

华泰联合证券有限责任公司  
关于  
深圳证券交易所  
《关于对海南钧达汽车饰件股份有限公司  
的重组问询函》回复  
之核查意见

独立财务顾问



二〇二一年八月

---

**深圳证券交易所：**

海南钧达汽车饰件股份有限公司（以下简称“钧达股份”或“上市公司”）于2021年7月30日收到深圳证券交易所《关于对海南钧达汽车饰件股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2021]第11号，以下简称“《问询函》”）。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”、“华泰联合证券”）作为本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《海南钧达汽车饰件股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

---

## 目录

第一部分 关于交易安排 .....	4
问题一.....	4
问题二.....	9
问题三.....	14
问题四.....	19
第二部分 关于标的公司 .....	21
问题五.....	21
第三部分 关于审计评估 .....	24
问题十.....	24
问题十一.....	38

---

## 第一部分 关于交易安排

问题一、《草案》显示，本次交易对价 13.31 亿元，以现金支付，主要资金需要通过向公司股东海南锦迪科技投资有限公司（以下简称“锦迪科技”）、海南杨氏家族投资有限公司（以下简称“杨氏家族”）以借款形式筹措。截至 2021 年 3 月末，你公司货币资金余额为 2.03 亿元。根据《备考财务报表》，交易完成后，你公司 2021 年 3 月末的资产负债率将由 45.26% 上升至 74.33%，流动比率、速动比率分别有 1.25 和 0.77 下降至 0.59 和 0.44，短期偿债能力大幅下滑，债务风险显著增加。请你公司：（1）具体说明本次重组交易你公司资金来源构成。（2）结合日常运营资金的安排，以及为本次交易取得的借款或授信额度的具体情况，包括已取得部分资金的金额、借款方、期限、利率与尚未解决部分资金的获取计划、预计获取时间、期限、利率、还款计划等，分析说明你公司是否具备本次重组交易对价的支付能力。（3）结合上述情况，以及交易标的为完成业绩承诺所需新增的投资（如有）、运营资金的金额及取得方式、所需费用等，说明因本次交易新增的负债和财务费用对你公司资产负债结构、利润等的影响，以及相关资金费用、还款安排是否会对你的流动性、业务开展构成不利影响，是否造成短期偿债风险。请你公司独立董事、独立财务顾问对上述问题发表明确意见。

回复：

### 一、具体说明本次重组交易你公司资金来源构成。

本次重组的总对价约为 143,361.64 万元。根据上市公司与宏富光伏签署的《产权交易合同》，首期转让价款为 66,683.82 万元（其中，上市公司已支付的交易保证金为 5,000 万元），剩余转让价款 66,417.62 万元在合同生效之日起一年内支付；根据上市公司与上饶展宏签署的《资产购买协议》，首期转让价款为 5,140.36 万元，剩余转让价款 5,119.84 万元在标的资产交割之日起 5 日内支付。

本次重组的资金来源包括：60,000.00 万元来源为股东借款，不计利息；60,000.00 万元来源为并购贷款；剩余部分 23,361.64 万元来源为上市公司自有资金及其他自筹资金。

### 二、结合日常运营资金的安排，以及为本次交易取得的借款或授信额度的

---

具体情况，包括已取得部分资金的金额、借款方、期限、利率与尚未解决部分资金的获取计划、预计获取时间、期限、利率、还款计划等，分析说明你公司是否具备本次重组交易对价的支付能力。

### （一）上市公司股东借款

根据上市公司与杨氏投资、锦迪科技签署的《借款合同》，杨氏投资向上市公司提供 219,987,686.37 元的借款，锦迪科技向上市公司提供 380,012,313.63 元的借款，用于收购捷泰科技 51% 股权事项。借款期限为上市公司收到相应借款之日起 3 年，如借款到期后上市公司仍存在需求，杨氏投资、锦迪科技同意在借款到期后展期，自杨氏投资、锦迪科技收到上市公司申请展期的书面通知之日起自动展期 3 年。上述借款为无息借款，无需上市公司提供担保。

### （二）并购贷款

截至本核查意见出具日，上市公司已取得中国工商银行股份有限公司上饶经济开发区支行出具的《贷款意向书》，同意为上市公司提供不超过人民币 6 亿元，期限不超过 7 年的非承诺性贷款额度意向；已取得中信银行股份有限公司上饶分行出具的《贷款意向书》，经双方协商初步达成合作意向，在符合贷款条件的前提下为上市公司提供不超过人民币 6 亿元的并购贷款；已取得招商银行股份有限公司南昌分行出具的《贷款承诺函》，同意为上市公司提供不超过人民币 6 亿元的非承诺性贷款额度意向。

### （三）上市公司自有及其他自筹资金

根据未经审计的财务数据，截至 2021 年 6 月 30 日，上市公司非受限货币资金 12,120.02 万元，可用于支付交易对价。此外，上市公司有未使用银行授信额度 23,000.00 万元。上市公司货币资金及自筹资金可以覆盖本次重组对价。上市公司未质押承兑汇票余额为 5,708.14 万元，也可为上市公司提供流动性支持。

短期内，上市公司面临的支付款项为支付给宏富光伏的首期转让价款及支付给上饶展宏的全部转让价款，合计 76,944.02 万元。上市公司的自有资金、现有未使用授信额度及股东借款可以完全覆盖。对于应在合同生效之日起一年内支付给宏富光伏的剩余转让价款 66,417.62 万元，并购贷款及未使用授信额度也可以

覆盖，且随着标的公司收购完成后上市公司经营业绩及现金流提升改善，未来资金积累将不断提升。根据公司未来5年现金流状况预测，公司具备还款能力，不会对公司的流动性、业务开展构成不利影响。具体测算详见本节回复之“（四）相关事项对上市公司未来5年现金情况影响”。综上，公司具备本次重组交易对价的支付能力。

三、结合上述情况，以及交易标的为完成业绩承诺所需新增的投资（如有）、运营资金的金额及取得方式、所需费用等，说明因本次交易新增的负债和财务费用对你公司资产负债结构、利润等的影响，以及相关资金费用、还款安排是否会对你的流动性、业务开展构成不利影响，是否造成短期偿债风险。

#### （一）完成业绩所需投资、运营资金、所需费用的情况

标的公司的承诺业绩是基于现有产能作出的预测，无新增投资计划，业绩承诺与现有已达产产能情况相匹配，无需为完成业绩新增投资。未来若涉及新增投资，将充分考虑成本及回报情况作出决策，不会增加上市公司的财务负担。

基于未来期间评估预测的标的公司业务规模及历史年度营运资金占营业收入、营业成本比例预测了营运资金需求，标的公司经营业务积累产生的经营性净现金流能够覆盖运营资金需求，具体如下：

单位：万元

时间	2021年 4-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
经营性净现金流	31,216.55	46,130.16	55,611.98	56,024.74	53,191.07	52,277.75
营运资金	17,085.19	23,614.27	22,992.48	21,989.64	21,170.74	21,168.04

#### （二）标的公司现金流情况良好，有利于改善上市公司财务情况

标的公司未来期间预计企业自由现金流情况如下：

单位：万元

时间	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
经营性净现金流	46,130.16	55,611.98	56,024.74	53,191.07	52,277.75
企业自由现金流	21,308.63	45,611.13	55,887.57	39,180.62	38,267.31

标的公司经营活动现金流量良好。2020年度及2021年1-3月，标的公司经

营活动现金流量净额分别为 74,482.93 万元和 7,690.38 万元。未来期间，标的公司的结余资金可用于支持公司偿还借款，改善上市公司财务情况。

### （三）对公司资产负债结构、利润的影响

据中证天通会计师对上市公司按交易完成后的架构出具的《备考审阅报告》，本次重组完成后的资产负债率情况如下所示：

项目	2021 年 3 月 31 日			2020 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动率	实际数	备考数	变动率
资产负债率	45.26%	74.33%	64.25%	43.59%	73.00%	67.48%

本次重组完成后，上市公司的资产总额、负债总额均有较大幅度增加，偿债压力增大，主要系由于编制模拟备考财务报表假设本次重组对价均未完全支付，即全部交易对价均作为其他应付款。

可比公司 2021 年 3 月 31 日资产负债率如下：

证券代码	证券简称	资产负债率（2021 年 3 月 31 日）
601012.SH	隆基股份	55.01%
600438.SH	通威股份	54.94%
002459.SZ	晶澳科技	63.34%
600732.SH	爱旭股份	60.48%
002056.SZ	横店东磁	43.09%
300118.SZ	东方日升	66.47%
	平均值	57.22%

2021 年 3 月 31 日，上市公司备考财务报表的资产负债率为 74.33%，高于同行业可比上市公司平均资产负债率。

2020 年度及 2021 年 1-3 月，上市公司经营活动现金净流量分别为 5,044.80 万元、-3,368.35 万元。上市公司的现金流量水平较弱，但考虑标的公司的盈利情况，上市公司的财务安全性能得到保障。标的公司经营情况良好，扣除偶发事项及非经常性损益影响后<sup>1</sup>，标的公司 2019 年度、2020 年度净利润分别为

<sup>1</sup>标的公司于 2020 年 12 月决定全面停产多晶电池片产品并处置多晶电池产线相关固定资产，对多晶电池产线相关长期资产及产品计提资产减值损失 33,349.98 万元，确认资产报废、毁损损失 23.47 万元。上述资产

18,159.00 万元、19,140.06 万元。2020 年度及 2021 年 1-3 月，标的公司经营活动现金流量净额分别为 74,482.93 万元和 7,690.38 万元，远高于各期标的公司净利润金额，经营活动现金流良好。2021 年 5 月，标的公司年产 5GW 高效大尺寸电池产线投产，现有共计年产 8.2GW 的产能。标的公司新增产能产品具有高效率、低成本优势，未来盈利能力将进一步提升。

根据业绩承诺情况，2021 年度、2022 年度、2023 年度实现的净利润预计分别不低于 21,000 万元、27,000 万元、31,000 万元，累计实现净利润不低于 79,000 万元。完成本次重组后，上市公司将通过经营积累，逐步偿还本次收购的大股东借款及并购贷款，资产负债率将逐步下降。

#### （四）相关事项对上市公司未来 5 年现金情况影响

为测算本次重组所增加的并购贷款对上市公司资金状况的影响，假定上市公司归还金融机构借款之后，再行归还股东借款，未来 5 年并购贷款及新增银行贷款按年利率 6% 测算利息，并购贷款 6 年内偿还完毕，其他银行贷款根据期末资金结余安排偿还，期限不超过 5 年。股东借款不计利息。具体如下：

单位：亿元

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
期初可以动用资金	1.94	6.19	0.67	2.18	2.67	3.68
本期货币资金增加额	22.52	11.97	10.54	10.58	9.95	9.85
其中：取得银行贷款	6.49	5.39	2.55	2.55	2.20	2.20
取得并购贷款	6.00	-	-	-	-	-
取得股东借款	6.00	-	-	-	-	-
经营现金流净增加	4.03	6.58	7.99	8.03	7.75	7.65
本期货币资金减少额	18.27	17.49	9.03	10.10	8.93	5.87
其中：支付股权收购款	7.69	6.64	-	-	-	-
偿还贷款利息	0.45	0.73	0.75	0.59	0.45	0.45
偿还贷款本金	4.05	5.58	5.28	4.55	2.20	2.20
偿还并购贷利息	-	0.36	0.30	0.24	0.18	0.12
偿还并购贷本金	-	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

损失计提及资产报废、毁损损失属于偶发事项。



偿还股东借款	-	-	-	3.00	3.00	-
资本性支出	6.07	3.18	1.70	0.71	2.10	2.10
期末货币资金	6.19	0.67	2.18	2.67	3.68	7.66

预测期内，公司各期经营性净现金流充足，货币资金增加可以覆盖货币资金支付，各期末货币资金金额均为正数且较为充足，不会对公司业务开展构成不利影响。

本次重组会导致公司短期存在债务压力上升的风险，但长期来看对公司流动性、业务开展的不利影响较小，偿债风险较小，将有利于增强上市公司的持续盈利能力。

#### 四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组交易公司资金来源包括股东借款、并购贷款及公司自有资金及其他自筹资金；公司资金来源合理，具备本次重组交易对价的支付能力；本次重组会导致公司短期存在债务压力上升的风险，但长期来看对公司流动性、业务开展的不利影响较小，偿债风险较小，将有利于增强上市公司的持续盈利能力。

问题二、《草案》显示，交易完成后，标的公司将成为你公司控股子公司，你公司新增光伏电池片相关业务。截至 2021 年 3 月末，标的公司总资产 30.71 亿元，营业收入 6.15 亿元，分别是你公司的 1.54 倍、2.06 倍。同时，上市公司控股股东锦迪科技拟将其所持的上市公司 14,769,231 股股份（11.14%）转让给宏富光伏间接控股股东上饶产投，锦迪科技一致行动人杨氏投资拟将其所持的上市公司 3,971,769 股股份（3.00%）转让给上饶产投，并拟将其所持的上市公司 6,627,400 股股份（5.00%）转让给上饶展宏。上述股份转让以重大资产购买为前提条件。请你公司：（1）结合你公司资金状况、交易后公司资产负债率，说明你公司本次重大资产购买选择现金支付并由实际控制人及其一致行动人转让公司股份至交易对手方及其间接控股股东而非发行股份购买资产的原因和具体考虑。（2）说明是否存在后续进一步取得标的公司股权的计划，如有请详细说明进一步安排的具体内容及对你公司的具体影响。（3）结合本次交易完成后标的公司股权结构、开展主营业务所需资源、你公司所拥有的管理经验等因素，

---

说明你公司未来经营发展战略以及业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险、管理控制措施，并分析你公司能否对标的公司实施有效控制。（4）说明上述股份转让后 36 个月内，受让方上饶产投、上饶展宏是否存在减持计划，以及你公司防范标的公司核心管理人员、技术人员流失拟采取的措施。（5）说明你公司、控股股东、实际控制人及其关联人与交易对方及其关联方之间是否存在其他未予披露协议，如是，请详细披露。请独立财务顾问和律师核查并对第（1）、（5）题发表明确意见。

回复：

一、结合你公司资金状况、交易后公司资产负债率，说明你公司本次重大资产购买选择现金支付并由实际控制人及其一致行动人转让公司股份至交易对手方及其间接控股股东而非发行股份购买资产的原因和具体考虑。

上市公司本次重大资产购买选择现金支付并由实际控制人及其一致行动人转让公司股份至交易对手方及其间接控股股东而非发行股份购买资产的原因和具体考虑如下：

#### （一）本次重组采用现金支付方式有利于缩短交易进程、尽快推进交易

上市公司主营业务受疫情及汽车行业下滑的影响，需要寻找新的利润增长点，出于对光伏行业及标的公司的看好，上市公司拟收购标的公司控制权，并希望通过现金支付方式尽快推进交易，将已成熟运营的光伏电池片业务纳入上市公司体系内，减少交易不确定性。交易对方宏富光伏及上饶展宏也希望能通过现金支付方式尽快推进交易，减少交易不确定性，并尽快完成上市公司与标的公司的整合，缩短过渡期，更有利于标的公司的稳定发展。

#### （二）本次重组采用现金支付方式符合国资交易对方的诉求

本次重组的交易对方宏富光伏为上饶经开区管委会下属的产业基金，考虑其自身基金存续期及对该投资项目的整体规划，希望通过本次重组以现金方式实现部分股权退出。

#### （三）本次股份转让有利于实现股东利益一致性

对上市公司及其实际控制人而言，其希望交易对方能够参与上市公司及标的

---

公司的未来发展，保持交易对方与上市公司的利益一致，有利于本次重组完成后的协同整合及标的公司的持续稳定经营和发展。此外，上市公司实际控制人通过转让上市公司股份所获转让价款将对上市公司支付本次重组的交易对价提供资金支持，有利于本次重组的完成。

对交易对方而言，上饶产投作为上饶经开区管委会下属的国有出资平台，其看好光伏电池片行业以及本次重组后上市公司的发展，希望通过持有上市公司股份从而分享未来光伏行业发展的红利以及本次重组后上市公司的经营收益，因此，希望能够在重组完成后持有上市公司股份；上饶展宏作为标的公司的员工持股平台，通过现金购买方式获得上市公司股份，能够参与公司治理及决策并分享上市公司未来收益。

#### **（四）本次重组采用现金方式不会对上市公司资金流动性、资产负债率造成重大不利影响**

就本次重组的资金来源，除自有资金外，上市公司将自控股股东及其一致行动人处获得无息借款，并已获得多家银行出具的贷款意向函，具备本次重组的交易对价支付能力。

根据《钧达股份备考报告》，截至 2021 年 3 月 31 日上市公司的资产负债率为 74.33%，资产负债率较高，主要系由于编制模拟备考财务报表假设本次重组的交易对价均未支付，即将全部交易对价均作为其他应付款，导致该时点资产负债率较高。标的公司经营情况良好，扣除偶发事项及非经常性损益影响后，标的公司 2019 年度、2020 年度净利润分别为 18,159.00 万元、19,140.06 万元。2020 年度及 2021 年 1-3 月，标的公司经营活动现金流量净额分别为 74,482.93 万元和 7,690.38 万元，远高于各期标的公司净利润金额，经营活动现金流良好。2021 年 5 月，标的公司年产 5GW 高效大尺寸电池产线投产，现有共计年产 8.2GW 的产能。标的公司新增产能产品具有高效率、低成本优势，未来盈利能力将进一步提升。

本次重组完成后，上市公司将通过经营积累，逐步偿还本次重组的股东借款及并购贷款，资产负债率将逐步回归至合理水平，不会对公司的流动性、业务开展构成不利影响。

---

综上，本次重大资产购买选择现金支付方式，且上市公司控股股东及其一致行动人将其所持上市公司股份转让给交易对方及其间接控股股东，未采用发行股份购买资产的方式进行，符合交易双方的诉求，有利于提升上市公司资产规模，增强上市公司持续盈利能力和抗风险能力，不会对上市公司的流动性、业务开展构成不利影响，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

#### **（五）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为：本次重大资产购买选择现金支付方式，且上市公司控股股东及其一致行动人将其所持上市公司股份转让给交易对方及其间接控股股东，未采用发行股份购买资产的方式进行，符合交易双方的诉求，有利于提升上市公司资产规模，增强上市公司持续盈利能力和抗风险能力，不会对上市公司的流动性、业务开展构成不利影响，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

**五、说明你公司、控股股东、实际控制人及其关联人与交易对方及其关联方之间是否存在其他未予披露协议，如是，请详细披露。**

#### **（一）是否存在其他未予披露协议**

根据《产权交易合同》《资产购买协议》的约定，就本次交易所涉委托付款事宜各方可另行签署款项支付协议约定。

根据上述约定，上市公司、杨氏投资、锦迪科技与宏富光伏、上饶产投签署了《款项支付协议》，上市公司、杨氏投资和上饶展宏签署了《款项支付协议》，约定如下：

##### **1、与宏富光伏、上饶产投的《款项支付协议》**

各方一致同意，就《产权交易合同》《股份转让协议》项下交易价款，按如下方式支付：

（1）上饶产投根据杨氏投资、锦迪科技的委托，将等额于《股份转让协议》项下 482,205,930 元股份转让价款支付给上市公司；

（2）上市公司根据《产权交易合同》向宏富光伏支付标的资产购买价款；

---

(3) 宏富光伏委托上市公司将等额于上市公司应向宏富光伏支付的 482,205,930 元标的资产购买价款，支付给上饶产投。

据此，上述资金支付情况如下：

(1) 自《产权交易合同》《股份转让协议》《借款合同》约定的款项支付日起，上饶产投与宏富光伏在 482,205,930 元的款项范围内资金支付义务互抵，无需进行资金流转。

(2) 上市公司应向宏富光伏支付的 184,632,294 元价款中，50,000,000 元保证金已支付，剩余 134,632,294 元由上市公司向宏富光伏指定银行账户支付。

各方一致同意，就《产权交易合同》项下上市公司应向宏富光伏支付的剩余转让价款 664,176,196 元，由上市公司向宏富光伏支付。

## 2、与上饶展宏的《款项支付协议》

各方一致同意，就《资产购买协议》《股份转让协议》《借款合同》项下款项，按如下方式支付：

(1) 根据《借款合同》，上饶展宏根据杨氏投资的委托将等额于《股份转让协议》项下 102,602,000 元股份转让价款支付给上市公司；

(2) 上市公司根据《资产购买协议》应向上饶展宏支付标的资产购买价款。

据此，上述资金支付情况如下：

(1) 自《资产购买协议》《股份转让协议》《借款合同》约定的款项支付日起，上饶展宏与上市公司在 102,602,000 元范围内的资金支付义务互抵，无需进行资金流转。

(2) 上饶展宏应按《股份转让协议》约定向杨氏投资支付的 67,921,002 元价款。

根据上市公司、控股股东锦迪科技及其一致行动人杨氏投资，以及交易对方上饶展宏、宏富光伏及其关联方上饶产投出具的《关于不存在其他协议或利益安排的说明》，其说明：“除本次重组报告书中已披露《产权交易合同》《资产购买协议》《业绩补偿协议》《股份转让协议》及因履行前述交易协议而签署的担保协

议等具体实施协议外，本企业未与其他方就本次交易签署其他协议或达成其他利益安排。”

根据上市公司实际控制人出具的《关于不存在其他协议或利益安排的说明》，其说明：“除本次重组报告书中已披露《产权交易合同》《资产购买协议》《业绩补偿协议》《股份转让协议》及因履行前述交易协议而签署的担保协议等具体实施协议外，本人及本人控制的企业未与其他方就本次交易签署其他协议或达成其他利益安排。”

综上，除本次重组报告书中已披露《产权交易合同》《资产购买协议》《业绩补偿协议》《股份转让协议》及因履行前述交易协议而签署的担保协议、款项支付协议等具体实施协议外，上市公司、控股股东、实际控制人及其关联人与交易对方及其关联方不存在其他未予披露的协议。

## （二）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，除本次重组报告书中已披露《产权交易合同》《资产购买协议》《业绩补偿协议》《股份转让协议》及因履行前述交易协议而签署的担保协议、款项支付协议等具体实施协议外，上市公司、控股股东、实际控制人及其关联人与交易对方及其关联方不存在其他未予披露的协议。

问题三、《草案》显示，标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年 1 季度分别实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润（以下简称“扣非后净利润”）6,131.92 万元、-5,856.16 万元、2,463.20 万元，本次交易的业绩承诺方为标的公司管理层及核心员工持股平台上饶展宏，其承诺捷泰科技 2021 年度、2022 年度、2023 年度实现扣非后净利润不低于 21,000 万元，27,000 万元、31,000 万元，累计实现净利润不低于 79,000 万元。根据《草案》，如捷泰科技未按约定完成业绩承诺，则补偿义务人应在补偿期间全部届满时履行补偿义务。另外，本次产权交易合同约定你公司在交易合同生效后五个工作日内支付 6.67 亿元价款，剩余转让价款 6.64 亿元按 3.85% 利率计算延期付款利息，且需在交易合同生效之日起 1 年内支付完毕。请你公司：（1）说明约定员工持股平台上饶展宏作为业绩承诺方的原因及合理性，其是否具备完成业绩补偿的支付能力。（2）请说明业

---

绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿的原因及合理性，并结合标的公司历史业绩，说明业绩承诺的合理性和可实现性。（3）请结合上述协议约定及本次交易价款支付安排，论证分析业绩补偿保障措施是否完备，是否存在损害上市公司利益的风险。请独立财务顾问发表明确意见。

回复：

一、说明约定员工持股平台上饶展宏作为业绩承诺方的原因及合理性，其是否具备完成业绩补偿的支付能力。

#### （一）上饶展宏作为业绩承诺方的原因及合理性

上饶展宏作为标的公司核心管理人员与核心技术人员的持股平台，对于标的公司的业绩经营起到关键作用，因此将其作为业绩承诺方有利于保证标的公司经营业绩，进而保护中小股东利益。

#### （二）上饶展宏具备完成业绩补偿的支付能力

本次交易中，上饶展宏将出售捷泰科技 3.65% 股权，获得的交易对价将用来支付上市公司股份协议转让对价；交易完成后，上饶展宏将成为上市公司持股 5% 股东。根据上饶展宏与上市公司签署的《业绩补偿协议》，上饶展宏承诺其在《股份转让协议》项下获得的上市公司股份处置所得对价将优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务。根据协议签署日前一个交易日上市公司股票收盘价测算，上饶展宏获得上市公司股份的价值高于上饶展宏可能的最大补偿金额。且随着上市公司经营业绩提升，上饶展宏所持上市公司股份价值将进一步提升。因此，上饶展宏业绩补偿的支付能力较强。

二、请说明业绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿的原因及合理性，并结合标的公司历史业绩，说明业绩承诺的合理性和可实现性。

#### （一）本次重组不需强制进行业绩承诺，业绩承诺方式为双方协商结果

根据《重组管理办法》和《监管规则适用指引——上市类第 1 号》，当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，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。本次重组向控股股东、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，因此不需要进行强制业绩承诺，上市公司与交易对方可采用市场化原则的方式确定是否进行业绩承诺。

### （二）一次性补偿符合上市公司的长远利益

报告期内，标的公司于 2020 年 12 月决定全面停产多晶电池片产品并处置多晶电池产线相关固定资产导致产生了亏损。2021 年度，标的公司新增年产 5GW 产能且产品结构也发生了变化，处于产能爬坡到完全达产的过渡阶段。考虑到新增产能及产品在未来期间对公司业绩有持续的较大影响，标的公司业绩处于持续增长阶段，一次性补偿更有利于标的公司管理层作出中长期规划，避免为实现短期业绩而采取高风险的发展方式，影响标的公司经营稳定性。

### （三）采用承诺期届满时一次性补偿相关案例

A 股市场并购采用业绩承诺期一次性补偿并完成交易的相关案例列示如下：

交易完成日期	证券代码	上市公司	标的公司	业绩承诺安排
2021/2/2	002282.SZ	博深股份	海纬机车 86.53% 股权	业绩承诺期间的四个会计年度全部结束时，如目标公司截至 2022 年度末累计实际盈利数小于截至 2022 年度末累计承诺盈利数的，业绩承诺方应根据上述专项报告的结果按照相关约定承担和履行相应的补偿义务。 其中业绩承诺方应补偿总额=（截至 2022 年年末累计承诺净利润-截至 2022 年年末累计实际净利润）/截至 2022 年年末累计承诺净利润×业绩承诺方获得的标的资产交易对价总额。



2020/4/29	002747.SZ	埃斯顿	鼎派机电 51%股权	在业绩承诺期届满时，目标公司截至最后一期期末累积实现净利润数低于截至最后一期期末累积承诺净利润数，则派雷斯特应在业绩承诺期届满的年度《业绩承诺实现情况的专项审核报告》出具之后十（10）个工作日内向上市公司一次性支付现金补偿（“业绩补偿”）。 其中应补偿现金金额=（截至最后一期期末累积承诺净利润数－截至最后一期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润数总和×标的资产交易对价。
2019/5/18	601118.SH	海南橡胶	R1 国际 73.46% 股权	如 R1 国际在业绩承诺期期末累计实现净利润未达到累计承诺净利润，则农垦控股应当对上市公司以现金方式进行补偿。 其中应补偿金额=（业绩承诺期累计承诺净利润数-业绩承诺期累计实现净利润数）÷业绩承诺期内累计承诺净利润数×本次交易中上市公司向农垦投资收购标的公司 420 万股股份的交易价格。
2019/1/9	603508.SH	思维列控	蓝信科技 51%股权	若蓝信科技 2019 年至 2021 年累计实际净利润未达到蓝信科技补偿义务人累计承诺净利润但不低于蓝信科技补偿义务人累计承诺净利润的 80%时，补偿义务人应补偿金额的计算公式为：补偿金额=（蓝信科技补偿义务人 2019 年~2021 年累计承诺净利润—蓝信科技 2019 年~2021 年累计实际净利润）×51%。 若蓝信科技 2019 年至 2021 年累计实际净利润低于蓝信科技补偿义务人累计承诺净利润的 80%时，补偿义务人应补偿金额的计算公式为：补偿金额=（蓝信科技补偿义务人 2019 年~2021 年累计承诺净利润—蓝信科技 2019 年~2021 年累计实际净利润）÷蓝信科技补偿义务人 2019 年~2021 年累计承诺净利润×本次交易价格×90%。

#### （四）预计无法实现业绩承诺的可能性较小

标的公司于 2020 年 12 月决定全面停产多晶电池片产品并处置多晶电池产线相关固定资产，造成了因偶发因素对标的公司净利润的不利影响。扣除偶发事项及非经常性损益影响后，标的公司 2019 年度、2020 年度净利润分别为 18,159.00 万元、19,140.06 万元。2021 年 5 月，标的公司年产 5GW 高效大尺寸电池产线投产，现有共计年产 8.2GW 的产能。标的公司新增产能产品具有高效率、低成

---

本优势，预计无法实现业绩承诺的可能性较小。根据标的公司 1-6 月未经审计的财务数据，标的公司净利润为 8,729.62 万元，已实现当年承诺净利润 41.57%。标的公司已与晶科能源、阳光能源、常州顺风供应链管理有限公司、苏州腾晖光伏技术有限公司、山东腾晖新能源技术有限公司签订长年电池片销售框架协议，上述协议能覆盖标的公司全年产能的 80% 以上。随着产能的释放，标的公司未来业绩将会有更大增长空间。

综上所述，本次重组的业绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿具有合理性。

**三、请结合上述协议约定及本次交易价款支付安排，论证分析业绩补偿保障措施是否完备，是否存在损害上市公司利益的风险。**

**（一）本次业绩保障措施是双方协商结果**

本次重组并非法规规定的必须作出业绩承诺的情形，上饶展宏作出业绩承诺是基于交易双方协商一致的结果，主要目的是为了保持标的公司管理团队与上市公司利益的一致性，有利于标的公司的管理经营。上饶展宏同意作出承诺，也反映出管理层对标的公司前景的信心。

**（二）协议已约定业绩补偿保障措施**

根据上饶展宏与上市公司签署的《业绩补偿协议》，上饶展宏承诺其在《股份转让协议》项下获得的上市公司股份处置所得对价将优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务。

**（三）预计无法实现业绩承诺的可能性较小**

根据上市公司与上饶展宏签署的《资产购买协议》，首期转让价款为 5,140.36 万元，剩余转让价款 5,119.84 万元在标的资产交割之日起 5 日内支付。本次重组的标的资产交割预计在 2021 年 8 月之后。

标的公司于 2020 年 12 月决定全面停产多晶电池片产品并处置多晶电池产线相关固定资产，造成了因偶发因素对标的公司净利润的不利影响。扣除偶发事项及非经常性损益影响后，标的公司 2019 年度、2020 年度净利润分别为 18,159.00 万元、19,140.06 万元。2021 年 5 月，标的公司年产 5GW 高效大尺寸电池产线

---

投产，现有共计年产 8.2GW 的产能。标的公司新增产能产品具有高效率、低成本优势，预计无法实现业绩承诺的可能性较小。根据标的公司 1-6 月未经审计的财务数据，标的公司净利润为 8,729.62 万元，已实现当年承诺净利润 41.57%。标的公司已与晶科能源、阳光能源、常州顺风供应链管理有限公司、苏州腾晖光伏技术有限公司、山东腾晖新能源技术有限公司签订长年电池片销售框架协议，上述协议能覆盖标的公司全年产能的 80% 以上。随着产能的释放，标的公司未来业绩将会有更大增长空间。

上饶展宏基于与上市公司协商作出业绩承诺，保障措施完备，不存在损害上市公司利益的风险。

#### 四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）上饶展宏对于标的公司的业绩经营起到关键作用，作为业绩承诺方的原因及合理性，已签署的《业绩补偿协议》对其履行业绩补偿义务提供了保障，上饶展宏具备完成业绩补偿的支付能力；

（二）业绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿符合标的公司目前的经营情况和上市公司的长远利益，为双方协商结果，具有合理性。根据标的公司历史业绩，业绩承诺具有合理性，业绩承诺无法实现的可能性较小；

（三）上饶展宏基于与上市公司协商作出业绩承诺，保障措施完备，不存在损害上市公司利益的风险。

问题四、《草案》显示，根据《备考财务报表》，交易完成后，上市公司将形成约 9.80 亿元商誉，占 2021 年 3 月末净资产的 89.91%。请你公司：（1）说明本次交易形成商誉金额的具体测算依据及过程。（2）结合对标的公司的盈利预测和商誉减值测试，就商誉减值可能对你公司未来经营业绩产生的影响进行敏感性分析，并说明你公司应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问、会计师和评估师发表明确意见。

回复：

## 一、说明本次交易形成商誉金额的具体测算依据及过程。

根据中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中证天通[2021]证特审字第 0100007 号《备考审阅报告》，公司商誉为模拟合并捷泰科技产生。因本次重组的评估未采用资产基础法，假设购买日被购买方捷泰科技可辨认净资产公允价值即为账面价值。公司拟购买捷泰科技 51.00% 股权的交易对价（合并成本）为 1,433,616,420.00 元，购买日被购买方捷泰科技可辨认净资产公允价值（账面价值）为 888,900,009.72 元，其中公司享有份额为 453,339,004.96 元，公司将合并成本与享有被购买方可辨认净资产份额之差额 980,277,415.04 元确认为商誉。

## 二、结合对标的公司的盈利预测和商誉减值测试，就商誉减值可能对你公司未来经营业绩产生的影响进行敏感性分析，并说明你公司应对商誉减值的具体措施及有效性。

假设预测期内的营业收入均按照以下幅度变动。根据收益法计算数据，考虑营业收入与成本、费用、税金等的联动作用，标的公司营业收入变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

单位：万元

营业收入变动	评估值	变动金额	变动率	商誉金额
-5%	264,020.79	-18,563.98	-6.57%	88,560.11
-3%	271,789.56	-10,795.21	-3.82%	92,522.19
-2%	275,632.26	-6,952.51	-2.46%	94,481.96
-1%	278,860.89	-3,723.88	-1.32%	96,128.56
0	282,584.77	-	-	98,027.74
1%	286,323.33	3,738.57	1.32%	98,027.74
2%	290,074.15	7,489.38	2.65%	98,027.74
3%	293,835.32	11,250.55	3.98%	98,027.74
5%	301,382.96	18,798.19	6.65%	98,027.74

标的公司充分利用目前国家对光伏产业的政策支持，正在逐步扩大产能，优化生产技术及生产线，提高生产效率。标的公司年产 5GW 项目是 2021 年 5 月正式生产的，其 2021 年下半年的销量是大于上半年销量的，截止 2021 年 7 月底的产品销量为 41,045.05 万片，已实现 2021 年 1-7 月预测销量的 97.05%。由此

---

可见，标的公司 2021 年销量有很强的可实现性，预计标的公司未来经济效益会稳步增长，能够实现业绩承诺，商誉减值风险较小。

### 三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组形成商誉金额的具体测算依据合理；标的公司捷泰科技近年的经营情况较稳定，结合标的公司目前正在逐步扩大产能，优化生产技术及生产线，提高生产效率等举措，上市公司收购标的公司形成的商誉发生减值的风险较小。

## 第二部分 关于标的公司

问题五、《草案》显示，报告期内标的公司前五大客户占当期销售收入比例分别为 75.91%、73.55%和 87.79%。晶科能源股份有限公司（以下简称“晶科能源”）作为第一大客户，占比为 38.54%、44.02%和 50.25%。考虑到部分客户作为贸易商向标的公司采购的部分电池片也最终销售给晶科能源，在考虑最终销售的情况下，标的公司报告向晶科能源的销售占比分别为 74.20%、60.34%和 50.25%。标的公司各报告期前五大客户除晶科能源外，存在较大变化。同时，晶科能源为标的公司报告期内第一大供应商，标的公司向晶科能源采购占当期采购总额比例为 38.67%、30.59%和 34.53%。请你公司：（1）晶科能源同时为标的公司第一大客户和第一大供应商，请说明标的公司向晶科能源销售、采购产品的具体情况，包括但不限于产品、原材料名称、型号、单价等，说明此现象是否为行业惯例，标的公司是否对晶科能源存在重大依赖，及拟采取的具体应对措施。

（2）结合标的公司对晶科能源及其他贸易公司销售产品的型号、价格差异等，说明部分产品通过贸易商间接销售给晶科能源的原因。（3）说明报告期内晶科能源等主要客户、供应商是否与标的公司、标的公司原控股股东江西展宇新能源股份有限公司及其主要股东、董事、监事及高级管理人员存在关联关系。请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。（4）说明标的公司报告期内前五大客户变动频繁的原因，并列表说明各期新增、减少前五大客户的具体情况，包括但不限于成立时间、注册资本、经营范围、报告期内新增或减少的原因、订单获取方式等。（5）本次重组后你公司将成为标的公司控股股东，说明标的公司是否面临重要客户、供应商流失风险，以及你公司拟采取的应对措施。

回复：

三、说明报告期内晶科能源等主要客户、供应商是否与标的公司、标的公司原控股股东江西展宇新能源股份有限公司及其主要股东、董事、监事及高级管理人员存在关联关系。请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(一) 主要客户、供应商情况

报告期内标的公司的前五大客户、供应商如下：

序号	公司名称	类别
<b>2021年1-3月</b>		
1	晶科能源	客户
2	锦州润阳能源商贸有限公司	客户
3	苏州晶隆新能源科技有限公司	客户
4	常州亿晶光电科技有限公司	客户
5	宁波欧达光电有限公司	客户
1	晶科能源	供应商
2	阳光能源集团	供应商
3	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	供应商
4	伟信建设股份有限公司	供应商
5	无锡帝科电子材料股份有限公司	供应商
<b>2020年度</b>		
1	晶科能源	客户
2	英利能源（中国）有限公司	客户
3	中电建国际贸易服务有限公司	客户
4	江苏弘德科技发展有限公司	客户
5	阳光能源	客户
1	晶科能源	供应商
2	江西展宇新能源股份有限公司	供应商
3	无锡帝科电子材料股份有限公司	供应商
4	保利协鑫（苏州）新能源有限公司	供应商
5	英利能源（中国）有限公司	供应商
<b>2019年度</b>		
1	晶科能源	客户

序号	公司名称	类别
2	中电建国际贸易服务有限公司	客户
3	上海市机械设备成套（集团）有限公司	客户
4	安徽华文国际经贸股份有限公司	客户
5	江西金庆光伏科技有限公司	客户
1	晶科能源	供应商
2	无锡帝科电子材料股份有限公司	供应商
3	国网江西省电力有限公司上饶供电分公司	供应商
4	CENTROTHERM PHOTOVOLTAICS AG	供应商
5	江西金庆光伏科技有限公司	供应商

注：1）“晶科能源”指晶科能源股份有限公司（前身：晶科能源有限公司）及其子公司浙江晶科能源有限公司、晶科能源（海宁）有限公司[曾用名：晶科能源科技（海宁）有限公司]；2）“阳光能源集团”指锦州阳光锦懋光伏科技有限公司、曲靖阳光能源硅材料有限公司、锦州佑华硅材料有限公司；3）“阳光能源”指锦州阳光能源有限公司、锦州创惠新能源有限公司、江苏悦阳光伏科技有限公司；锦州润阳能源商贸有限公司为锦州阳光能源有限公司之间接参股公司。

展宇新能及其主要股东、董事、监事及高级管理人员情况如下：

名称/姓名	类别
上饶市宏昌科技有限公司	股东
上饶市华阳科技有限公司	股东
上饶市丰瑞科技有限公司	股东
王素	董事长
宋钰	董事、总经理
陈登峰	董事
王祥云	董事
陈建全	董事
方羽	监事会主席
徐可	监事
丰雪梅	监事

标的公司报告期内曾经的关联方展宇新能源为标的公司 2020 年度第二大供应商。经对比标的公司的前五大客户、供应商主要股东、董事、监事及高级管理人员信息，并根据前五大客户、供应商出具的无关联关系说明，除此以外，报告期内标的公司的前五大客户、供应商与标的公司、标的公司原控股股东展宇新能源及其主要股东、董事、监事及高级管理人员不存在关联关系。

## （二）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，除展宇新能源为标的公司 2020 年度第二大供应商外，报告期内标的公司的前五大客户、供应商与标的公司、标的公司原控股股东展宇新能源及其主要股东、董事、监事及高级管理人员不存在关联关系。

### 第三部分 关于审计评估

问题十、《草案》显示，本次交易以 2021 年 3 月 31 日为基准日，采用收益法评估后的捷泰科技股东全部权益评估价值为 282,584.77 万元，与账面价值 88,717.52 万元相比，评估增值 193,867.25 万元，增值率为 218.52%。评估过程中对营业收入的预测显示 2021 年至 2025 年，标的公司各年度预计销售各型号光伏电池片 7.52 亿片、10.83 亿片、11.01 亿片、11.01 亿片、11.01 亿片，各型号电池片均价稳定在 5.07 至 5.50 元/片之间，各型号电池片平均成本稳定在 4.47 至 4.82 元/片之间。报告期内，标的公司多晶电池片销售价格由 0.56 元/W 下降至 0.26 元/W，单晶电池片价格由 2.44 元/W 下降至 0.71 元/W，原材料中硅片采购单价由 1.72 元/片上涨至 3.06 元/片，正银价格由 3,763.06 元/KG 上涨至 5,497.14 元/KG，背银价格由 2,419.88 元/KG 上涨至 3,371.16 元/KG。2021 年一季度，标的公司电池片产能为 12,987.06 万片，产能利用率为 97.90%。请你公司：（1）结合报告期内各类电池片产品销售价格的下滑情况，具体说明评估过程中对电池片产品价格及其变化趋势的预测是否合理。（2）结合报告期内各类原材料价格上涨情况，具体说明评估过程中对电池片产品单位成本及其变化趋势的预测是否合理。（3）结合当前标的公司产能及产能利用率、后续产能扩张安排及其所需资金等现实情况，以及目前客户取得及在手订单情况，量化说明评估过程中对未来产品销量的预测是否合理。请独立董事、独立财务顾问和评估师发表明确意见。

回复：

一、结合报告期内各类电池片产品销售价格的下滑情况，具体说明评估过程中对电池片产品价格及其变化趋势的预测是否合理。

#### （一）报告期内，标的公司电池片销售价格分析



报告期内，标的公司各类电池片产品销售均价情况为下降趋势，下降的主要原因为：（1）2019年至2020年，多晶电池片因转换效率、成本原因被单晶电池片取代，市场需求大幅度下降，导致单价呈大幅下降趋势；（2）报告期内，单晶电池片技术逐步成熟、产能逐步释放、成本下降，销售价格逐步下降；（3）2019年的单晶电池片处于试生产阶段，单位价格较高，故不具备参考性。

标的公司各类电池片产品具体均价情况见下表：

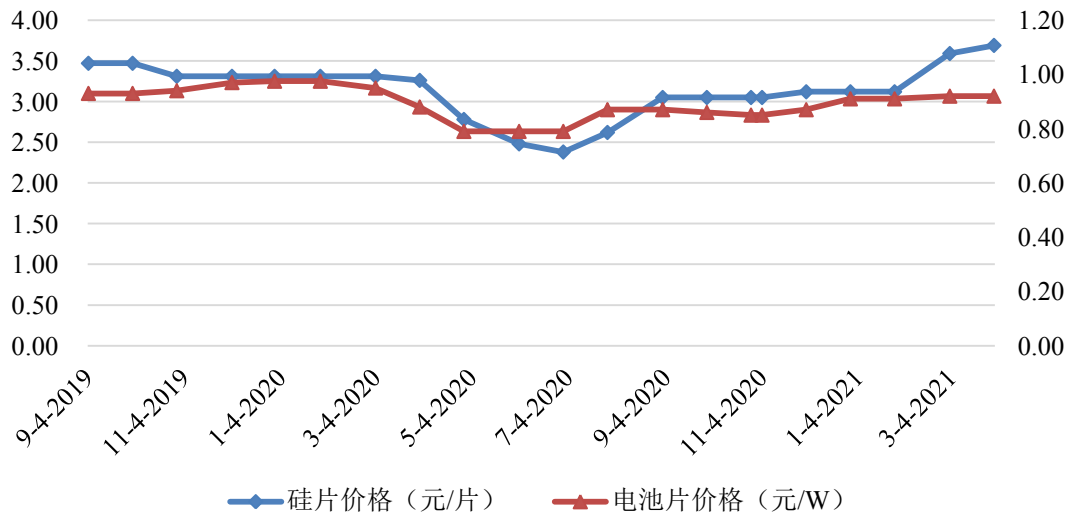
产品	总销售瓦数（MW）	总销售金额（万元）	单价（元/W）
2021年1-3月			
多晶电池片	13.86	362.94	0.26
单晶电池片	812.14	57,488.34	0.71
<b>合计</b>	<b>826.00</b>	<b>57,851.28</b>	<b>0.70</b>
2020年度			
多晶电池片	1,562.32	53,589.68	0.34
单晶电池片	2,604.64	193,116.45	0.74
<b>合计</b>	<b>4,166.95</b>	<b>246,706.12</b>	<b>0.59</b>
2019年度			
多晶电池片	3,359.11	188,770.07	0.56
单晶电池片	197.29	48,211.16	2.44
<b>合计</b>	<b>3,556.40</b>	<b>236,981.23</b>	<b>0.67</b>

注：上述标的公司单价为不含税金额，后文所图示的公开数据均为含税金额，增值税率按13%计算。

## （二）电池片长期价格走势

电池片销售单价的变化主要源于上游硅片价格的波动，同时也受到政府政策、行业整体供求关系等多方面因素影响。以市场上自2019年9月开始批量产出的158.75mm单晶电池片产品为例，2019年9月至2021年3月该尺寸单晶电池片及单晶硅片价格变化趋势如下图所示：

2019年9月至2021年3月单晶158.75mm电池片及硅片价格走势

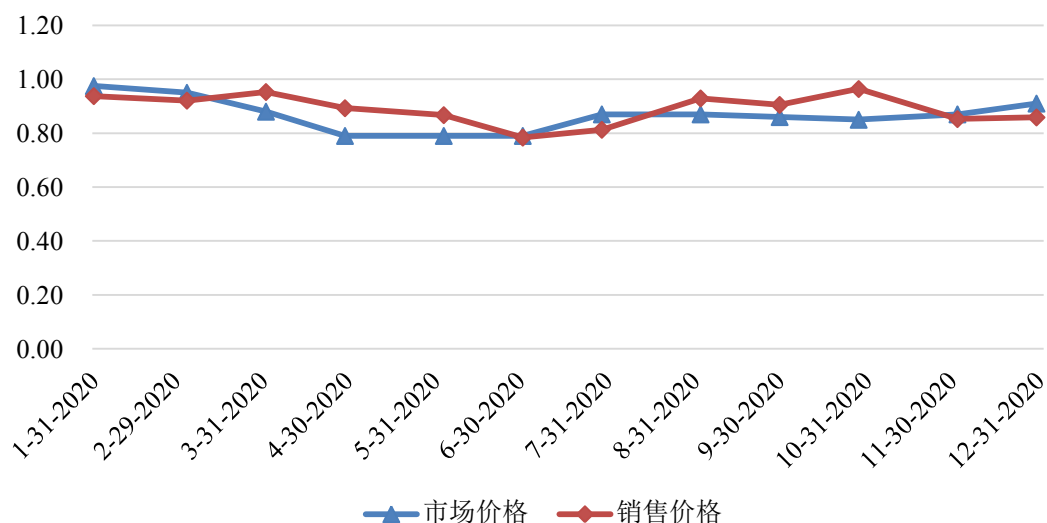


数据来源：PVInfoLink

从2019年9月至2021年3月，电池片价格略有波动，整体呈现小幅下降趋势；自2020年7月开始由于硅料阶段性供应紧张，导致硅片价格呈上涨趋势，但电池片与上游硅片价格变化基本保持联动，电池片的市场价格反应略慢于硅片的市场价格。

标的公司2019年对单晶电池片进行小量试生产，于2020年开始规模生产，并于2021年逐步向更大尺寸电池片产品进行切换。标的公司报告期内主要生产的单晶电池片尺寸为166mm、163.75mm、158.75mm。选取主要产品158.75mm单晶电池片进行对比，标的公司产品与行业电池片产品价格变化趋势相符。

捷泰科技158.75mm电池片价格与市场价格走势图  
(单位：元/W)



数据来源：PVInfoLink

### (三) 本次对于电池片产品价格及其变化趋势的预测合理性分析

电池片行业市场价格透明，同类性能的产品市场价格接近，标的公司一般参考主流生产企业的当月销售价格制定，在销售中主要把控采购价格及销售价格的价差，由此来获取合理的毛利，本次评估首先对硅片采购价格进行了预测，然后对价差进行预测，由此得出电池片的销售单价。根据标的公司提供的数据，2020年，158.75mm，163mm 和 166mm 单晶电池片产品与硅片的平均价差分别为 0.45 元/W、0.44 元/W 和 0.40 元/W，2021 年一季度 163mm 电池片产品价差为 0.30 元/W，产品价差相较于 2020 年有所降低，主要系 2021 年 1-3 月硅片呈上涨趋势，但电池片的市场价格反应略慢于硅片的市场价格所致。

进入 2020 年下半年，下游电池片厂商大量扩产导致硅片需求旺盛，加上上游硅料供应紧张，硅片价格保持高位并延续至 2021 年，造成 2021 年价格较 2020 年平均价有一定提升，自 2021 年 6 月中旬开始，上游硅片厂商的报价已处于下降趋势。由此预测的 166mm 电池片产品 2021 年及 2022 年价格较前一年分别下降 8.2%和 9%，2023 年-2025 年的价格下降范围为 1.5%-2%。标的公司从 2022 年开始生产 210mm 电池片产品，考虑到新产品上市后价格会大幅下滑的特点，由此预测的 210mm 电池片产品 2022 年销售价格较评估基准日价格下降 18%，之后年度价格平稳下降，2023 年至 2025 年的价格下降范围为 1.5%-4%。

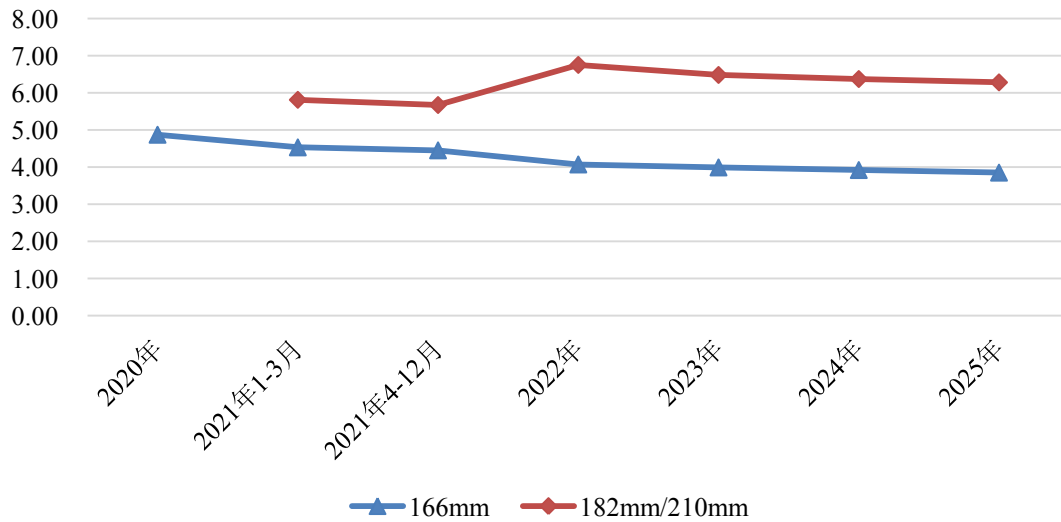
从报告期到预测期的 166mm 电池片产品及 182mm/210mm 电池片产品价格及变化趋势见下图表，本次评估对电池片单价采用元/片进行预测，166mm、182mm 及 210mm 电池片产品元/W 与元/片的换算关系为：1 元/片=6.2 元/W、1 元/片=7.5 元/W、1 元/片=10 元/W。

单位：元/片

项目	2020 年	2021 年 1-3 月	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
166mm	4.87	4.53	4.45	4.07	3.99	3.92	3.85
182mm/210mm		5.81	5.67	6.75	6.48	6.37	6.28

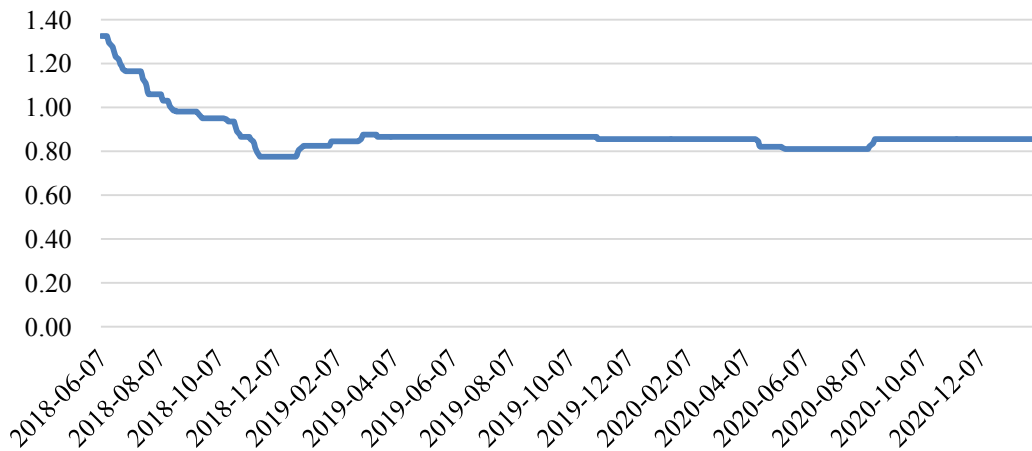
注：以上表格中的 182/210mm 价格，2021 年为 182mm 电池片产品价格，2022-2025 年为 210mm 电池片产品价格

报告期至预测期166mm电池片及182mm/210mm电池片  
单位价格及其变化趋势（单位：元/片）



预测期内，标的公司的主要产品为近年来市场上较新型号的单晶产品，其上市时间较短，历史期间数据较少，故参考历史期内同类产品 156mm 单晶电池片的价格走势，具体如下：

**2018年6月至2021年2月156mm单晶电池片价格走势**  
(单位：元/片)



注：自 2021 年开始，156mm 单晶电池片已逐步被更大尺寸的电池片型号替代，故可获得的产品参数仅截至 2021 年 2 月 4 日。

2018 年 6 月至 2021 年 2 月，156mm 单晶电池片价格整体呈下降趋势，本次预测的电池片价格及其变化趋势与市场上同类型产品的历史期价格变化趋势一致，预测合理。

二、结合报告期内各类原材料价格上涨情况，具体说明评估过程中对电池片产品单位成本及其变化趋势的预测是否合理。

### (一) 报告期内，原材料价格上涨的原因

报告期内，标的公司原材料中硅片采购单价由 1.72 元/片上涨至 3.06 元/片，是由于报告期内多晶及单晶电池片产品占比变化、单晶电池片产品规格结构的变化以及硅片单价波动共同影响所致，2019 年标的公司主要生产多晶电池片，单晶电池片仅占总产量的 5%，2020 年单晶电池片占总产量的 58%，2021 年 1-3 月只销售了少量库存多晶电池片，因单晶硅片价格高于多晶硅片，且从 2020 年 7 月开始，硅片价格呈上升趋势，以上因素共同造成了硅片价格在报告期内上涨的趋势。

正银价格由 3,763.06 元/KG 上涨至 5,497.14 元/KG，背银价格由 2,419.88 元/KG 上涨至 3,371.16 元/KG。正银、背银的价格主要受白银期货价格以及美元汇率的影响，报告期内，正银、背银的价格波动上涨。

## （二）硅片长期价格走势

由前文所述，158.75mm 硅片价格从 2019 年 9 月至 2020 年 6 月期间整体处于下降趋势，但由于上游硅料紧缺叠加硅片阶段性供应紧张，自 2020 年 7 月起价格有所上升，但 2021 年 6 月中旬后，上游硅片厂商的报价已处于下降趋势。综上，从长期来看，硅片价格呈下降趋势，与电池片的价格变化趋势相同。

## （三）标的公司控制成本、维持合理毛利的主要措施

产品成本中，硅片成本占总成本的比率为 70% 左右，辅料成本占总成本 15% 左右，直接人工和制造费用合计占比总成本 15% 左右，从长期来看，硅片价格呈下降趋势，辅料的单位价格、人工费用等呈上升趋势，为控制产品成本，标的公司在保证产品质量、环保要求的基础上，主要降本措施有：1、通过不断的技术研发，降低辅材的 BOM 单耗；2、加强研发，进一步提高产量及提高转换效率；3、提高机械化程度，提升管理品质。

未来期间，标的公司将继续优化生产管理和成本控制，加强工艺改进，进一步提高产线机械化程度，实现节能降耗，强化成本控制能力并提升管理品质，合理优化资源，不断全方位提升标的公司生产管理水平和生产效率。

## （四）本次对于电池片产品单位成本及其变化趋势的预测合理性分析

本次预测中，考虑到硅片长期呈下降趋势，故 2021 年底硅片预测价格下降到 2021 年初水平。由此预测的 166mm 电池片产品 2021 年和 2022 年价格分别较前一年上升 3% 和下降 10%，以后年度硅片价格为平稳下降。通过标的公司的降本措施，综合得出的 166mm 单位成本变化趋势为：2021 年和 2022 年分别较前一年下降 1% 和 8.8%，以后年度下降范围为 1.5%-2%。参考硅片产品的历史价格数据，新型号产品上市初期由于工艺不成熟、市场需求小等原因价格较高，但随着技术逐渐成熟及规模效应的显现，价格会较快下降并进入稳定期，在稳定期呈现缓慢下降的趋势。标的公司从 2022 年开始生产 210mm 电池片产品，2022 年硅片采购价格较评估基准日价格下降 20%，以后年度下降范围为 1.5%-4%。

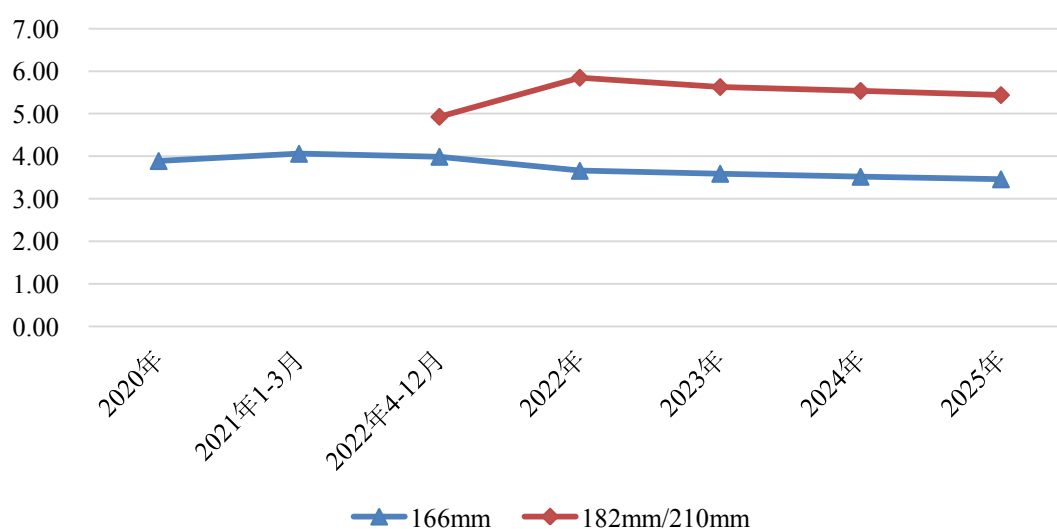
从报告期到预测期的 166mm 电池片单位成本及 182mm/210mm 电池片单位成本及其变化趋势图见下图表：

单位：元/片

项目	2020年	2021年 1-3月	2021年 4-12月	2022年	2023年	2024年	2025年
166mm	3.89	4.06	3.99	3.66	3.59	3.52	3.46
182mm/210mm			4.93	5.85	5.63	5.54	5.44

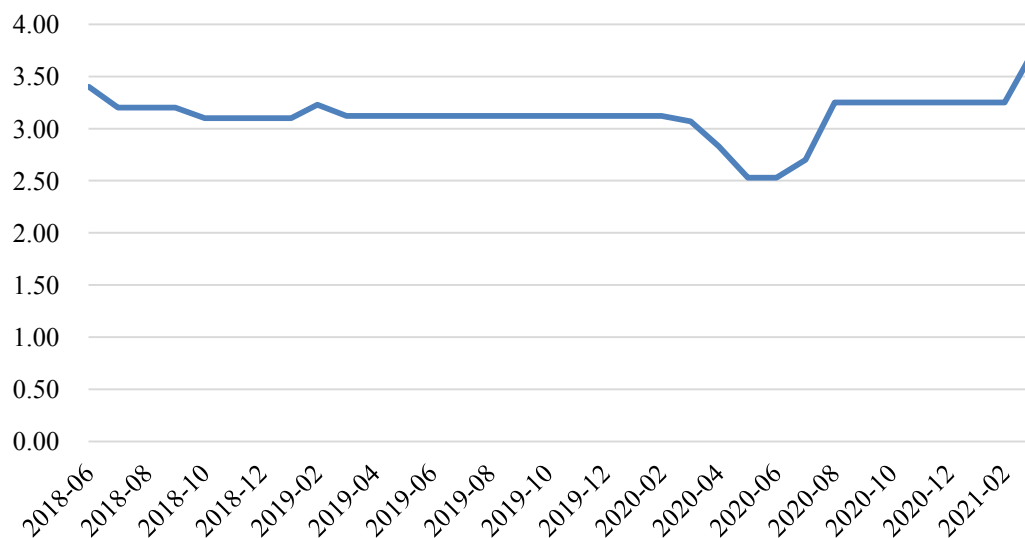
注：以上表格中的 182/210mm 价格，2021 年 1-3 月为试生产阶段，单位成本不具参考性，2021 年 4-12 月为 182mm 电池片单位成本，2022-2025 年为 210mm 电池片单位成本。

报告期至预测期166mm电池片及182mm/210mm电池片  
单位成本及其变化趋势（单位：元/片）



预测期内，标的公司的主要产品为近年来市场上较新型号的单晶产品，其上市时间较短，对应型号的硅片历史期间数据也较少，故参考历史期内同类产品 156mm 单晶硅片的价格走势，具体如下：

2018年6月至2021年3月156mm单晶硅片价格走势  
(单位: 元/片)



2018年1月至2020年6月, 156mm单晶硅片价格整体呈下降趋势, 2020年7月以来价格反弹主要系硅片阶段性供应紧张, 导致价格阶段性上涨。综上, 除上述阶段性因素外, 本次预测的硅片价格及其变化趋势与市场上同类型产品的历史期价格变化趋势一致, 预测合理。

三、结合当前标的公司产能及产能利用率、后续产能扩张安排及其所需资金等现实情况, 以及目前客户取得及在手订单情况, 量化说明评估过程中对未来产品销量的预测是否合理。

(一) 报告期内, 标的公司产能及产能利用率情况、产销率情况

产能及产能利用率情况

产品	实际产能 (万片)	实际产能 (MW)	产量 (MW)	产能利用率
2021年1-3月				
多晶电池片	-	-	-	-
单晶电池片	12,987.06	820.15	802.96	97.90%
<b>合计</b>	<b>12,987.06</b>	<b>820.15</b>	<b>802.96</b>	<b>97.90%</b>
2020年度				
多晶电池片	39,996.00	1,859.56	1,436.93	77.27%



产品	实际产能 (万片)	实际产能 (MW)	产量 (MW)	产能利用率
单晶电池片	48,060.00	2,762.16	2,638.51	95.52%
<b>合计</b>	<b>88,056.00</b>	<b>4,621.72</b>	<b>4,075.44</b>	<b>88.18%</b>
2019 年度				
多晶电池片	83,196.00	3,881.71	3,469.28	89.37%
单晶电池片	6,007.50	345.27	247.24	71.61%
<b>合计</b>	<b>89,203.50</b>	<b>4,226.98</b>	<b>3,716.52</b>	<b>87.92%</b>

标的公司单晶产线于 2019 年 7 月份开始投产，2019 年投产时间较短，产能利用率较低。2020 年度，单晶电池产线建设已完成，单晶产品产能快速扩张，产能完全释放，2020 年及 2021 年 1-3 月的单晶电池片产能利用率均在 95% 以上。

### 产销率情况

年度	产品	产量 (MW)	销量 (MW)	产销率
2021 年 1-3 月	多晶电池片	-	13.86	-
	单晶电池片	802.96	812.14	101.14%
	<b>合计</b>	<b>802.96</b>	<b>826.00</b>	<b>102.87%</b>
2020 年度	多晶电池片	1,436.93	1,562.32	108.73%
	单晶电池片	2,638.51	2,604.64	98.72%
	<b>合计</b>	<b>4,075.44</b>	<b>4,166.95</b>	<b>102.25%</b>
2019 年	多晶电池片	3,469.28	3,359.11	96.82%
	单晶电池片	247.24	197.29	79.79%
	<b>合计</b>	<b>3,716.52</b>	<b>3,556.40</b>	<b>95.69%</b>

标的公司产销率水平较高，不存在库存积压的问题。2020 年及 2021 年 1-3 月的产销率超过 100%，系由于年初有部分库存商品。2021 年 1-3 月，标的公司已停止多晶电池片生产，少量多晶电池片销售为期初库存商品。

### (二) 后续扩张安排及所需资金情况

标的公司评估基准日后的产能扩张安排为 2020 年下半年新建的 5GW 产线，该产线于 2021 年 5 月底开始正式生产，2021 年产品为 182mm 电池片，2022 年生产 210mm 电池片，通过产能爬坡，预计该产线在 2021 年 8 月的产量可达到 160 万片/天，根据标的公司截至评估基准日对该产线的付款情况与预测期的付款

安排，该产线预测期用于支付工程款及设备款的所需资金情况为：

单位：万元

年度	2021年	2022年	2023年	合计
所需资金情况	53,527.48	24,821.53	9,932.48	88,281.49

### （三）目前客户取得在手订单情况

标的公司已与晶科能源、阳光能源、常州顺风供应链管理有限公司、苏州腾晖光伏技术有限公司、山东腾晖新能源技术有限公司签订长年电池片销售框架协议，上述协议能覆盖标的公司全年产能的 80% 以上。

### （四）未来产品销量的预测合理性分析

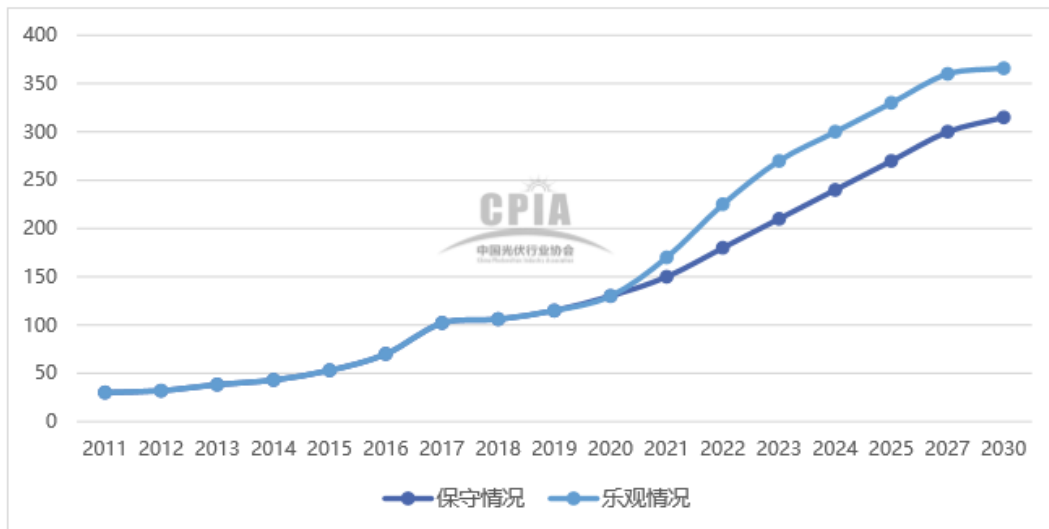
1、未来年度，光伏行业装机总量保持增长，整体需求稳定

#### （1）全球光伏新增装机量持续增长

光伏发电在很多国家已成为清洁、低碳、同时具有价格优势的能源形式。不仅在欧美日等发达地区，中东、南美等地区国家也快速兴起。2020 年，全球光伏新增装机预计可达 130GW，创历史新高。2021 年，在光伏发电成本持续下降和全球绿色复苏等有利因素的推动下，全球光伏市场将快速增长。在各国“碳中和”目标、清洁能源转型及绿色复苏的推动下，预计“十四五”期间，全球每年新增光伏装机约 210-260GW。

据中国光伏行业协会预测，2021-2025 年全球光伏新增装机年均复合增长率为 20%，保守估计年均复合增长率也达到了 15%，2025 年光伏装机有望达到 330GW。

**2011-2020 年全球光伏年度新增装机规模以及 2021-2030 年新增规模预测(单位：GW)**

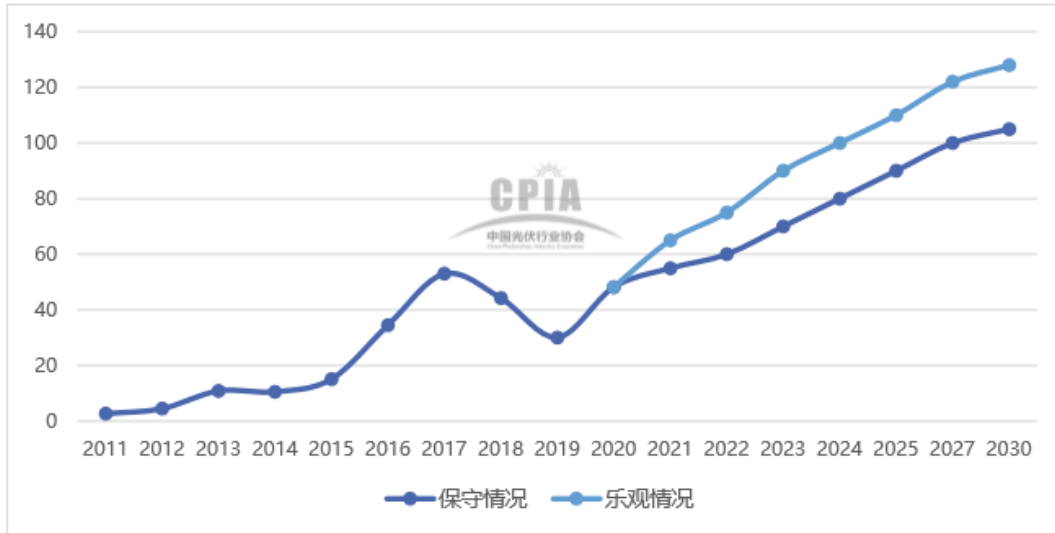


数据来源: CPIA.2021.2

## (2) 国内光伏新增装机量持续增长

2020年,国内光伏新增装机48.2GW,创历史第二高,同比增加60.1%。2020年受疫情影响,上半年电站装机规模较少,全年装机主要集中在下半年,尤其是12月,在抢装推动下,单月新增光伏装机规模达到29.5GW,创历史新高。2020年户用光伏装机超10GW,占到了全年光伏新增装机约20%。2020年12月12日,习近平主席在气候雄心峰会上宣布,到2030年,中国非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右。为达到此目标,在“十四五”期间,我国光伏年均新增光伏装机或将在70-90GW之间。

### 2011-2020年国内光伏年度新增装机规模以及2021-2030年新增规模预测(单位: GW)



数据来源：CPIA.2021.2

(3) 全球范围的新能源替代传统能源是必然趋势，为太阳能提供了广阔的市场空间

随着全球经济高速发展，其所带来的能源消费剧增，化石资源消耗迅速，生态环境恶化的后果也严重威胁到了社会可持续发展。2018年12月15日，联合国气候变化卡托维兹大会顺利闭幕，大会如期完成了《巴黎协定》实施细则谈判。根据《中美气候变化联合声明》，美国计划于2025年实现在2005年基础上减排26%—28%的全经济范围减排目标并将努力减排28%；中国计划到2030年非化石能源占一次能源消费比重提高到20%左右。

全球能源体系正加快向低碳化转型，可再生能源规模化利用与常规能源的清洁低碳化将是能源发展的基本趋势，太阳能作为可再生能源的重要组成部分，近年来发展迅速，目前光伏发电占全球能源消耗总量之比仍很小，增长空间巨大。

根据《BP世界能源展望（2019）》的保守预测（渐进转型情景下），在发电领域，可再生能源将是增长最快的能源，至2040年，将占新增发电量的50%以上；在总发电量中的比例从2017年的8.4%增加到2040年的约30%。其中太阳能和风能是最主要贡献力量，尤其预期太阳能成本将快速下降，在2020年代中期具有普遍竞争力。

## 2、预测期产量预测情况

截至评估基准日，标的公司产能 3.2GW，主要产品为 166mm 单晶电池片，该产线目前产量稳定在每日 140 万片左右，预计 2023 年产能达到 3.3GW。新建的 5GW 产线,经过产能爬坡、技术优化，预计在 2021 年 8 月的产量可达到 160 万片/天，2022 年产能可以达到 5.9GW，本次预测中标的公司为满负荷生产，产能与产量相同（各年度的上下半年各考虑 2 天的停产设备维修），预测期产量平稳、无较大变动，各预测期不存在积压产品。具体产量的预测情况为：

年度	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
166mm 电池片					
产量（万片）	36,806	50,540	52,345	52,345	52,345
产量（MW）	2,314	3,187	3,301	3,301	3,301
182mm/210mm 电池片					
产量（万片）	38,370	57,760	57,760	57,760	57,760
产量（MW）	2,924	5,909	5,909	5,909	5,909

综上所述，标的公司 5GW 项目已于 2021 年 5 月正式投产，其 2021 年下半年的销量大于上半年销量，且截止 2021 年 7 月底的产品销量为 41,045.05 万片，已实现 2021 年 1-7 月预测销量的 97.05%，由此可见 2021 年销量有很强的可实现性，未来年度全球市场及我国市场的光伏装机容量将持续攀升，电池片的市场需求也将不断扩大，标的公司预测期内产量稳定、无较大增长，市场需求可以满足标的公司的产品销量，产品销量的预测是稳健且合理的。

#### 四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次预测的电池片价格及其变化趋势与市场同类产品的价格变化趋势一致，本次预测的电池片单位成本及其变化趋势与市场同类产品的价格变化趋势一致，且与电池片价格变化趋势趋同。综上，电池片价格、单位成本及变化趋势的预测合理；

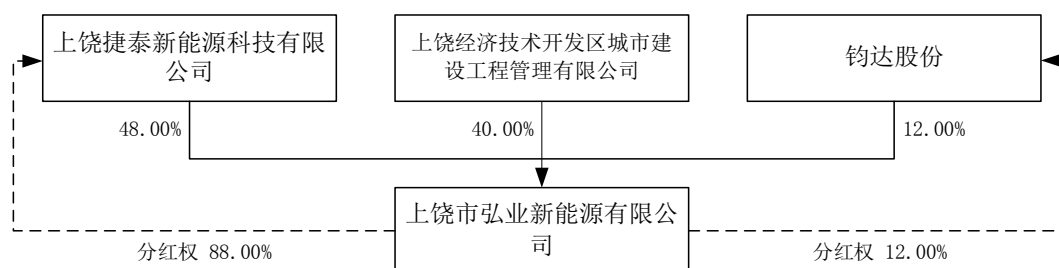
2、标的公司报告期内的单晶电池片产能利用率在 95%以上，产销率超过 100%。标的公司年产 5GW 项目已于 2021 年 5 月正式投产，预测期内产量稳定、无较大增长，市场需求可以满足标的公司的产品销量，产品销量的预测是稳健且合理的。

问题十一、根据《草案》，标的公司、上饶经济技术开发区城市建设工程管理有限公司（以下简称“城建公司”）及你公司分别持有上饶市弘业新能源有限公司（以下简称“上饶弘业”）48%、40%和 12%的股权。而标的公司将城建公司对上饶弘业的投资款于合并报表中确认为金融负债，且在本次对标的公司进行评估时认定标的公司持有上饶弘业 88%的股权。请说明上饶宏业的实质股权结构，城建公司与上饶弘业之间具体股权性质及安排，城建公司是否享有上饶宏业 40%股权所对应权益，以及其对应评估结果是否合理、准确。请独立财务顾问、评估师发表明确意见。

回复：

### 一、上饶弘业的实质股权结构及具体股权性质及安排

根据《关于上饶弘业新能源有限公司之增资协议》与《关于上饶弘业新能源有限公司之增资协议补充协议的约定》，城建公司持有的上饶弘业 50,000 万元出资额的投资收益分配按照=城建公司实际出资额×银行同期贷款基准利率×持股期间计算；在城建公司持股期间，所享受的上饶弘业分红款应支付给捷泰科技。根据上述协议及股权安排，捷泰科技、城建公司和钧达股份分别享有上饶弘业 48%、40%和 12%的表决权；分别享有 88%、0%和 12%的分红权。上饶弘业对应的股权结构情况如下：



注：上图实线为表决权安排、虚线为分红权安排

### 二、对应评估结果的处理

城建公司所持有的上饶弘业出资额的收益由捷泰科技按照出资额×银行同期贷款基准利率×持股期间进行支付，其不会获得上饶弘业 40%股权所对应的分红收益。捷泰科技按照自身的投资数额与城建公司所持有的股权收益分配合计持有上饶弘业 88%的分红权益。因此评估时认定标的公司持有上饶弘业 88%的股

---

权符合协议安排，评估合理、准确。

### **三、独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为，城建公司享有上饶弘业 40% 股权所对应权益，评估时认定标的公司持有上饶弘业 88% 股权并按此计算的评估结果是合理、准确的。

---

（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〈关于海南钧达汽车饰件股份有限公司的重组问询函〉回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：\_\_\_\_\_      \_\_\_\_\_  
                         栾宏飞                      高振宇

华泰联合证券有限责任公司

2021年8月12日