股票代码:601877　　股票简称:正泰电器　　编号:临2022-033

浙江正泰电器股份有限公司关于对上海证券交易所《关于浙江正泰电器股份有限公司关联交易事项的监管工作函》回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

浙江正泰电器股份有限公司(以下简称“正泰电器”或“公司”)于2022年4月27日召开第八届董事会第二十八次会议,审议通过《关于出售资产暨关联交易的议案》和《关于购买浙江深泰能源投资有限公司股权暨关联交易的议案》,并于2022年4月29日披露了《正泰电器关于出售资产暨关联交易的公告》(公告编号:临2022-024)和《正泰电器关于购买浙江深泰能源投资有限公司股权暨关联交易的公告》(公告编号:临2022-026)。2022年5月5日,公司收到上海证券交易所下发的《关于浙江正泰电器股份有限公司关联交易事项的监管工作函》(上证公函【2022】0323号,以下简称“《监管工作函》”)。根据《监管工作函》的要求,公司及中介机构对有关问题进行了积极认真的核查、分析和研究,逐项落实,并就相关情况予以回复,具体如下:

一、根据公告,公司本次拟转让的资产包括从事光伏组件制造业务的11 家控股子公司,其中酒泉正泰太阳能科技有限公司等为公司2015 年自控股股东处购得。请公司补充披露:(1)本次拟转让资产的来源,针对从控股股东处购得的资产披露名称及近三年主要财务数据;(2)结合相关资产经营情况、前次收购及本次出售价格,说明将其回售给控股股东的原因及合理性,交易定价是否公允。

回复说明:

(一)本次拟转让资产的来源,针对从控股股东处购得的资产披露名称及近三年主要财务数据

公司本次拟转让的资产包括从事光伏组件制造业务的多家控股子公司,其中海宁正泰新能源科技有限公司(目前已更名为正泰新能科技有限公司,以下简称“正泰新能”)和酒泉正泰太阳能科技有限公司(以下简称“酒泉正泰”)是公司2015 年自控股股东处购得,近三年主要财务数据如下:

正泰新能科技有限公司近三年主要财务数据

单位:万元

项目	2019	2020	2021
营业收入	424,494.34	644,946.19	560,502.49
净利润	5,220.18	10,172.47	11,376.84
总资产	376,251.65	539,641.93	499,581.37
负债	322,691.44	442,698.25	391,260.85
净资产	53,560.21	96,943.68	108,320.52

注:以上为正泰新能单体报表数据

酒泉正泰太阳能科技有限公司近三年主要财务数据

单位:万元

项目	2019	2020	2021
营业收入	–	–	–
净利润	-409.25	-396.29	-482.05
总资产	5,311.58	3,562.99	3,256.00
负债	2,455.99	1,103.69	1,278.75
净资产	2,855.59	2,459.30	1,977.25

注:以上为酒泉正泰单体报表数据

(二)结合相关资产经营情况、前次收购及本次出售价格,说明将其回售给控股股东的原因及合理性,交易定价是否公允

1、前次收购及本次出售价格情况

正泰新能和酒泉正泰2015年自控股股东购得时的评估定价情况与本次出售评估定价情况对比见下表:

单位:万元

公司名称	前次收购价格			本次出售价格		
	资产基础法评估结果	收益法评估结果	最终定价方法	资产基础法评估结果	收益法评估结果	最终定价方法
正泰新能	20,754.83	8,678.00	采用收益法结果定价	134,901.05	合并口径收益法结果150,700.00万元	采用合并口径收益法结果定价
酒泉正泰	3,470.41	784.00	采用收益法结果定价	3,238.95		

关于正泰新能两次评估结果的具体说明如下:

两次关于采用资产基础法评估均为针对正泰新能单一主体做出。前次收购时正泰新能总资产20,600.82万元,其中包括建筑物类固定资产6,173.96万元、在建工程2,229.70万元和无形资产-土地使用权3,076.45万元;负债总额433.22万元;股东权益20,167.60万元。本次出售时正泰新能总资产587,358.17万元,其中包括长期股权投资46,597.06万元、固定资产138,432.06万元、无形资产-土地使用权7,105.81万元;负债总额478,619.59万元,其中包括应付正泰太阳能股权转让款45,597.06万元;股东权益为108,738.58万元。

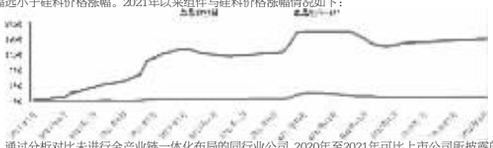
前次收购时正泰新能不存在长期股权投资,故上表中正泰新能资产基础法评估结果已剔除11 家控股子公司的价值以及相应的股权转让款。

本次正泰新能整体出售定价以正泰新能模拟合并口径收益法结果150,700.00万元与正泰新能母公司浙江正泰太阳能科技有限公司(以下简称“正泰太阳能”)拟对正泰新能追加认缴投资额74,300.00万元之和确定。其中:正泰新能股东全部权益价值(含酒泉正泰)采用资产基础法评估的结果为144,181.72万元,采用收益法评估的结果为150,700.00万元,两者相差6,518.28万元,差异率4.52%。

2、将其回售给控股股东的原因及合理性,交易定价是否公允

(1)减少原材料价格上涨的不利影响,提升上市公司盈利能力

本次拟出售的主体为整合完成后的正泰新能及其下属11家控股子公司,主要从事光伏电池、组件研发、制造、销售业务。光伏电池、组件需要的原材料较多,2020年以来,光伏硅料、玻璃、胶膜、边框等核心原材料出现短缺,价格波动幅度显著加剧,组件行业供应链管理难度急剧加大。此外,光伏组件下游客户主要为央、国企或大型发电企业,一般通过招标方式进行采购,客户从下单到实现采购的周期较长,且对合同的履约要求较高,同时该类客户采购量较大,议价能力强,导致组件企业难以对下游实现完全的成本转嫁。根据有色金属工业协会硅业分会及PVInfoLink数据统计,2021年以来组件价格涨幅远小于硅料价格涨幅。2021年以来组件与硅料价格涨幅情况如下:



通过分析对比未进行全产业链一体化布局的同行业公司,2020年至2021年可比上市公司所披露的组件制造毛利率均较低,部分企业甚至出现毛利率为负的情形。与组件行业经营情况相似,光伏电池片主要原材料硅片的价格近来大幅上涨,且电池片价格向下游传导较慢,导致行业整体盈利能力较弱,专业化电池厂商(未进行上下游一体化布局)多数处于亏损状态。受制于前述行业不利影响,公司光伏组件业务盈利承压,2020年、2021年营业收入分为718,809.27万元、775,976.99万元,归母净利润分别为11,842.75万元、-13,516.79万元,对公司2021年整体利润产生一定负面影响。此外,公司光伏组件业务2020年与2021年的毛利率分别为10.78%与6.49%,而上市公司同期整体毛利率为27.76%和24.69%,对比公司低压电器、电站运营等其它主营业务,光伏组件制造毛利率一直处于较低水平。

本次光伏电池、组件制造业务的剥离,将有效减少上游原材料价格的扰动,对公司整体毛利率有一定程度的提升,增加公司盈利能力的稳定性。

(2)降低光伏行业技术迭代风险对上市公司的影响

光伏行业具有更新迭代快速的特点,近年来相继发生了晶硅电池迭代薄膜电池、单晶技术迭代多晶技术等多次迭代。目前市场上主流以PERC电池为主,但以TOPCon、异质结、IBC为代表的N型电池技术光电转换效率均已取得一定突破,被认为是未来行业发展的方向,根据CPIA预测,N型电池于2030年市场占有率将超过75%。但目前各N型电池技术仍处于发展初期,产能规模较小,且目前各技术路径之间仍存在较大不确定性,而且新型电池在技术成本下降、单W盈利能力等重要经济性指标也尚未得到市场验证。此外,N型电池产能单位投资成本较高,单GW产能投资成本超过2亿元,且不同电池技术之间由于生产工艺不同生产设备无法共用,即若所投技术被迭代将导致发生产设备闲置、淘汰,使得公司在未来的市场竞争中处于劣势,对公司的快速发展造成不利影响。

本次光伏电池、组件制造业务的剥离,一方面有效降低了光伏行业技术迭代所需大量投入及其不确定性可能带来的较大风险对上市公司的影响,更好地保护了上市公司利益与上市公司中小股东利益。另一方面,公司将光伏电池、组件制造业务转让给以控股股东为主的受让方,控股股东与其余受让方在完成收购后,将继续对其组件制造业务进行投资,能与公司现有的电站开发运营业务保持良好的产业协同。

(3)实现资源合理分配扩大优势业务,符合公司战略部署

公司作为国内低压电器龙头,始终坚持技术驱动并高度重视研发能力建设,近年来研发投入不断加大。同时,公司亦致力于销售渠道网络建设,目前已实现国内渠道网络全覆盖,并加速推动全球化业务布局,加强全球产能布局和供应链整合。公司希望保持低压电器通用市场领导者,成为行业市场领先者,打造新兴市场领跑者。

新能源领域,公司积极响应“碳达峰、碳中和”目标,着重发展新能源电站开发运营业务。截至2021年末,公司累计持有光伏电站总装机规模达8,411.48MW,较2021年初装机规模进一步提升,其中集中式电站装机1,228.86MW、工商业分布式电站装机1,594.97MW、户用电站装机5,433.09MW。随着国家能源局“整县开发”等引导政策的推出,分布式光伏因将迎来快速发展时期,并将凭借其稳定的现金流与较高的收益率成为未来电站投资的主要方向,公司也将进一步加大该业务方向的资源配置,保持电站运营业务的市场领先地位。

本次光伏电池、组件制造业务剥离后,公司可补充营运资金,实现资源的优化配置,支持低压电器、新能源电站开发运营等业务的扩张资金需求,推动公司“高科技、轻资产、平台化、服务型”方面高质量发展,进一步扩大公司市场领先地位。

(4)本次交易定价公允

本次交易定价主要基于坤元资产评估有限公司出具的《浙江正泰太阳能科技有限公司拟转让股权涉及的模拟整合后的海宁正泰新能源科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》(坤元评报(2022)323号)。

评估过程中,对于营业收入、评估机构充分考虑了公司的拓展情况、海宁二期项目的产能释放进度及组件销售价格变化趋势;对于营业成本,评估机构充分考虑了硅料、玻璃、胶膜等原材料的价格变化趋势;对于折现率,本次评估采用企业资本的加权平均资本成本(WACC)来计算,债务资本成本采用一年期银行贷款市场报价利率,权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取。

正泰新能股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为1,441,817,222.16元,采用收益法评估的结果为1,507,000,000元。根据正泰新能所处行业和经营特点,收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。因此,本次评估最终采用收益法评估结果1,507,000,000元作为正泰新能股东全部权益的评估值。

为增加资本金充足率,改善资产负债率,提高抗风险能力,公司将在转让前向正泰新能追加认缴投资额74,300万元。各方同意,股权转让价格参考最至基准日的标的公司股权价值评估结果150,700万元与正泰太阳能拟对正泰新能追加认缴投资额74,300万元之和确定,本次股权转让价款总计为225,000万元。根据测算,该转让价格对应公司2020年净利润、2022年及2023年预计净利润的市盈率倍数分别约为19倍、9.3倍与12倍(2021年正泰新能实现净利润约1.3亿元),该估值符合市场上对于不具备“硅片、电池片、组件一体化”优势的组件制造业务企业的估值水平,交易定价公允。

综上,本次转让公司光伏电池、组件制造业务同售给控股股东不仅可以减少原材料价格上涨的不利影响,提升上市公司盈利能力,还能降低光伏行业技术迭代风险对上市公司的影响。同时,光伏电池、组件制造业务出售后,公司可补充营运资金,实现资源合理分配扩大优势业务,符合公司战略部署,具备合理性。此外,本次交易定价经过评估机构审慎评估,评估过程充分考虑了光伏行业及公司经营变化趋势,评估结果合理体现了公司实际情况及价值,估值符合市场可比公司平均水平,本次交易定价公允。

二、根据公告,公司将在转让前向正泰新能追加认缴投资额74.3 亿元,以增加资本金充足率,改善资产负债率,提高抗风险能力,从而提升交易标的投资价值,使得交易定价更加符合市场公允价值。请公司补充披露:(1)结合正泰新能的资产负债情况、本次交易选取的评估方法、主要参数及假设,说明确定增资金额的依据以及增资对标的资产估值的具体影响;(2)结合本次交易磋商过程,说明在出售标的资产前大额追加投资的必要性与合理性。请评估机构发表意见。

回复说明:

(一)结合正泰新能的资产负债情况、本次交易选取的评估方法、主要参数及假设,说明确定增资金额的依据以及增资对标的资产估值的具体影响

1、正泰新能的资产负债情况

本次交易的评估对象为假设于评估基准日完成股权架构调整后的正泰新能模拟股东全部权益价值。浙江正泰太阳能有限公司(以下简称“正泰太阳能”)基于晶硅制造板块业务调整及资源整合的需要,拟以正泰新能为主体,对其该类业务和资产进行整合,计划整合的股权调整事项见下表:

序号	公司名称	股权比例	原股权持有方	计划持有方
1	盐城正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
2	酒泉正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能	正泰新能
3	Astronergy Solar Inc.	100%	正泰太阳能	正泰新能
4	Chint Solar (Australia) Pty Ltd	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
5	Astroenergy Solar Ltd.	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
6	MLT solar energy products company Ltd	99.9978%	正泰太阳能	正泰新能
7	海宁正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能	正泰新能
8	盐城正泰新能源科技有限公司	100%	正泰太阳能	海宁正泰太阳能科技有限公司
9	杭州正泰锦绣光伏科技有限公司	100%	正泰太阳能	

其中:

第7-9项公司的股权,在评估基准日前办理相关转让,转让交价合计人民币57,590.57万元,但截至评估基准日相关交易价款尚未支付;

第1-6项公司的股权,计划在评估基准日后从原持有方转至正泰新能名下,按照2021年12月31日的报表净资产确定转让交易价(其中第3项Astronergy Solar Inc.按2022年1月31日的报表净资产确定转让交易价),上述1-6项公司的股权按照上述原则确定转让交易价为合计人民币39,229.96万元。

为完成上述9项股权整合,正泰新能合计需支付人民币96,322.67万元(评估基准日列其他应付款)。

在本次整合前,正泰新能已投资了酒泉正泰新能源科技有限公司和酒泉正泰集能新能源科技有限公司。该次股权架构调整后,正泰新能在中国境内、境外将拥有9家全资一级子公司,1家控股子公司和2家全资二级子公司。

经过上述调整后,截至评估基准日,正泰新能合并口径报表资产合计883,457.92万元,负债合计771,804.68万元,股东权益合计111,653.24万元。其中,其他应付款中应付正泰太阳能96,322.67万元,该款项为本次出售前正泰新能为整合控股子公司股权所需支付的股权转让款。

2、交易评估作价的方法参数假设说明

(1)评估方法选择的说明

根据现行资产评估准则及有关规定,企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

根据本次评估的企业特性,评估人员难以在公开市场上收集到与被评估单位相类似的可比上市公司,也无法收集并获得在公开市场上相同或者相似的交易案例,不适合采用市场法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别,评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法,并具备实施这些评估方法的操作条件,故本次评估适宜采用资产基础法。

经股权架构整合后的正泰新能业务模式较为成熟,在延续现有的业务内容和范围的情况下,未来收益能够合理预测,与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算,结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料,确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的正泰新能的股东全部权益价值进行评估。

在上述评估基础上,对形成的各种初步价值结论依据实际状况充分、全面分析,综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后,确定采用收益法的结果150,700万元作为评估对象的评估结论。

(2)本次评估的主要假设

1)基本假设

A.本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提,产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变;

B.本次评估以公开市场交易为假设前提;

C.本次评估以被评估单位按现定的经营目标持续经营为前提,即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用,不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

D.本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

E.本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提,即国内外现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化,或其变化所明确预测;国家货币金融政策基本保持不变,现行的利率、汇率等无重大变化,或其变化能明确预期;国家税收政策、税种及税率等无重大变化,或其变化能明确预期;

F. 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提,即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变;被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动,不存在任何政策、法律或人为障碍。

2)具体假设

A.本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的;相关建设项目能按预期建设计划和投资规模实施并顺利预期投产;

B.假设被评估单位管理层勤勉尽责,具有足够的管理才能和良好的职业道德;

C.假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出,均在年度内均匀发生;

D.假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致;

E.假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素,对被评估单位造成重大不利影响。

3、主要评估参数的说明

截至评估基准日,浙江深泰下属公司中仅温州深泰热电开发有限公司、山西农谷丹峰新能源有限公司和随州市深泰热力有限公司拥有已建成并已运营的热电项目,这三家公司评估结果基本决定了浙江深泰股东全部权益价值的评估结果。本次最终采用收益法评估结果作为三家公司股东全部权益的评估价值,故对这三家公司收益法评估的主要参数选取进行详细说明。

(1)温州深泰热电开发有限公司(以下简称“温州深泰公司”)

1)公司经营概况

温州深泰热电开发有限公司成立于2019年10月,从事热电项目等投资,目前主要资产系对1家全资子公司南通深泰热电有限公司(以下简称南通深泰公司)的投资。该子公司采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应,目前运营一座热电厂。温州深泰公司2021年度受煤价大幅波动的影响出现亏损。

2)收益法的模型

温州深泰公司收益法评估时,采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值,确定公司的整体价值,并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测,即将企业未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益。

本次评估假设温州深泰公司的存续期间为永续期,那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测,即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益,其中对于明确的预测期的确定综合考虑了企业自身发展的情况,根据评估人员的市场调查和预测,取2026年作为分割点较为适宜。

3)收益法预测中的主要参数说明

A.营业收入

温州深泰公司营业收入由蒸汽业务收入、电力业务收入和其他收入组成,基本来自南通深泰公司。

蒸汽业务收入系销售蒸汽取得的收入。近三年蒸汽销量基本稳定,未来随着停产企业复产、老客户扩产及新客户增加等因素,预计未来蒸汽销量仍有较大的增长空间。蒸汽销售价格根据煤热价格联动机制,根据相关政策文件规定,结合预测的煤价分析确定。电力业务收入系销售电力取得的收入。近三年售电量基本稳定,售电量结合蒸汽销量进行预测。未来年度售电价格参照近期江苏省电力集中竞价交易结果平均价格水平进行预测。其他业务收入根据蒸汽业务和电力业务收入的一定比例进行预测。

B.营业成本

温州深泰公司的营业成本由直接材料、人工成本和制造费用构成。直接材料成本为最主要的营业成本,主要为动力煤成本。未来动力煤的需求量结合公司经营管理水平、生产设备的能耗、蒸汽供汽量等进行综合分析预测。公司周边地区生物质燃料成本、厂用电率、上网电量和上网电价等进行预测确定。

B.营业成本

温州深泰公司营业成本由直接材料、人工成本和制造费用构成。直接材料成本为最主要的营业成本,主要为生物质燃料成本。未来生物质燃料的需求量结合公司经营管理水平、生产设备的能耗、蒸汽供汽量等进行综合分析预测。公司周边地区生物质燃料资源丰富,采购方便,价格结合历史采购价格及未来变化趋势综合分析预测。公司成立以来,生物质燃料价格一直处于较为稳定的状态,即若所投技术被迭代将导致发生产设备闲置、淘汰,使得公司在未来的市场竞争中处于劣势,对公司的快速发展造成不利影响。

本次光伏电池、组件制造业务的剥离,一方面有效降低了光伏行业技术迭代所需大量投入及其不确定性可能带来的较大风险对上市公司的影响,更好地保护了上市公司利益与上市公司中小股东利益。另一方面,公司将光伏电池、组件制造业务转让给以控股股东为主的受让方,控股股东与其余受让方在完成收购后,将继续对其组件制造业务进行投资,能与公司现有的电站开发运营业务保持良好的产业协同。

(3)实现资源合理分配扩大优势业务,符合公司战略部署

公司作为国内低压电器龙头,始终坚持技术驱动并高度重视研发能力建设,近年来研发投入不断加大。同时,公司亦致力于销售渠道网络建设,目前已实现国内渠道网络全覆盖,并加速推动全球化业务布局,加强全球产能布局和供应链整合。公司希望保持低压电器通用市场领导者,成为行业市场领先者,打造新兴市场领跑者。

新能源领域,公司积极响应“碳达峰、碳中和”目标,着重发展新能源电站开发运营业务。截至2021年末,公司累计持有光伏电站总装机规模达8,411.48MW,较2021年初装机规模进一步提升,其中集中式电站装机1,228.86MW、工商业分布式电站装机1,594.97MW、户用电站装机5,433.09MW。随着国家能源局“整县开发”等引导政策的推出,分布式光伏因将迎来快速发展时期,并将凭借其稳定的现金流与较高的收益率成为未来电站投资的主要方向,公司也将进一步加大该业务方向的资源配置,保持电站运营业务的市场领先地位。

本次光伏电池、组件制造业务剥离后,公司可补充营运资金,实现资源的优化配置,支持低压电器、新能源电站开发运营等业务的扩张资金需求,推动公司“高科技、轻资产、平台化、服务型”方面高质量发展,进一步扩大公司市场领先地位。

(4)本次交易定价公允

本次交易定价主要基于坤元资产评估有限公司出具的《浙江正泰太阳能科技有限公司拟转让股权涉及的模拟整合后的海宁正泰新能源科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》(坤元评报(2022)323号)。

评估过程中,对于营业收入、评估机构充分考虑了公司的拓展情况、海宁二期项目的产能释放进度及组件销售价格变化趋势;对于营业成本,评估机构充分考虑了硅料、玻璃、胶膜等原材料的价格变化趋势;对于折现率,本次评估采用企业资本的加权平均资本成本(WACC)来计算,债务资本成本采用一年期银行贷款市场报价利率,权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取。

正泰新能股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为1,441,817,222.16元,采用收益法评估的结果为1,507,000,000元。根据正泰新能所处行业和经营特点,收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。因此,本次评估最终采用收益法评估结果1,507,000,000元作为正泰新能股东全部权益的评估值。

为增加资本金充足率,改善资产负债率,提高抗风险能力,公司将在转让前向正泰新能追加认缴投资额74,300万元。各方同意,股权转让价格参考最至基准日的标的公司股权价值评估结果150,700万元与正泰太阳能拟对正泰新能追加认缴投资额74,300万元之和确定,本次股权转让价款总计为225,000万元。根据测算,该转让价格对应公司2020年净利润、2022年及2023年预计净利润的市盈率倍数分别约为19倍、9.3倍与12倍(2021年正泰新能实现净利润约1.3亿元),该估值符合市场上对于不具备“硅片、电池片、组件一体化”优势的组件制造业务企业的估值水平,交易定价公允。

综上,本次转让公司光伏电池、组件制造业务同售给控股股东不仅可以减少原材料价格上涨的不利影响,提升上市公司盈利能力,还能降低光伏行业技术迭代风险对上市公司的影响。同时,光伏电池、组件制造业务出售后,公司可补充营运资金,实现资源合理分配扩大优势业务,符合公司战略部署,具备合理性。此外,本次交易定价经过评估机构审慎评估,评估过程充分考虑了光伏行业及公司经营变化趋势,评估结果合理体现了公司实际情况及价值,估值符合市场可比公司平均水平,本次交易定价公允。

二、根据公告,公司将在转让前向正泰新能追加认缴投资额74.3 亿元,以增加资本金充足率,改善资产负债率,提高抗风险能力,从而提升交易标的投资价值,使得交易定价更加符合市场公允价值。请公司补充披露:(1)结合正泰新能的资产负债情况、本次交易选取的评估方法、主要参数及假设,说明确定增资金额的依据以及增资对标的资产估值的具体影响;(2)结合本次交易磋商过程,说明在出售标的资产前大额追加投资的必要性与合理性。请评估机构发表意见。

回复说明:

(一)结合正泰新能的资产负债情况、本次交易选取的评估方法、主要参数及假设,说明确定增资金额的依据以及增资对标的资产估值的具体影响

1、正泰新能的资产负债情况

本次交易的评估对象为假设于评估基准日完成股权架构调整后的正泰新能模拟股东全部权益价值。浙江正泰太阳能有限公司(以下简称“正泰太阳能”)基于晶硅制造板块业务调整及资源整合的需要,拟以正泰新能为主体,对其该类业务和资产进行整合,计划整合的股权调整事项见下表:

序号	公司名称	股权比例	原股权持有方	计划持有方
1	盐城正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
2	酒泉正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能	正泰新能
3	Astronergy Solar Inc.	100%	正泰太阳能	正泰新能
4	Chint Solar (Australia) Pty Ltd	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
5	Astroenergy Solar Ltd.	100%	正泰太阳能(香港)有限公司	正泰新能
6	MLT solar energy products company Ltd	99.9978%	正泰太阳能	正泰新能
7	海宁正泰太阳能科技有限公司	100%	正泰太阳能	正泰新能
8	盐城正泰新能源科技有限公司	100%	正泰太阳能	海宁正泰太阳能科技有限公司
9	杭州正泰锦绣光伏科技有限公司	100%	正泰太阳能	

其中:

第7-9项公司的股权,在评估基准日前办理相关转让,转让交价合计人民币57,590.57万元,但截至评估基准日相关交易价款尚未支付;

第1-6项公司的股权,计划在评估基准日后从原持有方转至正泰新能名下,按照2021年12月31日的报表净资产确定转让交易价(其中第3项Astronergy Solar Inc.按2022年1月31日的报表净资产确定转让交易价),上述1-6项公司的股权按照上述原则确定转让交易价为合计人民币39,229.96万元。

为完成上述9项股权整合,正泰新能合计需支付人民币96,322.67万元(评估基准日列其他应付款)。

在本次整合前,正泰新能已投资了酒泉正泰新能源科技有限公司和酒泉正泰集能新能源科技有限公司。该次股权架构调整后,正泰新能在中国境内、境外将拥有9家全资一级子公司,1家控股子公司和2家全资二级子公司。

经过上述调整后,截至评估基准日,正泰新能合并口径报表资产合计883,457.92万元,负债合计771,804.68万元,股东权益合计111,653.24万元。其中,其他应付款中应付正泰太阳能96,322.67万元,该款项为本次出售前正泰新能为整合控股子公司股权所需支付的股权转让款。

2、交易评估作价的方法参数假设说明

(1)评估方法选择的说明

根据现行资产评估准则及有关规定,企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

根据本次评估的企业特性,评估人员难以在公开市场上收集到与被评估单位相类似的可比上市公司,也无法收集并获得在公开市场上相同或者相似的交易案例,不适合采用市场法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别,评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法,并具备实施这些评估方法的操作条件,故本次评估适宜采用资产基础法。

经股权架构整合后的正泰新能业务模式较为成熟,在延续现有的业务内容和范围的情况下,未来收益能够合理预测,与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算,结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料,确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的正泰新能的股东全部权益价值进行评估。

在上述评估基础上,对形成的各种初步价值结论依据实际状况充分、全面分析,综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后,确定采用收益法的结果150,700万元作为评估对象的评估结论。

(2)本次评估的主要假设

1)基本假设

A.本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提,产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变;

B.本次评估以公开市场交易为假设前提;

C.本次评估以被评估单位按现定的经营目标持续经营为前提,即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用,不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

D.本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

E.本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提,即国内外现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化,或其变化所明确预测;国家货币金融政策基本保持不变,现行的利率、汇率等无重大变化。

F. 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提,即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变;被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动,不存在任何政策、法律或人为障碍。

2)具体假设

A.本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的;相关建设项目能按预期建设计划和投资规模实施并顺利预期投产;

B.假设被评估单位管理层勤勉尽责,具有足够的管理才能和良好的职业道德;

C.假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出,均在年度内均匀发生;

D.假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致;

E.假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素,对被评估单位造成重大不利影响。

3、主要评估参数的说明

截至评估基准日,浙江深泰下属公司中仅温州深泰热电开发有限公司、山西农谷丹峰新能源有限公司和随州市深泰热力有限公司拥有已建成并已运营的热电项目,这三家公司评估结果基本决定了浙江深泰股东全部权益价值的评估结果。本次最终采用收益法评估结果作为三家公司股东全部权益的评估价值,故对这三家公司收益法评估的主要参数选取进行详细说明。

(1)温州深泰热电开发有限公司(以下简称“温州深泰公司”)

1)公司经营概况

温州深泰热电开发有限公司成立于2019年10月,从事热电项目等投资,目前主要资产系对1家全资子公司南通深泰热电有限公司(以下简称南通深泰公司)的投资。该子公司采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应,目前运营一座热电厂。温州深泰公司2021年度受煤价大幅波动的影响出现亏损。

2)收益法的模型

温州深泰公司收益法评估时,采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值,确定公司的整体价值,并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测,即将企业未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益。

本次评估假设温州深泰公司的存续期间为永续期,那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测,即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益,其中对于明确的预测期的确定综合考虑了企业自身发展的情况,根据评估人员的市场调查和预测,取2026年作为分割点较为适宜。

3)收益法预测中的主要参数说明

A.营业收入

温州深泰公司营业收入由蒸汽业务收入、电力业务收入和其他收入组成,基本来自南通深泰公司。

蒸汽业务收入系销售蒸汽取得的收入。近三年蒸汽销量基本稳定,未来随着停产企业复产、老客户扩产及新客户增加等因素,预计未来蒸汽销量仍有较大的增长空间。蒸汽销售价格根据煤热价格联动机制,根据相关政策文件规定,结合预测的煤价分析确定。电力业务收入系销售电力取得的收入。近三年售电量基本稳定,售电量结合蒸汽销量进行预测。未来年度售电价格参照近期江苏省电力集中竞价交易结果平均价格水平进行预测。其他业务收入根据蒸汽业务和电力业务收入的一定比例进行预测。

B.营业成本

温州深泰公司的营业成本由直接材料、人工成本和制造费用构成。直接材料成本为最主要的营业成本,主要为动力煤成本。未来动力煤的需求量结合公司经营管理水平、生产设备的能耗、蒸汽供汽量等进行综合分析预测。公司周边地区生物质燃料成本、厂用电率、上网电量和上网电价等进行预测确定。

B.营业成本

温州深泰公司营业成本由直接材料、人工成本和制造费用构成。直接材料成本为最主要的营业成本,主要为生物质燃料成本。未来生物质燃料的需求量结合公司经营管理水平、生产设备的能耗、蒸汽供汽量等进行综合分析预测。公司周边地区生物质燃料资源丰富,采购方便,价格结合历史采购价格及未来变化趋势综合分析预测。公司成立以来,生物质燃料价格一直处于较为稳定的状态,即若所投技术被迭代将导致发生产设备闲置、淘汰,使得公司在未来的市场竞争中处于劣势,对公司的快速发展造成不利影响。

C.期间费用

期间费用包括管理费用和财务费用,主要由职工薪酬、折旧摊销费、办公费、业务招待费及银行手续费等构成。本次评估根据公司历史数据,分析各费用项目的发生规律及费用水平,并结合未来人力资源配置计划、企业存量追加投资资产及预测期更新等情况对公司期间费用进行预测。

D.折现率

折现率采用企业资本的加权平均资本成本(WACC)来计算。无风险报酬率取得国债市场上10年和30年国债的到期年收益率,将其平均后的到期收益率作为无风险报酬率,资本结构采用上市公司平均资本结构作为被评估单位的目标资本结构,债务资本成本参考一年期贷款市场报价利率并考虑一定上浮确定,权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取。计算结果显示,WACC=9.80%。

4)收益法中主要参数及评估结果

温州深泰公司收益法中的主要参数选取结果见下表:

单位:万元

项目/年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	12,417.86	12,596.26	13,923.94	15,088.35	15,936.94	15,936.94
二、营业成本	11,344.21	10,475.79	11,352.22	11,956.39	12,245.96	12,330.21
毛利率	8.65%	16.83%	18.47%	20.76%	23.16%	22.63%
三、营业利润	446.33	1,502.12	1,941.23	2,509.00	3,088.32	2,992.64
四、息前税后利润	446.33	1,502.12	1,590.68	1,879.81	2,314.27	2,242.51
五、折现率	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%

上述息前税后利润加计折旧及摊销,减去营运资金增加额,减去资本性支出得到企业自由现金流,折现后得到企业自由现金流现值累计评估值。

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

企业股东全部权益价值根据企业自由现金流现值评估值加计溢余资产价值、非经营性资产价值,同时扣减非经营性负债价值和付息债务价值后确定为11,060万元。

(2)山西农谷丹峰新能源有