

上海东洲资产评估有限公司

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》

回复说明之专项核查意见

二〇一七年十月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）现就贵所出具的《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 54 号）提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本专项核查意见。

问题 1：根据报告书，为解决同业竞争问题，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”）将从事风电设备研发和制造业务的子公司内蒙古久和能源装备有限公司（以下简称“久和装备”）进行了剥离，剥离后重组标的盾安新能源收益法评估值为 24.99 亿元，2017 年 1 月 25 日，你公司披露的《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“预案”）中盾安新能源的预估值为 39.81 亿元，请就以下事项进行补充说明，并请评估机构发表专业意见：

回复：

一、请列表说明报告书中收益法评估采用的预期未来装机容量、平均利用小时数、销售电价、折现率等重要评估参数与前次预估取值是否存在差异，如存在，请说明差异原因及合理性。

1、预案与报告书披露的预期未来装机容量的差异对比

针对各风电场及光伏电站，在收益法评估过程中，预案与报告书中所披露的预期未来装机容量具体如下表所示：

单位：兆瓦（MW）

项目公司名称	电站名称	装机容量	
		预案	报告书
杭锦旗风电	内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	49.3	49.3
内蒙光伏	内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	10	10
内蒙光伏	内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	50	50
伊吾风电	新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	48	48
伊吾风电	新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	48	48
鄯善风电	新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	48	48

项目公司名称	电站名称	装机容量	
		预案	报告书
鄯善风电	新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	48	48
木垒风电	新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	48	48
贵州风电	贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	96	96
大漠风电	内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	49.5	49.5
大漠风电	内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	48	48
包头风电	内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	49.5	49.5
包头风电	内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	49.5	49.5
包头风电	内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场	100	/
宁夏风电	宁夏寨科一期 48MW 风电场	48	48
宁夏风电	宁夏寨科二期 48MW 风电场	48	48
宁夏风电	宁夏寨科三期 96MW 风电场	96	96

从上表来看，前次预估过程中预计内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场 2018 年开始并网发电，其装机容量为 100MW，本次评估过程中考虑到截至评估报告出具日，该风电场尚无开工计划，无法确定其建成时间，故本次评估未将该风电场纳入测算范围。除上述风电场外，报告书中所披露的其余电站的预期未来装机容量与预案中的预期未来装机容量一致，不存在差异。

2、预案与报告书披露的预计平均利用小时数的差异对比

根据收益法预估过程，预案中所披露各电站的预计平均利用小时数具体如下表所示：

单位：小时

电站名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	2200	2200	2200	2200	2200
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	1500	1500	1500	1500	1500
内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	1500	1500	1500	1500	1500
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	1400	1600	1800	1800	1800
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	1400	1600	1800	1800	1800
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	1400	1600	1800	1800	1800

新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	1400	1600	1800	1800	1800
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	1600	1800	1800	1800	1800
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	1969	1969	1969	1969	1969
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	2200	2200	2200	2200	2200
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	1000	2200	2200	2200	2200
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	1800	2000	2000	2000	2000
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	1800	2000	2000	2000	2000
内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场	-	2000	2000	2000	2000
宁夏寨科一期 48MW 风电场	1850	1850	1850	1850	1850
宁夏寨科二期 48MW 风电场	1850	1850	1850	1850	1850
宁夏寨科三期 96MW 风电场	1850	1850	1850	1850	1850

根据收益法评估过程，报告书中披露的预期平均利用小时数具体如下表所示：

单位：小时

电站名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	2200	2200	2200	2200	2200
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	1700	1688.10	1676.28	1664.55	1652.90(注)
内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	1800	1787.40	1774.89	1762.46	1750.13(注)
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	1400	1500	1600	1700	1800
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	1400	1500	1600	1700	1800
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	1800	1800	1800	1800	1800
新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	1800	1800	1800	1800	1800
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	1800	1900	2000	2000	2000
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	1950	1950	1950	1950	1950
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	2300	2300	2300	2300	2300
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	-	2100	2100	2100	2100
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	1800	1800	1800	1800	1800
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	1600	1600	1600	1600	1600
宁夏寨科一期 48MW 风电场	1800	1800	1800	1800	1800
宁夏寨科二期 48MW 风电场	1600	1700	1800	1800	1800

宁夏塞科三期 96MW 风电场	750	1800	1800	1800	1800
-----------------	-----	------	------	------	------

注：内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站及 50MW 光伏电站未来年度呈现每年衰减状况，即 2021 年以后年度的平均利用小时数均相较于上一年度减少 0.7%，上表中因篇幅所限未具体说明 2021 年以后各年度的平均利用小时数。

通过上述对比可以看出，报告书中收益法评估采用的平均利用小时数与前次预估取值相比，内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站及 50MW 光伏电站、新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场及 48MW 二期风电场、新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场的未来年度平均利用小时数有所提高；新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场及 48MW 二期风电场、贵州瓮安花竹山 96MW 风电场、内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场及二期 48MW 风电场、宁夏塞科一期 48MW 风电场及二期 48MW 风电场及三期 96MW 风电场的未来年度平均利用小时数有所降低。

上述平均利用小时数取值有所差异，主要原因系本次评估过程考虑了截至评估报告出具日前各家电站 2017 年实际已发电情况，以及国内弃风限电、弃光限电现象逐渐改善的趋势。另外，根据风电场实际运作情况，前次预估过程中预计内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场 2017 年下半年开始并网发电，而本次评估将该风电场的预测期调整为 2018 年开始并网发电；对于内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站及 50MW 光伏电站，前次预估过程中未考虑衰减因素对平均利用小时数的影响，本次结合实际情况预计光伏电站未来年度平均利用小时数相较于上一年度衰减 0.7%；前次预估过程中预计内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场 2018 年开始并网发电，本次考虑到截至评估报告出具日该风电场尚无开工计划，无法确定其建成时间，故本次评估未将该风电场纳入测算范围；前次预估过程中预计宁夏塞科三期 96MW 风电场 2017 年开始并网发电，而该风电场实际于 2017 年 6 月开始并网发电，所以本次评估将该风电场的预测期调整为从 2017 年下半年开始发电。

3、预案与报告书披露的预期电价的差异对比

根据收益法预估过程，预案中所披露各电站的预期电价情况具体如下表所示：

单位：元/千瓦时

电站名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后年度
------	--------	--------	--------	--------	--------	-------------

电站名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	0.4628	0.4928	0.5200	0.5200	0.5200	0.5200
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	0.5300	0.5600	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	0.5300	0.5600	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	0.5300	0.5600	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	0.5300	0.5600	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	0.4600	0.4900	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	0.6200	0.6200	0.6200	0.6200	0.6200	0.6200
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	0.4628	0.4928	0.5200	0.5200	0.5200	0.5200
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	0.3928	0.4228	0.4528	0.4800	0.4800	0.4800
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300
内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场	-	0.4900	0.4900	0.4900	0.4900	0.4900
宁夏寨科一期 48MW 风电场	0.5405	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000
宁夏寨科二期 48MW 风电场	0.5405	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000
宁夏寨科三期 96MW 风电场	0.5405	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000

根据收益法评估过程，报告书中披露的预期电价具体如下表所示：

单位：元/千瓦时

电站名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	0.4528	0.4728	0.4928	0.5200	0.5200	0.5200
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000	0.9000
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	0.5300	0.5500	0.5700	0.5900	0.5900	0.5900
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	0.5500	0.5700	0.5900	0.5900	0.5900	0.5900
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	0.4900	0.5100	0.5300	0.5500	0.5700	0.5900
新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	0.4900	0.5100	0.5300	0.5500	0.5700	0.5900
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	0.4200	0.4400	0.4600	0.4800	0.5000	0.5200

电站名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	0.6037	0.6200	0.6200	0.6200	0.6200	0.6200
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	0.4528	0.4728	0.4928	0.5200	0.5200	0.5200
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	-	0.4328	0.4528	0.4800	0.4800	0.4800
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300	0.5300
宁夏寨科一期 48MW 风电场	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000
宁夏寨科二期 48MW 风电场	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000
宁夏寨科三期 96MW 风电场	0.5705	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000

通过上述对比可以看出，报告书中收益法评估采用的预计电价与前次预估取值相比，内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场、新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场、新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场及 48MW 二期风电场、新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场、贵州瓮安花竹山 96MW 风电场、内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场预测期内的整体电价有所下降；内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场、宁夏寨科一期 48MW 风电场及二期 48MW 风电场及三期 96MW 风电场的整体电价有所上升。此外，本次评估未将内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场纳入测算范围。

上述预期电价有所差异，主要原因是本次评估预测的电价情况考虑了截至评估报告出具日前各家电站的实际售电电价情况，并结合当前国家积极促进缓解、解决弃风、弃光限电的趋势，谨慎预测未来年度限电区域电价缓慢恢复至上网电价后确定。

4、预案与报告书披露的折现率的差异对比

针对各风电场及光伏电站，在收益法评估过程中，预案与报告书中所披露的折现率具体如下表所示：

电站名称	折现率	
	预案	报告书
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	10.30%	10.70%

内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	10.30%	10.70%
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	10.30%	10.70%
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	10.30%	10.70%
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	10.30%	10.70%
新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	10.30%	10.70%
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	10.30%	10.70%
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	10.30%	10.70%
内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场	10.30%	/
宁夏寨科一期 48MW 风电场	10.30%	10.70%
宁夏寨科二期 48MW 风电场	10.30%	10.70%
宁夏寨科三期 96MW 风电场	10.30%	10.70%

经上述对比，报告书中披露的折现率取值为 10.70%，相较于前次预估的折现率取值要高 0.40%，主要原因是本次评估结合目前电站的实际情况，在电站的未来预测中充分考虑了弃风、弃光限电逐步恢复的风险，出于谨慎性原则，在折现率-个别风险中进行了体现，从而导致本次折现率取值较高。此外，本次评估未将内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场纳入测算范围。

综上所述，除内蒙古包头百灵庙三期 100MW 风电场外，本次报告书中披露的电站装机容量与预案中披露的取值一致，预测期的平均利用小时数、电价及折现率较预案披露的内容存在部分差异，主要原因是本次评估充分考虑了评估报告出具前各电站的实际发电情况及政策环境背景，对上述指标进行了调整，遵循了谨慎性原则，具有合理性。

二、结合久和装备预案时的评估值和重要评估参数的差异情况，补充披露前后两次评估值差异较大的原因。

本次交易的预估基准日为 2016 年 9 月 30 日，标的资产的预估值为 39.81 亿元，而本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，标的资产的评估值为 24.99 亿元。

根据收益法评估过程，两次评估差异的明细拆分数据具体如下表所示：

单位：万元

类别	预估结果	评估结果	差异
母公司经营性资产	14,007.74	10,159.94	-3,847.80
母公司除长期股权投资外非经营性资产、 负债净额	-15,969.17	-6,454.72	9,514.45
电站项目公司评估结果	216,978.35	227,419.46	10,441.11
久和装备评估结果（注）	183,100.00	18,819.84	-164,280.16
合计	398,116.92	249,944.52	-148,172.40

注：2017年9月，盾安新能源将久和装备100%股权转让给浙江盾安惠众实业投资有限公司，久和装备评估结果系按照实际转让价格扣除相关税费再加上基准日后已分配给母公司的股利确定的。

从上表可见，标的资产的预估值及评估值差异较大的原因是久和装备的评估结果存在较大差别。

在预案中，评估机构对久和装备采用收益法进行预估，即以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计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务，最终确定股东全部权益价值。

而在本次评估过程中，由于重组方案调整，盾安新能源已于2017年9月将久和装备100%股权转让给浙江盾安惠众实业投资有限公司，转让价格是由标的公司股东与浙江盾安惠众实业投资有限公司双方协商确定的。鉴于预案时与本次转让所采用的作价方式完全不同，所以其估值差异具有合理性，不存在评估参数的差异情况。

经核查，评估机构认为：本次收益法评估所采用的评估参数与预案存在一定差异，系由于评估机构根据2017年实际情况及目前的政策背景进行了相应调整。标的资产评估值与预案的差异系由于重组方案及评估方法的调整所致。因此，本次对于评估参数的选取及评估值是谨慎合理的。

（以下无正文）

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限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）

上海东洲资产评估有限公司

2017年 10月 19日