

北京中企华资产评估有限责任公司

关于对露笑科技股份有限公司的重组问询函的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

北京中企华资产评估有限责任公司根据贵所于 2018 年 9 月 19 日下发的《关于对露笑科技股份有限公司的重组问询函》的要求，就本次重组事宜相关问题答复如下：

7、截至预案签署日，北京中企华资产评估有限责任公司以 2018 年 8 月 31 日为预估基准日，选取收益法结果为预估值，顺宇股份 100% 股权的预估值为 16.39 亿元，相较顺宇股份账面净资产 13.01 亿元增值 3.38 亿元，增值率为 25.98%。请结合顺宇股份所处行业发展情况、核心竞争力、历史经营业绩、收益法评估的参数选取及其依据、评估假设前提以及同行业可比上市公司（如协鑫新能源、隆基股份、通威股份）或可比交易标的的估值情况等，说明本次评估结果的合理性。请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表明确意见。

回复说明：

一、行业发展情况

(一)我国行业发展现状

光伏发电产业在全球各国的政策支持下，自 2000 年以来保持着较快增长，根据欧洲光伏协会（SPE）的统计，预计 2018 年全球新增光伏装机容量达到了 99.1GW，较 2017 年增长近 30%。全球光伏累计装机容量由 2000 年的 1.3GW 预计增至 2018 年的 505GW。其中 2017 年中国领跑全球市场，新增装机容量超过全球的一半，为 52.8GW，同比增长 53%。

根据能源局统计，国内市场 2017 年规模也快速扩大，新增装机容量 53.06GW，累计装机容量 130.25GW。随着“十三五”规划，我国未来将继续顺应全球能源转型大趋势，继续扩大对太阳能利用的规模，不断提高光伏发电在电力能源结构中的比重。光伏行业整体呈发展趋势，根据欧洲光伏产业协会预计，按照平均增长幅度计算，2021 年累计光伏装机容量将达到 871GW 左右。

(二)行业发展前景

欧洲光伏产业协会预计，按照平均增长幅度计算，2021年累计光伏装机容量将达到871GW左右。

随着“十三五”规划对可再生能源尤其是光伏行业的大力扶持，我国未来将继续顺应全球能源转型大趋势，继续扩大对太阳能利用的规模，不断提高光伏发电在电力能源结构中的比重。根据发改委发布的《太阳能发展“十三五规划”》中的目标，到2020年，我国光伏发电装机容量指标将达到10,500万千瓦，较2015年增长约140%；光伏发电成本将持续降低，到2020年，光伏发电电价水平在2015年基础上下降50%以上。除装机容量和发电成本外，我国光伏发电技术预计也将得到进一步提升，预计到2020年，我国先进晶体硅光伏电池产业化转换效率将达到23%以上，光伏发电系统效率显著提升，实现智能运维，太阳能热发电效率实现较大提高，形成全产业链集成能力。

二、核心竞争力

(一)优质项目储备众多、投资经验丰富

顺宇股份不断整合自身优势，通过与政府签署框架协议的方式，在光资源好、上网条件好、收益好的地方，加大项目储备力度。目前顺宇股份储备的项目主要分布在北京、河北、山西、内蒙古、山东、辽宁等地。大规模的优质储备项目将为公司后续的平稳、持续发展提供有效的保证。

(二)管理团队优秀，公司运转高效

顺宇股份拥有一支优秀的管理团队，团队中的中高层管理人员在光伏发电领域工作多年，在项目投资建设、运营等方面拥有丰富的经验。通过管理团队的专业化管理，公司能够实现迅速、灵活和高效的运作。

三、历史经营业绩

顺宇股份2016年至2018年1-8月经营数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018年1-8月	2017年	2016年
----	-----------	-------	-------

营业收入	14,938.53	1,987.65	-
营业成本	6,881.91	1,145.93	-
利润总额	2,291.18	-7,848.35	-389.32
净利润	2,291.18	-7,848.35	-389.32

2018年1-8月，顺宇股份营业收入呈现爆发式增长，主要是由于2016-2017年为顺宇股份下属光伏电站的建设期，大部分光伏电站均未并网，未产生收入，2017年至2018年1-8月，各光伏电站陆续并网，产生了稳定的收入。

顺宇股份2017年净亏损7,848.35万元，主要原因系2017年顺宇股份对核心员工进行股权激励，计提6,000万元股权激励费用并计入当期损益。

光伏电站一旦并网将会有稳定的发电收入，达产率在项目运营周期初期会逐步提升，在成本费用发生较为固定的情况下，利润水平也会在预测期初期逐步提升。

2018年以来，随着电站并网发电的规模逐步扩大，发电收入大幅度增长，开始扭亏为盈，利润呈现稳定的增长趋势。

未来年度，随着顺宇股份下属光伏电站全部并网，将产生稳定的营业收入。

四、收益法评估的参数选取及其依据

(一) 电站规模

截至2018年8月31日，顺宇股份电站项目已备案装机容量570.90MW，开发已并网装机容量546.80MW。具体电站情况如下：

序号	项目公司 (子公司)	项目名称	备案装机容量 (MW)	并网装机容量 (MW)	光伏电站分类	经营状态
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	科尔沁11号地分布式光伏电站项目	20.00	20.00	分布式光伏电站	并网运营
2		科尔沁25号地分布式光伏电站项目	20.00	20.00	分布式光伏电站	并网运营
3		科尔沁大林镇乌斯土村分布式光伏电站项目	20.00	20.00	分布式光伏电站	并网运营
4	蔚县香岛光伏科技	蔚县光伏农业科技大棚并网发电电站项目	20.00	20.00	集中式光伏电站	并网运营

序号	项目公司 (子公司)	项目名称	备案装机容量 (MW)	并网装机容量 (MW)	光伏电站分类	经营状态
	有限公司	一期工程 (香岛南洗光伏电站)				
5		蔚县二期农光互补项目	18.00	18.00	集中式光伏电站	并网运营
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	丰宁满族自治县光伏扶贫项目	70.00	70.00	集中式光伏电站	并网运营
7	通辽聚能光伏有限责任公司	通辽开鲁屋顶光伏与现代农牧业相融合发电项目	20.00	20.00	分布式光伏电站	并网运营
8	滨州天昊发电有限公司	滨州农业科技园区牛王天昊光伏发电 (电站) 项目	20.00	20.00	集中式光伏电站	并网运营
9	唐县科创新能源开发有限公司	唐县古洞村光伏发电项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
10	丹东国润麦隆新能源有限公司	丹东国润麦隆大孤山经济区 (一期) 地面电站项目	10.00	10.00	集中式光伏电站	并网运营
11		丹东国润麦隆大孤山经济区 (二期) 光伏发电项目	20.00	16.00	集中式光伏电站	并网运营
12	岢岚县上元新能源有限公司	岢岚县农光互补扶贫电站项目	20.00	20.00	集中式光伏电站	并网运营
13	内蒙古圣田大河新能源有限公司	内蒙古圣田大河新能源有限公司乌拉特前旗光伏发电与设施农业结合项目	10.00	10.00	分布式光伏电站	并网运营
14		内蒙古圣田大河新能源有限公司乌拉特前旗 (二期) 光伏发电与设施农业结合项目	10.00	10.00	分布式光伏电站	并网运营
15	易县中能太阳能有限公司	易县中能一期光伏发电项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
16	易县创能太阳能有限公司	易县创能一期光伏发电项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
17	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	淄博屋顶电站项目 (山东唐骏欧铃汽车制造有限公司一工厂分布式光伏发电项目)	5.00	5.00	分布式光伏电站	并网运营
18		淄博屋顶电站项目 (山东唐骏欧铃汽车制造有限公司二工厂分布式光伏发电项目)	3.50	3.50	分布式光伏电站	并网运营
19		淄博屋顶电站项目 (山东唐骏欧铃汽车制造有限公司一工厂)	2.50	2.50	分布式光伏电站	并网运营

序号	项目公司 (子公司)	项目名称	备案装机容量 (MW)	并网装机容量 (MW)	光伏电站分类	经营状态
		分布式光伏发电项目)				
20	北京建新 鸿远光伏 科技有限 公司	房山区大石窝镇高庄村分布式光伏并网发电项目	8.00	8.10	分布式光伏电站	并网运营
21		房山区大石窝镇前石门村分布式光伏并网发电项目	10.00	2.60	分布式光伏电站	并网运营
22	寿光科合 能源有限 公司	寿光福麦斯轮胎有限公司屋顶分布式光伏发电项目	6.00	6.00	分布式光伏电站	并网运营
23		恒华实业屋顶分布式光伏发电项目	5.50	4.80	分布式光伏电站	并网运营
24		龙华车轮屋顶分布式光伏发电项目	5.00	4.30	分布式光伏电站	并网运营
25	寿光中辉 能源有限 公司	寿光福麦斯轮胎有限公司屋顶分布式光伏发电项目	6.00	5.80	分布式光伏电站	并网运营
26		龙华车轮屋顶分布式光伏发电项目	5.90	4.30	分布式光伏电站	并网运营
27		恒华实业5.6M屋顶分布式光伏发电项目	5.60	4.80	分布式光伏电站	并网运营
28	繁峙县润宏电力有限公司	忻州市繁峙县集中式光伏扶贫项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
29	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	石家庄灵寿光伏农业扶贫电站项目一期工程	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
30	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司农光互补光伏扶贫项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
31	阳谷创辉光伏科技有限公司	阳谷联亿重工分布光伏发电项目	11.80	11.10	分布式光伏电站	并网运营
32	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司集中式光伏扶贫发电项目	30.00	30.00	集中式光伏电站	并网运营
33	宁津旭天光伏科技有限公司	宁津旭天光伏科技有限公司分布式光伏发电项目	4.00	-	分布式光伏电站	在建
34	宁津旭和光伏科技有限公司	宁津旭和光伏科技有限公司分布式光伏发电项目	4.10	-	分布式光伏电站	在建
合计			570.90	546.80		

本次评估的预估值是基于上述电站的规模进行的测算。评估机构在评估时，未考虑未来年度顺宇股份新增的光伏电站所产生的收益，亦未考虑未来年度提前

偿还借款所减少的财务费用。

(二) 电站收益预测期

由于光伏发电企业运营受国家政策及发电设备使用寿命的影响，发电站建成后实际发电年限一般为 25 年，因此本次评估以电站建设完成作为起始点，预测期均为 25 年。符合行业现状。

(三) 预测期电价水平

根据国家发展改革委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638 号），光伏发电项目自投入运营起执行标杆上网电价或电价补贴标准期限原则上保持 20 年。本次评估预测各电站上网标杆电价运营期内（25 年）保持不变，补贴电价保持 20 年，最后 5 年运营期不考虑。符合行业现状。

综上，本次评估预测的电站规模、电站运营期、电价水平是较为谨慎合理的。

五、评估假设

(一) 一般假设

1. 假设评估对象处于交易过程中，资产评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行评估，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2. 假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，资产交易双方地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，资产交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3. 假设在评估目的经济行为实现后，评估对象及其所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原地持续使用。

4. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

5. 有关利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

6. 假设无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响。

(二) 特殊假设

1. 公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

2.假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有的管理水平继续经营，不考虑该企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

3.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

4.顺宇股份的营业期限于 2036 年 5 月 9 日截止，本次评估假设该公司营业到期后仍可续期取得《营业执照》并继续营业。

5.没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对估值结论的影响。

6.资产评估专业人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，在假定委托人提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

7.资产评估专业人员对评估对象的现场勘查仅限于评估对象的外观和使用状况，并未对结构等内在质量进行测试，故不能确定其有无内在缺陷。本次以评估对象内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提。

六、同行业上市公司市场情况

截至 2018 年 8 月 31 日，顺宇股份 100%股权预估值为人民币 16.39 万元。截至 2018 年 8 月 31 日，标的公司账面净资产为 13.01 亿元（未经审计），对应本次预估值的市净率为 1.26 倍。顺宇股份成立于 2016 年，2017 年因处于建设期致使经营状况亏损，市盈率不适用于可比分析，因此采用市净率衡量。

查阅具有类似业务类型的可比上市公司包括：协鑫集成（002506）、隆基股份（601012）、通威股份（600438）、嘉泽新能（601619）、向日葵（300111）、正泰电器（601877）、科陆电子（002121）、爱康科技（002610）、亚玛顿（002623）、京运通（601908）、东方日升（300118）。截至 2018 年 8 月 31 日，上述上市公司估值情况如下：

证券代码	证券简称	市净率
002506	协鑫集成	5.66
601619	嘉泽新能	3.77
300111	向日葵	2.73

601012	隆基股份	2.51
601877	正泰电器	2.43
600438	通威股份	1.82
002121	科陆电子	1.66
002610	爱康科技	1.63
002623	亚玛顿	1.21
601908	京运通	1.20
300118	东方日升	0.76
算术平均值		2.31
中位数		1.82

数据来源：Wind 资讯

注1：可比公司选择国内从事光伏业务相关上市公司。

注2：以上数据截止日为2018年8月31日。

注3：市净率指根据最近一期末的财务数据计算的市净率。

由上表可知，与可比上市公司平均水平比较，顺宇股份交易市净率较低，本次预估是谨慎合理的。

七、评估机构核查意见

经核查,评估师认为：通过对顺宇股份所处行业发展情况、核心竞争力、历史经营业绩、收益法评估的参数选取、评估假设前提以及同行业可比上市公司估值情况等方面的综合分析，本次评估结果具有合理性。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对露笑科技股份有限公司的重组问询函>的回复》之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日