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《安徽江南化工股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见的字体:

《问询函》所列问题	黑体
对问题的回答	宋体

问题一、根据预案，截至评估基准日 2016 年 9 月 30 日，标的公司浙江盾安新能源股份有限公司（以下简称“盾安新能源”或“标的公司”）的预估值为 398,100 万元，较账面净资产增值 225,905 万元，增值率为 131.19%。请补充披露以下内容：（1）请结合行业发展情况、盾安新能源的核心竞争力等补充说明预估值增值的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见；（2）本次交易作价以盾安新能源的预估值为依据，请详细说明本次预估值与盾安新能源最近三年内的评估、增资或股权转让作价存在差异的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合行业发展情况、盾安新能源的核心竞争力等补充说明预估值增值的原因及合理性

1、行业发展趋势及监管政策情况

（1）风电及光伏发电在全球范围内实现规模化应用

目前，风电作为应用最广泛和发展最快的新能源发电技术，已在全球范围内实现规模化应用。根据世界风能协会（WWEA）最新公布的数据，截至 2016 上半年末，全球风电累计装机容量（包括并网和未并网）已达到 456.49GW。经历了 21 世纪初期市场的低基数、高增长的发展，全球风电新增装机容量在 2011 年至 2015 年期间合计达到 234.47GW，累计装机容量复合增速达到 16.92%，保持了持续增长的态势，是装机容量增幅最大的新能源发电技术。

近年来，光伏发电已全面进入规模化发展阶段，发展以太阳能为代表的可再生能源已成为全球共识。根据欧洲光伏协会（EPIA）的最新公布的年度报告数据，截止 2015 年底，全球累计光伏装机容量达到 229.3GW，成为全球增长速度最快的能源品种。据欧洲光伏工业协会预测，在政策利好的情况下，2020 年全球累计光伏装机容量将达到 716.1GW，复合增速将达到 25.58%。

（2）中国为全球风电及光伏累计装机容量最大的地区

2015 年，由于新增装机市场的快速发展，中国在风电累计装机容量上超越欧盟，成为全球风电累计装机容量最大的地区。根据中国风能协会（CWEA）发

布的《2015 年中国风电装机容量统计》，2015 年全国（除台湾地区外）新增吊装装机容量 30.75GW，同比增长 32.60%；累计吊装装机容量 145.36GW，同比增长 26.80%。2016 年上半年，中国新增吊装装机容量 10GW，继续保持全球范围内新增及累计装机容量的第一位。

由于中国对于光伏产业的在政策上的大力支持，中国光伏装机量从 2011 年开始保持了多年的高速增长。2015 年，中国的光伏累计装机容量超过 40GW，首次超过德国成为全球光伏累计装机容量最大的国家。

（3）风电及光伏发电开发利用的经济性显著提升

从全球范围的行业发展趋势来看，由于技术发展及装机规模的扩大，风电机组价格、风电场投资和运行维护成本都在持续降低。因此，风电开发利用的成本在不断下降，过去 5 年约降低 30%，其经济效益获得显著提升。同时，随着光伏产业技术进步和规模扩大，光伏发电成本快速降低，在欧洲、日本、澳大利亚等多个国家和地区的商业和居民用电领域已实现平价上网。

随着发电成本下降，未来风电、光伏发电的竞争优势将不断提高，有利于风电和光伏发电行业的发展。

（4）风电及光伏发电促进全球从化石能源向清洁能源转型

在全球范围内，多个国家为推动能源生产和消费革命、促进可再生能源开发利用，均制订了相应的可再生能源发展战略目标。根据相关行业规划，中国在 2020 年、2030 年分别需实现非化石能源占一次能源消费比重达到 15%、20% 的能源发展战略目标；欧盟在 2020 年、2030 年分别需实现可再生能源占总能耗的比重达到 20% 和 27% 的目标。

在风力发电及光伏发电规模不断扩大、技术水平不断提高、发电成本不断下降等因素的推动下，风电及光电在多个国家和地区都成为新增清洁能源装机的主要类型，推动全球的能源结构从化石能源向清洁能源的转型。

（5）国内风电行业在波动中持续发展

中国风电产业的发展虽然有 20 多年的历程，但从 2005 年开始才进入快速发

展期。从 2005 年至 2011 年，国家先后出台《可再生能源法》、《可再生能源产业发展指导目录》、《可再生能源中长期发展规划》、《可再生能源发展“十三五”规划》、《风电发展“十三五”规划》等一系列法律法规和发展规划。明确的发展目标和全面的法规框架支撑了风电行业的快速发展。但在快速发展的同时，产能过剩、本地消纳能力不足、输送通道有限等问题逐步显现。自 2011 年开始，我国风电行业进入阶段性低谷，“弃风限电”现象持续出现。

从 2013 年开始，随着风电项目审批权的再次下放，行业进入新一轮发展期。截至 2015 年底，我国风电累计装机容量（吊装口径）达到 145.36GW，相比 2005 年增加 144.11GW，年均复合增长率达到 60.90%。截至 2016 年 9 月末，全国累计并网装机容量达到 139.34GW。

（6）2011 年以来国内光伏发电行业经历了高速发展

“十二五”时期，中国为促进光伏产业健康发展，出台了多项支持和补贴政策，国内的光伏行业也在补贴政策驱动下迎来高速增长。根据中国电力企业联合会公布的数据，中国太阳能发电累计装机容量从 2011 年的 2,220MW 增长到 2015 年的 42,180MW，其中绝大部分为光伏发电，复合增速达到 108.78%。

（7）风电及光伏发电上网标杆电价实行退坡机制

根据《可再生能源法》（2009 年修正案）规定，可再生能源发电项目的上网电价，由国务院价格主管部门根据可再生能源发电的类型和所在地区确定，并根据技术发展适时调整。为促进风力发电及光伏发电行业持续良性的市场化发展，国内的风力发电及光伏发电的上网标杆电价实行退坡机制。自 2009 年至 2016 年期间，国家发改委陆续调整了风电及光电的标杆上网电价，在一定程度上促进了行业内企业的良性发展。

（8）国内企业基本掌握风机制造技术，并向大功率或适应低风速转型

过去 20 年里，我国的风机制造技术经历了技术引进、联合开发和自主研发三个阶段。目前，国内风电整机制造企业经过多年的快速发展，已基本掌握兆瓦级风电机组的制造技术，开发出若干具有自主知识产权的机型，并得到风场的大规模应用和长时间的验证；3MW 及以下兆瓦级机组总体设计及零部件制造技术

已经成熟，正在开发更大单机容量的系列化产品。

国内风机制造企业正积极向大功率及低风速的风电机组发展。目前我国风电机组功率主流机型为 1.5MW 与 2MW，2015 年国内新增风电装机中 2MW 风电机组装机市场份额首次超过 1.5MW 机组，成为安装最多的机型。同时，随着海上风电场规划规模的不断扩大，各主要风电机组整机制造厂商都积极投入大功率海上风电机组的研究开发。此外，由于国内风资源 60% 以上为低风速区域，需利用专门的风机设备才能转化出可用风能，随着我国风电增量市场重心向中东部及南部地区转移，低风速机组技术的产业化应用也有所加速。

综上，在全球清洁能源规模化发展的背景下，我国风力发电及光伏发电行业发展态势良好；同时，风机制造企业正在向大功率或适应低风速的产品转型，未来具备广阔的发展前景。

2、标的公司的核心竞争力

（1）规模优势

在近年来的发展过程中，标的公司在内蒙古、新疆、宁夏、贵州、甘肃等地成立了多个区域（子）公司，已获取近 7,000 万千瓦的优质风、光资源，设立了近两百座测风塔及多套测光设备对风、光资源进行测量，遍布全国 10 余省（自治区），基本完成了投资发展的产业布局。截至 2016 年 9 月底，盾安新能源累计并网装机容量 653.8MW，其中风电装机 593.8MW，光伏装机 60MW。因此，盾安新能源的可再生能源发电装机量在民营企业中处于领先地位。

标的公司全资子公司久和装备目前可实现年产 300 台 2MW 机组的生产能力，目前通过技术优化、效率提升等方式，实际产能已经达到 500 台 2MW 机组的生产能力，具备较强的规模优势。

（2）协同优势

盾安新能源在从事风电场、光伏电站的开发、建设、运营的同时，其子公司久和装备也从事风电机组的研发、生产和销售，两者协同效应显著。随着装机规模的不断增加，盾安新能源以风电场、光伏电站运行数据为基础，结合互联网+和云计算等技术，逐步建立起集功率预测、能量管理、生产运行管理和视频监控

等功能为一体的新能源综合管理信息化平台。这增强了新能源的综合管理效率，提高了新能源电站的发电效率和经济效益。同时，盾安新能源利用对运营过程中风电机组海量数据的存储、分析、挖掘，可以更好地协助久和装备对风机进行技术上的改进和提升，提高自身产品的质量水平、风场适应性和产品竞争力。

（3）技术优势

当前全球风电行业风机的发电机主要体现为三种技术：双馈式、直驱式、高速永磁式。双馈式风机的特点是发电量小、发电成本低；直驱式风机特点是发电量大、但发电成本也高。高速永磁式机组是在吸取双馈型和直驱型机组优点、克服其缺点的基础上，采用了高速永磁同步发电机的系统，特点是运行稳定、发电量大、发电成本低，发电机可靠性高，发电效率高于双馈型机组。

久和装备作为国内最早采用高速永磁路线生产风力发电机组的企业，充分掌握了高速永磁风力发电机组的设计、生产、运维的关键技术，对于我国风力发电装备制造业中高速永磁技术路线的发展起到了积极推动作用，为国内风电技术的多元化发展做出了突出贡献，尤其是在高速永磁技术的推广与产业化方面具有深远的意义，带动了一批原来主要以双馈和直驱机组为主要技术路线的风电整机企业也开始研究高速永磁技术，促进了高速永磁技术在中国的推广。在 2MW 系列高速永磁风力发电机组的研发基础上，久和装备根据风电机组大功率的行业发展趋势，成功研发出 2.5MW 系列高速永磁风力机组，推动国内大功率高速永磁风电机组的发展。

此外，久和装备在技术引进、合作开发和持续的自主创新过程中形成的新技术、新工艺，如电动刹车技术、齿轮箱柔性轴技术、全自动润滑技术、二级行星轮一级平行轴高速传动技术、正压防风沙技术等在行业内得到了广泛的应用，为国内培养了一批采用此类先进技术的风机部件供应商，有效地推动了国内风力发电机组设计制造的技术进步。

综上所述，鉴于新能源发电行业及风机制造行业具有广阔的发展空间，标的公司未来凭借自身的规模优势、协同优势、技术优势等核心竞争力，将实现业务能力的持续发展，并促进公司业绩的快速增长。本次预评估选取收益法预估结果作为预估结论，结合行业发展情况、标的公司核心竞争力等因素来看，本次交易

标的的预估值及增值是合理的。

（二）本次预估值与盾安新能源最近三年内的评估、增资或股权转让作价存在差异的原因及合理性

本次发行股份购买资产的交易价格以盾安新能源 78,842.433 万股股份的评估结果为定价依据，预估基准日为 2016 年 9 月 30 日。盾安新能源 78,842.433 万股股份的预估值为 398,100 万元。经交易各方协商一致，本次交易拟购买资产的交易价格初定为 398,000 万元。

上述预估值与盾安新能源最近三年内的评估、增资或股权转让作价存在差异的原因及合理性分析如下：

1、最近三年内的增资及股权转让情况

时间	具体事项	参与方		股权转让（增资）所对应标的公司估值	作价与本次预估值存在差异的原因及合理性
2015 年 11 月	股权转让	转让方： 盾安控股	受让方：舟山新能、舟山合众	约 25 亿元	盾安控股为盾安新能源有限（盾安新能源整体变更前的经营主体）的控股股东，舟山新能及舟山合众的有限合伙人均为盾安新能源有限及盾安控股的核心员工。该次股权转让对应的标的公司估值约为 25 亿元，低于本次重组的预估值。 上述估值差异产生的原因是交易目的不同：（1）该次股权转让系对盾安新能源有限及盾安控股的管理团队和核心员工实施股权激励，属于股份支付（已按照股份支付原则进行会计处理）；（2）本次重组系上市公司购买盾安新能源 100% 股权。 因此，该次股权转让的定价具备合理性。
2015 年 11 月	股权转让	转让方： 方正富邦	受让方：杭州秋枫、丰泉福能、宁波复信、宁波新锐、舟山如山、傅红利、屠霞芳、	约 45 亿元	在盾安新能源有限股权转让过程中，杭州秋枫、丰泉福能等投资者所获得股权所对应的盾安新能源有限的估值约为 37.48 亿元；而在同时期的增资过程中，所对应标的估值约为

时间	具体事项	参与方		股权转让（增资）所对应标的公司估值	作价与本次预估值存在差异的原因及合理性
			金国明、姚伟芳		47.31 亿元（投后估值）。因此，综合考虑上述增资与股权转让过程，所对应盾安新能源有限的估值约为 45 亿元，高于本次重组的预估值。 上述估值差异产生的原因是交易的作价依据不同：（1）该次股权转让及增资所对应的估值系各方在考虑公司未来年度净利润乘以一定倍数市盈率的基础上协商确定；（2）本次重组系依据评估机构出具的评估结果进行定价。 因此，该次股权转让及增资的定价具备合理性。
2015 年 11 月	增资	增资方：杭州秋枫、丰泉福能、宁波复信、宁波新锐、舟山如山、傅红利、屠霞芳、金国明、姚伟芳			
2017 年 1 月	股权转让	转让方：傅红利、屠霞芳、金国明、姚伟芳	受让方：青鸟旅游	约 47.7 亿元	该次股权转让对应的标的公司估值约为 47.7 亿元，高于本次重组的预估值。 上述估值差异产生的原因是交易的作价依据不同：（1）该次股权转让价格确定方式为 4 名自然人受让老股及增资入股时所支付款项加上一定比例的溢价（6%），从而能符合傅红利、屠霞芳、金国明及姚伟芳的交易诉求；（2）本次重组系依据评估机构出具的评估结果进行定价。 因此，该次股权转让的定价具备合理性。

2、最近三年内的资产评估情况

2015 年 12 月 18 日，因盾安新能源有限拟改制为股份公司，中瑞国际资产评估（北京）有限公司对盾安新能源有限的全部资产及负债进行评估，并出具了中瑞评报字[2015]120571520 号《企业价值评估报告》。依据该评估报告，截至评估基准日 2015 年 11 月 30 日，盾安新能源有限净资产评估值为 191,494.78 万元，评估增值率 11.07%（以下简称“前次评估”）。

盾安新能源本次预估值与前次评估存在差异的主要原因如下：

(1) 评估目的和评估方法不同。前次评估的评估目的是为盾安新能源有限进行改制并确定净资产价值提供参考依据,评估目的决定了应当采用资产基础法进行评估并以资产基础法的评估结果作为前次评估的评估结论。由于采用收益法进行企业价值评估时,评估值中包含不可确指的无形资产——商誉,根据《中华人民共和国公司登记管理条例》的规定,股东不得以商誉作价出资,因此,在股份制改造这一评估目的之下不适于使用收益法进行评估。

本次预估的目的是反映盾安新能源股东全部权益的市场价值,以便为上市公司的股权收购提供价值参考意见。在此种评估目的下,收益法能完整体现企业的整体价值,故本次预估以收益法评估结果作为预估结果。

评估目的的差异和针对特定评估目的所选用评估方法的不同,是前次评估与本次预估结果出现差异的主要原因。

(2) 盾安新能源的资产状况已经发生变化。前次评估以 2015 年 11 月 30 日为基准日,与本次预估基准日间隔十个月时间,其间盾安新能源通过经营净利润积累,形成了一定的留存收益。因此,评估对象净资产规模的变化是导致前次评估与本次预估结果出现差异的原因之一。

综上所述,由于前次评估与本次预估的评估目的不同、采取的评估方法不同,加上评估时点不同,使得最终得到的评估结果有一定差异。整体而言,前次评估与本次预估所采取的评估方法及结果都具备相应情境下的合理性。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:(1) 基于行业发展情况及盾安新能源的核心竞争力,本次交易的预估值及增值是合理的;(2) 盾安新能源最近三年内的评估、增资及股权转让作价与本次预估值存在一定差异,结合交易目的、作价依据等进行分析,其定价具备合理性。

问题二、根据预案，盾安新能源 2014 年、2015 年及 2016 年 1-9 月归属于母公司股东的净利润（以下简称“净利润”）分别为 4,195 万元、-2,269 万元和 3,078 万元。标的公司部分股东承诺盾安新能源 2017 年至 2020 年扣除非经常性损益后的净利润分别为 14,200 万元、24,300 万元、34,700 万元和 43,600 万元。请补充披露以下内容：（1）请补充披露上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、作出上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见；（2）请以举例方式说明未实现业绩承诺时各承诺方应补偿的金额、对应的补偿方式，补充说明当触发补偿义务时，各承诺方的履约能力及为确保交易对方履行补偿协议所采取的保障措施，并请独立财务顾问对各承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性、合理性进行核查并发表明确意见。

答复：

（一）上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、作出上述业绩承诺的具体依据及合理性

标的主营业务分为新能源发电及风机设备制造两部分。标的公司未来年度业绩承诺增幅较大，主要系标的公司未来在保持新能源发电业务既有竞争优势的基础上将积极消除弃风限电因素的影响，实现发电业绩的稳健增长；同时，标的公司将依托久和装备在风机制造业务方面的核心竞争力，未来年度持续开拓风机制造对外销售业务，从而打造新的盈利增长点。

补偿义务人所承诺的 2017 年至 2020 年标的公司业绩主要基于预估过程中对未来年度净利润的预测值进行确定，其中上述两项业务未来业绩预测的具体依据及合理性分析如下：

1、新能源发电业务未来业绩的预测依据及合理性

标的新能源发电业务包括风力发电及光伏发电，具体盈利模式为项目公司将风电场及光伏电站所生产的电力销售给当地电力公司，根据单位上网电价价格与供应电网公司的电量计算得到销售收入，并扣除生产经营的各项成本费用后取得利润。

根据国家发改委、能源局发布的《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购

管理工作的通知》(发改能源[2016]1150号),本次预估过程中综合考虑了电力系统消纳能力,按照各类标杆电价覆盖区域,参考准许成本加合理收益,核定了部分存在弃风、弃光问题地区规划内的风电、光伏发电最低保障收购年利用小时数。

根据上述行业政策,本次预估过程中预计标的公司下属风电场、光伏电站的未来年度电价、年平均利用小时将逐年达到核准电价及保障性小时数,因此未来年度标的公司业绩将获得持续稳定的提升。

除已建成投产的光伏及风力发电项目之外,标的公司目前正在建的内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场项目、宁夏寨科三期 96MW 风电场项目拟于 2017 年并网发电,内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场项目拟于 2018 年并网发电。本次预估过程中将上述三个风力发电项目纳入评估范围,由于上述三个项目具有一定的发电规模,其经营模式、发电收入及相关的成本费用支出较为稳定,将会对盾安新能源的未来业绩起到较好的支撑效果。

关于新能源发电业务的具体预测数据详见本问询函回复之“问题一/(三)补充披露收益法评估中预期未来装机容量、平均利用小时数、销售电价、折现率等重要评估参数的取值情况”的相关内容。

综上所述,标的公司新能源发电业务未来业绩的增长一方面来自于标的公司既有风电场及光伏电站项目的存量业绩,另一方面来源于未来新建项目的新增业绩。因此,本次预估过程中对新能源发电业务未来业绩的预测具有合理性。

2、风机设备制造业务未来业绩的预测依据及合理性

(1) 2017 年度业绩预测的预测依据及合理性

盾安新能源全资子公司久和装备主要生产兆瓦级并网型风力发电机组,主要产品有 2MW 高速永磁风力发电机组系列、2.5MW 高速永磁风力发电机组及适用于微电网系统的 850KW 变速恒频风力发电机组。久和装备专注于研发与制造高可靠性、高发电效率、最佳性价比和并网性能优越的风力发电机组,同时不断为客户探寻实现利润最大化的风机全生命周期整体解决方案。

由于风机行业属于重型制造业,一家从事风机制造业务的企业能够实现对外销售的标准是装机运行的设备数量,一般需要达到百台以上的安全无事故装机数

量并取得相关运行数据后，市场上的风力发电企业才会优先采购该风机制造企业的风机产品。因此，自 2014 年至 2016 年，久和装备主要向盾安新能源的内部风电站销售其制造的风机，即报告期内久和装备的风机产品主要进行对内销售。

截至 2016 年 9 月 30 日，久和装备已经销售功率为 850KW 的风机 83 台、2MW 的风机 265 台，销售数量及运行数据均达到了行业认可的标准，积累了一定的市场口碑，具备了对外销售的条件。

截至本核查意见出具日，久和装备已签订对外销售且将要执行的合同如下：

序号	客户名称	销售风机数量（台）	合同金额（元）
1	中国电建集团贵阳勘测设计研究院有限公司	25	205,000,000.00
2	中国能源建设集团浙江省电力设计院有限公司	50	410,000,000.00
合计		75	615,000,000.00

截至本核查意见出具日，久和装备正在积极推进的项目具体情况如下：

序号	项目业主	风机功率总额（MW）	时间计划	预计销售额（万元）
1	中能建	50	2017 年 2 月开标，3 月签订合同	20,000.00
2	中广核	100	2017 年 3 月开标，4 月签订合同	39,800.00
3	中能建	200	2017 年 4-5 月开标，6 月签订合同	79,400.00
4	北京宣力新能源投资有限公司	100	2017 年 3 月开标，4 月签订合同	40,000.00
5	大庆绿源风力发电有限公司	50	2017 年 5 月开标，6 月签订合同	20,000.00
合计		500		199,200.00

注：上表仅为久和装备现阶段所推进的项目，不代表久和装备已取得相关订单。

本次预估过程中，评估机构对久和装备 2017 年的收入预测系基于久和装备对内销售及对外销售的订单情况，在收益法假设条件下进行合理预测。随着公司对风机销售市场的积极开拓，久和装备未来有望取得更多的订单以支撑其营业收入的增长。

（2）2017 年度以后业绩预测的预测依据及合理性

由于风力发电企业往往采用年度招标的方式进行风机采购，久和装备目前仅与客户进行初步洽谈，暂未取得关于 2018 年度及之后年度的具体订单。但基于风力行业良好的市场前景及久和装备自身的核心竞争优势，久和装备 2017 年度以后的业绩具有较强的可持续性，具体分析如下：

①政策扶持力度加大，风电行业前景广阔

近年来，国内对风电行业的需求持续增长。2015 年，全国风电发电量达到 1,856 亿千瓦时，较 2014 年同比增长 16.15%。2016 年 1-9 月份，全国风电累计完成发电量 1,693 亿千瓦时，同比增长 26.8%，增速与上年同期相比提高 3.3 个百分点。

从短期来看，根据《可再生能源法》规定，利用可再生能源产生的电力实行全额收购制度，电网公司须全额购买获核准的可再生能源发电场所生产的且发电项目在其电网所覆盖的范围内符合并网技术标准的全部上网电力。因此，风电、光伏发电行业的用电需求基本与发电供给相平衡。

从中长期来看，风电行业的需求主要受国家政策和规划的导向影响。根据《风电发展“十三五”规划》，到 2020 年底，风电累计并网装机容量将确保达到 2.1 亿千瓦以上，风电年发电量将确保达到 4200 亿千瓦时，约占全国总发电量的 6%。因此，未来对于风力发电的市场需求将不断增加，将有助于风机制造行业的蓬勃发展，亦有利于久和装备未来持续开拓对外销售业务。

②可比上市公司业绩呈现高增长率

在风力发电行业快速发展的背景下，风电设备制造行业可比上市公司 2014 年、2015 年的收入增长率情况如下表所示：

可比上市公司	2014 年收入增长率	2015 年收入增长率
金风科技 (002202.SZ)	43.84%	69.80%
泰胜风能 (300129.SZ)	33.26%	11.04%
天顺风能 (002531.SZ)	8.65%	55.17%
平均	28.58%	45.34%

从上表看出，同行业上市公司近年来经营情况较好，营业收入逐年高速增长。

相较于上述上市公司的业绩增长率，久和装备对未来年度收入的预测较为稳健。

③久和装备已积累良好的技术品牌并打下了较好的市场基础

久和装备从 2014 年底开始运营，已经积累了较为丰富的技术经验，完成了从初创期到成熟期的过渡，产品已经初步得到了市场客户的认可。同时，久和装备的风机产品经过载荷优化、控制策略优化、空气动力学优化、结构设计优化等，产品品质得到不断提升。

久和装备的 2MW 和 2.5MW 高速永磁型风力发电机组拥有完全自主知识产权，采用高速永磁同步发电机和全功率变流技术，机组设计制造过程中得到 Intertek（天祥集团，世界上规模最大的消费品测试、检验和认证公司之一）的全程认证与服务。机组均采用防风沙、抗低温等特殊设计以适应我国的自然环境，在低风速阶段发电效率有显著提高，与双馈型机组相比年发电量可提高 5% 左右，同时发电机采用免维护结构，能有效减少维护工作量。风机采用全功率变流技术，可使风力发电机组与电网完全解耦，显著改善风力发电机组的发电品质。因此，久和装备的风机产品在低电压穿越方面具有双馈型风力发电机组无法比拟的优点，适应电网对发电机组并网稳定性的要求。

经过多年的研发、生产、运行、维护，久和装备已形成全覆盖的信息化管理链条，对高速永磁技术路线有深刻的认识和丰富的实践经验，并在实践中坚持持续创新，追求客户收益的最大化，其所打造的技术品牌已为未来的业务开拓打下了良好的市场基础。

④久和装备较强的研发实力保证产品品质

久和装备现拥有一支专业研发团队，骨干人员均拥有多年风力发电设备研发、制造、安装及维护经历，并在此基础上积累了丰富的经验。同时，久和装备自成立以来，一直坚持以自主知识产权提高核心竞争力。截至目前，久和装备拥有已授权的 78 项，其中发明专利 7 项、外观设计专利 6 项、实用新型专利 65 项。

久和装备拥有国家高新技术企业证书，公司近年来获得了“国家级知识产权优势企业”、“2016 中国风电行业十大创新技术产品”、“鄂尔多斯市科学技术进步奖二等奖”、“鄂尔多斯市科学技术进步奖三等奖”等奖项。久和装备主导产品

为兆瓦级高速永磁风力发电机组，创新研发生产的 2MW 系列高速永磁风力发电机组 2015 年被认定为内蒙古自治区首台（套）重大技术装备，经过了中国电科院进行的低电压穿越测试，并网友好，与电网完全解耦，完全满足国家电网对风力发电机组的并网要求，这填补了国内大功率高速永磁风电机组的空白，属于国内领先水平。

风机制造行业存在着较强的技术壁垒，大型风力发电机组的设计制造涉及到包括空气动力学、材料学、变流技术、计算机控制技术在内的多个前沿学科知识，需要生产企业具备强大的研发和制造能力。久和装备凭借专业的研发团队、深厚的研发实力，保障了风机产品在市场中的优质竞争力。

⑤久和装备已经具备一定的客户基础及市场认可度

久和装备以盾安新能源强大的资源优势为依托，正在着力打造全面的营销体系，创新营销模式，并与央企、国企及各大电力设计院形成全方位、多领域、深层次的战略合作，目前已与中国能源建设集团投资有限公司、中国能源建设集团浙江省电力设计院有限公司等达成战略合作协议。另外，久和装备已经与中国国电集团公司、国家电力投资集团公司进行了深入的业务接触，上述两家国家级的电力开发公司掌握了大量的风力资源，具有良好的合作价值。

（二）各承诺方的履约能力、保障措施以及补偿安排的可行性、合理性

本次交易完成后，盾安控股、青鸟旅游、舟山新能、舟山如山、舟山合众通过本次交易持有的上市公司股份合计 392,438,027 股，上述补偿义务人已出具《关于股份锁定的承诺函》，作出以下承诺：

“本单位因本次交易取得的江南化工的股份，自本次发行的股份登记至本单位名下之日起 48 个月内不得上市交易或转让。如果本次交易完成后 6 个月内江南化工股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价（指发行股份购买资产的发行价，在此期间内，江南化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，须按照中国证监会、深交所的有关规定作相应调整，下同），或者本次交易完成后 6 个月期末（如该日不是交易日，则为该日后第一个交易日）江南化工收盘价低于发行价的，则本单位因本次交易取得的江南化工股份的锁定期自动延长

6个月。之后按照中国证监会和深交所的有关规定执行。”

本次交易的业绩承诺补偿期为2017年度、2018年度、2019年度和2020年度，由于补偿义务人本次交易中获得的江南化工股份锁定期为四年，补偿义务人的股份锁定期实现了对业绩承诺期的完全覆盖。因此，本次交易中对股份锁定的约定能充分保证补偿义务人与股份相关补偿方式的可行性及合理性。

如补偿义务人通过本次交易持有上市公司的股份不足以承担利润补偿义务时，补偿义务人应以现金方式进行补偿。根据上市公司与补偿义务人初步约定的业绩补偿原则进行测算，当盾安新能源在2017-2020年度实现的累积实际净利润数占累积承诺净利润的比例不足13.92%时，即盾安新能源在2017-2020年度累积实际净利润不足16,258.56万元时，才会触发补偿义务人的现金补偿义务。因此，补偿义务人需履行现金补偿义务的可能性较低。

补偿义务人青鸟旅游、舟山新能、舟山如山、舟山合众均系盾安控股的一致行动人，盾安控股对上述交易对方的补偿义务均承担连带责任。盾安控股是一家以制冷产业为基础，人工环境设备（中央空调）、精密制造业（制冷配件）、民用阀门、特种化工（民爆器材）、房产开发、能源开发等产业并行发展，集科、工、贸于一体的集团企业，旗下拥有盾安环境、江南化工两家A股上市公司。

盾安控股的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2016年9月30日 (未经审计)	2015年12月31日 (经审计)	2014年12月31日 (经审计)
资产总额	5,848,058.93	5,369,367.86	4,625,981.46
负债总额	3,607,887.00	3,343,329.89	2,981,204.16
所有者权益	2,240,171.93	2,026,037.97	1,644,777.30
项目	2016年1-9月 (未经审计)	2015年度 (经审计)	2014年度 (经审计)
营业收入	4,038,112.14	5,163,972.90	5,031,944.34
利润总额	116,366.36	155,464.26	163,215.15
净利润	98,018.86	113,715.00	124,749.36

综上，盾安控股具有较强的财务实力，资产规模雄厚、盈利状况良好且融资

能力良好，具备较好的履约能力，并对青鸟旅游、舟山新能、舟山如山、舟山合众的补偿义务承担连带责任，从而能充分保证补偿义务人与现金相关补偿方式的可行性及合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）盾安新能源盈利能力良好，本次业绩承诺系基于标的公司未来盈利状况的预测结果，业绩承诺数据合理；（2）补偿义务人的履约能力良好，本次交易的业绩补偿安排具备可行性、合理性。

问题三、预案披露，在募集配套资金未能实施或融资金额低于预期的情形下，上市公司及标的公司将通过自有资金、债务融资等形式筹集所需资金，由于募集资金建设项目投资金额较大，若采用债务融资方式，将对上市公司及标的公司的资金使用和财务状况产生影响。请补充披露以下内容：（3）若募集配套资金未能实施或融资金额低于预期，是否会对盾安新能源的评估值产生影响，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）若募集配套资金未能实施或融资金额低于预期，对盾安新能源评估值的影响

在本次交易的预评估中，山西盾安隰县 98MW 风电场项目、通渭黑燕山二期 100MW 风电场项目均采用资产基础法进行预评估，因此，若募集配套资金未能实施或融资金额低于预期，将不会对盾安新能源的评估值产生影响。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：若募集配套资金未能实施或融资金额低于预期，将不会对盾安新能源的评估值产生影响。

问题十一、根据预案，本次发行股份购买资产的发行价格调价机制中仅考虑了中小板综合指数和江南化工股票下跌的情形，未包含涨幅调整机制，未考虑同行业涨跌幅调整因素，请补充说明该调价机制是否明确、具体、可操作，是否有利于保护中小投资者利益，是否符合证监会相关规定，请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

答复：

江南化工在与交易对方协商发行股份购买资产的发行价格及发行价格调整方案时，主要参考了 A 股市场 2016 年以来整体走势、江南化工停牌前的股价波动，以及其他上市公司的股份发行价格调整机制，从而制订了发行价格调整机制。

（一）价格调整机制设置调价触发条件的合理性

根据中国证监会《关于修订〈上市公司重大资产重组管理办法〉的起草说明》的指导精神，设置发行股份购买资产的发行价格调整机制的初衷是为了应对市场发生较大波动时给交易带来的不利影响，而通常都是在上市公司股价下跌的情形下会产生交易违约风险。江南化工本次设置价格调整机制主要为预防因整体资本市场波动等市场因素造成的公司股价下跌及公司股票二级市场价格大幅下跌对本次交易可能产生的不利影响。因此，江南化工在设置触发条件时，主要考虑了大盘及江南化工股价走势，具备合理性。

（二）价格调整机制设置调价触发条件的合规性及可操作性

《重组管理办法》第四十五条相关规定如下：“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

本次交易中发行股份购买资产设置的价格调整机制符合《重组管理办法》第

四十五条相关规定，主要内容如下：

1、价格调整方案的调整对象

价格调整方案的调整对象为本次发行股份购买资产的股票发行价格，标的资产的价格不进行调整，符合《重组管理办法》第四十五条关于发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价”的要求。

2、价格调整方案的批准情况

价格调整方案已经上市公司第四届董事会第二十次会议审议通过并公告，上述内容符合《重组管理办法》规定的发行价格调整方案应当“在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议”的要求。

3、可调价期间

价格调整方案的可调价期间为在关于本次交易的股东大会决议公告日至本次交易经中国证监会核准前，符合《重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当“在中国证监会核准前”的要求。

4、调价触发条件

价格调整方案的调价触发条件为：（1）可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日的收盘点数较本公司因本次交易首次停牌日（2016年11月11日）收盘点数（即12,182.65点）跌幅超20%；或者，（2）可调价期间内，江南化工股票（代码：002226）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日的收盘价较本公司因本次交易首次停牌日（2016年11月11日）收盘价（即8.61元/股）跌幅超过20%。

上述规定综合考虑将中小板综合指数跌幅等市场因素以及江南化工股票二级市场走势确定为调价触发条件，符合《重组管理办法》第四十五条规定的“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的调价触发条件。

为进一步保护上市公司和全体股东的利益，经上市公司审慎考虑，拟将调价触发条件调整为：（1）可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日的收盘点数较公司因本次交易首

次停牌日（2016年11月11日）收盘点数（即12,182.65点）涨跌幅超20%；或者，（2）可调价期间内，石油化工（中国证监会）指数（883105.WI）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日的收盘点数较公司因本次交易首次停牌日（2016年11月11日）收盘点数（即3,362.58点）涨跌幅超过20%。

上述变更事宜将提交上市公司审议本次重组报告书的董事会会议进行审议。

5、发行价格调整机制

当价格调整方案的触发条件成就时，上市公司董事会有权在触发条件成就之日起10个交易日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的股票发行价格进行调整，调整后发行股份购买资产部分发行股份的价格不低于调价基准日前20个交易日公司股票交易均价的100%。上述内容符合《重组管理办法》第四十五条规定的“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”，并且符合“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”及“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%”的要求。

6、发行股份数量调整

根据本次交易方案，当触发价格调整机制后，公司决定对发行股份价格进行调整时，交易标的的交易价格不进行调整，发行股份购买资产的发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整。上述内容符合《重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量”的要求。

综上所述，上市公司本次重组预案中披露的调价机制充分考虑了资本市场整体波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于江南化工以更为合理、公允的市场价格发行股份，有利于保证本次交易的顺利实施，有利于保护上市公司和全体股东的利益。调价机制对价格调整的对象、价格可调整的期间、价格调整的触发条件以及发行股份数量的调整事项进行了详细约定，发行价格调整方案明确、具体、可操作，本次交易发行价格调整的触发条件反映了停牌期间整体资本市场波动导致的公司个股在复牌后短期内大幅下跌风险，具有合理性，符合《重

组管理办法》第四十五条等相关规定。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产的调价机制明确、具体、可操作，符合中国证监会的相关规定；为进一步保护上市公司和全体股东的利益，经公司审慎考虑，拟设置涨幅调整机制并将行业指数作为触发条件之一，将调价触发条件由江南化工股票及中小板综合指数跌幅超 20%更改为中小板综合指数及行业指数涨跌幅超 20%，上述变更事宜将提交上市公司审议本次重组报告书的董事会会议进行审议。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对安徽江南化工股份有限公司的重组问询函》之核查意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司

2017年2月28日