

证券代码：600821.SH

证券简称：*ST 劝业

上市地：上海证券交易所



天津劝业场（集团）股份有限公司 关于并购重组审核委员会审核意见回复

独立财务顾问



二〇二〇年五月

天津劝业场（集团）股份有限公司
关于并购重组审核委员会审核意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据 2020 年 5 月 20 日贵会并购重组委员会 2020 年第 19 次会议审核结果公告有关审核意见的要求，天津劝业场（集团）股份有限公司（以下简称“公司”、“津劝业”）会同独立财务顾问、评估机构，就审核意见认真进行了逐项落实，对《天津劝业场（集团）股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“《重组报告书》”）进行了补充和修订，现就审核意见书面回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复所述简称与《重组报告书》中“释义”所定义的简称具有相同涵义。本回复涉及对《重组报告书》补充或修改的部分用楷体字加粗的方式予以显示。

1、请申请人补充披露标的资产应收国补电费回收期评估假设的合理性及对评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）补充披露标的资产应收国补电费回收期评估假设的合理性

本次评估假设“被评估单位下属电站项目的应收国补电费，对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2021 年全部收回，2021 年及以后年度应收国补电费于次年收到；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费于次年收到”的合理性分析如下：

1、平价上网趋势缓解补贴压力

近年来，光伏及风电等新能源电力企业在产业链各环节中的研发能力不断提升，技术创新不断加强，发电效率的提升使成本进一步下降。随着成本持续下降

和平价上网的实现，光伏及风力发电行业逐渐摆脱对政府补贴的依赖，进入由内生性需求主导的更健康的发展阶段。根据国家发改委、国家能源局《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》《关于 2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》等指导政策，国家积极推进平价上网项目建设，严格规范补贴项目竞争配置，优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目；国家发改委《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882 号）也明确，自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。

在行业政策的推动下，平价上网项目的逐步落地将有利于控制光伏及风力发电行业补贴规模，有利于国家缓解补贴压力。在此背景下，预计光伏及风力发电行业国家补贴的账期会逐步缩短。

截至本回复出具日，部分省份进入目录的电站已收到截至 2018 年 4 月的结算补贴。在国家补贴压力逐步释放的背景下，预计未来国家补贴账期缩短至 2 年以内具备合理性。

2、最新补贴政策明确规定国家补贴资金按年度拨付

财政部、国家发展改革委、国家能源局于 2020 年 1 月 20 日联合发布的《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建[2020]4 号）第三条（九）款规定：“补贴资金按年度拨付。财政部根据年度可再生能源电价附加收入预算和补助资金申请情况，将补助资金拨付到国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司和省级财政部门，电网企业根据补助资金收支情况，按照相关部门确定的优先顺序兑付补助资金，光伏扶贫、自然人分布式、参与绿色电力证书交易、自愿转为平价项目等项目可优先拨付资金。电网企业应切实加快兑付进度，确保资金及时拨付。”

2020 年 2 月 5 日，上述三部委联合发布的《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建[2020]5 号）第十二条规定：“电网企业收到补助资金后，一般应当在 10 个工作日内，按照目录优先顺序及结算要求及时兑付给可再生能源发电企业。”

上述相关政策明确了补贴兑付主体责任和及时兑付要求。结合以上最新补贴政策，基于财政部按年度拨付可再生能源电价附加补助资金并加快资金支付进度的原则，标的公司应收的国家补贴于次年到账的相关假设是合理的。

3、补贴清单制度的施行加快符合补贴标准的电站项目纳入补贴范围的速度

《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建[2020]4号）第三条（七）款规定，“简化目录制管理。国家不再发布可再生能源电价附加目录。所有可再生能源项目通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息。”

《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建[2020]5号）第六条规定：“电网企业应按照本办法要求，定期公布、及时调整符合补助条件的可再生能源发电补助项目清单，并定期将公布情况报送财政部、国家发展改革委、国家能源局。纳入补助项目清单的项目的具体条件包括：

“①新增项目需纳入当年可再生能源发电补贴总额范围内；存量项目需符合国家能源主管部门要求，按照规模管理的需纳入年度建设规模管理范围内。

②按照国家有关规定已完成审批、核准或备案；符合国家可再生能源价格政策，上网电价已经价格主管部门审核批复。

③全部机组并网时间符合补助要求。

④相关审批、核准、备案和并网要件经国家可再生能源信息管理平台审核通过。”

截至本回复出具日，国开新能源已建成的36个电站项目中，10个项目已纳入可再生能源补助目录，4个扶贫项目已纳入扶贫项目补助目录。其他22个电站项目中，除大连国发12MW项目、安靠上海5.57MW项目于2018年6月并网，

“531新政”等相关政策规定未明确是否可以获得国家补贴，后续获取可再生能源补助存在一定的不确定性外，其他项目均符合《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建[2020]5号）的第①、②、③项条件规定，预计纳入可再生能源发电补助项目清单不存在实质障碍。大连国发12MW项目、安靠上海5.57MW项目合计并网容量为17.57MW，仅占截至本回复出具日标的公司全部并网容量

1,245.065MW 的 1.41%。基于谨慎性原则，本次评估中未考虑上述两个项目的可再生能源补贴。

2020 年 3 月 12 日财政部办公厅印发的《关于开展可再生能源发电补贴项目清单有关工作的通知》（财办建〔2020〕6 号）要求：“按照‘成熟一批，公布一批’的原则，分阶段完成补贴清单的公布。2020 年 4 月 30 日前，完成第一阶段补贴清单的审核发布工作；2020 年 6 月 30 日前，完成首批补贴清单的审核发布工作。同时，做好下一批补贴清单审核发布的准备工作。”在目前清单式管理的模式下，符合条件的可再生能源电站项目纳入补贴清单的进度将显著加快。因此，相比标的公司已进入国家补贴目录的发电项目，预测标的公司未进入国家补贴目录的发电项目推迟一年收回补贴是合理的并且是谨慎的。

综合以上分析，对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2021 年全部收回，2021 年及以后年度应收国补电费于次年收到具备合理性。对于截至评估基准日未进入国家补贴目录的发电项目，在相关政策加快符合条件的可再生能源电站项目纳入补贴清单进度的背景下，假设其相比进入国家补贴目录的发电项目推迟一年收回补贴，即以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费于次年收到具备合理性。

4、与市场可比案例对比回收期假设较为谨慎

近年来，A 股市场可比案例中对应收国补回收期的假设如下：

可比案例	应收国补电费回收期假设
晶澳科技	对基准日的政府补贴款进行非经营加回；对于未来的补贴收入按：当期确认收入，当期确认收回。
露笑科技	普通光伏电站在并网后 3 年内纳入可再生能源电价附加资金补助目录，扶贫光伏电站在并网后 2 年内纳入可再生能源电价附加资金补助目录；被评估单位能及时收到上一年度的补贴电费。
圣阳股份	已进入国补目录的企业能及时收到补贴款；未进入国补目录的企业符合国补目录的资格，不存在实质性障碍。

与市场可比案例相比，本次交易的评估对于标的公司应收国补回收期的假设较为谨慎。

（二）标的资产应收国补电费回收期评估假设对评估结果的影响

1、国补收到时间对标的资产估值的影响

相比目前的评估假设，如假设国补回收时间整体推后 1 年，即假设“对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费于次年收到；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2023 年全部收回，2023 年及以后年度应收国补电费于次年收到”，则对标的资产各电站估值的总体影响情况如下：

单位：万元

项目	本次评估值	假设国补推迟 1 年评估值	变动金额	估值变动率
国开新能源	271,499.40	258,984.68	-12,514.72	-4.61%

可再生能源补助回收时间与股东全部权益价值存在负向变动关系，当可再生能源补助回收时间比本次假设整体推后一年时，标的资产 100% 股权价值下降 12,514.72 万元，变动幅度为-4.61%，变动幅度较小。

2、国补回收周期对标的资产估值的影响

相比目前的评估假设，如假设国补回收周期延长为 2 年，即假设“电站项目的应收国补电费，对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2021 年全部收回，2021 年及以后年度应收国补电费每 2 年可收回；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费每 2 年可收回”，则对标的资产各电站估值的总体影响情况如下：

单位：万元

项目	本次评估值	假设回收周期为 2 年的评估值	变动金额	估值变动率
国开新能源	271,499.40	255,725.28	-15,774.12	-5.81%

可再生能源补助的发放周期与股东全部权益价值存在负向变动关系，当可再生能源补助的回收周期为 2 年时，标的资产的 100% 股权价值下降 15,774.12 万元，变动幅度为-5.81%，变动幅度较小。

由以上分析可知，相比于目前评估假设，如假设国补收回时间延迟一年，或假设回收周期变为两年，对标的资产的评估值不会产生重大影响。

二、补充披露情况

公司已在本本次重组报告书（修订稿）“第六节 置出资产及置入资产评估情况”之“二、置入资产评估情况”之“（五）收益法的评估情况及分析”中就上述内容进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产应收国补电费回收期评估假设具有合理性，在现有评估假设的基础上如应收国补收回时间延后一年或回收周期变更为两年，对标的资产的评估值有一定影响，但不会产生重大影响。

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的资产应收国补电费回收期评估假设的合理性及对评估结果的影响。相关分析具备合理性。

2、请申请人补充披露对价股份用于保障业绩承诺有效执行的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、问题答复

根据中国证监会 2019 年 3 月 22 日发布的《关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答》，“上市公司重大资产重组中，交易对方拟就业绩承诺作出股份补偿安排的，应当确保相关股份能够切实用于履行补偿义务。如业绩承诺方拟在承诺期内质押重组中获得的、约定用于承担业绩补偿义务的股份（以下简称对价股份），重组报告书（草案）应当载明业绩承诺方保障业绩补偿实现的具体安排，包括但不限于就以下事项作出承诺：

业绩承诺方保证对价股份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；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。”

天津津诚及津诚二号作为本次重组的业绩承诺主体，已在重组预案中做出承诺，“保证对价股份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；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。”

为更好履行业绩承诺义务，进一步避免质押对价股份对补偿义务的影响，天津津诚及津诚二号补充做出承诺，“在本次发行结束之日起至《资产置换及发行股份购买资产协议之补充协议》项下的业绩补偿义务全部履行完毕之日止的期间，本单位不会将所持有的津劝业（600821.SH）股份进行质押。”

综上所述，业绩承诺主体已作出切实承诺，保障业绩承诺能够得到有效执行。

二、补充披露情况

公司已在本本次重组报告书（修订稿）“重大事项提示”之“九、本次交易相关方所作出的重要承诺”中就上述内容进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：业绩承诺主体天津津诚及津诚二号已做出切实承诺不质押所持有的上市公司股份，业绩承诺的有效执行具有保障。

（以下无正文，为《天津劝业场（集团）股份有限公司关于并购重组审核委员会审核意见回复》之签章页）

天津劝业场（集团）股份有限公司
2020年 1月 22日

