

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有疑問，應諮詢閣下之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之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之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、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之內容概不負責，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依賴該等內容而引致之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之有限公司)

(股份代號：712)

**須予披露交易**  
**涉及根據特別授權發行新股份之**  
**建議收購JOY BOY全部已發行股本及**  
**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八月二十四日(星期三)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樓召開股東特別大會，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，務請盡快將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥及無論如何須於大會或其任何續會開始前48小時交回本公司之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。

二零一六年八月九日

# 目 錄

	頁次
目 錄 .....	i
釋 義 .....	1
董 事 會 函 件 .....	4
附 錄 一 一 估 值 報 告 .....	AppI-1
附 錄 二 一 青 藍 會 計 師 事 務 所 函 件 .....	AppII-1
附 錄 三 一 董 事 會 就 估 值 報 告 發 出 之 函 件 .....	AppIII-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，下列詞語具有以下涵義：

「美國評值」	指	道衡(Duff & Phelps)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之日(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之公司，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	落實完成之日期；
「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之先決條件；
「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之股份；
「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	本公司將召開之股東特別大會，藉以考慮並酌情通過決議案以批准(其中包括)買賣協議及特別授權；
「EJoy」	指	EJoy Renewable Limited，於英屬處女群島註冊成立之公司，由唐歡童先生全資擁有；
「Fonty」	指	Fonty Holdings Limited，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由張先生實益擁有100%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之人士或公司；
「發行價」	指	每股代價股份0.46港元；
「Joy Boy」	指	Joy Boy HK Limited，於香港註冊成立之公司，股本總額為2.0港元，於最後可行日期由True Joy及EJoy分別擁有50%及50%權益；
「最後可行日期」	指	二零一六年八月五日，即本通函付印前為確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期；
「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；
「唐歡童先生」	指	獨立第三方唐歡童先生；
「張先生」	指	執行董事兼主要股東張屹先生，於624,283,550股股份中擁有權益，相當於本公司於本通函日期之已發行股本約44.85%；
「張楨先生」	指	獨立第三方張楨先生；
「通告」	指	召開股東特別大會之通告，載於本通函第EGM-1至EGM-3頁；
「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Joy Boy已發行股本100%；
「青藍會計師事務所」	指	青藍會計師事務所有限公司，本公司委聘之獨立申報會計師；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；

## 釋 義

「買賣協議」	指	本公司、Joy Boy、賣方與最終持有人所訂立日期為二零一六年七月七日之買賣協議；
「銷售股份」	指	賣方所持2股Joy Boy股份，相當於Joy Boy於本通函日期之全部股本2.0港元；
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001港元之普通股；
「股東」	指	本公司股東；
「特別授權」	指	將於股東特別大會上向股東尋求之建議特別授權，以向賣方配發及發行最多328,118,768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	Joy Boy及其附屬公司；
「True Joy」	指	True Joy Renewable Limited，於英屬處女群島註冊成立之公司，由張楨先生全資擁有；
「最終持有人」	指	張楨先生及唐歡童先生；
「賣方」	指	True Joy及EJoy；
「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八月九日之估值報告，全文載於本通函附錄一；
「%」	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之有限公司)

(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

非執行董事：

Donald Huang 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新股份之**  
**建議收購JOY BOY全部已發行股本及**  
**股東特別大會通告**

**緒言**

茲提述本公司日期為二零一六年七月七日之公佈。於二零一六年七月七日，本公司、Joy Boy、賣方與最終持有人訂立買賣協議。本公司同意向賣方收購Joy Boy全部已發行股本，最高總代價為人民幣130,000,000元。代價將以本公司根據

## 董事會函件

將尋求股東授出之特別授權按發行價每股代價股份0.46港元向賣方配發及發行新股份之方式支付(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

買賣協議之主要條款載列如下：

日期：

二零一六年七月七日

訂約方：

- (1) 本公司；
- (2) 獨立第三方Joy Boy；
- (3) 各自為獨立第三方之賣方；及
- (4) 各自為獨立第三方之最終持有人。

將予收購之權益：

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Joy Boy於本通函日期之已發行股本100%。於完成時，Joy Boy將由本公司或其代名人持有100%權益，而Joy Boy之財務業績將綜合併入本公司之財務業績內。

訂金

本公司將於二零一六年十月三日或之前向Joy Boy支付人民幣1,000,000元作為初步訂金(「訂金」)。於最後可行日期，本公司已支付訂金。倘本公司無法落實完成，本公司須向Joy Boy支付總額相等於訂金之算定損害賠償，而訂金將用作支付有關算定損害賠償。倘無法於二零一六年十月十四日或之前落實完成並非因本公司不履行其於買賣協議項下責任，Joy Boy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Joy Boy作為股本。因此，於完成時，Joy Boy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之新普通股。

## 董事會函件

### 建議收購事項之代價：

本公司就建議收購事項應付之最高代價將為人民幣130,000,000元(「最高代價」)，將參考Joy Boy根據國際財務報告準則編製並經本公司批准之管理賬目所報，目標集團截至二零一九年六月三十日止三十六個月之目標綜合除稅前溢利(「除稅前溢利」)計算得出，並分三期支付，詳情載列如下：

期數	應付金額	付款日期
首期	最高代價 × (截至二零一七年六月三十日止十二個月之除稅前溢利) ÷ 人民幣80,000,000元	本公司將於二零一七年六月三十日後60個營業日內分兩等份向賣方支付首期。
第二期	最高代價 × (截至二零一八年六月三十日止二十四個月之除稅前溢利) ÷ 人民幣80,000,000元 - 首期	本公司將於二零一八年六月三十日後60個營業日內分兩等份向賣方支付第二期。
第三期	最高代價 × (截至二零一九年六月三十日止三十六個月之除稅前溢利) ÷ 人民幣80,000,000元 - 首期 - 第二期	本公司將於二零一九年六月三十日後60個營業日內分兩等份向賣方支付第三期。

首期、第二期及第三期(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之代價股份之方式支付，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之方式支付任何分期。

### 代價股份之發行價

發行價每股代價股份0.46港元乃由本公司與認購方公平磋商達致，並按照較股份於買賣協議日期之收市價折讓9.8%計算得出。假設須支付最高代價且將透過配發及發行代價股份之方式償付，本公司將配發及發行合共328,118,768股代價股份，相當於本公司於最後可行日期之已發行股本約23.57%及本公司經代價股份擴大之已發行股本約19.08%。

## 董事會函件

發行價較：

- (i) 股份於二零一六年七月六日(即買賣協議日期前之最後交易日)在聯交所所報收市價每股0.51港元折讓約9.8%；
- (ii) 股份於截至二零一六年七月六日止最後五個交易日在聯交所所報平均收市價每股0.501港元折讓約8.2%；
- (iii) 股份於截至二零一六年七月六日止最後十個交易日在聯交所所報平均收市價每股0.5005港元折讓約8.1%；及
- (iv) 股份於最後可行日期在聯交所所報收市價每股0.495港元折讓約7.1%。

### 地位

代價股份於繳足股款後將在各方面與本公司於發行時之現有已發行股份享有同等地位。

### 釐定代價之基準

最高代價乃由訂約方經考慮(其中包括)估值報告所披露目標集團公平市值範圍中位數人民幣133,000,000元、截至二零一九年六月三十日止三十六個月之目標除稅前溢利人民幣80,000,000元及最高代價相對按年計目標綜合除稅前溢利之隱含倍數4.875倍後，基於所商議一般商業條款公平磋商達致。

### 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，並於二零一六年八月九日發出。誠如估值報告所披露，目標集團之商業企業價值之公平值估值於二零一六年六月三十日介乎人民幣109,000,000元至人民幣157,000,000元，主要透過貼現現金流量分析作為收入法之一種形式，並就缺乏市場流通性折讓15.0%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之企業價值(「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」)之平均數得出)，以再次確認收入法所得價值是否合理。

## 董事會函件

由於估值主要採用目標集團二零一六年財務預測及遵守香港財務報告準則第3號(經修訂)就購買價分配其後進行無形資產估值，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條之規定亦適用。

估值報告全文請參閱本通函附錄一。

### A. 主要因素及假設

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

- 目標集團處於非常早期之發展階段，並無任何往績記錄；
- 中國經濟前景及影響太陽能行業之特定競爭環境；
- 太陽能行業整體法律及監管問題；
- 管理團隊之經驗及其股東之支持；
- 中國太陽能市場之累計裝機容量將由二零一四年之28.88吉瓦(「吉瓦」)增至二零一九年達92吉瓦，預期複合年增長率為26.1%；
- 截至二零一七年六月三十日止十二個月之下游太陽能項目開發規模將為70兆瓦，而截至二零一九年六月三十日止三十六個月將不少於300兆瓦(累計)；
- 假設收益及銷售成本分別為每瓦人民幣0.5元及每瓦人民幣0.1元；
- 企業所得稅率為25%；
- 營運資金需求按9.5%收益計算得出；
- 目標集團按項目所需回報率19.5%計算之風險；及
- 銷售股份之價值因缺乏市場流通性而折讓15.0%。

## 董事會函件

### B. 青藍會計師事務所發出之確認

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之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。

### C. 董事會發出之確認

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。

### D. 美國評值及青藍會計師事務所之專業資格、利益及同意

以下為於本通函發表意見且本通函載有其函件及建議之專家之資格：

名稱	資格
美國評值	獨立估值專家
青藍會計師事務所	執業會計師

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之權利或期權(不論是否可依法強制執行)。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。

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。

#### 先決條件：

根據買賣協議，完成須待以下各項條件於二零一六年十月三日或之前達成後方可作實：

- (a) 本公司根據買賣協議向Joy Boy支付訂金；
- (b) 本公司確認其於各重大方面信納對目標集團營運、法律及財務事務進行之盡職審查；

## 董事會函件

- (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之責任取得所需一切同意，包括但不限於本公司、賣方及／或目標集團旗下任何成員公司(如適用)之股東、聯交所及香港證券及期貨事務監察委員會之同意(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之所有存檔；
- (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)正式召開之股東大會取得本公司股東之批准；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之其他日期)落實。

除非另一方全面遵守買賣協議所載有關完成之責任，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。

### 進行建議收購事項之理由及裨益

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之中國太陽能公司之一。本公司計劃探索機會擴展至下游太陽能業務，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。建議收購事項對本集團而言乃擴展至下游太陽能項目開發業務之良機。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

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。

Joy Boy為新註冊成立之公司，股本總額為2港元，並無過往財務記錄。目標集團主要於中國提供項目開發服務及開發下游太陽能項目。於本通函日期，目標集團與一家於中國從事下游太陽能業務之中資公司（「中國客戶」）訂立合作協議（「合作協議」），以開發70兆瓦之下游太陽能項目。根據合作協議，Joy Boy須負責提供開發諮詢，並協調70兆瓦之下游太陽能項目之整體項目發展。Joy Boy亦須負責於二零一六年內取得下游太陽能項目之相關批文。此外，Joy Boy亦須盡力協助中國客戶物色70兆瓦之下游太陽能項目買家。倘下游太陽能項目不少於70兆瓦且售價不低於每瓦人民幣7.8元，中國客戶須向Joy Boy支付已售每瓦人民幣0.5元之服務費。倘項目因歸咎Joy Boy各種原因而無法發展及完成，Joy Boy須賠償中國客戶所有開支及經濟損失，而合作協議將相應終止。倘項目因歸於中國客戶各種原因而無法發展及完成，中國客戶須負責所有損失並向Joy Boy支付開發諮詢及協調服務費不少於每瓦人民幣0.5元，而Joy Boy將有權終止合作協議。現時預期目標集團將於截至二零一七年六月三十日止十二個月完成約70兆瓦之下游太陽能項目，並於截至二零一九年六月三十日止三十六個月完成不少於300兆瓦之下游太陽能項目。

True Joy為張楨先生全資擁有之投資控股公司。張楨先生擁有豐富下游太陽能業務經驗，自二零零八年起出任Enfinity HK Development Ltd.（「Enfinity HK」）之總裁兼聯合創辦人，負責經營該公司於中國之下游太陽能業務。Enfinity HK屬Enfinity NV集團旗下，Enfinity NV為總部設於比利時之私營公司，專門從事商住市場之太陽能光伏解決方案。Enfinity NV主要從事開發、融資及銷售綜合太陽能裝置。

EJoy為唐歡童先生全資擁有之投資控股公司。唐歡童先生擁有豐富下游太陽能業務經驗。唐歡童先生於二零零九年至二零一五年期間曾任中建材浚鑫科技股份有限公司之行政副總裁，該公司主要為客戶提供太陽能電池、太陽能面板及太陽能發電廠等可持續解決方案，並負責太陽能面板業務及下游太陽能業務。

## 董事會函件

於完成時，本公司擬透過Joy Boy擴展至下游太陽能業務，且本公司計劃委任最終持有人為本集團高級管理人員，以監管本集團之下游太陽能業務，惟須待董事會作出決定及批准有關委任以及訂約各方訂立相關服務協議後方可作實。具體而言，董事會可能於完成後委任張楨先生為本公司執行董事兼總裁以及委任唐先生為本公司執行副總裁，有關委任仍屬初步計劃，須待董事會進一步審閱後方可作實，並可於董事會認為合適時作進一步修訂。於本通函日期，本公司與張楨先生或唐先生並無根據買賣協議或以其他方式訂立及建議訂立任何書面或口頭協議、安排、諒解或承諾，據此，張楨先生或唐先生有權要求本公司委任彼等為董事或擔任本集團任何其他職位。於完成後，董事會將以張楨先生及唐先生各自之背景、資歷、技能、在本公司現有業務及下游太陽能業務方面之知識及經驗、彼等對本集團整體管理之投入、彼等對整合本公司現有業務與下游太陽能業務之潛在影響及價值、董事會整體架構以及本公司董事會成員多元化政策為考量，在符合本公司及股東整體最佳利益之前提下，就張楨先生及唐先生之委任作出最終決定。因此，張楨先生及唐先生不「擬」成為控權人，故建議收購事項並不構成上市規則第14A.28條項下之關連交易。各最終持有人已向本公司承諾(其中包括)，於完成後，只要本集團從事下游太陽能業務或彼仍屬本公司僱員、董事或股東(以較後者為準)，彼不會從事任何下游太陽能業務或其他與本集團構成競爭之業務。

就董事在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，True Joy及EJoy以及彼等各自之最終實益擁有人均為獨立第三方。

## 董事會函件

### 對股權結構之影響

僅供說明用途，假設本公司就建議收購事項應付之代價相等於最高代價並全數以配發及發行代價股份之方式支付，緊接及緊隨發行代價股份前後之本公司股權結構概述如下(附註1)：

	於本通函日期		緊隨完成發行 代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
張先生(附註2)	624,283,550	44.85	624,283,550	36.30
<b>賣方所持股份</b>				
True Joy	—	—	164,059,384	9.54
EJoy	—	—	164,059,384	9.54
<b>公眾股東</b>	<u>767,578,200</u>	<u>55.15</u>	<u>767,578,200</u>	<u>44.62</u>
<b>總計</b>	<u>1,391,861,750</u>	<u>100.00</u>	<u>1,719,980,518</u>	<u>100.00</u>

附註：

- (1) 上表假設於本通函日期至完成期間，概不會發行股份。
- (2) 於本通函日期，張先生為Fonty之唯一股東，故被視為於Fonty所持576,453,844股股份中擁有權益。張先生亦被視為擁有Alan Zhang先生實益擁有之47,829,706股股份之權益，Alan Zhang先生是張先生未滿18歲之兒子，是張先生以其後代為受益人而成立之不可撤銷信託Zhang Trusts for Descendants之受益人，該信託之受託人為J.P. Morgan Trust Company of Delaware。

董事會認為，本公司可於完成後維持上市規則規定之最低公眾持股量。

### 過去十二個月之集資活動

於二零一六年七月八日，本公司與一名獨立第三方訂立認購協議，據此，本公司同意按認購價每股0.46港元向該名獨立第三方配發及發行154,651,306股新股份(「認購事項」)。於最後可行日期，認購事項尚未完成。進一步詳情請參閱本公司日期為二零一六年七月八日之公佈。

除上文披露者外，本公司於本通函日期前過去十二個月並無進行任何涉及發行股本證券之集資活動。

## 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向股東尋求之特別授權配發及發行，以根據買賣協議之條款及條件向賣方配發及發行最多328,118,768股代價股份。

本公司謹訂於二零一六年八月二十四日(星期三)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樓召開股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

就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。擬於股東特別大會上提呈批准之決議案將以投票方式表決，本公司將就股東特別大會之結果刊發公佈。

隨本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席大會，務請盡快將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥及無論如何須於股東特別大會指定舉行時間48小時前交回本公司之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八月二十二日(星期一)至二零一六年八月二十四日(星期三)(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之權利。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八月十九日(星期五)下午四時三十分前送達本公司之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。

## 董事會函件

### 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定而提供有關本公司之資料。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上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之決議案。

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

二零一六年八月九日

以下為美國評值編製之估值報告全文，以供載入本通函。

參考編號：70046

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五月十九日之委聘協議（「委聘協議」）之條款、條件及目的，吾等獲留任協助客戶對Joy Boy HK Limited（「目標公司」）於二零一六年六月三十日（「估值日期」）之商業企業價值進行估值分析（「估值」）。

目標公司及其附屬公司（「目標集團」）主要於中國提供項目開發服務及開發下游太陽能項目。客戶擬收購目標公司全部已發行股本，最高總代價為人民幣130,000,000元（「建議交易」），而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」）提供之資料而編製。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。概無第三方有權依賴本報告，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之第三方實益權利。

本報告指出所評值之資產、列明工作範圍、陳述估值基準、訂明關鍵輸入數據及假設、解釋所採用之估值方法以及呈列吾等之估值結論。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之國際估值準則（「國際估值準則」）所推薦之報告準則。本報告所載深入探討乃針對客戶之需要以及用作下文所述擬定用途。與此等事宜有關之支持文件已保留在吾等之工作文件內。

## 估值目的

客戶擬收購目標公司100%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之公平值達成意見時，吾等依賴管理層所提供有關目標公司完整、準確及公平呈列之營運、財務資料及業務計劃。由於目標公司並無往績記錄，故商業企業之公平值乃受限於業務計劃及預期財務資料所採納之各項假

設。倘任何該等假設或事實出現變動，吾等之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之預期財務資料而言，管理層已作出聲明，吾等亦就本意見之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之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。

估值之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之結果。釐定收購目標公司之協定收購價格乃為客戶之全部責任。吾等分析之結果不應詮釋為公正意見、有關償付能力之意見或投資推薦建議。吾等之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之價格或轉讓一項負債所支付之價格。

根據國際估值準則，持續使用物業之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之情況下預期交換一家公司之估計金額，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之總和。換言之，流向公司之自由現金流量(即流向權益持有人及債務持有人之自由現金流量)而非流向權益持有人之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之全部有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額及無形資產之總和。權益價值相等於商業企業價值減計息債務。

## 公司詳情

目標公司及其附屬公司(「目標集團」)主要於中國提供項目開發服務及開發下游太陽能項目。目標集團與一家於中國從事下游太陽能業務之國內公司訂立合作協議，以開發70兆瓦(「兆瓦」)之下游太陽能項目。現時預期目標集團將於截至二零一七年六月三十日止十二個月完成約70兆瓦之下游太陽能項目，並於截至二零一九年六月三十日止三十六個月完成不少於300兆瓦(累計)之下游太陽能項目。

## 經濟前景

吾等已審閱包括國內生產總值(「國內生產總值」)、匯率及通脹率之現行水平及變動在內之主要變數，以評估國家經濟之整體狀況。中國(即目標公司經營業務所在地點)之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」)於二零一六年七月七日所刊發之「中國：國家展望」。

經濟增長：EIU將二零一六年之實際國內生產總值預測由先前之6.7%調低至6.6%。迄今為止，二零一六年之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下半年轉弱。預期二零一六年之整體實際投資將適當地加快增長步伐。EIU預期私人消費增長將會放緩，惟仍然相當強勁。

通脹：EIU預期，年均消費物價通脹率將由二零一五年之1.5%加快至二零一六年至二零年之2.2%，局部反映進口通脹率微升，原因為人民幣於預測期間大部分時間貶值，加上二零一七年至一八年之全球消費物價(特別是油價)上升，對當地食品及運輸成本帶來重大影響。然而，在多個工業產能、農產及住房供應普遍過剩之情況下，價格增長將保持平穩。生產者物價將於二零一六年至一七年持續下跌，年均跌幅為2.2%。全球消費物價上升，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年，預期人民幣將按相對疲弱之平均匯率人民幣6.91元兌1美元買賣，原因為市場對中國經濟前景感到憂慮及放寬貨幣政策對貨幣帶來貶值壓力。中國人民銀行採取措施將人民幣與美元脫鉤，繼而採用更具靈活彈性之匯率制度；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。資本賬戶開

放意味著中國先前受制之龐大儲備覓得途徑流向離岸市場，當中包括中資公司對外投資急升。此等資金流量已抵銷往來賬戶大量盈餘，而此情況將於二零一六年至二零年持續。

## 行業概覽

以下行業討論乃摘錄自Technavio所刊發之「二零一五年至二零一九年中國太陽能市場」及iHS於二零一五年所刊發之「二零一五年最重要太陽能行業走勢」。

於二零一四年，中國太陽能市場累計裝機容量為28.88吉瓦（「吉瓦」），預期於二零一九年前將達92吉瓦，複合年增長率為26.1%。

太陽能行業將於預測期間持續發展，此乃歸功於全國迅速開發及建立太陽能發電廠。中國現正逐步採用太陽能發電，以符合碳排放標準及減輕國家對火力發電之依賴。政府亦正提供財務福利及優惠，以期提高太陽能發電之吸引力。發電廠開發商以至生產商均就裝設太陽能板所用物料收取財務資助，從而推低成本。因此，政府大力支援、利好可再生能源政策出台及全國對能源需求上升將於預測期間推動市場發展。

中國太陽能市場可按照應用方式分為接入電網之太陽能發電廠及分散式發電廠兩個分部。

接入電網之太陽能發電廠於二零一四年主導太陽能市場，原因為大部分太陽能發電廠均設於電網附近，務求提高供電可靠程度及質量。接入電網之太陽能發電廠之市場佔有率為84.2%，而分散式發電廠緊隨其後，市場佔有率為15.8%。於二零一九年之前，接入電網之太陽能發電廠可能繼續主導市場，原因為中國政府投放大量資源改善電網基礎設施。此分部預期將貢獻88%總裝機容量。分散式發電廠分部將緊隨其後，市場佔有率為12%。

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之無碳技術。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之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之各大城市之距離所限制，以致中國對發展分散式發電廠期望甚殷。分散式光伏（「分散式光伏」）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散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。

按照二零一四年之裝機容量預測為12.5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，可在分散式光伏創新計劃最終無利可圖之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，各界對自置分散式光伏系統深感興趣，而一直積極購入地面光伏系統之公司(例如SF Holdings)亦開始自置分散式光伏系統。對投資於分散式光伏系統之興趣日隆將進一步帶動分散式光伏市場增長。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之可能性。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散式光伏之計劃充滿挑戰，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。

## 工作範圍及關鍵假設

吾等之調查包括與管理層討論有關目標公司業務之往績、營運及前景、若干財務數據之概覽、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，以收購目標公司全部權益；
- 目標公司與國內公司就提供工程、採購及建設服務所簽訂之合作協議；
- 中國太陽能行業之相關政府政策；

- 由管理層所編製自二零一六年七月一日至二零二二年六月三十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、資本開支及稅項之預測財務資料(「財務預測」)；
- 進行中項目清單及預期時間表；
- 本函件所引述及參考之經濟及行業研究；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之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之資料、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之發展階段，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之特定競爭環境；
- 太陽能行業整體法律及監管問題；
- 目標公司面對之風險；
- 所識別可資比較公司之市盈率；及
- 管理團隊之經驗及其股東之支持。

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

- 目標公司經營業務所在地區之法律、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之重大變動；
- 太陽能將不會大致上被其他能源取代或淘汰；
- 太陽能行業之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之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之任何不利事件，包括可能對其營運構成不利影響之天災、災難、火災、爆炸、水災、恐怖主義活動及疫症；
- 匯率及利率日後之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

於評估業務之權益或資產淨值時，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之估值計量。

成本法乃按重建或重置有關財產之成本減實質損耗以及功能與經濟陳舊所引致之折舊(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之指標。

收入法將擁有權之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)之現時價值。

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之狀況及用途。當所評估資產具備既有可用市場，可採用此方法進行評估。

為達致吾等之估值意見，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之未來盈利潛力，故一般不被視為適用於持續經營業務之估值。因此，在估值中並無運用成本法。在此情況下，吾等依賴收入法，並採用市場法項下之指引公司法(「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，並僅容許依賴收入法，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，收入法得出之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之工作範圍。

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)第820號指引中推薦可取得之合適數據具充分質量時使用之首選方法。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之企業價值。

根據美國註冊會計師協會於二零一三年刊發之《作為補償發行之私人持有公司股本證券之估值》，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之情況下，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之合適方法。

## 收入法

收入法之貼現現金流量法(「貼現現金流量法」)用於評估目標公司之商業企業價值。此方法明確確認，一項投資之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之回報需求及特定投資之固有風險之比率貼現至其現值而釐定。

吾等得出兩套預測。吾等採納管理層所編製財務預測作為基本個案(「基本個案」)。吾等亦得出另一個案，當中追蹤基本個案之首三年預測，同時就隨後三年每年將收益增長率削減一半，方法為採用與第三年相同之毛利率及溢利率作為該隨後三年之參考，並於最終年度採納3%增長率(「理想個案」)。理想個案乃根據永久持續增長模式編製，於眾多學術教材中被列為估計一家公司最終價值之多個方法之一。吾等提述之其中一本教科書為威立網上圖書館(Wiley Online Library)於二零零九年出版之《From Innovation to Cash Flows: Value Creation by Structuring High Technology Alliances》。3%最終增長率被應用為全球長期通脹率之指標。在目標公司作為初創公司於首三年之高增長期與最終年度(被描述為

穩定增長期)之間，考慮到企業已經過高增長期及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之手法。

基本個案之主要假設如下：

### 收益

目標公司為純粹向第三方提供項目管理及項目銷售服務之項目開發公司，並從項目擁有人賺取服務費。收益總額為估計開發規模及項目擁有人就每瓦支付之服務費之乘積，再減6%營業稅稅率。根據與一名客戶於二零一六年六月訂立之現有合約(「客戶合約」)及按客戶合約之初步服務費每瓦人民幣0.5元計算，截至二零一七年六月三十日止十二個月之下游太陽能項目開發規模將為70兆瓦。目標公司有一項商業計劃，於截至二零一九年六月三十日止三十六個月將開發規模增加不少於300兆瓦(累計)。吾等其後假設開發規模按5%增長。另一方面，由於項目擁有人將於日後發展其本身之項目，故服務費將逐漸減少，並預計按年率5%減少。收益預測及基準列示如下：

截至六月三十日止年度 (人民幣千元)	二零一七年 預測	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測	二零二二年 預測
收益	32,900	40,185	59,384	59,236	59,088	58,940
年增長率		22.1%	47.8%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
項目開發規模(兆瓦)	70	90	140	147	154	162
年增長率		28.6%	55.6%	5.0%	5.0%	5.0%
單價(人民幣元/瓦)	0.50	0.48	0.45	0.43	0.41	0.39
年增長率		-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
收益總額	35,000	42,750	63,175	63,017	62,860	62,702
營業稅/增值稅	6%	(2,100)	(3,791)	(3,781)	(3,772)	(3,762)
收益淨額	32,900	40,185	59,384	59,236	59,088	58,940

\* 與運算或計算結果之細微差異，乃由於並無顯示小數點後數字所致。

### 收益成本

收益成本涉及就土地、環境、接入電網、設計及政府審批進行可行性研究之付款，經參考賣方與其他類近項目經驗，估計收益成本乃按每瓦人民幣0.1元計算。

### 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。

### 企業所得稅

目標公司須按企業所得稅率25%繳稅。

### 資本開支

購入可使用年期為10年之辦公室設備及汽車之初步資本開支將為人民幣500,000元，其後將斥資最低保養資本開支(按每年0.5%計算)。

### 營運資金

營運資金乃由管理層根據應收賬款(約36天)、應付賬款(約30天)及有關營運之日常現金需求(約30天)之預期周轉天數作出估計。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

於基本個案中，自二零二二年起之永久年增長率假設為0%。

基本個案之預測列示如下：

截至六月三十日止年度 (人民幣千元)	預測 二零一七年	預測 二零一八年	預測 二零一九年	預測 二零二零年	預測 二零二一年	預測 二零二二年
收益	32,900	40,185	59,384	59,236	59,088	58,940
收益成本	(7,000)	(8,550)	(12,635)	(12,603)	(12,572)	(12,540)
毛利	25,900	31,635	46,749	46,633	46,516	46,400
經營開支	(5,000)	(6,429)	(10,000)	(10,500)	(11,025)	(11,576)
除息稅前盈利	20,900	25,206	36,749	36,133	35,491	34,824
所得稅開支	(5,225)	(6,302)	(9,187)	(9,033)	(8,873)	(8,706)
收入淨額	15,675	18,904	27,562	27,100	26,618	26,118

\* 與運算或計算結果之細微差異，乃由於並無顯示小數點後數字所致。

理想個案之首三年預測與基本個案相同，而其後三年之增長率按23.9%、11.9%及6.0%推算，符合行業概覽一節所述有關太陽能發展以累計裝機容量由二零一四年底約30吉瓦增至二零二零年前達100吉瓦為目標之第十三個五年規劃(二零一六年至二零二零年)，直至自二零二三年起步入穩定期為止，詳情列示如下：

截至六月三十日止年度 (人民幣千元)	預測 二零一七年	預測 二零一八年	預測 二零一九年	推算 二零二零年	推算 二零二一年	推算 二零二二年
收益	32,900	40,185	59,384	73,570	82,357	87,276
收益成本	(7,000)	(8,550)	(12,635)	(15,653)	(17,523)	(18,569)
毛利	25,900	31,635	46,749	57,917	64,834	68,706
經營開支	(5,000)	(6,429)	(10,000)	(12,389)	(13,869)	(14,697)
除息稅前盈利	20,900	25,206	36,749	45,528	50,966	54,009
所得稅開支	(5,225)	(6,302)	(9,187)	(11,382)	(12,741)	(13,502)
收入淨額	15,675	18,904	27,562	34,146	38,225	40,507

吾等其後計算目標公司之商業企業公平值，方法為將自二零一六年七月一日至二零二二年六月三十日止期間之預測每年自由現金流量現值加上二零二二年六月三十日後之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之貼現率貼現後得出。

## 貼現率

將年度現金流量淨額貼現至現值之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之各項資本來源比例金額。

加權平均資本成本計算方法：

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

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

估值之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之最常用方法。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之直線功能(「貝他值」)乘以市場權益溢價。主力從事下游太陽能業務之指引公司如下：

- 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之太陽能板。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之其他值，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之可資比較公司及純粹經營太陽能項目之開發商。上述可資比較公司之甄選乃依據其主要業務與目標公司從事類近業務營運之上市公眾公司。根據有關可資比較公司最近期之公開存檔，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%，惟被選為其中一家可資比較公司，原因為Vivint所提供產品及其在經甄選可資比較公司中有相對較小之市值(於估值日期為329百萬美元)，其業務規模相對較接近目標公司。

可資比較公司	佔以下年度太陽能系統 及產品銷售額以及太陽能 EPC工程合約之百分比	
	二零一五年	二零一四年
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，一家公司之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之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之系統風險。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3.4%。以下為得出權益成本( $K_e$ )之方法：

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

其中：

		美國	香港
$R_f$	= 無風險回報率，根據政府債券之收益率計算	2.29%	1.22%
MRP	= 市場風險溢價，即預期市場組合超出無風險比率之回報	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之相對風險，計算方法為按市場指數之回報遞減一項可資比較證券之回報。此乃資產系統風險之計量方法	1.47	0.64
ID	= 利率差額，即可資比較公司所在國家與中國之間之無風險比率差額	1.3%	2.4%
CD	= 國家風險差額，按(a)各個國家之違約風險差額及(b)債券與股票之間之波幅差額計量	1.1%	0.4%
	除SSR及CSR前權益成本：	15.2%	9.8%
	除SSR及CSR前平均權益成本：	12.5%	
SSR	= 根據實證研究得出之小型公司風險溢價	3.58%	
CSR	= 公司特定風險溢價	3.40%	
	整體權益成本=	19.5%	

加權平均資本成本之另一組成部分為除稅後債務成本，乃按中國最優惠利率4.9%及標準稅率25%計算。由於目標公司日後將不會有任何債務，加權平均資本成本乃以權益全數撥付，其後將加權權益成本與除稅後債務成本之總和，按公司之目標負債權益比率計算得出加權平均資本成本。因此，吾等之分析結論為貼現率19.5%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」)

市場流通性之概念乃關於擁有權權益之流通性，即擁有人如選擇出售擁有權權益時有關權益變現之快慢及難易程度。缺乏市場流通性折讓反映私人公司之股份並無即時市場。與上市公司類似權益相比，私人公司之擁有權權益通常缺乏市場流通性。因此，私人公司股票之價值一般低於上市公司相若股票之價值。

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之市盈率差額，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之年度彙集，包括私人持有、公開買賣及跨境交易。各年度版之資料源自Mergerstat領先之全球併購數據庫；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之40年卓越信譽。

#### 收入法之指標價值

根據以上關鍵輸入數據及假設得出目標公司在基本個案及理想個案之指標價值分別約為人民幣109,000,000元及人民幣157,000,000元。

## 市場法作為核對方法

吾等計算上一節所述指引公司之企業價值。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之總和。除市值於估值日期釐定外，其他各項乃從最近期賬面值得出。吾等其後根據可資比較公司之最近期財務數據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		企業價值 百萬	收益 百萬	除息稅前 盈利 百萬	企業價值 ／ 收益 =A/B	企業價值 ／ 除息稅 前盈利 =A/C
		(A)	(B)	(C)		
Sunrun	美元	1,364.59	304.61	-219.20	4.48	不適用
Vivint	美元	1,032.74	64.18	-231.11	16.09	不適用
SolarCity	美元	6,079.66	399.62	-647.79	15.21	不適用
SunPower	美元	3,387.53	1,576.47	-206.29	2.15	不適用
First Solar	美元	3,375.68	3,579.00	516.66	0.94	6.53
興業	人民幣元	4,739.09	4,182.05	539.03	1.13	8.79
				平均數	6.67	7.66
				中位數	3.31	7.66

吾等將收入法得出之企業價值除以目標公司最近一年之收益及除息稅前盈利。隱含倍數如下：

	企業價值 人民幣千元	收益 人民幣千元	除息稅前 盈利 人民幣千元	企業價值 ／ 收益 =A/B	企業價值 ／ 除息稅前 盈利 =A/C
	(A)	(B)	(C)		
基本個案	109,000	32,900	20,900	3.31	5.22
理想個案	157,000	32,900	20,900	4.77	7.51

隱含倍數處於該等可資比較公司範圍內，並接近行業中位數。

## 結論

根據上文概列之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之商業企業公平值介乎人民幣壹億玖佰萬元(人民幣109,000,000元)至人民幣壹億伍仟柒佰萬元(人民幣157,000,000元)正乃屬合理。

本估值結論乃按公認估值程序及慣例作出，該等程序及慣例依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之行動、計劃及假設，因此吾等概不保證目標公司及客戶估計達到之任何財務業績。

吾等並無就所評估財產之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

二零一六年八月九日

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之資深會員、美國評估師協會之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)、馬斯葛集團有限公司(136.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先生提供大量專業援助。

以下為青藍會計師事務所所發出日期為二零一六年八月九日之函件全文，以供載入本通函。

## 有關JOY BOY HK LIMITED股權估值之貼現未來估計現金流量計算之會計師報告

吾等已審查美國評值有限公司所編製日期為二零一六年八月九日有關Joy Boy HK Limited全部股權於二零一六年六月三十日之估值(「估值」)所依據之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之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八月九日有關收購Joy Boy HK Limited全部股權之通函。

### 董事對貼現未來估計現金流量之責任

貴公司董事負責根據董事釐定之基準及假設(「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之適當程序及採用適當之編製基準，以及作出在有關情況下屬合理之估計。

### 申報會計師之責任

吾等之責任乃根據上市規則第14.62(2)條之規定，對估值所依據之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。吾等不會就本報告之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之香港核證委聘準則第3000號「審核或審閱歷史財務資料以外之核證委聘」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之計算是否按該等假設妥為編製。吾等之工作並不構成對Joy Boy HK Limited之任何估值。

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 貴公司之會計政策。該等假設包括有關未來事件及管理層行動性質屬假定之假設，該等事件及行動未必發生，故未能按與過往結果相同之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。

此 致

香港灣仔  
港灣道18號  
中環廣場35樓  
28室  
卡姆丹克太陽能系統集團有限公司  
董事會 台照

青藍會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

二零一六年八月九日

以下為董事會所發出日期為二零一六年八月九日之函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

有關：須予披露交易 — 涉及根據特別授權發行新股份之建議收購Joy Boy全部已發行股本

吾等茲提述獨立估值師美國評值（「估值師」）就Joy Boy HK Limited及其附屬公司（「目標集團」）之公平值所編製日期為二零一六年八月九日之估值報告（「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條項下之盈利預測。

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」）獨立會計師之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之基準及假設。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八月九日之函件。

根據上述基準，吾等確認，估值報告所載與目標集團之商業企業價值估值有關之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

二零一六年八月九日



**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之有限公司)

(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」)謹訂於二零一六年八月二十四日(星期三)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，藉以考慮並酌情通過(不論有否修訂)本公司下列普通決議案：

**普通決議案**

**「動議**

- (a) 批准、確認及追認本公司、Joy Boy HK Limited、True Joy Renewable Limited (「**True Joy**」)、EJoy Renewable Limited (「**EJoy**」)、張楨先生(「**張楨先生**」)及唐歡童先生(「**唐先生**」，連同張楨先生統稱為「**賣方**」)所訂立日期為二零一六年七月七日之買賣協議(「**買賣協議**」)，據此，本公司有條件同意收購Joy Boy全部已發行股本，最高總代價人民幣130,000,000元將以本公司按發行價每股代價股份0.46港元向賣方配發及發行最多328,118,768股新股份(「**代價股份**」)之方式支付)及其項下擬進行交易；
- (b) 授予本公司董事(「**董事**」)特別授權(「**特別授權**」)，以行使本公司權力根據買賣協議之條款及條件向賣方配發及發行最多328,118,768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之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

## 股東特別大會通告

- (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、合宜或適宜之有關事宜及行動，藉以或就此執行買賣協議及其項下擬進行交易，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之所有相關文件(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，二零一六年八月九日

於本通告日期，本公司董事包括執行董事張屹先生及鄒國強先生；非執行董事Donald HUANG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之股東，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之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人證明之有關文件副本，最遲須於上述大會或其任何續會開始前48小時送交本公司之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。

## 股東特別大會通告

3. 本公司將於二零一六年八月二十二日(星期一)至二零一六年八月二十四日(星期三)(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之權利。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八月十九日(星期五)下午四時三十分前送達本公司之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。
4. 倘屬股份之聯名持有人，則任何一位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，若排名優先之聯名持有人已投票(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之排名次序決定。
5. 交回代表委任文書後，股東仍可親身出席召開之大會及於會上投票，在此情況下，代表委任文書將被視為已撤回論。