

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疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓所有名下的卡姆丹克太陽能系統集團有限公司股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，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，概不對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。



**卡姆丹克太陽能系統集團有限公司**  
**Comtec Solar Systems Group Limited**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)  
(股份代號：712)

**須予披露交易**  
**涉及根據特別授權發行代價股份的**  
**建議收購富林(亞洲)有限公司全部已發行股本的51%**  
**及**  
**股東特別大會通告**

卡姆丹克太陽能系統集團有限公司謹訂於二零一六年十二月二十九日(星期四)上午十時正假座香港德輔道中136號中銀集團人壽保險大廈5樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

無論閣下能否親身出席大會，務請盡快將隨附的代表委任表格按其上印列的指示填妥及無論如何須於大會或其任何續會開始前48小時交回本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可依願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。

二零一六年十二月十二日

# 目 錄

	頁次
目 錄 .....	i
釋 義 .....	1
董 事 會 函 件 .....	4
附 錄 一 — 估 值 報 告 .....	App I-1
附 錄 二 — 青 藍 會 計 師 事 務 所 就 估 值 報 告 發 出 的 函 件 .....	App II-1
附 錄 三 — 董 事 會 就 估 值 報 告 發 出 的 函 件 .....	App III-1
股 東 特 別 大 會 通 告 .....	EGM-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：

「美國評值」	指	道衡分支及獨立估值專家美國評值有限公司；
「董事會」	指	本公司董事會；
「營業日」	指	香港商業銀行開放營業的日子(星期六或星期日除外)；
「本公司」	指	卡姆丹克太陽能系統集團有限公司，於開曼群島註冊成立的公司，其股份於聯交所上市；
「完成」	指	根據買賣協議所載條款及在其條件規限下完成建議收購事項；
「完成日期」	指	落實完成當日；
「先決條件」	指	本通函「買賣協議 — 先決條件」一段所載買賣協議項下先決條件；
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予涵義；
「代價股份」	指	數目相等於相關分期金額除以發行價並約整至最接近整數的股份；
「董事」	指	本公司董事；
「道衡」	指	全球估值及機構融資顧問道衡公司(Duff & Phelps Corporation)及其附屬公司；
「股東特別大會」	指	本公司即將召開的股東特別大會，藉以考慮及酌情通過決議案以批准(其中包括)買賣協議及特別授權；
「Fonty」	指	Fonty Holdings Limited，於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由張先生實益擁有100%權益；
「富林(亞洲)」	指	富林(亞洲)有限公司，於香港註冊成立的公司，於本通函日期由On Board及United Concord分別擁有98.5%及1.5%權益；

## 釋 義

「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立第三方」	指	並非本公司關連人士的人士或公司；
「發行價」	指	每股代價股份0.355港元；
「最後可行日期」	指	二零一六年十二月六日，即本通函付印前為確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「刑先生」	指	刑時陽先生，於本通函日期為獨立第三方；
「張先生」	指	張屹先生，於本通函日期為本公司執行董事兼控股股東；
「袁女士」	指	袁靜女士，於本通函日期為獨立第三方；
「通告」	指	召開股東特別大會的通告，載於本通函第EGM-1至EGM-3頁；
「On Board」	指	On Board International Investment Limited，於英屬處女群島註冊成立的公司，由袁女士全資擁有；
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣；
「建議收購事項」	指	建議由本公司向賣方收購富林(亞洲)全部已發行股本的51%；
「青藍會計師事務所」	指	青藍會計師事務所有限公司，本公司委聘的獨立申報會計師；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；

## 釋 義

「買賣協議」	指	本公司、富林(亞洲)、賣方與最終持有人所訂立日期為二零一六年十一月十四日的買賣協議；
「銷售股份」	指	賣方所持富林(亞洲)的510股股份，其中502股及8股分別由On Board及United Concord持有，相當於本通函日期富林(亞洲)全部已發行股本的51%；
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001港元的普通股；
「股東」	指	本公司股東；
「特別授權」	指	將於股東特別大會徵求股東授出的建議特別授權，以向賣方配發及發行最多166,479,449股代價股份；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「目標集團」	指	富林(亞洲)及其附屬公司(如有)；
「最終持有人」	指	袁女士及刑先生；
「United Concord」	指	United Concord Investment Holdings Limited，於英屬處女群島註冊成立的公司，由刑先生全資擁有；
「賣方」	指	On Board及United Concord；
「估值報告」	指	美國評值就建議收購事項所編製日期為二零一六年十二月十二日的估值報告，全文載於本通函附錄I；及
「%」	指	百分比。



**卡姆丹克太陽能系統集團有限公司**  
**Comtec Solar Systems Group Limited**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：712)

執行董事：

張屹先生(主席兼行政總裁)

鄒國強先生

張楨先生

非執行董事：

Donald Huang 先生

王益新先生

獨立非執行董事：

梁銘樞先生

Kang Sun 先生

Daniel DeWitt Martin 先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港

灣仔

港灣道18號

中環廣場35樓

28室

敬啟者：

**須予披露交易**  
**涉及根據特別授權發行代價股份的**  
**建議收購富林(亞洲)有限公司全部已發行股本的51%**  
**及**  
**股東特別大會通告**

**緒言**

茲提述本公司日期為二零一六年十一月十四日的公佈。於二零一六年十一月十四日，本公司、富林(亞洲)、賣方與最終持有人訂立買賣協議，據此，本公司同意向賣方收購富林(亞洲)全部已發行股本的51%，最高代價合共為人民幣52,020,000元。代價將以本公司根據即將徵求股東授出的特別授權按發行價每

## 董事會函件

股代價股份0.355港元向賣方配發及發行新股份的方式支付(除非本公司在賣方同意下選擇以現金支付)。

本通函旨在向閣下提供進一步資料及股東特別大會通告，以考慮及酌情批准買賣協議及其項下擬進行交易以及授出特別授權。

### 買賣協議

買賣協議的主要條款載列如下：

日期：

二零一六年十一月十四日

訂約方：

- (1) 本公司；
- (2) 富林(亞洲)；
- (3) 賣方；及
- (4) 最終持有人。

據董事在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於本通函日期，富林(亞洲)、賣方及彼等的最終實益擁有人(即最終持有人)均為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

將予收購的權益：

根據買賣協議，本公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份，相當於本通函日期富林(亞洲)全部已發行股本的51%。於完成時，富林(亞洲)將成為本集團的非全資附屬公司，由本公司或其代名人持有51.05%權益，包括下文「訂金」一段所披露將配發及發行予本公司的一股新普通股及本公司將向賣方收購的銷售股份，故富林(亞洲)的財務業績將綜合併入本公司的財務業績內。

訂金

本公司將於買賣協議日期後第90個曆日或之前向富林(亞洲)支付人民幣1,000,000元作為初步訂金(「訂金」)。倘本公司無法落實完成，本公司須向

## 董事會函件

富林(亞洲)支付總額相等於訂金的算定損害賠償，而訂金將用作支付有關算定損害賠償。倘無法於買賣協議日期後第180個曆日或之前落實完成，而原因並非本公司不履行其於買賣協議項下責任，富林(亞洲)須立即將訂金退還予本公司。本公司擬於完成時將訂金注入富林(亞洲)作為股本。因此，於完成時，富林(亞洲)將以訂金作為認購價向本公司配發及發行一股入賬列作繳足的新普通股。

### 建議收購事項的代價：

本公司就建議收購事項應付的最高代價為人民幣52,020,000元(「最高代價」)，分六期支付，詳情載列如下：

分期期數	分期金額	付款日期
首期	最高代價×(截至二零一七年六月三十日止六個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元	本公司將於二零一七年六月三十日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付首期。
第二期	最高代價×(截至二零一七年十二月三十一日止十二個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元 - 首期	本公司將於二零一七年十二月三十一日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付第二期。
第三期	最高代價×(截至二零一八年六月三十日止十八個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元 - 首期 - 第二期	本公司將於二零一八年六月三十日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付第三期。
第四期	最高代價×(截至二零一八年十二月三十一日止二十四個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元 - 首期 - 第二期 - 第三期	本公司將於二零一八年十二月三十一日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付第四期。



## 董事會函件

分期期數	分期金額	付款日期
第五期	最高代價×(截至二零一九年六月三十日止三十個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元－首期－第二期－第三期－第四期	本公司將於二零一九年六月三十日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付第五期。
第六期	最高代價×(截至二零一九年十二月三十一日止三十六個月期間的除稅前溢利)÷人民幣58,000,000元－首期－第二期－第三期－第四期－第五期	本公司將於二零一九年十二月三十一日後60個營業日內按其各自的銷售股份比例向賣方支付第六期。

於各個有關期間用作計算每筆分期(定義見下文)金額的除稅前溢利(定義見下文)乃根據富林(亞洲)的管理賬目得出，包括非經常性項目及非日常業務過程中的項目。支付每筆付款前，該管理賬目須經由本公司最終審閱及確認。

首期、第二期、第三期、第四期、第五期及第六期(統稱及各為「分期」)將由本公司以配發及發行數目相等於相關分期金額除以發行價並約整至最接近整數的代價股份的方式支付，前提為在獲兩名賣方書面同意下，本公司可選擇以現金或結合現金及代價股份的方式支付任何分期。本公司將根據上市規則就於有關期間償付每筆分期(包括富林(亞洲)的除稅前溢利)刊發後續公佈。

### 發行價及代價股份

發行價每股代價股份0.355港元乃由本公司與賣方經公平磋商達致，並根據股份於買賣協議日期的收市價計算得出。假設須支付最高代價並將透過配發及發行代價股份的方式償付，本公司將配發及發行合共166,479,449

## 董事會函件

股代價股份，相當於本通函日期本公司已發行股本約10.76%及經代價股份擴大的本公司已發行股本約9.72%。代價股份發行後，將於繳足股款時在所有方面與本公司現有已發行股份享有同等地位。

發行價：

- (i) 指股份於二零一六年十一月十四日(即買賣協議日期)在聯交所所報收市價每股0.355港元；
- (ii) 較股份於二零一六年十一月十一日前最後五個交易日在聯交所所報平均收市價每股0.362港元折讓約1.93%；及
- (iii) 較股份於二零一六年十一月十一日前最後十個交易日在聯交所所報平均收市價每股0.3655港元折讓約2.87%。

最高代價乃由訂約方經考慮(其中包括)將下列各項數值乘51%(即本公司將根據買賣協議收購的富林(亞洲)股權)後按照一般商業條款公平磋商達致：

- (i) 由美國評值編製的估值報告所示目標集團公平市值人民幣102,000,000元；
- (ii) 富林(亞洲)根據國際財務報告準則所編製並經本公司批准的管理賬目所報，目標集團截至二零一九年十二月三十一日止三十六個月的目標綜合除稅前溢利(「除稅前溢利」)人民幣58,000,000元；及
- (iii) 最高代價相對按年計目標除稅前溢利的隱含倍數5.3倍。

董事認為，最高代價及發行價屬公平合理，且按一般商業條款訂立。

## 董事會函件

### 先決條件：

根據買賣協議，完成須待下列條件於買賣協議日期後第180個曆日或之前達成後方告作實：

- (a) 本公司已根據買賣協議向富林(亞洲)支付訂金；
- (b) 本公司確認其在各重大方面信納對目標集團營運、法律及財務事宜進行的盡職審查；
- (c) 本公司、賣方及／或目標集團旗下任何成員公司就訂立或執行或完成買賣協議或履行彼等各自於買賣協議項下的責任取得一切所需同意，包括但不限於股東、賣方及／或目標集團旗下任何成員公司(如適用)、聯交所及香港證券及期貨事務監察委員會的同意(如適用或需要)，以及就訂立及執行買賣協議向香港或其他地方任何相關政府或監管機關及其他相關第三方辦妥所需或適用的所有存檔；
- (d) 於本公司就批准買賣協議及其項下擬進行交易(包括買賣銷售股份以及配發及發行代價股份)正式召開的股東大會取得股東批准；及
- (e) 聯交所批准代價股份在聯交所上市及買賣。

### 完成：

完成將於緊隨上文所載條件達成後第三個營業日(或訂約各方可能書面同意的其他日期)落實。

除非其中一方全面遵守買賣協議所載有關完成的責任，否則訂約方概無責任完成買賣銷售股份或履行其項下任何責任。

### 估值報告

估值報告由合資格專業估值師兼獨立第三方美國評值編製，並於二零一六年十二月十二日發出。誠如估值報告所披露，目標集團的商業企業價值的公平

## 董事會函件

值估值於截至二零一六年九月三十日約為人民幣102,000,000元，主要透過貼現現金流量分析作為收入法的一種形式，並就缺乏市場流通性折讓15%作出調整。美國評值亦曾考慮市場法(基於所識別六家選定可資比較公司的企業價值(「企業價值」)對銷售額與企業價值對除息稅前盈利(「除息稅前盈利」)的平均數得出)，以再次確認收入法所得價值是否合理。

由於估值主要採用貼現現金流量分析作為收入法的一種形式及目標集團截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度的財務預測，故根據上市規則第14.61條，估值構成盈利預測，因此，上市規則第14.60A條的規定亦適用。

### 主要假設

下文載列有關編製目標公司盈利預測及估值所依據的主要因素及假設(包括商業假設)：

- 目標集團處於非常早期的發展階段，並無任何往績記錄；
- 目標集團於二零一七年一月一日至二零一九年十二月三十一日期間的預期收益、經營開支、現行財務狀況及未來財務資料；
- 中國經濟前景及影響太陽能行業的特定競爭環境；
- 太陽能行業整體法律及監管問題；
- 目標集團面對的風險；
- 所識別可資比較公司的市盈率；
- 管理團隊的經驗及其股東的支持；
- 中國分佈式光伏系統的累計裝機容量將由二零一五年的40吉瓦(「吉瓦」)增至二零二零年前達100吉瓦；
- 截至二零一七年十二月三十一日止十二個月的下游太陽能項目開發規模將為15兆瓦，預期將於二零一八年增加65%，並進一步於二零一九年增加50%；
- 收益成本乃根據每瓦基準估計及預期按年率10%減少；
- 企業所得稅率為25%；
- 營運資金需求按9.5%收益計算得出；

## 董事會函件

- 目標集團按項目所需回報率18.0%計算的風險；及
- 銷售股份的價值因缺乏市場流通性而折讓15%。

估值報告全文載於本通函附錄一。

### 青藍會計師事務所發出的確認

本公司就估值報告委聘青藍會計師事務所為申報會計師，青藍會計師事務所已檢查估值所依據的貼現未來估計現金流量計算，並向董事匯報，報告全文載於本通函附錄二。

### 董事會發出的確認

董事確認，估值相關盈利預測乃經審慎周詳查詢後始行作出，董事會函件全文載於本通函附錄三。

### 美國評值及青藍會計師事務所的專業資格、權益及同意

以下為於本通函發表意見且本通函載有其函件及建議的專家的資格：

名稱	資格
美國評值	獨立估值師
青藍會計師事務所	執業會計師

據董事所深知、全悉及確信，青藍會計師事務所及美國評值均為獨立第三方。

於本通函日期，青藍會計師事務所及美國評值概無於本集團任何成員公司任何股份中實益或以其他方式擁有權益，或擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司任何證券的權利或期權(不論是否可依法強制執行)。

青藍會計師事務所及美國評值各自就刊發本通函發出同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載其意見、函件及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

### 進行建議收購事項的理由及裨益

於本通函日期，本集團主要從事製造及銷售太陽能晶片及相關產品，並提供太陽能產品加工服務，為少數於海外設有大型生產設施的中國太陽能公司之一。於二零一六年九月，本集團已完成收購Joy Boy HK Limited，標誌著本集團開始擴展至下游太陽能項目開發業務。董事相信，此舉將推動本集團增長。因此，本公司擬探索其他擴展至下游太陽能業務的機會，透過將下游太陽能業務與本集團現有上游太陽能業務進行整合從而創造協同效益。建議收購事項乃本集團擴展至住宅屋頂太陽能項目的具吸引力機會。因此，董事(包括獨立非執行董事)認為，買賣協議及其項下擬進行交易屬公平合理，且符合本公司及股東整體利益。

### 有關本集團、目標集團、賣方及最終持有人的資料

#### 有關本集團的資料

本集團主要從事製造及銷售太陽能晶片及相關產品，並提供太陽能產品加工服務。

#### 有關目標集團的資料

富林(亞洲)為新註冊成立的公司，於本通函日期，已發行股本總額為1,000港元，並無過往財務記錄。富林(亞洲)將於中國成立一間全資附屬公司(「項目公司」)以於中國發展住宅屋頂太陽能項目。於最後可行日期，富林(亞洲)與多間主要從事於中國分銷光伏發電系統的中國公司(「中國分銷商」)個別訂立合作框架協議(「合作協議」)。根據有關合作協議，中國分銷商將負責分銷富林(亞洲)及項目公司的光伏發電系統，於二零一六年十月三十一日至二零一七年十二月三十一日的分銷期間不少於3.6兆瓦及總銷售收益不少於人民幣24,000,000元。目前預期目標集團將於截至二零一七年十二月三十一日止十二個月完成約15兆瓦下游住宅太陽能項目，並於截至二零一九年十二月三十一日止三十六個月完成不少於77兆瓦下游住宅太陽能項目。由於富林(亞洲)將主要購買太陽能組件、轉換器、框架及電纜以發展住宅屋頂太陽能項目，而本集團並無製造以上產品，預期富林(亞洲)將不會向本集團採購。由於富林(亞洲)將成為本集團旗下附屬公司及其財務業績將因而綜合併入本集團的財務業績內，故本集團可從目標集團的溢利中獲利。

於本通函日期，富林(亞洲)分別由On Board及United Concord持有98.5%及1.5%權益。

有關賣方及最終持有人的資料

On Board為袁女士全資擁有的投資控股公司。袁女士擁有下游太陽能業務方面的豐富經驗。彼自二零一二年起任職於佛山旗幟光電有限公司(「佛山旗幟」)，現時為佛山旗幟的董事會主席。該公司為一間中國公司，主要從事銷售光伏物料，於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得收益約人民幣490,000,000元。袁女士亦為廣東南控電力有限公司(「廣東南控」)的聯合創辦人，該公司為一間中國公司，自二零一五年下半年起主要從事開發屋頂太陽能項目。憑藉彼豐富的業內經驗，袁女士熟悉業內每個環節，在供應商及客戶方面均享有豐富資源。

United Concord為刑先生全資擁有的投資控股公司。刑先生擁有下游太陽能業務方面的豐富經驗。彼自二零一二年起任職於佛山旗幟，現時為佛山旗幟的總經理。刑先生亦為廣東南控聯合創辦人。憑藉彼豐富的業內經驗，刑先生熟悉業內每個環節，在供應商及客戶方面均享有豐富資源。

於完成時，本公司將透過富林(亞洲)及項目公司進一步擴展至住宅屋頂太陽能項目。本集團計劃留聘最終持有人為富林(亞洲)的高級管理層以監察其下游住宅太陽能業務，惟須待董事會決定及批准有關委任以及訂約方訂立相關服務協議後方告作實。各最終持有人已向本公司承諾，(其中包括)於完成後，佛山旗幟及廣東南控將不會從事任何與本集團業務直接或間接構成競爭的業務，及只要本集團從事下游太陽能業務或彼仍然為本公司僱員、董事或股東，則除於富林(亞洲)的餘下股權外，彼將不會從事任何下游太陽能業務或以其他方式與本集團競爭。

## 董事會函件

### 對股權架構的影響

僅供說明，假設本公司就建議收購事項應付的代價相等於最高代價並須透過發行及配發代價股份悉數支付，本公司緊接發行代價股份前後的股權架構概列如下(附註1)：

	於最後可行日期		緊隨發行代價 股份完成後	
	股份數目	%	股份數目	%
張先生(附註2)	624,283,550	40.37	624,283,550	36.44
Harmony Gold Venture Corp	154,651,306	10.00	154,651,306	9.03
賣方所持股份：				
On Board	—	—	163,868,007	9.57
United Concord	—	—	2,611,442	0.15
其他公眾股東	767,578,200	49.63	767,578,200	44.81
<b>總計</b>	<b><u>1,546,513,056</u></b>	<b><u>100.00</u></b>	<b><u>1,712,992,505</u></b>	<b><u>100.00</u></b>

附註：

- (1) 上表假設於最後可行日期至完成期間概無股份將根據本公司購股權計劃發行。
- (2) 於最後可行日期，張先生為Fonty的唯一股東，故被視為於Fonty所持576,453,844股股份中擁有權益。張先生亦被視作於其未滿18歲的兒子Alan Zhang先生實益擁有的47,829,706股股份中擁有權益，Alan Zhang先生為張先生以其後代為受益人而成立的不可撤銷信託Zhang Trusts For Descendants的受益人，而J.P. Morgan Trust Company of Delaware為該信託的受託人。

董事會認為，於完成後，本公司可維持上市規則指定的最低公眾持股量。



## 於過去十二個月的集資活動

於二零一六年七月八日，本公司與上海恒渠互聯網科技有限公司(「認購方」)訂立認購協議，據此，本公司有條件同意以認購價每股股份0.46港元向認購方或其指定代名人配發及發行154,651,306股認購股份。認購事項已於二零一六年八月十八日完成，154,651,306股認購股份已配發及發行予認購方的全資附屬公司Harmony Gold Venture Corp，產生所得款項淨額約70,400,000港元，淨認購價為每股認購股份0.45港元，預期將用於把握本集團遇到的投資機會及撥作本集團的一般營運資金。於最後可行日期，合共35,200,000港元已用於購買原材料(主要包括多晶矽)以供本集團製造產品，預期餘下35,200,000港元將用於把握本集團遇到的投資機會及用作本集團的一般營運資金。進一步詳情請參閱本公司日期為二零一六年七月八日及二零一六年八月十八日的公佈。

除上文所披露者外，於最後可行日期前過去十二個月本公司並無進行任何涉及發行股本證券的集資活動。

## 申請上市

本公司將向聯交所申請批准代價股份上市及買賣。

## 股東特別大會

代價股份將根據將於股東特別大會徵求股東授出的特別授權配發及發行，以根據買賣協議的條款及條件向賣方配發及發行最多166,479,449股代價股份。

本公司謹訂於二零一六年十二月二十九日(星期四)上午十時正假座香港德輔道中136號中銀集團人壽保險大廈5樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

據董事在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，概無股東於買賣協議中擁有重大權益，故概無股東須於股東特別大會放棄投票。擬於股東特別大會提呈批准的決議案將以投票方式表決，本公司將就股東特別大會的結果刊發公佈。

隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下能否出席大會，務請盡快將隨附的代表委任表格按其上印列的指示填妥及無論如何須於股東特別大會指定舉行時間前48小時交回本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。 閣

## 董事會函件

下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可依願親身出席股東特別大會並於會上投票。

### 暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於二零一六年十二月二十三日(星期五)至二零一六年十二月二十九日(星期四)(包括首尾兩日)期間暫停辦理股份過戶登記手續，以釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利。為符合資格出席大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票須於二零一六年十二月二十二日(星期四)下午四時三十分前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

### 責任聲明

本通函乃遵照上市規則的規定而提供有關本公司的資料。各董事就本通函共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，及並無遺漏其他事項，致使本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

### 推薦建議

基於本通函所載資料，董事認為買賣協議及其項下擬進行交易(包括發行代價股份)符合本公司及股東整體最佳利益，故建議閣下於股東特別大會投票贊成批准買賣協議及其項下擬進行交易以及授出特別授權的決議案。

此 致

列位股東 台照

代表董事會  
卡姆丹克太陽能系統集團有限公司  
主席  
張屹  
謹啟

二零一六年十二月十二日

American Appraisal China Limited  
Rooms 701 & 708-710, Gloucester Tower  
The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hong Kong  
美國評值有限公司  
香港中環皇后大道中 15 號  
置地廣場告羅士打大廈 701 及 708-710 室  
Tel : 852 2281 0188 Fax : 852 2511 9626



A Division of  
DUFF & PHELPS

參考編號：73150

敬啟者：

根據卡姆丹克太陽能系統集團有限公司(「卡姆丹克」或「客戶」)與道衡公司(Duff & Phelps Corporation)分支美國評值有限公司(「美國評值」)所訂立日期為二零一六年十月十一日的委聘協議(「委聘協議」)的條款、條件及目的，吾等獲留任協助客戶對富林(亞洲)有限公司(「目標公司」)於二零一六年九月三十日(「估值日期」)的商業企業價值進行估值分析(「估值」)。

目標公司主要於中國提供項目開發服務，專門從事住宅屋頂太陽能項目。該公司主要向住宅客戶提供一站式項目開發服務，於其家居內裝設太陽能系統，並完成一切所需監管程序。該公司就提供所有設備及物料收取一筆過費用。客戶擬收購目標公司合共51.05%股權，當中包括目標公司兩名創辦人擁有的510股舊股份(將透過發行為數人民幣52,020,000元的卡姆丹克新股份償付)及1股將予發行的目標公司新股份(將透過現金訂金人民幣1,000,000元償付)。因此，最高總代價將為人民幣53,020,000元(「建議交易」)。估值乃根據預期財務資料、相關假設以及目標公司及客戶管理層(統稱「管理層」)提供的資料而編製。經吾等書面同意下，客戶會將本報告及所得估值結論載於通函內，以供其股東批准建議交易。概無第三方有權倚賴本報告，而任何第三方接獲或持有本報告亦不產生任何明確或隱含的第三方實益權利。

本報告指出所評值資產、列明工作範圍、陳述估值基準、訂明關鍵輸入數據及假設、解釋所採用估值方法以及呈列吾等的估值結論。於編製本報告時，吾等旨在大致遵循國際估值準則委員會頒佈的國際估值準則(「國際估值準則」)所推薦報告準則。本報告所載深入探討乃針對客戶需要及用作下文所述擬定用途。與此等事宜有關的支持文件已保留在吾等的工作文件內。

## 估值目的

客戶擬收購目標公司合共51.05%股權。經客戶批准及誠如委聘協議所訂明，吾等就目標公司商業企業的公平值達成意見時，吾等倚賴管理層所提供有關目標公司完整、準確及公平呈列的營運、財務資料及業務計劃。由於目標公司並無往績記錄，故商業企業的公平值乃受限於業務計劃及預期財務資料所採納各項假設。倘任何該等假設或事實出現變動，吾等的公平值結論則會出現不同結果。就吾等所獲提供或另行審閱或與吾等討論有關目標公司的預期財務資料而言，管理層已作出聲明，吾等亦就本意見的目的假設有關於分析及預測乃經合理編製，所依據假設反映管理層目前就有關分析或預測相關的目標公司預期未來經營業績及財務狀況所作最佳估計及判斷。然而，吾等無法保證有關財務分析及預測最終將會實現或實際結果與所預測者不會出現重大偏離。

估值的擬定用途乃遵守香港聯交所上市規則(「上市規則」)及財務會計目的。最終交易(如發生)及相應收購價格應為交易各方磋商的結果。釐定收購目標公司的協定收購價格乃為客戶的全部責任。吾等分析的結果不應詮釋為公正意見、有關償付能力的意見或投資推薦建議。吾等的估值報告除擬定用途外不應作其他用途，亦不應由第三方使用。該等第三方應對財務預測及相關假設自行展開調查及進行獨立評估。

## 估值準則及基準

估值乃按公平值基準而編製。公平值乃界定為市場參與者於計量日期在有序交易中出售一項資產所收取價格或轉讓一項負債所支付價格。

根據國際估值準則，持續使用物業的公平值一般詮釋為與市值具有相同定義，市值乃界定為自願買方與自願賣方在不受任何強迫及各方合理知悉所有相關事實的情況下預期交換一間公司的估計金額，除非終止業務或銷售其資產將取得更高投資回報，買賣雙方預期保留業務以持續經營現有業務。

就是次估值而言，商業企業乃界定為總投入資本，相等於長期債務、股東貸款及股東權益的總和。換言之，流向公司的自由現金流量(即流向權益持有人及債務持有人的自由現金流量)而非流向權益持有人的自由現金流量應被視

為可得出商業企業價值。另外，商業企業相等於持續經營業務的全部有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額及無形資產的總和。權益價值相等於商業企業價值減計息債務。

## 公司詳情

目標公司主要於中國提供項目開發服務，專門從事住宅屋頂太陽能項目。該公司主要向住宅客戶提供一站式項目開發服務，於其家居內裝設太陽能系統，並完成一切所需監管程序。該公司就提供所有設備及物料收取一筆過費用。目標公司已與多間公司訂立多份合作框架協議(「合作協議」)，該等公司將擔任廣東省(為策略業務計劃的首個目標省份)當地地區分佈式光伏(「分佈式光伏」)系統的分銷商(「分銷商」)。每名分銷商承諾分佔銷售收益下限金額。目前，六名分銷商均著手進行分銷安排，預期分銷商將於二零一七年底帶來銷售收益合共人民幣24,000,000元。

## 經濟前景

吾等已審閱包括國內生產總值(「國內生產總值」)、匯率及通脹率的現行水平及變動在內的主要變數，以評估國家經濟整體狀況。中國(即目標公司經營業務所在地點)經濟概覽對編製本展望而言實屬必要。以下經濟討論乃摘錄自Economic Intelligence Unit(「EIU」)於二零一六年九月六日所刊發「中國：國家展望」。

**經濟增長：**於二零一六年一月至六月，實際國內生產總值按年增加6.7%，惟EIU預期下半年增長輕度放緩將令全年擴張率減至6.6%。迄今為止，二零一六年的經濟活動乃由強勁的住房市場活動及國有企業投資所帶動，惟EIU預期此等動力來源將於未來數月轉弱。整體投資將於二零一六年輕微加快增長步伐。EIU預期私人消費增長將會放緩，惟將依然相當強勁。

**通脹：**EIU預期，年均消費物價通脹率將由二零一五年的1.5%加快至二零一六年的2.3%，反映週期豬肉價上漲及二零一六年中廣泛地區水災對食品價格的影響。其後，消費者物價預計於二零一七年至二零二零年間平均每年增加2%。人民幣於預測期間大部分時間貶值，加上二零一七年至二零一八年全球商品價格(特別是油價)上升，將對物價帶來上漲壓力。然而，在多個工業產能、農產及住房供應普遍過剩的情況下，將遏抑價格急速增長勢頭。生產者物價將於二零一六年至二零一七年持續下跌，年均跌幅為2.2%。全球商品價格上升，加上國內工資及公用事業成本上漲，將於二零一八年至二零二零年推高生產者物價通脹率至正數水平，惟產能過剩仍將遏抑價格增長。

**匯率：**於二零一六年至二零二零年，預期人民幣將按相對疲弱的平均匯率人民幣6.90元兌1美元買賣。中國人民銀行(央行)採取措施將人民幣與美元脫鈎，繼而採用更具靈活彈性的匯率制度；並於二零一五年十二月頒佈官方貿易加權匯率指數，標誌著有意參考一籃子貨幣管理人民幣價值。然而，匯率管理機制仍然欠缺透明度，當局於市況波動時期仍偏向採用穩定的人民幣兌美元匯率。

## 行業概覽

以下行業討論乃摘錄自iHS於二零一五年所刊發「二零一五年最重要太陽能行業走勢」及中國科學院於二零一六年一月所出版「我國分佈式光伏發電的現狀與展望」報告的翻譯節錄。

### 二零一五年最重要太陽能行業走勢

國家主席習近平一直鼎力支持發展包括風力及太陽能系統在內的無碳技術。然而，由於中國推出部分全球最大型公用事業級光伏發電廠的初期模式一方面受到國內電網容量所限制，另一方面亦受到太陽能發電黃金地段位置與對電力需求殷切的各大城市的距離所限制，以致中國對發展分佈式發電廠期望甚殷。分佈式光伏系統一般為較小型屋頂型系統，普遍至少可為所在樓宇供應部分電力。中國自二零一二年起一直推動分佈式光伏為中國新的光伏部署方針。

IHS相信，中國將於二零一五年至二零一七年繼續為全球最大光伏市場。政府於第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)就太陽能發展發表最新公佈，目標為累計裝機容量於二零二零年前達100吉瓦。

按照二零一四年的裝機容量預測為12.5吉瓦(「吉瓦」)計算，累計裝機容量於二零一四年底將達約30吉瓦。中國須於六年內完成70吉瓦龐大裝機容量方能達標。鑑於中國往往能夠達標，IHS預計實際裝機容量將會超出此數額。

就國家層面而言，投資者現時受到保障，可在分佈式光伏創新計劃最終無利可圖的情況下改為採用上網電價補貼(「上網電價補貼」)優惠模式。在此情況下，系統擁有人可改為申請國家上網電價補貼計劃，此項計劃就每千瓦時輸出電力提供高價補貼。

IHS亦注意到，各界對自置分佈式光伏系統深感興趣，而一直積極購入地面光伏系統的公司(例如SF Holdings)亦開始自置分佈式光伏系統。對投資於分佈式光伏系統的興趣日隆將進一步帶動分佈式光伏市場增長。中國部分太陽能開

發商已著手測試在中國推行第三方擁有權及太陽能租賃模式的可能性。儘管此模式曾改革美國等市場並可望對中國市場帶來重大正面影響，惟迄今其影響微不足道。

整體而言，IHS預計中國矢志發展分佈式光伏的計劃充滿挑戰，因國家所定目標進取以致增長可能會回落。儘管如此，市場明顯開始蓄勢待發，而政策及經營模式均有助加快增長步伐。

### 我國分佈式光伏發電的現狀與展望

隨著二零零九年大規模推行「金太陽示範工程」及「光電建築應用」，截至二零一四年底中國分佈式光伏發電系統(包括離網光伏)的累計裝機容量達到5吉瓦。儘管分佈式光伏系統發展迅速，惟分佈式光伏系統僅佔中國整體光伏發電系統累計裝機容量的17.62%。

於二零一三年，國家能源局調整光伏發展戰略，著力發展分佈式光伏，提出到二零一五年底預期累計光伏裝機容量達到35吉瓦。

根據二零一三年分佈式光伏系統的裝機容量及目前的發展趨勢，預期二零一五年累計裝機容量可達40吉瓦，二零二零年的目標為100吉瓦。鑑於分佈式光伏系統發展迅速，預期分佈式光伏系統於二零一五年將佔總裝機容量的48.75%，並將於二零二零年進一步超過大型地面太陽能電站的佔比，達到56.0%。

### 工作範圍及關鍵假設

吾等的調查包括與管理層討論有關目標公司業務的往績、營運及前景、若干財務數據概覽、行業及競爭環境分析、過往及預期財務業績分析、可資比較交易分析以及審閱交易文件、營運數據及其他盡職審查文件。吾等已參照或審閱以下主要文件及數據：

- 買賣協議草擬本，以收購目標公司51.05%股權；
- 目標公司與進行分銷安排的分銷商所訂立的合作協議；
- 中國太陽能行業的相關政府政策；

- 由管理層所編製自二零一七年一月一日至二零一九年十二月三十一日止期間與目標公司相關並可反映主要收益、成本、經營開支、資本開支及稅項的預測財務資料(「財務預測」)；
- 本函件所引述及參考的經濟及行業研究；及
- 其他相關文件。

吾等假設吾等於估值過程中所獲數據，以及管理層向吾等提供的意見及聲明均屬真實及準確，並未經獨立核實即採納有關數據、意見及聲明，惟本報告另行明確闡述者除外。吾等並無理由懷疑任何重大事實遭遺漏，亦不知悉有任何事實或情況導致吾等所獲提供的資料、意見及聲明不真實、不準確或有誤導成分。吾等於達致估值意見時，已考慮以下主要因素：

- 目標公司處於非常早期的發展階段，並無任何往績記錄；
- 預期收益、經營開支、現行財務狀況及未來財務預測；
- 中國經濟前景及影響太陽能行業的特定競爭環境；
- 太陽能行業整體法律及監管問題；
- 目標公司面對的風險；
- 所識別可資比較公司的市盈率；及
- 管理團隊的經驗及其股東的支持。

由於目標公司經營業務所在環境不斷改變，故吾等於達致吾等的估值結論時須作出多項假設。於是次估值中採納的關鍵假設如下：

- 目標公司經營業務所在地區的法律、規則或法規、金融、經濟、市場及政治狀況將不會出現可能對其業務構成重大不利影響的重大變動；
- 太陽能將不會大致上被其他能源取代或淘汰；
- 太陽能行業的監管環境及市況將按照現行市場預期發展；
- 中國現行稅法將不會出現重大變動；



- 目標公司將符合從事其業務所需一切法律及監管規定；
- 目標公司將不會受到是否取得融資所限制，而融資成本亦將不會出現重大波動；
- 將不會出現管理層控制範圍以外的任何不利事件，包括可能對其營運構成不利影響的天災、災難、火災、爆炸、水災、恐怖主義活動及疫症；
- 匯率及利率日後的變動將不會與現行市場預期相差甚遠；及
- 目標公司將就其營運留聘主管管理人員、主要人員及技術人員，而相關股東將支持其持續營運。

## 估值方法

於評估業務的權益或資產淨值時，不論種類、位置或技術複雜程度，均可採納三種基本估值方法。在正常情況下，估值師須考慮所有三種方法，原因是當中任何一種或可能所有方法均可提供可靠的估值計量。

成本法乃按重建或重置有關財產的成本減實質損耗以及功能與經濟陳舊所引致折舊(倘存在及可計量)而確定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，成本法可能被視為顯示該等資產持續最可靠估值的指標。

收入法將擁有權的預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付金額不會高於在類似風險下同一或等值財產預計未來利益(收益)的現時價值。

市場法考慮最近就類似資產所支付價格，並就指標市價作出調整，以反映所評估資產相比可資比較市場資產的狀況及用途。當所評估資產具備既有可用市場，可採用此方法進行評估。

為達致吾等的估值意見，吾等已考慮成本法、市場法及收入法三種公認估值方法。雖然成本法適用於若干目的，但由於成本法不能反映業務的未來盈利潛力，故一般不被視為適用於持續經營業務的估值。因此，在估值中並無運用成本法。在此情況下，吾等倚賴收入法，並採用市場法項下的指引公司法(「指引公司法」)進行核對。吾等認為，基於上述原因而就採用不同估值法以達致估

值結論而言偏離國際評估準則，並僅容許倚賴收入法，而且不會因此導致就本報告擬定用途而言產生不可信之指標價值。管理層認為，收入法得出的價值就披露目的而言可被視為充分合理。管理層亦充分瞭解吾等的工作範圍。

吾等明瞭，市場法乃美國財務會計準則理事會所刊發會計準則編典 (Accounting Standard Codification) (「會計準則編典」) 第820號指引中推薦可取得的合適數據具充分質量時使用的首選方法。然而，大部分初創公司並非以首次公開發售或收購方式進行，故一般不能獲得充分資料實行市場法以釐定初創企業的企業價值。

根據美國註冊會計師協會於二零一三年刊發的《作為補償發行的私人持有公司股本證券的估值》，估值專家或許能夠取得較早期階段所獲取可資比較資料更為可靠之財務預測資料，故可能有合理依據採用收入法。此外，吾等認為在缺乏可從上市初創企業中取得可資比較資料的情況下，可能難以採用市場法。因此，吾等得出結論，採用收入法為對目標公司估值的合適方法。

## 收入法

收入法的貼現現金流量法 (「貼現現金流量法」) 用於評估目標公司的商業企業價值。此方法明確確認，一項投資的現值須以預計收取未來經濟利益 (例如定期收入、成本節約或銷售所得款項) 為前提。價值指標乃將未來現金流量淨額按反映市場目前的回報需求及特定投資的固有風險的比率貼現至其現值而釐定。

吾等採納管理層所編製二零一七年至二零一九年期間的財務預測及伸延至推斷二零二三年的財務預測。財務預測所採用主要假設載列如下：

## 收益

目標公司主要於中國提供項目開發服務，專門從事住宅屋頂太陽能項目。該公司主要向住宅客戶提供一站式項目開發服務，於其家居內裝設太陽能系統，並完成一切所需監管程序。該公司就提供所有設備及物料收取一筆過費用。收益為估計開發規模及平均售價 (「平均售價」) 按每瓦計算的乘積，再減17%營業稅及附加費。已就平均售價進行獨立調查。有關安裝住宅太陽能組件零售價的大量市場調研乃從淘寶、阿里巴巴及京東的公開網站中取得。結論得出平均售價 (包括17%營業稅及附加費) 介乎每瓦約人民幣7元至每瓦約人民幣14元。平均售價因分佈式光伏太陽能系統規格及太

陽能組件供應商的品牌效應而異。考慮到太陽能系統規格及其建立自家品牌名稱需時，故二零一七年財務預測所採納平均售價(包括17%營業稅及附加費)為每瓦人民幣7元。

據管理層表示，除直接銷售太陽能項目開發服務外，由於太陽能項目的住宅性質使然，分銷商將透過分銷安排，運用其於各自地區的完善網絡，作為中介公司以產生銷售額(「特許經營銷售」)。憑藉分銷安排項下分銷網絡，預期大部分銷售收益將源自該收益來源。

截至二零一七年十二月三十一日止十二個月，預期住宅下游太陽能項目的開發規模將為15兆瓦。目前有六份分銷協議，合共貢獻3.6兆瓦。目標公司計劃於二零一八年將開發規模增加65%，並於二零一九年再增加50%。根據管理層作出的最佳估算，於二零一七年至二零一九年期間，每瓦平均售價預期將按10%年率減少。於二零一九年後的收益將於二零二零年至二零二三年進一步推算，年增長率將逐漸減少以達致永久增長率。根據威立網上圖書館(Wiley Online Library)於二零零九年出版的《From Innovation to Cash Flows: Value Creation by Structuring High Technology Alliances》教科書，永久持續增長模式被列為估計一間公司最終價值的方法之一。在初創公司的高增長期與最終增長期之間，考慮到企業已經過高增長期並正逐步邁向穩定增長期直至最終年度，故削減年增長率至一半為估值慣例中普遍採用的手法。收益預測及基準如下：

截至十二月三十一日止年度	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測
收益	86,752	128,827	173,916
年增長率		48.5%	35.0%
複合年增長率，二零一七年至二零一九年	41.59%		
按產品劃分的收益 (人民幣千元)			
直接銷售	29,915	44,423	59,971
特許經營銷售	56,838	84,404	113,945
總計	86,752	128,827	173,916
增長率假設			
直接銷售		49%	35%
特許經營銷售		49%	35%

截至十二月三十一日止年度	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測
銷量(兆瓦)			
直接銷售	5	8	12
增長百分比		65%	50%
特許經銷銷售	10	17	25
增長百分比		65%	50%
單價(人民幣元/瓦)， 不包括營業稅			
直接銷售	6.0	5.4	4.8
變動百分比		-10%	-10%
特許經銷銷售	5.7	5.1	4.6
變動百分比		-10%	-10%

### 收益成本

收益成本指下游太陽能項目的建築成本。建築成本包括材料成本及安裝成本。同樣地，收益成本乃按每瓦基準估計，預期每瓦成本將按年率10%減少。

### 經營開支

經營開支主要涉及營業所需工資、差旅、膳食及娛樂開支，亦包括後勤辦公室租金、支援人員工資及折舊。該等開支將隨著日後營運規模而增加。有關估計乃根據預期所需人力資源、有關工資估算及相關開支，另加預期年度成本通脹計算得出。

### 利息開支

預期收益成本部分將由短期貸款借貸撥付。因此，估計利息開支為在中國一年期最優惠貸款利率的基礎上上調30%，再乘以貸款結餘。

### 企業所得稅

目標公司須按中國企業所得稅率25%繳稅。

### 資本開支

購入可使用年期為10年的辦公室設備及汽車的初步資本開支將為人民幣500,000元。日後，將斥資最低保養資本開支(按每年0.5%收益計算)。

## 營運資金

營運資金乃由管理層根據應收賬款(約30日)、應付賬款(約30日)、存貨周轉日數(約30日)及有關營運的日常現金需求(約30日)的預期周轉日數作出估計。此意味著營運資金需求乃按9.5%收益計算得出。預期該等比率於日後將維持穩定。

## 最終年度

自二零二三年起的永久年增長率假設為3%，為全球長期通脹率的指標。

貼現現金流量法所採用預測列示如下：

截至二零一六年九月三十日 截至十二月三十一日止年度	預測 二零一七年	預測 二零一八年	預測 二零一九年
收益	86,752	128,827	173,916
收益成本	<u>(62,115)</u>	<u>(92,241)</u>	<u>(124,526)</u>
毛利	24,637	36,586	49,391
經營開支	<u>(11,278)</u>	<u>(16,748)</u>	<u>(22,609)</u>
除息稅前盈利	13,359	19,838	26,781
非經營收入／(開支)	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
扣除非經營收入／(開支)後 除息稅前盈利	13,359	19,838	26,781
利息收入／(開支)淨額	<u>(448)</u>	<u>(664)</u>	<u>(896)</u>
除稅前盈利	12,911	19,174	25,885
所得稅開支	<u>(3,228)</u>	<u>(4,794)</u>	<u>(6,471)</u>
收入淨額	9,683	14,380	19,414

吾等其後計算目標公司的商業企業公平值，方法為將自二零一七年至二零二三年期間的預測每年自由現金流量現值加上二零二三年後的最終自由現金流量價值。現值乃將自由現金流量按就項目投資風險適用的貼現率貼現後得出。

## 貼現率

將年度現金流量淨額貼現至現值的比率乃依據估計加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)得出，加權平均資本成本計及權益及債務成本，並加權計算資本架構的各項資本來源比例金額。

加權平均資本成本計算方法：

$$\text{加權平均資本成本} = K_e * (E_q/IC) + K_d * (D/IC)$$

其中：

$K_e$	=	權益成本
$E_q$	=	權益
$IC$	=	所投入資本(權益加所有計息債務)
$K_d$	=	除稅後債務成本
$D$	=	債務

估值的權益成本乃透過應用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)釐定，此乃估計所需權益回報比率的最常用方法。資本資產定價模式指明，權益成本通常為無風險比率加計量系統風險的直線功能(「貝他值」)乘以市場權益溢價。主力從事下游太陽能業務的指引公司如下：

- Sunrun Inc. (「**Sunrun**」) 提供能源解決方案。該公司安裝、監控及維護設於住房屋頂可供太陽能發電的太陽能板。Sunrun 為美國客戶提供服務。
- Vivint Solar Inc. (「**Vivint**」) 提供可再生能源。該公司在美國設計、安裝及維護經濟實惠的太陽能解決方案。
- SolarCity Corporation (「**SolarCity**」) 提供太陽能服務。該公司提供設計、融資、安裝、監控及能源效益服務。SolarCity 為美國住房、商業、學校、非牟利及政府機構提供服務。
- SunPower Corporation (「**SunPower**」) 為綜合太陽能產品及服務公司，負責設計、製造及推廣高性能太陽能技術。
- First Solar, Inc. (「**First Solar**」) 設計及製造太陽能模組。該公司採用薄膜半導體技術製造太陽能發電模組。

- 中國興業太陽能技術控股有限公司(「興業」)製造玻璃及石材幕牆以及太陽能產品。該公司生產太陽能有蓋巴士站、太陽能街燈、太陽能泵水系統及其他產品。

該等公司用作估計目標公司的其他值，從而得出權益成本。

吾等確認，概無於主要資本市場上市且完全吻合的可資比較公司及純粹經營太陽能項目的開發商。上述可資比較公司的甄選乃依據其主要業務與目標公司從事類近業務營運的上市公眾公司。根據有關可資比較公司最近期的公開存檔，經甄選可資比較公司銷售太陽能系統及產品所得收益貢獻(六家公司中有五家達30%或以上)列示如下。百分比愈高表示該公司與目標公司之業務範疇愈相似。從下表得知，儘管Vivint Solar Inc.於二零一五年銷售太陽能系統及產品所得收益貢獻少於10%，惟被選為其中一間可資比較公司，原因為Vivint Solar Inc.所提供產品及其在經甄選可資比較公司中有相對較小的市值(於估值日期為340,000,000美元)，其業務規模較接近目標公司。

可資比較公司	佔二零一五年 太陽能系統及 產品銷售額 以及太陽能 EPC工程合約 的百分比	佔二零一四年 太陽能系統及 產品銷售額 的百分比
Sunrun	61%	58%
Vivint	5%	14%
SolarCity	27%	32%
SunPower	42%	66%
First Solar	100%	100%
興業	67%	69%

資料來源：年報

根據實證研究，一間公司的實際回報通常超過資本資產定價模式所估計回報。一般而言，公司規模越小，實際回報則越高。根據對與目標公司相若規模的公司所進行實證研究，權益成本已加入小規模風險溢價3.58%。此外，資本資產定價模式僅涵蓋無法透過持有投資組合分散的系統風險。於評估特定業務時，應考慮公司特定風險溢價。考慮到發展階段及中國競爭環境後，已加入風險溢價3.7%。以下為得出權益成本( $K_e$ )的方法：

$$K_e = R_f + MRP \times \text{其他值} + ID + CD + SSR + CSR$$

其中：

		美國	香港
R <sub>f</sub>	= 無風險回報率，根據有關國家政府債券的收益率計算，具有最長到期期限	2.45%	1.05%
MRP	= 市場風險溢價，即預期市場組合超出無風險比率的回報。根據《2016 Valuation Handbook — Guide to Cost of Capital》闡述的美國ERP研究，美國ERP為7.14%。為計算其他國家的ERP，吾等計算各個國家對標準普爾500指數的指數波幅，及各個國家的ERP乃按波幅因素乘以美國ERP計算。例如，恒生指數波幅對標準普爾500指數波幅為1.2。然後，吾等將7.14%乘以1.26，繼而得出香港ERP為9.0%。	7.14%	9.00%
貝他值	= 「貝他系數」，計量所評估資產與市場組合風險比較下的相對風險，計算方法為按市場指數的回報遞減一項可資比較證券的回報。此乃資產系統風險的計量方法。有關資料從彭博社取得。	1.42	0.87
ID	= 利率差額，即可資比較公司所在國家與中國之間的無風險比率差額	0.8%	2.2%
CD	= 國家風險差額，按(a)各個國家的違約風險差額及(b)債券與股票之間的波幅差額計量。與中國相比分散於各個國家的違約風險差額，該差額可能會令權益成本減少或增加。違約風險差額乃摘錄自Damodaran網站 ( <a href="http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/">http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/</a> ) 的年度刊物。	1.1%	0.4%
	除SSR及CSR前權益成本：	14.5%	11.5%
	除SSR及CSR前平均權益成本：	13.0%	



		美國	香港
SSR	= 根據實證研究得出的小型公司風險溢價 SSR乃摘錄自《2016 Valuation Handbook — Guide to Cost of Capital》闡述的研究。	3.58%	
CSR	= 公司特定風險溢價，乃按公司內部開發 的CSR表計算，當中計及與目標公司有 關的多項客觀因素，如主體記錄、產品 多樣性、競爭程度、供應商及最終用戶 的依賴性等。	3.70%	

整體權益成本(四捨五入) = 20.30%

加權平均資本成本的另一組成部分為除稅後債務成本，乃按中國長期最佳放貸利率4.9%及標準稅率25%計算。由於目標公司最終目標債務比例為15%，故85%的加權平均資本成本乃以權益撥付，其後將加權權益成本與除稅後債務成本的總和，按公司的目標負債權益比率計算得出加權平均資本成本。因此，吾等的分析結論為貼現率18.0%被視為適用於評估目標公司。

#### 缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

市場流通性的概念乃關於擁有權權益的流通性，即擁有人如選擇出售擁有權權益時有關權益變現的快慢及難易程度。缺乏市場流通性折讓反映私人公司的股份並無即時市場。與上市公司類似權益相比，私人公司的擁有權權益通常缺乏市場流通性。因此，私人公司股票的价值一般低於上市公司相若股票的价值。

吾等於估值採用15%，亦即Mergerstat Review所概述收購上市公司與在公開交易中收購私人公司的市盈率差額，Mergerstat Review由Business Valuation Resources出版，該出版商為業務估值行業提供優質產品及服務。Mergerstat Review為涉及美國公司併購數據及分析的年度彙集，包括私人持有、公開買賣及跨境交易。各年度版的資料源自Mergerstat領先的全球併購數據庫；專家分析師會核實所有數據，故客戶可信賴Mergerstat在全面及準確研究方面的40年卓越信譽。

#### 收入法的指標價值

根據以上關鍵輸入數據及假設得出目標公司的指標價值約為人民幣102,000,000元。

## 市場法作為核對方法

吾等計算上一節所述指引公司的企業價值。企業價值(「企業價值」)乃界定為市值加計息債務總額減現金加少數股東權益及優先權益的總和。已取得截至估值日期的市值，而其他資產負債表數字乃從最近期賬面值得出。吾等其後根據從彭博社所取得可資比較公司的估計二零一七年財務表現，計算企業價值對收益(「企業價值／收益」)及企業價值對除息稅前盈利(「企業價值／除息稅前盈利」)。

可資比較公司		二零一七年		二零一七年		企業價值／	
		企業價值 百萬 (A)	估計收益 百萬 (B)	除息稅前 盈利百萬 (C)	企業價值／ 收益 =A/B	除息稅前 盈利 =A/C	
Sunrun Inc	美元	1,510.43	641.11	-198.40	2.36	不適用	
Vivint Solar Inc	美元	1,128.81	224.86	-185.50	5.02	不適用	
SolarCity Corp	美元	6,142.28	1,005.00	-939.60	6.11	不適用	
SunPower Corp	美元	2,823.99	3,024.93	-6.90	0.93	不適用	
First Solar Inc	美元	2,608.17	2,940.33	193.00	0.89	13.51	
中國興業太陽能 技術控股有限公司	人民幣	5,933.88	6,294.00	848.29	0.94	7.00	
				平均數	2.71	10.25	
				中位數	1.65	10.25	

吾等將收入法得出的企業價值除以目標公司最近一個財政年度(即二零一七年)的收益及除息稅前盈利。隱含倍數載列如下，顯示隱含倍數處於該等可資比較公司範圍內。

企業價值 人民幣千元 (A)	收益 人民幣千元 (B)	除息稅前 盈利 人民幣千元 (C)	企業價值／ 收益 =A/B	企業價值／ 除息稅前 盈利 =A/C
102,000	86,752	13,359	1.18	7.64

## 結論

根據上文概列的調查及分析以及所用估值方法，吾等認為，目標公司根據上述方法所釐定於估值日期的商業企業公平值人民幣壹億貳佰萬元(人民幣102,000,000元)正乃屬合理。

本估值結論乃按公認估值程序及慣例作出，該等程序及慣例倚賴大量假設並考慮眾多不確定因素，惟並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確定。

由於事件及情況經常未能如預期般發生；實際及預期業績可能出現重大差異；及能否達到預測業績取決於管理層的行動、計劃及假設，因此吾等概不保證目標公司及客戶估計達到的任何財務業績。

吾等並無就所評估財產的業權或任何負債進行調查。

吾等謹此證明，吾等並無於客戶及目標公司或所報告估值中擁有任何現時或預期權益。

此 致

卡姆丹克太陽能系統集團有限公司  
上海  
南匯工業園區園迪路16號 台照

代表  
美國評值有限公司  
董事總經理  
李成安  
謹啟

二零一六年十二月十二日

附註：李成安先生(「李先生」)於就合資企業、併購及公開上市提供商業企業及無形資產估值服務方面擁有逾十五年經驗，並為英國特許公認會計師公會的資深會員、美國評估師協會的認可高級評值師及美國特許財務分析師。李先生曾負責為聯合光伏集團有限公司(686.HK)、中國智慧能源集團控股有限公司(1004.HK)、順風光電國際有限公司(1165.HK)、Canadian Solar Inc.(CSIQ.US)及英利綠色能源控股有限公司(YGE.US)進行財務估值，其中包括商業企業、無形資產及購股權等。

是次估值由李先生作為項目負責人監督編製，而Kenneth Kei先生及Cathy Pun女士提供大量專業援助。

## 有關富林(亞洲)有限公司股權估值的貼現未來估計現金流量計算的會計師報告

### 致卡姆丹克太陽能系統集團有限公司董事

吾等已審查美國評值有限公司所編製日期為二零一六年十二月十二日有關富林(亞洲)有限公司51.05%股權於二零一六年九月三十日的估值(「估值」)所依據貼現未來估計現金流量計算。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，依據貼現未來估計現金流量進行的估值被視為盈利預測，並載入卡姆丹克太陽能系統集團有限公司(「貴公司」)所刊發日期為二零一六年十二月十二日有關收購富林(亞洲)有限公司51.05%股權的公佈(「該公佈」)。

### 董事對貼現未來估計現金流量的責任

貴公司董事負責根據董事釐定的基準及假設(「該等假設」)編製貼現未來估計現金流量。該責任包括進行與編製貼現未來估計現金流量以供估值相關的適當程序及採用適當編製基準，以及作出在有關情況下屬合理的估計。

### 申報會計師的責任

吾等的責任乃根據上市規則第14.62(2)條的規定，對估值所依據貼現未來估計現金流量計算算術上是否準確發表意見，並僅向閣下整體報告，除此之外別無其他目的。吾等不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

吾等按照香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號「審核或審閱歷史財務資料以外的核證委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等須遵從道德操守，並計劃及進行核證委聘工作，以合理保證貼現未來估計現金流量的計算是否按該等假設妥為編製。吾等的工作並不構成對富林(亞洲)有限公司的任何估值。

由於估值與貼現未來估計現金流量有關，故於編製時並無採納貴公司的會計政策。該等假設包括有關未來事件及管理層行動性質屬假定的假設，該等事件及行動未必發生，故未能按與過往結果相同的方式予以確認及核實。即使

所預期事件及行動會發生，實際結果仍有可能與估值有別，甚或截然不同。因此，吾等並無就該等假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

### 意見

基於上述各項，吾等認為，貼現未來估計現金流量計算在所有重大方面均已根據該等假設妥為編製。

青藍會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

二零一六年十二月十二日

以下為董事會所發出日期為二零一六年十二月十二日的函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

有關：須予披露交易一涉及根據特別授權發行代價股份的建議收購富林(亞洲)有限公司全部已發行股本的51%

吾等茲提述獨立估值師美國評值(「估值師」)就富林(亞洲)有限公司及其附屬公司(「目標集團」)的公平值所編製日期為二零一六年十二月十二日的估值報告(「估值報告」)，當中估值構成香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條項下的盈利預測。

吾等已審閱並與估值師及身為卡姆丹克太陽能系統集團有限公司(「本公司」)獨立會計師的執業會計師青藍會計師事務所有限公司(「獨立會計師」)討論就目標集團商業企業價值進行估值所依據的基準及假設。吾等亦已考慮獨立會計師就估值報告內盈利預測計算所發出日期為二零一六年十二月十二日的函件。

根據上述基準，吾等確認，估值報告所載與目標集團的商業企業價值估值有關的盈利預測乃經審慎周詳查詢後始行作出。

此 致

香港中環  
港景街1號  
國際金融中心一期11樓  
香港聯合交易所有限公司  
上市科 台照

代表董事會  
卡姆丹克太陽能系統集團有限公司  
主席  
張屹  
謹啟

二零一六年十二月十二日



**卡姆丹克太陽能系統集團有限公司**  
**Comtec Solar Systems Group Limited**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：712)

**股東特別大會通告**

茲通告卡姆丹克太陽能系統集團有限公司(「本公司」)謹訂於二零一六年十二月二十九日(星期四)上午十時正假座香港德輔道中136號中銀集團人壽保險大廈5樓舉行股東特別大會，藉以考慮及酌情通過(不論有否修訂)本公司下列普通決議案。除另有界定者外，所使用詞彙與本公司日期為二零一六年十二月十二日的通函所使用者具有相同涵義。

**普通決議案**

**「動議**

- (a) 批准、確認及追認本公司、富林(亞洲)有限公司、賣方與最終持有人所訂立日期為二零一六年十一月十四日的買賣協議(據此，本公司有條件同意收購富林(亞洲)全部股本的51%，最高代價合共人民幣52,020,000元將以本公司按發行價每股代價股份0.355港元向賣方配發及發行最多166,479,449股代價股份的方式支付)及其項下擬進行交易；
- (b) 授予董事特別授權，以行使本公司權力根據買賣協議的條款及條件向賣方配發及發行最多166,479,449股代價股份，有關代價股份彼此之間及與於配發及發行日期本公司所有已發行繳足普通股在各方面享有同等地位，而特別授權乃附加於本決議案獲通過前已授予或可能不時授予董事的任何一般或特別授權上，而不會損害或撤回上述一般或特別授權；及
- (c) 授權任何一名董事進行一切其可能酌情認為屬必要、恰當、合宜或適宜的有關事宜及行動，藉以或就此執行買賣協議及其項下擬進行交易，

## 股東特別大會通告

包括但不限於簽立其認為就執行配發及發行代價股份及／或使其生效屬必要或合宜的所有有關文件(如適用則加蓋公司印鑑)，惟所有該等事宜及行動須限於屬行政性質及附屬於執行買賣協議。」

承董事會命  
卡姆丹克太陽能系統集團有限公司  
主席  
張屹

香港，二零一六年十二月十二日

於本通告日期，本公司董事包括執行董事張屹先生、鄒國強先生及張楨先生；非執行董事Donald HUANG先生及王益新先生；及獨立非執行董事Daniel DeWitt MARTIN先生、Kang SUN先生及梁銘樞先生。

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive  
PO Box 2681  
Grand Cayman KY1-1111  
Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港  
灣仔  
港灣道18號  
中環廣場35樓  
28室

附註：

1. 凡有權出席上述大會及於會上投票的股東，均有權委派一名或(倘其為兩股或以上股份持有人)多名代表代其出席大會，並於以投票方式表決時投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人證明的有關文件副本，最遲須於上述大會或其任何續會開始前48小時送交本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。
3. 本公司將於二零一六年十二月二十三日(星期五)至二零一六年十二月二十九日(星期四)(包括首尾兩日)期間暫停辦理股份過戶登記手續，以釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利。為符合資格出席大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票須於二零一六年十二月二十二日(星期四)下午四時三十分前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。



## 股東特別大會通告

4. 倘屬股份的聯名持有人，則任何一名該等聯名持有人均可就有關股份親身或委派代表出席大會並於會上投票，猶如彼為唯一有權投票者；惟倘超過一名該等聯名持有人出席大會，則在投票表決時，若排名優先的聯名持有人已投票(不論是親身或委派代表)，其他聯名持有人概無權投票。就此，排名先後乃按本公司股東名冊內有關該等聯名持有人的排名次序決定。
5. 交回代表委任文書後，股東仍可親身出席召開的大會並於會上投票，在此情況下，代表委任文書將被視為已撤回論。