

中信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对天顺风能（苏州）股份有限公司
的重组问询函》
相关问题之核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二〇年十二月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为天顺风能（苏州）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的独立财务顾问，根据贵部下发的《关于对天顺风能（苏州）股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2020]第 16 号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与《天顺风能（苏州）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书》（以下简称“报告书”）中释义所定义的简称具有相同含义。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

1、《报告书》显示，本次交易以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，并选用收益法评估结果为参考。标的公司账面值 39,862.44 万元，评估值 157,000.00 万元，评估增值率为 294.14%。收益法评估预测苏州天顺 2020 年营业收入 170,800.48 万元。截至 2020 年 6 月底，标的公司叶片及叶片模具全年订单量覆盖率已分别达全年收入预测的 92%、85%。请补充披露：

(1) 结合在手订单情况，说明截至目前标的公司实现的收入情况，以及与 2020 年预测收入是否存在重大差异；

(2) 结合标的公司行业地位、技术水平、竞争情况及可比公司情况，补充说明在业绩预测过程中，标的公司综合毛利率、费用率等参数是否与标的公司及可比公司历史财务指标存在重大差异，并说明此次评估增值率较高的原因及合理性；

(3) 请独立财务顾问和资产评估机构就上述问题予以核查并发表专项意见。

答复：

一、结合在手订单情况，说明截至目前标的公司实现的收入情况，以及与 2020 年预测收入是否存在重大差异

标的公司 2020 年 1-10 月已实现营业收入 155,841.35 万元（未经审计），占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 91.24%；标的公司截至 2020 年 10 月底在手订单金额 40,737.90 万元，占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 23.85%；上述两者合计占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 115.09%，预计无法实现 2020 年预测收入的可能性较小。标的公司已实现收入和在手订单情况与 2020 年预测收入间的差异，主要因 2020 年、2021 年风电行业受政策影响处于抢装潮中，标的公司收入、订单与往年相比增幅较大，但也由此伴随着较高的波动性，不容易准确预测，因此产生一定差异。

二、结合标的公司行业地位、技术水平、竞争情况及可比公司情况，补充说明在业绩预测过程中，标的公司综合毛利率、费用率等参数是否与标的公司及可比公司历史财务指标存在重大差异，并说明此次评估增值率较高的原因及

合理性

（一）标的公司行业地位、技术水平、竞争情况

1、行业地位和技术水平

标的公司主要致力于风电叶片的代工生产和风电叶片模具的设计、生产和销售，国内行业领先的风电叶片生产商，是行业内少数同时具备风电叶片生产能力和风电叶片模具设计生产能力的企业之一，在模具设计、工装设计、产品试制、质量控制及检测等方面均具有行业领先水准，相结合后能够为客户提供风电叶片一揽子解决方案。标的公司依照 IOS9001 质量体系认证标准，参照 TS16949 质量体系认证标准指导生产，在叶片生产方面从未发生过延期交付情形或退货、拒收等质量问题，进入了国内风电龙头企业远景能源等公司的供应商体系，拥有国内同行中领先的交付能力和产品质量。

标的公司拥有多项重要技术，包括能够提高生产效率、减少产品缺陷、降低生产风险的部件预制技术；简洁高效能够实现快速灌注的 T 型灌注技术；真空岛式布局，实现工作状态真空岛与非工作真空岛自动补偿进而完全避免真空失效可能性的四重独立真空系统；以及在线施胶技术、动模二次粘接技术等。标的公司的技术和工艺是支撑其发展的核心竞争力之一。

2、行业竞争情况

目前国内风电叶片生产行业的主要竞争者包括泰胜风能、通裕重工、金雷股份、天能重工、重通成飞、洛阳双瑞、中复连众、艾朗风电、中材科技等等，随着风电叶片逐渐往大型化、轻量化的方向发展，技术迭代速度快，技术水平、交付能力、产品质量、成本管控等因素愈发成为行业竞争重点。标的公司作为专业化的风电叶片生产商，进入了国内风电龙头企业远景能源等公司的供应商体系，且在叶片生产方面从未发生过延期交付情形或退货、拒收等质量问题，其技术质量、交付能力在国内市场中位于前列，其模具产品在国际市场上亦已得到国际风电巨头的认可，预计未来能继续保持其行业竞争地位。

（二）业绩预测过程中，标的公司综合毛利率、费用率等参数是否与标的公司及可比公司历史财务指标存在重大差异

可比上市公司的毛利率以及期间费用情况统计如下表：

证券代码	证券简称	毛利率（%）		期间费用率（%）	
		2019年度	2020年1-6月	2019年度	2020年1-6月
300129.SZ	泰胜风能	21.31	24.10	12.69	10.75
300185.SZ	通裕重工	25.91	25.40	16.00	13.20
300443.SZ	金雷股份	29.08	40.33	7.03	6.28
300569.SZ	天能重工	28.04	34.07	13.81	15.20
平均值		26.09	30.98	12.38	11.36
中位数		26.98	29.74	13.25	11.98
标的公司		31.51	24.58	6.35	5.40

注：期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业收入*100%

各项费用情况如下：

证券代码	证券简称	销售费用率（%）		研发费用率（%）		管理费用率（%）	
		2019年度	2020年1-6月	2019年度	2020年1-6月	2019年度	2020年1-6月
300129.SZ	泰胜风能	4.66	4.37	3.75	2.22	4.45	4.06
300185.SZ	通裕重工	2.66	2.43	2.78	2.59	4.23	3.23
300443.SZ	金雷股份	1.47	1.16	3.14	3.01	2.90	2.51
300569.SZ	天能重工	5.01	4.95	2.78	2.14	3.85	3.68
平均值		3.45	3.49	3.11	2.49	3.86	3.37
中位数		3.66	4.37	2.96	2.41	4.04	3.46
标的公司		1.38	1.50	0.66	0.56	2.92	2.85

注：由于各公司财务费用情况差异较大，可比性较低，本次不予分析。

从上表可以看出，标的公司历史年度的毛利率水平有一定波动，主要系标的公司收入结构变化以及部分时期处于产能爬坡期所致，具体参见本核查意见对问询函第4题之答复之“一、标的公司毛利率波动较大的主要原因及合理性”；标的公司与可比上市公司的毛利率水平有一定差异，期间费用率水平低于可比上市公司，主要原因是标的公司经营规模较小，客户结构稳定，拓展及维系客户所需的支出较少；且叶片制造行业相对单一，与涉及行业上下游多环节的可比上市公司在市场和管理的复杂程度上有一定差异，故销售费用及管理费用支出低于可比上市公司；研发费用相对较低一方面是由于标的企业主营叶片及模具制造，产品类

型较少且研发及生产工艺成熟，与可比上市公司在产品 & 业务类型上有显著差异，因此所需的研发投入也较低，此外，标的公司与可比上市公司在各类费用及成本的列支上也有不同，造成了研发费用占比的差异。

预测期间，标的公司毛利率在 22.23%-23.86% 之间，期间费用率在 4.83%-7.15% 之间，与历史年度无显著差异。预测期间标的公司净利率水平基本稳定在 13%-14% 之间，与历史数据差异不大，略高于可比上市公司水平，差异原因主要为前述费率原因，可比上市公司净利率水平如下：

证券代码	证券简称	净利率 (%)		
		2018 年度	2019 年度	2020 年 1-6 月
300129.SZ	泰胜风能	0.62	6.94	10.28
300185.SZ	通裕重工	6.80	6.25	7.67
300443.SZ	金雷股份	14.73	18.26	29.50
300569.SZ	天能重工	8.31	11.54	13.72
平均值		7.62	10.75	15.29
中位数		7.56	9.24	12.00
标的公司		11.18	18.26	14.55

整体来看，标的公司的毛利率与各项费率在合理范围。

(三) 本次评估增值的原因及合理性分析

1、可比上市公司估值指标分析

由于以风电叶片为主要营业收入来源的 A 股同行业公司较少，而风电政策变化及“抢装潮”对于企业经营业绩的影响较大，本次从受同一经济因素影响考虑，选取 A 股风电部件（包括风电叶片、风电塔筒等）制造公司作为可比公司，2020 年 6 月 30 日（本次评估基准日）的市盈率、市净率与本次重组标的公司的相应指标对比情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE (2020.6.30)	市净率 PB (2020.6.30)
300129.SZ	泰胜风能	13.97	1.17
300185.SZ	通裕重工	27.53	1.19
300443.SZ	金雷股份	21.92	2.37
300569.SZ	天能重工	11.79	1.61

平均值	18.80	1.59
中位数	17.95	1.40
标的公司	12.11	3.74

可见，本次重组标的公司的市盈率估值水平 12.11 倍与可比公司平均值、中位数相比均较低；标的公司的市净率估值水平高于可比公司，主要因标的公司主营业务为风电叶片的代工业务和风电叶片模具的设计和和生产，其所需的资本性投入与其它风电部件（如塔筒等）相比较少，截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司固定资产和在建工程在总资产中占比仅 22.40%，同时期上述可比公司占比平均值为 31.43%，中位值为 36.52%。因此标的公司整体结构资产较轻，市净率较高，因而评估值相对净资产的增值率较高。整体来看，标的公司的估值水平在合理范围内。

2、行业短期受政策影响业绩增速较快，中长期具备较稳定增长前景

（1）短期内受风电抢装影响，业绩增速较快

2019 年 5 月 24 日，国家发改委公布《关于完善风电上网电价政策的通知》，将陆上、海上风电标杆上网电价均改为指导价，规定新核准的集中式陆上风电项目及海上风电项目全部通过竞争方式确定上网电价，不得高于项目所在资源区指导价。2018 年底前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。受政策影响，2020 年、2021 年成为了抢装期，客户的订单量出现显著增长。标的公司 2020 年 1-6 月已实现收入和 7 月至 11 月在手订单不含税金额之和已超过 210,000.00 万元，达到 2020 年预测主营业务收入的 123.87%。

（2）风电行业市场容量大，长期增长稳健

1) 行业潜在容量大，开发程度不足

根据国家能源局发布的《风电发展“十三五”规划》中提出，到 2020 年底，风电约占全国总发电量的 6%，相比欧洲地区仍有一定差距，未来预计将通过增量替代、存量替代及全面转型的方式，逐步将原有化石能源转换为清洁能源。

同时，根据能源行业权威数据库伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）的市场展望，2020-2029 年中国市场新增风电并网容量预计将达到 250GW，因此预计在未来十年内，风电市场还有较大的发展空间，其活跃度还将进一步提高。

2) 叶片大型化与轻量发展趋势显著，技术迭代速度快

叶片大型化为风电资源相对较弱的区域提供了风电经济可行性。风电叶片直径的增加将直接提升扫风面积，从而提升单机功率和发电能力，降低度电成本。据估计若叶片直径从 116 米增加到 160 米，度电成本预计可以下降约 30%。风机大型化是降低成本的重要途径，而叶片大型化是风机大型化的主要方式。由于迭代速度快，且大型化趋势不可逆，国内风电叶片头部企业的技术优势可以较好的快节奏迭代，作为结果其市占率也呈现攀升趋势。根据 Bloomberg NEF（彭博新能源）数据显示，全球陆上风电市场前五大厂家市占率达 65% 以上。伴随海上风电发展、装机区域转移和竞价上网等因素的影响，叶片大型化趋势预计将继续，行业集中度继续提高。

3) 风机翻新改造市场

由于风资源良好地区的可利用土地资源不断减少，新建陆上风电项目不再享受国家补贴，预计风机翻新改造市场将迎来发展机遇。国外及国内一些大型风电企业建设起步较早，之前使用的老型号叶片已不再是市场主流产品，但随着风机运行年数的增加，许多叶片将需要维护及替换，未来在风机翻新改造上也有较大的市场需求。根据能源行业权威数据库伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）的预测，2020 年-2029 年中国风机翻新改造市场的新增容量为 31.4GW，中国将成为 2020 年-2029 年全球最大的风机翻新改造市场。

综上，短期来看，国家发改委公布的《关于完善风电上网电价政策的通知》使 2020 年、2021 年成为了抢装期，客户的订单量出现较快增长，预计 2020 年标的公司的销量将会大幅提升。同时，风机叶片的大型化趋势也对叶片制造企业提出了更高的技术要求，更有利于头部企业的发展。标的公司拥有成熟的研发技术及工艺，可以适应风机大型化的技术要求。在风机翻新市场中，虽然对整机厂商来说重新开模需要的投入及时间成本较高，但标的公司可利用其成熟的工艺协助整机厂商重新开模，实现快速交付。因此，凭借风电市场容量稳步增长及标的

企业自身的核心竞争力，可实现业绩的稳步增长，未来预测具备可实现性，整体估值具备合理性。

三、补充披露情况

公司已在报告书“第六章 标的资产评估情况”之“二、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”之“(十)其他重要事项”对上述回复内容进行补充披露。

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2020 年 1-10 月已实现收入 155,841.35 万元(未经审计)，占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 91.24%；标的公司截至 2020 年 10 月底在手订单金额 40,737.90 万元，占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 23.85%；上述两者合计占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 115.09%，预计无法实现 2020 年预测收入的可能性较小。标的公司已实现的收入和在手订单与 2020 年预测收入的差异主要因风电行业在 2020 年处于抢装潮中，标的公司收入、订单增幅较大，相关数据不容易准确预测。

2、在对本次交易标的公司的业绩预测过程中，标的公司综合毛利率、费用率等参数与标的公司及可比公司历史财务指标不存在重大差异。

3、本次评估中，标的公司的市盈率低于可比公司平均数和中位数，处于合理水平；标的公司市净率高于可比公司平均数和中位数，主要因标的公司与可比公司具体业务结构有所不同，标的公司整体资产结构较轻，市净率较高，评估值相对净资产的增值率较高。本次评估中，标的公司虽然在短期受风电抢装影响，业绩增长较快，但考虑到风电行业中长期的潜在市场容量和增速仍较为可观，叶片大型化、轻量化的发展趋势以及风机翻新改造市场的开发预计亦将为行业带来更多增长机会，且标的公司具备国内较为领先的交付能力和产品品质，因此预计在中长期仍具备较强的竞争力和盈利能力。综上，标的公司此次评估增值率较高具备其合理性。

2、《报告书》显示，本次交易的业绩承诺期间为 2020 年、2021 年和 2022 年，交易对方承诺标的公司承诺期内实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计不低于 57,000 万元。交易对方委派至标的公司的管理团队对业绩承诺补偿承担连带责任。补偿的金额最高不超过标的资产交易作价 60%。

(1) 请说明业绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿的原因及合理性；

(2) 请结合协议约定情况，明确交易对方委派至标的公司的管理团队具体人员，并结合其财务状况，分析说明是否具备对业绩补偿承担连带责任的能力；

(3) 请说明双方约定补偿金额最高不超过标的资产交易作价 60% 确定依据及合理性，以及是否存在损害上市公司利益情形；

(4) 请结合截至目前标的公司在手订单情况，说明标的公司实现 2020 年承诺业绩的可能性，以及将 2020 年作为业绩承诺期的安排是否合理，是否存在损害上市公司利益情形；

(5) 请独立董事和独立财务顾问就上述问题予以核查并发表专项意见。

答复：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条：

“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买

资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易属于“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更”的情形，因此不适用《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的前二款规定。本次交易的业绩补偿条款系交易双方根据市场化原则进行多轮谈判和协商的结果，对于本次交易方案的相关具体分析如下：

一、业绩补偿方式采用承诺期届满时一次性补偿而非承诺期内逐年补偿的原因及合理性

标的公司的主营业务为风电叶片的代工生产和风电叶片模具的设计、生产和销售，行业市场潜力可观，长期来看具备较稳定的发展前景，但目前行业受到行业政策、下游客户策略等因素影响，短期存在一定的波动性，以三年累计业绩进行业绩承诺，更有利于客观评价标的公司的盈利能力，体现标的公司业务的客观价值。

本次交易的业绩补偿条款系交易双方根据市场化原则进行多轮谈判和协商的结果，以累计业绩进行业绩承诺符合交易双方对于标的公司所处行业、标的公司业务具体情况的一致认知和判断，能以相对更客观公平的方式限定交易对方的补偿责任，推动交易谈判的进行，保护上市公司利益，因此该等设置具有合理性。

二、请结合协议约定情况，明确交易对方委派至标的公司的管理团队具体人员，并结合其财务状况，分析说明是否具备对业绩补偿承担连带责任的能力

本次交易的《资产收购协议》、《业绩补偿协议》均明确约定了交易对方委派至标的公司的管理团队的具体人员名单，并以协议条款的形式确定其承担连带责任，由上市公司、交易对方及上述名单中的人员签署。

交易对方委派至标的公司的管理团队具体人员名单如下：

姓名	直接及间接合计持有 昆山新长征份额	职务
贺安源	21.44%	苏州天顺财务总监

陶文明	4.91%	苏州天顺行政人员
杨建锋	3.27%	苏州天顺运营总监
宋力	3.27%	苏州天顺商务总监
笄军建	1.64%	苏州天顺模具工装经理
戴勇	1.64%	苏州天顺设备经理
周正岚	0.98%	启东天顺质量经理
张裕禄	0.65%	苏州天顺采购经理
法志强	0.65%	苏州天顺行政人员
杨军	0.49%	苏州天顺人事行政经理
严晓龙	0.49%	苏州天顺技术总监
戴永柱	0.33%	苏州天顺模具开发经理
苏健	0.33%	苏州天顺模具生产经理
巫星毅	0.16%	启东天顺技术经理
杨新丰	0.16%	苏州天顺生产主管

在上述管理团队人员名单中，贺安源持有交易对方 21.44% 份额，为名单中持有份额最多的人员，且为交易对方的普通合伙人；其余人员持有交易对方的合伙份额均在 5% 以下。

根据贺安源的中国人民银行《个人信用报告》，贺安源未曾发生过贷款或信用卡逾期，亦不存在其它不良信用记录，整体信用状况较好。根据昆山新长征出具的承诺函：“本企业及本企业主要管理人员最近五年内诚信状况良好，不存在负有数额较大债务、到期未清偿且处于持续状态的情形、不存在未履行的承诺，亦不存在或涉嫌存在其他重大违法行为”。同时，考虑到上述管理团队人员均已在标的公司任职较长时间，上述管理团队人员均具备相对稳定的收入来源。

综上，交易对方委派至标的公司的管理团队具体人员具备一定的对业绩补偿承担连带责任的能力，且该等连带责任的设置有利于建立合理的激励和责任体系，有利于标的公司的后续经营。

三、请说明双方约定补偿金额最高不超过标的资产交易作价 60 % 确定依据及合理性，以及是否存在损害上市公司利益情形；

本次交易中，双方约定补偿金额最高不超过标的资产交易作价 60 %，其依

据及合理性如下：

（一）本次交易的支付方式为股份和现金相结合

本次交易中，上市公司以股份和现金结合的方式支付交易对价，其中以股份支付 50.48% 交易对价，以现金支付 49.52% 交易对价；如标的公司未实现业绩承诺，则交易对方应优先以其于本次交易中取得的上市公司股份进行补偿，如股份不足以补偿的，以现金补偿。因此，经双方协商谈判，补偿上限的设置将交易支付方式的比例考虑在内，60% 的补偿上限覆盖了交易对方从本次交易中取得的全部上市公司股份外加部分现金。

（二）本次交易为收购少数股权的交易

本次交易的业绩补偿上限为标的资产交易作价 30,292 万元的 60%，即 18,175.20 万元。本次交易系收购少数股权的交易，交易对方在本次交易前持有标的公司 20% 股权，而标的公司在业绩承诺期内的整体累计承诺净利润为 57,000 万元，对应交易对方持有的 20% 股权所占的净利润为 11,400 万元。因此，经双方协商谈判，60% 补偿上限的设置亦将标的资产为少数股权这一事实考虑在内，使补偿上限大于标的公司 20% 股权对应的标的公司累计承诺净利润。

（三）预计触及补偿上限的风险相对可控

标的公司业绩承诺期 2020 年、2021 年、2022 年的预测营业收入分别为 17.08 亿元、9.62 亿元和 10.38 亿元，合计为 37.08 亿元；本次评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，标的公司 2020 年 1-6 月的已实现收入与标的公司截至 2020 年 6 月末的在手订单金额之和约为 15.83 亿元，已达到标的公司业绩承诺期内预测营业收入之和的 42.69%；在该情形下，预计触及业绩补偿上限的风险相对可控。

综上，双方约定补偿金额最高不超过标的资产交易作价 60 % 的安排是双方将各类因素考虑在内后协商的结果，且预计触及补偿上限的风险相对可控，该等安排具有其合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

四、请结合截至目前标的公司在手订单情况，说明标的公司实现 2020 年承诺业绩的可能性，以及将 2020 年作为业绩承诺期的安排是否合理，是否存在损害上市公司利益情形；

标的公司 2020 年 1-10 月已实现营业收入 155,841.35 万元（未经审计），截至 2020 年 10 月底在手订单金额 40,737.90 万元，合计 196,579.25 万元，占 2020 年全年预测收入 170,800.48 万元的 115.09%；标的公司 2020 年 1-10 月已实现净利润 23,101.17 万元（未经审计），占 2020 年全年预测净利润 24,618.05 万元的 93.84%。预计标的公司实现 2020 年承诺业绩的可能性较大。

本次交易的评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，本次交易方案系双方自 2020 年 8 月以来经过多轮市场化谈判协商的结果。在交易双方谈判、完成各自内部决策程序之前，标的公司 2020 年的业绩实际上仍存在不确定性，标的公司最终能够完成 2020 年业绩有利于证明其盈利能力符合预期假设。因此，将 2020 年纳入业绩承诺期内具备合理性。

五、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易的业绩补偿条款系交易双方根据市场化原则进行多轮谈判和协商的结果，以累计业绩进行业绩承诺符合交易双方对于标的公司所处行业、标的公司业务具体情况的一致认知和判断，能以相对更客观公平的方式限定交易对方的补偿责任，推动交易谈判的进行，保护上市公司利益，因此该等设置具有合理性。

2、交易对方委派至标的公司的管理团队具体人员具备一定的对业绩补偿承担连带责任的能力，且该等连带责任的设置有利于建立合理的激励和责任体系，有利于标的公司的后续经营。

3、交易双方约定补偿金额最高不超过标的资产交易作价 60% 的安排是双方将股份和现金支付比例、标的资产为少数股权等各类因素考虑在内后协商的结果，且预计触及业绩补偿上限的风险相对可控，该等安排具有其合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

4、本次交易的评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，本次交易方案系双方自 2020 年 8 月以来经过多轮市场化谈判协商的结果；在交易双方谈判、完成各自内部决策程序之前，标的公司 2020 年的业绩实际上仍存在不确定性，标的公司最终能

够完成 2020 年业绩有利于证明其盈利能力符合预期假设；因此，将 2020 年纳入业绩承诺期内具备合理性。

3、《报告书》显示，报告期内，远景能源为标的公司第一大客户，近两年及一期对其销售金额占营业收入比例分别达 59.21%、58.71%、86.33%。

(1) 请结合标的公司业务模式、销售模式、产品特性和同行业公司情况，说明客户较为集中的原因及合理性，以及客户集中度较高是否符合行业惯例，标的公司为应对客户依赖风险的具体措施及其有效性。

(2) 请简要说明远景能源的基本情况，包括名称、成立时间、注册资本、主营业务、股权结构、控股股东及实际控制人、与标的公司的合作背景及渊源、订单获取方式，标的公司向其销售产品情况，包括但不限于内容、金额、毛利率、各期末应收款情况等，与标的公司及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员之间是否存在关联关系、资金往来或其他利益安排。

(3) 请独立财务顾问和会计师对上述事项进行核查并发表专项意见。

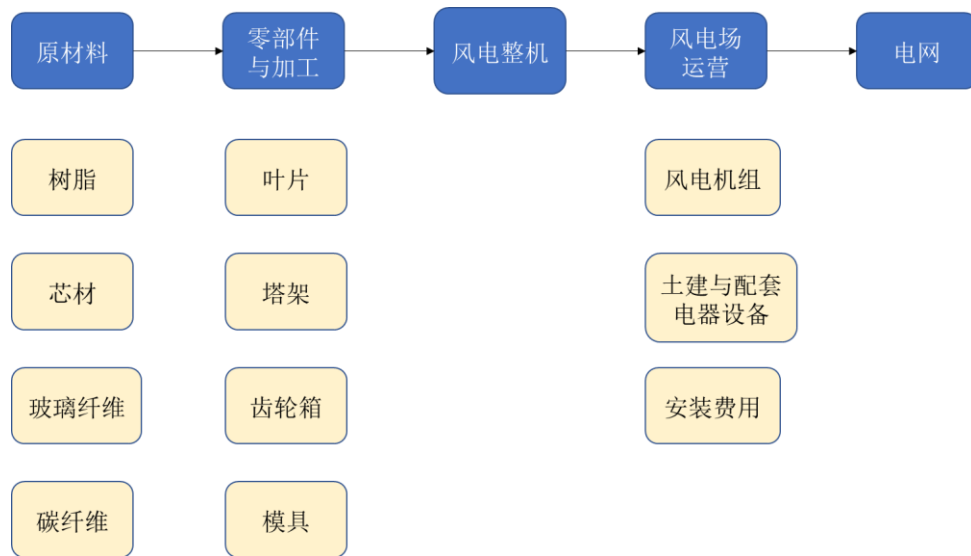
答复：

一、结合标的公司业务模式、销售模式、产品特性和同行业公司情况，说明客户较为集中的原因及合理性，以及客户集中度较高是否符合行业惯例，标的公司为应对客户依赖风险的具体措施及其有效性

(一) 结合标的公司业务模式、销售模式、产品特性和同行业公司情况，说明客户较为集中的原因及合理性，以及客户集中度较高是否符合行业惯例

1、客户较为集中的原因及合理性

苏州天顺所处风电行业产业链的情况如下：



苏州天顺的主营业务为风电叶片的代工生产和风电叶片模具的设计、生产和销售。上游为道生天合、宏发纵横、北京科拉斯等高性能复合材料供应商，模具业务下游业务主要为叶片等配件制造商，叶片业务下游客户主要为风电整机生产商。

报告期内，标的公司对远景能源有限公司及其控股子公司江阴远景投资有限公司（以下统称“远景能源”）销售收入占比为 59.21%，58.71%以及 86.33%，形成上述格局的主要原因为下游客户主要为风电整机生产商，目前国内风电整机行业市场集中度较高。

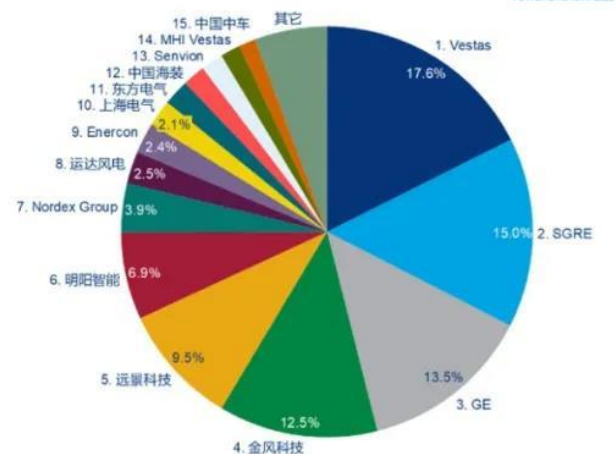
根据能源行业权威数据库伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）2020 年 5 月发布的《2019 年度全球风机整机企业市场份额排名》报告，2019 年全球 15 大风电整机商的排名中，金风科技排名第二，全球市场份额占比 14.2%，远景能源排名第五，全球市场份额占比 9.5%，两家企业均连续两年位列全球前五，为国内整机厂中的龙头企业。

2018年全球前15家风机整机商排名及市场份额



注：中国整机企业数据基于新增吊装容量数据统计。
来源：Wood Mackenzie

全球前15大风电整机商：2019年市场份额



注：中国风电整机商数据基于新增吊装容量数据统计。
来源：Wood Mackenzie

由于风电叶片代工企业通常采取由客户定下生产线一定时间内的使用权、而后由该客户在保底采购量的基础上按需下订单的模式运营，行业内企业与下游风电整机龙头企业合作，可以在产线的利用率、订单的确定性上获得更充分的保障；另一方面，下游风电整机龙头企业则倾向于与行业领先的叶片代工企业合作，以获得交付效率上的保障；因此，叶片代工行业内的领先企业通常会与下游风电整机龙头企业开展较深入的合作，并根据下游客户的需求，在工艺流程、产线管理、产品质检等方面不断进行优化，通过定制化开发，深度绑定大客户，保持持续稳定供应，提高相互间的耦合度，利于彼此业务的开展，使得公司的产品质量和交付能力维持在行业前列。

2019年、2020年1-6月，随着陆上风电逐渐进入抢装期，苏州天顺的叶片订单明显增加，其中主要客户对于叶片交付的需求亦明显上升，因此作为苏州天顺的重要客户、风电整机行业内的龙头企业，来自远景能源的收入金额占苏州天顺营业收入的比重逐步上升，双方合作程度进一步加深，苏州天顺获得订单上的保障，远景能源获得交付能力上的保障，实现共赢。

在风电行业补贴退坡、风电平价市场逐渐来临的趋势下，预计有着领先的产品品质、成本管控能力、交付能力和技术水平的行业内企业的优势将凸显，风电整机龙头、风电叶片的行业集中度均将进一步提升；标的公司与下游行业龙头企

业保持紧密合作，作为其重要供应商为其提供优质的产品，有利于为标的公司今后的业务发展奠定坚实基础。

2、客户集中度较高是否符合行业惯例

对比同行业可比上市公司，金雷股份 2019 年前五大客户销售占比 65.05%，泰盛风能 2019 年前五大客户销售占比 62.79%，亦具有较高集中性。上述可比公司均涉及多个业务板块，销售收入规模更高且销售对象有所分散，标的公司为天顺风能旗下专注于叶片、模具细分领域的控股子公司，因此客户集中具有一定合理性。

综上，下游行业高集中度，且行业内均存在通过定制化开发，深度绑定大客户，进而保持持续稳定供应的情况，标的公司与远景能源的合作逐渐加深，使得标的公司销售收入亦存在高集中度的特点，符合行业惯例，亦具有一定的商业逻辑，

(二) 标的公司为应对客户依赖风险的具体措施及其有效性

1、维持稳固的战略合作关系，提高其变更供应体系的成本

作为国内领先的风电整机生产厂商，远景能源等整机厂出于对产品质量控制要求，在选择供应商时，通常对供应商的资质认定要求严格。供应商往往需要在生产流程、质量管理、工作环境等各方面进行多次整改后才能通过其资质认定，纳入其供货体系。由于在供应商评审及生产磨合过程中，已付出了较多的时间和成本，如若变更供应体系和供应商，对于整机厂的短期生产产品质量、产能稳定性都将带来额外负担。因此，整机厂在确定供应体系后，变更供应商的可能性较小。

未来标的公司将加强与主要客户间的沟通与磨合，通过提供稳定且高品质的产品，维持稳固的战略合作关系，提高其变更供应体系的成本，从而保留于现有客户的供应商体系内。

2、拓展下游市场其他优质客户

标的公司亦在搭建营销网络，拓展下游市场其他优质客户。标的公司依托在行业内的技术优势和规模，在继续扩大与现有优质客户合作的同时，不断优化市场营销系统，继续开拓新的销售市场及优质客户。2020年，标的公司与某风电整机巨头展开合作，提供叶片并签署框架协议，并拟在未来展开持续合作。

综上，下游风电整机行业集中度较高，标的公司与大客户（尤其远景能源）间建立起了互为依赖的长期合作关系，具有商业合理性，且该合作关系与行业趋势及惯例保持一致。

标的公司通过长期密切合作已与远景能源形成了战略合作伙伴关系，由于风电行业增量及存量替代需求稳定，供应体系变更的成本较高，远景能源大幅减少对标的公司采购的可能性较低。且标的公司仍在积极拓展下游其他优质客户，预计未来对远景能源等主要客户的依赖性及该依赖性可能造成的潜在影响均将逐步减弱。

二、远景能源的基本情况，包括名称、成立时间、注册资本、主营业务、股权结构、控股股东及实际控制人、与标的公司的合作背景及渊源、订单获取方式，标的公司向其销售产品情况，包括但不限于内容、金额、毛利率、各期末应收款情况等，与标的公司及其股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员之间是否存在关联关系、资金往来或其他利益安排

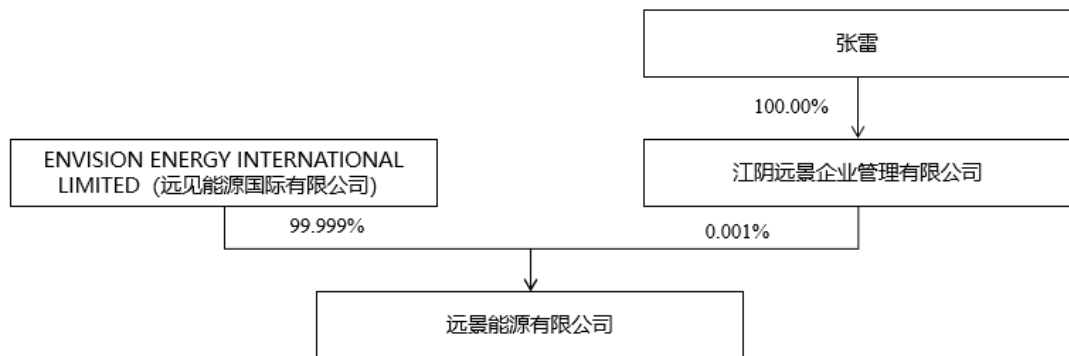
（一）远景能源的基本情况，包括名称、成立时间、注册资本、主营业务、股权结构、控股股东及实际控制人

远景能源有限公司的基本情况如下：

名称	远景能源有限公司
统一社会信用代码/注册号	91320281673004487B
企业类型	有限责任公司（港澳台投资、非独资）
注册资本	16500 万美元
法定代表人	张雷
成立日期	2008-03-19
注册地址	江阴市申港街道申庄路 3 号

经营范围	1.5 兆瓦及以上风力发电设备的研发、生产，并提供相关技术培训、技术咨询、技术服务；提供风电场勘测、设计、施工服务；开发、建设及运营风力发电场；风力发电设备的销售、安装、调试及维修；电力销售；电化学储能设备的研发、销售、技术服务、安装；储能电站的建设、经营；开发、生产、销售树脂基复合材料叶片及零部件，并提供相关技术服务；模具租赁（不含融资租赁）；储能设备、计算机应用软件、化工产品（危险化学品除外）、风力发电机组叶片模具的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；仓储服务（不含危险化学品）。医用口罩生产；日用口罩（非医用）生产；医用口罩批发；日用口罩（非医用）销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
实际控制人	ENVISION ENERGY INTERNATIONAL LIMITED（远见能源国际有限公司）

远景能源有限公司的股权结构图如下：

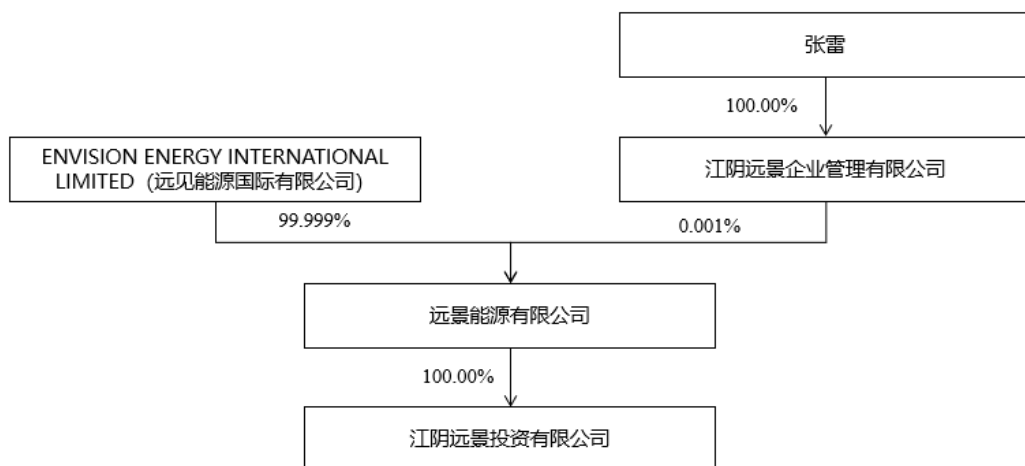


江阴远景投资有限公司的基本情况如下：

名称	江阴远景投资有限公司
统一社会信用代码/注册号	91320281565272329H
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	1,000 万元人民币
法定代表人	张雷
成立日期	2010-11-18
注册地址	江阴市申港街道创新村申庄路 3 号
经营范围	利用自有资金对风电场项目的投资；1.5 兆瓦及以上风力发电设备的研究、开发、制造、加工、销售、技术服务；提供风电场勘测、设计、施工服务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

实际控制人	ENVISION ENERGY INTERNATIONAL LIMITED（远见能源国际有限公司）
-------	---------------------------------------------------

江阴远景投资有限公司的股权结构图如下：



远景能源主要从事风力发电设备的销售、安装、调试及维修等业务，其股东为 envision energy international limited，实际控制人为张雷。标的公司与远景能源与 2017 年开始商谈接触，2018 年起签订正式的年度框架协议。标的公司与远景能源获取订单方式为签订年度框架协议，对特殊项目有补充协议，每年进行条款更新。远景能源一般会提早两个月左右下订单，标的公司按照计划和产量下达订单。

报告期内标的公司向远景能源销售产品情况如下表所示：

单位：万元

产品	2018 年度			
	销售金额	成本	毛利率	应收账款余额
叶片	12,001.56	11,320.13	5.68%	9,969.65
模具	2,904.51	2,830.68	2.54%	
小计	14,906.07	14,150.81	5.07%	
产品	2019 年度			
	销售金额	成本	毛利率	应收账款余额
叶片	37,925.88	30,230.00	20.29%	11,243.29
模具	6,347.25	4,379.33	31.00%	
小计	44,273.13	34,609.33	21.83%	
产品	2020 年 1-6 月			
	销售金额	成本	毛利率	应收账款余额
叶片	46,601.71	36,215.45	22.29%	35,538.13

模具	8,998.37	6,069.39	32.55%
小计	55,600.08	42,284.84	23.95%

2018年叶片和模具销售毛利率较低主要原因是，标的公司2018年4月完成与远景能源签订框架协议的签订，2018年4月开始试生产，至2018年底产能逐步爬升，由于与远景能源业务尚在磨合阶段，基于上述原因，标的公司采取平价销售政策维持与远景能源的业务关系；同时，产能爬坡期平摊至单位产品上的成本较高，亦一定程度上降低了毛利率。

经对报告期内往来以及关联交易的核查、对远景能源（包括“远景能源有限公司”与“江阴远景投资有限公司”）进行的现场访谈反馈、对标的公司流水的核查并结合公开信息检索等核查方式确认，远景能源与标的公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员之间不存在关联关系、资金往来或其他利益安排。

综上，标的公司与远景能源间的合作背景及渊源、订单获取方式合理合法，具有商业合理性，且向远景能源销售产品定价公允，不存在显失公平的情况；远景能源与标的公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员之间不存在关联关系、资金往来或其他利益安排。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司下游风电整机行业的集中度较高，标的公司与下游行业龙头企业间建立起了较为深入的合作关系，标的公司客户较为集中的情形具有商业合理性，符合行业趋势及惯例；

2、标的公司通过框架协议等方式稳固合作关系，由于风电行业增量及存量替代需求较稳定，且供应体系变更的成本较高，远景能源大幅减少对标的公司采购的可能性较低；且标的公司仍在积极拓展下游其他优质客户，预计未来对远景能源等主要客户的依赖性及该依赖性可能造成的潜在影响均将逐步减弱；

3、标的公司主要向远景能源销售风电叶片和模具，标的公司与远景能源间的合作背景及渊源、订单获取方式合理合法，其业务具有商业实质和商业合理性；

远景能源与标的公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员、其他核心人员之间不存在关联关系、资金往来或其他利益安排。

4、《报告书》显示,标的公司最近两年及一期的毛利率分别为 21.06%、31.43% 和 24.62%,其中叶片模具毛利率分别为 35.74%、42.85%、29.04%。叶片模具销售毛利率波动较大,主要系标的公司境外销售模具毛利率显著高于境内销售模具毛利率。请结合产品销量、价格、原材料价格以及产品结构变动等,以及可比公司同类业务毛利率变动情况,分析说明标的公司毛利率波动较大的主要原因及合理性,以及境外销售模具毛利率显著较高原因及合理性。请独立财务顾问和会计师对上述事项进行核查并发表专项意见。

答复:

一、标的公司毛利率波动较大的主要原因及合理性

报告期各期,标的公司的主营业务收入及毛利率按产品划分情况如下:

单位:万元

项目	2020年1至6月		2019年度		2018年度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
风电叶片	47,050.86	23.02%	38,030.92	20.27%	12,034.18	5.24%
模具	17,020.11	29.04%	37,145.19	42.85%	12,973.64	35.74%
主营业务合计	64,070.97	24.62%	75,176.11	31.43%	25,007.82	21.06%

标的公司 2019 年主营业务毛利率与 2018 年相比有较明显提升,主要因 2019 年的模具、风电叶片毛利率均较 2018 年有所提升;标的公司 2020 年 1-6 月的主营业务毛利率与 2019 年相比下降,主要因为模具业务毛利率下降,同时相对毛利率较低的风电叶片业务的收入占比提升。关于产品毛利率变动导致标的公司毛利率变动的具体分析如下:

(一) 标的公司模具业务毛利率变动及其影响分析

标的公司两年一期的模具毛利率分别为 35.74%、42.85%、29.04%,模具销售毛利率波动较大,主要系标的公司境外销售模具毛利率高于境内销售模具毛利率,而 2019 年标的公司模具外销收入占模具收入的比重较高所致。

报告期各期，内销模具收入占比及毛利率如下：

单位：万元

年份	内销模具收入	模具收入总额	收入占比	内销模具毛利率	模具毛利率
2018年度	9,980.09	12,973.64	76.93%	30.83%	35.74%
2019年度	18,249.54	37,145.19	49.13%	35.52%	42.85%
2020年1-6月	13,884.23	17,020.11	81.58%	24.45%	29.04%

报告期各期，外销模具收入占比及毛利率如下：

单位：万元

年份	外销模具收入	模具收入总额	收入占比	外销模具毛利率	模具毛利率
2018年度	2,993.55	12,973.64	23.07%	52.12%	35.74%
2019年度	18,895.65	37,145.19	50.87%	49.93%	42.85%
2020年1-6月	3,135.88	17,020.11	18.42%	49.37%	29.04%

由上表可见，两年一期内销模具毛利率分别为 30.83%、35.52%和 24.45%，显著低于外销模具毛利率 52.12%，49.93%和 49.37%。标的公司模具外销收入的比重由 2018 年的 23.07%上升至 2019 年的 50.87%，因此 2019 年模具整体毛利率较高。2020 年受新冠疫情的影响，境外模具销售量下降，仅占当期模具收入的 18.42%，从而导致 2020 年 1-6 月模具整体毛利率显著低于 2019 年。

报告期各期，标的公司模具业务与主营业务的收入、占比、毛利率情况如下：

单位：万元

年份	模具业务收入	主营业务收入	模具业务占主营业务收入比重	模具业务毛利率	主营业务毛利率
2018年度	12,973.64	25,007.82	51.88%	35.74%	21.06%
2019年度	37,145.19	75,133.05	49.44%	42.85%	31.43%
2020年1-6月	17,020.11	64,070.97	26.56%	29.04%	24.62%

标的公司 2019 年模具收入占主营业务收入的比重为 49.44%，2020 年 1-6 月模具收入占比大幅下降，仅占主营业务收入的 26.56%。同时，模具内销的材料、人工和制造费用相比同期均有上升，导致 2020 年模具毛利率显著下降，从而导致标的公司主营业务毛利率下降。

（二）标的公司叶片业务毛利率变动及其影响分析

报告期各期，标的公司叶片业务与主营业务的收入、占比、毛利率情况如下：

年份	叶片业务收	主营业务	叶片业务占主营	叶片业务	主营业务
----	-------	------	---------	------	------

	入	收入	业务收入比重	毛利率	毛利率
2018年度	12,034.18	25,007.82	48.12%	5.24%	21.06%
2019年度	38,030.92	75,133.05	50.62%	20.27%	31.43%
2020年1-6月	47,050.86	64,070.97	73.44%	23.02%	24.62%

报告期内，标的公司叶片的产能、产量及产能利用率情况如下所示：

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度
产能（片）	870	960	300
产量（片）	810	721	266
产能利用率	93.10%	75.10%	88.67%

2018年叶片业务的毛利率较低，主要因为标的公司2018年4月开始试生产，至2018年底产能逐步爬升，因此2018年内标的公司的产能尚未完全释放，处于产能爬坡期，与主要客户如远景能源间的业务尚在磨合阶段，因此标的公司采取平价销售政策维持与主要客户的业务关系；同时，产能爬坡期平摊至单位产品上的成本较高，亦一定程度上降低了毛利率。

2019年起，标的公司叶片业务产能、产量、销量均逐渐达到计划水平，与主要客户间按照正常价格结算，因此叶片业务毛利率从5.24%上升至20.27%，带动主营业务毛利率上升。

2020年1-6月，由于风电叶片抢装潮的原因，叶片业务收入增长较快，收入占比明显上升，由2019年占主营业务收入的50.62%上升至2020年1-6月占主营业务收入的73.44%；由于叶片业务毛利率与模具业务毛利率、主营业务毛利率相比较低，因此叶片业务收入占比的提升亦使主营业务毛利率有所下降。

二、境外销售模具毛利率显著较高原因及合理性

（一）外销模具毛利率较高的原因

报告期各期，标的公司外销、内销模具销售单价、单位成本及毛利率对比如下：

单位：万元/套

年份	外销模具			内销模具		
	销售单价	单位成本	毛利率	销售单价	单位成本	毛利率
2018	1,496.77	716.69	52.12%	665.34	460.24	30.83%

2019	944.78	473.02	49.93%	629.29	405.74	35.52%
2020.1-6	1,045.29	529.25	49.37%	631.1	476.80	24.45%

标的公司外销模具毛利率较高，主要因外销模具与内销模具的产品定位不同，外销模具定位较高端。标的公司外销业务的客户对模具质量要求较高，外销模具使用了较好的原材料，单位成本更高，最终提供的产品的质量和定位较高端，平均售价也较高，毛利率空间较大；标的公司内销模具产品更侧重于性价比等因素，平均售价较低；两者产品定位不同，因此外销模具的毛利率整体较高，该等情形具备合理性。

（二）其它公司的模具业务分析

专门从事风电叶片模具或者对风电叶片模具业务进行单独披露的上市公司较少，仅双一科技同样经营部分叶片模具业务，并销往境内外，且进行了一定程度的披露。

双一科技的模具业务包含内销和外销收入，外销收入是其模具业务的重要组成部分，模具外销客户所在地包括德国、韩国等，且其外销客户中的重要客户 NORDEX 同为标的公司的模具外销主要客户。双一科技 2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-6 月的风电叶片模具业务毛利率分别为 42.54%、46.53% 和 47.49%，与标的公司差别较小。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2019 年主营业务毛利率与 2018 年相比有较明显提升，主要因为：（1）标的公司模具外销业务毛利率较高，2019 年模具外销业务收入占比提升，使模具业务毛利率提升，进而使得标的公司整体毛利率提升；（2）标的公司叶片业务 2018 年处于产能爬坡期，毛利率受此影响而暂时偏低，2019 年叶片业务逐渐进入正常阶段，毛利率上升，使得整体毛利率提升。标的公司 2020 年 1-6 月主营业务毛利率与 2019 年相比有所下降，主要因为：（1）标的公司 2020 年 1-6 月模具外销业务收入占比下降，使模具业务毛利率下降，进而使得标的公司整体毛利率下降；（2）标的公司 2020 年 1-6 月叶片业务收入增长较快，叶片业

务收入占整体收入的比重上升，而叶片业务毛利率比模具业务低，使得整体毛利率下降。因此，标的公司毛利率的波动具备合理性。

2、标的公司模具外销业务与模具内销业务相比，外销业务的客户对产品质量要求更高，外销模具对原材料要求更高，产品定位更高端，单位附加值亦更高，因此毛利率较高，该等情形具备合理性。

5、《报告书》显示，标的公司近两年一期应收账款占总资产 28.67%、27.13%、36.84%，占当期营业收入 57.01%、27.46%、58.75%，占比较高。境内销售方面，苏州天顺对客户的平均账期约 30 天。请结合标的公司收入确认政策、可比公司情况，分析说明标的公司应收账款占总资产比重较高，占营业收入比例较大的原因及合理性，并说明应收账款周转情况与披露的应收账款平均收账期是否存在重大差异。请独立财务顾问和会计师对上述事项进行核查并发表专项意见。

答复：

一、标的公司应收账款占总资产比重较高，占营业收入比例较大的原因及合理性

（一）标的公司收入确认政策

对于风电叶片，标的公司采用工厂交货模式，在产品生产完成、客户监理验收合格、入库后确认收入。

对于风电叶片模具，在内销方面，公司在将风电叶片模具运送至客户处，客户安装完成、验收后确认收入；在外销方面，公司采用 FOB 或 CIF 模式，在发货、报关、装运后确认收入。

（二）可比公司对比

标的公司与可比公司应收账款各项占比和周转率期如下表所示：

单位：万元

2020 年 1-6 月	苏州天顺 (标的公司)	泰胜风能 (300129.SZ)	通裕重工 (300185.SZ)	金雷股份 (300443.SZ)	天能重工 (300569.SZ)
应收账款净额	37,838.24	84,761.22	166,229.31	38,694.68	121,718.27

应收账款净额占总资产比例	36.84%	17.51%	13.07%	16.71%	17.29%
应收账款净额占收入比例	57.01%	74.17%	66.62%	63.75%	98.89%
应收账款周转率	2.07 次	1.38 次	1.52 次	1.57 次	1.03 次
应收账款周转天数	86.77 天	130.06 天	118.48 天	114.83 天	173.93 天
2019 年度	苏州天顺 (标的公司)	泰胜风能 (300129.SZ)	通裕重工 (300185.SZ)	金雷股份 (300443.SZ)	天能重工 (300569.SZ)
应收账款净额	20,703.73	80,372.64	162,232.22	38,746.75	116,138.99
应收账款净额占总资产比例	27.13%	18.80%	13.19%	17.36%	19.97%
应收账款净额占收入比例	27.46%	36.22%	40.28%	34.47%	47.13%
应收账款周转率	4.06 次	3.02 次	2.74 次	3.05 次	2.82 次
应收账款周转天数	44.33 天	119.32 天	131.56 天	118.01 天	127.89 天
2018 年度	苏州天顺 (标的公司)	泰胜风能 (300129.SZ)	通裕重工 (300185.SZ)	金雷股份 (300443.SZ)	天能重工 (300569.SZ)
应收账款净额	14,353.28	66,722.38	132,138.20	34,940.46	58,934.96
应收账款净额占总资产比例	28.67%	19.28%	12.75%	19.01%	18.05%
应收账款净额占收入比例	58.75%	45.31%	37.38%	44.25%	42.29%
应收账款周转率	2.882 次	2.20 次	2.76 次	3.03 次	2.71 次
应收账款周转天数	62.46 天	163.79 天	130.52 天	118.68 天	132.92 天

(三) 标的公司应收账款占总资产比重较高，占营业收入比例较大的原因分析

1、标的公司产能变化、所处行业趋势、疫情等因素的影响

2018年4月至12月标的公司处在产能爬坡阶段，属于产销磨合期，因此2018年4月至12月标的公司实现的收入逐渐增加，产生的应收账款亦逐渐增加，导致标的公司2018年应收账款占营业收入和总资产比例较高。

2019年度，标的公司进入正常生产销售阶段，产能释放，产销量和营业收入增长较快，公司资产规模也逐步扩大，使得2019年应收账款占营业收入和总资产比例较低。

2020年1-6月，标的公司应收账款占营业收入和总资产比例与往期相比较
高，主要因为：

(1) 2020年1-6月，受风电行业抢装潮影响，标的公司在上半年发货较为
集中。

(2) 2020年2-3月标的公司的生产受疫情等各因素影响，产量和销量较少；
2020年3月以后，随着疫情影响逐渐消退，标的公司产销量逐渐恢复。

(3) 2020年1-6月，标的公司逐渐增加产线，产能逐步提升（标的公司2020
年1-6月风电叶片实际产能约为870片，相比之下，2019年的半年度产能约为
480片），因此产销量逐渐增加。

以上原因使得标的公司2020年4-6月的产销量较高，因此期末应收账款水
平较高。

2、标的公司轻资产模式的影响

报告期内，可比公司与标的公司总资产周转率对比如下：

公司	2020年1-6月	2019年度	2018年度
泰胜风能（300129.SZ）	0.24	0.52	0.43
通裕重工（300185.SZ）	0.20	0.33	0.34
金雷股份（300443.SZ）	0.26	0.50	0.43
天能重工（300569.SZ）	0.17	0.42	0.43
标的公司	0.63	0.99	0.50

注：总资产周转率=当期营业收入/期末总资产

由于标的公司主营业务为风电叶片的代工业务和风电叶片模具的设计和生
产，其所需的资本性投入与从事塔筒等风电部件的可比公司相比，整体资产结构
较轻，总资产与营业收入相比较低，总资产周转率较高，而应收账款通常与营业
收入正相关，因此标的公司应收账款占总资产的比重相对较高。

综上，标的公司应收账款占总资产比重较占营业收入比例较大的情形系标的
公司受自身产能释放进度、所处行业趋势、疫情、资产模式等客观因素的影响，
具备合理性。

（四）标的公司期后回款情况

截至报告期末，标的公司主要客户应收账款情况如下：

单位：万元

单位名称	应收账款原值	坏账准备	应收账款净额	截至 2020 年 11 月 30 日的回款金额
江阴远景投资有限公司/远景能源有限公司	35,538.13	1,776.91	33,761.23	35,538.13
NORDEX ENERGY SPAIN	2,413.94	120.70	2,293.24	2,413.94
甘肃九鼎风电复合材料有限公司	501.67	25.08	476.58	349.90
WEG EQUIPAMENTOS ELETRICOS S/A	335.18	16.76	318.42	335.18
合计	38,788.92	1,939.45	36,849.47	38,637.15

公司报告期末应收账款前五名客户期末应收账款余额为 38,788.92 万元，占应收账款合计数的比例为 97.28%，截至 2020 年 11 月 30 日期后回款金额合计为 38,637.15 万元，甘肃九鼎风电复合材料有限公司部分未回款系质保金未到期所致，主要客户期后回款比例为 99.61%，期后回款情况良好，应收账款无法回收风险较小。

二、应收账款周转情况与披露的应收账款平均收账期是否存在重大差异

标的公司叶片业务的收款一般按照“合同签订后的 30 天内支付 30%的预付款，发货后 60 天内支付 60%款项，完整运行后支付剩余 10%款项”的模式，完整收款周期在 60 天至 90 天左右。重组报告中披露的 30 天平均账期，指从合同签订至客户支付预付款的时间平均约 30 天，与应收账款周转情况的口径有所不同，因此存在一定差异。公司已在重组报告书中对上述平均账期的口径进行了进一步解释。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内标的公司应收账款占营业收入和总资产比例较高，系受标的公司自身产能释放进度、所处行业趋势、疫情、资产模式等客观因素的影响，具备合理性，且期后回款情况良好，应收账款无法回收风险较小。

2、标的公司应收账款周转情况与披露的平均收账期的差异主要因为两者的口径不同。重组报告书披露的平均账期，指从合同签订至客户支付预付款的平均天数，因此与应收账款平均周转情况存在一定差异。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对天顺风能（苏州）股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人

杨君

余佳骏

中信证券股份有限公司

2020年12月8日