

上海东洲资产评估有限公司

关于

《安徽江南化工股份有限公司上市公司发行  
股份购买资产核准行政许可项目审查一次反  
馈意见通知书》之反馈意见回复

二〇一七年十二月

## 中国证券监督管理委员会：

上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）现就关于《安徽江南化工股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（172114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。

### 问题七：

申请材料显示，盾安控股等5名补偿义务人承诺盾安新能源2017年度、2018年度、2019年度和2020年度实现的净利润分别不低于10,672万元、15,095万元、17,239万元和20,665万元，股份补偿的上限为本次交易整体价格。请你公司：1)补充披露杭州秋枫投资管理合伙企业（有限合伙，以下简称杭州秋枫）等4名交易对手方未承担业绩补偿义务的原因及合理性。2)补充披露盾安新能源2017年-2020年承诺净利润较报告期净利润增长较快的原因及合理性。3)结合盾安新能源2017年实际经营情况，补充披露2017年承诺净利润的可实现性。4)补充披露业绩承诺方的履约能力及业绩补偿的保障措。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

### 回复：

#### 一、杭州秋枫等4名交易对手方未承担业绩补偿义务的原因及合理性

根据《重组管理办法》第三十五条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”、“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”。

在本次重组交易对方中，青鸟旅游、舟山如山、舟山新能、舟山合众系上市公司控股股东盾安控股之一致行动人，按照《重组管理办法》第三十五条规定，需承担业绩补偿责任。

杭州秋枫、丰泉福能、宁波复信、宁波新锐(以下简称“杭州秋枫等4名交易对方”)不属于上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人,且本次交易未导致上市公司控制权发生变更,因此杭州秋枫等4名交易对方无需履行业绩承诺及补偿的相关义务。鉴于杭州秋枫等4名交易对方系外部财务投资者,未实际参与盾安新能源的实际经营活动,经各交易对方内部协商一致,约定由盾安控股及其一致行动人承担100%的业绩补偿承诺责任。

综上所述,本次交易关于补偿义务的安排符合《重组管理办法》的规定,为交易对方市场化协商的结果,部分交易对方未承担业绩补偿义务具有合理性。

## 二、补充披露盾安新能源2017年-2020年承诺净利润较报告期净利润增长较快的原因及合理性

盾安新能源2017年-2020年承诺净利润(系按照《业绩补偿协议》约定进行计算的标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润,下同)如下:

年份	2017年	2018年	2019年	2020年
承诺净利润(万元)	10,672	15,095	17,239	20,665

盾安新能源承诺净利润较报告期净利润增长较快,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,另一方面来源于新建项目的新增业绩。

### (一) 得益于弃风及弃光限电情况改善,存量项目盈利能力将稳步提升

标的公司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》等政策文件,未来国内弃风限电、弃光限电现象有望得到逐步缓解,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,因此标的公司未来年度业绩将获得持续稳定的提升。

本次评估过程中,评估机构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(具体情况可参见“问题十九/一、结合《通知》发布后风电和光伏发电行业态势,以及盾安新能源下属风电、

光伏发电项目实际经营情况，分析说明收益法评估使用的各项目未来年度年利用小时数和预测电价评估参数的可实现性”）。基于上述趋势，评估机构对各家电站未来年度平均利用小时数预测情况如下：

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
宁夏寨科三期 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。

其中，随着弃风弃光情况的改善，内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站及内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站、新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场及新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场、新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场的平均利用小时数均较历史年度有所提高。

随着国内对新能源发电鼓励政策的陆续落地，国内能源结构逐步优化，输变电网建设有望进一步缓解新疆、内蒙等地区的新能源发电传输和消纳问题。业绩承诺期内，上述利好政策也将逐步惠及标的公司。收益法评估过程中，充分考虑了上述政策落实的周期，根据不同电场所处区域的实际情况，设置了在 0-5 年内平均利用小时数逐步达到保障性收购利用小时数的假设，因此承诺期内建成项目业绩有所增长。

## **(二) 新建项目将为标的公司未来业绩提供良好支撑**

宁夏寨科三期 96MW 风电场实际于 2017 年 6 月开始并网发电，内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场拟于 2018 年开始并网发电。由于上述新增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。

综上所述，标的公司未来年度业绩承诺增幅较大，主要系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，通过存量项目及新增项目实现发电业务的快速增长，因此盾安新能源 2017 年-2020 年承诺净利润较报告期净利润增长较快具有合理性。

## **三、结合盾安新能源 2017 年实际经营情况，补充披露 2017 年承诺净利润的可实现性。**

根据标的公司未经审计财务报表，截至 2017 年 11 月 30 日，盾安新能源实现扣非后归母净利润 10,454 万元，已完成 2017 年承诺业绩的 97.96%。

假设盾安新能源经营稳定，2017 年 12 月按照 2017 年前 11 个月平均水平完成经营业绩，2017 年实现扣非后归母净利润将超过 11,000 万元。因此，标的公司完成 2017 年承诺净利润具备可实现性。

## **四、业绩承诺方的履约能力及业绩补偿的保障措施**

### **(一) 本次交易设置了股份锁定，为补偿义务人的履约能力提供了保障**

根据上市公司与补偿义务人签署的《业绩补偿协议》，补偿义务人应优先向江南化工进行股份补偿，股份补偿不足部分以现金补偿。

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 290,688,297 股。上述补偿义务人已出具《关于股份锁定的承诺函》，承诺其以资产认购的股份自本次发行的股份上市之日起 48 个月内不进行转让；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，其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。

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，由于补偿义务人通过本次交易获得的江南化工股份的锁定期为四年，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。

## （二）本次交易需履行现金补偿义务的可能性较低

根据上文所述，如果盾安控股等 5 名补偿义务人通过本次交易持有上市公司的 290,688,297 股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约定的业绩补偿原则，其股份补偿金额占整体交易作价的覆盖比例达到 86.08%，因此，补偿义务人需履行现金补偿义务的可能性较低。

## （三）补偿义务人具有较强的财务实力，能保障现金补偿方式的可行性

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，根据《业绩补偿协议》，盾安控股对其余业绩承诺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，集科、工、贸于一体的企业，旗下拥有盾安环境（002011）、江南化工（002226）两家 A 股上市公司以及华益精机（833125）、精雷电器（834095）两家新三板挂牌公司，具有较强的经济实力。

盾安控股的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	6,771,965.43	6,165,787.27	5,369,367.86
负债总额	4,370,522.21	3,924,195.10	3,343,329.89
所有者权益	2,401,443.22	2,241,592.17	2,026,037.97
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	4,255,648.82	5,256,893.11	5,163,972.91
利润总额	115,080.87	156,291.82	155,464.26
净利润	103,438.58	121,114.79	113,715.00

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，业绩补偿履约能力充分，并将对青鸟旅游、舟山新能、舟山如山、舟山合众的补偿义务承担连带责任，从而能充分保障补偿义务人与现金相关补偿方式的可行性及合理性。

#### **核查意见：**

经核查，评估师认为：本次交易关于补偿义务的安排符合《重组管理办法》的规定，为交易对方市场化协商的结果，杭州秋枫等 4 名交易对手方未承担业绩补偿义务具有合理性；盾安新能源 2017 年-2020 年承诺净利润较报告期净利润增长较快具有合理性；结合盾安新能源 2017 年实际经营情况，2017 年承诺净利润具有可实现性；业绩承诺方具有较强履约能力，本次交易设置了股份锁定等业绩补偿保障措施。

#### **问题十九：**

申请材料显示，2016 年国家发改委、能源局发布了《通知》，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，本次评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。《通知》同时规定“最低保障收购利用小时数将根据新能源并网运行、成本变化等情况适时调整”。请你公司：1)结合《通知》发布后风电和光伏发电行业态势，以及盾安新能源下属风电、光伏发电项目实际经营情况，分析说明收益法评估使用的各项目未来年度年利用小时数和预测电价评估参数的可实现性。2)针对已投产项目，列示各项目的经营期及确定依据，并分析说明各项目是否存在提前终止运营的风险。3)内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场目前处于在建阶段，补充披露对其采用收益法进行评估的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### **回复：**

一、结合《通知》发布后风电和光伏发电行业态势，以及盾安新能源下属风电、光伏发电项目实际经营情况，分析说明收益法评估使用的各项目未来年度年利用小时数和预测电价评估参数的可实现性

## （一）《通知》发布后风电和光伏发电行业态势

### 1、国家相关部门积极出台政策促进改善弃风限电情况

《通知》发布后，政府、国家发改委、国家能源局及地方相关部门为缓解、解决弃风限电问题，积极出台相关政策及措施：

2016年11月，国家发展改革委、国家能源局发布《电力发展十三五规划（2016—2020）》，全面布局推进减小弃风、弃光问题的影响。

2017年3月，国务院总理李克强2017年政府工作报告中将有效缓解弃水弃风弃光状况列为一项重要任务。

2017年8月，国家发改委发布《关于印发优先发电优先购电计划有关管理办法的通知（征求意见稿）》，明确规定将风能、太阳能、生物质能等可再生能源发电纳入优先发电和优先购电范围。

2017年11月，国家能源局综合司发布关于2017年前三季度《缓解弃水弃风弃光状况的通报》国能综通新能〔2017〕100号，指出今年前三季度，全国弃水弃风弃光局面有所好转，可再生能源电力整体消纳水平逐步提高。要求各区域电网要加强省间互济和跨省备用共享，统一调用区域内的调峰资源，协同消纳可再生能源电力。要求各省（自治区、直辖市）能源管理部门要会同有关部门和电网企业，采取有效措施加大冬季可再生能源消纳工作力度，力争2017年风电、光伏发电弃电量和弃电率实现“双降”。

### 2、各地区积极配合消纳新能源电力

各地区在国家的政策引导下，积极促进新能源发电消纳，重点地区内蒙古、新疆出台的政策包括：

2017年6月，内蒙古发改委发布《内蒙古自治区发展和改革委员会关于风电清洁供暖相关事宜的通知》（内发改能源字〔2017〕720），明确参与风电清洁供暖的有关企业待供暖设施建成后，经盟市发展改革委验收确认具备供暖条件并核定供热面积后，即可向当地发展改革委开展申请配置、核准新建风电项目指标等工作，此举将风电效益与供热工程进行了有效的结合。目前内蒙古发改委已安排35万千瓦风电清洁供暖规模，共7个项目。



2017年9月，国家能源局新疆监管办公室发布《新疆区域风电场弃风电量计算实施细则（试行）》的通知，进一步规范和完善新疆区域风电场弃风电量计算、统计工作，精细测算各风电场实际弃风情况，促进风电消纳和风电产业健康有序发展。

2017年9月，为保障新疆地区电力系统安全、优质-稳定、经济运行，规范辅助服务管理，发挥失常在资源配置中的决定性作用，通过市场化的经济补偿机制激励并网发电机组调峰，促进风电、光伏等清洁能源消纳，国家能源局新疆能监办制定《新疆电力辅助服务市场运营规则（试行）》。

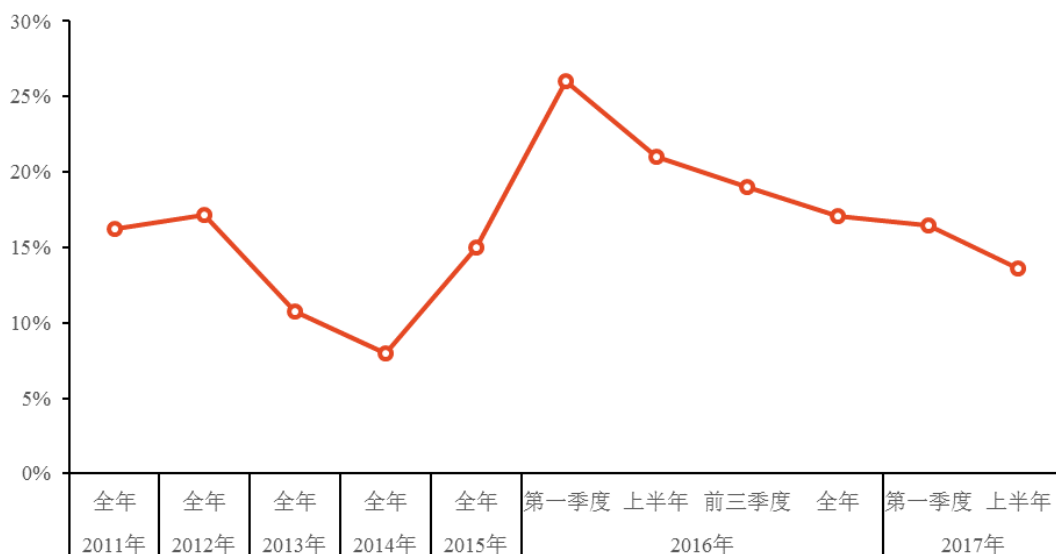
### 3、国家加大了电网的建设力度

十三五期间，国家对特高压工程进一步加速，并且向西北倾斜。十三五期间，国家电网跨区输电规模从目前的1.1亿千瓦提高到3.7亿千瓦。特高压建设线路长度和变电容量分别达到8.9万公里和7.8亿千瓦。根据规划，十三五期间首先将完成9条特高压——“四交五直”，并继续建设“五交八直”。2015年之前全国共投运9条特高压线路。2016年起，特高压加速建设并进入投运快车道。据统计，已开工并计划在2016年-2018年投运的特高压达12条，到2018年输电能力将超过1亿千瓦，比2015年增长至少8倍，输电能力将大为改善，西北地区电力特别是新能源外送瓶颈得到较大的突破。

### （二）2017年以来各地弃风限电情况明显好转

2017年11月14日，国家能源局综合司发布关于2017年前三季度缓解弃水弃风弃光状况的通报。通报指出，前三季度，全国弃水弃风弃光局面有所好转，可再生能源电力整体消纳水平逐步提高。通报显示，2017年前三季度，弃风电量同比减少103亿千瓦时，弃风率同比下降6.7个百分点；弃光电量同比增加14亿千瓦时，弃光率同比下降4个百分点。

### 我国历年平均弃风率统计



数据来源：国家能源局。弃风率=弃风电量/(弃风电量+结算电量)，2016年、2017年季度数据均为累计值

具体到盾安新能源风电场所存在的主要区域，从2017年上半年和2016年弃风率对比来看，内蒙古地区2017年上半年弃风率为16%，2016年弃风率为21%，弃风率下降5个百分点；新疆地区2017年上半年弃风率为32%，2016年弃风率为38%，弃风率下降6个百分点；2017年弃风率下降最明显的区域是宁夏，2017年上半年弃风率仅为4%，而2016年弃风率为13%，下降9个百分点。

### (三) 盾安新能源下属风电场、光伏电站2016年1-10月与2017年1-10月发电情况比较如下：

电站名称	2016年1-10月平均发电小时	2016年1-10月平均含税电价：元/度	2017年1-10月平均发电小时	2017年1-10月平均含税电价：元/度
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期49.5MW风电场	1,772.61	0.44	1,657.81	0.45
内蒙古乌拉特后旗10MW光伏电站	1,240.79	1.00	1,328.64	0.98
内蒙古乌拉特后旗50MW光伏电站	1,131.69	0.90	1,490.43	0.88
新疆伊吾淖毛湖48MW一期风电场	986.52	0.50	1,103.01	0.50
新疆伊吾淖毛湖48MW二期风电场	891.32	0.55	1,055.73	0.55
新疆鄯善楼兰48MW一期风电场	1,184.87	0.50	1,392.60	0.48
新疆鄯善楼兰48MW二期风电场	1,180.68	0.50	1,392.60	0.48
新疆木垒老君庙一期48MW风电场	1,063.43	0.42	1,784.06	0.41
贵州瓮安花竹山96MW风电场	375.26	0.61	1,491.25	0.62
内蒙古大漠海力素一期49.5MW风电场	2,030.72	0.49	1,797.94	0.46

电站名称	2016年1-10月平均发电小时	2016年1-10月平均含税电价：元/度	2017年1-10月平均发电小时	2017年1-10月平均含税电价：元/度
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	1,520.23	0.52	1,289.54	0.53
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	1,213.03	0.52	1,253.21	0.53
宁夏寨科一期 48MW 风电场	1,289.08	0.56	1,423.56	0.56
宁夏寨科二期 48MW 风电场	1,097.65	0.56	1,236.00	0.57

由上表可看出 2017 年 1-10 月内蒙古乌拉特后旗 10MW、50MW 光伏电站，新疆伊吾淖毛湖一期 48MW、二期 48MW 风电场，新疆鄯善楼兰一期 48MW、二期 48MW 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，内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场，宁夏寨科一期 48MW、二期 48MW 风电场较 2016 年 1-10 月发电小时均有较大增长，电价基本持平；内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场、内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场 2017 年 1-10 月发电小时较 2016 年 1-10 月有所下降，但电价有所上升；内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场发电小时、电价有所上浮，2016 年为超负荷发电小时，2017 年为正常负荷发电小时，电价下浮系由部分电量以低于标杆电价直接交易导致。总体情况与当前国内新能源趋势一致。

本次对各家电站发电量及电价的预测考虑了新能源发电利好政策及弃风限电转好因素，符合政策环境及电站实际情况。

**二、针对已投产项目，列示各项目的经营期及确定依据，并分析说明各项目是否存在提前终止运营的风险。**

根据电站可行性研究报告，光伏发电运营期限 25 年，风力发电运营期限为 20 年，各项目经营期具体如下：

电站名称	起始年限	终止年限
内蒙古杭锦旗乌吉尔一期 49.5MW 风电场	2012 年	2031 年
内蒙古乌拉特后旗 10MW 光伏电站	2013 年	2037 年
内蒙古乌拉特后旗 50MW 光伏电站	2016 年	2040 年
新疆伊吾淖毛湖 48MW 一期风电场	2013 年	2032 年
新疆伊吾淖毛湖 48MW 二期风电场	2014 年	2033 年
新疆鄯善楼兰 48MW 一期风电场	2015 年	2034 年
新疆鄯善楼兰 48MW 二期风电场	2015 年	2034 年
新疆木垒老君庙一期 48MW 风电场	2016 年	2035 年
贵州瓮安花竹山 96MW 风电场	2016 年	2035 年
内蒙古大漠海力素一期 49.5MW 风电场	2011 年	2030 年

电站名称	起始年限	终止年限
内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场	2018 年	2037 年
内蒙古包头百灵庙一期 49.5MW 风电场	2015 年	2034 年
内蒙古包头百灵庙二期 49.5MW 风电场	2016 年	2035 年
宁夏寨科一期 48MW 风电场	2014 年	2033 年
宁夏寨科二期 48MW 风电场	2015 年	2034 年
宁夏寨科三期 96MW 风电场	2017 年	2036 年

截止评估报告出具日，各家电站均正常发电，无停止运营风险：

光伏组件、风机组运、升压站、线路行正常，无损坏状况；运维人员正常值班，轮换；发电用地权属正常；办公用房正常使用；电力正常输送，电费结算正常；项目贷款还款进度正常。

### 三、内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场目前处于在建阶段，补充披露对其采用收益法进行评估的原因及合理性。

内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场项目（以下简称“海力素二期项目”）位于内蒙古巴彦淖尔市乌拉特后旗境内，该地区地形东高西低，地势较为平坦，交通较便利。该项目的装机规模为 48MW，于 2014 年 5 月取得发改部门的核准文件。

截至评估报告出具日（2017 年 9 月），海力素二期项目已完成工程建设，并于 2017 年 11 月取得并网批复，预计将于 2017 年底正式并网发电。

综上，由于截至评估报告出具日时，海力素二期项目正有序推进且并网发电不存在实质性障碍，故本次评估过程中，评估机构对该项目采用收益法进行评估，并预测该项目能于 2018 年运行发电。

#### 核查意见：

经核查，评估师认为：本次对各家电站发电量及电价的预测考虑了新能源发电利好政策及弃风限电转好因素，符合政策环境及电站实际情况；目前各家电站正常经营，无提前终止运营风险；内蒙古大漠海力素二期 48MW 风电场项目预计将于 2017 年底正式并网发电，评估机构对其采用收益法进行评估具有合理性。

#### 问题二十：

申请材料显示，在收益法评估中，假设风力、太阳能电力产品增值税即征即退政策和可再生能源电价附加补助政策可以持续。请你公司：1) 补充披露增值税退税和可再生能源电价附加补助的确认时点、确认依据和具体账务处理，并列示报告期各期确认的具体金额。2) 补充披露预计增值税退税和可再生能源电价附加补助能够延续的具体依据及合理性。3) 就增值税退税和可再生能源电价附加补助对本次交易评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 一、补充披露增值税退税和可再生能源电价附加补助的确认时点、确认依据和具体账务处理，并列示报告期各期确认的具体金额

### (一) 可再生能源电价附加补助的情况

#### 1、确认时点和确认依据

新能源发电结算电价构成包括上网电价和电价附加补助两部分，上网电价包括当地脱硫燃煤机组标杆上网电价、补贴电价，电价附加补助主要针对可再生能源发电项目接入电网系统而发生的工程投资和运行维护费用的补贴（简称“线路补贴”）。

根据盾安新能源项目公司与当地电网公司签署的购售电合同，对风电、太阳能发电的上网电价、当地脱硫燃煤机组标杆上网电价、补贴电价均进行了明确约定，结算电量计量方法为：双方以计量点计费电能表月末最后一天北京时间 24:00 时抄见电量为依据，经双方共同确认，确认当月结算电量。因此，盾安新能源项目公司将所发电能输送至指定计量点视同电力产品的交割，电力产品所有权上的主要风险和报酬转移给当地电网公司。

盾安新能源项目公司以购售合同约定的计量点月抄表日作为收入确认时点，以经双方确认的抄表电量作为当月销售电量的计算标准，以《电量结算单》记载的结算当月结算电量以及经发改委核定、购售合同约定的上网电价作为计算依据，确认当期发电收入。风力发电、太阳能发电项目公司发电业务收入=结算电量\*（当地脱硫燃煤机组标杆上网电价+补贴电价+线路补贴）。

#### 2、账务处理

根据财政部 2012 年 12 月 27 日印发的《可再生能源电价附加有关会计处理规定》，可再生能源发电企业销售可再生能源电量时，按实际收到或应收的金额，借记“银行存款”、“应收账款”等科目，按实现的电价收入，贷记“主营业务收入”科目，按专用发

票上注明的增值税额，贷记“应交税费——应交增值税（销项税额）”科目。企业专为可再生能源发电项目接入电网系统而发生的工程投资和运行维护费用，以及国家投资或补贴建设的公共可再生能源独立电力系统所发生的合理的运行和管理费用超出销售电价的部分，按规定取得可再生能源电价附加补助资金的，按收到或应收的补助金额，借记“银行存款”、“其他应收款”等科目，贷记“主营业务收入”科目。盾安新能源项目公司将标杆电价收入和电价补贴收入、线路补贴同时确认，且账务处理符合上述规定。

### 3、可再生能源电价附加补助金额

报告期内，按电价构成划分，盾安新能源风电业务收入结构情况如下：

项目	2017年1-6月			2016年度			2015年度		
	结算电量 (万千瓦时)	单价 <sup>注</sup> (元 /千瓦时)	收入(万元)	结算电量(万 千瓦时)	单价(元 /千瓦时)	收入(万元)	结算电量(万 千瓦时)	单价(元/ 千瓦时)	收入(万 元)
标杆电价	50,758.80	0.19	9,811.72	86,912.76	0.19	16,006.38	62,843.49	0.23	14,190.70
补贴电价	50,758.80	0.24	12,037.48	86,912.76	0.24	20,094.98	62,843.49	0.23	14,284.32
线路补贴	50,758.80	0.01	430.77	86,912.76	0.01	861.88	62,843.49	0.01	565.30

注：平均单价=收入/(结算电量-试运行电量)，报告期内各期，风电项目的试运行电量分别为 2,030.29 万千瓦时、1,550.47 万千瓦时、358.71 万千瓦时

报告期内，按电价构成划分，盾安新能源光伏发电业务收入结构情况如下：

项目	2017年1-6月			2016年度			2015年度		
	结算电量 (万千瓦时)	单价 <sup>注</sup> (元/千 瓦时)	收入(万 元)	结算电量(万 千瓦时)	单价(元 /千瓦时)	收入(万 元)	结算电量(万 千瓦时)	单价(元/ 千瓦时)	收入(万 元)
标杆电价	5,445.11	0.23	1,267.91	8,624.87	0.24	1,858.58	382.76	0.25	87.57
补贴电价	5,445.11	0.55	2,969.88	8,624.87	0.55	4,289.44	382.76	0.60	210.58

注：平均单价=收入/(结算电量-试运行电量)，报告期内各期，光伏项目的试运行电量分别为 33.93 万千瓦时、799.68 万千瓦时、0 万千瓦时

## (二) 增值税退税的情况

### 1、确认依据

根据财政部、国家税务总局发布的《关于风力发电增值税政策的通知》（财税[2015]74号），自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。根据财政部、国家税务总局发布的《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税〔2008〕156号），销售利用风力生产的电力实现的增值税，实行即征即退50%的政策。

根据财政部、国家税务总局发布的《关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》（财税〔2016〕81号），自2016年1月1日至2018年12月31日，对纳税人销售自产的太阳能电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。根据财政部、国家税务总局发布的《关于光伏发电增值税政策的通知》（财税〔2013〕66号），自2013年10月1日至2015年12月31日，对纳税人销售自产的利用太阳能生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。

## 2、确认时点

增值税即征即退确认时点为增值税纳税申报，且由相关审核部门确认的当月。

## 3、账务处理

标的公司在增值税纳税申报后，收到主管部门确认当月，借：其他应收款-增值税退税，贷：营业外收入-补贴收入。

## 4、增值税退税情况

报告期内，标的公司大量新建电场，导致留抵增值税余额较高，尚未实际缴纳增值税，因此不涉及退税。

## 二、补充披露预计增值税退税和可再生能源电价附加补助能够延续的具体依据及合理性

根据财政部、国家税务总局发布财税〔2015〕74号《关于风力发电增值税政策的通知》，自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。该政策没有时间限定。

根据《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》国发〔2013〕24号，光伏发电上网电价及补贴的执行期限原则上为20年。风力发电与光伏发电同为新能源，本次风力发电补贴期限参考光伏发电补贴年限。

## 三、就增值税退税和可再生能源电价附加补助对本次交易评估值的影响进行敏感性分析

本次评估值为249,900.00万元，敏感性分析如下：

假设光伏发电增值税即征即退政策不能延续，评估值为246,900.00万元，差异率-1.20%。

假设不考虑增值税即征即退，评估值为 225,700.00 万元，差异率为-9.68%。

假设不考虑线路补贴，评估值为 236,800.00 万元，差异率为-5.24%。

若考虑可再生能源电价附加补助（含线路补贴）下降 5%，评估值为 238,800.00 万元，差异率为-4.44%。

若考虑可再生能源电价附加补助（含线路补贴）上涨 5%，评估值为 266,600.00 万元，差异率为 6.68%。

#### **核查意见：**

经核查，评估师认为：增值税退税和可再生能源电价附加补助的确认时点、确认依据和具体账务处理合理；风力发电、光伏发电增值税即征即退及可再生能源附加补贴均有政策依据支撑；各家电站进项税还未抵扣完毕，故评估基准日无增值税即征即退；风力发电、光伏发电可再生能源附加补贴预测持续年限符合补贴政策要求；增值税即征即退与可再生能源附加补贴变动在可控范围内。

#### **问题二十一：**

申请材料显示，2015 年 9 月 24 日，因标的资产子公司内蒙古盾安光伏电力有限公司（以下简称内蒙光伏）原股东宁波信安达投资合伙企业（有限合伙）将内蒙光伏 100%股权转让给盾安新能源有限，经评估，截至 2015 年 5 月 31 日，内蒙光伏 100%股权的价值为 3,154.17 万元。本次交易中，以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，内蒙光伏 100%股权收益法评估结果为 26,300 万元。请你公司进一步从评估方法、评估假设、评估参数差异等角度，补充披露内蒙光伏 2016 年 9 月的评估结果与本次交易评估结果存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

#### **回复：**

一、进一步从评估方法、评估假设、评估参数差异等角度，补充披露内蒙光伏 2016 年 9 月的评估结果与本次交易评估结果存在差异的原因及合理性。

##### **（一）2015 年 5 月 31 日评估与 2016 年 12 月 31 日评估比较**

根据中瑞国际资产评估（北京）有限公司出具的中瑞评报字[2015]090571278 号评估报告，内蒙古盾安光伏电力有限公司股东全部权益价值收益法评估值为 3,154.17 万元。



根据评估报告描述，收益法采用的参数为：乌拉特后旗 10MW 实行上网电价为 1.00 元/千瓦时，2016 年预计售电量 16,877,322.00KWH，以后每年递减 1%。经营期限 25 年。

本次内蒙古盾安光伏电力有限公司股东全部权益价值收益法评估值为 26,300 万元，收益法采用的参数为：乌拉特后旗 10MW、50MW 实行上网电价分别为 1.00 元/千瓦时，0.90 元/千瓦时，根据目前发电状况，2017 年预计乌拉特后旗 10MW、50MW 分别发电 1,700.00 小时、1,800.00 小时。由于太阳能电池板在使用过程中光电转化效率会降低，发电量会逐年衰减。根据标的公司采用的光伏组件特性，本次预测未来发电量逐年衰减 0.7%。经营期限 25 年。

具体比较如下表：

项目	前次评估	本次评估
评估对象规模	10MW	60MW (10MW+50MW)
评估基准日	2015 年 5 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
评估方法	收益法	收益法
评估模型	企业自由现金流量折现	股权自由现金流量折现
付息负债 (万元)	0.00	2017 年底拟借款 35,000.00
电量预测 (首年)	1687 小时	1700 小时 (10MW)、1800 小时 (50MW)
每年衰减率	1%	0.7%
电价预测 (含税)	1 元/千瓦时	1 元/千瓦时 (10MW)、0.9 元/千瓦时 (50MW)
电站经营期限	25 年	25 年
所得税税率	25%	25% (10MW)、三免三减半 (50MW)
折现率	11.05% (WACC)	10.7% (CAPM)
评估值 (万元)	3,154.17	26,300.00

## (二) 两次评估主要区别分析

### 1、电站规模不同

2015 年 5 月 31 日评估基准日，电站规模为 10MW，而 2016 年 12 月 31 日评估基准日，电站规模为 60MW，包含乌拉特后旗 10MW、50MW，均已并网发电。

### 2、电量预测不同

较 2015 年 5 月 31 日，2016 年 12 月 31 日电站发电情况好转，本次评估根据实际发电情况预测未来年度发电量；根据企业目前发电情况及可研报告，本次未来年度预测每年衰减 0.7%。

### 3、评估模型及折现率不同

评估模型比较分析：

前次评估采用的评估模型为企业自由现金流量折现，公式为：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧和摊销-资本性支出-追加营运资金

相对应的企业自由现金流折现率采用 WACC 模型计算折现率：

$$WACC=K_e \times E / (E+D) + K_d \times D / (E+D)$$

本次评估采用的为股权自由现金流折现模型，公式为：

股权自由现金流=净利润+折旧和摊销-资本性支出-运营资本增加额+新增贷款-贷款偿还

相对应的股权自由现金流折现率采用 CAPM 模型计算折现率：

$$R_e = R_f + MPR \times \beta_e + \epsilon$$

相对于企业自由现金流折现模型，股权自由现金流考虑贷款增加、贷款偿还，充分考虑电站利用财务杠杆带来的效用，更加符合电站经营情况。

#### 4、两次净利润比较分析如下：

<b>净利润比较：万元</b>	<b>2017年</b>	<b>2018年</b>	<b>2019年</b>	<b>2020年</b>	<b>2021年</b>	<b>2022年</b>
2015/5/31 评估	619.96	591.39	562.91	543.92	524.73	505.29
2016/12/31 评估	5,000.05	3,085.26	2,964.70	3,515.84	3,368.98	3,022.16
<b>净利润比较：万元</b>	<b>2023年</b>	<b>2024年</b>	<b>2025年</b>	<b>2026年</b>	<b>2027年</b>	<b>2028年</b>
2015/5/31 评估	485.62	465.67	445.44	424.90	404.03	382.82
2016/12/31 评估	3,084.93	3,144.76	3,206.32	3,264.82	3,321.59	3,324.06
<b>净利润比较：万元</b>	<b>2029年</b>	<b>2030年</b>	<b>2031年</b>	<b>2032年</b>	<b>2033年</b>	<b>2034年</b>
2015/5/31 评估	361.21	339.21	316.78	366.81	728.83	704.94
2016/12/31 评估	3,233.87	3,141.88	3,047.86	2,951.70	2,098.76	2,484.13
<b>净利润比较：万元</b>	<b>2035年</b>	<b>2036年</b>	<b>2037年</b>	<b>2038年</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>
2015/5/31 评估	226.83	-	-	-	-	-
2016/12/31 评估	2,423.67	249.63	198.20	-222.77	-335.58	-453.20

由于 2016 年 12 月 31 日的评估电站规模较前次评估新建成了 50MW、发电情况好转等原因，因此本次评估净利润要好于上次评估预测；新建的 50MW 于 2016 年开始发电，其经营期限至 2040 年，故本次运营期限要大于上次评估。

#### 核查意见：

经核查，评估师认为：两次评估结果均符合在评估基准日电站的实际情况，两次评估结果的差异主要由于电站规模不同及根据电站实际情况预测发电量不同导致，差异具有合理性。

#### 问题二十二：

申请材料显示，盾安新能源长期股权投资中的鄯善盾安风电有限公司（以下简称鄯善风电）、大漠风电和宁夏盾安风电有限公司（以下简称宁夏风电）存在资产基础法评估值低于账面净资产但收益法评估值高于账面净资产的情况。请你公司补充披露：1) 上述被评估单位资产基础法评估值低于账面值的原因及合理性。2) 上述被评估单位收益法和资产基础法评估值存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、上述被评估单位资产基础法评估值低于账面值的原因及合理性

### （一）鄯善风电

鄯善风电净资产账面值为 14,031.71 万元，资产基础法股东全部权益评估值为 12,396.72 万元，评估减值 1,634.99 万元，系由固定资产评估减值引起。其中：

房屋建筑物账面值为 2,241.21 万元，评估值为 2,100.98 万元，评估减值 140.23 万元。从 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。而房屋建筑物账面值含税，本次评估房屋建筑物工程造价不含增值税，从而导致评估减值。

设备账面值为 56,047.18 万元，评估值为 54,078.53 万元，评估减值 1,968.65 万元。从 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。而设备账面值含税，本次评估设备重置价不含增值税，从而导致评估减值。

### （二）大漠风电

大漠风电净资产账面值为 31,338.58 万元，资产基础法股东全部权益评估值为 30,252.27 万元，评估减值 1,086.31 万元，系由在建工程评估减值引起。

在建工程账面值为 27,872.27 万元，评估值为 26,189.80 万元，评估减值 1,682.47 万元。因标的公司项目融资成本较高，评估计算的正常资金成本低于账面资金成本所致。

### （三）宁夏风电

宁夏风电净资产账面值为 18,042.46 万元，资产基础法股东全部权益评估值为 15,880.60 万元，评估减值 2,161.86 万元，系由固定资产与在建工程评估减值引起。

房屋建筑物账面值为 2,327.51 万元，评估值为 2,063.01 万元，评估减值 264.50 万元。从 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。而房屋建筑物账面值含税，本次评估房屋建筑物工程造价不含增值税，从而导致评估减值。

设备账面值为 56,981.63 万元，评估值为 55,518.33 万元，评估减值 1,463.30 万元。从 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。而设备账面值含税，本次评估设备重置价不含增值税，从而导致评估减值。

## 二、上述被评估单位收益法和资产基础法评估值存在差异的原因及合理性

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的政策优惠等不可确指的商誉等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

### 核查意见

经核查，评估师认为：鄯善风电、大漠风电、宁夏风电评估减值主要由于根据营改增新政，评估值不含税小于含税账面值导致；资产基础法为构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法，而收益法从获利能力角度出发将未来现金流折现得到评估值，两种方法对企业价值的显化范畴不同，因此造成两种方法评估结果存在一定的差异，差异具有合理性。

（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安徽江南化工股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准行政许可项目审查一次反馈意见通知书之反馈意见回复》之签章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日