



协鑫集成科技股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查二次反
馈意见通知书》的回复
(更新稿)

二零一五年十月

协鑫集成科技股份有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的回复说明
（更新稿）

中国证券监督管理委员会：

协鑫集成科技股份有限公司于 2015 年 9 月 24 日收到贵会出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》【152125 号】（以下简称“《二次反馈意见》”）。根据《二次反馈意见》及口头反馈要求，协鑫集成科技股份有限公司已会同独立财务顾问中信建投证券股份有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）、国浩律师（北京）事务所和银信资产评估有限公司对《二次反馈意见》所涉及的相关问题逐项进行了认真核查和落实，现回复如下，请予审核。

如无特殊说明，本反馈意见回复所用释义与《协鑫集成科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）保持一致。

本反馈意见回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本反馈意见回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，系由四舍五入的原因所致；标的公司 2015 年 1-9 月经营数据均未经审计。

目录

反馈问题 1: 反馈回复材料显示, 本次资产注入完成后, 江苏协鑫及其一致行动人声明不拥有、管理、控制、投资、从事其他与上述公司主营业务相同、相似并构成竞争关系的业务的资产, 不存在后续为解决同业竞争承诺再次需要注入上市公司的资产。请你公司: 1) 结合业务范围、产品特征、销售区域、客户群体和竞争关系等因素, 进一步补充披露本次交易完成后上市公司与江苏协鑫及其一致行动人、关联企业是否存在同业竞争, 并充分说明理由和依据。2) 如存在同业竞争, 是否存在因解决同业竞争的后续资产注入计划, 以及本次交易是否使用《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见—证券期货法律适用意见第 12 号》有关执行预期合并的原则。请独立财务顾问和律师发表明确意见。	5
反馈问题 2: 申请材料显示, 2015 年 2 月, 江苏东昇发生的股权转让价格参考评估基准日 2015 年 1 月 31 日评估值 16,617.96 万元, 作价 16,600 万元。本次交易以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日, 江苏东昇采用收益法评估作价 122,500.00 万元。反馈意见回复材料显示, 上述两次评估作价差异主要体现为实收资本和盈利能力差异。请你公司结合江苏东昇生产经营模式和盈利能力变化情况、上市公司破产重整时选取江苏协鑫入主的考虑因素及其所作承诺, 进一步补充披露两次评估作价差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	8
反馈问题 3: 申请材料显示: 1) 江苏东昇成立于 2014 年 7 月, 2014 年、2015 年 1-3 月净利润为-9,274,673.03 元、2,744,467.17 元。交易对方承诺江苏东昇 2015 年-2017 年的净利润分别不低于 12,600 万元、14,600 万元、15,300 万元。2) 张家港其辰成立于 2015 年 1 月 19 日, 目前业务尚处于试生产阶段, 2015 年 1-3 月净利润为-116.23 万元。反馈意见回复材料显示, 受光伏组件行业销售季节性影响, 2015 年 1-8 月, 江苏东昇已实现的营业收入占全年预测值的 18.76%, 净利润占全年预测值的 30.37%, 自销组件数量占全年预测值的 14.41%。请你公司: 1) 结合同行业上市公司同类产品季度销售情况及历史数据, 补充披露江苏东昇 2015 年 1-8 月的业绩是否处于合理水平。2) 结合产品市场发展前景、月度产能释放、库存储备、合同签订与执行情况, 期后业务发展及客户拓展情况, 进一步补充披露江苏东昇业绩预测的可实现性及江苏东昇、张家港其辰的未来盈利能力。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	14
反馈问题 4: 申请材料显示, 江苏东昇采用收益法评估作价, 评估值 122,500.00 万元, 增值额 53,453.02 万元。评估预测 2015 年 4-12 月, 2016-2019 年自销太阳能组件收入分别为 236,746.03 万元、279,700.85 万元、300,427.35 万元、307,692.31 万元、299,145.30 万元, 预测毛利率保持在 12.40%左右, 预测净利润分别为 12,315.78 万元、14,508.40 万元、15,230.76 万元、16,013.52 万元、14,950.46 万元。请你公司: 1) 结合与主要竞争对手的比较分析, 补充披露江苏东昇的核心技术优势。2) 结合国	

家政策变化、产品市场需求、市场竞争、行业进入壁垒、江苏东昇核心竞争力及同行业公司情况，进一步补充披露江苏东昇收益法评估中营业收入、毛利率、净利润预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 23

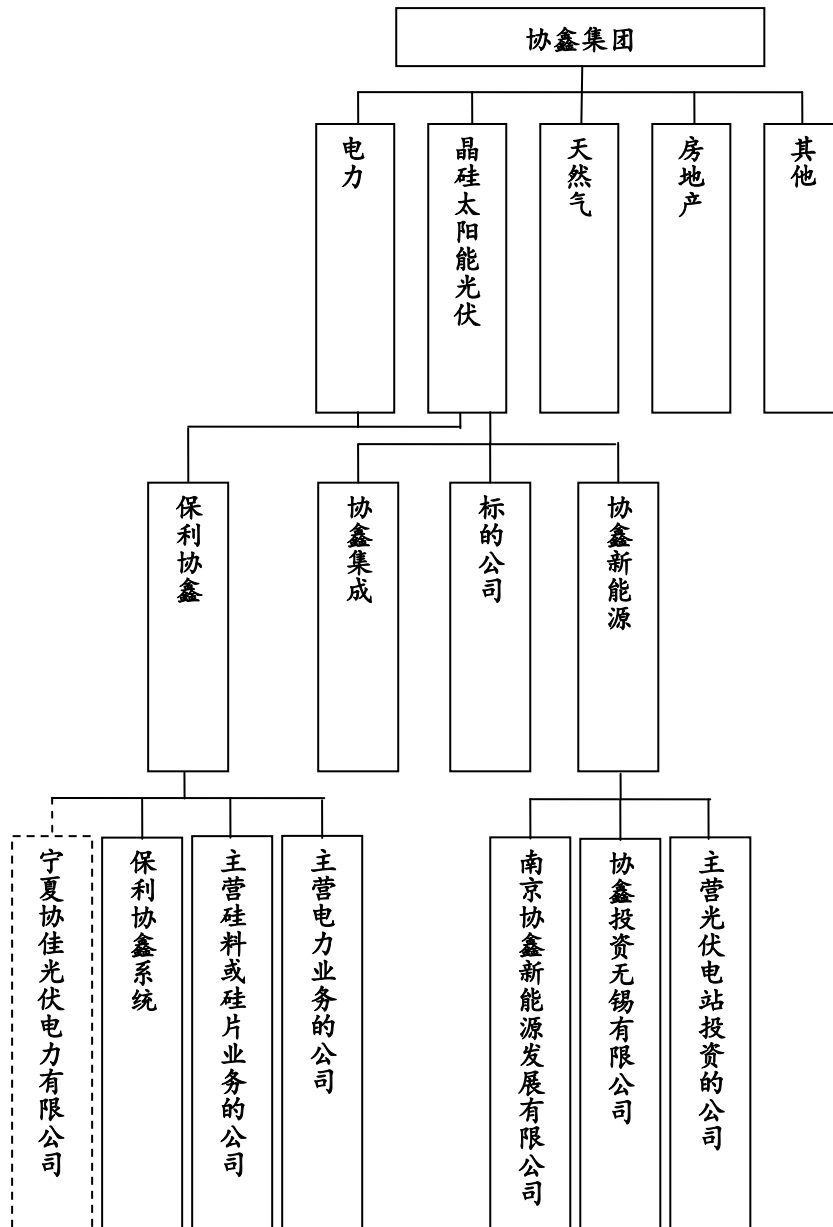
反馈问题 1：反馈回复材料显示，本次资产注入完成后，江苏协鑫及其一致行动人声明不拥有、管理、控制、投资、从事其他与上述公司主营业务相同、相似并构成竞争关系的业务的资产，不存在后续为解决同业竞争承诺再次需要注入上市公司的资产。请你公司：1) 结合业务范围、产品特征、销售区域、客户群体和竞争关系等因素，进一步补充披露本次交易完成后上市公司与江苏协鑫及其一致行动人、关联企业是否存在同业竞争，并充分说明理由和依据。2) 如存在同业竞争，是否存在因解决同业竞争的后续资产注入计划，以及本次交易是否使用《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见--证券期货法律适用意见第 12 号》有关执行预期合并的原则。请独立财务顾问和律师发表明确意见。

答复：

一、结合业务范围、产品特征、销售区域、客户群体和竞争关系等因素，进一步补充披露本次交易完成后上市公司与江苏协鑫及其一致行动人、关联企业是否存在同业竞争

针对本反馈意见，上市公司在重组报告书“第十节同业竞争与关联交易/一、同业竞争/（二）本次交易完成后上市公司与实际控制人及其关联企业之间同业竞争的情况”中补充披露如下：

协鑫集团作为大型综合性的民营企业，其主要业务涉足晶硅太阳能光伏、电力、天然气、房地产等多个不同类型的产业，其中晶硅太阳能光伏板块外的公司均未经营光伏相关业务。



晶硅太阳能光伏产业链主要由多晶硅料、多（单）晶硅片、电池片、电池组件、系统集成、电站开发运营等六个子行业构成。本次交易完成后，标的公司成为上市公司全资子公司，上市公司与江苏协鑫及其一致行动人、关联企业是否存在同业竞争取决于除上市公司之外的该产业链内的相关公司是否与上市公司存在同业竞争关系。

	保利协鑫	协鑫集成	协鑫新能源
业务范围	主营产业链上游的硅料及硅片业务	主营产业链中游的组件及系统集成业务	主营产业链下游的电站开发业务
产品特征	提供太阳能级和半导体级的多晶硅原料,并通过长晶及切片工艺进一步加工成硅片,作为太阳能电池片生产的主要原材料	加工太阳能电池及其他相关材料形成太阳能组件直接销售或者以系统集成包的形式销售,作为下游电站建设的主要原材料	投资建设光伏电站、并网发电,供给清洁能源予用户使用
销售区域	全球,但由于与产业链内其它环节的产品性质不同,未形成竞争	全球,但由于与产业链内其它环节的产品性质不同,未形成竞争	全球,但由于与产业链内其它环节的产品性质不同,未形成竞争
客户群体	硅料业务的外销主要面向硅片厂商,硅片业务的外销主要面向电池片及相关组件厂商	向EPC商、电站开发商供应组件或者集成包	向电网或终端用户供电;如出售电站,则客户则为其他电站投资商
竞争关系	具有竞争关系的宁夏协佳光伏电力有限公司股权已转让给无关联第三方、保利协鑫系统已停止同业竞争业务并承诺不再开展该类业务,其他公司业务与上下游为衔接关系,无竞争关系	业务与上下游为衔接关系,无竞争关系	南京协鑫新能源发展有限公司定位为内部的采购和运维平台,不对外开展业务并承诺不与协鑫集成同业竞争、协鑫投资无锡有限公司已停止同业竞争业务并承诺不再开展该类业务,其他公司业务与上下游为衔接关系,无竞争关系

综上,本次交易完成后,江苏协鑫及其一致行动人、关联企业直接或间接控制的上市公司体外的晶硅太阳能光伏产业链内的相关公司,在业务范围、产品特征、销售区域、客户群体和竞争关系等多个维度均未与上市公司存在同业竞争。

二、如存在同业竞争,是否存在因解决同业竞争的后续资产注入计划,以及本次交易是否适用《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见--证券期货法律适用意见第12号》有关执行预期合并的原则。

鉴于同业竞争并不存在,故并无因解决同业竞争的后续资产注入计划,亦不因此而适用《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见--证券期货法律适用意见第12号》有关执行预期合并的原则。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次交易完成后，江苏协鑫及其一致行动人、关联企业直接或间接控制的上市公司体外的晶硅太阳能光伏产业链内的相关公司，在业务范围、产品特征、销售区域、客户群体和竞争关系等多个维度均未与上市公司存在同业竞争，故并无因解决同业竞争的后续资产注入计划，本次交易不适用《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见--证券期货法律适用意见第12号》有关执行预期合并的原则。

反馈问题 2：申请材料显示，2015 年 2 月，江苏东昇发生的股权转让价格参考评估基准日 2015 年 1 月 31 日评估值 16,617.96 万元，作价 16,600 万元。本次交易以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日，江苏东昇采用收益法评估作价 122,500.00 万元。反馈意见回复材料显示，上述两次评估作价差异主要体现为实收资本和盈利能力差异。请你公司结合江苏东昇生产经营模式和盈利能力变化情况、上市公司破产重整时选取江苏协鑫入主的考虑因素及其所作承诺，进一步补充披露两次评估作价差异的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、江苏东昇生产经营模式和盈利能力变化情况

针对本反馈意见，本公司已在重组报告书“第三节 交易标的基本情况/二、江苏东昇的基本情况/（七）最近三年资产评估或估值情况/2、2015 年 2 月股权转让与本次交易估值差异分析/（3）量化分析两次估值差异/②前后两个评估基准日盈利能力的差异导致净现金流量现值差异，带来估值差异约 6.07 亿元”中修订并补充披露如下：

②前后两个评估基准日盈利能力的差异导致净现金流量现值差异，带来估值差异约 6.07 亿元

A. 2015 年 1 月 31 日作为评估基准日时江苏东昇净现金流量预测

1) 生产经营模式和盈利能力情况

以 2015 年 1 月 31 日为基准日，江苏东昇的生产经营模式为受托加工业务，主要经营模式如下：

采购模式	江苏东昇根据委托加工方的加工订单安排，自委托加工方或其指定的第三方按照与委托加工方约定的 BOM 表采购电池组件生产所需的原辅料，原辅料采购基本不需先行垫资购买，均由委托加工方实际负担。因此，实际上江苏东昇只需独立采购托盘、包装物等低值易耗品，所需金额较小，无需较大规模债务融资，基本不发生财务费用。
生产模式	根据委托加工方的订单，并按照委托加工方设定的 BOM 表，安排生产计划
销售模式	根据委托加工方的订单安排，将加工完成的合格品销售予委托加工方，运费一般由委托加工方承担，无需专门的销售部门，基本不发生销售费用
盈利模式	江苏东昇自委托加工方按照约定的 BOM 表采购电池组件生产所需的原辅料，加工完成符合要求的电池组件后，再以成本加成（原辅料采购成本+额定的加工费用）的定价方式销售予委托加工方。按照约定的结算模式，实质上只结算加工费收入。
盈利能力	按照江苏东昇 2015 年 1 月份（从事受托加工业务）的盈利水平测算，受托加工业务每瓦毛利约 0.05 元。若 1GW 产能全部达产且全部从事组件代工业务的情况下，该业务最多带来毛利额 5000 万元，盈利水平较弱。

.....

B. 2015 年 3 月 31 日作为评估基准日时江苏东昇净现金流量预测

1) 生产经营模式和盈利能力情况

以 2015 年 3 月 31 日为基准日，江苏东昇的生产经营模式由受托加工业务转变为组件独立产供销业务，经营模式发生根本性转变，具体如下：

采购模式	电池组件生产所需的原辅材料采购由江苏东昇自行执行，款项由江苏东昇支付。因此，江苏东昇建立了专门的采购部门，面向市场遴选优质原材料供应商，保障原材料品质合格、稳定。根据测算，实现 2015 年盈利预测目标所需营运资金增加额为 81,028.93 万元，而江苏东昇成立时间较短，自身债务融资能力较弱，因此股东增资 5.34 亿元作为营运资金
生产模式	根据签订合同的客户采购计划和交货安排进行生产，在生产过程中需要根据客户需求改进生产工艺，BOM 表自行设计，提高生产效率
销售模式	设立专门的销售部门，聘用销售人员按照直销模式开拓和维护客户，运费一般由江苏东昇承担，发生销售费用
盈利模式	以组件自产自销作为主要盈利来源，获得产品全部利润，而不仅是受托加工业务模式下较低的利润率。
盈利能力	按照江苏东昇 2015 年 3 月份自销业务的盈利水平测算，自产自销产品的每瓦毛利约 0.43 元。若 1GW 产能全部达产且全部从事自产自销业务的情况下，该业务最多可带来毛利额 43,000 万元，盈利水平大幅增强。

.....

二、上市公司破产重整时选取江苏协鑫入主的考虑因素及其所作承诺

针对本反馈意见，本公司已在重组报告书“第三节 交易标的基本情况/二、

江苏东昇的基本情况/（七）最近三年资产评估或估值情况/2、2015年2月股权转让与本次交易估值差异分析/（3）量化分析两次估值差异”中修订并补充披露如下：

③上市公司破产重整时选取江苏协鑫入主的考虑因素及其所作承诺

A. 破产重整时上市公司面临可能退市甚至破产清算，股权投资风险极大

超日太阳因连续三年亏损，公司股票自2014年5月28日起暂停上市，11超日债于2014年5月30日起终止上市。2014年4月3日，超日太阳接到毅华公司的函，毅华公司以超日太阳不能清偿到期债务，且资产不足以清偿全部债务、明显缺乏清偿能力为由，向法院申请对超日太阳进行重整。2014年6月26日，上海一中院作出（2014）沪一中民四（商）破字第1-1号《民事裁定书》及《决定书》，裁定受理申请人毅华公司对超日太阳的重整申请，并指定了公司破产重整的管理人。

根据评估报告，以2014年6月26日为基准日，超日太阳全部资产评估价值为47,612.27万元，其中为特定债权设立担保和涉及建筑工程优先权的财产评估价值为9,801.06万元。而根据管理人对超日太阳债务的审查确认情况，已获法院裁定确认的债务合计432,452.29万元，获法院裁定初步确认以及管理人审查初步确认的债务合计90,860.71万元，职工债权总额约3,900万元，预计债权合计约68,367.04万元，债务金额合计近60亿元。根据偿债能力分析报告，普通债权受偿率约为3.95%。

超日太阳如破产清算，能够达到上述普通债权受偿率的前提，一方面为财产均能够按照评估价值变现，另一方面为重整费用和职工债权能够控制在评估机构预测的范围内。但根据超日太阳实际情况，以及破产财产处路实践经验，超日太阳如果破产清算，主要资产中的房屋、设备将失去生产功能，价值会大打折扣，并且处置时间也受不确定因素影响；海外电站价值贬损严重及海外应收款回收难度极大、下属子公司均资不抵债、股权的流通性差等因素都将影响财产变价工作的实际效果，破产清算进程可能变得极为漫长。漫长的破产清算程序可能会带来超过预期的费用。基于以上因素，超日太阳在破产清算状态下普通债权实际受偿率可能比偿债能力分析报告预计的更低。而如果破产清算，超日太阳全体5.44万名股东161,112.32万元市值（以公司暂停上市前最后一

个交易日统计股东人数和收盘价计算市值)将归零、11 超日债 2,114 位债民利益也将严重受损。在超日太阳 5.44 万名股东中,个人投资者达 5.43 万名。11 超日债待偿金额为 111,640.45 万元,其有财产担保债权可以按照相应担保物评估价值优先受偿 1,781.25 万元,其余未优先受偿部分 109,859.20 万元仅能按照 3.95%受偿率偿付 4,339.44 万元。

另一方面,上市公司因现金流断裂,已经停产,基本丧失盈利能力。且公司于 2013 年 1 月收到中国证券监督管理委员会上海稽查局《调查通知书》,因公司涉嫌未按规定披露信息,决定对公司立案调查,一旦公司因信息披露违规遭受处罚还将面临被股东诉讼的风险。

综上所述,在公司破产重整时,公司股权投资价值已极低。同时,上市公司当年受理重整到年底仅剩 6 个月,这六个月如果不能恢复生产经营并达到恢复上市的条件,即便重整成功,也将退市,股权价值更将大打折扣。

B. 上市公司破产重整时认可江苏协鑫入主的主要原因系其强大的产业背景、所做承诺和巨大付出

1) 由于破产重整时上市公司面临可能退市甚至破产清算,股权投资风险极大,因此 2014 年 9 月 3 日管理人发布《上海超日太阳能科技股份有限公司重整案投资人遴选招标文件》后,在招标期限截止日 2014 年 9 月 23 日 16 时,管理人没有收到任何投资人提交的投标文件,未能在上述期限内通过公开招标方式选定投资人。在此情况下,经地方政府等多方努力协调,协鑫集团的代表江苏协鑫联合其他八家财务投资者向管理人递交了投标文件,系本次破产重整投资人遴选的唯一投标方。

2) 本着顺应国家产业重组的政策要求、挽救上市公司并避免其退市、最大程度保障全体 11 超日债债民利益等因素,公司管理人认可江苏协鑫入主时主要考虑以下因素:

a. 上市公司注册地政府期望公司重整阶段能够引入同行业龙头企业,使得上市公司起死回生后,继续做大做强当地光伏产业。江苏协鑫系协鑫集团境内投资平台,倚靠协鑫集团作为全球最大的光伏材料(多晶硅和硅片)制造商和光伏电站投资运营龙头企业的优势,具有丰富的光伏行业运营经验,符合上述要求。

b. 鉴于实现公司破产重整及恢复上市等多项任务时间特别紧张（受理重整到年底仅剩 6 个月），恢复生产经营压力巨大，因此该投资人必须来自光伏行业，具有光伏行业丰富的运营经验、资源积累和人才储备，以协助公司强力且迅速的恢复生产经营，完成恢复上市的经营性目标要求，同时能够妥善解决重整前期为恢复生产对外借款而形成的共益债务。江苏协鑫提出了组件“自产+代工”的一整套恢复生产经营的规划，并单方承诺使超日太阳具备持续经营能力并满足申请恢复上市的各项要求、2015 年及 2016 年实现的经审计的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 6 亿元和 8 亿元；同时，通过将安波投资和辰祥投资纳入联合体并同意他们与自身认股价格一样的对价进行债转股的方式，解决了超日太阳在重整期间为恢复生产对外借款而形成的共益债务问题，江苏协鑫也因此让渡了巨大的利益。

3) 由于债务规模大、可变现资产价值低廉，而偿债资金需求庞大，同时破产重整债权打折偿还、需要强大的实力协调银行等金融机构类债权人的支持。因此该投资人需要产业背景强大且资信良好、实力雄厚，能够负担足够的偿债资金，不仅满足银行等金融机构、供应商等债权人的要求，还能够解决 11 超日债广大普通债权人的诉求。11 超日债牵扯面广，且债券持有人中老年人数目众多，为保障其利益、维护社会稳定、承担社会责任，并确保重整计划能顺利通过表决，11 超日债必须得到最大程度的偿付，且应尽力全额偿付。江苏协鑫凭借其强大的产业号召力以及独自承担起的各类承诺（包括借款约 2.5 亿元、确保超日太阳满足恢复上市条件、承诺 2015 年和 2016 年利润等），一方面成功说服民生银行（韬祥投资关联方）、长城资产（嘉兴长元关联方）、东方资产（启明投资关联方）等实力财务投资人加入投标联合体、帮助解决银行等金融机构债权人问题；另一方面也通过让渡利益的方式使得长城资产和久阳投资同意 11 超日债按照《重整计划》未全额偿付时在其担保限额内承担偿付责任，最终使得 11 超日债金、逾期利息、罚息得以全额偿付。

综上，由于破产重整时上市公司的恶劣状况，在公开招标情况下无人投标，只有江苏协鑫等联合投标体可以选择，且江苏协鑫为了能够解决前期共益债权、引入强大财务机构协调金融机构债权人支持、11 超日债全额偿付，付出最大努力。彼时上市公司股权价值已极低，但江苏协鑫投入巨大，且通过单方承诺恢

复上市和 2015 年、2016 年利润及提供偿债借款资金，让上市公司恢复基本的投资价值。承诺均为江苏协鑫单方做出，为最大程度保护上市公司利益，转增股权和其他投资人一起同价格分享。另外，由于公司在 2015 年 8 月以前仍处于暂停上市状态，资产负债率在 90%以上，自身信用状况较差，江苏协鑫为解决公司的融资难题，于今年 3 月向公司提供了 3000 万的一年期无息流动资金委托贷款、并向上市公司提供了累计 5 亿元担保。上市公司的破产重整过程中，江苏协鑫作出的极大的贡献和付出。

C. 江苏协鑫在破产重整阶段认购股份价格公允性分析

考虑到江苏协鑫在破产重整阶段对公司所付出的有形资产和无形努力，其认购资本公积转增股份的实际付出价格已高于 1 元/股，而此时公司是否能完成破产重整、能否恢复上市均具有不确定性，净资产近-55 亿元，公司股权价值已极低。1 元/股的认购价格已经最大程度保护了暂停上市前所有股东利益。

④分析结论

综上，综合考虑两次评估时点江苏东昇生产经营模式的巨大变化和盈利能力的极大提升，以及破产重整时江苏协鑫单方所作出的巨大贡献，两次评估作价差异具有合理性。

三、中介机构核查意见

结合江苏东昇生产经营模式和盈利能力变化情况、上市公司破产重整时选取江苏协鑫入主的考虑因素及其所作承诺，独立财务顾问和评估师认为江苏东昇两次评估作价差异具有合理性。

反馈问题 3：申请材料显示：1) 江苏东昇成立于 2014 年 7 月，2014 年、2015 年 1-3 月净利润为-9,274,673.03 元、2,744,467.17 元。交易对方承诺江苏东昇 2015 年-2017 年的净利润分别不低于 12,600 万元、14,600 万元、15,300 万元。2) 张家港其辰成立于 2015 年 1 月 19 日，目前业务尚处于试生产阶段，2015 年 1-3 月净利润为-116.23 万元。反馈意见回复材料显示，受光伏组件行业销售季节性影响，2015 年 1-8 月，江苏东昇已实现的营业收入占全年预测值的 18.76%，净利润占全年预测值的 30.37%，自销组件数量占全年预测值的 14.41%。请你公司：1) 结合同行业上市公司同类产品季度销售情况及历史数据，补充披露江苏东昇 2015 年 1-8 月的业绩是否处于合理水平。2) 结合产品市场发展前景、月度产能释放、库存储备、合同签订与执行情况，期后业务发展及客户拓展情况，进一步补充披露江苏东昇业绩预测的可实现性及江苏东昇、张家港其辰的未来盈利能力。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合同行业上市公司同类产品季度销售情况及历史数据，补充披露江苏东昇 1-8 月的业绩是否处于合理水平

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/(十)江苏东昇 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性/1、关于光伏组件生产企业经营季节性波动的说明/(3)中国光伏市场装机和组件厂出货量具有明显的季节性特征”修订并补充披露如下：

.....

在销售同类产品的 A 股可比上市公司中，向日葵、亿晶光电、东方日升和 *ST 海润等未分季度披露其组件销量和组件销售收入情况。经查询上述公司的 2014 年半年报和年报数据、2015 年半年报数据，对其上半年组件销售情况与全年占比情况分析如下：

可比上市公司	2014 年上半年组件销售数量/全年组件销售数量	2014 年上半年组件销售收入/全年组件销售收入	2014 年上半年组件销售毛利/全年组件销售毛利	2015 年上半年组件销量/全年组件产能

向日葵	-	38.99%	34.51%	-
东方日升	-	30.14%	36.16%	21.56%
亿晶光电	38.65%	40.15%	44.04%	19.69%
*ST 海润	67.45%	69.30%	72.66%	28.72%
平均	38.65%	36.43%	38.24%	20.63%

注 1: *ST 海润 2014 年上半年盈利 532.45 万元, 全年亏损 9.48 亿元。下半年自身经营情况恶化巨亏导致其下半年销量锐减, 从而上半年各项指标占比很高。由于其 2014 年经营情况非正常在计算平均值时将其剔除。

注 2: 向日葵未披露其销量数据、东方日升未披露其 2014 年上半年销量数据; 由于上述公司除从事组件销售还从事电站开发等业务, 因此加入组件销售毛利进行对照分析

2014 年以来, 上述上市公司面向全球市场销售, 但国内市场占比较高, 基本和江苏东昇面对同一目标市场, 市场环境基本相同。剔除经营陷入巨亏的*ST 海润, 其余 A 股可比上市公司上半年组件销售数据占比均较低, 呈现季节性波动特征。同时, 江苏东昇由于 1-3 月主要以代工模式为主, 根据我国光伏行业协会统计的数据, 2015 年 1 季度新增装机容量 5.04GW, 第二季度新增装机容量 2.69GW, 因此上半年新增装机集中在第一季度。而此时, 江苏东昇尚以受托加工业务为主, 3 月以后逐渐转变为自销模式, 上半年自产自销期间较短, 因此上半年销量占比全年更低, 且低于同行业上市公司。综合上述情况, 江苏东昇 1-8 月的业绩受光伏组件行业销售季节性影响处于较为合理水平。

.....

二、标的资产江苏东昇业绩预测的可实现性及未来盈利能力

(一) 关于江苏东昇的产品市场发展前景

针对本反馈意见, 本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/(十一)江苏东昇 2016 年-2019 年营业收入、净利润预测依据及合理性/3、产品更替分析”修订并补充披露如下:

.....

江苏东昇目前的主要产品为 60 片和 72 片多晶电池组件, 组件输出功率分别为 255-260W 和 305-315W。2015 年 6 月, 工信部与国家能源局、国家认监委联合印发《关于促进先进光伏技术产品应用和产业升级的意见》, 要求光伏发电项目新采购的多晶硅电池组件的光电转换效率不得低于 15.5%, 即 60 片电池的

多晶组件输出须达到 255W 以上、72 片电池的多晶组件输出须达到 305W 以上。江苏东昇生产的产品符合上述意见要求，是市场需要的主流产品。同时，江苏东昇通过购置切片机、改造现有的焊接机等设备、对车间进行布局调整等可以进行高效电池组件的生产，有利于江苏东昇根据下游市场的变化情况，及时调整产品方案以适应市场竞争的需要。

(二) 关于江苏东昇月度产能释放情况、库存储备、合同签订与执行情况，后续业务发展及客户拓展情况

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/(十)江苏东昇 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性”修订并补充披露如下：

2、江苏东昇 2015 年 1-8 月经营情况

.....

(2) 1-8 月产量、销量和库存情况

江苏东昇 2015 年 1-8 月的产量、销量和库存情况如下表：

单位：MW

时间	2015.1	2015.2	2015.3	2015.4	2015.5	2015.6	2015.7	2015.8	
产量	55.11	35.66	69.85	87.84	90.95	83.73	59.50	47.73	
销量	代工	55.99	33.50	68.02	27.48	8.00	11.34	24.60	11.69
	自销	0	0	5.00	0	0	0	0	95.51
	合计	55.99	33.50	73.02	27.48	8.00	11.34	24.60	107.20
库存	自销	0	0	0	60.26	142.93	191.43	245.24	178.72
	其他	3.38	5.83	2.50	2.60	2.88	26.78	7.87	10.94
	合计	3.38	5.83	2.50	62.86	145.81	218.21	253.11	189.66

注：江苏东昇 2014 年末库存 5.46MW。江苏东昇 2 月份曾委托阿特斯加工组件 0.3MW 销售给协鑫集成，2015 年 1-8 月生产的产品中，屋顶电站工程和产品研发累计领用数量为 5.34MW，不计入销量，但作为库存减少量。

①关于产量波动的说明

江苏东昇一期技改于 2015 年 4 月完成，产能达到 1GW，月均平均产能可达到 83.33MW，1-8 月合计产能 654.17MW，实际产量 530.37MW，产能利用率 81.08%。

江苏东昇 1 和 2 月产量较低主要系以代工模式为主，按照受托加工订单开展生产。2015 年 2 月上海其印和江苏协鑫收购江苏东昇后，通过强化管理团队、组织结构调整、业务流程再造、增加注册资本等各项措施，使其逐渐转变为组件自产自销企业，自 3 月以来产量逐月提升至 5 月达到正常产能水平。江苏东昇自 6 月底至 8 月开始逐步降低产量，主要系以下原因：

A. 江苏东昇根据开展自销业务以来组件生产成本和毛利变化情况，预计 9-12 月份实现 470MW 组件销量，即全年共实现约 570MW 组件销量便可以完成利润承诺目标。截至 6 月底，产品库存已达到 218.21MW，其中为自销客户准备的组件库存量达到 191.43MW。若继续每月满产生产，则包括 6 月底存货在内，截至年末可为自销客户累计生产近 700MW，远超 570MW 的最低销售计划。因此，江苏东昇结合 6 月末的库存情况适当调整了 7、8 月的生产计划，使 8 月末自销库存降至 178.72MW。结合 1-8 月已完成的 100.5MW 组件销售以及 8 月末的库存量 178.72MW，9-12 月生产约 300MW 组件即可完成上述 570MW 的最低销售计划，而 9-12 月的平均产能为 333.33MW，因此完全可以实现该产量目标。

B. 由于国内光伏电站建设季节性特征明显，下半年特别是 8、9 月份之后才是组件需求和发货的高峰期，在此之前多为备货期，大量备货对组件生产企业资金占用较多。江苏东昇考虑到上述情况以及自身融资渠道较为单一，为节约营运资金，提高资金周转效率，江苏东昇在上半年按照客户要求完成合理备货的情况下，于 6 月开始适当调减了 7 月和 8 月的生产计划，并于 8 月行业进入需求高峰期后已启动 9-12 月的满负荷生产计划。

如果 9-12 月客户实际需求量远超过盈利承诺所对应的销量，且超过江苏东昇 8 月末自销库存 178.72MW 和 9-12 月合计的正常产能 333.33MW 的总和，那么若需暂时性的提升产能，江苏东昇可以采取两班制生产改为三班制生产等方式，使得 9-12 月的月度平均产量达到甚至超过 5 月份的 90MW 水平以完成产量目标，必要时也可以采取委托第三方加工组件等方式保障下游客户的需求量。

②关于销量波动性的说明

由于前述的光伏组件生产企业经营季节性波动的原因，对于光伏组件生产企业而言，二季度主要是备货阶段，下半年特别是 8、9 月份之后才是组件需求和发货的高峰期，因而收入大多实现在下半年。

江苏东昇上半年仅在 3 月份实现对中卫银阳 5MW 组件销售收入主要系中卫

银阳考虑到与江苏东昇首次合作，提出先试用 5MW 后根据产品试用情况再签署大规模采购合同。双方于 3 月初签署了 5MW 组件供货合同，产品经中卫银阳验收合格后，于 3 月 20 日签署了合计 400MW（含 5MW）的组件采购合同。下半年进入行业需求高峰期后，8 月份以来江苏东昇已对中卫银阳实现发货 40.68MW，合计年内将实现 400MW 组件销售；同时，江苏东昇下半年已新开发了林州市新创太阳能有限公司、阜阳衡铭太阳能电力有限公司、江苏布鲁斯凯能源科技有限公司和中机国际工程设计研究院有限责任公司等新客户，并已累计发货 247.90MW。

8 月以来随着各地光伏电站建设进入建设高峰期，江苏东昇将迎来组件销售的高峰期。

3、合同签订与执行情况

截至本报告书签署日，江苏东昇已签订合同及其执行情况如下：

客户名称	合同量 (MW)	单价 (含税含运费)	合同金额 (含税含运费, 万元)	交货时间安排	执行情况	备注
中卫银阳	400	4 元/w	160,000	2015 年 年底前	累计发货 45.68MW, 其中 9 月发货 22.75MW	
上海岳润	500		200,000	2016 年 6月底前	备货 49MW	
林州市新创 太阳能有限 公司	60		24,000	2015 年 年底前	8 月发货 57.59MW, 9 月 发货 2.41MW	新拓展 订单
阜阳衡铭太 阳能电力有 限公司	20		8,000	2015 年 9月底前	8 月发货 20MW	新拓展 订单
中核 (南京) 能源发展有 限公司	200		80,000	2016 年 6月底前	尚未执行	新拓展 订单
江苏布鲁斯 凯能源科技 有限公司	110	3.995 元 /w	43,945	2015 年 10 月中 旬前交 货完毕	9 月发货 110MW	新拓展 订单
中机国际工 程设计研究 院有限责任 公司 ^{注 1}	20	3.96 元/W	7,920	2015 年 10 月中 旬前交 货完毕	9 月发货 17.22 MW	新拓展 订单

合计	1,310	-	523,865	-	累计发货 252.90MW
----	-------	---	---------	---	------------------

注1：中机国际工程设计研究院有限责任公司的光伏电站业主方为江苏东昇关联方协鑫新能源控股有限公司之控股公司。

注2：发货统计截止日期为9月28日。

上述合同中，中卫银阳及上海岳润共900MW为原在手订单，林州市新创太阳能有限公司、阜阳衡铭太阳能电力有限公司、中核（南京）能源发展有限公司、中机国际工程设计研究院有限责任公司和江苏布鲁斯凯能源科技有限公司合计410MW为江苏东昇2015年一季度后新签署订单。

4、期后业务发展及客户拓展情况

根据江苏东昇的预测，2015年9-12月江苏东昇将预计完成对现有在手订单中的约500MW的组件销售，9月以来已经完成发货152.38MW。因此，截至9月28日，累计发货占9-12月的销售比例已达到31%。

9月28日，国家能源局发布《国家能源局关于调增部分地区2015年光伏电站建设规模的通知》，增加全国光伏电站建设规模5.3GW，光伏电站建设规模扩充至23.1GW。在此之前，根据国家能源局3月16日下发的《国家能源局关于下达2015年光伏发电建设实施方案的通知》，2015年全国新增光伏电站建设规模1780万千瓦，本次上调增幅达29.77%。《国家能源局关于调增部分地区2015年光伏电站建设规模的通知》同时指出，增加项目应在2015年内开工建设，2016年6月底前建成并网发电，实质上增加了明年上半年组件企业销售空间，届时江苏东昇对其他未完成订单的部分销售量可能在明年上半年实现。后续江苏东昇还将根据市场情况继续加大对原有客户的维护服务力度，争取未来可以继续继续进行供货合作，并根据下游市场的变化积极开发新的客户、根据客户需求对部分产线升级改造适应高效组件的生产，以实现预测经营指标。

5、2015年业绩预测的可实现性

2015年1-9月，江苏东昇自销组件253MW，实现净利润9,263.73万元。自销组件数量占全年预测数量约36%，实现净利润占全年预测净利润约74%。首先，随着电池片及其他辅材采购成本下降，江苏东昇组件成本已达到2.85元/W左右，而组件售价则因为市场需求较为紧俏保持在4元/W(含税)，因此自销组件毛利率上升至16.81%，较预测毛利率11.91%高出4.9%，单位毛利额较盈利预测0.41元/W增加至0.58元/W。其次，江苏东昇截至9月末贷款余额仅为9000万元，

财务费用 197 万元，预计 2015 年将维持 9000 万元借款规模，较盈利预测预计的 2015 年 5 亿元借款规模、2,700 万财务费用大幅下降。因此虽然自销组件数量较盈利预测比例较低，但净利润实现情况已达到预期水平。

江苏东昇 1-9 月已实现净利润 9,263.73 万元，为实现 2015 年预测的 1.26 亿净利润，10-12 月实现约 3400 万元净利润即可完成上述目标。江苏东昇 1-8 月实现净利润 3,823.87 万元，9 月份自销 152MW 即实现 5439.86 万元净利润。根据江苏东昇目前的原材料库存情况及在手合同，10-12 月自销毛利率将继续维持在 9 月组件自销的毛利率 16%左右，因此 10-12 月自销约 95MW 组件即可实现上述利润目标。根据江苏东昇目前已经签订的合同情况、库存储备情况及生产经营计划，2015 年 4-12 月盈利预测基本可实现。

6、江苏东昇未来业绩预测可实现性及未来盈利能力

江苏东昇将按照组件行业发展的最新要求，加快产品研发、丰富产品储备、加大客户开发力度，适时通过对生产线的改造以适应高效组件生产的要求，保障未来业绩预测的可实现性。同时，本次交易对方上海其印及江苏协鑫承诺实现利润补偿期间江苏东昇每一年度扣除非经常性损益后的净利润。本次交易完成日后三个会计年度（含本次交易完成当年）为“利润补偿期间”。即，若本次资产重组在 2015 年度内实施完毕的，利润补偿期间则为 2015 年度、2016 年度及 2017 年度；若本次资产重组在 2016 年度内实施完毕的，利润补偿期间则为 2016 年度、2017 年度及 2018 年度。依此类推。如因审核要求延长利润补偿期间的，交易对方将根据要求就利润补偿期间予以延长。利润补偿期间届满，若江苏东昇利润补偿期间实现的经具有证券业务资格的会计师事务所审计的净利润实现数总和低于利润补偿期间的净利润承诺数总和，则上海其印及江苏协鑫应当于利润补偿期间届满后优先以股份方式进行利润补偿。

三、标的资产张家港其辰的未来持续盈利能力

（一）关于张家港其辰的产品市场发展前景

针对本反馈意见，本公司已在重组报告书“第三节交易标的基本情况”之“二、张家港其辰的基本情况”之“（五）主营业务情况”中修订并补充披露张家港其辰产品的市场发展前景情况如下：

5、主要产品的市场竞争情况及市场发展前景

.....

根据国家能源局《关于下达 2015 年光伏发电建设实施方案的通知》（国能新能[2015]73 号）（以下简称“通知”），为稳定扩大光伏发电应用市场，2015 年下达全国新增光伏电站建设规模 17.8GW，这比 2014 年实际完成光伏装机容量高出了 6GW，2015 年 9 月 28 日，国家能源局对外发布《关于调增部分地区 2015 年光伏电站建设规模的通知》，全国增加光伏电站建设规模 5.3GW，这意味着今年我国光伏电站建设规模扩充至 23.1GW，充分显示了国家发展新能源、节能减排的决心。

此外，《通知》明确鼓励农光互补等项目，在规划的 17.8GW 新增电站建设规模中，有大片荒漠土地的省份（内蒙古、陕西、青海、甘肃、宁夏和新疆）规划装机容量为 5.9GW，剩下 11.9GW 的装机容量都分布在中国土地资源比较稀缺的地区，而这些地方政府正陆续出台政策对农光互补、分布式发电等项目给予财政补贴，这意味着农光互补、屋顶电站、光伏建筑一体化等领域的装机需求将较快增长，张家港其辰的 96 片特大高功率组件、双玻组件、半片组件、HD 高密度组件等高效组件产品的市场前景看好，市场需求短期内有望迎来快速增长。

（二）关于张家港其辰月度产能释放、库存储备、合同签订与执行情况，期后业务发展及客户拓展情况

针对本反馈意见，本公司已在重组报告书“第三节交易标的基本情况”之“二、张家港其辰的基本情况”之“（五）主营业务情况”中修订并补充披露张家港其辰月度产能释放、库存储备、合同签订与执行情况，后续业务发展及客户拓展情况，具体如下：

3、项目进展及产能释放情况

张家港其辰产能仍处于积极建设中，第一期 1GW 产能仍处于试生产和调试阶段，预计 2015 年 11 月底达产，第二期 1GW 设备于 8 月份已经基本全部进场并进入安装调试期，预计 2015 年底前第二期 1GW 也将达产。

截至 2015 年 8 月底，张家港其辰由于第一期 1GW 产能仍处于试生产阶段且因本次交易配套融资尚未到位而流动资金不足，因此暂时主要为协鑫集成进行普通电池组件的代工，签订了少量的对第三方客户的销售订单，产能并未完全释放。

自试生产以来至8月底，月均产量大约60MW，8月底库存约120MW。预期待流动资金到位且2015年底张家港其辰2GW产能全面达产后，自2016年开始将全面释放产能。

.....

7. 合同签订及执行情况

截至本报告书签署日，张家港其辰已签订合同的主要为：中天储能科技有限公司10MW自产自销合同、协鑫集成合计约580MW的代工合同和合肥晶澳太阳能科技有限公司10MW的代工合同。其中向中天储能科技有限公司发货超过3MW；为协鑫集成代工超过200MW，其中截至8月底已为协鑫集成代工60.76MW；向合肥晶澳太阳能科技有限公司发货超过1MW。

8. 期后业务开展及客户拓展情况

张家港其辰的上述自产自销合同均为2015年一季度以后新签订。预计2015年底前，张家港其辰将完成现有自产自销合同。同时张家港其辰已积极拓展了乐叶光伏、海润光伏、晶澳太阳能等自产自销客户，并取得60MW（其中乐叶光伏、海润光伏、晶澳太阳能各20MW）的自产自销意向，待流动资金到位后，再承接乐叶光伏、海润光伏、晶澳太阳能等客户的订单。后续张家港其辰还将根据市场情况继续加大开发新客户的力度，逐步扩大自产自销比例。

（二）关于张家港其辰未来的盈利能力

针对本反馈意见，本公司已在重组报告书“第三节交易标的基本情况”之“二、张家港其辰的基本情况”之“（五）主营业务情况”中修订并补充披露张家港其辰未来的盈利能力情况如下：

9. 未来持续经营能力

张家港其辰及其子公司徐州其辰在建项目推进有序，合同签订及执行情况良好，研发团队能跟踪客户最新需求，开发出相应高效产品，主要产品市场竞争优势较为明显，市场前景广阔，潜在客户众多；待流动资金到位，产能将进一步释放，张家港其辰将具备自主采购、自主销售的能力，具有良好的持续经营能力和盈利能力。

四、中介机构核查意见

结合同行业上市公司同类产品季度销售情况及历史数据、江苏东昇和张家港其辰产品市场发展前景、月度产能释放情况、库存储备、合同签订与执行情况，后续业务发展及客户拓展情况，经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：江苏东昇 1-8 月的业绩处于合理水平，江苏东昇业绩预测具备可实现性，江苏东昇、张家港其辰未来具有盈利能力。

反馈问题 4：申请材料显示，江苏东昇采用收益法评估作价，评估值 122,500.00 万元，增值额 53,453.02 万元。评估预测 2015 年 4-12 月，2016-2019 年自销太阳能组件收入分别为 236,746.03 万元、279,700.85 万元、300,427.35 万元、307,692.31 万元、299,145.30 万元，预测毛利率保持在 12.40%左右，预测净利润分别为 12,315.78 万元、14,508.40 万元、15,230.76 万元、16,013.52 万元、14,950.46 万元。请你公司：1) 结合与主要竞争对手的比较分析，补充披露江苏东昇的核心技术优势。2) 结合国家政策变化、产品市场需求、市场竞争、行业进入壁垒、江苏东昇核心竞争力及同行业公司情况，进一步补充披露江苏东昇收益法评估中营业收入、毛利率、净利润预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合与主要竞争对手的比较分析，补充披露江苏东昇的核心技术优势
针对本反馈意见，上市公司在重组报告书“第八节管理层讨论与分析/二、标的公司的行业特点和经营情况讨论与分析/（二）标的公司核心竞争力及行业地位/1、标的资产江苏东昇竞争优势分析”对本回复相关内容予以补充披露如下：

（5）核心技术优势

在本行业主要竞争对手中，英利新能源开发了以 N 型双面电池技术为主的熊猫电池组件，但量产成本偏高；天合光能、晶澳、阿特斯、晶科等企业主要致力于开发高效 PERC 电池组件，电池到组件损失（CTM loss）依然偏高；天合光能在 IBC（背接触电池）方面也有领先全球的技术表现，但组件成本高，只适用于小众高端市场。目前 60 片单/多晶电池高效组件功率最高已经达到 280 瓦。然而，高效电池生产成本低、产品“同质化”严重以及高效电池的组件损失等问题始终困扰着同行。

针对上述问题，江苏东昇组建了由黄强博士领衔的核心技术研发团队。黄强系中国光电与建筑一体化专家委员会委员、IEC TC82 国际电工委员会第 82 专业委员会专家委员，先后发表研究论文 30 余篇，2010 年获得中华全国工商业联合会科技进步一等奖，2011 年获中国可再生能源学会科学技术二等奖，曾于 2008 年-2013 年任天合光能担任技术副总裁职务，对同行业竞争对手的技术路线和技术瓶颈认识深刻。

江苏东昇自技术团队组建以来，已经成功开发高效 PERC 电池组件、双玻组件、以及差异化产品半片（金刚 I）组件、高密度（金刚 II）组件及 96 片超大组件等产品。其率先推出的半片组件技术能够有效解决高效电池（如 PERC 电池）组件因电流大而产生的组件功率损耗过多导致组件 CTM 值偏低等问题，该半片（金刚 I）组件设计较常规高效组件有 5-10w 增益，后期可以升级为高密度（金刚 II 组件）；高密度组件利用在单位面积基础上增加电池片的排布数量，该组件较常规组件功率的增益比例为 10%左右。上述组件已经在张家港其辰开始批量生产，部分解决了高效电池生产成本高等难题。江苏东昇还成功开发了基于自动化制造的 96 片超大组件的生产技术。这一技术和平单跟踪结合，能大幅度减低土地支架等系统成本，提升系统发电量+20%左右，在农业光伏、渔光互补方面具有独特的产品差异化竞争力。除上述产品外，江苏东昇正在研发 MWT 组件、HD 组件等高效组件技术，形成了良好的量产、储备、在研产品梯队。

二、江苏东昇收益法评估预测中营业收入、毛利率、净利润预测的合理性

（一）国家政策变化情况

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（十一）江苏东昇 2016 年-2019 年营业收入、净利润预测依据及合理性/1、行业发展情况”修订并补充披露如下：

（4）我国近年密集出台光伏支持政策，扶植行业发展

我国自 2007 年起一直是光伏组件制造大国，近些年组件产能产量占全球容量均在 50%以上。在 2012 年以前，以德国为首的欧洲地区是光伏组件主要需求地。为改变这种情况，我们政府加大了对光伏行业的扶持力度，2013 年以来一跃成为全球最大的光伏组件消费市场。我国 2012 年以来出台的光伏扶持政策

梳理如下：

时间	机构	政策	内容
2012.2	工信部	《太阳能光伏产业十二五发展规划》	支持骨干企业做优做强，到2015年形成1家年销售收入过千亿元的光伏企业，3-5家年销售收入过500亿元的光伏企业；到2015年，光伏组件成本下降到7000元/千瓦，光伏系统成本下降到1.3万元/千瓦，发电成本下降到0.8元/千瓦时，光伏发电具有一定经济竞争力；到2020年，光伏组件成本下降到5000元/千瓦，光伏系统成本下降到1万元/千瓦，发电成本下降到0.6元/千瓦时，在主要电力市场实现有效竞争。
2012.7	国家能源局	《太阳能发电发展十二五规划》	提出到2015年底，太阳能发电装机容量达到2100万千瓦以上，年发电量达到250亿千瓦时，到2020年太阳能发电总装机容量达到5000万千瓦
2013年6月	国务院	提出六项支持光伏产业健康发展的措施	支持关键材料及设备的技术研发和产业化，加强光伏产业标准和规范建设；鼓励企业兼并重组、做优做强，抑制产能盲目扩张等
2013年7月	国务院	《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》	我国光伏行业发展的纲领性文件，提出2013-2015年我国年均新增光伏发电装机容量10GW左右，到2015年总装机容量达到35GW以上
2013年7月	财政部	《关于分布式光伏发电实行按电量补贴政策等有关问题的通知》	明确了分布式光伏发电项目按电量补贴的相关政策；
2013年8月	发改委	《发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》	明确标杆电价及期限，明确分布式光伏补贴政策；
2013年8月	能源局	公布第一批分布式光伏发电示范园	明确分布式光伏采取“自发自用，余电上网，电网调节”模式；
2013年8月	能源局、国开行	《关于支持分布式光伏发电金融服务的意见》	明确了金融创新、建立地方投融资机构、统借统还的金融支持政策；
2013年9月	工信部	《光伏行业制造规范条件征求意见稿》	设立行业规范条件，引导行业转型升级；
2013年9月	财政部	《关于光伏发电增值税政策的通知》	对光伏发电实行增值税即征即退50%的税收优惠政策；
2013年10月	银监会	《促进银行业支持光伏产业健康发展的通知》	促进银行支持光伏产业健康发展；

时间	机构	政策	内容
2013年10月	能源局	《关于征求2013、2014年光伏发电建设规模意见的函》	2014年计划新增装机12GW，其中分布式占8GW；
2013年11月	能源局	《分布式光伏发电项目管理暂行办法》、《光伏发电运营监管暂行办法》	分布式光伏总则、规模管理、项目备案、建设条件、电网接入和运行、计量和结算等；
2013年11月	财政部	《关于对分布式光伏发电自发自用电量免征政府性基金有关问题的通知》	对分布式光伏发电自发自用电量免收可再生能源电价附加、国家重大水利工程建设基金、大中型水库移民后期扶持基金、农网还贷资金等4项针对电量征收的政府性基金；
2014年2月	能源局	能源局确认2014年光伏装机14GW目标	其中分布式光伏8GW，光伏电站6.05GW；
2014年2月	央行	2014年信贷政策	明确要求银行业金融机构支持信息消费、集成电路、新能源汽车、光伏等战略新兴产业发展等；
2014年6月	税务总局	《国家税务总局关于国家电网公司购买分布式光伏发电项目电力产品发票开具等有关问题的公告》	明确自2014年7月1日起，国家电网公司购买分布式光伏发电项目电力产品，由其自己而不是发电户开具普通发票，发电户月电力产品销售额超过2万的，由国家电网公司所属企业按照应纳税额的50%代征增值税，以减轻发电户的办税负担，促进可再生能源的开发利用；
2014年6月	国务院	《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》	到2020年光伏装机达到1亿千瓦（100GW）左右。
2014年9月	国家能源局	《国家能源局关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知》	为破解分布式光伏发电应用的关键制约，大力推进光伏发电多元化发展，加快扩大光伏发电市场规模，提出进一步落实分布式光伏发电有关政策
2014年10月	国家能源局	《国家能源局关于进一步加强光伏电站建设与运行管理工作的通知》	光伏电站建设规模显著扩大，为我国光伏产业持续健康发展提供了有力的市场支撑，但部分地区光伏电站与配套电网建设不同步、项目管理不规范、标准和质量管理体系薄弱的问题也很突出。为进一步规范光伏电站建设和运行管理，提高光伏电站利用效率，保障光伏发电有序健康发展，制定相关政策。
2014年12月	国家能源局	《推进分布式光伏发电应用示范区建设的通知》	在国家能源局已公布的第一批18个分布式光伏发电应用示范区外，增加嘉兴光伏高新区等12个园区，共30个国家首批基础设施等领域鼓励社会投资分布式光伏发电应

时间	机构	政策	内容
			用示范区。通知要求，各地能源主管部门要指导示范区政府制定支持光伏应用的配套政策措施。
2014年12月	国家能源局	《做好太阳能发展“十三五”规划编制工作的通知》	太阳能发展“十三五”规划规划期为2016-2020年，发展目标展望到2030年。具体内容包括：光伏发电规划研究、太阳能热发电规划研究、太阳能热利用规划研究等。
2015年3月	国家能源局	《关于下达2015年光伏发电建设实施方案的通知》	为稳定扩大光伏发电应用市场，2015年下达全国新增光伏电站规模为1780万千瓦。
2015年6月	工信部与国家能源局、国家认监委	《关于促进先进光伏技术产品应用和产业升级的意见》	光伏发电项目新采购的多晶硅电池组件的光电转换效率不得低于15.5%，即60片电池的多晶组件输出须达到255W以上、72片电池的多晶组件输出须达到305W以上
2015年9月	国家能源局	《调增部分地区2015年光伏电站建设规模的通知》	根据各地区2015年上半年光伏发电建设运行情况及发展需求，全国增加光伏电站建设规模5.3GW，2015年光伏电站建设规模扩充至23.1GW。

在上述政策推动下，《太阳能光伏产业十二五发展规划》和《太阳能发电发展十二五规划》确定的光伏组件和系统成本目标已经完成，光伏装机容量在2014年底就已经达到2820万千瓦，2015年底有望提前实现《太阳能发电发展十二五规划》确定的2020年5000万千瓦的目标装机容量。10月12日，国家能源局新能源和可再生能源司副司长梁志鹏在2015中国光伏领袖峰会上表示：为了支持行业发展，光伏补贴未来8-10年不会停；2020年将比2014年新增3亿吨标准煤，由于水电投产规模降低，核电建设规模有限，主要靠风电、太阳能发电；到2020年光伏系统成本达到每瓦5元以下。

（二）产品市场需求情况

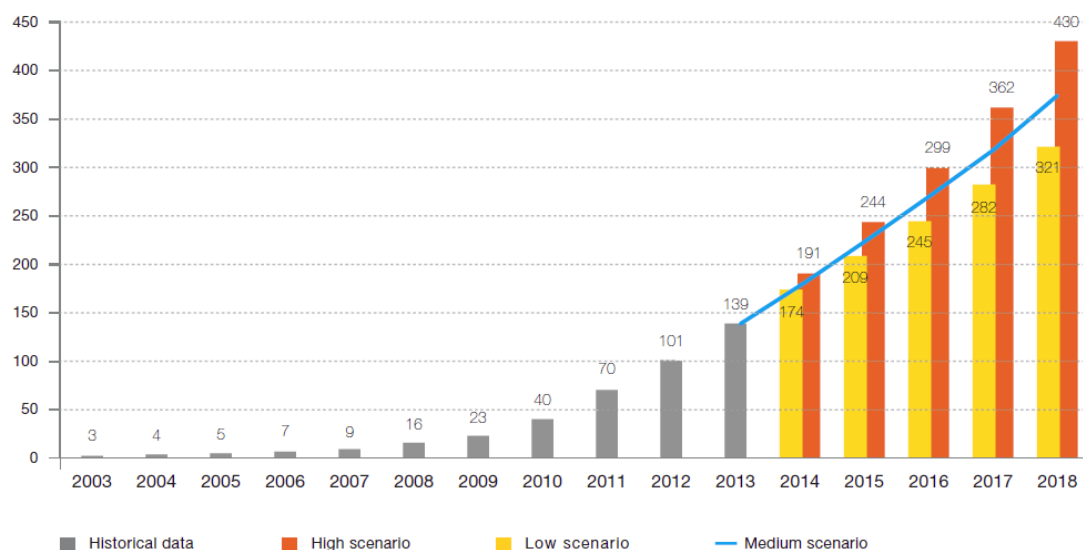
针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（十一）江苏东昇2016年-2019年营业收入、净利润预测依据及合理性/2、行业供需情况”修订并补充披露如下：

（1）光伏下游需求稳定增长

按照EPIA的预测，悲观情景下2015—2018年全球光伏装机每年新增约35—40GW，乐观情境下每年新增约55—70GW。由下图可见，无论是美国次级债务危

机爆发的2008年还是欧洲债务危机蔓延的2012年，光伏累计装机容量均在不同程度增长，没有停滞不前，光伏作为一种稳定、安全和可再生的新能源的产业前景十分广阔。2015-2018年全球光伏累计装机容量将持续增长。

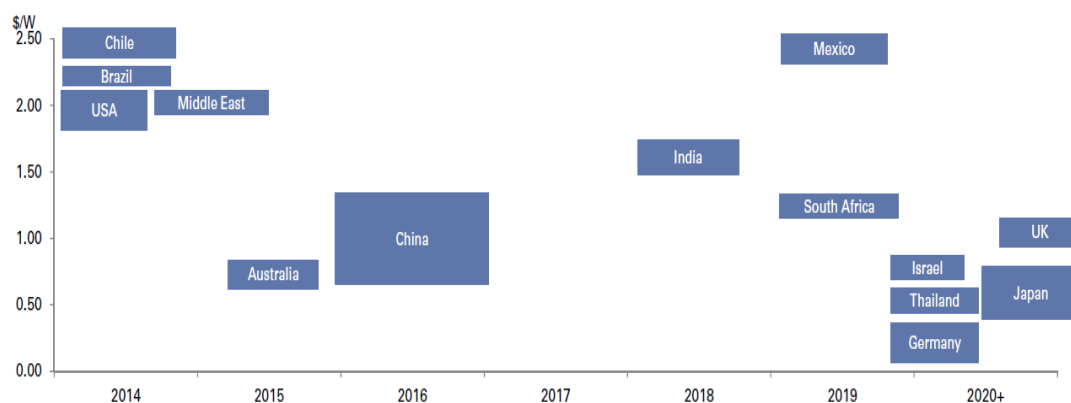
图示 2003 以来的全球累计装机容量及其预测量（单位：GW）



资料来源：EPIA

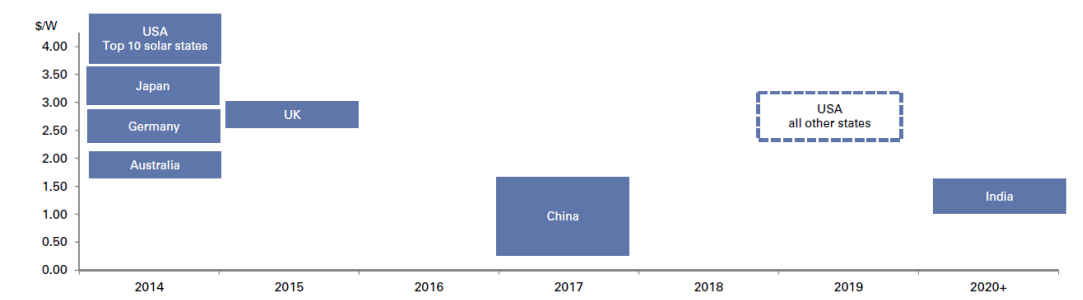
(2) 光伏发电平价上网快于预期，光伏市场趋于稳定健康发展

全球主要光伏市场的政府补贴会进一步下调，随着技术不断完善，成本不断下降，光伏行业的发展对政策的依赖越来越小，平价上网趋势加快（即光伏发电成本与传统发电成本持平）。从目前光伏市场看，实现公用项目平价上网的国家包括美国，中东地区，2015-2016年澳大利亚及中国也即将步入平价上网时代，具体如下图所示：



Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research.

对于居民屋顶系统，美国前十大日照强度州、日本、德国及澳大利亚已步入平价上网，中国将在 2017 年左右步入平价上网时代。具体如下图所示：



Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research.

平价上网时代到来，补贴政策逐步退出，市场需求来自内生增长、光伏市场发展将因政策扰动减少而会更加稳定。

（三）市场竞争情况

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（十一）江苏东昇 2016 年-2019 年营业收入、净利润预测依据及合理性”修订并补充披露如下：

4、光伏组件行业市场竞争情况

在我国大力发展光伏产业的政策扶持下，国内光伏新增装机容量快速增长。2013 年以来，中国已经取代欧洲成为第一大光伏需求国。光伏组件下游客户由国外向国内转移，致使组件厂的客户发生了较大变化。组件厂主要面向行业较大的 EPC 厂或者光伏电站运营商销售。根据中国能源报统计，2013 年中国前五大光伏电站运营商市场份额仅占 35.1%。咨询公司 IHS 发布的报告显示 2014 年中国前五大 EPC 公司的市场份额为 25%。下游客户结构相对分散，为进入组件行业者提供了机会。行业内先行进入企业的客户积累主要在海外市场，和后发企业在开拓客户方面站在同一起点上。因此光伏组件行业竞争的重点在于产品质量、成本控制水平等方面。

江苏东昇自成立以来，报告期内代工或销售的产品大部分均已用于下游电站项目并实现了并网发电，产品质量良好，未出现质量纠纷，转换效率和衰减率等关键指标测试结果居于行业前列，产品的成本控制水平已达到同行业知名厂商水平，具有在市场竞争中脱颖而出的客观基础。目前江苏东昇已拥有 1GW 组件产能，市场排名较为靠前，可实现规模优势。根据中国光伏产业协会统计，2014 年末产能达到 1GW 以上的国内组件生产商共有九家，具体如下：

序号	组件厂商	产能 (MW)
1	天合光能	3,800
2	英利	4,200
3	晶科	3,200
4	阿特斯	3,000
5	晶澳	3,000
6	韩华	1,900
7	昱辉	1,350
8	*ST 海润	1,200
9	中利腾晖	1,300
合计		22,950

此外，江苏东昇由于新建产线单位投资低、自动化程度较高，与行业内其他先发竞争对手相比，可节省人工成本并带来产品效率提高兼具成本优势（具体可参见本报告书“第八节管理层讨论与分析/二、标的公司的行业特点和经营情况讨论与分析/（二）标的公司核心竞争力及行业地位/1、竞争优势分析/（3）后发优势”相关内容）。在未来组件聚焦高效化、差异化趋势下，江苏东昇可以通过产线改造实现高效组件生产，进一步增强其竞争实力。

（四）进入壁垒情况

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（十一）江苏东昇2016年-2019年营业收入、净利润预测依据及合理性”修订并补充披露如下：

5、光伏组件行业的进入壁垒

（1）人才壁垒

太阳能光伏行业有较高的人才壁垒，企业竞争已经进入以技术竞争及模式竞争阶段，以往以规模及价格竞争的局面已不复存在，有经验的管理人员、研发人员、采购与市场营销人员等人才协助企业在竞争中处于领先优势，在行业波动中稳健发展。

江苏东昇总经理沈敏具有多年光伏组件行业管理经验，今年2月以来陆续引进了黄强、靖伯振和张坤等光伏行业资深人士担任高管，分管研发、生产和销售等工作，形成了较为完整的人才梯队。

（2）技术壁垒

光伏电池组件的生产工艺较为复杂，涉及众多先进的生产设备及工艺路线

选择，并且下游客户对产品的品质及外观要求都较为严格，因此企业需要具有成熟的生产工艺、熟练的生产技术团队以及完善的质量控制体系来持续提高组件产品生产效率。

江苏东昇聘任黄强先生担任公司副总经理兼总工程师，分管研发工作。黄强系中国光电与建筑一体化专家委员会委员、IEC TC82 国际电工委员会第 82 专业委员会专家委员，先后发表研究论文 30 余篇，2010 年获得中华全国工商业联合会科技进步一等奖，2011 年获中国可再生能源学会科学技术二等奖，曾于 2008 年-2013 年就职于知名光伏电池组件企业天合光能，担任技术副总裁职务。江苏东昇目前拥有研发人员二十余人，全部具有大专以上学历。江苏东昇已开发了双玻光伏电池组件、四栅线组件、96 片特大高功率电池组件、PERC 单晶电池组件、PERC 多晶电池组件等业内领先产品，并正在研发 MWT 组件、HD 组件等高效组件技术。

(3) 资金壁垒

太阳能光伏行业是资金密集型行业，生产设备要求高，规模以上的光伏电池组件生产企业需要数亿元的设备与建设投资；此外，光伏电池组件制造企业的生产成本中原材料采购成本占比较大且信用期限较短，生产运营过程中需要大量的流动资金。因此，该行业存在较高的资金壁垒。

2015 年 2 月，江苏东昇成为江苏协鑫和上海其印子公司以来，全体股东于 2015 年 3 月对其增资 5.34 亿元，江苏协鑫以提供连带责任担保的形式为江苏东昇筹措银行借款 5,000 万元，极大增强了江苏东昇资金实力。

(4) 认证壁垒

2013 年以前，我国生产的太阳能电池组件主要用于海外市场，出口欧盟、美国、日本的太阳能电池组件必须取得当地的产品质量认证。国标上主要有德国 TUV 认证和美国 UL 认证，其中德国 TUV 认证为欧洲多数国家认可，美国 UL 认证为美国所认可，上述认证是太阳能光伏产品通过欧美主要市场的必要门槛。如果不能取得外方认证，意味着产品无法进入国际市场。虽然江苏东昇主要目标市场为国内市场，但为做好进军国际市场的准备，江苏东昇组件产品已经取得德国 TUV 认证。

(五) 江苏东昇核心竞争力及主要竞争对手情况

针对本反馈意见，本公司在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“三、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析/（十一）江苏东昇2016年-2019年营业收入、净利润预测依据及合理性”修订并补充披露如下：

6、核心竞争力及同行业公司情况

江苏东昇虽然成立时间较短，但作为行业后来者，具有明显的后发优势，在单位投资、单位人工和单位组件成本等方面与同行业公司相比具备竞争力。另一方面，江苏东昇自成为协鑫集团成员以来，可以分享协鑫集团作为全球最大的多晶硅和硅片制造行业的行业美誉，取得下游客户的信赖和认可，打开销路；同时由于组件上游电池片的主要材料为多晶硅生产的硅片，江苏东昇可以与协鑫集团其他成员一起在产学研等方面开展密切合作，利用其研发的优质高效硅片进行高效组件的生产和试验，打造行业研发和优质产品高地。

根据 IHS 统计，2014 年全球组件行业前五大厂商均来自中国，具体情况如下：

（1）常州天合光能有限公司（全文简称“天合光能”）

天合光能于 1997 年创立，2006 年在美国纽交所上市。2014 年光伏组件产能 3,575MW，出货量达 3,660MW，实现销售收入 22.9 亿美元，净利润 6130 万美元。

（2）英利绿色能源控股有限公司（全文简称“英利”）

英利新能源于 1998 年创立，2007 年在美国纽交所上市。2014 年光伏组件产能 3,749MW，出货量达 3,360MW，实现销售收入 20.8 亿美元，净亏损 2.1 亿美元。

（3）阿特斯阳光电力科技有限公司（全文简称“阿特斯”）

阿特斯于 2001 年创立，2006 年在美国纳斯达克上市。2014 年光伏组件产能 3,000MW，出货量达 3,040MW，实现销售收入 29.6 亿美元，净利润 2.39 亿美元。

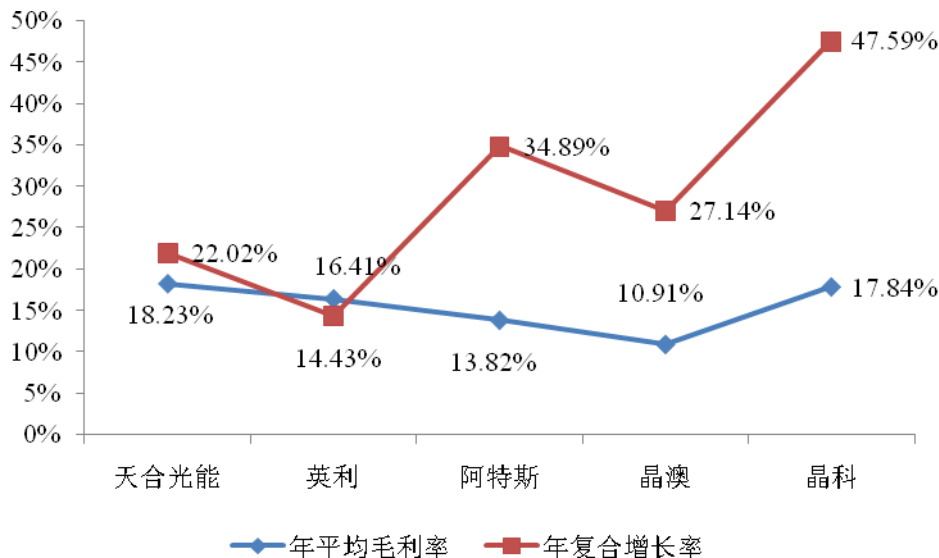
（4）晶澳太阳能有限公司（全文简称“晶澳”）

晶澳于 2005 年创立，2007 年在美国纳斯达克上市。2014 年光伏组件产能 2,800MW，出货量达 2,410MW，实现销售收入 18.2 亿美元，净利润 7200 万美元。

（5）晶科能源控股有限公司（全文简称“晶科”）

晶科于 2006 年创立，2010 年在美国纽交所上市。2014 年，公司光伏组件产能 2,550MW，出货量达 2,420MW，实现销售收入 16.08 亿美元，净利润 1.08 亿美元。

上述行业主要竞争对手 2009—2014 年的年平均毛利率水平和收入复合增长率如下图，平均值分别为 15.44%和 29.21%。



7、江苏东昇 2016 年-2019 年营业收入、毛利率和净利润预测依据及合理性

(1) 组件销量

2015 年 3 月以后江苏东昇业务将以自主采购自主生产和销售太阳能组件为主，预计 2016 年代工销量占比减小至 15%、2017 年减小至 5%，2018 年以后均为自产自销太阳能组件，2016-2019 年组件产品销量如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
自销量 (MW)	850	950	1000	1000

根据中国国务院 2014 年 6 月印发的《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》，到 2020 年光伏装机达到 1 亿千瓦（100GW）左右。预计 2015 年末中国光伏装机容量为 50GW 左右，这意味着 2016-2020 年中国尚有 50GW 组件需求空间。江苏东昇主要面向国内市场销售，目前国家对光伏行业支持政策稳定长期可持续、平价上网时代到来将使得组件市场需求来自内生增长，而江苏东昇目前拥有 1GW 组件产能，主要产品技术指标领先、成本水平具有竞争力，可以实现上述组件销量。

(2) 组件售价

由于组件行业供需趋于平衡且晶硅电池组件仍为行业主流，预计江苏东昇产品价格大幅下滑的可能性较小。结合电池片等主要原材料价格下降情况，江苏东昇预计 2016-2019 年组件产品价格将略有下降，但结合平价上网时代到来等因素，该市场价格将由更为灵活的供求决定机制决定，预计售价波幅平稳，具体如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售单价（元/瓦，不含税）	3.29	3.16	3.08	2.99

经上述分析，未来期间江苏东昇营业收入的增长主要系自销产品比例扩大而导致自销销量增长所带来，自销产品单瓦收入较受托加工单瓦收入大幅增加，由此带来江苏东昇营业收入的增加。

（3）电池片价格

电池片是组件的主要材料成本，占比接近 70%。江苏东昇管理层根据目前市场情况及预期市场趋势，预计 2016 年-2019 年电池片单位成本如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
电池片成本（元/瓦）	1.97	1.93	1.86	1.79

经核查江苏东昇 2015 年 3 月开展自产自销业务以来与电池片制造厂商签署的供货合同和 4-8 月江苏东昇单位组件成本，电池片单位采购价格（不含税）均已低于编制盈利预测预计的 2015 年电池片采购成本 2.02 元/瓦，4-8 月单位组件成本中电池片成本为 1.94 元/片，已低于或接近未来两年的电池片预测值，本次预测电池片单价体现了谨慎性和合理性。

根据 Solarbuzz 的统计，2013 年、2014 年电池片平均出厂价（含税）波动率如下表所示：

电池片价格	2013 年	2014 年	波动率
平均（\$/W）	0.39	0.34	-12.82%

江苏东昇预测期间电池片价格的降幅区间为 2%-4%，远高于 Solarbuzz 统计的 2014 年电池片平均出厂价降幅，体现了谨慎性。

（4）毛利率

2013 年-2015 年上半年同行业可比上市公司组件业务毛利率水平进行对比分析如下：

可比上市公司	2013 年度	2014 年度	2015 年上半年
*ST 海润	12.43%	10.61%	10.47%

可比上市公司	2013 年度	2014 年度	2015 年上半年
亿晶光电	18.66%	19.75%	19.70%
向日葵	15.17%	17.08%	17.66%
东方日升	19.25%	15.37%	18.12%
平均	16.38%	15.70%	16.49%

江苏东昇 2016-2019 年自销组件毛利率较同行业上市公司平均毛利率水平低，主要考虑江苏东昇作为非上市企业，组件产品的品牌效应所享受的溢价水平较低。本次交易江苏东昇收益法评估预测中营业收入复合增长率为 5.21%，低于行业前五名厂商近六年平均值 29.21%，自销毛利率平均值为 12.25%，低于行业前五名厂商近五年毛利率平均值 15.44%，体现了谨慎性和合理性。

(5) 净利润

结合对组件销量、单价及其生产成本、毛利率的分析，2016-2019 年净利润预测的依据具有合理性。且本次预测未考虑江苏东昇未来预计可获得的所得税优惠政策，较为保守。

基于对销量、价格和主要成本的预测，由于国家光伏利好政策稳定可预期、平价上网等因素带来光伏行业景气度持续上升、光伏组件制造行业由于投资成本下降等因素带来的后发优势，江苏东昇核心竞争力较强，预期江苏东昇未来自销销量略有上升但单位毛利额不会大幅下降，江苏东昇 2016 年-2019 年度实现的营业收入、毛利率和净利润预测具有合理性。

二、中介机构核查意见

结合公司披露的国家政策变化、产品市场需求、市场竞争、进入壁垒、江苏东昇核心竞争力及主要竞争对手情况，经核查，独立财务顾问和评估师认为：江苏东昇收益法评估预测中营业收入、毛利率、净利润预测具有合理性。

（本页无正文，为《协鑫集成科技股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目
审查二次反馈意见通知书>的回复说明》之盖章页）

协鑫集成科技股份有限公司

年 月 日