

走近持股行权：上市公司资产收购时需关注标的公司

是否受行业政策影响

持股行权

针对上市公司资产收购的行权案例，中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）重点关注标的公司所属行业是否受行业政策影响较大，行业政策变化及行政许可限制等对标的公司经营持续性稳定性的影响和对估值逻辑的影响。

例如某公司于 2019 年 10 月 31 日发布公告，拟以自有和自筹资金 17.8 亿元收购标的公司 100%的股权。标的公司主要通过全资子公司 A 和 B 开展主营业务，子公司 A 从事光伏组件的研发、生产及销售相关业务；子公司 B 从事晶硅电池片的研发、生产及销售相关业务。光伏的最初发展来自于全球对于能源转型的需求。随着用电量的增加，能源危机逐渐凸显，大多数国家采取补贴的手段来推动行业的发展。

整体来看，2004-2011 年为光伏行业发展的启动期，各国推出政府补贴政策推动光伏大规模商业化；2011-2013 年为光伏行业的调整期，随着欧洲各国纷纷大幅度降低和取消政府补贴，光伏投资收益率的大幅下降导致了需求减少；2013 年至今为光伏行业的高速发展期，随着 2015 年《巴黎

协定》的签署，各国对新能源越发重视，同时光伏技术的进步进一步推动了光伏发电成本的下降，部分国家已经可以实现平价上网，光伏发电正式进入可以和传统能源竞争的高速发展期。

根据公司公告，标的公司的主要子公司所在地为越南，收购时越南仍在推行新能源补贴政策，因此标的公司经营业绩及稳定性受当地补贴政策以及客户所在地的关税政策影响较大。结合标的公司所处行业以及行业相关政策，投服中心针对本次资产收购的分析逻辑如下：

（1）据查询相关政策信息，越南政府 2017 年 7 月 1 日后出台新一轮新能源补贴政策，将根据项目位置和技术方案提出不同的电价水平，按不同的辐照度区域分类，涉及不同的光伏电站技术方案。上述补贴政策的变动将直接影响越南光伏电站的新增装机量，从而影响标的公司的营收增速和营收规模；

（2）此外根据公司公告，标的公司主要客户为全球知名光伏制造商，产品最终主要销往美国、欧洲等地区。2018 年 1 月 22 日，美国宣布对进口光伏产品采取为期 4 年的额外加征关税政策。针对光伏电池及组件，美国将设定 2.5GW 的免税配额，对超过此配额的进口产品第一年将征收 30%

关税，税率在此后三年递减为 25%、20%、15%，上述关税政策变动可能对标的公司的未来营收能力存在潜在影响。

2019 年 11 月 7 日，投服中心以发送股东质询建议函的方式行权，建议公司说明越南新能源补贴政策的变动对公司相关产品销量、营业收入、净利润潜在的影响，并说明标的公司出口至美国的产品受美国 201 法案的影响，政策出台前后相关产品的销量、营业收入、净利润差异，以上两国政策对标的公司完成业绩承诺是否有不利影响。最终公司于 2020 年 2 月 21 日发布公告称由于宏观形势的变化等原因终止本次收购。

【免责声明】 本文仅为投资者教育目的而发布，不构成任何投资建议。投资者不应以该等信息取代其独立判断或根据该等信息做出决策。海通证券投教基地力求本栏目所涉及信息准确可靠，但不对这些信息准确性、完整性和及时性做出任何保证，亦不对因使用本文信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。

来源：海通证券投教基地

时间：2021.11.17