股票代码:601137　股票简称:博威合金　编号:临2016-016

宁波博威合金材料股份有限公司
关于对上海证券交易所问询函回复情况的公告

本公司董事会及全体董事保证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。

宁波博威合金材料股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)于2016年2月5日收到上海证券交易所上市公司监管一部发来《关于对宁波博威合金材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》(详见本公司临2016—012号公告),现将回复情况公告如下:

如无特别说明,本回复中的简称均与《宁波博威合金材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中相同,涉及标的资产的财务数据均为未审计数。

一、关于本次交易的主要风险

1、本次关联交易存在标的资产估值较高的风险。

预案披露,标的资产净资产约3亿元,预估值15亿元,增值率393%。同时标的资产2014年尚处于亏损状态,净利润-2,198万元,2015年净利润1,510万元。按照2015年净利润计算,标的资产市盈率99倍,远高于同行业可比上市公司。请公司补充披露预估的主要参数和假设,预测期内营业收入增长率、折现率,以及预估的简要计算过程,并结合同行业可比公司、可比交易比较,说明预估作价的合理性、公允性。请财务顾问及评估师发表意见。

(1)预估的主要参数和假设,预测期内营业收入增长率、折现率,以及预估的简要计算过程。

【回复说明】

①预估的主要参数和假设

本次交易采用收益法评估的假设如下:

A、一般假设

a.宁波康奈特及其子公司所在国家宏观政策无重大变化;

b.宁波康奈特及其子公司所在国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大变化;

c.评估对象所在的行业保持稳定发展态势,所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化;

d.无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

B、具体假设

a.假设宁波康奈特及其子公司能够按照企业管理层规划的经营规模和能力、经营条件、经营范围、经营方针进行正常且持续的生产经营;

b.假设宁波康奈特及其子公司所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生;

c.假设财务预测所基于的会计政策与公司目前所采用的会计政策在所有重大方面一致;

d.假设宁波康奈特及其子公司的主要管理人员、管理理念及管理水平无重大变化,核心管理人员尽职尽责;

e.假设宁波康奈特及其子公司的税收政策及利润分配情况根据目前管理层的计划不会有重大变化;

f.假设宁波康奈特及其子公司在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益;

g.假设宁波康奈特及其子公司保持现有生产经营模式,不考虑后续其他生产经营模式;

h.假设宁波康奈特及其子公司保持目标资本结构不变;

i.假设评估报告所依据的统计数据、对比公司的财务数据等均真实可靠。

本次交易采用收益法评估选用的主要参数如下:

A、评估模型

本次评估的是宁波康奈特的股东全部权益价值,公式如下:

公式1:股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

公式2:企业整体价值=企业自由现金流现值+溢余及非经营性资产价值-非经营性负债价值

公式3:企业自由现金流=净利润+折旧与摊销+资产减值损失+税后利息支出-资本性支出-营运资金净增加额

经对被评估单位管理层及相关人员的访谈,结合其所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景的分析,宁波康奈特及其子公司具有较好的市场竞争力及持续经营能力,因此,本次评估的预测期按无限年期;在此基础上采用分段法对现金流进行预测,即将预测范围内公司的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。

由此,根据上述公式1至公式3,本次评估采用的模型公式为:

公式4:

式中:P　评估对象的市场价值

Ft　未来第t个收益期的预期收益额

r　折现率

t　收益预测折现期

it　未来第t个收益期的折现期

n　详细预测期的年限

∑C　基准日存在的溢余资产及非经营性资产(负债)的价值

D　基准日付息债务价值

B、各参数确定方法简介

a.考虑到宁波康奈特及其子公司从事的是太阳能电池及组件业务的不同环节,本次收益预测时以合并口径进行预测,宁波康奈特及其子公司的合并口径简称宁波康奈特及其子公司。Fcf预测主要通过对宁波康奈特及其子公司的历史业绩、相关产品的经营状况,以及所在行业相关经济要素及发展前景的分析确定。

b. 收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致, 本次评估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

c.详细预测期的确定

根据对宁波康奈特及其子公司管理层的访谈结合市场调查和预测,综合考虑了企业目前生产经营状况、营运能力、行业的发展状况和越南博威尔特的税收政策,取6年1期作为详细预测期,此后为稳定期。即详细预测期截止至2022年,期后为永续预测期。

d.通过与宁波康奈特及其子公司充分沟通与讨论,并对企业经营情况及账务情况进行分析,分别确定评估基准日存在的非经营性或溢余性资产(负债)、付息债务,并根据各资产、负债的实际情况,选用合适的评估方法确定其评估值。

②预测期内营业收入增长率、折现率,以及预估的简要计算过程

A、预测期内营业收入及增长率

年度	2016年度		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
	1月	2-12月						
营业收入	1.08	13.18	17.31	18.90	20.69	23.87	23.50	23.50
同比增长率		299.93%	21.40%	9.16%	9.49%	15.35%	-1.56%	0.00%

2016年度营业收入增长率比2015年度增长约300%,主要原因是2015年标的公司尚处于市场开拓期,产销规模较小,2015年度全年的营业收入为3.56亿元;从2015年四季度开始标的公司销售收入增速加快,2016年1月份未经审计的营业收入为1.08亿元,达到2015全年收入的30.34%。根据标的公司目前的在手订单,预计2016年度营业收入较2015年度实现大幅增长的可能性较大。

B、折现率的计算

a.计算思路

与企业自由现金流匹配的折现率应为按企业目标资本结构计算的加权平均资本成本,即WACC。计算公式为:

公式5:

式中:WACC　加权平均资本成本

D　被评估单位的债务资本

E　被评估单位的权益资本

RE　权益资本成本

RD　债务资本成本

T　企业所得税率

b.计算过程

I.D与E的比值及T

经分析,评估基准日的无付息负债。经向宁波康奈特管理层了解,以及对资产、权益资本及现行金融渠道的基础分析,参考同行业上市公司D/E均值,未来预计将基本保持稳定。

II.权益资本成本(RE)

权益资本成本RE采用资本定价模型,按照以下公式计算:

公式6:

式中:RE　权益资本成本

Rf　目前的无风险收益率

β　权益的系统风险系数

ERP　市场超额收益

Rs　公司特有风险超额收益率

计算权益资本成本我们采用以下四步:

计算无风险收益率(Rf)

根据Wind资讯查询评估基准日剩余期限在5年以上国债到期收益率(wind资讯)的平均收益率确定无风险收益率为3.70%。

计算市场超额收益(ERP)

风险溢价(ERP)是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分,即:

风险溢价(ERP)=市场整体期望的投资回报率(Rm)-无风险报酬率(Rf)

根据目前国内评估行业的方法,按如下方式计算ERP:

确定衡量股市的指数: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,参照美国相关机构估算美国ERP时选用标准普尔500指数的经验,本次选用了沪深300指数。

计算年期的选择:中国股市起始于上世纪90年代初期,但最初几年发展不规范,直到1996-1997年之后才逐渐走上正规,考虑到上述情况,我们在测算中国股市ERP时计算的时间从1997年开始,也就是我们估算的时间区间为1997年12月31日到2015年12月31日。

指数成分股的确定:沪深300指数的成分股每年是发生变化的,因此我们在估算时采用每年年底时沪深300的成分股。对于1997-2005年沪深300没有指出之前,采用外推的方式,即1997-2005年的成分股与2005年未一样。

数据的采集:本次ERP测算借助Wind资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益,因此选用的年末收盘价是Wind数据是从1997年12月31日起到2015年12月31日的复权交易年收盘价格,上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

年收益率的计算采用几何平均值计算方法:

设第1年到第n年的几何平均值为Ci,则:

Ci =

Pi 为第i年年末交易收盘价(后复权)

通过估算2001-2015年每年的市场风险超额收益率,即以沪深300指数成份股的几何平均年收益加权平均后作为Rm,扣除按照上述方法计算的各年无风险利率,计算得到历年平均ERP为6.95%。

计算被评估单位β系数

β风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。

本次评估取沪深同类5家可比上市公司(300118.SZ东方日升、600537.SH亿晶光电、300111.SZ向日葵、002218.SZ拓日新能、600401.SH*ST海润)股票作为对比。经查阅Wind资讯系统得到对比上市公司的β系数,上述β系数还受各对比公司财务杠杆的影响,需要先对其卸载对比公司的财务杠杆,再根据宁波康奈特及其子公司的资本结构,加载财务杠杆,有无财务杠杆影响的β系数计算公式如下:

计算得到行业去除财务杠杆后的β系数平均值为0.7894,并根据宁波康奈特及其子公司的资本结构和所得税率,计算得到权益的系统风险系数(β)如下:

项目	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
β系数	1.0341	1.0255	1.0170	1.0170	1.0170	1.0098	0.9999	0.9999

计算公司特有风险超额收益率(Rs)

企业的个别风险主要包括企业经营风险。影响经营风险主要因素有:企业所处经营阶段和经营区域;经营规模;历史经营状态;企业经营业务、客户资源;公司内部管理及控制机制;管理人员的能力和资历等。设公司特有风险超额收益率(Rs)确定为3%。

计算权益资本成本(RE)

将上述各参数代入公式6,计算得到权益资本成本如下:

项目	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
RE	13.89%	13.83%	13.77%	13.77%	13.77%	13.72%	13.65%	13.65%

III.债务资本成本(RD)

宁波康奈特及其子公司未来需继续向银行贷款,按评估基准日目前银行一年期平均利率确定负债成本,故确定债务资本成本为3.74%。

IV.折现率

将以上计算所得的各参数代入公式5,计算可知加权平均资本成本WACC如下:

项目	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
WACC	11.49%	11.41%	11.33%	11.33%	11.33%	11.27%	11.18%	11.18%

C、营业成本的预估

年度	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
成本合计	10.79	14.23	15.47	16.82	19.38	19.16	19.09

D、费用预估

年度	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
销售费用	0.82	1.03	1.12	1.08	1.23	1.22	1.22
管理费用	0.47	0.67	0.71	0.74	0.80	0.79	0.79
财务费用	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17

E、资产减值损失

项目	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
资产减值损失	532.30	218.01	113.29	128.11	226.88	-26.60	-

F、营业外收支预估

对于营业外收支,存在较大的不确定性,难以预计,因此本次评估不进行预测。

G、所得税预估

合并范围内宁波康奈特及其子公司生产经营属地包含了中国国内、越南、香港和美国等地,分别情况如下:

a.根据越南相关税收法律,在以下领域进行新投资项目的企业所得税:科学研究及技术开发;按高科技法规定的属于投资和发展优先的高科技应用;高新技术孵化、高新技术企业孵化;按高科技法规定的属于高新技术优先发展的高新技术发展进行风险投资;高新技术孵化建设投资和经营、高新技术企业孵化;自来水厂、发电厂、排水和供水系统、桥梁、公路、铁路、机场、港口、内河港口、火车站和主要基础设施的投资和开发应由总理决定;软件产品生产;复合材料生产、轻质建材、稀有材料、可再生资源、清洁能源、废物破坏及生物技术发展能源生产。免税2年,在按下来的4年对进行新投资项目的收入(根据本法令第3条款,第15条规定)和在工业园区进行新投资项目的企业收益(除有有利社会经济条件的工业园区)减免应纳税额的50%。企业在本法令条款下的领域开发投资项目可享受企业所得税优惠,并且扩大生产规模,提高产能和进行创新,如果满足本法令三个标准其中一点将有权在该项目运营的剩余时间(如有)享受税收优惠或者免除或减少由于另外投资和扩大所产生的所得税。对于另外投资和扩大的税收减免时间(根据本条规定)等于在同一领域新投资项目有权享有的所得税优惠的时间。

根据上述条款,越南博威尔特从2015年开始享受企业所得税“两免四减半”的企业所得税优惠政策,且对于新投产的380兆瓦,根据其实际盈利情况,此部分利润重新开始“两免四减半”,越南博威尔特的基本所得税税率为20%。

b.香港贸易公司,根据香港相关税法,如有关买卖合约在香港以外的地方达成,所得利润不须在香港课税。由于香港奈斯的买卖合约在越南或美国两地达成,故其所得利润不须在香港课税。

c.按照宁波康奈特及其子公司管理层的经营策略和规划,预计美国博威尔特与宁波康奈特保持盈亏平衡,70%的利润将由越南博威尔特所得,剩余部分由香港奈斯所得。

根据上述预测的利润情况并结合每年的所得税税率预测以后各年度的所得税支出如下:

年度	2016年2-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
综合所得税率	-	3.53%	7.00%	7.00%	7.00%	9.95%	14.00%

H、折旧与摊销预估

宁波康奈特及其子公司的固定资产主要包括房屋建(构)筑物、机器设备、电子设备和车辆。长期待摊费用为已办理土地租赁证书的土地基础设施费租赁费。无形资产为用友财务软件。固定资产、长期待摊费用和无形资产按取得时的实际成本计价。

本次评估中,按照企业执行的固定资产折旧政策,以基准日经审计的经营性固定资产账面原值及新增的固定资产、预计使用年限等估算未来经营期的折旧额。长期待摊费用、无形资产摊销按照经审计的经营性长期待摊费用、无形资产账面原值、预计使用年限、资产更新等估算未来经营期的摊销额。

I、资本性支出的预估

资本性支出是指企业在不改变当前经营业务条件下,为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入,主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必须的资产更新等。

资本性投资:经向管理层了解,宁波康奈特及其子公司目前的固定资产建设计划,确定固定资产投资,投资主要为380MW新增设备,除此外,在预测期内无需其他追加资本性投资。

资产更新:在本次评估中,资产更新是在维持现有经营规模的前提下未来各年所必需的更新投资支出。即只需补充现有生产经营能力所耗(折华)资产的更新改造支出。

资本性投资和资产更新金额以年金化法行处理,同时扣除长期资产购置有关住来、在建工程。

J、营运资金增加的预估

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下,为保持持续经营能力所需的新增营运资金,如正常经营所需保持的现金、存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的同时支付。其他应收款和其他应付款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定(其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性或有息负债)。因此估算营运资金的增加考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

本报告所定义的营运资金增加额为:

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中,营运资金=最低经营现金保有量+应收款项+存货-应付款项-应付职工薪酬-应交税费

其中,应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中,应收款项主要包括应收账款、预收款项以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货根据期初余额、本期生产和销售的情况进行分析预测。

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中,应付款项主要包括应付票据、应付账款、预付款项、其他货币资金以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

应付职工薪酬按1个月工资考虑,应交税费按1个季度所得税考虑。

货币资金:按照付现成本开考虑每月需要储备的资金预测;

根据对宁波康奈特及其子公司历史资产与经营业务收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算情况,预测得到未来经营期各年度营运资金增加额。

K、经营性现金流的预估

本次评估中对未来收益的预测,主要是在评估对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业进行市场分析的基础上,根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。预测时不考虑营业外收支以及其它非经常活动等所产生的损益。

L、非经营性资产和负债的预估

评估基准日无非经营性资产、负债。

M、溢余资产的预估

货币资金中无超过最低经营现金保有量的溢余现金。

N、付息负债

评估基准日有向银行和博威集团(香港)有限公司、博威集团有限公司关联方借款,明细清单如下:

科目	核算单位	对方单位	款项内容	账面值	预评估值
					单位:万元
短期借款	越南博威尔特	中国工商银行河内分行	借款	14,413.52	14,413.52
其他应付款	香港奈斯	博威集团(香港)有限公司	关联借款	6,122.24	6,122.24
其他应付款	宁波康耐特	博威集团有限公司	关联借款	7,453.63	7,453.63
合计				27,989.39	27,989.39

N、预估结果

经上述测算,标的资产股东全部权益按收益法的预评估值为15亿元。

用收益法评估的详细计算过程待在本次交易的第二次董事会审议通过后和重组报告书等相关资料时同时披露。

(2)结合同行业可比公司、可比交易比较,说明预估作价的合理性、公允性

【回复说明】

本次交易中,宁波康奈特100%股权作价约15亿元,根据宁波康奈特2016年度、2017年度、2018年度承诺净利润分别为1.00亿元、1.17亿元、1.34亿元,其对应2016年度的市盈率为15.00倍。

	2016年度(E)	2017年度(E)	2018年度(E)
承诺净利润(万元)	10,000.00	11,700.00	13,400.00
市盈率	15.00	12.82	11.19

注:本次交易标的资产对应市盈率=标的资产的评估值/标的资产盈利承诺数。

①同行业可比公司

截至2016年1月31日,A股相关可比上市公司的市盈率情况如下表所示:

序号	证券代码	证券简称	市盈率(静态)	市盈率(TTM)	市盈率(2015E)	市盈率(2016E)
1	002218.SZ	拓日新能	-875.97	317.21	67.29	27.79
2	002506.SZ	协鑫集成	254.84	90.03	57.62	40.78
3	300111.SZ	向日葵	145.86	48.95	88.73	65.07
4	300118.SZ	东方日升	117.39	33.90	30.44	19.49
5	600537.SH	亿晶光电	48.58	51.76	33.37	20.95
6	600401.SH	ST海润	-11.87	-13.14	/	/
算术平均值			141.67	108.37	55.49	34.81
加权平均值			152.18	69.06	50.47	33.06

注1:市盈率倍数截至2015年12月31日,计算平均值时已剔除市盈率为负值的数据;

注2:协鑫集成2015年度重组过程中产生金额较大的债务重组非经常性损益,静态市盈率、市盈率(TTM)计算时使用的净利润数据为归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润;

注3:以上数据来源为Wind资讯及各公司公告的年度报告、季度报告。

由于标的公司预计在2016年的利润水平较比2015年出现较大幅度的增长,因此以2016年作为比较基数较为合理,按此计算标的资产的市盈率为15倍,显著低于同行业A股上市公司的市盈率。

②可比交易比较

本次交易标的资产为太阳能电池和组件为主业公司的股权,选取A股市场2014年以来重大资产重组中包含太阳能电池和组件业务资产的可比交易,主要采用市盈率为指标,对目标资产估值水平与可比资产交易进行对比分析,作为判断目标资产估值合理性的参考。

序号	证券代码	证券简称	重组报告书公告日期	标的资产整体市盈率比		
				2015E	2016E	2017E
1	000591	桐君阁	2015年9月17日	18.93	15.49	13.11
2	002506	协鑫集成	2015年6月4日	16.05	13.86	13.22
均值				17.49	14.67	13.16

注:标的资产整体市盈率=可比交易资产估值总数/盈利预测总数;以上数据来源为上市公司披露的重组报告书。

由上表可见,可比交易标的资产按照盈利承诺首年净利润计算的平均市盈率为17.49倍,本次交易标的按照盈利承诺首年净利润计算的市盈率为15倍,与可比交易的平均市盈率相近。

综上所述,本次交易标的资产总体估值处于合理区间,定价较为公允。

【补充披露】

公司已根据要求,在本次交易的重组预案(修订稿)之“第四节交易标的的基本情况”之“十五、交易标的预估作价及公允性”中,对相关内容进行了补充披露。

【核查意见】

经核查,财务顾问及评估师认为,本次交易标的总体估值处于合理区间,定价较为公允。

2.标的资产盈利预测存在无法实现的风险。

预案披露,标的资产宁波康奈特成立于2015年1月,其主要资产为子公司越南博威尔特。越南博威尔特主要产品为多晶硅电池片及组件,2014年7月才建成投产,2015年扭亏为盈,净利润1,510万元。而公易对方博威集团、谢朝春承诺标的资产2016-2018年净利润不低于1亿元、1.17亿元、1.34亿元。(1)请结合标的资产目前及二期生产线建成后的总体产能、销量情况,量化分析标的资产2016年能实现净利润不低于1亿元,并较2015年增长近4倍的原因及合理性,以及承诺期内净利润增速又降为(16%)的原因;(2)补充披露中介机构关于承诺利润的专项审核报告,说明拟购买资产未来业绩的测算依据。请财务顾问和评估师发表意见。

(1)请结合标的资产目前及二期生产线建成后的总体产能、销量情况,量化分析标的资产2016年能实现净利润不低于1亿元,并较2015年增长近4倍的原因及合理性。

【回复说明】

①标的公司2016年业绩可实现大幅增长的原因及合理性分析

A.全球光伏行业景气度提升,我国光伏产业健康发展

2013年初以来,随着中国、美国和日本等光伏新兴市场的启动,全球各国积极推动新能源产业的发展。根据美国Solarbuzz数据显示,2014年全球光伏发电行业新增装机容量达到46GW,比2013年增长16%,全球光伏产业增长趋势明显。据Solarbuzz预计,2015年、2016年全球光伏新增装机容量将进一步增至55.1GW、63.1GW。在电池组件方面,随着光伏行业的快速发展以及组件价格下降使得光伏发电成本不断逼近平价上网,预计全球组件产量继续呈现增长势头,根据中国光伏协会预测2016年将达到65GW。

中国光伏业协会表示,2015年我国光伏产业延续了2014年以来的回暖态势,在国际光伏市场逆势发展、特别是我国光伏市场强劲增长的拉动下,光伏企业产能利用率得到有效提高,产业规模稳步增长、企业利润率得以提升。展望2016年,在政策引导和市场推动下,我国光伏产业将继续保持高速增长势头。从细分领域看,组件环节表现要明显好于硅片环节,全年光伏组件的产量超过43GW,其中晶硅电池仍为主流,企业平均产能利用率为86%。

国际市场需求强劲、国内市场产能消化情况超过预期为标的公司创造了良好的市场环境。

B、贸易环境保持稳定,目标市场潜力巨大

美国市场是标的资产最重要的目标市场,2011年美国开始针对中国大陆太阳能电池及组件等光伏产品发起“双反”调查,并于2012年10月、2015年1月分别作出终裁,对中国大陆和台湾地区厂商征收反倾销税和反补贴税。根据中国海关的进出口数据,2014年中国光伏企业出口至美国的电池或组件金额高达31亿美元,总量约在2.2GW,按照美国2014年度新增光伏电站装机容量6.2GW测算,电池和组件产品的美国市场占有率达35.48%。“双反”政策执行后,中国大陆产电池片及组件在美国市场丧失成本优势。通过在越南设立工厂,标的公司成功规避了美国“双反”政策的影响,将在未来相当一段时间内保持持续的成本优势。

而与此同时,美国从未对越南光伏产品发起过任何“双反”调查,目前越南向美国出口光伏产品关税税率为零。2015年10月5日,越南经历五年谈判的TPP协定最终签订,并将于两年后生效,加入TPP后,成员国将对近18,000种类别的商品降低或减免关税,将为越南参与国际供应链、打开美国、日本等成员国市场增加机遇。加入TPP意味着美国对越南商品的贸易壁垒将进一步减少,制造业的国际贸易环境进一步改善,有利于标的资产的经营稳定性。

另一方面,美国光伏市场在政府稳定的政策扶持下增长快速,联邦政策中的30%投资税收抵免(ITC)、150%加速折旧以及各州政策中的净电量结算、补贴等政策对光伏能源的快速发展起到了推动作用。美国光伏研究机构GTM Research预估2015年新增装机达到7.44GW。2015年12月,美国投资税收抵免(ITC)政策延期的议案通过,根据此项法案原先于2016年12月31日将从30%下调至10%的ITC政策将向后延长五年至2022年,并依照开始建置的时间给予不同额度的补贴。目前此修正案已开始生效,这将掀起美国光伏产业新一轮投资热潮。GTM Research预测,ITC政策延期将为2016-2020年美国光伏市场带来高达25GW的额外增量。因此,标的公司的主要目标市场目前正处于快速增长趋势。

C、公司产能逐步释放,规模效应和新技术的应用提升盈利能力

自2014年投产以来,标的公司根据市场情况开始逐步释放产能,目前标的公司已具有280MW电池片及组件的生产能力,2016年下半年产能二期生产线建成后标的公司产能将达660MW。

随着标的公司生产规模的提升,其组件产品的单位固定成本将逐步降低;另一方面,标的公司运用PERC技术后太阳能电池及组件光电转化效率提升,将进一步降低产品的单位成本。

根据标的公司预测及评估师的预评估情况,2015年度标的公司太阳能电池组件销售情况及未来预测如下:

项目	2015年度	2016年1月	2016全年E	2017E	2018E
销量(MW)	95.28	30.33	384.23	463.50	505.40
销量增幅	301.93%	-	303.26%	20.63%	9.04%
营业收入(万元)	35,655.56	10,843.56	142,598.53	173,119.58	188,979.98
收入增幅	299.20%	-	299.93%	21.40%	9.16%
净利润(万元)	1,539.67	1,225.22	9,911.87	11,490.44	13,228.22
利润增幅	-	-	543.77%	15.93%	15.12%

随着二期生产线建成投产,标的公司将具备660MW的年生产能力,结合目前在手订单、目标市场容量及产能释放等因素,标的公司预计产品销量将在2016年度实现大幅增长,从而推动营业收入、利润水平较上年度成倍上升。

随着二期产能建成并爬坡,利润不诺期间产能扩张、产品销量将较2016年度保持持续稳定增长,但由于基数的放大,使得标的公司产品销量从2016年的爆发式增长回归到稳步增长,利润也从爆发式涨幅回落到稳步增长阶段。

②客户订单情况

根据标的公司已签订或达成意向的订单,2016年主要客户预计出货量情况如下:

序号	客户名称	业务类别	预计出货量(MW)
1	KH1024注	电池片及组件OEM	130
2	KH1046注	电池片及组件OEM	132
3	CalCom Solar	电池组件销售	35
4	Krannich Solar	电池组件销售	26
合计			323

注:因涉及保密条款,此处以标的公司内部客户号显示。

综上所述,2016年度标的公司订单量充足,结合行业发展及业务发展情况判断2016年标的公司业绩可实现大幅增长。

③标的公司的业绩情况

标的公司生产线于2014年下半年建成投产,此后进入产能爬坡及市场开拓阶段,产销规模逐步扩大。2015年四季度开始,标的公司市场策略初见成效,国际光伏市场快速增长,使其业务订单快速增加;同时通过一年多的生产运营,标的公司产线运行成熟,工艺技术提升导致生产效率、光伏电池及组件转换率提高,规模效应显现,从而单位成本下降。因此,标的公司从2015年四季度开始发力,盈利水平逐步得到体现,2015年度净利润约1,500万元,完成扭亏为盈。2016年1月,标的公司继续保持快速上升的势头,营业收入完成约1亿元,净利润实现约1,200万元。

④标的公司未来业绩的测算依据

本次评估预计标的公司2016年度能够实现业绩成倍增长,主要基于全球光伏产业不断发展,以及有利的贸易环境和较大的目标市场发展空间,同时,随着标的公司业务量的快速上扬,产能逐步提高和释放,规模效应和新技术的应用将较大地提升标的公司的盈利能力。2016年1月,标的公司经营业绩实现了大额攀升,其实际经营情况也反应出其具备良好的盈利能力和较大的发展空间。

(2)补充披露中介机构关于承诺利润的专项审核报告

【回复说明】

根据资产评估机构的预评估情况,标的公司预计2016年度、2017年度和2018年度净利润分别不低于10,000万元、11,700万元、13,400万元。

博威集团、谢朝春确认,本次交易的利润承诺期间为2016年度、2017年度及2018年度,标的公司在上述期间各年度的净利润分别不低于10,000万元、11,700万元、13,400万元。

在标的公司业绩未达承诺时将使用股份及现金相结合的方式进行补偿,且优先使用股份方式,当股份不足以补偿时,将使用现金进行补偿。截至本回复出具之日,标的公司的审计、评估工作仍在进行中,尚未最终完成,与标的公司未来三年经营业绩相关的盈利承诺专项审核报告将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书(草案)等相关资料同时披露。

【补充披露】

上市公司已经根据审查意见的要求在预案(修订稿)重大事项提示之“十、(三)盈利补偿的计算及实施”、第一节之“四、(二)《盈利补偿协议》的主要内容”、第十一节之“七、(三)盈利补偿的计算及实施”进行了补充披露。

(3)核查意见

经核查,独立财务顾问及评估师认为,宁波博威合金材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案中所披露的标的公司未来三年净利润数据来源于标的公司根据市场需求、自身经营状况及未来经营计划等因素所做出的盈利预测,盈利预测全面、合理考虑了相关因素。在本次预评估过程中,评估公司查阅了企业相关资料,对企业的主要资产进行了核查,并核实了企业现有的业务合同等资料。经分析,标的公司编制的未来年度盈利预测具有合理性。

二、关于标的资产信息披露的准确性、完整性

3.标的资产的主要资产为子公司越南博威尔特,该公司注册于越南。而预案关于标的资产所属行业概况披露的行业管理体制等均为我国光伏行业情况,信息披露存在不对应。(1)请公司说明信息披露不准确的原因;(2)请财务顾问说明是否对标的资产尽职调查,所作的主要工作,是否勤勉尽责;(3)请结合标的资产具体生产和销售区域,补充披露相应的行业管理体制等行业概况及其对标的资产生产经营的影响、行业发展情况和市场竞争格局,并进行同行业对比,说明标的公司的竞争优势、竞争地位。请财务顾问发表意见。

【回复说明】

(1)请公司说明信息披露不准确的原因

由于在预案阶段,有关越南政府对光伏企业的管理体制尚处于资料整理阶段,公司为了增加标的公司业务的可理解性在重组预案“第四节交易标的基本情况”中增加披露了行业管理体制和简介,主要包括国内光伏行业的主管部门和产业政策、美国市场的太阳能产业政策、光伏行业简介,并在重组预案“第一节本次交易概况”中披露了美国市场针对越南、中国光伏产业的主要贸易政策及其对标的资产生产经营的影响。

根据目前了解的情况,由于光伏行业在越南尚处于起步阶段,不存在专门针对光伏行业的管理体制,因此本次预案(修订稿)未专门披露越南光伏产业的管理体制,但针对越南博威尔特经营相关的主要法律、法规和政策进行了补充披露。

(2)请财务顾问说明是否对标的资产尽职调查,所作的主要工作,是否勤勉尽责

财务顾问接受并购重组当事人的委托,根据《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录一-第二号上市公司重大资产重组财务顾问业务指引(试行)》的要求对标的资产进行了全面的尽职调查,尽职调查内容主要包括基本情况调查、业务与技术调查、财务与会计调查等,其中预案阶段执行的主要尽职调查程序包括:

①通过实地走访标的公司及其越南、美国子公司主要办公场所和厂房、访谈相关业务人员、对机器设备、存货进行了盘点、走访了部分主要客户、取得了境外律师出具的法律意见书、查阅生产、采购、销售、研发等相关资料,了解其基本情况和生产运营情况;

②通过收集中国、美国、越南等地区行业主管部门制定的行业管理方面的法律法规及规范性文件,了解行业监管体制和行业政策;通过收集国内外行业分析报告、行业网站信息等方法,了解标的公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况,判断行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素,了解行业内主要企业及其市场份额情况,调查竞争对手情况,分析标的公司在行业中所处的竞争地位及变动情况;分析标的公司出口业务情况,调查相关产品进口国的有关进口政策、贸易壁垒对产品进口的影响,以及进口国同类产品的竞争格局等情况,分析出口市场变动对标的公司的影响;

③对经标的公司财务报告及相关财务资料的内容进行审慎核查,并将财务分析与发行人实际业务情况相结合,关注发行人的业务发展、业务管理状况,了解发行人业务的实际操作程序、相关经营部门的经营业绩,对发行人财务资料做出总体评价,对重要的财务事项进行重点核查;与相关财务人员和会计师沟通,核查发行人的会计政策和会计估计的合规性和稳健性。

财务顾问已按照《上市公司重大资产重组管理办法》(证监会令第53号)、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组申请文件》(证监会公告[2008]13号)、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》(证监会公告[2008]14号)《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录一-第二号上市公司重大资产重组财务顾问业务指引(试行)》的相关要求,诚实守信、勤勉尽责,对标的公司进行了全面的尽职调查,充分了解发行人的经营情况及其面临的风险和问题;由于与本次重组相关的审计、评估工作尚未结束,财务顾问将根据中国证监会、上海证券交易所的相关要求,继续跟踪调查标的公司的相关情况,并将尽调结果向中国证监会、上海证券交易所报告或公开披