

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的江山控股有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人，或經手買賣的銀行經理、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**KONG SUN HOLDINGS LIMITED**

**江山控股有限公司**

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：295)

**主要交易  
出售一間附屬公司**

二零一九年六月二十八日

# 目 錄

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	4
附錄一 — 本集團財務資料 .....	I-1
附錄二 — 估值報告 .....	II-1
附錄三 — 一般資料 .....	III-1

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「協議」	指	買方、江山永泰及中利騰暉就出售事項所訂立日期為二零一九年三月二十八日的股權轉讓協議(經備忘錄修訂及補充)
「該公告」	指	本公司日期為二零一九年三月二十八日有關出售事項的公告
「董事會」	指	董事會
「中廣核集團」	指	中國廣核集團有限公司，於中國成立的公司，其最終實益擁有人為國資委
「本公司」	指	江山控股有限公司，於香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市
「完成」	指	完成出售事項
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	江山永泰向買方出售中利騰暉的全部股權
「股權轉讓登記」	指	由相關工商行政管理局登記中利騰暉的股權轉讓
「股權轉讓登記日期」	指	二零一九年四月十七日，即完成股權轉讓登記之日
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「華夏金融」	指	華夏金融租賃有限公司，於中國註冊成立的公司

## 釋 義

「華夏金融租賃協議」	指	日期為二零一五年十一月十日由中利騰暉及華夏金融訂立的金融租賃協議以及其日期為二零一六年四月十一日由江山永泰、中利騰暉、本公司及華夏金融訂立的補充協議
「江山永泰」	指	江山永泰投資控股有限公司，於中國成立的公司，並為本公司的間接全資附屬公司
「最後實際可行日期」	指	二零一九年六月二十六日，即本通函付印前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「備忘錄」	指	買方、江山永泰及中利騰暉就償付出售事項代價所訂立日期為二零一九年五月十六日的具法律約束力合作備忘錄
「兆瓦」	指	兆瓦
「Pohua JT」	指	Pohua JT Private Equity Fund L.P.，於開曼群島成立的私募股權投資基金
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「買方」	指	中廣核太陽能開發有限公司，於中國成立的公司及為中廣核集團的附屬公司
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「國資委」	指	國務院國有資產監督管理委員會
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司

## 釋 義

「過渡期間」	指	二零一八年六月三十日至股權轉讓登記日期止期間
「過渡期間審核」	指	由獨立核數師就及於過渡期間末對中利騰暉進行的審核
「樟樹項目」	指	中利騰暉所擁有位於江西省樟樹市的30兆瓦太陽能發電廠
「中利騰暉」	指	樟樹市中利騰暉光伏有限公司，於中國成立的公司
「%」	指	百分比



**KONG SUN HOLDINGS LIMITED**

**江山控股有限公司**

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：295)

執行董事：

曾儉華先生

(行政總裁兼主席)

侯躍先生

鄧成立先生

靳延兵先生

註冊辦事處及主要營業地點：

香港灣仔

告士打道108號

光大中心

12樓1209-10室

非執行董事：

胡德光先生

王科先生

獨立非執行董事：

繆漢傑先生

陳健成先生

王芳女士

**主要交易**  
**出售一間附屬公司**

**緒言**

本公司宣佈，於二零一九年三月二十八日，江山永泰(本公司的全資附屬公司)、買方及中利騰暉訂立協議，據此，江山永泰同意出售而買方同意收購中利騰暉的全部股權，總代價約為人民幣109,715,000元(其後基於過渡期間審核調整為約人民幣137,099,000元)。

## 董事會函件

根據上市規則第14.44條，已取得持有9,286,301,000股股份(佔本公司於該公告日期總表決權約62.06%)的Pohua JT的書面股東批准，批准協議項下擬進行的主要交易，以代替召開股東大會。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)有關出售事項的進一步詳情。

### 出售事項

#### 協議的主要條款

##### 日期

二零一九年三月二十八日

##### 訂約方

- (i) 買方；
- (ii) 江山永泰(本公司的間接全資附屬公司)；及
- (iii) 中利騰暉。

於最後實際可行日期，據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，買方及其最終實益擁有人均為獨立於本公司及本公司關連人士的第三方。

##### 主體事項

根據協議，江山永泰同意出售而買方同意收購中利騰暉的全部股權。

##### 代價

出售事項的總代價(於根據過渡期間審核作出調整前)約為人民幣109,715,000元，其中包括：

- (i) 約人民幣34,395,000元，以供轉讓中利騰暉的全部股權(「股權代價」)；及
- (ii) 約人民幣75,320,000元，即於二零一八年六月三十日江山永泰向中利騰暉提供的未償還股東貸款金額(「債務代價」)。

## 董事會函件

根據過渡期間審核，債務代價由約人民幣75,320,000元增加約人民幣27,384,000元至約人民幣102,704,000元（「**經調整債務代價**」）。於二零一九年五月十六日，訂約方訂立備忘錄，據此，出售事項的總代價調整為約人民幣137,099,000元（「**經調整代價**」），而股權代價維持不變於約人民幣34,395,000元。

### 支付股權代價

根據備忘錄，股權代價須由買方於二零一九年五月十七日或之前向江山永泰支付。江山永泰已收取全數股權代價。

### 支付經調整債務代價

根據備忘錄，經調整債務代價中的人民幣47,932,000元（佔經調整代價約35.0%）由買方於二零一九年五月十七日或之前應付江山永泰；而經調整債務代價之餘下金額結算如下：

- (i) 中利騰暉收取政府補助約人民幣27,672,000元（「**應收賬款**」），相當於經調整代價約20.2%起計10個營業日內，中利騰暉須向江山永泰支付同等金額；
- (ii) 中利騰暉向華夏金融收取華夏金融租賃協議項下按金（「**華夏金融按金**」）人民幣14,400,000元（相當於經調整代價約10.5%）起計10個營業日內，將於中利騰暉向華夏金融償還貸款及借款時解除（惟無論如何不遲於股權轉讓登記日期後三個月），中利騰暉須向江山永泰支付有關金額；及
- (iii) 於二零一九年八月三十一日或之前完成樟樹項目的各項若干整改工程項目（包括(i)協助中利騰暉向相關政府機關取得合規文件或意見之所有相關批准；及(ii)完成樟樹項目的所有缺陷的整改，如電纜及設備組件連接上的缺陷，而買方已確認所有有關缺陷已獲整改）起計10個營業日內，買方須向江山永泰支付相應完成各整改工程項目的金額，總額約為人民幣12,700,000元（「**整改按金**」），相當於經調整代價約9.3%。



## 董事會函件

於過渡期間，(i)中利騰暉已收取部分應收賬款約人民幣2,786,000元(「已收取應收賬款」)，應收賬款的未償付金額由約人民幣27,672,000元減少至約人民幣24,886,000元；及(ii)華夏金融按金金額及整改按金金額維持相同。

根據華夏金融租賃協議，華夏金融向中利騰暉授出的貸款本金總額為人民幣180,000,000元，而貸款由江山永泰及本公司以華夏金融為受益人作擔保(「擔保」)。於二零一九年四月三十日，華夏金融租賃協議項下未償還貸款及應計利息約為人民幣145,200,000元(「華夏金融貸款」)。買方同意根據協議承擔華夏金融貸款。於最後實際可行日期，買方已根據華夏金融租賃協議項下季度還款時間表透過中利騰暉償還約人民幣6,400,000元予華夏金融。因此，華夏金融貸款之未償還金額減少至約人民幣138,800,000元。

本公司、江山永泰、中利騰暉及買方正與華夏金融積極商討還款安排以及解除擔保。據董事所知，買方將於二零一九年七月十七日或之前安排新銀行融資以償還華夏金融貸款。

基於上文所述，董事認為買方償還華夏金融貸款之未償還金額並於二零一九年七月十七日或之前解除擔保並無障礙。

華夏金融按金(相當於經調整代價約10.5%)將於償還華夏金融貸款後10個營業日內支付予江山永泰。預計江山永泰將於二零一九年七月底收到該筆款項。

根據備忘錄，買方須於二零一九年五月十七日或之前透過中利騰暉向江山永泰支付約人民幣50,718,000元，包括約人民幣47,932,000元及已收取應收賬款。江山永泰已收取有關付款。於最後實際可行日期，江山永泰已收取經調整代價約人民幣85,113,000元約佔62.1%，包括經調整債務代價約49.4%，約人民幣50,718,000元，以及100%的股權代價，約人民幣34,395,000元。

餘下經調整債務代價金額約人民幣51,986,000元須按上文「支付經調整債務代價」一段所載付款時間表向江山永泰支付預期江山永泰將於二零一九年八月三十一日或之前收到總額約為人民幣27,100,000元的華夏金融按金及整改按金，相當於經調整代價約19.8%。

## 董事會函件

誠如下文「可比較交易」一段所載，與完成出售事項類似之交易的部分代價將於完成後支付，並與收取政府補貼及完成整改工作有關。就出售事項而言，(i) 於完成後一(1)個月內，江山永泰已收到約62.1%經調整代價(即權益代價及約人民幣50,718,000元作為償還經調整債務代價之一部分)；(ii)預計華夏金融按金將於二零一九年七月底全額支付予江山永泰；(iii)整改按金預計將於二零一九年八月底全額支付予江山永泰，以及(iv)經調整債務代價餘下部分約人民幣24,886,000元(即政府補貼及相當於經調整代價約18.1%)將於收取政府補貼後支付。

考慮到太陽能行業的一般市場慣例以及本集團之前進行的其他交易，董事認為經調整代價的付款時間表屬公平合理。

經調整代價乃由江山永泰與買方經公平磋商後釐定，並參考中利騰暉於二零一八年十二月三十一日的未經審核資產淨值約人民幣39,558,000元，並經以下調整：(a)應用折讓約13.1%，致使金額約人民幣34,395,000元；及(b)增加經調整債務代價約人民幣102,704,000元。經調整債務代價(指中利騰暉股東注入的資本)加回中利騰暉的資產淨值以釐定中利騰暉的價值。

就釐定經調整代價考慮應用於中利騰暉相關資產價值的折讓時，本公司管理層已考慮以下各項：

- (i) 應用於與本集團同一行業的其他公開上市公司所進行類似交易的資產淨值的折讓率；
- (ii) 中利騰暉於二零一八年十二月三十一日的未經審核資產總值及負債總值分別約人民幣310,808,000元及約人民幣271,250,000元；
- (iii) 於過渡期間末，江山永泰向中利騰暉的未償還股東貸款約人民幣102,704,000元；及
- (iv) 中利騰暉的財務及現金流量狀況，尤其是截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度現金流出淨額(如未提供股東貸款)。

## 董事會函件

### 可比較交易

本公司基於以下標準選擇下列七項可比較交易作為應用於中利騰暉資產淨值的折讓率的參考：

- (i) 標的實體主要在中國從事太陽能發電廠營運；
- (ii) 相關發電廠位於與中利騰暉的類似資源區；
- (iii) 相關發電廠營運超過六個月並於最近財政年度獲得溢利；及
- (iv) 交易於二零一八年或二零一九年進行。

選定可比較交易的詳情載列如下：

序號	日期	公眾公司名稱	交易描述	交易代價	標的實體的 資產淨額	折讓/溢價率	付款時間表
1.	二零一八年 四月十八日	北控清潔能源集團有限公司(「北控清潔能源」)(股份代號：1250)，其股份於聯交所上市	北控清潔能源宣佈潛在收購響水恆能太陽能發電有限公司(「響水恆能」)，其於中國江蘇省鹽城市營運一座100兆瓦的太陽能發電廠。	就100%股權， 人民幣 378,874,812元	於二零一八年 三月三十一日 人民幣446,000,000元	響水恆能資產淨值折讓約15.1%	代價約8.2%須於完成時支付，代價約13.6%須於完成後一(1)個月支付，代價約47.9%須於完成後一(1)年內支付，代價約7.7%須於完成一(1)年後支付，以及代價約22.6%須視乎收取政府補貼及完成若干整改工作支付

## 董事會函件

序號	日期	公眾公司名稱	交易描述	交易代價	標的實體的 資產淨額	折讓/溢價率	付款時間表
2.	二零一八年 四月十八日	北控清潔能源	北控清潔能源宣佈潛在收購響水永能太陽能發電有限公司(「響水永能」)，其於中國江蘇省鹽城市營運一座20兆瓦的太陽能發電廠。	就100%股權， 人民幣 78,804,286元	於二零一八年 三月三十一日 人民幣 85,000,000元	響水永能資產淨 值折讓約7.3%	代價約3.2%須於完 成時支付，代價 約19.9%須於完 成後一(1)個月 支付，代價約 45.4%須於完成 後一(1)年內支 付，代價約8.0% 須於完成一(1) 年後支付，以及 代價約23.5%須 視乎收取政府 補貼及完成若 干整改工作支 付
3.	二零一八年 七月十三日	常州亞瑪頓股份有限 公司(「常州亞瑪 頓」)(股份代號： 002623)，其股份於 深圳證券交易所上 市	常州亞瑪頓宣佈其出 售於一間公司的 100%股權，該公司 於中國貴州營運一 座50兆瓦的太陽能 發電廠。	就100%股權， 人民幣 192,896,878元	於二零一八年 六月二十一日 人民幣204,722,700元	所出售實體資產 淨值折讓約 5.8%	代價約20.7%須於完 成時支付，代價 約36.1%須於完 成後一(1)年內 支付，代價約 19.0%須於完成 一(1)年後支付， 以及代價約 24.2%須視乎完 成若干整改工作 支付
4.	二零一八年 十月二十四 日	協鑫新能源控股有限 公司(「協鑫」)(股份 代號：451)，其股份 於聯交所上市	協鑫宣佈出售於一間 公司的80%股權， 該公司於中國湖南 省岳陽市營運一座 100兆瓦的太陽能 發電廠。	就80%股權， 人民幣 119,160,000元 (即就100%股 權，人民幣 148,950,000 元)	於二零一八年 六月三十日 人民幣177,288,000元	所出售實體資產 淨值折讓約 16.0%	代價約92.3%須於完 成後一(1)個月 支付，以及代價 約7.7%須於完成 後一(1)年內支 付

## 董事會函件

序號	日期	公眾公司名稱	交易描述	交易代價	標的實體的 資產淨額	折讓/溢價率	付款時間表
5.	二零一八年 十月二十四 日	協鑫	協鑫亦宣佈出售於一間公司的80%股權，該公司於中國湖南省岳陽市營運一座60兆瓦的太陽能發電廠。	就80%股權，人民幣93,500,000元（即就100%股權，人民幣116,875,000元）	於二零一八年六月三十日 人民幣124,087,000元	所出售實體資產淨值折讓約5.8%	代價約88.2%須於完成後一(1)個月內支付，以及代價約11.8%須於完成後一(1)年內支付
6.	二零一八年 十一月二日	珈偉新能源股份有限公司（「珈偉」）(股份代號：300317)，其股份於深圳證券交易所上市	珈偉宣佈其出售於一間公司的100%股權，該公司於中國江蘇省高郵市營運一座100兆瓦的太陽能發電廠。	就100%股權，人民幣323,478,337元	於二零一八年九月三十日 人民幣297,503,100元	所出售實體資產淨值溢價約8.7%	並非公開資料
7.	二零一九年 三月二十八 日	協鑫	協鑫宣佈出售位於中國湖南省及湖北省的三座太陽能發電廠55%股權，總發電量為280兆瓦。	就55%股權，人民幣246,440,000元（即就100%股權，人民幣448,072,727元）	於二零一八年十二月三十一日 人民幣535,295,000元	所出售實體資產淨值折讓約16.3%	代價約85.0%須於完成後一(1)個月內支付，以及代價約15.0%須視乎收取政府補貼及完成若干整改工作支付

經計及上述選擇標準，上述列表為董事所識別的選定可比較交易的詳盡列表。由於樣例交易的資料為公開可得，因此較為可靠，基於選擇標準，彼等可與出售事項比較。董事認為彼等為公平具代表性的樣例，用以釐定應用於中利騰暉資產淨值的折讓率約13.1%。

### 罰則

倘買方未能履行其支付經調整代價的責任，買方將有責任向江山永泰支付首三十(30)日經調整代價各自金額之0.05%作為每日違約金，且此後如違約情況繼續，江山永泰有權終止協議並要求買方支付經調整代價30%的損害賠償。於協議終止後，買方將有責任將中利騰暉的全部股權轉回江山永泰，以解除出售事項。倘買方未能履行其責任，則江山永泰有權於具有合法司法管轄權的中國

## 董事會函件

法院起訴買方。倘買方拒絕執行有利於江山永泰的法院判決，江山永泰可尋求法院強制執行。此等情況下，買方將被添加到失信執行人名錄(中國有效的執法機制)中，其將對買方信貸評級及聲譽評估產生重大負面影響。

經計及上述罰則機制、買方背景資料、於最後實際可行日期已收取經調整代價金額約人民幣85,113,000元、買方確認於二零一九年七月十七日或之前償還華夏金融貸款之未償還金額以及倘買方違約的情況下江山永泰法律上可獲得的補償，本公司認為協議項下擬進行的支付及完成機制將足以維護本公司及其股東的整體利益。

根據上市規則第14.71條，由獨立估值師編製的中利騰暉業務估值報告的全文(包括估值假設、基準及方法詳情)載於本通函附錄二。董事認為，由於類似業務性質及與光伏業務有關的相關風險，本通函附錄二所述的三間選定可比較公司被視為公平及具代表性。

董事認為，協議及備忘錄的條款(包括經調整代價)乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合本公司及股東整體利益。

### 先決條件

股權轉讓登記須於以下條件(「條件」)達成後10個營業日內完成：

- (i) 協議已獲執行，而且協議亦已生效，條件為(i)買方已根據相關國資企業要求獲得董事會批准或股東批准並完成中利騰暉資產評估報告的備案程序，(ii)江山永泰已根據上市規則獲得相關公司批准並完成披露程序，及(iii)中利騰暉已完成批准出售事項的內部決策程序；
- (ii) 中利騰暉並無發生或繼續發生重大不利事件；
- (iii) 根據協議，江山永泰及中利騰暉作出的聲明及保證屬真實、準確及完整，而江山永泰及中利騰暉並無違反協議條款；
- (iv) 中利騰暉取消對由華夏金融持有中利騰暉全部股權的質押；

## 董事會函件

(v) 中利騰暉已就有關出售事項提供股東決議案；及

(vi) 中利騰暉就項目組件、變流器、組合箱及變壓器提供採購合約及其他文件。

於最後實際可行日期，所有條件已達成，股權轉讓登記已完成。

於股權轉讓登記日期，江山永泰須完成移交中利騰暉的執照、資產清單、稅務文件、銀行文件及公司文件。股權轉讓登記日期起計10個營業日內，江山永泰須完成移交技術文件及財務文件。

完成後，中利騰暉將不再為本公司的間接全資附屬公司，而其財務報表亦不再綜合併入本集團的財務報表。

### 有關訂約各方的資料

中利騰暉於二零一五年三月二十四日在中國成立，主要從事發展、建設及營運樟樹項目。樟樹項目已完成建設及開始發電，而發電廠亦已接通電網。

緊接協議日期前兩年，中利騰暉的未經審核財務業績如下：

	截至十二月三十一日	
	止年度	
	二零一七年 (未經審核) 人民幣千元	二零一八年 (未經審核) 人民幣千元
除稅前純利	17,663	12,362
除稅後純利	17,663	12,362

中利騰暉於二零一八年十二月三十一日的資產淨值及資產總值分別為約人民幣39,558,000元及約人民幣310,808,000元。

江山永泰為本公司的全資附屬公司，主要從事投資控股。於最後實際可行日期，中利騰暉不再作為江山永泰的直接全資附屬公司。

本公司主要從事投資及營運太陽能發電廠、提供太陽能發電廠營運及維護服務、提供金融服務、買賣液化天然氣產品及資產管理。

## 董事會函件

買方為於中國成立的公司，主要從事發展、投資、總承包、設計、採購、建設及營運太陽能發電廠。其為中廣核集團的附屬公司。根據公開可得資料，買方的註冊資本約為人民幣53億元。買方擁有84間全資附屬公司、7間具有控股權益的附屬公司及13間聯營實體。

中廣核集團為於中國成立的公司，主要從事開發核能、核燃料、風力發電及太陽能等潔淨能源。其為中國最大的核電營運商。其在核電項目(如位於中國廣東省大亞灣核電站)的研發及營運方面擁有逾30年經驗。

### 進行出售事項的原因及裨益

董事認為，本集團有機會實現其對中利騰暉的投資，以更好地分配本集團資源及加快輕資產模式轉型步伐。出售事項將降低本集團的資產負債比率，乃由於以下原因：(i)出售事項所得款項淨額連同中利騰暉償還的股東貸款將用於償還債務以減少本集團之融資成本；及(ii)中利騰暉相關債務(包括華夏金融貸款)將於完成時不再合併入本集團的財務報表。

本集團將繼續發展太陽能發電業務，優化營運模式，提升太陽能發電廠設備效率，加快輕資產模式轉型步伐。

基於以上所述並考慮所有相關因素，董事認為，出售事項及協議及備忘錄的條款(包括經調整代價)乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合本公司及其股東整體利益。

### 出售事項的財務影響

完成後，中利騰暉將不再為本公司的全資附屬公司，而其財務報表亦不再綜合併入本集團的財務報表。

待進行最終審核後，預期本集團將因出售事項變現淨虧損約人民幣5,036,000元，此乃參考出售事項的股權代價與根據中利騰暉於二零一九年四月三十日的未經審核財務資料所得出中利騰暉資產淨值約人民幣39,431,000元。儘管出售事項出現淨虧損，考慮到上文「進行出售事項的原因及裨益」一段所示進行出售事項的原因，本公司認為出售事項將符合本公司及其股東的整體利益，乃由於其將長遠改善本集團的現金流量狀況。



## 董事會函件

### 所得款項用途

本公司目前擬將出售事項所得款項淨額(經扣減稅項及交易成本約人民幣137,000,000元)用作償還其債務以減少本集團的財務成本，這將降低本集團的資產負債率。

將予償還的貸款詳情如下：

貸款人的身份	自 二零一九年 於 四月三十日至		貸款的 實際利率	貸款 授出日期	貸款到期日	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度預期	
	二零一九年 四月三十日 未償還金額 (人民幣 千元)	二零一九年 九月三十日 償還的金額 (人民幣 千元)				利息開支	貸款目的
國銀金融租賃 股份有限公司	1,648,000	55,560	8.17	二零一八年 十二月 二十六日	二零二零年 十二月 二十六日	97,788	建設太陽能 發電廠
中信銀行股份 有限公司 (「中信」)	468,844	41,020	8.07	二零一九年 三月 二十九日	二零二六年 三月 二十九日	26,849	建設太陽能 發電廠
中信	177,900	40,420	7.25	二零一七年 六月九日	二零二七年 六月二十日	8,589	建設太陽能 發電廠
		137,000					

### 上市規則的涵義

由於根據上市規則第14.07條出售事項涉及的其中一項或多項適用百分比率高於25%，而所有適用百分比率均低於75%，根據上市規則第14章，訂立協議構成本公司的主要交易，故須遵守上市規則第14章的申報、公告及股東批准規定。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，倘本公司就批准訂立協議召開股東大會，概無股東須放棄表決。因此，訂立協議可根據上市規則第14.44條以書面股東批准形式批准。本公司已取得持有9,286,301,000股股份(佔本公司總表決權約62.06%)的Pohua JT的書面確認，批准協議項下擬進行的主要交易。根據上市規則第14.44條，Pohua JT的書面股東批准將獲接納代替召開股東大會。

## 董事會函件

### 建議

董事(包括獨立非執行董事)認為，協議及其項下擬進行交易的條款乃建基於一般商業條款，屬公平合理，而訂立協議符合本公司及股東的整體最佳利益。誠如上文所述，本公司將不會就批准協議及其項下擬進行交易召開股東大會。本通函寄發予股東僅供參考之用。然而，倘召開股東大會，董事亦建議股東批准協議及其項下擬進行交易。

### 其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載其他資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會  
江山控股有限公司  
執行董事  
曾儉華先生  
謹啟

二零一九年六月二十八日

## 1. 本集團財務資料概要

本集團截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度的財務資料已分別載列於本集團截至二零一六年(第71至174頁)、二零一七年(第73至180頁)及二零一八年(第81至200頁)十二月三十一日止年度的年報，該等報告分別登載於聯交所網站(<http://www.hkex.com.hk>)及本公司網站([www.kongsun.com](http://www.kongsun.com))。

## 2. 營運資金

董事經審慎周詳考慮並計及訂立協議、現時內部資源、銀行及其他融資、發行債券所得款項淨額以及本集團於二零一九年五月七日所公佈完成一間附屬公司的非常重大出售事項後認為，本集團擁有足夠營運資金應付自本通函日期起至少12個月。

## 3. 債務聲明

於二零一九年四月三十日(即編製本債務聲明的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團的債務包括有抵押貸款及借款約人民幣11,569,720,000元及無抵押公司債券約人民幣253,750,000元及未付合約租賃付款約人民幣354,113,000元。

本集團的貸款及借款以其資產作抵押，包括太陽能發電廠、應收賬款、預付租賃付款、按公允價值計入其他全面收益計量的金融資產以及若干附屬公司的股權。

此外，於二零一九年四月三十日，除本集團附屬公司所提供公司擔保外，一名獨立第三方已就本集團若干其他借款提供無限期擔保約人民幣561,093,000元。

於二零一九年四月三十日，本集團就獨立第三方向本公司合營公司授出的貸款約人民幣81,080,000元簽立擔保，據此，倘獨立第三方未能從本公司合營公司收回該等貸款，則本集團有責任支付其按比例承擔的部分。

於二零一九年四月三十日，本集團(作為承租人)就若干租賃合約的剩餘租賃期未償還未付合約租賃付款合共人民幣354,113,000元為無抵押及無擔保。

董事確認，截至二零一九年四月三十日(即編製本債務聲明的最後實際可行日期)，除上文所披露者外，本集團概無任何已發行及未償還、或已授權或以其他方式設立但未發行債務證券、有期貸款、其他借款、債務、按揭及押記、或然負債及擔保。

董事確認，除上文所披露者外，本集團於最後實際可行日期的債務或或然負債概無重大變動。

#### 4. 本集團的財務及經營前景

本集團主要從事投資及營運太陽能發電廠、提供太陽能發電廠營運及維護服務、提供金融服務、買賣液化天然氣產品及資產管理。

本集團將繼續實行投資及營運太陽能發電站策略，優化電力資產配置，積極參與電力市場交易，努力提高發電收入，並擴充液化天然氣買賣業務。通過產融結合，促進綠色金融及金融普惠業務的發展，盡量提高資產收入，進一步增強本集團在行業中的整體競爭力和影響力，促進和鞏固中國太陽能發電行業一流企業地位。

#### 5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉，自二零一八年十二月三十一日(即本公司最近期經審核綜合財務報表的結算日)起，本集團的財務或經營狀況發生任何重大不利變動。



敬啟者：

## 評估概要函件

吾等已遵照閣下指示，對江山控股有限公司（「貴公司」）持有的樟樹市中利騰暉光伏有限公司（「中利騰暉」）的商業企業100%股權的投資價值進行估值。中利騰暉主要從事銷售太陽能電力及營運位於中華人民共和國（「中國」）江西省樟樹市的太陽能發電廠。

本函件列明所估值之業務，闡述估值前提、估值基準及假設，說明所採用之估值方法，並呈報吾等對價值之意見。

本評估乃於強制清盤的前提下進行，強制清盤指賣方被迫進行出售，導致並無時間進行適當市場推廣而買方可能無法進行充分盡職審查的情況。在該等情況下可獲得的價格將取決於賣方面臨壓力的性質及無法進行適當市場推廣的原因。其亦可能反映賣方未能在可用期限內出售的後果。

商業企業界定為一項持續業務的所有有形資產（樓宇、機器及設備）、長期投資、營運資金淨額及無形資產的結合。另外，商業企業等於業務的投資資本，即股東權益與長期債務的價值的總和。

投資價值是對於特定投資者而言基於個別投資要求及預期的價值。

本次評估旨在表達對在強制清盤前提下中利騰暉的商業企業100%股權於二零一八年十二月三十一日（「評估日期」）的投資價值的獨立意見。據吾等了解，本次評估將僅用於出售用途，吾等的報告可能載入一份公開文件。

## 緒言

## 貴公司

貴公司普通股於香港聯合交易所有限公司主板上市(股份代號：295)。貴公司為投資控股公司，其附屬公司主要從事營運太陽能發電廠、提供太陽能發電廠維護服務、提供金融服務及資產管理。

## 中利騰暉

中利騰暉主要從事營運位於江西省樟樹市的併網光伏發電廠(「發電廠」)。中利騰暉的註冊資本為人民幣2百萬元。

發電廠總佔地面積約1300畝，包括二十二個1.39446兆瓦光伏發電組件，總裝機容量約為30兆瓦。

項目地盤位於鄱陽湖平原南緣樟樹市。該地區的年平均輻射量為每年4,750兆焦耳。四月至十月的平均每日太陽總輻射量較高，其輻射值大於3千瓦時／平方米／天。十一月至三月的太陽總輻射量相對較低，其輻射值小於3千瓦時／平方米／天；

下表載列中利騰暉截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度的財務資料，

	截至 二零一七年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度
(人民幣千元)		
收益	39,456	35,956
純溢利(虧損)	17,663	12,362
總資產	307,394	310,808
淨資產	24,445	39,558

## 行業概覽

### 光伏系統

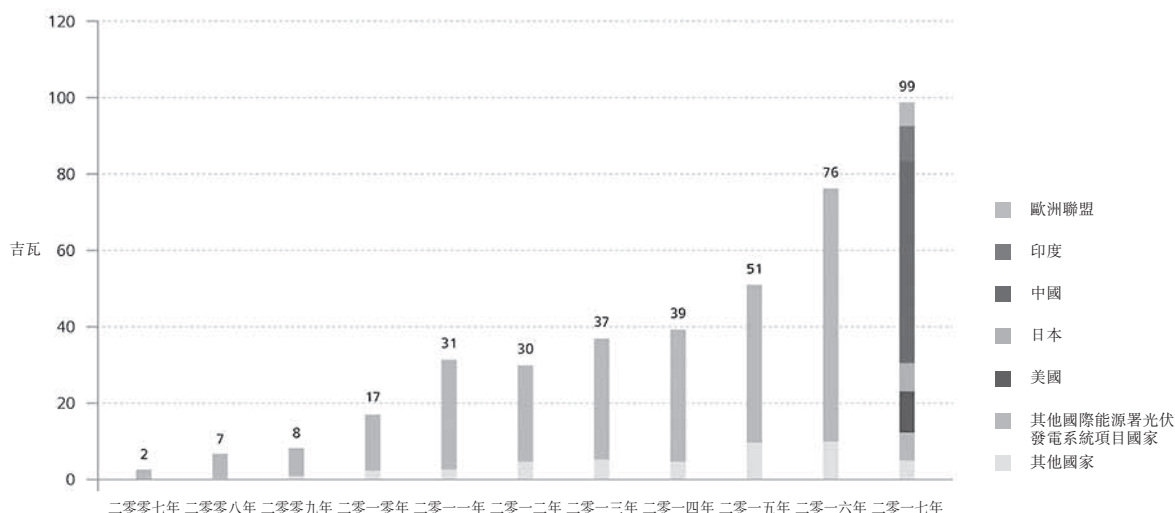
光伏(「光伏」)利用展現光伏效應之半導體材料將太陽能直接轉換為電流之方法。光伏系統採用由多個太陽能電池組成的太陽能電池板供應可用的太陽能。陽光直接轉換為電力，營運中並無任何活動部件或環境排放。

### 全球光伏市場

即使在經濟衰退期間，光伏市場在過去十年以前所未有的速度擴張。國際能源署(「國際能源署」)預測，增長將持續，太陽能將於二零五零年佔全球產量的16%。

根據國際能源署的數據，截至二零一七年末，全球光伏總裝機容量為403.3吉瓦，二零一七年新增光伏裝機容量達98.95吉瓦，與二零一六年的304吉瓦相比按年(「按年」)增加33%。

二零零七年至二零一七年的年度光伏裝機容量



來源：國際能源署二零一八年光伏應用二零一八年趨勢

## 二零一七年的年度及累計已安裝光伏發電

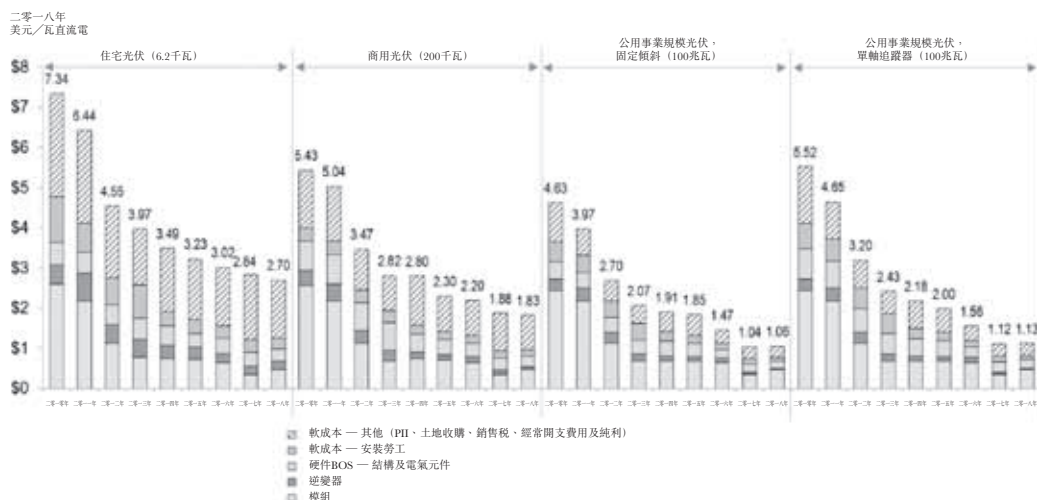
國家	年度裝機 容量 (吉瓦)	累計裝機 容量 (吉瓦)
中國	53.1	131.1
美國	10.7	51.6
印度	9.1	18
日本	7.5	49.3
土耳其	2.6	3.4
德國	1.8	42.5
韓國	1.4	5.9
澳洲	1.3	7.3
巴西	1	1.1
英國	0.954	12.7

來源：國際能源署二零一八年光伏應用二零一八年趨勢

對於光伏投資成本，誠如美國能源部國家可再生能源實驗室(「**國家可再生能源實驗室**」)所報告，儘管每瓦價格從二零一零年的4.63美元急劇下降二零一七年的1.04美元，公用事業規模的光伏項目的單位成本在二零一八年維持相對穩定於每瓦1.06美元。成本大幅降低主要是由於技術突破，其使製造具有更高轉換效率的矽光伏模組的方式更具成本效益。



## 二零一零年至二零一八年的光伏系統成本基準概要(經通脹調整)



圖ES-1. 二零一零年至二零一八年的國家可再生能源實驗室  
光伏系統成本基準概要(經通脹調整)

來源：國家可再生能源實驗室二零一八年九月美國太陽能光伏系統成本基準：美國太陽能光伏系統成本基準第一季度

## 中國光伏市場

中國光伏市場連續第五年保持全球最高位置，二零一七年光伏裝機容量達53.1吉瓦。中國總裝機容量達131.1吉瓦，佔全球市場的32%。

中國光伏市場受支援政策推動。二零一五年的「關於制定國民經濟和社會發展第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)的建議」及國家能源局(「國家能源局」)於二零一七年七月發佈的「關於可再生能源發展十三五規劃實施的指導意見」鼓勵光伏企業的投資。後者列明二零一七年至二零二零年的目標年度新增裝機容量為21吉瓦，即四年內光伏總裝機容量合共增加86.5吉瓦。

為加快減少補貼並遏抑行業擴張，政策轉變重塑了行業發展。二零一七年十二月國家發展和改革委員會刊發的「關於二零一八年光伏發電項目價格政策的通知」宣佈，I區、II區及III區的新建光伏發電廠的國家光伏發電基準電價(「國家光伏發電基準電價」)分別降低每千瓦時人民幣0.10元至每千瓦時人民幣0.55元、人民幣0.65元及人民幣0.75元。

此外，國家發展和改革委員會、財政部及國家能源局於二零一八年五月的聯合聲明進一步調低國家光伏發電基準電價費率每千瓦時人民幣0.05元至分別每千瓦時人民幣0.5元、人民幣0.6元及人民幣0.7元(視乎區域)。其對光伏市場的發展構成限制。

## 國家光伏發電基準電價列表

區域 範圍	新建光伏發電廠基準電價(人民幣/千瓦時)				
	二零一八年				
	六月	二零一八年	二零一七年	二零一六年	二零一三年
I類 寧夏；青海海西；甘肅嘉峪關、武威、張掖、酒泉、敦煌、金昌；新疆哈密、塔城、阿勒泰、克拉瑪依；內蒙古(赤峰、通遼、興安盟及呼倫貝爾除外)	0.5	0.55	0.65	0.8	0.9
II類 北京；天津；黑龍江；吉林；遼寧；四川；雲南；內蒙古赤峰、通遼、興安盟、呼倫貝爾；河北承德、張家口、唐山、秦皇島；山西大同、朔州、忻州；陽泉；陝西榆林、延安；青海、甘肅及I類地區以外的新疆地區	0.6	0.65	0.75	0.88	0.95
III類 I類及II類以外地區	0.7	0.75	0.85	0.98	1

來源：二零一三年、二零一五年、二零一六年、二零一七年及二零一八年國家發展和改革委員會

此外，兩份聲明均提及分佈式光伏電站生產的電力的國家光伏發電基準電價下調每千瓦時人民幣0.05元。因此，電價調整為每千瓦時人民幣0.32元，新項目的配額分配已停止，直至另行通知。

根據國家能源局新能源和可再生能源部，由於光伏市場改革，二零一八年首九個月僅安裝合共34.54吉瓦新增光伏發電容量，合共達164.74吉瓦，按年負增長19.7%。

二零一八年首三個季度全國光伏發電量達1,338億千瓦時，按年大幅增加56.2%。由於發電及用電地點不匹配，棄光伏電量40億千瓦時，其中17.3億千瓦時及7.8億千瓦時分別於新疆省及甘肅省錄得，相當於區域縮減率16%及10%，相比二零一七年同期分別21.4%及21%。

參考國家發展和改革委員會於二零一七年十二月的聲明，政府補貼仍然是中國光伏發展的主要推動力之一。減少補貼將與成本下降及技術改進一致。

### 估值前提、估值基準及假設

本評估乃於強制清盤的前提下進行，強制清盤指賣方被迫進行出售，導致並無時間進行適當市場推廣而買方可能無法進行充分盡職審查的情況。在該等情況下可獲得的價格將取決於賣方面臨壓力的性質及無法進行適當市場推廣的原因。其亦可能反映賣方未能在可用期限內出售的後果。

吾等乃基於在強制清盤前提下投資價值及遵照專業評估實踐統一標準對中利騰暉的商業企業進行估值。投資價值是對於特定投資者而言基於個別投資要求及預期的價值。商業企業的定義是一項持續業務的所有有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額及無形資產的結合。另外，商業企業等於業務的投資資本，即股東權益與長期債務的價值的總和。

投資價值是對於特定投資者而言基於該人士或實體投資要求的價值並將資產的價值表示為擁有人特定的價值。根據 貴公司情況，其要求在短時間內結算及償還其債務以降低其融資成本。並無足夠的營銷時間以尋找最佳投標人，因此，此要求可能改變來自中利騰暉公平市值的銷售代價。

公平市值界定為物業預期從自願買家和自願賣家間交易的數額，而彼等並沒有受到強迫並各自均對一切有關事實有合理認知。

吾等的調查包括與 貴公司及中利騰暉管理層(「**管理層**」)討論中利騰暉的歷史、業務性質、經營及前景、審閱其歷史財務資料以及管理層向吾等提供的其他記錄及文件。在得出吾等的價值意見前，吾等已考慮以下主要因素：

- 中利騰暉的業務性質；
- 中利騰暉的財務資料及其賬面價值；
- 全球整體經濟前景及影響中利騰暉及其行業及市場的特定經濟及競爭因素；
- 有關行業的性質、監管框架及前景；

- 將服務的目標市場的潛力；
- 過往經營結果；
- 從事類似業務的實體的市場衍生投資回報及其他類似項目的回報；
- 中利騰暉目前的發展階段；及
- 中利騰暉的業務風險以及其經營的內在不確定性。

由於中利騰暉經營的環境瞬息萬變，須建立多項假設，以充分支持吾等對中利騰暉商業企業價值的意見。本次評估使用的主要假設如下：

- 中利騰暉經營業務或其來源供應所在地的現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 中利騰暉經營業務所在地的現行稅務法律將不會出現重大變動，應繳稅項的稅率將保持不變，並將遵守所有適用的法律及法規；
- 行業趨勢及市場狀況不會出現將對中利騰暉應佔的收益、溢利、現金流量造成重大影響的重大偏離或變動；
- 實際稅率、匯率及利率不會與現行者出現重大差別；
- 融資供給不會限制中利騰暉經營的預測增長；
- 中利騰暉將透過優化資源利用及擴大營銷網絡，成功維持其競爭力及市場份額；
- 中利騰暉能緊跟行業最新發展，以維持其競爭力及盈利能力；
- 中利騰暉將利用及維持其現有經營、行政及技術設施，以擴展及增加其銷售；
- 中利騰暉已取得並維持所有必要的牌照、證書及批准，以進行其業務及經營；

- 管理層估計的額外行政開支及管理費已採納為對中利騰暉經營成本的調整，以反映中利騰暉獨立經營(並無作為 貴公司全資附屬公司而產生的任何成本節省)的盈利能力；
- 中利騰暉能緊跟行業最新發展，以維持其競爭力及盈利能力；及
- 中利騰暉將維持及具備勝任的管理層、主要人員及管理員工，以支持其現有經營。

就本次估值而言，吾等已獲管理層提供記錄及文件。吾等已審閱及檢查該資料，並無理由懷疑當中所載資料的真實性與準確性。吾等亦已諮詢財務及業務資料來源，以補充管理層提供的資料。在達致吾等對價值的意見時，吾等已在很大程度上依賴其他來源的數據、記錄、文件、財務及業務資料，以及在性質上具有主觀性及不確定的多項假設。該等假設的任何變化可能嚴重影響所評估商業企業的投資價值。

## 估值方法

### 商業企業估值方法

為達致吾等對商業企業價值的意見，吾等已考慮三種常見估值方法：收入法、市場法及成本法。

#### 收入法

收入法中，將採用貼現現金流法。本方法中，價值依賴擁有股本權益及股東貸款未來將獲得的經濟利益的現值。因此，價值乃透過將可供分派予股東及償還股東貸款的未來自由現金流量按適合可比業務的相關風險及危機的市場回報率(貼現率)貼現至現值而得出。

#### 市場法

市場法中，將採用指引公開買賣公司(「指引公開買賣公司」)法及指引併購公司法估計中利騰暉的價值。該兩種方法考慮近期就類似資產支付的價格，並對指示性市價作出調整，以反映被評估資產相對市場可比對象的狀況及功用。具有現成二手市場之資產可採用此方法進行估值。

## 成本法

該方法尋求透過量化取代或複製標的資產的未來服務能力所需要的款項，扣除物理退化、功能及經濟／外部過時(如存在及可衡量)產生的折舊，而衡量擁有權的未來利益。與該方法相關的假設為，購買或開發新資產的成本與資產在壽命內可提供服務的經濟價值一致。成本法不直接考慮可實現的經濟利益金額或可延續的時間。該方法的一項內在假設是，經濟利益確實存在，且金額及期限足夠，可支持開發開支。

成本法常用作對清盤業務估值的估值下限，但中利騰暉並非如此。中利騰暉的企業價值主要來自將產生的未來經濟利益，而非複製或取代現狀的成本。

收入法要求於本年至不久的將來對中利騰暉的財務表現進行詳細的預測，並使用貼現現金流量分析及終值倍數等相關技術，管理層做出所有必要且主觀的估計或判斷性的輸入，使其於本次估值中更不可靠。

另一方面，市場法更易於理解，並使用更多可觀察市場數據。此外，中利騰暉有歷史盈利記錄，被視為經營所得現金流量穩定的成熟公司。由於市場上有公開買賣公司的合理數量可供利用，吾等總結市場法為此次估值最合適的方法。因此，吾等認為市場法為此評估最合適的方法。

中利騰暉的商業企業投資價值已通過運用市場法得出。在市場法中，吾等依賴於指引公開買賣公司法估計中利騰暉的價值。在此方法中，投資價值乃基於可類比公司股於公共市場的股份交易價格。一個「價值量度」通常是一個倍數，其計算方法是以該類比公司於估值日的股份價格除以某些可觀察到的相關經濟變數，或者從該類比公司的財務報表中計算出來。

## 選擇可比較公司

應用指引公開買賣公司法的一個主要要求是確定可與標的公司的業務性質及相關風險之可比較公司。吾等已基於下列相關標準選擇可比較公司：(1) 主要從事在中國營運光伏發電廠；(2) 從銷售光伏電力產生穩定及大部分收益，佔總收益百分比超過50%；及(3) 於公認的交易所上市。吾等已篩選出23間從事與中利騰暉類似業務的潛在可比較公司。然而，僅有3間公司符合上述選擇標準，即從銷售光伏電力產生收益佔總收益百分比超過50%。選定可比較公司為樣例詳盡列表，吾等著重可比較公司的質量而非數量。吾等的選定可比較公司及彼等各自的主要業務載列如下：

選定可比較公司	股份代號	主要業務
中節能太陽能股份有限公司	000591 CH	中節能太陽能股份有限公司於太陽能行業經營。其管理太陽能發電站，並製造光伏組件。其在全球銷售。
熊貓綠色能源集團有限公司	686 HK	熊貓綠色能源集團有限公司為投資公司。其營運清潔能源投資、資源效率投資、環保業投資及其他業務。其從事風能及太陽能。
協鑫新能源控股有限公司	451 HK	協鑫新能源控股有限公司透過其附屬公司提供太陽能發電廠之營運及維護。其亦提供能源儲存技術、微電網及智能融合產能。

應用指引公開買賣公司法時，吾等計算並分析可比較公司不同價值計量方法或市場倍數，以得出一系列被視為可代表行業平均數之倍數。其後，吾等應用相關行業倍數以按自由買賣基準釐定中利騰暉之價值。

吾等於本估值應用三個倍數，包括投資資本市場價值(「**MVIC**」)—收益倍數、**MVIC**—除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「**EBITDA**」)倍數及**MVIC**—總資產倍數。**MVIC**相等於(1)市值；(2)總債務價值；(3)優先股價值；及(4)非控股權益之總和。其顯示評估公司的更全面觀點。

中利騰暉股權的投資價值取決於評估日期可得市場數據產生的可比較公司的**MVIC**—收益倍數、**MVIC-EBITDA**倍數及**MVIC**—總資產倍數以及於評估日期中利騰暉的收益、**EBITDA**及總資產。

在此評估中，採用選定倍數的中位數以得出中利騰暉的投資價值。鑑於樣例有限，平均數及中位數各有利弊。然而，中位數受樣例異常值及偏斜數據的影響較小。相比平均數，其更能反映市場參與者對特定行業公司的定價倍數。

### 可比較公司的倍數

股份代號	000591 CH	686 HK	451 HK	中位數
<b>MVIC</b> /收益(x)	4.93	12.65	8.59	8.59
<b>MVIC/EBITDA</b> (x)	9.31	15.05	9.77	9.77
<b>MVIC</b> /總資產(x)	0.72	0.87	0.79	0.79

### 調整不同資本市場

由於投資者履歷、市場情緒、風險傾向等因素的差異，單個公司的股份價格於兩個不同的資本市場可能會有所不同。於中國及香港雙重上市公司的A股股票價格與H股股票價格之間的持續差異可證明。

於三間可比較公司中，一間於中國上市及兩間於香港上市。經考慮中國應為中利騰暉潛在投資者能進入之主要市場，吾等已為兩間於香港上市之可比較公司(即686 HK及451 HK)調整倍數，包括香港與中國主要股票指數於評估日期的企業價值(「**EV**」)之倍數差別。

倍數	恆生指數	CSI 300指數	調整
<b>EV</b> /收益(x)	2.26	1.64	0.72
<b>EV/EBITDA</b> (x)	7.79	10.61	1.36
<b>EV/EBIT</b> (x)	10.32	12.45	1.21
整體調整			1.10



## 可比較公司之倍數(於資本市場調整後)

股份代號	000591 CH	686 HK	451 HK	中位數
MVIC/收益	4.93	13.88	9.43	9.43
MVIC/EBITDA	9.31	16.51	10.71	10.71
MVIC/總資產	0.72	0.95	0.87	0.87

基於吾等分析，上述所有倍數均被視為MVIC及市值的可靠指標，因此吾等已於本評估中對該等倍數分配相同的權重。

## 就EBITDA的調整

管理層估計，中利騰暉控股公司的額外行政開支已分配至中利騰暉，以剔除作為 貴公司全資附屬公司而產生的成本節省。計算列示如下：

$$\begin{aligned} & \text{截至二零一八年十二月三十一日止年度中利騰暉收益} / \text{截至二零一八年} \\ & \text{十二月三十一日止年度 貴集團總收益} \\ & = \text{人民幣}35,956,000 \text{元} / \text{人民幣}1,881,004,000 \text{元} = 1.91\% \end{aligned}$$

將予分配的行政開支 = 1.91% x 人民幣235,776,000元 (截至二零一八年十二月三十一日止年度控股公司產生的行政開支) = 人民幣4,503,000元。

上述投資價值隨後須作出折讓以就中利騰暉股份缺乏市場流通性及控制溢價作調整。

## 缺乏市場流通性折讓

市場流通性概念處理所有權權益的流動性，即在擁有人選擇出售資產時將其快速便利轉換成現金的快捷及便利程度。缺乏市場流通性折讓反映控股權密集的公司之股份並無現成的市場。與公眾公司的類似權益相比，控股權密集的公司之擁有權一般不易銷售。因此，私人公司的股份價值一般低於上市公司的可比股份。

美國已進行多項研究，以試圖釐定缺乏市場流通性折讓的平均水平。視乎所依據數據的市場交易類型而定，該等研究均分為兩個基本類別之一：

- 受限制(「未註冊」)股票研究
- 首次公開發售前控股權密集的公司交易研究。

現時並無對中國私營企業缺乏市場流通性折讓進行的廣泛採用的實證研究。有關缺乏市場流通性的大部分研究基於美國交易或數據。在釐定合理的缺乏市場流通性折讓時，吾等已參考FactSet Mergerstat, LLC發佈的「*Mergerstat® Review 2018*」，當中包括來自涉及美國公司的市場交易數據，包括私人持有、公開買賣及跨境交易。經參考二零零八年至二零一七年的過往十年數據，隱含的缺乏市場流通性折讓介乎9.4%至51.5%。不利的國家政策及進一步下調的國家光伏發電基準電價費率對光伏市場的發展及情緒構成限制，因此限制相關企業交易流動性。經考慮上述及在強制清盤(指賣方被迫進行出售的情況)的前提下，缺乏市場流通性折讓的參考範圍上限50%適用於採用市場法得出的商業企業指示投資價值，其被視為對中利騰暉等私人公司屬合理。

### 控制溢價

倘一項投資可供投資者控制業務，普遍認為其價值較少數股東股權為高。在估值方面，擁有大部分股權之股東通常擁有公司之控制權，由此一般確認為控制溢價。相反，因少數股東權益之持有人缺乏對公司政策之控制，如選舉董事或管理人員、資產收購或清盤、股息政策之控制、制定公司策略之能力、影響日後盈利之能力等，故須確認少數股東折讓。

經考慮來自吾等所選定之可比較公司之市場倍數僅可反映該等可比較公司之少數股東權益價值之事實，原因為所有該等可比較公司於市場上交易之普通股僅代表少數權益股東(即公眾股東)。在此情況下，吾等參考FactSet Mergerstat, LLC發佈的「*Mergerstat® Review 2018*」中的數據(其中來自二零零八年至二零一七年的過往十年數據，隱含控制溢價中位數為6.6%)。於本估值中，對採用指引公開買賣公司法所得中利騰暉全部股權的指示投資價值應用5%控制溢價。其被視為反映持有中利騰暉大部分權益投資價值的合理溢價。

## 中利騰暉的指示價值

中利騰暉的價值數據來源列示如下：

估值參數	金額	倍數(B)	指示MVIC		指示市值 (人民幣千元)
	(人民幣千元) (A)		(人民幣千元)	減：總債務* (人民幣千元)	
MVIC倍數：					
收益	35,956	9.43	338,991		
EBITDA	28,816	10.71	308,696		
總資產	310,808	0.87	269,771		
平均			305,819	(240,499)	65,321
<b>100% 權益的指示價值</b>					65,321
加：控制溢價		5%			3,266
減：缺乏市場流通性折讓		50%			(34,293)
<b>100% 權益的指示投資價值</b>					<b>34,293</b>

\* 來自管理層提供的於二零一八年十二月三十一日中利騰暉的管理賬目：

總債務

= 貸款及借款+其他借款(即期部分)+應付直接控股公司款項

= 人民幣129,871,000元+人民幣17,562,000元+人民幣93,066,000元

= 人民幣240,499,000元

## 價值意見

基於上文概述的調查及分析以及所採用的估值方法，吾等認為，在強制清盤前提下中利騰暉的商業企業100%股權於二零一八年十二月三十一日的投資價值合理表示為人民幣三千四百二十九萬三千元(人民幣**34,293,000元**)整。

本估值意見乃基於公認估值程序及慣例，依賴廣泛使用大量假設及考慮許多不確定因素，而並非所有假設及因素均可輕易量化或確定。

吾等謹此證明，吾等於 貴公司、中利騰暉、彼等的附屬公司或所報告價值中並無任何現有或預期利益。

此 致

香港  
灣仔告士打道108號  
光大中心  
12樓1209-10室  
江山控股有限公司 台照

代表  
中證評估有限公司

甄仲慈  
ASA  
董事總經理

黃庭榕  
CFA、CMA、FRM、MIPA  
董事  
企業及衍生工具評估

謹啟

二零一九年六月二十八日

附註：甄仲慈先生為美國評估師協會的認可高級評估師(估值審查及管理/企業評估/無形資產)，自一九八八年起一直在香港、中國及亞洲地區為不同行業進行各種業務評估及無形資產評估作不同用途。黃庭榕先生為特許金融分析師、註冊管理會計師、認證金融風險管理師及公共會計師協會會員。彼自二零零三年起在金融行業工作，經驗涵蓋公司銀行、公司融資、股票分析與企業及衍生工具評估。

由以下人士進行調查及報告：

甄仲慈，ASA  
黃庭榕，CFA、CMA、FRM、MIPA  
Victor W.K. Lam, CFA、FRM

## 1. 責任聲明

本通函(董事願共同及個別對此負全責)載有就遵守上市規則而提供有關本公司的資料。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於各重大方面均屬準確完整，且無誤導或欺詐成分，本通函亦無遺漏其他事宜，致使當中所載任何聲明或本通函產生誤導。

## 2. 權益披露

### (a) 董事及主要行政人員的權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及主要行政人員於本公司或其相聯法團(定義見香港法例第571章證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條規定須載入本公司存置的登記冊的權益及淡倉；或根據上市規則的上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

#### 於本公司相關股份的權益

董事姓名	權益性質	授出購股權日期 (附註1)	於最後實際 可行日期 尚未行使 購股權數目	於悉數 行使購股權 後的股權 概約百分比
曾儉華(主席)	實益擁有人	二零一七年四月三日	100,000,000	0.62%
	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	5,670,000	0.04%
侯躍	實益擁有人	二零一七年四月三日	19,000,000	0.11%
	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	5,670,000	0.04%
鄧成立	實益擁有人	二零一四年十月八日	21,000,000	0.13%
	實益擁有人	二零一七年四月三日	25,000,000	0.15%
	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	5,670,000	0.04%
靳延兵	實益擁有人	二零一七年四月三日	16,000,000	0.10%
	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	5,670,000	0.04%
繆漢傑	實益擁有人	二零一四年十月八日	1,000,000	0.01%
	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	1,000,000	0.01%
陳健成	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	1,000,000	0.01%
王芳	實益擁有人	二零一七年四月二十八日	1,000,000	0.01%
			207,680,000	1.31%

附註1：

購股權乃根據本公司按照於二零零九年七月二十二日通過的本公司股東決議案採納的購股權計劃(「購股權計劃」)授出。行使購股權計劃項下已授出購股權的期限及方式如下：

行使期	可行使購股權數目
由授出日期的第一週年至授出日期的第二週年	最多為已授出購股權總數的25%
由授出日期的第二週年至授出日期的第三週年	最多為已授出購股權總數的25%
由授出日期的第三週年至授出日期的第四週年	最多為已授出購股權總數的25%
由授出日期的第四週年至授出日期的第五週年	最多為已授出購股權總數的25%

\* 有關百分比指於當中擁有權益的相關股份數目除以本公司於最後實際可行日期的經擴大已發行股本(假設所有尚未行使購股權已獲行使)。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及主要行政人員或其各自的聯繫人於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條規定須載入本公司存置的登記冊的權益或淡倉；或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

## (b) 主要股東權益

就董事目前所知，於最後實際可行日期，以下人士(本公司董事或主要行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有或視為或當作擁有須根據

證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文向本公司披露或記錄於根據證券及期貨條例第336條規定本公司須存置的登記冊的權益或淡倉：

名稱	權益性質	所持股份或 相關股份數目	股權 百分比 <sup>(2)</sup>
保利龍馬資產 管理有限公司	被視為於受控法團 擁有權益 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%
上海聯米投資 管理有限公司	被視為於受控法團 擁有權益 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%
Forever Bright Consultants Limited	被視為於受控法團 擁有權益 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%
Golden Port Holdings Limited	被視為於受控法團 擁有權益 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%
Pohua JT Capital Partners Limited	被視為於受控法團 擁有權益 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%
Pohua JT Private Equity Fund L.P.	實益擁有人 <sup>(1)</sup>	9,286,301,000 (L)	62.06%

附註：

- (1) Pohua JT Capital Partners Limited為Pohua JT Private Equity Fund L.P.的普通合夥人。Pohua JT Capital Partners Limited由Golden Port Holdings Limited擁有32%權益。Forever Bright Consultants Limited全資擁有Golden Port Holdings Limited，而Golden Port Holdings Limited由上海聯米投資管理有限公司全資擁有。上海聯米投資管理有限公司由保利龍馬資產管理有限公司全資擁有。因此，保利龍馬資產管理有限公司、上海聯米投資管理有限公司、Forever Bright Consultants Limited、Golden Port Holdings Limited及Pohua JT Capital Partners Limited各自被視為於Pohua JT Private Equity Fund L.P.持有合共9,286,301,000股股份的好倉中擁有權益。
- (2) 有關百分比指於當中擁有權益的普通股份數目除以本公司於最後實際可行日期的已發行股份數目(即14,964,442,519股)。
- (3) 字母「L」代表該名人士於有關證券的好倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司並不知悉任何人士(本公司董事或主要行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文向本公司披露或記錄於根據證券及期貨條例第336條規定本公司須存置的登記冊的權益或淡倉。

### 3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司已訂立或擬訂立不會於一年內屆滿或不可由本集團有關成員公司於一年內在毋須支付賠償(法定賠償除外)的情況下終止的服務合約。

### 4. 董事於資產的權益

於最後實際可行日期，就董事目前所知，概無董事於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表的結算日)直至最後實際可行日期所收購、出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益。

### 5. 董事於重大合約或安排中的權益

於最後實際可行日期，概無董事及／或彼等各自的緊密聯繫人於本公司或其任何附屬公司所訂立對本集團業務關係重大的任何現有合約或安排中直接或間接擁有重大權益。

### 6. 競爭權益

於最後實際可行日期，就董事目前所知，概無董事及彼等各自的緊密聯繫人現時及曾經於任何與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭的業務中擁有權益。

### 7. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，本公司或其任何附屬公司亦概無任何尚未了結或面臨威脅的重大訴訟或申索。



## 8. 專家及同意書

以下為於本通函提供所載意見或建議之專家之專業資格：

名稱	專業資格
中證評估有限公司	專業估值師

於最後實際可行日期，中證評估有限公司(i)概無於本集團任何成員公司中擁有股權，亦無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券的任何權利(不論在法律上可強制執行與否)；(ii)概無於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表之結算日)以來所收購、出售或租賃，或擬收購、出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益；及(iii)已作出且並無撤回刊發載有其函件或報告及按當中所示格式及內容引述其名稱之本通函之同意書。

## 9. 重大合約

本集團成員公司於本通函日期前兩年內及截至最後實際可行日期訂立下列屬或可能屬重大的重大合約(並非日常業務過程中的合約)：

- (a) 江山永泰、國投電力控股股份有限公司(「國投」)與湖州祥暉光伏發電有限公司(「湖州祥暉」)所訂立日期為二零一九年四月二十九日的股權轉讓協議，據此，江山永泰有條件同意出售而國投有條件同意購買湖州祥暉的全部股權，總代價約為人民幣413,213,000元；
- (b) 江山永泰、國投與湖州祥暉所訂立日期為二零一九年四月二十九日的信貸確認協議，據此，湖州祥暉同意於完成後繼續向江山永泰償還股東貸款之未償還金額；
- (c) 協議；
- (d) 備忘錄；
- (e) 江山永泰(作為賣方)與新華電力發展投資有限公司(「新華電力」)所訂立日期為二零一九年三月二十一日的郭勒出售協議，據此，江山永泰同意出售而新華電力同意收購霍林郭勒競日能源有限公司的全部股權，代價為人民幣148,608,800元；

- (f) BD Technology Limited (作為賣方) 與深圳市雄韜電源科技股份有限公司 (「**深圳市雄韜**」) 所訂立日期為二零一九年三月二十一日的江山寶源出售協議，據此，賣方同意出售而深圳市雄韜同意收購江山寶源國際融資租賃有限公司 17.4% 股權，代價為人民幣 105,000,000 元；
- (g) 江山永泰 (作為賣方) 與青海新能源 (集團) 有限公司 (「**青海新能源**」) 所訂立日期為二零一八年十二月二十四日的貴溪出售協議，據此，(i) 江山永泰同意出售而青海新能源同意收購貴溪市中元太陽能電力有限公司 (「**貴溪項目公司**」) 的全部股權；及 (ii) 青海新能源同意承擔江山永泰向貴溪項目公司提供的未償還股東貸款，總代價為人民幣 134,846,100 元；
- (h) 本集團與蘇州君盛晶石股權投資合夥企業 (有限合夥) (「**有限合夥**」) 所訂立日期為二零一八年九月十日的增資、投資及股權轉讓協議，據此，有限合夥將承諾向阿圖什市華光能源有限公司 (「**阿圖什市華光**」) 注資人民幣 280,000,000 元、向阿圖什市興光能源有限公司 (「**阿圖什市興光**」) 注資人民幣 260,000,000 元及向黃驊市正陽新能源有限公司 (「**黃驊市正陽**」) 注資人民幣 260,000,000 元；
- (i) 江山永泰與有限合夥所訂立日期為二零一八年九月十日的股權回購協議，據此，有限合夥須於江山永泰向有限合夥支付全部轉讓代價後，將有限合夥所持阿圖什市華光、阿圖什市興光及黃驊市正陽分別約 98.25%、99.62% 及 96.30% 股權轉讓予江山永泰；
- (j) 江山永泰、天安人壽保險股份有限公司與君盛投資管理有限公司 (「**合夥人**」) 所訂立日期為二零一八年八月二十一日的合夥協議，據此，合夥人同意成立有限合夥；
- (k) 江山永泰 (作為認購方) 與內蒙古呼和浩特金谷農村商業銀行股份有限公司 (「**呼和浩特金谷銀行**」) 所訂立日期為二零一七年十二月十四日的認購協議，據此，江山永泰同意按每股認購股份人民幣 3 元認購 24,875,156 股呼和浩特金谷銀行股份，以及江山永泰與呼和浩特金谷銀行所訂立日期為二零一八年六月十二日的終止協議，據此，訂約方共同同意終止認購協議；

- (l) 江山永泰(作為買方)與中科恒源科技股份有限公司(「**中科**」)所訂立日期為二零一七年十二月十三日的寶乾收購協議，據此，江山永泰同意收購而中科同意出售廣州寶乾小額貸款有限公司(「**寶乾**」)30%股權，代價為人民幣35,000,000元，以及江山永泰與中科所訂立日期為二零一九年一月二十四日的終止協議，據此，訂約方共同同意終止寶乾收購協議；
- (m) 延安富秦清潔能源有限公司(「**延安富秦**」)、天安人壽保險股份有限公司及珠海久銀股權投資基金管理有限公司(「**珠海久銀**」)所訂立日期為二零一七年十二月十三日的合夥協議，據此，訂約方訂立台州久安股權投資合夥企業(有限合夥)(「**台州久安**」)；及
- (n) 北京久銀投資控股股份有限公司、珠海久銀及延安富秦所訂立日期為二零一七年九月三十日的久銀合作協議，內容有關以台州久安進行投資。

## 10. 其他事項

- (a) 本公司的公司秘書為王英傑先生，彼為香港會計師公會會員、特許公認會計師公會資深會員、香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會的會員；
- (b) 本公司的註冊辦事處及主要營業地點為香港灣仔告士打道108號光大中心12樓1209-10室；
- (c) 本公司的股份過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，地位為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖；及
- (d) 本通函以英文及中文編製。如有任何歧義，概以英文本為準。

## 11. 備查文件

以下文件自本通函日期起計14日期間任何週日(公眾假期除外)的一般營業時間於香港灣仔告士打道108號光大中心12樓1209-10室可供查閱：

- (a) 本公司的組織章程細則；
- (b) 本集團截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度的年報；
- (c) 本附錄「重大合約」一段所述的重大合約；
- (d) 附錄二所述的估值報告；及
- (e) 本通函。