证券代码:002150 证券简称:通润装备 公告编号:2023-014

江苏通润装备科技股份有限公司关于深圳证券交易所问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

江苏通润装备科技股份有限公司(以下简称"上市公司"或"通润装备")于2023年2月23日收到深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对江苏通润装备科技股份有限公司的重组问询函》(非许可类重组问询函[2023]第5号)(以下简称"问询函"),公司进行了认真自查和核实,已按照相关要求向深圳证券交易所作出回复。如无特别说明,本回复中的简称与《江苏通润装备科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)》中各项简称的含义相同。本回复中如出现部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上存在差异,这些差异是由于四舍五入造成的。回复内容如下:

问题1:重组报告书显示,本次交易为你公司向正泰电器(释义同重组报告书,下同)、上海绰峰及上海垒者收购其持有的盎泰电源100%股权。盎泰电源除对外投资正泰电源外,未开展实质业务,核心资产为对正泰电源97.10%股权的长期股权投资。同时,你公司控股股东常熟市千斤顶厂及其一致行动人TORIN JACKS, INC.拟以协议转让的方式向正泰电器及其一致行动人转让其持有的你公司29.99%的股份。上述控制权转让与本次交易的实施互为前提条件。

本次交易前,你公司主要从事金属箱柜业务、机电钣金业务、输配电控制设备业务;本次交易完成后,你公司将新增光伏逆变器、储能产品业务。同时,由于正泰电器及其下属企业目前从事的输配电控制设备业务与你公司目前的业务存在同业竞争,常熟市千斤顶厂承诺,将于你公司控制权转让后一定期限内变让你公司从事输配电控制设备业务的相关子公司的股权。

请你公司:

(1)结合你公司拟收购光伏逆变器及储能业务的同时拟出售输配电控制设备业务的情况,以及收购和出售业务分别占你公司总资产、净资产、营业收入等的比重,说明上述现金收购和资产出售交易实施完毕后,你公司主营业务是否发生根本变化,在此基础上说明你公司认为本次交易不构成重组上市的测算依据及合理性,是否存在变相规避《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的情形;

(2)结合与正泰电源的主营业务协同性,本次交易后你公司的战略发展规划、业务管理模式、组织结构管理体系等因素,说明本次交易后你公司对标的资产能否实现有效整合与管控,拟采取何种措施应对主营业务多元化带来的风险。

请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复:

一、结合你公司拟收购光伏逆变器及储能业务的同时拟出售输配电控制设备业务的情况,以及收购和出售业务分别占你公司总资产、净资产、营业收入等的比重,说明上述现金收购和资产出售交易实施完毕后,你公司主营业务是否发生根本变化,在此基础上说明你公司认为本次交易不构成重组上市的测算依据及合理性,是否存在变相规避《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的情形

(一)本次交易具备合理商业背景,上市公司主营业务未发生根本性变化

上市公司深耕金属工具箱柜、机电钣金等业务领域,经营业绩稳定,处于行业领先地位。近年来,金属工具箱柜业务的市场空间总体保持稳定,为实现进一步发展,上市公司积极筹备在新能源行业的业务布局,寻求第二增长极。标的公司主要从事光伏逆变器及储能业务,产品技术领先、产品种类丰富,在行业内已建立较高的品牌知名度和市场占有率,在新能源领域具备一定优势,与上市公司战略发展方向相匹配。

此外,上市公司现有业务中的输配电控制设备业务(涵盖高低压成套开关设备、断路器等相关业务)与正泰电器的主营业务存在同业竞争,为解决潜在同业竞争,在控制权交接日后的三个月内,上市公司拟将从事该等业务的相关子公司的股权(主要包括常熟市通用电器厂有限公司70%的股权和常熟市通河开关厂有限公司70%的股权)按照评估值优先转让给常熟市千斤顶厂及其关联方。

综上,通过本次交易,上市公司将引入优质光伏逆变器及储能业务资产及其经验丰富的业务团队,实现新能源业务的快速落地,实现上市公司业绩的进一步增长;通过资产出售,上市公司将解决同业竞争问题。标的公司将借助上市公司在海外渠道、钣金加工制造能力等方面的优势,巩固并增强新能源业务的全球市场竞争力。上市公司将在继续做强做优原主业基础上,大力推进现有业务与光伏逆变器、储能系统业务之间的资源整合,实现资源共享和互补,上市公司的主营业务不会发生根本性变化。

(二)拟收购和出售业务与上市公司规模的对比,本次交易不构成重组上市,不存在变相规避《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的情形

1、拟收购资产构成重大资产重组,但不构成重组上市;拟出售资产规模较小,对上市公司原有业务不构成重大改变

本次交易标的公司盎泰电源与上市公司2021年扣除输配电控制设备业务资产(常熟市通用电器厂有限公司和常熟市通润开关厂有限公司)后的相关财务指标如下表所示:

单位:万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
上市公司(扣除输配电)	176,629.21	153,658.11	158,733.10
项目	资产总额及成交金额孰高	资产净额及成交金额孰高	营业收入
标的公司	114,336.68	84,030.47	89,914.27
指标占比	64.73%	54.69%	56.64%

注:上表中扣除的输配电控制设备业务的数据系常熟市通用电器厂有限公司及常熟市通河开关厂有限公司相关财务指标的简单加计数,未考虑合并抵消等因素。

根据上述财务数据,上市公司本次现金收购资产相关财务指标超过上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告中对应财务指标扣除输配电业务对应财务指标的50%,但不超过100%,本次交易构成重大资产重组。

未来拟出售的输配电控制设备业务资产(常熟市通用电器厂有限公司和常熟市通河开关厂有限公司)的相应指标占上市公司最近一年一期的合并财务会计报告中对应财务指标的比例如下:

财务指标	2021年度/2021年12月31日	2022年1-10月/2022年10月31日
资产总额	14.19%	15.86%
资产净额	6.92%	6.04%
营业收入	17.37%	21.50%

注:上表中输配电控制设备业务的数据占比系根据常熟市通用电器厂有限公司及常熟市通河开关厂有限公司相关财务指标的简单加计数测算得出。

最近一年一期,拟出售的输配电控制设备业务类资产的主要财务指标(资产总额、资产净额、营业收入)占上市公司合并口径相应指标的比例基本不超过20%,剥离这部分资产不会对上市公司原有业务构成重大改变。

2、本次重组完成后,上市公司原有业务规模仍较大,将与拟收购资产形成多业并举的业务格局

本次重组和资产出售交易完成后,上市公司保留其原有的金属箱柜及机电钣金业务,新增光伏逆变器及储能业务,光伏逆变器及储能业务的相应指标占上市公司最近一年一期的备考审阅报告中对应财务指标的比例如下:

单位:万元

财务指标	2021年度/2021年12月31日			
	光伏逆变器及储能业务(盎泰电源)		上市公司(备考)	
	数值	占比	数值	
营业收入	89,914.27	31.88%	282,025.51	
净利润	4,450.89	21.26%	20,939.50	
财务指标	2022年1-10月度/2022年10月31日			
	光伏逆变器及储能业务(盎泰电源)		上市公司(备考)	
	数值	占比	数值	
营业收入	92,101.27	39.43%	233,605.92	
净利润	5,592.40	28.18%	19,847.29	

注:上表中光伏逆变器及储能业务的数据系盎泰电源合并口径;上市公司的数据系备考口径。

本次重组完成后,根据上市公司备考审阅报告的相关数据,最近一年一期,拟收购的光伏逆变器及储能业务类资产的营业收入指标占上市公司备考审阅报告相应指标的比例分别为31.88%、39.43%,净利润指标占比分别为21.26%、28.18%,其占比并不高,相较而言上市公司原有业务规模占比仍较大。

综上,本次重组及资产出售交易完成后,上市公司主营业务未发生根本性变化。上市公司在引入光伏逆变器与储能相关的优质资产后,将实现多业并举的业务格局,有助于提升上市公司盈利能力与抗风险能力,更好地实现上市公司的长远发展,进一步保障中小股东利益。

(三)本次交易具备合理商业模式

本次交易完成后,上市公司将形成金属工具箱柜及机电钣金业务、光伏逆变器及储能业务并行发展的状态。

根据控制权转让协议约定,上市公司的董事会及管理层将进行改组及选聘,由常熟市千斤顶厂、正泰电器推荐新的董事及高级管理人员,新经营管理层将按照上市公司的相关章程、治理机制及战略规划,基于对各业务板块的经营管理经验,进行有效管理及运作。在业务发展上,本次交易完成后,上市公司将在继续做强做优原主业基础上,大力推进现有业务与光伏逆变器及储能业务之间的资源整合,利用上市公司资本平台优势、融资渠道优势以及规范管理经验,积极支持标的公司的业务发展,制定清晰明确的业务发展规划,充分挖掘标的公司增长潜力。

3、组织架构管理体系

上市公司将不断健全和完善公司组织架构、内部管理制度与流程,建立良好有效的子公司管理沟通机制,向标的公司传导上市公司内部控制、规范运作、信息披露等方面的管理理念,将标的公司纳入到上市公司统一的管理体系中,使上市公司与标的公司形成有机整体,优化上市公司的治理结构、机构设置、内部控制制度和业务流程,提高整体决策水平和风险管控能力。

(三)本次交易后上市公司对标的资产的整合与管控

本次交易后,上市公司将基于前述战略发展规划、业务管理模式和组织结构管理体系,积极推进对标的公司在各方面的整合与管控:

在业务方面,上市公司将在继续做强做优原主业基础上,大力推进现有业务与光伏逆变器及储能业务之间的资源整合,实现资源共享和互补。上市公司新增光伏逆变器与储能业务后,将实现多业并举的业务格局,有助于提升上市公司盈利能力与抗风险能力,更好地实现上市公司的长远发展,进一步保障中小股东利益。

在资产方面,正泰电源立足于新能源行业,具有良好的发展前景及较强的盈利能力,在领域内具有较强的实力和行业影响力。本次交易完成后,上市公司会在保证上市公司与标的公司资产完整、保持标的公司独立性与规范治理的同时,统筹协调资源,增强上市公司原有业务与标的公司业务之间的资源共享,优化资源配置。

在财务方面,本次交易完成后,标的公司将纳入上市公司合并报表范围,上市公司计划对标的公司的财务进行统一管控,按照上市公司的财务管理、财务内控要求,进一步提升其资金使用效率、优化运营成本、提高融资能力,进一步建立、完善并严格实施相关财务内部控制制度,以强化标的公司风险管控能力,保护中小投资者合法权益。

在人员方面,上市公司计划按照人员与资产、业务相匹配的原则,保持标的公司现有员工的稳定性;此外,随着标的公司业务发展,上市公司将利用其品牌效应和资本平台等优势,通过多种方式引入优秀人才,充实标的公司的人才库,进一步增强团队综合实力和人才凝聚力。

在机构方面,上市公司将不断健全和完善子公司内部管理制度与流程,建立有效的子公司内控机制,完善子公司管理制度,将标的公司的财务管理、风险控制管理等纳入上市公司统一的管理体系中,完善标的公司治理结构,加强规范化管理,使上市公司与子公司形成有机整体,优化上市公司的治理结构、机构设置、内部控制制度和业务流程,提高整体决策水平和风险管控能力。

综上,上市公司计划在业务、资产、财务、人员和机构等方面实现对标的公司的整合与管控,前述措施具备可实现性及有效性。

(四)应对上市公司主营业务多元化带来的风险的措施

1、本次交易后设置业绩承诺及补偿安排,充分保护上市公司及中小投资者利益

根据上市公司、正泰电器、上海绰峰及上海垒者签署的《重大资产购买协议》,本次交易的业绩承诺期为2023年度、2024年度及2025年度,交易对方正泰电器、上海绰峰及上海垒者承诺标的公司2023年度、2024年度、2025年度净利润应分别不低于人民币8,956.39万元、11,239.93万元和13,538.79万元。

根据常熟市千斤顶厂出具的《关于业绩承诺及补偿的承诺函》,承诺上市公司2022年度、2023年度和2024年度原主营业务(从事高低压成套开关设备、断路器等相关业务的主体除外,主要包括常熟市通用电器厂有限公司和常熟市通河开关厂有限公司)每一年度经审计的扣除非经常性损益后净利润均不低于6,000万元人民币。

上述业绩承诺及补偿安排的制定,可对交易各方形成制约,对标的公司业务及上市公司原主营业务的未来经营业绩提出了要求,有利于保护上市公司及中小投资者利益。

2、上市公司会积极推动对标的公司的整合与管控

本次交易完成后,上市公司将新增新能源业务,逐步实现业务的转型升级,形成多业并举的局面。在上市公司原有主营业务保持稳定经营的前提下,上市公司会加强与标的公司在业务、资产、财务、人员、机构方面的整合与管控。上市公司将积极采取本回复之"问题1"之"二、结合与正泰电源的主营业务协同性、本次交易后你公司的战略发展规划、业务管理模式、组织结构管理体系等因素,说明本次交易后你公司对标的资产能否实现有效整合与管控,拟采取何种措施应对主营业务多元化带来的风险"之"(三)本次交易后上市公司对标的资产的整合与管控"相关措施,尽快实现与标的公司的整合,降低主营业务多元化带来的风险。

3、上市公司已制定相应发展战略,会合理配置资源助力业务发展

本次交易完成后,上市公司原有业务板块与本次交易后新增的新能源业务板块将并行发展。一方面,上市公司原有的金属工具箱柜及机电钣金业务已稳定发展,市场空间总体保持稳定,且上市公司已占据较高市场份额;另一方面,上市公司将积极响应国家推动碳中和目标的总体部署,抓住市场赋予新能源产业的发展机遇,实施以传统优势金属工具箱柜及机电钣金业务为基础、以新能源业务为第二增长极的经营战略。

因此,本次交易完成后,上市公司会基于上述发展战略,合理配置资源,助力主营业务多元化发展。此外,在原有业务增速放缓的情况下,引入多元化战略有助于上市公司应对市场及产品风险,有助于提升盈利能力,更好实现长足发展,也有利于保障中小股东利益。

综上,本次交易完成后,上市公司将新增新能源业务,实现上市公司的转型升级,提升发展空间。上市公司将在业务、资产、财务、人员、机构方面加强对标的公司的整合与管控。为应对主营业务多元化带来的风险,本次交易已设置业绩承诺及补偿安排,上市公司也已制定了相关的战略发展规划,相关安排及措施具备可行性。

问题2:重组报告书显示,截至评估基准日,盎泰电源100%股权资产基础法评估价值为84,030.48万元,评估增值148.25%;正泰电源100%股权收益法评估价值为83,179.00万元,评估增值178.90%。正泰电源2020年、2021年、2022年1-10月光伏逆变器产品的实际产能利用率分别为95.71%、61.36%、52.36%,呈现下降趋势,主要原因包括提前布局产能、加大产能储备等。正泰电源2020年、2021年、2022年1-10月实际营业收入分别为81,026.94万元、89,914.27万元、92,101.27万元,2022年11-12月至2027年预测营业收入分别为21,950.77万元、180,313.64万元、212,656.00万元、242,048.47万元、268,165.26万元、285,994.11万元,2022年至2027年预测营业收入增长率分别为27%、58%、18%、14%、11%、7%。对于汇兑损益,2022年11-12月参考基准日后实际汇率波动情况预测,2023年及之后按照汇率稳定假设预测。

请你公司:

(1)说明正泰电源评估时,在预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性,并结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行,可能在产能过剩情形的,请充分提示相关风险;

(2)结合产销量预测、产品销售单价预测、产能利用率、行业周期性、市场需求量、主要产品类型等因素,说明正泰电源未来年度营业收入的预测依据、合理性及可实现性;

(3)结合正泰电源资产评估基准日后境外业务所在地汇率波动情况,说明2023年及之后按照汇率稳定假设预测的合理性,分析说明汇率波动对盈利预测的影响,并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析;

(4)补充披露资本结构、贝塔系数、市场风险溢价、个别风险调整系数、溢余资产价值、非经营性资产和负债价值等指标详细计算过程、依据及合理性。

请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

回复:

一、说明正泰电源评估时,在预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性,并结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行,可能在产能过剩情形的,请充分提示相关风险

(一)预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性

1、预测期间的预计产能利用率情况

根据正泰电源预计产能建设情况和预测期产品销量预测情况,预测期间正泰电源的产能利用率如下所示:

类别	项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
光伏逆变器	产能-MW	8,600.00	8,886.00	9,126.00	9,126.00	9,126.00	9,126.00
	销量-MW	5,404.05	6,352.09	7,179.01	7,817.66	8,208.54	8,208.54
	产能利用率	62.84%	71.48%	78.67%	85.66%	89.95%	89.95%
储能系统	产能-MWh	592.34	793.48	953.35	1,198.15	1,198.15	1,198.15
	销量-MWh	470.00	635.50	795.78	956.75	1,102.54	1,102.54
	产能利用率	79.35%	80.09%	83.47%	79.85%	92.02%	92.02%

注:产能利用率=当期预测销量/当期预测产能。

随着预期期间市场的进一步起展及产品的持续开发,正泰电源的产能将逐步释放,故而预期期正泰电源的产能利用率呈现逐年增长的态势。

2、预期期间的预计产能利用率情况的预测依据及合理性

预期期间的产能利用率情况依据预测当期的产能、销量,并结合当期产品的产能计算确定。

其中,各期产量预测依据行业周期性、市场需求量、正泰电源经营情况确定,测算依据及合理性详见本回复之"问题2"之"二、结合产销量预测、产品销售单价预测、产能利用率、行业周期性、市场需求量、主要产品类型等因素,说明正泰电源未来年度营业收入的预测依据、合理性及可实现性"。

各期预测的产能系根据正泰电源拟定的投资建设计划确定,未来投资建设内容包括扩建产能、技改、研发、基建类等,其中:扩建产能包括高台县宏泰储能科技有限公司储能智能装备制造项目、金昌市银泰新能源科技有限公司光伏逆变器项目、泰顺正泰电源系统有限公司产用组件逆变器项目等;技改项目包括上海工厂组串逆变器生产线设备升级、泰国工厂储能逆变器产线升级等。正泰电源未来的产出能力预测系根据前述产能扩建、技改升级计划确定的。

综上所述,正泰电源在预期期内具备充分的生产能力,在其产能范围内结合市场情况预测未来期间各产品的产量,产能利用率预测具备一定的合理性及可实现性。

(二)结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行

1、宏观经济状况

2022年全球经济增速放缓,美国前三季度同比增长2.41%,一季度和二季度均环比回落,但三季度经济明显呈现复苏态势。中国是全球第二大经济体,2022年前三季度我国国内生产总值870,269亿元,同比增长3.0%,比上半年加快0.5个百分点。分产业看,第一产业增加值54,779亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值350,189亿元,增长3.9%;第三产业增加值465,300亿元,增长2.3%。

2022年前三季度,全国固定资产投资(不含农户)421,412亿元,同比增长5.9%。分领域看,基础设施投资同比增长8.6%,制造业投资增长10.1%;分产业看,第一产业投资同比增长1.6%,第二产业投资增长11.0%,第三产业投资增长3.9%。

因此,当前全国固定资产投资已呈现稳中有升的态势,其中高技术产业投资增长较快。总的来看,全球主要国家经济或将逐步回稳,我国经济克服多重超预期冲击的不利影响,主要指标恢复回稳,保持在合理区间,积极因素累积增多。本次评估结合当前固定资产投资的宏观环境,分析认为正泰电源的产出能力规划符合宏观经济逐步回归正常水平、经济逐步回归常态的趋势。

2、市场需求

(1)光伏逆变器

作为光伏发电系统的核心设备,光伏逆变器的行业发展情况与全球光伏产业的发展趋势一致,近年来保持较快增长。根据国际知名的电力与可再生能源研究机构Wood Mackenzie发布的统计数据,2015年以来全球光伏逆变器出货量快速增长,从2015年的59.7GW上升至2020年的185.1GW,年复合增长率达到25.40%。

光伏逆变器行业的市场需求规模主要取决于新增光伏发电项目建设中的光伏逆变器需求和存量光伏发电项目的光伏逆变器替换需求:

增量需求方面,未来随着光伏发电技术持续更新迭代,光伏发电将逐渐实现在多个新领域的应用,光伏逆变器市场将随着光伏发电规模的扩张而增长。据IHS Markit统计的全球光伏逆变器行业装机量数据,2021年全球光伏逆变器行业新增装机数量为150GW,中国新增装机数量约为53GW,预计2026年全球光伏逆变器行业新增装机量将达到308GW,中国新增装机量将达到125GW。

存量需求方面,光伏逆变器需求的另一驱动因素为来自光伏逆变器中IGBT等原件的替换需求,由于光伏逆变器的IGBT零部件寿命为10-15年,在光伏逆变器存量逐年上升的背景下,其更换需求潜力巨大,将推动光伏逆变器行业发展。

在光伏发电成本下降、下游市场拉动、政策支持等一系列有利因素的推动下,全球光伏市场仍将保持增长。根据IHS Markit的预测,全球光伏逆变器2022-2026年全球光伏逆变器总需求年复合增长率将达15.4%,中国市场需求年复合增长率将达18.7%,2026年全球光伏逆变器总需求将达334GW,其中,中国光伏逆变器总需求将达134GW,美国光伏逆变器总需求将超过28GW,韩国光伏逆变器总需求将超过4.5GW。

(2)储能系统

在能源领域,向清洁能源转型已成为全球各国的共同目标。全球新能源产业和储能产业发展持续强化,未来全球储能需求将进一步提升。

根据彭博新能源财经(BNEF)预测,预计2025年全球储能需求将达288GWh,2021-2025年复合年均增长率(CAGR)达53%。集邦咨询TrendForce的预测更加乐观,预计2025年全球储能新增装机量约为362GWh,2021-2025年复合年均增长率(CAGR)为87%。

中关村储能产业技术联盟(CNESA)基于保守场景(假设政策执行、成本下降、技术改进等因素未达预期)情形,预计2026年我国新型储能累计规模将达到48.5GW,2022-2026年复合年均增长率(CAGR)为53.3%,市场将呈现稳步、快速增长的趋势。基于理想场景(假设储能规划目标顺利实现)情形,预计2026年新型储能累计规模将达到79.5GW,2022-2026年复合年均增长率(CAGR)为69.2%。

综上所述,受到下游行业快速发展的推动,光伏逆变器及储能系统产品的需求将进一步提高。

3、当前在手订单及长期合作意向订单

截至本回复出具之日,正泰电源当前在手订单及已签订的长期合作意向订单情况如下:

单位:万元

区域	2023年1月1日至今履行完毕及已签订正在履行的合同订单总量	长期合作意向订单	合计
境内	17,900	36,100	54,000
境外	29,300	41,600	70,900
合计	47,200	77,700	124,900

注:境外长期合作意向订单系依据已签署框架协议约定的销售数量及订结基准日销售价格估算。

依据正泰电源提供的最新数据统计,截至本回复出具之日,正泰电源2023年1月1日至今履行完毕、已签订正在履行的合同订单及长期合作意向订单预计合计收入约124,900万元,占2023年预测收入数比例约70%。随着正泰电源持续拓展客户、扩大市场,预计正泰电源的订单还会有一定幅度的增长,未来销量的提升将充分释放正泰电源的产能潜力。

综上所述,基于快速增长的市场需求及实际经营情况,正泰电源相关产能扩张计划谨慎、合理且具备一定的可行性。

(三)产能过剩的相关风险

光伏逆变器是光伏发电系统的核心部件,"光储一体化"是行业未来发展的趋势。下游光伏市场及储能市场的迅速发展将推动光伏逆变器及储能产品需求量的增加。虽然光伏逆变器及储能市场发展迅速,但若行业发展趋势、需求增长不及预期,将造成产业链上游产品产能过剩的潜在风险,提醒广大投资者注意投资风险。

二、结合产销量预测、产品销售单价预测、产能利用率、行业周期性、市场需求量、主要产品类型等因素,说明正泰电源未来年度营业收入的预测依据、合理性及可实现性

正泰电源的主要产品为光伏逆变器及储能系统产品,销售市场主要分为国内市场和国际市场。本次营业收入预测系依照国内及国际两大销售市场、光伏逆变器及储能系统两大类产品分别进行销售量及销售单价预测后确定:

营业收入 = 各类产品预测销售量 × 各类产品销售价格

(一)光伏逆变器

1、行业周期性

光伏逆变器是光伏系统中关键的核心部件之一,而光伏行业的行业波动与宏观经济形势及行业政策变化息息相关。太阳能光伏市场需求会随着各国宏观经济环境的变化而存在一定的波动。随着世界各地光伏行业的发展与振兴,全球市场格局更加均衡合理;同时,光伏产业技术的不断进步,推动光伏发电成本不断下降,补贴等政策驱动因素对光伏行业发展的影响逐步减弱,终端市场需求将逐渐成为推动光伏行业发展的主要力量,行业周期性特征逐步减弱。

本次收入预测主要依据光伏逆变器的终端市场需求分析和自身产能提升的计划,并考虑了光伏逆变器行业周期性特征的影响。

2、市场需求量

在能源消耗限制、"碳中和"等背景下,光伏发电行业作为清洁可再生能源,其开发利用日益受重视,使光伏逆变器的下游行业一直保持较强的市场需求。下游市场的发展推动了光伏逆变器的需求,详见本回复之"问题2"之"一、说明正泰电源评估时,在预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性,并结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行,可能在产能过剩情形的,请充分提示相关风险"之"(二)结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行"之"2、市场需求"。

3、销售量预测

光伏逆变器市场的发展前景较为可观,在国家政策加持下,预计未来光伏逆变器市场将迎来较为快速的增长。随着市场的快速发展,市场竞争加剧,未来增速将逐渐趋缓。

本次销售量预测综合考虑了境内外地区各类逆变器产品历史年度的销售量、市场占有率和产能利用率情况,结合未来市场需求情况、正泰电源对各类产品的规划和预期,对各类产品未来年度的销售量进行了预测。预测情况如下:

类别	区域	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
光伏逆变器销量预测(MW)	国内	1,664.80	2,444.10	2,971.90	3,374.16	3,675.57	3,859.35	3,859.35
	增长率	-	46.81%	21.59%	13.54%	8.93%	5.00%	-
	国外	2,181.82	2,959.95	3,380.19	3,804.85	4,142.09	4,349.19	4,349.19
	增长率	-	35.66%	14.20%	12.56%	8.86%	5.00%	-
	合计	3,846.62	5,404.05	6,352.09	7,179.01	7,817.66	8,208.54	8,208.54
	增长率	-	40.49%	17.54%	13.02%	8.90%	5.00%	-

注1:2022年销量 =2022年1-10月正泰电源已实现销量 + 2022年11-12月预测销量。

注2:本次评估假设2023年至2027年境内地面电站逆变器产品销售量增速为15%、10%、8%、5%、5%;工商业逆变器产品2023年至2027年销售量增速为25%、15%、10%、5%、5%;户用逆变器产品2023年至2027年销售量增速为60%、25%、15%、10%、5%;

注3:本次评估假设2023年至2027年北美地区逆变器销售量增速为15%、15%、15%、10%、5%;韩国光伏逆变器产品销售量增速为5%、5%、5%、5%、5%。

根据上表,2022年-2027年正泰电源预测光伏逆变器销量复合增长率为16.37%,销量增速与行业预测增速基本相符,考虑到正泰电源在业务布局、产品类型、产品质量及产品技术上具备一定的行业竞争优势,该增速具备一定的合理性。

4、产能利用率

根据预测期产品销量预测情况及正泰电源产能建设情况,预测期间正泰电源的产能利用率具体详见本回复之"问题2"之"一、说明正泰电源评估时,在预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性,并结合宏观经济状况、市场需求、在手订单等,说明相关产能扩张计划是否谨慎、合理、可行,可能在产能过剩情形的,请充分提示相关风险"之"(一)预测期间的预计产能利用率情况、预测依据及合理性"。

正泰电源根据预计市场需求合理制定了未来产能扩张计划,充分的产能储备将为未来年度预测销量的实现提供可靠保障,因此正泰电源预测期间的销量预测具备一定的可实现性。

5、销售价格预测

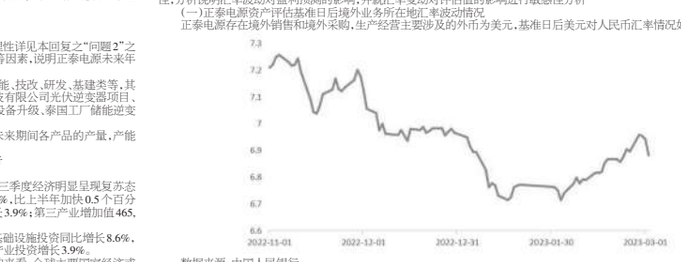
储能产品整体销售价格高于逆变器,本次预测考虑到光伏行业发电成本下降的大趋势,预计储能产品销售价格未来下行可能性较大,故而预测销售价格在未来期间逐年小幅下降。本次评估假设境内储能产品平均销售价格增长率为80.00%、-2.00%、-2.00%、-1.00%及-1.00%,境外储能产品平均销售价格增长率为-2.00%、-2.00%、-2.00%、-1.00%及-1.00%。

其中,2023年境内市场的储能系统产品预测平均销售价格增长率较高,主要因为2022年11-12月的一项储能业务采取了客供电芯的模式,电芯在原材料中的成本占比较高,故而客供电芯类的订单定价偏低。考虑到正泰电源通常采取自采电芯的业务模式,因此2023年及此后年度预测的产品平均销售价格回归正常水平,导致2023年增长率偏高。

综上所述,正泰电源未来年度的营业收入预测系根据行业发展趋势、市场需求及企业自身经营情况等进行测算,具备一定的合理性及可实现性。

三、结合正泰电源资产评估基准日后境外业务所在地汇率波动情况,说明2023年及之后按照汇率稳定假设预测的合理性,分析说明汇率波动对盈利预测的影响,并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析

(一)正泰电源在境外销售和境外采购,生产经营主要涉及的外币为美元,基准日后美元对人民币汇率情况如下:



数据来源:中国人民银行

由上图可见,评估基准日后,短期内美元对人民币汇率有一定幅度的波动。

(二)2023年及之后按照汇率稳定假设预测的合理性

本次评估预测假设2023年后汇率水平保持稳定,主要基于以下考虑:

1、汇率波动不仅受我国政治、经济和社会环境等其他因素的综合影响,同样也受到世界经济和社会环境等其他因素综合影响,汇率波动无明显规律可循,在进行未来收益预测时,假设未来汇率水平保持稳定符合评估操作实务惯例,具有合理性。

2、随着正泰电源近年来的发展,生产技术稳定并逐步提高,高附加值产品比例逐步提高,正泰电源与客户形成了良好的合作关系,正泰电源通过优化供应商结算方式方求达到各方合作共赢、共同发展。当汇率波动幅度较大时,正泰电源也会采取远期锁汇、增加外币贷款及外币采购结算比例等有效管控措施降低汇率对公司经营的影响。

(三)分析说明汇率波动对盈利预测的影响,并就汇率变动对评估值的影响进行敏感性分析

1、分析说明汇率波动对盈利预测的影响

正泰电源的境外销售和境外采购主要涉及美元等外币。一方面,正泰电源境外销售订单均直接约定以美元等外币结算,汇率的波动不影响订单的完成与结算。另一方面,由于正泰电源的记账本位币为人民币,在当前人民币日趋国际化、市场化的宏观环境下,人民币汇率双向波动幅度增大,人民币对美元等外币的汇率变化将导致正泰电源境外业务外币折算风险,为此正泰电源会采取远期锁汇、增加外币贷款及外币采购结算比例等有效管控措施,调整并控制汇率波动对公司未来年度盈利水平产生的影响。

2、汇率变动对正泰电源收益法评估值的影响敏感性分析

本次敏感性分析锚定正泰电源主要外销结算货币美元的汇率,以评估估算的汇率为基准,基于正泰电源采取有效管控措施前提下,假设折现率不变,汇率变动对正泰电源估值的敏感性分析如下(汇率各期变动率均一致):

汇率变动	股东全部权益价值(单位:万元人民币)	股权价值变动比例
-10.00%	73,564.00	-11.56%
-5.00%	78,372.00	-5.78%
0.00%	83,179.00	0.00%
5.00%	87,986.00	5.78%
10.00%	92,793.00	11.56%

由上述分析可见,汇率与股东全部权益价值存在正相关变动关系,假设除汇率变动以外,其他条件不变,则汇率每波动5%,股东全部权益价值将同向变动约5.78%。

四、补充披露资本结构、贝塔系数、市场风险溢价、个别风险调整系数、溢余资产价值、非经营性资产和负债价值等指标详细计算过程、依据及合理性。

(一)资本结构

通过"同花顺iFinD金融数据终端"查询,沪、深两市同行业上市公司2022年10月31日资本结构,如下表所示:

上市公司资本结构表

序号	证券代码	证券简称	D/E
1	002335.SZ	科华数据	11.88%
2	002518.SZ	科士达	0.60%
3	002580.SZ	圣阳股份	3.06%
4	300274.SZ	阳光电源	3.50%
5	300763.SZ	锦浪科技	5.05%
6	300827.SZ	上能电气	4.35%
7	688390.SH	固德威	0.36%
平均值			4.11%

正泰电源与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异可以在特定风险报酬率及债权期望报酬率取值中合理量化,本次采用上市公司平均资本结构作为正泰电源的目标资本结构。

由此可得正泰电源目标资本结构的取值:$E/(D+E)$取96.05%,$D/(D+E)$取3.95%。

(二)贝塔系数

通过"同花顺iFinD金融数据终端"查询沪、深两地行业上市公司剔除财务杠杆的调整后Beta系数。

本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与正泰电源在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性,最终确定科华数据、科士达、圣阳股份、阳光电源、锦浪科技、上能电气、固德威作为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素,选取以周为单位2年的贝塔数据。剔除财务杠杆因素后的Beta系数的具体计算见下表:

剔除财务杠杆因素后的Beta系数表

序号	证券代码	证券简称	D/E	修正BETA
1	002335.SZ	科华数据	11.88%	0.8985
2	002518.SZ	科士达	3.06%	0.9296
3	002580.SZ	圣阳股份	3.06%	0.8569
4	300274.SZ	阳光电源	3.50%	1.3265
5	300763.SZ	锦浪科技	5.05%	0.8857
6	300827.SZ	上能电气	4.35%	0.3844
7	688390.SH	固德威	0.36%	1.0710
平均值			4.11%	0.9075

通过公式$\beta_l=\beta_u\times[1+(1-t)D/E]$,计算企业带财务杠杆系数的Beta系数。

其中:β_u取同类上市公司平均数0.9075;2022年及以后年度企业所得税率按税率15%计算;资本结构D/E按同类上市公司平均数4.11%计算。

故正泰电源Beta系数= 0.9075×[1+(1-15%)×4.11%]=0.9392

(三)市场风险溢价

1、衡量股市ERP指数的选取:估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数,中国目前沪、深两市有许多指数,评估专业人员选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标。

2、指数年期的选择:本次对具体指数的时间区间选择为2012年到2021年。

3、指数成分股及其数据采集

由于沪深300指数的成分股是每年发生变化的,因此评估专业人员采用每年年末时沪深300指数的成分股。

4、年收益率的计算方式:采用算术平均收益率作为市场风险溢价的计算方式。

5、计