

**江苏中企华中天资产评估有限公司关于  
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（190279 号）  
专项核查意见**

中国证券监督管理委员会：

江苏中企华中天资产评估有限公司（以下简称“我公司”）于 2019 年 3 月 12 日收到露笑科技股份有限公司转发的贵方出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（190279 号）（以下简称“反馈意见通知书”）。

我对反馈意见通知书中提及的有关资产评估的问题进行了专项核查，并发表了核查意见，具体如下：

**9.申请文件显示，1) 2018 年 1 月，嘉兴金熹、杭州和骏、露笑集团、珠海宏丰汇增资获得标的资产相应股权，其中嘉兴金熹出资方式为债转股。2) 2018 年 7 月，杭州和骏新能源科技发展有限公司将所持 15.38%股权以 2.1 亿元转让给露笑集团。3) 2018 年 9 月，露笑集团将所持 64.62%股权以 10.39 亿元转让给东方创投。请你公司：1) 补充披露嘉兴金熹对标的资产前述转股债权的具体情况，包括但不限于：债务形成时间、负债原因、债务金额、担保或代偿安排、债务偿付及追索情况以及标的资产累积已支付利息及对标的资产当年财务费用的影响。2) 补充披露相关方在上市公司停牌前 6 个月内现金增资/转让标的资产股权的原因，所需资金来源，现金增资是否已按期足额缴纳，相关权属是否存在争议。3) 结合上述增资/股权转让时间、增资/股权转让成本、标的资产增资/股权转让后 100%股权估值、期间标的资产业绩情况、对应市盈率和市净率情况、市场利率情况、同行业或可比案例情况等，补充披露本次交易标的资产相应股权作价高于最近三年内历史增资/股权转让金额的原因、短期内发生增值的合理性、本次交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率。4) 本次交易作价对应估值与标的资产前述增资/股权转让后估值是否存在差异，如是，请说明原因及合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

一、本次交易作价对应估值与标的资产前述增资/股权转让后估值存在细微差异，具有合理性

#### （一）2018 年 1 月现金增资

2017 年 12 月 12 日，顺宇股份召开股东大会，同意顺宇股份注册资本由 6.24 亿元增至 13 亿元，其中珠海宏丰汇以货币方式出资 1 亿元，认购 1 亿股股份；杭州和骏以货币方式出资 2 亿元，认购 2 亿股股份；嘉兴金熹以货币方式出资 2 亿元，认购 2 亿股股份；露笑集团以货币方式出资 1.76 亿元，认购 1.76 亿股股份，并相应修改公司章程。

本次增资，各出资单位均按 1 元/股平价认购新增注册资本，本次增资未进行资产评估。

#### （二）2018 年 7 月股权转让。

2018 年 7 月 20 日，顺宇股份召开股东大会并作出决议，决议同意股东杭州和骏将其持有顺宇股份 15.38% 的股权以 2.10 亿元的价格转让给露笑集团，并相应修改公司章程；同日，杭州和骏与露笑集团签署了《股权转让协议》。

本次股权转让参考宇股份 2018 年 5 月 31 日预估值 160,900.00 万元，并经协商，按股权估值的 85% 定价。

#### （三）2018 年 9 月股权转让

2018 年 9 月 5 日，顺宇股份召开股东大会并作出决议，决议同意露笑集团将其持有顺宇股份 64.62% 的股权以 10.39 亿元的价格转让给东方创投；2018 年 9 月 5 日，露笑集团与东方创投签署了《股份转让协议》。

本次股权转让定价依据为浙江中企华资产评估有限公司于 2018 年 8 月 15 日出具的《露笑集团有限公司拟转让股权涉及的顺宇洁能科技股份有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（浙中企华评报字（2018）第 0104 号），股东全部权益估值为 160,843.66 万元。

#### （四）本次交易估值

截至评估基准日 2018 年 9 月 30 日，顺宇股份评估基准日总资产账面价值为 145,040.40 万元；总负债账面价值为 19,753.56 万元；股东全部权益账面价值为 125,286.85 万元，股东全部权益评估价值为 161,000.00 万元。

(五) 本次交易估值与前述增资/股权转让估值的差异

本次交易估值与前述增资/股权转让估值对比如下表所示:

股转/增资时间	交易标的	交易类型	增资/转让价格 (万元)	每股价格 (元/股)	参考的整体估值 (万元)
2018.1	6.76 亿股	增资	67,600.00	1.00	130,000.00
2018.7	15.38%股权	转让	21,000.00	1.05	160,900 (按 85% 折价)
2018.9	64.62%股权	转让	103,900.00	1.24	160,843.66
本次交易估值	92.31%股权	转让	148,523.08	1.24	161,000.00

2018 年 1 月现金增资未进行资产评估, 按平价增资, 因此交易对价与本次交易估值不具备可比性。

2018 年 7 月及 2018 年 9 月的股权转让参考的顺宇公司股东全部权益整体估值分别为 160,900.00 万元和 160,843.66 万元, 与本次交易估值的差异分别为 100.00 万元和 156.34 万元, 差异率分别为 0.06% 和 0.10%, 差异率较小。

综上, 本次交易估值与前述股权转让估值差异仅为 0.06% 和 0.10%, 不同基准日股东全部权益估值之间存在细微差异是合理的。

## 二、核查意见

经核查, 评估师认为本次交易估值与前述股权转让估值差异仅为 0.06% 和 0.10%, 不同基准日股东全部权益估值之间存在细微差异是合理的。

**16. 申请文件显示, 标的资产未取得土地权属证书的 14 家子公司, 其中, 丹东国润麦隆新能源有限公司土地使用权人为他人, 相关转让手续在办理过程中。其他 13 家子公司尚在办理建设项目用地预审。请你公司补充披露: 1) 相关建设项目用地预审办理进展、预计办毕时间及是否存在法律障碍。2) 标的资产未办理建设用地规划许可、建设工程规划许可、建筑工程施工许可是否构成违规建设行为, 是否可能导致相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置, 如是, 对本次交易估值可能产生的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明:

一、如相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置对本次交易估值可能产生

## 的影响

根据《城乡规划法》第六十四条之规定：“未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款”。虽相关法规对无法采取改正措施消除影响的项目有予以拆除的处罚规定，但标的公司涉及办理建设工程规划许可证的项目公司，均已取得了国土部门关于相关光伏电站项目符合土地总体规划的证明，相关建设项目亦取得了规划主管部门的选址意见，符合土地总体规划的要求，被拆除的风险相对较小。

根据顺宇股份的说明，如需办证房产在权属证书办妥前被处以拆除的行政处罚，顺宇股份将配合主管部门拆除相关房产，架设预制舱舱体替代被拆除的房产安装升压设备。预制舱舱体不涉及永久性占用土地，无需办理房屋权属证书。

预制舱舱体采用集装箱房屋组合式结构，由多个集装箱拼接而成，单栋舱体的房盖外框架采用方管组焊结构，外屋面板采用类集装箱式压型钢板，内部压型骨架，内部填充阻燃、隔热、性能的保温棉；墙体采用类集装箱式瓦楞板，内部焊接型材骨架，前提内填充具有阻燃、隔热性能的保温棉，室内和墙面均采用防火板，表面涂刷环保涂料；底座边框、横撑均采用型材钢，配电预制舱和二次设备预制舱均铺设底板。顺宇股份各屋顶分布式光伏电站以及丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司、内蒙古圣田大河新能源有限公司、北京建新鸿远光伏科技有限公司的开关站均采用预制舱式（丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司、内蒙古圣田大河新能源有限公司的办公用房仍为砖混结构的永久性建筑）。同时，露笑集团、东方创投、董彪已出具承诺，将足额补偿露笑科技、顺宇股份及其子公司遭受任何损失或超过相关预计费用的支出。

如标的公司房产因规划施工许可瑕疵被限期拆除或者没收的，会对标的公司的正常经营造成一定影响，在标的公司采取预制舱方案替代被拆除房产后，不会对标的公司的持续经营造成长期影响；同时，在露笑集团、东方创投、董彪按照



承诺足额补偿露笑科技、顺宇股份及其子公司因房产拆除、没收及更换预制舱舱体遭受任何损失或超过相关预计费用的支出。

根据上述的处置方案，如果电站房屋被依法查封、拆除或作其他处置，标的公司将采取预制舱式集装箱建设变电站，不影响光伏电站性能及发电状况。目前标的公司下属的丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司电站项目和内蒙古圣田大河新能源有限公司电站项目均已采用预制舱方案，造价分别为 170 万元和 165 万元。

如果将房屋更换为预制舱，可以将一次设备舱与二次设备舱合建，可以减少占地面积、降低造价。在确定采用预制舱代替房屋的方案后，可预先进行预制舱设计、采购、加工工作，提前在项目现场完成预制舱基础的施工，待预制舱到达现场后，预制舱先安装落位，然后高压设备开始停电，将原房屋内的一二次设备拆除，重新安装到新建预制舱集装箱内，最后进行设备安装、接线、调试、通电。待设备正常运行后再拆除房屋建筑物。因拆除及安装导致的停发电时间可控制在一周左右。

由房屋形式更换为预制舱形式，涉及的标的公司项目有 11 个。据此测算的拆除费用、预制舱建设费用及停工损失如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	房屋拆除费用	更换预制舱费用	停工期间发电量损失	合计
1	滨州天昊发电有限公司	20	175	37.74	232.74
2	丹东国润麦隆新能源有限公司	20	175	45.8	240.8
3	唐县科创新能源开发有限公司	25	175	66.14	266.14
4	蔚县香岛光伏科技有限公司	25	175	104.94	304.94
5	通辽市阳光动力光电科技有限公司	30	205	167.07	402.07
6	通辽聚能光伏有限责任公司	20	175	55.69	250.69
7	岢岚县上元新能源有限公司	20	175	50.63	245.63
8	易县中能太阳能有限公司/易县创能太阳能有限公司	30	205	148.9	383.9
9	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	20	175	75.52	270.52
10	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	20	175	68.46	263.46
11	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	20	175	78.54	273.54
	合计	250	1985	899.43	3134.43

如日后，标的公司各电站发生相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置等事项，标的公司采用更换更换预制舱方案，不影响光伏电站性能及发电状况，则造成的损失合计为 0-3134.43 万元。

## 二、核查意见

评估师通过核查确认，如日后标的公司各电站发生相关房屋被依法查封、拆除或作其他处置等事项，标的公司采用更换更换预制舱方案，不影响光伏电站性能及发电状况，则造成的损失合计为 0 至 3,134.43 万元。

20.申请文件显示，1) 税收政策的变化可能会导致企业未来补缴或者新增相关税费的缴纳，给企业带来赋税成本增加的风险。2) 光伏电站的销售收入主要由火电标杆电价以及电价附加补贴两部分组成。但是，光伏电站企业在投资运营后取得相应补贴，需要经能源主管部门认可，存在一定的滞后性。3) 2018 年 5 月 31 日,国家发展改革委、财政部、国家能源局联合发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》(以下简称“531 新政”),进一步优化光伏发电新增建设规模,加快补贴退坡并降低补贴强度。4) 截止目前, 18 个项目尚未纳入可再生能源补助目录。请你公司补充披露: 1) 报告期内标的资产下属项目公司标杆上网电价和电价补贴收入的确认标准、确认依据、确认时点、结算周期、平均单价、结算电量和产生收入的金额。2) 标的资产对电价补贴收入的具体账务处理, 是否符合《企业会计准则》的规定。3) 报告期末标的资产应收电价补贴款的金额以及截至目前的收回情况。4) 请结合“531 新政”等系列光伏产业调控政策, 补充披露当前顺宇股份建设运营的光伏电站对应的标杆上网电价调整情况、补贴调整情况, 并分析说明相关调控政策对标的资产项目拓展、未来收益、行业竞争力的具体影响。5) 请结合光伏产业调控政策影响、标的资产竞争优势和盈利前景等, 分析说明本次交易的必要性。6) 报告期内, 标的资产所涉及税收缴纳情况, 涉及的税收优惠的具体类型、确认依据、金额、相关会计处理是否符合企业会计准则规定。7) 标的资产享受的税收优惠是否具有时限, 如是, 结合具体适用条件, 进一步补充披露税收优惠和相关补贴的可持续性。8) 本次交易收益法评估和业绩承诺是否考虑相关税收政策、税收优惠和电价补贴及其具体预测金额, 相关评估假设是否存在重大不确定性。9) 标的资产对上述税收优惠和电价补贴是否存在重大依赖, 是否存在相关项目无法纳入可再生能源补助目录的

风险，并分析是否对标的资产持续盈利能力产生重大不利影响。10) 请就可再生能源补助的影响对标的资产盈利能力及估值进行敏感性分析和压力测试。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、本次交易收益法评估考虑了相关税收政策、税收优惠和电价补贴，相关评估假设不存在重大不确定性。

(一) 本次交易收益法评估考虑了相关税收政策、税收优惠和电价补贴及其具体预测金额

1、税收政策、税收优惠及具体预测金额

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及国税发[2009]80号《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》的规定，于2008年1月1日后批准的从事规定的国家重点扶持的公共基础设施项目的投资经营的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。因此，本次交易收益法评估过程中考虑了光伏发电行业三免三减半的所得税优惠政策。

具体的所得税优惠预测金额如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
税收优惠金额	656.19	5,811.21	5,169.26	2,681.09	2,606.62	2,098.26

2、电价补贴及其具体预测金额

本次交易收益法评估考虑了电价补贴，预测期各年度电价补贴收入金额如下表所示：

单位：万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
电价补贴收入	6,003.31	35,334.48	34,723.06	31,768.37	29,864.81	29,645.50	29,426.19
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
电价补贴收入	29,206.87	28,987.56	28,768.25	28,548.93	28,329.62	28,110.31	27,891.00
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年

电价补贴收入	27,671.68	27,452.37	27,233.06	27,013.75	26,794.43	19,195.42	4,537.51
--------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------

## （二）相关评估假设不存在重大不确定性。

### 1、税收政策、税收优惠不存在重大不确定性

光伏发电企业所得税三免三减半的优惠政策是依据根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》及国税发[2009]80号《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》等法律法规确定的，属于国家法定的税收优惠政策，同时在目前减税降负大的国家政策背景下，该项税收优惠调整的可能性较小，因此评估中考虑的该税收政策不存在重大不确定性。

### 2、可再生能源补助不存在重大不确定性

根据《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》，申请电价补贴的项目必须符合以下条件：①属于《财政部国家发展改革委国家能源局关于印发<可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法>的通知》规定的补助范围；②按照国家有关规定已完成审批、核准或备案，且已经过国家能源局审核确认。③符合国家可再生能源价格政策，上网电价已经价格主管部门审核批复。

山西省岢岚县上元新能源有限公司 20MW 农业大棚扶贫项目已于 2018 年 3 月纳入可再生能源补助目录（光伏扶贫）。纳入本次收益法评估范围的标的公司，除了丹东国润麦隆新能源有限公司以外，其他项目子公司均按照国家有关规定完成项目审批、核准或备案工作，并将相关材料上传至国家能源局可再生能源发电项目信息管理系统，预计通过审核并纳入可再生能源电价附加补助目录不存在实质性障碍；丹东国润麦隆新能源有限公司因纳入辽宁省建设规模时间较短，预计未来取得符合补助目录申请条件的批复不存在重大障碍。

因此在收益法评估时，未来收入预测中考虑电价补贴不存在重大不确定性。

## 二、可再生能源补助的影响对标的资产盈利能力及估值进行敏感性分析和压力测试

### （一）可再生能源补贴敏感性分析

评估师对可再生能源电价附加补助资金的发放周期对估值的影响做了敏感性分析，分别测算了可再生能源电价附加补助资金的发放周期为 0.5 年、1 年和 2 年时的顺宇公司股东全部权益评估值，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	0.5 年	1 年	2 年
		1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	10,171.54
2	岢岚县上元新能源有限公司	8,252.91	7,682.50	6,541.69
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	3,760.05	3,569.77	3,189.23
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	5,121.89	4,712.12	3,892.59
5	滨州天昊发电有限公司	8,032.02	7,675.74	6,963.18
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	25,681.04	24,283.86	21,489.49
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	32,576.62	30,970.02	27,756.81
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	812.00	648.34	321.03
9	易县中能太阳能有限公司	2,473.01	1,844.83	588.46
10	易县创能太阳能有限公司	3,300.56	2,682.17	1,445.38
11	通辽聚能光伏有限责任公司	12,552.28	12,016.74	10,945.67
12	唐县科创新能源开发有限公司	6,247.14	5,663.66	4,496.70
13	寿光科合能源有限公司	1,945.74	1,679.03	1,145.60
14	寿光中辉能源有限公司	1,938.01	1,674.83	1,148.47
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	4,728.12	4,277.69	3,376.84
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	684.10	548.00	275.81
17	繁峙县润宏电力有限公司	5,844.93	4,594.17	2,092.64
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	17,082.26	15,763.77	13,126.79
19	宁津旭和光伏科技有限公司	4.71	4.71	4.71
20	宁津旭天光伏科技有限公司	3.58	3.58	3.58
21	宁津旭良光伏科技有限公司	0.84	0.84	0.84
22	四川蜀疆电力工程有限公司	-0.04	-0.04	-0.04
23	通辽市顺联农业科技有限公司	-74.47	-74.47	-74.47
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	-59.33	-59.33	-59.33
合计		151,079.51	139,794.16	117,223.45
顺宇洁能科技股份有限公司股东全部权益评估值		172,300.00	161,000.00	138,400.00
变动幅度		7.02%	0.00%	-14.04%

可再生能源电价附加补助资金的发放周期与顺宇公司股东全部权益评估值负相关，可再生能源电价附加补助资金的发放周期缩短至 0.5 年时，股东全部权益评估值增加 11,300.00 万元，变动幅度为+7.02%；可再生能源电价附加补助资金的发放周期延长至 2 年时，股东全部权益评估值减少 22,600.00 万元，变动幅度为-14.04%。

## （二）可再生能源压力测试

1、如果预测期，标的公司无法取得可再生能源补贴，电价补贴无法确认收入，则标的公司及各子公司的估值如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	持股比例（%）	账面价值	长投评估价值
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	100.00	8,213.10	-1,070.71
2	岢岚县上元新能源有限公司	100.00	4,400.00	-1,991.24
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	100.00	1,700.00	-18.40
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	100.00	2,883.00	-2,677.25
5	滨州天昊发电有限公司	100.00	4,700.00	1,004.64
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	100.00	22,829.00	-4,772.87
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	100.00	10,026.95	-1,142.92
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	100.00	605.00	-2,777.04
9	易县中能太阳能有限公司	100.00	1,815.05	-10,039.67
10	易县创能太阳能有限公司	100.00	1,595.15	-9,217.52
11	通辽聚能光伏有限责任公司	100.00	5,000.00	1,784.80
12	唐县科创新能源开发有限公司	100.00	5,000.00	-5,859.83
13	寿光科合能源有限公司	100.00	100.00	-3,696.94
14	寿光中辉能源有限公司	100.00	100.00	-3,639.45
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	100.00	741.83	-4,137.38
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	100.00	0.00	-2,273.75
17	繁峙县润宏电力有限公司	100.00	500.00	-18,908.07
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	100.00	12,000.00	-10,349.40
19	宁津旭和光伏科技有限公司	100.00	0.00	4.71
20	宁津旭天光伏科技有限公司	100.00	0.00	3.58
21	宁津旭良光伏科技有限公司	100.00	0.00	0.84
22	四川蜀疆电力工程有限公司	100.00	10.00	-0.04
23	通辽市顺联农业科技有限公司	100.00	0.00	-74.47
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	100.00	0.00	-59.33
	合计		82,219.08	-79,907.71
	顺宇洁能科技股份有限公司			-58,700.00

2、在不考虑可再生能源补助资金的情况下，对标的公司预测期现金流及现金余额进行测算，结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	至 2020 年	至 2021 年	至 2022 年	至 2023 年
期初现金余额	9,067.47	9,067.47	9,067.47	9,067.47
标杆收入	55,210.46	79,764.20	104,147.62	128,360.73
经营性支出	18,375.52	28,992.38	39,677.23	51,309.45
构建固定资产支出、土地租金支出	32,414.78	32,424.78	32,696.86	32,706.86
现有融资还本付息	33,568.37	64,594.58	87,823.92	108,270.79
新增融资	82,200.00	82,200.00	82,200.00	82,200.00
新增融资还本付息	17,590.80	29,756.40	41,428.80	52,608.00
支付工程款（扣除进项税）	79,166.38	79,166.38	79,166.38	79,166.38
期末现金余额	<b>-34,637.93</b>	<b>-63,902.86</b>	<b>-85,378.10</b>	<b>-104,433.28</b>

现金流入合计	137,410.46	161,964.20	186,347.62	210,560.73
现金流出合计	181,115.86	234,934.53	280,793.19	324,061.48
现金净流入	<b>-43,705.40</b>	<b>-72,970.33</b>	<b>-94,445.57</b>	<b>-113,500.75</b>
累计确认电价补贴收入	93,021.00	124,789.37	154,654.18	184,299.68

通过上表数据可见，至 2020 年末，标的公司至少要取得 34,637.93 万元可再生能源补助资金才能保证有足够的资金维持经营并偿还债务、支付利息；标的公司至少要取得 43,705.40 万元可再生能源补助资金才能保证累计现金净流量为正。

至 2023 年末，标的公司至少要取得 104,433.28 万元可再生能源补助资金才能保证有足够的资金维持经营并偿还债务、支付利息；标的公司至少要取得 113,500.7 万元可再生能源补助资金才能保证累计现金净流量为正。

虽然可再生能源补贴对标的资产的盈利能力影响很大，但本次评估中采用收益法评估的项目公司均在 2018 年 6 月 30 日之前并网，不属于“531 新政”需要调整电价和补贴的范围，因此可再生能源补贴无法收到的可能性很小。

### 三、核查意见

本次交易收益法评估仅考虑了三免三减半所得税优惠政策和电价补贴，评估师认为上述税收优惠政策和电价补贴政策不确定性很小，相关评估假设不存在重大不确定性。

24.申请文件显示，标的资产多个项目最近一年及一期的理论发电量与实际发电量存在较大差异。标的资产各项目之间上网电价存在差异。请你公司：1) 补充披露标的资产各项目的理论发电量的形成依据及合理性，是否符合行业惯例。2) 补充披露标的资产各项目理论发电量及实际发电量与其装机容量及经营情况的匹配性。3) 补充披露标的资产各项目理论发电量与实际发电量存在差异的原因及合理性，说明相关差异原因是否在评估过程中予以考虑，说明对资产评估的影响。4) 补充披露标的资产各项目之间上网电价存在差异的原因及合理性，相关差异的可持续性及对标的资产持续盈利能力的影响。5) 补充披露标的资产发电量、上网电量、上网电价对评估值的敏感性分析。6) 补充披露标的资产部分下属公司已发电但当年未实现营业收入的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

## 一、补充披露标的资产各项目的理论发电量的形成依据及合理性，是否符合行业惯例

（一）标的资产各项目的理论发电量的形成依据及合理性

理论发电量的计算如下：

首年理论发电量 = 首年理论发电小时数 × 装机容量

其中，顺宇股份各光伏发电项目的首年理论发电小时数是结合 NASA 有效日照小时数和电站地势及实际倾角综合计算得出。

光伏组件在光照及常规大气环境中使用会存在一定的衰减，根据行业情况及以往历史经验，光伏组件的衰减率首年为 2.5%，以后年度每年的衰减率为 0.7%。

以后年度的理论发电量计算如下：

年度理论发电量 = 首年理论发电小时数 × 装机容量 × (1 - 衰减率)

综上，标的资产各项目理论发电量系结合 NASA 有效日照小时数和电站地势及实际倾角、考虑组件衰减率及装机容量综合计算得出的结果，理论发电量的形成具有合理性。

（二）上述理论发电量的估测符合行业惯例

顺宇股份各光伏电站的可行性研究报告均由当地具有工程咨询单位资质证书的设计研究院编制，参考了中华人民共和国住房和城乡建设部和中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局联合发布的《光伏电站设计规范》（GB50797-2012）国家标准性文件，评估行业实务中对理论发电量的测算大都参考可研报告、NASA 测算数据、实际发电量等参考数据，由于实际发电量需要有完整发电年度统计数据，因此对于尚未全容量并网发电的电站，理论发电数据只能参考可研报告、NASA 测算数据并结合实际情况进行预测，因此顺宇股份对于理论发电量的估测符合行业惯例。

## 二、补充披露标的资产各项目理论发电量及实际发电量与其装机容量及经营情况的匹配性



### （一）理论发电量、实际发电量与装机容量的匹配关系

理论发电量与装机容量存在以下匹配关系：

年度理论发电量 = 首年理论发电小时数 × 装机容量 × (1 - 衰减率)

实际发电量与装机容量存在以下匹配关系：

年度实际发电量 = 实际发电小时数 × 实际装机容量

理论发电量及实际发电量均与装机容量呈正比关系，但理论发电量测算使用的是全部装机容量，实际发电量测算使用的是实际装机容量。光伏电站并网发电后，仍需一定期限试运行并进行项目检修及消缺，无法立即实现全容量并网发电，使得并网发电产能利用率小于 100%，待实现全容量并网后，实际发电量与理论发电量是一致的。

### （二）实际发电量与经营情况的匹配关系

顺宇股份主要营业收入为销售电力所产生的收入。2018 年 1-9 月、2017 年度，发电业务营业收入分别为 15,475.91 万元、1,537.50 万元，占当期营业收入总额的比例为 99.97%、100%。2016 年度，顺宇股份没有产生营业收入。随着光伏电站数量增长并陆续并网发电，报告期内顺宇股份每年实际发电量逐渐增多，发电业务收入亦逐步增加。

顺宇股份各项目的经营情况与实际发电量存在如下匹配关系：

当年发电收入 = 上网电价 × 当年实际发电量

上述公式中各子公司项目上网电价主要由国家发改委及所在省市的电价政策所决定，存在地区性差异，上网电价一经确定，一般 20 年不会改变。发电收入与实际发电量呈正比关系。

三、补充披露标的资产各项目理论发电量与实际发电量存在差异的原因及合理性，说明相关差异原因是否在评估过程中予以考虑，说明对资产评估的影响。

报告期内标的公司各电站实际发电量与理论发电量存在差异的主要原因如下表所示：

单位：万度

序号	企业名称	实际发电量	理论发电量	差异率(%)	差异原因
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	7,504.02	7,524.24	0.27	-
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	2,831.02	3,135.15	9.70	二期 18MW 项目于 2018 年 6 月并网后陆续装机, 7-9 月非全容量并网发电
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	1,528.36	3,412.64	55.21	2018 年 6 月并网后陆续装机, 7-9 月非全容量并网发电
4	通辽聚能光伏有限责任公司	2,542.00	2,530.38	-0.46	-
5	滨州天昊发电有限公司	2,096.78	2,106.43	0.46	-
6	唐县科创新能源开发有限公司	746.17	2,775.76	73.12	2018 年 1-5 月处于检修状态未发电
7	丹东国润麦隆新能源有限公司	2,552.78	2,622.57	2.66	-
8	岢岚县上元新能源有限公司	2,355.19	2,403.29	2.00	-
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	106.16	2,505.38	95.76	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
10	易县中能太阳能有限公司	201.89	3,781.33	94.66	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
11	易县创能太阳能有限公司	69.85	3,781.33	98.15	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	994.15	937.98	-5.99	-
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	409.22	434.19	5.75	-
14	寿光科合能源有限公司	910.79	1,361.47	33.10	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
15	寿光中辉能源有限公司	941.84	1,361.47	30.82	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
16	繁峙县润宏电力有限公司	1,056.08	1,309.44	19.35	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	306.07	3,615.13	91.53	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	186.88	1,230.41	84.81	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	439.51	552.75	20.49	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	757.22	1,175.52	35.58	并网后陆续装机, 报告期内非全容量并网发电

顺宇股份各光伏电站实际发电量与理论发电量存在差异的主要原因系光伏电站并网发电后, 需经整改消缺阶段陆续装机, 逐步实现全容量并网。截至本反馈意见回复日, 除易县中能太阳能有限公司尚有 10MW 未安装、灵寿县昌盛日

电太阳能科技有限公司尚有 7MW 未安装，其余电站均已完成全部装机。

综上，前述差异为顺宇股份 2017 年、2018 年 1-9 月实际发电量与理论发电量之间的差异，且差异原因主要系上述电站项目未实现全容量并网，全容量并网后，影响基本可消除。本次采用收益法进行评估时，以实际装机容量乘以理论发电小时数测算未来上网电量，前述差异不会对未来资产评估产生影响。

#### 四、补充披露标的资产各项目之间上网电价存在差异的原因及合理性，相关差异的可持续性以及对标的资产持续盈利能力的影响

##### （一）标的资产各项目之间上网电价存在差异的原因及合理性，相关差异的可持续性

报告期内，顺宇股份各项目计入营业收入的收入单价如下：

单位：万元、元/度

序号	项目公司	并网时间	资源区	2018 年 1-9 月		2017 年	
				营业收入 (含税金)	计入营业收入 收入单价	营业收入 (含税金)	计入营业收入 收入单价
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	2017.6	II 类	6,603.54	0.88	-	-
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	2017.5	II 类	1,799.43	0.79 (注 2)	415.51	0.67 (注 1)
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司(注 3)	2018.6	II 类	617.99	0.95	-	-
4	通辽聚能光伏有限责任公司	2017.6	II 类	2,016.91	0.88	-	-
5	滨州天昊发电有限公司(注 4)	2017.5	III 类	1,719.36	0.82	516.60	0.82
6	唐县科创新能源开发有限公司(注 5)	2017.6	III 类	714.83	0.958	-	-
7	丹东国润麦隆新能源有限公司(注 6)	2017.6	II 类	-	-	-	-
8	岢岚县上元新能源有限公司	2017.6	II 类	2,072.57	0.88	624.67	0.88
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	2017.6	I 类	-	-	-	-
10	易县中能太阳能有限公司	2017.6	III 类	-	-	-	-
11	易县创能太阳能有限公司	2017.6	III 类	-	-	-	-
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司(注 7)	2017.6	III 类	1,028.10	1.03	242.09	0.99
13	北京建新鸿远光伏	2018.6	II 类	214.45	0.75	-	-

	科技有限公司						
14	寿光科合能源有限公司	2017.12	III类	333.38	0.85	-	-
15	寿光中辉能源有限公司	2017.12	III类	342.56	0.85	-	-
16	繁峙县润宏电力有限公司	2018.6	II类	173.50	0.75	-	-
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	2017.6	III类	-	-	-	-
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	2018.6	III类	-	-	-	-
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	2018.5	III类	100.64	0.75	-	-
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	2018.6	III类	264.97	0.85	-	-
21	宁津旭天光伏科技有限公司	在建	III类	-	-	-	-
22	宁津旭和光伏科技有限公司	在建	III类	-	-	-	-

注 1：此处为综合单价。蔚县香岛光伏科技有限公司一期项目并网装机容量为 20MW，其中 12MW 为扶贫指标，因国补金额暂未确定，2017 年及 2018 年 1-9 月该 12MW 确认收入的单价为 0.472 元/度。

注 2：此处为综合单价。2018 年 1-9 月蔚县香岛光伏科技有限公司二期项目开始确认发电收入，属于光伏扶贫电站项目，上网电价执行光伏电价加 0.2 元/千瓦时省内补贴，即 0.95 元/千瓦时。

注 3：根据河北省物价局规定，丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司项目属于光伏扶贫电站项目，上网电价执行光伏电价加 0.2 元/千瓦时省内补贴。

注 4：根据山东省发展和改革委员会出具的鲁发改能源【2017】290 号《山东省发展和改革委员会关于下达 2016 年光伏电站建设规模项目安排计划的通知》，滨州天昊发电有限公司滨州天昊农业科技园区光伏发电项目的建设规模为 20MW，申报上网电价为 0.82 元/千瓦时。

注 5：根据河北省物价局出具的冀价管【2017】70 号《河北省物价局关于英利涿源 40 兆瓦光伏并网发电扶贫项目（一期 30 兆瓦）等发电项目上网电价的批复》，唐县科创新能源开发有限公司唐县古洞村 30 兆瓦光伏发电项目竞价降价标准为 0.122 元/千瓦时，纳入国家年度补贴计划的上网电价为 0.958 元/千瓦时。

注 6：丹东国润麦隆新能源有限公司尚未取得电力业务许可，未确认发电收入。

注 7：屋顶项目为余电上网，平均单价会产生波动。

注 8：上表中的单价为含税单价。

注 9：2016 年顺宇股份及其子公司尚未实现并网发电。

顺宇股份的上网电价主要由国家发改委及所在省市的电价政策所决定，存在地区性差异，上网电价一经确定，20 年内基本不会改变。根据国家发展改革委每年发布的全国光伏发电上网电价政策和光伏补贴政策，2016-2018 年全国光伏发电的上网电价及度电补贴具体情况如下：

单位：元/千瓦时

调整范围	上网电价/ 度电补贴	类型	价格
2016 年 1 月 1 日后备案， 或者 2016 年 1 月 1 日前 备案并于 2016 年 6 月 30 日前投运	上网电价	I 类资源区	0.8
		II 类资源区	0.88
		III 类资源区	0.98
	度电补贴	集中式	三类资源区上网电价减 去各省市规定的脱硫燃 煤标杆电价
分布式		0.42	
2017 年 1 月 1 日后备案， 或者 2017 年 1 月 1 日前 备案并于 2017 年 6 月 30 日前投运	上网电价	I 类资源区	0.65
		II 类资源区	0.75
		III 类资源区	0.85
	度电补贴	集中式	三类资源区上网电价减 去各省市规定的脱硫燃 煤标杆电价
分布式		0.42	
2018 年 1 月 1 日后备案， 或者 2018 年 1 月 1 日前 备案并于 2018 年 6 月 30 日前投运	上网电价	I 类资源区	0.55
		II 类资源区	0.65
		III 类资源区	0.75
	度电补贴	集中式	三类资源区上网电价减 去各省市规定的脱硫燃 煤标杆电价
分布式		普通项目 0.37；扶贫项 目 0.42	
2018 年 5 月 1 日起	上网电价	I 类资源区	0.50
		II 类资源区	0.60
		III 类资源区	0.70
	度电补贴	集中式	三类资源区上网电价减 去各省市规定的脱硫燃 煤标杆电价
分布式		0.32	

注：各省市脱硫燃煤标杆上网电价（又称燃煤机组标杆上网电价、燃煤发电上网电价）不同，以相关电网公司公开发布的文件或电网公司签署的协议为准。

数据来源：国家发展改革委员会

全国光伏资源分类情况如下表所示：

资源区	各资源区所包含的地区
I 类资源区	宁夏, 青海海西, 甘肃嘉峪关、武威、张掖、酒泉、敦煌、金昌, 新疆哈密、塔城、阿勒泰、克拉玛依, 内蒙古除赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔以外地区
II 类资源区	北京, 天津, 黑龙江, 吉林, 辽宁, 四川, 云南, 内蒙古赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔, 河北承德、张家口、唐山、秦皇岛, 山西大同、朔州、忻州、阳泉, 陕西榆林、延安, 青海、甘肃、新疆除 I 类外其他地区
III 类资源区	除 I 类、II 类资源区以外的其他地区

数据来源：国家发展改革委员会

综上所述，顺宇股份各项目之间上网电价存在差异和变化是由国家发改委政策及所在省市的电价政策所决定，各项目之间上网电价存在差异具有合理性和可持续性。

## （二）相关差异对标的资产持续盈利能力的影响

顺宇股份各项目之间上网电价存在差异性，不同地区或不同项目的光伏电价有所不同，主要是由国家发改委政策及所在省市的电价政策所决定。各项目之间上网电价差异对标的资产持续盈利能力的影响情况如下：

1、除宁津旭天光伏科技有限公司、宁津旭和光伏科技有限公司电站外，顺宇股份其余 20 家光伏电站已并网发电，上网电价已根据并网当年的光伏电价政策确定，不存在对应的标杆电价、补贴需要调整的情况。根据国家政策，对已进行国补的电站项目，补贴期限原则上为 20 年。因未来标杆电价及相关补贴已基本确定，且顺宇股份光伏电站年度运行成本相对固定，顺宇股份上述各项目之间上网电价的差异对标的资产持续盈利能力不存在重大影响。

2、顺宇股份下属的宁津旭天光伏科技有限公司分布式光伏发电项目和宁津旭和光伏科技有限公司分布式光伏发电项目为在建项目，共计备案装机容量为 8.1MW，尚未建设完成。上述两家电站在并网发电后，将按照“531 新政”公布后的政策执行上网电价。“531 新政”后，光伏补贴约下调 0.05 元/千瓦时，同时受市场行情影响，顺宇股份在建项目平均投资成本下降约 1 元/MW，补贴下调未对电站的盈利能力产生重大影响。且上述在建电站规模占顺宇股份合计备案装机容量较小，对顺宇股份整体盈利能力影响较小。

综上所述，各项目之间上网电价差异对标的资产持续盈利能力不会产生重大

不利影响。

## 五、标的资产发电量、上网电量、上网电价对评估值的敏感性分析

资产评估专业人员针对纳入收益法评估范围的所有电站分别进行了上网电量（预测期发电量等于上网电量）和上网电价对评估值的敏感性分析，分别测算了上网电量变动 $\pm 5\%$ 、 $\pm 10\%$ 以及上网电价变动 $\pm 5\%$ 、 $\pm 10\%$ 时，股东全部权益的估值、变动幅度和敏感系数，具体分析过程如下表所示：

### （一）上网电量的敏感性分析

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	电量敏感性分析				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	7,180.88	8,408.03	9,631.63	10,855.23	12,078.83
2	岢岚县上元新能源有限公司	6,093.76	6,890.08	7,682.50	8,474.93	9,267.35
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	2,820.87	3,195.32	3,569.77	3,944.22	4,318.61
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	4,339.30	4,525.71	4,712.12	4,898.53	5,084.94
5	滨州天昊发电有限公司	6,309.78	6,992.76	7,675.74	8,358.72	9,037.78
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	18,719.18	21,502.62	24,283.86	27,065.09	29,844.02
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	26,139.24	28,559.12	30,970.02	33,378.90	35,785.69
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	-54.60	296.87	648.34	999.81	1,350.36
9	易县中能太阳能有限公司	-367.34	738.74	1,844.83	2,947.69	4,049.40
10	易县创能太阳能有限公司	497.78	1,589.97	2,682.17	3,774.36	4,866.55
11	通辽聚能光伏有限责任公司	10,411.12	11,213.93	12,016.74	12,819.55	13,622.37
12	唐县科创新能源开发有限公司	3,660.47	4,662.06	5,663.66	6,665.27	7,660.65
13	寿光科合能源有限公司	656.19	1,169.11	1,679.03	2,185.89	2,690.36
14	寿光中辉能源有限公司	664.94	1,171.40	1,674.83	2,175.01	2,673.14
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	2,810.04	3,545.03	4,277.69	5,009.38	5,741.06
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	-93.12	227.44	548.00	868.57	1,189.13
17	繁峙县润宏电力有限公司	376.77	2,485.47	4,594.17	6,702.87	8,811.56
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	11,162.37	13,465.32	15,763.77	18,056.36	20,348.96
19	宁津旭和光伏科技有限公司	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71
20	宁津旭天光伏科技有限公司	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58
21	宁津旭良光伏科技有限公司	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84
22	四川蜀疆电力工程有限公司	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
23	通辽市顺联农业科技有限公司	-74.47	-74.47	-74.47	-74.47	-74.47
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	-59.33	-59.33	-59.33	-59.33	-59.33
	合计	101,202.94	120,514.30	139,794.16	159,055.66	178,296.03
	顺宇洁能科技股份有限公司	122,400.00	141,700.00	161,000.00	180,300.00	199,500.00
	变动幅度	-23.98%	-11.99%	0.00%	11.99%	23.91%
	敏感系数	2.40	2.40		2.40	2.39

上网电量和股东全部权益评估值存在正向变动关系，当顺宇股份的上网电量增加5%时，顺宇股份股东全部权益评估值增加19,300.00万元；当顺宇股份的上网电量减少5%时，顺宇股份股东全部权益评估值减少19,300.00万元。当上网电量变动幅度在-10%至10%之间时，顺宇股份股东全部权益评估值的变动率范围

为-23.98%至 24.22%。

(二) 上网电价的敏感性分析

序号	被投资单位名称	电价敏感性分析				
		-10%	-5%	0%	5%	10%
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	7,099.72	8,367.97	9,631.63	10,895.30	12,158.97
2	岢岚县上元新能源有限公司	6,031.18	6,855.32	7,682.50	8,502.46	9,314.05
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	2,797.42	3,181.79	3,569.77	3,954.34	4,334.62
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	4,331.67	4,517.99	4,712.12	4,898.53	5,076.94
5	滨州天昊发电有限公司	6,280.51	6,978.12	7,675.74	8,373.36	9,066.71
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	18,571.16	21,429.41	24,283.86	27,138.30	29,988.89
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	25,977.23	28,478.12	30,970.02	33,458.96	35,943.44
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	-69.10	289.62	648.34	1,007.06	1,007.06
9	易县中能太阳能有限公司	-367.34	738.74	1,844.83	2,947.69	4,049.40
10	易县创能太阳能有限公司	436.07	1,553.84	2,682.17	3,800.36	4,907.04
11	通辽聚能光伏有限责任公司	10,359.87	11,188.30	12,016.74	12,845.18	13,673.62
12	唐县科创新能源开发有限公司	3,603.46	4,633.56	5,663.66	6,693.66	7,717.13
13	寿光科合能源有限公司	632.49	1,157.45	1,679.03	2,197.65	2,713.43
14	寿光中辉能源有限公司	640.64	1,159.35	1,674.83	2,186.96	2,696.79
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	2,802.28	3,541.15	4,277.69	5,013.20	5,748.71
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	-101.54	223.23	548.00	872.77	1,197.55
17	繁峙县润宏电力有限公司	245.61	2,420.25	4,594.17	6,768.80	8,944.15
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	11,120.57	13,444.70	15,763.77	18,076.83	20,389.55
19	宁津旭和光伏科技有限公司	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71
20	宁津旭天光伏科技有限公司	3.58	3.58	3.58	3.58	3.58
21	宁津旭良光伏科技有限公司	0.84	0.84	0.84	0.84	0.84
22	四川蜀疆电力工程有限公司	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
23	通辽市顺联农业科技有限公司	-74.47	-74.47	-74.47	-74.47	-74.47
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	-59.33	-59.33	-59.33	-59.33	-59.33
	合计	100,267.18	120,034.20	139,794.16	159,506.71	178,803.32
	顺宇洁能科技股份有限公司	121,500.00	141,200.00	161,000.00	180,700.00	200,000.00
	变动幅度	-24.53%	-12.30%	0.00%	12.24%	24.22%
	敏感系数	2.45	2.46		2.45	2.42

上网电价和股东全部权益评估值存在正向变动关系，当顺宇股份的上网电价增加 5%时，顺宇股份股东全部权益评估值增加 19,700.00 万元；当顺宇股份的上网电价减少 5%时，顺宇股份股东全部权益评估值减少 19,800.00 万元。当上网电价变动幅度在-10%至 10%之间时，顺宇股份股东全部权益评估值的变动率范围为-24.53%至 24.22%。

六、补充披露标的资产部分下属公司已发电但当年未实现营业收入的原因及合理性

顺宇股份各项目电站的转固时间、实际发电量与营业收入如下所示：

序号	项目公司	转为固定资产时间	2018年1-9月		2017年		营业收入(万元)
			实际发电量(万度)		实际发电量(万度)		
			冲减在建	计入营业	冲减在建	计入营	
				营业收入(万元)			



			工程成本 电量	收入电量		工程成本 电量	业收入 电量	
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	2017.12.31	-	7,504.02	5,672.15	1,511.00	-	-
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	2017.9.30/ 2018.7.31	267.78	2,563.23	1,547.13	1,144.95	622.76	355.13
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	2018.8.31	877.84	650.52	532.75	-	-	-
4	通辽聚能光伏有限责任公司	2018.1.31	250.00	2,292.00	1,733.52	773.00	-	-
5	滨州天昊发电有限公司	2017.9.30	-	2,096.78	1,477.54	998.26	630.00	441.54
6	唐县科创新能源开发有限公司	2017.9.30	-	746.17	616.24	-	-	-
7	丹东国润麦隆新能源有限公司	2017.9.30	-	-	-	381.32	-	-
8	岢岚县上元新能源有限公司	2017.9.30	-	2,355.19	1,780.38	590.02	709.86	533.91
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	2018.11.30	106.16	-	-	-	-	-
10	易县中能太阳能有限公司	2018.10.31	201.89	-	-	-	-	-
11	易县创能太阳能有限公司	2018.11.30	69.85	-	-	-	-	-
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	2017.9.30	-	994.15	883.88	273.82	244.37	206.91
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	2018.7.31	123.29	285.94	184.87	-	-	-
14	寿光科合能源有限公司	2018.6.30	518.59	392.21	287.39	-	-	-
15	寿光中辉能源有限公司	2018.6.30	538.83	403.01	295.31	-	-	-
16	繁峙县润宏电力有限公司	2018.8.31	824.72	231.36	149.57	-	-	-
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	2018.10.31	306.07	-	-	-	-	-
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	2018.10.31	186.88	-	-	-	-	-
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	2018.8.31	305.32	134.19	86.76	-	-	-
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	2018.8.31	445.49	311.72	228.42	-	-	-
21	宁津旭天光伏科技	在建	-	-	-	-	-	-

	有限公司							
22	宁津旭和光伏科技有限公司	在建	-	-	-	-	-	-

注 1：蔚县香岛光伏科技有限公司的蔚县光伏农业科技大棚并网发电电站项目一期工程（香岛南洗光伏电站）转固时间为 2017 年 9 月 30 日，二期农光互补项目转固时间为 2018 年 7 月 31 日。

通常情况下，光伏电站并网发电后，仍需一定期限试运行，期间所发电力产生的发电收入冲减在建工程成本；当光伏电站达到竣工验收条件并完成验收后转为固定资产，按照会计准则的规定，转固后的次月份，开始计提折旧，并将当月发电收入计入营业收入。

上表中唐县科创新能源开发有限公司转固时间为 2017 年 9 月 30 日，但当年未确认营业收入，主要原因系北京科诺伟业科技股份有限公司于 2017 年 12 月 26 日将唐县科创新能源开发有限公司的股权转让给顺宇股份，根据会计准则，顺宇股份 2017 年不确认唐县科创新能源开发有限公司的发电收入。

丹东国润麦隆新能源有限公司转固时间为 2017 年 9 月 30 日，但未确认营业收入，主要原因系丹东国润麦隆新能源有限公司在并网当年未纳入辽宁省建设规模，尚未取得电力业务许可证，出于谨慎因素，顺宇股份暂不确认该项目营业收入。

除上述两家子公司外顺宇股份其他子公司电站均在转固后次月开始确认所发电力的销售收入。综上，标的资产部分下属公司已发电但当年未实现营业收入具有合理性。

## 七、核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、标的资产各项目的理论发电量的形成具有合理性，符合行业惯例。
- 2、标的资产各项目理论发电量及实际发电量与其装机容量及经营情况具有匹配性。
- 3、顺宇股份各光伏电站实际发电量与理论发电量存在差异的主要原因系光伏电站并网发电后，需经整改消缺阶段陆续装机，逐步实现全容量并网，差异原

因具有合理性。光伏电站实现全容量并网后，差异影响基本可消除。

4、顺宇股份各项目之间上网电价存在差异和变化是由国家发改委政策及所在省市的电价政策所决定，各项目之间上网电价的差异性具有合理性和可持续性。国家光伏行业政策可能存在的变化对标的资产持续盈利能力不会产生实质性影响。

5、标的资产部分下属公司已发电但当年未实现营业收入具有合理性，主要原因系光伏电站并网发电后，仍需一定期限试运行，期间所发电量产生的资金流入冲减在建工程成本；当光伏电站达到竣工验收条件并完成验收后转为固定资产，按照会计准则的规定，转固后的次月份，开始计提折旧，并开始确认所发电力的销售收入。

**28.申请文件显示，标的资产报告期各期经营活动产生的现金流量净额分别为-4,971.62万元、-57,422.52万元、-9,518.34万元。请你公司：1)补充披露向购买经营活动现金流为负的资产是否有利保护中小股东权益。2)结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产报告期内净利润为正但经营活动现金流净额为负的原因和合理性。3)标的资产收益法评估时经营活动现金流和报告期存在明显差异的原因和合理性。4)标的资产改善经营性活动现金流的拟采取的措施及可行性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

**一、标的资产收益法评估时经营活动现金流和报告期存在明显差异的原因和合理性**

标的资产收益法评估时预测期经营活动现金流金额如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流	676.92	20,244.53	78,696.95	54,169.39	47,372.03	42,416.62
项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
经营活动现金流	38,463.33	37,471.72	37,144.81	36,766.92	36,460.55	36,004.45
项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
经营活动现金流	35,666.19	35,378.69	35,076.21	34,800.98	34,476.51	34,191.02
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
经营活动现金流	33,886.29	36,604.98	32,985.03	17,298.35	11,659.60	11,522.10
项目	2042年	2043年				

经营活动现金流	7,476.54	2,026.67				
---------	----------	----------	--	--	--	--

顺宇股份成立于2016年5月，其主要业务为光伏电站的投资、建设及运营。顺宇股份主要通过自主开发、直接收购或者前期提供融资、后期收购模式投资开发建设光伏电站，从投资建设至项目并网发电存在一定的建设周期。2016年，顺宇股份投资开发建设的项目尚处于建设期，未能实现并网发电，因此顺宇股份2016年成立当年未实现收入，故经营活动现金流量为负。

顺宇股份主要业务为光伏电站的投资、建设及运营。截至目前，顺宇股份及其子公司共拥有 34 项光伏电站。通常情况下，光伏电站并网发电后，仍需一定期限试运行，期间所发电力产生的资金流入冲减在建工程成本；当光伏电站达到竣工验收条件并完成验收后转为固定资产，按照会计准则的规定，转固后的次月份，开始计提折旧，并开始确认所发电力的销售收入。2017 年大部分电站处于试运营期，尚不能确认收入，故经营活动现金流量为负。

2018 年，大部分电站达到竣工验收条件并转固，可以确认收入，故经营活动现金流量增加明显。

纳入收益法评估范围的 20 家光伏发电项目公司于 2019 年均达到全容量并网，结合光伏电站的特性，运营期电费收入稳定，经营性现金支出较少，且收益法评估未考虑顺宇股份新增电站开发项目，所以预测期经营活动现金流净额较报告期有较大增幅。

## 二、核查意见

经核查，评估师认为预测期经营活动现金流与报告期存在的差异是合理的。

**34.请你公司补充披露标的资产长期待摊费用的具体内容、形成原因、摊销期限、尚存收益期限等，并结合上述指标说明长期待摊费用的评估测算过程、评估结果及评估增、减值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

**一、标的资产长期待摊费用的具体内容、形成原因、摊销期限、尚存收益期限。**

标的资产长期待摊费用主要包括装修费、土地租赁费和屋顶租赁费，标的公司长期待摊费用的形成原因、摊销期限和尚存受益期如下表所示：

公司名称	期末原值	期末账面价值	形成原因	摊销期限	尚存收益期
顺宇洁能科技股份有限公司北京分公司	1,416,157.00	786,753.96	装修费	36个月	20个月
蔚县香岛光伏农业有限公司	5,040,000.00	1,890,000.00	土地租金	24个月	9个月
淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	405,417.10	50,677.12	屋顶租金	24个月	3个月
滨州天昊发电有限公司	7,357,142.85	6,449,761.89	土地租金	300个月	263个月
丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	17,413,095.24	16,577,380.96	土地租金	187.5个月	178.5个月
通辽市顺联农业科技有限公司	8,593,891.16	8,382,498.45	土地租赁费	381个月	357个月
易县中能太阳能有限公司	15,000,000.00	13,750,000.00	土地租赁费	300个月	275个月
易县创能太阳能有限公司	15,000,000.00	13,750,000.00	土地租金	300个月	275个月
唐县科创新能源开发有限公司	4,113,660.00	3,981,600.00	土地租金	289个月	280个月
寿光科合能源有限公司	11,986,931.81	11,658,522.72	屋顶租赁费	109.5个月	106.5个月
寿光中辉能源有限公司	11,986,931.81	11,658,522.72	屋顶租赁费	109.5个月	106.5个月
内蒙古圣田大河新能源有限公司	8,018,300.00	7,644,112.66	土地租赁费	300个月	286个月
灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	3,051,372.79	2,309,358.03	土地租金	36个月	23个月
繁峙县润宏电力有限公司	559,327.00	291,437.52	土地租赁费	12个月	10个月/8个月
隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	1,983,348.00	1,487,511.00	土地租赁费	24个月	18个月
阳谷创辉光伏科技有限公司	1,500,000.00	187,500.00	屋顶租赁费	24个月	3个月

## 二、长期待摊费用的评估测算过程、评估结果及评估增、减值合理性

本次评估时，对于长期待摊费用，资产评估专业人员通过收集各项租赁合同、装修合同、发票等原始凭证，核对原始入账金额，并询问标的公司财务人员长期待摊费用的摊销政策及剩余摊销期限及其摊销方法（直线法），经核实，长期待摊费用入账准确，摊销合理，长期待摊费用以核实无误的账面价值（审计后）确定评估值，评估无增减值。

长期待摊费用评估增减值如下表所示：

金额单位：人民币万元

公司名称	原始入账价值	账面价值	评估值	增值额
顺宇洁能科技股份有限公司北京分公司	1,416,157.00	786,753.96	786,753.96	0.00
蔚县香岛光伏农业有限公司	5,040,000.00	1,890,000.00	1,890,000.00	0.00
淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	405,417.10	50,677.12	50,677.12	0.00
滨州天昊发电有限公司	7,357,142.85	6,449,761.89	6,449,761.89	0.00
丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	17,413,095.24	16,577,380.96	16,577,380.96	0.00
通辽市顺联农业科技有限公司	8,946,212.33	8,382,498.45	8,382,498.45	0.00
易县中能太阳能有限公司	15,000,000.00	13,750,000.00	13,750,000.00	0.00
易县创能太阳能有限公司	15,000,000.00	13,750,000.00	13,750,000.00	0.00
唐县科创新能源开发有限公司	4,113,660.00	3,981,600.00	3,981,600.00	0.00
寿光科合能源有限公司	11,986,931.81	11,658,522.72	11,658,522.72	0.00
寿光中辉能源有限公司	11,986,931.81	11,658,522.72	11,658,522.72	0.00
内蒙古圣田大河新能源有限公司	8,018,300.00	7,644,112.66	7,644,112.66	0.00
灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	3,051,372.79	2,309,358.03	2,309,358.03	0.00
繁峙县润宏电力有限公司	559,327.00	291,437.52	291,437.52	0.00
隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	1,983,348.00	1,487,511.00	1,487,511.00	0.00

阳谷创辉光伏科技有限公司	1,500,000.00	187,500.00	187,500.00	0.00
--------------	--------------	------------	------------	------

### 三、核查意见

评估师核查了标的公司长期待摊费用的形成原因、具体内容、摊销期限、尚存受益期和摊销方法（直线法），经核查，评估师认为长期待摊费用以核实无误的账面价值（审计后）确定评估值，评估无增减值是合理的。

**37.请你公司：**1) 补充披露涉及收益法评估的相关资产的营业收入预测的具体过程及依据、采用模型、主要参数以及预测结果。2) 对于涉及收益法评估的相关资产，结合标的资产及各项目所属地区的补贴政策、上网电价政策、电力市场竞争情况、市场化改革情况等，补充披露预测标的资产及各光伏电站的上网电价的情况、电价补贴情况，并说明相关变化趋势的原因及合理性。3) 补充披露涉及收益法评估资产的预测期营业收入逐年的增长率，并分析相关增长的主要原因及构成，说明其预测依据及合理性。4) 补充披露本次纳入收益法评估的具体资产范围，说明原因及合理性。5) 补充披露各纳入盈利预测的光伏电站的理论发电量及实际发电量的预测情况，说明相关理论发电量、上网电量的预测依据及变化的原因、合理性，以及与装机规模的匹配性。6) 结合标的资产及各子公司的未来资本支出、生产经营规划、资产负债情况等，补充披露标的资产预计产能扩张的具体情况、可实现性，并结合产能情况，说明预测发电量增长的原因及合理性。7) 结合标的资产及各子公司所在地的经济发展情况，主要客户情况等因素，补充披露相关上网电量、上网电价及产能扩张的依据及其可实现性。8) 结合具体行业政策差异，补充披露标的资产营业收入预测的主要参数是否符合行业特点，是否考虑相关政策及行业动态的影响，相关假设是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、收益法评估的相关资产的营业收入预测的具体过程及依据、采用模型、主要参数以及预测结果

营业收入的测算是由不含税电价乘以发电量得出，主要涉及电价、装机容量和发电量三个参数。

营业收入的具体预测过程、模型及主要参数如下：

年发电收入=不含税电价×年并网发电量=(标杆电价+补贴电价)×年并网发电量

其中，上网电价根据各电站电价文件确定，增值税税率为16%。

并网发电量=年并网发电小时数×装机容量

发电小时数的衰减率为首年2.5%，以后每年0.7%。

预测期具体的营业收入预测结果数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被评估单位名称	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	1-内蒙古香岛品达光伏农业有限公司	878.51	3,987.53	4,140.85	3,753.48	3,498.27	3,475.03	3,451.79
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	563.70	2,284.70	2,369.78	2,353.32	2,336.86	2,320.40	2,303.94
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	212.71	1,049.72	1,042.16	1,034.59	1,027.03	1,019.46	1,011.90
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	-	5,157.96	2,269.90	2,253.43	2,236.95	2,220.48	2,204.00
5	5-滨州天昊发电有限公司	308.81	1,921.75	1,907.89	1,894.04	1,880.18	1,866.32	1,852.47
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	1,566.48	8,944.54	8,799.61	7,816.61	6,846.95	6,796.89	6,746.84
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	1,763.09	6,854.10	7,264.94	7,215.55	7,166.17	7,116.78	7,067.40
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	170.69	970.09	954.37	947.50	940.62	933.74	926.87
9	9-易县中能太阳能有限公司	-	3,259.12	3,283.20	2,993.79	2,971.90	2,950.01	2,928.13
10	10-易县创能太阳能有限公司	583.34	3,307.03	3,015.67	2,993.79	2,971.90	2,950.01	2,928.13
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	564.34	2,284.70	2,421.65	2,405.18	2,388.72	2,372.26	2,355.80
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	603.77	3,056.86	3,034.83	2,881.77	2,678.59	2,658.86	2,639.14
13	13-寿光科合能源有限公司	246.69	1,375.47	1,365.60	1,355.72	1,345.85	1,335.97	1,326.10
14	14-寿光中辉能源有限公司	250.56	1,357.26	1,347.51	1,337.77	1,328.02	1,318.28	1,308.53
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	99.12	2,064.44	2,187.74	2,172.87	2,157.99	2,143.12	2,128.24
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	97.86	884.90	871.22	864.94	858.66	852.38	846.10
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	881.05	2,941.43	2,893.77	2,872.92	2,852.07	2,831.22	2,810.37
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	692.88	2,968.88	2,920.78	2,899.74	2,878.69	2,857.65	2,836.60
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	271.55	3,754.20	3,693.38	3,317.55	2,946.79	2,925.25	2,903.70
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	208.19	3,418.38	3,680.07	2,957.56	2,936.02	2,914.47	2,892.93
21	0-顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-	-	-
	合计	9,963.32	61,843.05	59,464.93	56,322.11	54,248.24	53,858.61	53,468.98
序号	被评估单位名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	1-内蒙古香岛品达光伏农业有限公司	3,428.55	3,405.32	3,382.08	3,358.84	3,335.60	3,312.36	3,289.13
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	2,287.47	2,271.01	2,254.55	2,238.09	2,221.62	2,205.16	2,188.70
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	1,004.34	996.77	989.21	981.65	974.08	966.52	958.96
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	2,187.53	2,171.06	2,154.58	2,138.11	2,121.63	2,105.16	2,088.69
5	5-滨州天昊发电有限公司	1,838.61	1,824.76	1,810.90	1,797.05	1,783.19	1,769.34	1,755.48
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	6,696.78	6,646.73	6,596.67	6,546.61	6,496.56	6,446.50	6,396.45
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	7,018.01	6,968.62	6,919.24	6,869.85	6,820.47	6,771.08	6,721.69
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	919.99	913.11	906.24	899.36	892.48	885.61	878.73
9	9-易县中能太阳能有限公司	2,906.24	2,884.35	2,862.47	2,840.58	2,818.69	2,796.81	2,774.92
10	10-易县创能太阳能有限公司	2,906.24	2,884.35	2,862.47	2,840.58	2,818.69	2,796.81	2,774.92
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	2,339.34	2,322.87	2,306.41	2,289.95	2,273.49	2,257.03	2,240.56
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	2,619.41	2,599.68	2,579.96	2,560.23	2,540.50	2,520.78	2,501.05
13	13-寿光科合能源有限公司	1,316.22	1,306.35	1,296.47	1,286.60	1,276.72	1,266.85	1,256.97
14	14-寿光中辉能源有限公司	1,298.79	1,289.05	1,279.30	1,269.56	1,259.81	1,250.07	1,240.32
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	2,113.37	2,098.49	2,083.62	2,068.74	2,053.87	2,038.99	2,024.12
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	839.82	833.54	827.26	820.99	814.71	808.43	802.15
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	2,789.52	2,768.67	2,747.82	2,726.97	2,706.12	2,685.27	2,664.41
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	2,815.55	2,794.51	2,773.46	2,752.42	2,731.37	2,710.33	2,689.28
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	2,882.16	2,860.62	2,839.07	2,817.53	2,795.99	2,774.44	2,752.90
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	2,871.39	2,849.84	2,828.30	2,806.76	2,785.22	2,763.67	2,742.13
21	0-顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-	-	-
	合计	53,079.35	52,689.72	52,300.09	51,910.46	51,520.83	51,131.20	50,741.57
序号	被评估单位名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	1-内蒙古香岛品达光伏农业有限公司	3,265.89	3,242.65	3,219.41	3,196.18	3,172.94	2,966.06	2,305.02
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	2,172.24	2,155.78	2,139.31	2,122.85	2,106.39	1,470.82	845.50
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	951.39	943.83	936.27	928.70	921.14	682.52	447.73
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	2,072.21	2,055.74	2,039.26	2,022.79	2,006.31	1,492.25	986.42
5	5-滨州天昊发电有限公司	1,741.63	1,727.77	1,713.92	1,700.06	1,686.21	1,166.62	798.71
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	6,346.39	6,296.33	6,246.28	6,196.22	6,146.17	6,096.11	4,522.45
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	6,672.31	6,622.92	6,573.53	6,524.15	6,474.76	4,471.45	2,500.49

8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	871.85	864.98	858.10	851.22	844.35	837.47	614.53
9	9-易县中能太阳能有限公司	2,753.03	2,731.15	2,709.26	2,687.37	2,665.49	1,891.52	1,130.01
10	10-易县创能太阳能有限公司	2,753.03	2,731.15	2,709.26	2,687.37	2,665.49	1,891.52	1,130.01
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	2,224.10	2,207.64	2,191.18	2,174.72	2,158.25	1,490.48	833.50
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	2,481.32	2,461.60	2,441.87	2,422.15	2,402.42	1,697.32	1,003.57
13	13-寿光科合能源有限公司	1,247.10	1,237.22	1,227.35	1,217.47	1,207.60	1,197.72	551.86
14	14-寿光中辉能源有限公司	1,230.58	1,220.84	1,211.09	1,201.35	1,191.60	1,181.86	544.55
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	2,009.24	1,994.37	1,979.49	1,964.62	1,949.74	1,387.07	833.46
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	795.87	789.59	783.31	777.03	770.75	764.47	593.65
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	2,643.56	2,622.71	2,601.86	2,581.01	2,560.16	2,539.31	1,751.07
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	2,668.24	2,647.19	2,626.15	2,605.10	2,584.06	2,563.01	1,833.61
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	2,731.36	2,709.81	2,688.27	2,666.73	2,645.19	2,623.64	1,858.82
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	2,720.59	2,699.04	2,677.50	2,655.96	2,634.41	2,612.87	1,110.92
21	0-顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-	-	-
	合计	50,351.94	49,962.31	49,572.68	49,183.05	48,793.42	41,024.09	26,195.86
<b>序号</b>	<b>被评估单位名称</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>	<b>2041年</b>	<b>2042年</b>	<b>2043年</b>		
1	1-内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	1,907.46	1,894.23	1,881.01	1,534.67	529.74		
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	839.29	833.08	826.87	411.88	-		
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	443.99	440.25	436.52	217.32	-		
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	978.19	969.95	961.72	478.80	-		
5	5-滨州天昊发电有限公司	792.04	785.36	778.69	323.30	-		
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	2,974.01	2,949.19	2,924.36	2,899.53	1,437.35		
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	2,483.46	2,466.43	2,449.40	1,220.44	-		
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	395.16	391.87	388.57	385.27	-		
9	9-易县中能太阳能有限公司	1,120.57	1,111.14	1,101.71	548.49	-		
10	10-易县创能太阳能有限公司	1,120.57	1,111.14	1,101.71	548.49	-		
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	827.82	822.14	816.47	368.46	-		
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	995.19	986.82	978.44	487.12	-		
13	13-寿光科合能源有限公司	547.27	542.68	538.10	533.51	-		
14	14-寿光中辉能源有限公司	540.02	535.50	530.97	526.44	-		
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	827.65	821.85	816.04	406.57	-		
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	395.89	392.58	389.28	385.97	208.25		
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	975.54	967.39	959.25	951.10	473.52		
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	1,115.93	1,106.61	1,097.30	1,087.98	541.66		
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	1,106.30	1,097.06	1,087.83	1,078.59	536.99		
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	1,101.68	1,092.45	1,083.21	1,073.97	-		
21	0-顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-		
	合计	21,488.04	21,317.72	21,147.40	15,467.92	3,727.50		

## 二、标的资产及各光伏电站的上网电价的情况、电价补贴情况

标的资产及各光伏电站的上网电价的情况、电价补贴情况如下表所示：

序号	企业名称	项目地址	电价说明
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	蒙东通辽	依据通辽发改委通发改价字（2017）286号上网电价批复，通辽阳光动力批复的上网电价为0.88元，其中标杆电价0.3035元，国补电价0.5765元。
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	河北张家口蔚县	依据冀价管（2017）51号电价批复文件，蔚县一期20MW项目，其中8MW纳入国家年度补贴计划，执行电价为0.96元，其中标杆电价0.372元，省级补贴0.1元，国补0.488元。 依据购售电合同，蔚县二期18MW项目电价为0.95元，其中标杆电价0.372元，扶贫项目省补0.2元，国补0.378元。
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	河北承德丰宁	依据购售电合同5.1上网电价：丰宁项目上网电价为0.95元，其中标杆电价0.372元，省级补贴0.2元，可再生能源补贴0.378元。
4	通辽聚能光伏有限责任公司	蒙东通辽	依据通辽市发改委通发改价字【2017】287号电价批复及2018年购售电合同：通辽聚能光伏电站上网电价为0.88元，其中标杆电价0.3035元，国补电价0.5765元。
5	滨州天昊发电有限公司	山东滨州	根据山东省发改委鲁发改能源（2017）290号文件申报上网电价为0.82元，其中标杆电价0.3949元，国补电价0.4251元。
6	唐县科创新能源开发有限公司	河北保定唐县	依据河北省物价局文件冀价管（2017）70号文件，该项目上网电价为0.958元，其中标杆电价0.3644元，国补电价0.4936元，省级补贴电价0.1元。
7	丹东国润麦隆新能源	辽宁丹东	依据发改价格（2016）2729号《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上



	有限公司		风电标杆上网电价的通知》，辽宁丹东属于二类资源区，执行 0.75 元电价。辽宁地区最新的脱硫标杆电价为 0.3749 元，国补电价为 0.3751 元。
8	岢岚县上元新能源有限公司	山西岢岚县	依据山西省发改委晋发改商品发（2017）533 号文，岢岚上元电站批复电价为 0.88 元/千瓦时，其中标杆部分 0.332 元/千瓦时，其余为国补部分，国补年限为 20 年，无省级补贴。
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	蒙西巴彦淖尔	依据圣田大河 2018 年度一期二期购售电合同，一期上网电价为 0.8 元，二期上网电价 0.65 元，平均电价为 0.725 元。其中标杆电价 0.2829 元，国补电价 0.4421 元。
10	易县中能太阳能有限公司	河北保定易县	依据国网河北电力 2018-015 发电项目电价告知单及河北省物价局冀价管（2017）70 号文：易县中能 12MW 非扶贫项目电费总价为 1.06 元，其中标杆电价含税 0.3644 元，国补电价 0.5956 元，省补电价 0.1 元；15MW 扶贫项目电费总价为 1.05 元，其中标杆电价 0.3644 元，国补电价 0.4856 元，省补电价 0.2 元；3MW 未纳入国家补贴计划，享受 0.1 元省级补贴，总电价 0.4644 元。
11	易县创能太阳能有限公司	河北保定易县	依据国网河北电力 2018-015 发电项目电价告知单及河北省物价局冀价管（2017）70 号文：易县创能 12MW 非扶贫项目电费总价为 1.06 元，其中标杆电价 0.3644 元，国补电价 0.5956 元，省补电价 0.1 元；15MW 扶贫项目电费总价为 1.05 元，其中标杆电价 0.3644 元，国补电价 0.4856 元，省补电价 0.2 元；3MW 未纳入国家补贴计划，享受 0.1 元省级补贴，总电价 0.4644 元。
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	山东淄博	淄博贝铃 5MW 自发自用部分，依据淄博贝铃和唐骏汽车的结算单，按 0.6224 元；同时依据发改价格[2013]1638 号“自发自用余量上网”模式电站享受 0.42 元的补贴。对于 6MW 全额上网项目，2016 年备案，2017 年 6 月 30 日前并网，执行 2016 年度电价，3 类资源区 0.98 元。
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	北京房山区	依据国网北京市电力公司的光伏发电项目告知单，项目电价为 0.75 元，其中标杆电价 0.3598 元，国补电价 0.3902 元。
14	寿光科合能源有限公司	山东寿光	寿光为三类资源区，寿光科合于 2017 年 6 月 30 日后并网，执行 2017 年度全额上网电价 0.85 元。其中标杆电价 0.3949 元，国补电价 0.4551 元。
15	寿光中辉能源有限公司	山东寿光	寿光为三类资源区，寿光中辉于 2017 年 6 月 30 日后并网，执行 2017 年度全额上网电价 0.85 元。其中标杆电价 0.3949 元，国补电价 0.4551 元。
16	繁峙县润宏电力有限公司	山西繁峙县	繁峙属于山西忻州市，为二类资源区。依据山西省发改委文件晋发改商品发（2018）528 号文，繁峙项目于 2018 年 6 月 30 日前并网，执行发改委 2017 年度电价 0.75 元。其中标杆电价 0.332 元，国补电价 0.418 元。
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北石家庄灵寿县	依据购售电合同，灵寿项目批复电价合计 1.05 元，其中标杆部分 0.3644 元，国补部分 0.4856 元，省级补贴部分 0.2 元。
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北邯郸大名县	依据购售电合同，大名项目批复电价合计 1.05 元，其中标杆部分 0.3644 元，国补部分 0.4856 元，省级补贴部分 0.2 元。
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	山东阳谷	依据阳谷创辉电站提供的电费结算单，上网电价为 0.75 元，其中标杆电价为 0.3949 元，国补电价是 0.3551 元。
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	山西隰县	隰县属于山西临汾市，为三类资源区。依据山西省发改委文件晋发改商品发（2018）528 号文，隰县项目于 2018 年 6 月 30 日前并网，执行发改委 2017 年度电价 0.85 元。其中标杆电价 0.332 元，国补电价 0.518 元。

### 三、补充披露涉及收益法评估资产的预测期营业收入逐年的增长率，并分析相关增长的主要原因及构成，说明其预测依据及合理性

#### （一）预测期营业收入增长率

涉及收益法评估资产的预测期营业收入及增长率如下表所示：

项目	2018年1-9月	2018年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
收入总额	15,480.57	9,963.32	25,443.89	61,843.05	59,464.93	56,322.11	54,248.24
增长率	-	-	-	143.06%	-3.85%	-5.29%	-3.68%
项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收入总额	53,858.61	53,468.98	53,079.35	52,689.72	52,300.09	51,910.46	51,520.83
增长率	-0.72%	-0.72%	-0.73%	-0.73%	-0.74%	-0.74%	-0.75%
项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
收入总额	51,131.20	50,741.57	50,351.94	49,962.31	49,572.68	49,183.05	48,793.42
增长率	-0.76%	-0.76%	-0.77%	-0.77%	-0.78%	-0.79%	-0.79%
项目	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
收入总额	41,024.09	26,195.86	21,488.04	21,317.72	21,147.40	15,467.92	3,727.50
增长率	-15.92%	-36.15%	-17.97%	-0.79%	-0.80%	-26.86%	-75.90%

## (二) 预测期营业收入增减变动的原因、依据及合理性

主营业务收入预测基于装机容量、发电小时数和电价，预测期变动趋势为：2019年比2018年有大幅增长，2020年开始呈逐年下降趋势。预测期2019年度收入较2018年度大幅增长是因为2018年度标的公司各电站尚处在建设期，未完成全部装机，而2019年度标的公司完成全部装机达到满发状态；2020年开始由于发电组件存在发电效率的衰减而逐年小幅下降。

### 2019年度以后标的公司预测营业收入下降的主要原因为：

- 1、光伏组件本身存在发电效率衰减的特点，使得电站并网电量逐年减少；
- 2、扶贫电站地方补贴电价补贴周期为3年，补贴到期之后上网电价下降。

综上，标的公司预测期2019年收入较2018年收入大幅增长，2019年度以后逐年下降是合理的。

## 四、本次纳入收益法评估的具体资产范围

纳入收益法评估的资产为全部已并网的20个项目公司，具体如下：

序号	企业名称	项目地址	装机容量	并网时间
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	蒙东通辽	60.00	2017年6月
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	河北张家口蔚县	38.00	一期2017年5月，二期2018年6月
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	河北承德丰宁	70.00	2018年6月
4	通辽聚能光伏有限责任公司	蒙东通辽	20.00	2017年6月
5	滨州天昊发电有限公司	山东滨州	20.00	2017年5月
6	唐县科创新能源开发有限公司	河北保定唐县	30.00	2017年6月
7	丹东国润麦隆新能源有限公司	辽宁丹东	26.00	2017年6月

8	岢岚县上元新能源有限公司	山西岢岚县	20.00	2017年6月
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	蒙西巴彦淖尔	20.00	2017年6月
10	易县中能太阳能有限公司	河北保定易县	30.00	2017年6月
11	易县创能太阳能有限公司	河北保定易县	30.00	2017年6月
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	山东淄博	11.00	2017年6月
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	北京房山区	10.70	2018年6月
14	寿光科合能源有限公司	山东寿光	15.10	2017年12月
15	寿光中辉能源有限公司	山东寿光	14.90	2017年12月
16	繁峙县润宏电力有限公司	山西繁峙县	30.00	2018年6月
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北石家庄灵寿县	30.00	2017年12月
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北邯郸大名县	30.00	2018年6月
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	山东阳谷	11.10	2018年5月
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	山西隰县	30.00	2018年6月

上述电站均已并网发电，并且除易县中能和灵寿项目外，其余电站均已全容量并网，易县中能和灵寿项目预计于2019年3月底和2019年4月底完成全部组件安装。未来年度该部分电站进入稳定运营阶段，具备了采用收益法评估的条件。

#### 五、补充披露各纳入盈利预测的光伏电站的理论发电量及实际发电量的预测情况，说明相关理论发电量、上网电量的预测依据及变化的原因、合理性，以及与装机规模的匹配性

预测期发电量是由实际装机容量乘以发电小时数得出，具体预测装机容量见本题之“四、本次纳入收益法评估的具体资产范围”中列表所示；预测发电小时数见本题“七、结合标的资产及各子公司所在地的经济发展情况，主要客户情况等因素，补充披露相关上网电量、上网电价及产能扩张的依据及其可实现性”中列表所示。

理论发电量为顺宇股份根据 NASA 数据、历史情况和以往经验等综合统计的结果，实际发电量受当年实际光照天数、雨季长短等因素的影响，若当年光照量丰富，发电效率有可能会超过 100%。NASA 为美国国家航空航天局。

顺宇股份各光伏电站实际发电量与理论发电量存在差异的主要原因系光伏电站并网发电后，需经整改消缺阶段陆续装机，逐步实现全容量并网。截至本反馈意见回复日，除易县中能太阳能有限公司尚有 10MW 未安装、灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司尚有 7MW 未安装，其余电站均已完成全部装机。

顺宇股份 2017 年、2018 年 1-9 月实际发电量与理论发电量之间的差异，且差异原因主要系上述电站项目未实现全容量并网，全容量并网后，影响基本可消除。本次采用收益法进行评估时，以实际装机容量乘以理论发电小时数测算未来上网电量，前述差异不会对未来资产评估产生影响。

综上，标的公司预测期内上网电量的预测与装机规模是匹配的，上网电量的预测是合理的。

**六、结合标的资产及各子公司的未来资本支出、生产经营规划、资产负债情况等，补充披露标的资产预计产能扩张的具体情况、可实现性，并结合产能情况，说明预测发电量增长的原因及合理性**

具体未来资本性支出情况见本反馈意见回复之 41 题之“一、标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程”。本次评估不涉及产能扩张情形，故相关生产经营规划、资产负债情况无需特别考虑。

本次交易收益法评估时仅考虑上述已并网的 20 家光伏发电项目公司共计 546.80MW 装机容量的发电收入，未考虑其他新增电站项目等产能扩张因素。相关发电收入增长趋势是 2019 年比 2018 年有大幅增长，2020 年开始呈逐年下降趋势。具体原因是：预测期 2019 年度收入较 2018 年度大幅增长是因为 2018 年度标的公司各电站尚处在建设期，未完成全部装机，而 2019 年度标的公司完成全部装机达到满发状态；2020 年开始由于发电组件存在发电效率的衰减而逐年小幅下降。上述发电量增长复核光伏发电的电站的特点，即在满容量发电前增长较快，满容量发电后随着发电效率的衰减而逐年下降。因此相关发电量预测是合理的。

**七、结合标的资产及各子公司所在地的经济发展情况，主要客户情况等因素，补充披露相关上网电量、上网电价及产能扩张的依据及其可实现性**

标的公司各光伏电站主要分布地区光照资源较好，弃光率较低。顺宇股份光伏电站所属地中，河北、山西、内蒙古、山东省份均属于电力供应大省，省内电力基础设施建设、电网输送能力较强，整体消纳能力较强。标的公司主要客户为各地区国网电力公司，标的公司电力产品上网后直接销售给电力公司，主要客户及业务具备较高的稳定性。

标的公司预测期发电小时数是基于 NASA 有效日照小时数结合电站地势及实际倾角进行修正得出的，各项目 NASA 有效日照小时数及预测发电小时数对比如下表所示：

项目名称	经纬度	NASA 辐照量	有效日照小时数	预测发电小时数
山东滨州项目	北纬 37°48'39" 东经 117°54'15"	1966	1592	1400
山东淄博项目	北纬 36°39'56.14", 东经 117°55'40.59" 北纬 36°41'28.64", 东经 117°56'31.87"	1917	1553	1130
山东寿光项目	北纬 37°15'43.17", 东经 118°55'24.70" 北纬 36°50'39.85", 东经 118°51'0.44" 北纬 36°53'8.81" 东经 118°40'28.25"	1936	1568	1275
山东阳谷项目	北纬 39' 53' 007 东经 117' 43' 5886	2044	1656	1250
河北蔚县项目	北纬 39°58'40" 东经 114°43'34"	2068	1675	1550
河北唐县项目	北纬 38.88° 东经 114.76°	1993	1614	1270
河北易县项目	北纬 39°02'—39°35' 东经 114°51'—115°37'	2037	1670	1430
河北大名项目	北纬 36°14'46.26", 东经 115°16'17.88"	1895	1554	1400
河北灵寿项目	北纬 38°35'28" 东经 114°13'155"	1985	1628	1400
河北丰宁项目	北纬 41°46'51" 东经 116°21'7"	2070	1697	1580
辽宁丹东项目	北纬 40°02'东经 124°32'	2109	1729	1400
通辽大林项目	北纬 43°40'31" 东经 122°44'46"	2112	1732	1550
通辽开鲁项目	北纬 43°39'29" 东经 121°16'15"	2106	1727	1550
山西繁峙项目	无	2087	1711	1550
山西岢岚项目	北纬 38°29'-38°58' 东经 111°13'-111°52'	2089	1713	1550
山西隰县项目	北纬 36°37'28.22", 东经 111°06'13.13"	1940	1591	1355
北京房山项目	北纬 39.5794 东经 115.7926	2008	1647	1420
内蒙古巴盟项目	北纬 40°38'21.4", 东经 109°15'30.6"	2127	1744	1700

标的公司各光伏电站的上网电价依据电价批复文件、购售电合同以及发改委电价文件等资料确定，具体的上网电价确定依据如下表所示：

序号	企业名称	项目地址	电价说明
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	蒙东通辽	依据通辽发改委通发改价字（2017）286 号上网电价批复，通辽阳光动力批复的上网电价为 0.88 元，其中标杆电价 0.3035 元，国补电价 0.5765 元。
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	河北张家口蔚县	依据冀价管（2017）51 号电价批复文件，蔚县一期 20MW 项目，其中 8MW 纳入国家年度补贴计划，执行电价为 0.96 元，其中标杆电价 0.372 元，省级补贴 0.1 元，国补 0.488 元。 依据购售电合同，蔚县二期 18MW 项目电价为 0.95 元，其中标杆电价 0.372 元，扶贫项目省补 0.2 元，国补 0.378 元。
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	河北承德丰宁	依据购售电合同 5.1 上网电价：丰宁项目上网电价为 0.95 元，其中标杆电价 0.372 元，省级补贴 0.2 元，可再生能源补贴 0.378 元。
4	通辽聚能光伏有限责任公司	蒙东通辽	依据通辽市发改委通发改价字【2017】287 号电价批复及 2018 年购售电合同：通辽聚能光伏电站上网电价为 0.88 元，其中标杆电价 0.3035 元，国补电价 0.5765 元。
5	滨州天昊发电有限公司	山东滨州	根据山东省发改委鲁发改能源（2017）290 号文件申报上网电价为 0.82 元，其中标杆电价 0.3949 元，国补电价 0.4251 元。
6	唐县科创新能源开发有限公司	河北保定唐县	依据河北省物价局文件冀价管（2017）70 号文件，该项目上网电价为 0.958 元，其中标杆电价 0.3644 元，国补电价 0.4936 元，省级补贴电价 0.1 元。

7	丹东国润麦隆新能源有限公司	辽宁丹东	依据发改价格(2016)2729号《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，辽宁丹东属于二类资源区，执行0.75元电价。辽宁地区最新的脱硫标杆电价为0.3749元，国补电价为0.3751元。
8	岢岚县上元新能源有限公司	山西岢岚县	依据山西省发改委晋发改商品发(2017)533号文，岢岚上元电站批复电价为0.88元/千瓦时，其中标杆部分0.332元/千瓦时，其余为国补部分，国补年限为20年，无省级补贴。
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	蒙西巴彦淖尔	依据圣田大河2018年度一期二期购售电合同，一期上网电价为0.8元，二期上网电价0.65元，平均电价为0.725元。其中标杆电价0.2829元，国补电价0.4421元。
10	易县中能太阳能有限公司	河北保定易县	依据国网河北电力2018-015发电项目电价告知单及河北省物价局冀价管(2017)70号文：易县中能12MW非扶贫项目电费总价为1.06元，其中标杆电价含税0.3644元，国补电价0.5956元，省补电价0.1元；15MW扶贫项目电费总价为1.05元，其中标杆电价0.3644元，国补电价0.4856元，省补电价0.2元；3MW未纳入国家补贴计划，享受0.1元省级补贴，总电价0.4644元。
11	易县创能太阳能有限公司	河北保定易县	依据国网河北电力2018-015发电项目电价告知单及河北省物价局冀价管(2017)70号文：易县创能12MW非扶贫项目电费总价为1.06元，其中标杆电价0.3644元，国补电价0.5956元，省补电价0.1元；15MW扶贫项目电费总价为1.05元，其中标杆电价0.3644元，国补电价0.4856元，省补电价0.2元；3MW未纳入国家补贴计划，享受0.1元省级补贴，总电价0.4644元。
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	山东淄博	淄博贝铃5MW自发自用部分，依据淄博贝铃和唐骏汽车的结算单，按0.6224元；同时依据发改价格[2013]1638号“自发自用余量上网”模式电站享受0.42元的补贴。对于6MW全额上网项目，2016年备案，2017年6月30日前并网，执行2016年度电价，3类资源区0.98元。
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	北京房山区	依据国网北京市电力公司的光伏发电项目告知单，项目电价为0.75元，其中标杆电价0.3598元，国补电价0.3902元。
14	寿光科合能源有限公司	山东寿光	寿光为三类资源区，寿光科合于2017年6月30日后并网，执行2017年度全额上网电价0.85元。其中标杆电价0.3949元，国补电价0.4551元。
15	寿光中辉能源有限公司	山东寿光	寿光为三类资源区，寿光中辉于2017年6月30日后并网，执行2017年度全额上网电价0.85元。其中标杆电价0.3949元，国补电价0.4551元。
16	繁峙县润宏电力有限公司	山西繁峙县	繁峙属于山西忻州市，为二类资源区。依据山西省发改委文件晋发改商品发(2018)528号文，繁峙项目于2018年6月30日前并网，执行发改委2017年度电价0.75元。其中标杆电价0.332元，国补电价0.418元。
17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北石家庄灵寿县	依据购售电合同，灵寿项目批复电价合计1.05元，其中标杆部分0.3644元，国补部分0.4856元，省级补贴部分0.2元。
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北邯郸大名县	依据购售电合同，大名项目批复电价合计1.05元，其中标杆部分0.3644元，国补部分0.4856元，省级补贴部分0.2元。
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	山东阳谷	依据阳谷创辉电站提供的电费结算单，标杆电价为0.3949元，国补电价是0.3551元。
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	山西隰县	隰县属于山西临汾市，为三类资源区。依据山西省发改委文件晋发改商品发(2018)528号文，隰县项目于2018年6月30日前并网，执行发改委2017年度电价0.85元。其中标杆电价0.332元，国补电价0.518元。

综上，标的公司各光伏电站上网电量及上网电价依据合理且具备可实现性。

本次交易收益法评估时仅考虑上述已并网的20个光伏发电项目公司共计546.80MW装机容量的发电收入，未考虑其他新增电站项目等产能扩张因素。

## 八、结合具体行业政策差异，补充披露标的资产营业收入预测的主要参数

是否符合行业特点，是否考虑相关政策及行业动态的影响，相关假设是否合理

标的公司主要业务是光伏发电业务，通过上网将电力产品销售给电力公司取得收入。光伏发电企业的上网电价具备稳定性，主要是因为上网电价依据物价局、电力公司或发改委网络公示确定；光伏发电企业的上网电量具备稳定性，主要是因为光伏电站全容量并网后，装机容量保持不变，仅需考虑年发电小时数的衰减。标的公司营业收入依据上网电量和上网电价进行预测，上网电量依据装机容量和年发电小时数计算得出，测算方法符合行业特点。

标的公司采用收益法评估的 20 个光伏发电项目公司均在 2018 年 6 月 30 日前完成并网，未受到 531 新政影响，执行 2017 或以前年度电价，无需考虑电价退坡和取消补贴对营业收入预测的影响。

## 九、核查意见

经核查，评估师认为：

1、收益法中采用的上网电价是合理的；收益法评估中预测期营业收入逐年减少是合理的；

2、本次评估中营业收入相关变化的预测是合理的；

3、收益法评估将已并网的 20 家光伏发电项目公司纳入收益法评估范围是合理的。

4、纳入收益法评估范围的光伏电站预测期内上网电量的预测是合理的，并且与装机容量是匹配的。

5、本次交易收益法评估时仅考虑上述已并网的 20 个光伏电站共计 546.80MW 装机容量的发电收入，未考虑其他新增电站项目等产能扩张因素是合理的，预测期发电量变化情况是合理的。

6、标的公司网电量、上网电价的确认依据是合理的，并且是可实现的。

7、标的公司营业收入预测的主要参数符合行业特点，相关政策及行业动态对本次收益法评估结果没有重大影响，营业收入的相关假设合理。

**38.请你公司：1) 请补充披露涉及收益法评估的相关资产的主营业务成本及**

毛利率预测的具体过程及依据、采用模型、主要参数以及预测结果。2) 结合报告期标的资产毛利率变化情况、竞争对手情况、市场竞争情况、产品价格波动情况等，补充披露预测标的资产及各子公司未来毛利率的具体情况，以及其呈现的具体态势及其原因、合理性。3) 本次纳入收益法评估范围的各子公司在收益法评估中的单位成本、毛利率是否存在差异，如存在，补充披露差异的原因及合理性。4) 补充披露相关主营业务成本预测及毛利率预测的可实现性、相关预测是否谨慎，与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、请补充披露涉及收益法评估的相关资产的主营业务成本及毛利率预测的具体过程及依据、采用模型、主要参数以及预测结果

标的公司营业成本主要包括运维费、自用电费、折旧、摊销费、保险费、维修费等，即营业成本=运维费+自用电费+折旧+摊销费+保险费+维修费等，其中最主要的成本为固定资产折旧。

毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

各项费用的预测过程及依据如下：

折旧费：对于折旧费的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业的资本性支出情况，来测算年折旧费，新增资产或原有固定资产更新主要是电子设备（金额较小），电站发电资产通常不考虑更新。

摊销费：对于土地使用权及长期待摊费用（土地租金）摊销的测算，企业以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据企业的资本性支出情况，来测算年摊销。

运营维护费：运营维护费系电站运行需要的相关费用，按 3 万元/MW 年进行预测。

保险费：保险费为企业支付的光伏电站固定资产的保险费，按固定资产原值



的0.05%进行预测。

修理费：修理费主要为设备每年进行检修的费用。按固定资产原值的0.1%-0.3%预测。

电费：电费为光伏电站场地内自用电部分。按0.6万元/MW年进行预测。

预测期标的公司营业成本及毛利率数据如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业成本	4,709.70	22,396.44	21,750.87	21,725.63	21,723.84	21,732.54	21,734.17
毛利率	52.73%	63.79%	63.42%	61.43%	59.95%	59.65%	59.35%
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业成本	21,734.88	21,735.38	21,780.43	21,930.03	22,004.70	22,004.18	22,005.18
毛利率	59.05%	58.75%	58.35%	57.75%	57.29%	56.97%	56.63%
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业成本	22,009.58	22,021.02	22,026.45	22,027.40	22,027.90	21,251.99	12,479.01
毛利率	56.29%	55.92%	55.57%	55.21%	54.85%	48.20%	52.36%
项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年		
营业成本	3,807.11	3,797.27	3,738.71	3,068.10	774.97		
毛利率	82.28%	82.19%	82.32%	80.16%	79.21%		

## 二、标的资产各子公司未来毛利率的具体情况，以及其呈现的具体态势及其原因、合理性

标的资产各子公司未来毛利率的具体情况如下表所示：

序号	被评估单位名称	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	1-内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	50.35%	55.67%	61.26%	57.28%	54.09%	53.75%	53.33%
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	54.70%	56.54%	61.67%	61.40%	61.13%	60.92%	60.74%
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	58.20%	66.81%	66.56%	66.31%	66.07%	65.81%	65.56%
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司		82.57%	60.40%	60.11%	59.81%	59.52%	59.21%
5	5-滨州天昊发电有限公司	45.04%	66.66%	66.41%	66.17%	65.92%	65.66%	65.41%
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	42.30%	60.06%	59.40%	54.29%	47.82%	47.43%	47.04%
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	71.15%	70.09%	75.26%	75.09%	74.91%	74.74%	74.56%
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	37.09%	56.67%	55.95%	55.58%	55.20%	54.87%	54.53%
9	9-易县中能太阳能有限公司		60.99%	61.20%	57.45%	57.30%	56.98%	56.66%
10	10-易县创能太阳能有限公司	27.77%	62.64%	59.03%	58.73%	58.43%	58.12%	57.80%
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	65.96%	70.10%	75.27%	75.10%	74.92%	74.75%	74.57%
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	57.30%	66.07%	65.82%	64.00%	61.27%	60.98%	60.69%
13	13-寿光科合能源有限公司	46.96%	61.95%	61.66%	61.39%	61.10%	60.81%	60.52%
14	14-寿光中辉能源有限公司	48.05%	61.58%	61.30%	61.01%	60.73%	60.44%	60.14%
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	22.04%	66.16%	71.87%	71.68%	71.49%	71.29%	71.09%
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	-23.96%	58.61%	57.95%	57.65%	57.34%	57.02%	56.71%
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	61.53%	53.90%	51.98%	52.49%	52.14%	51.60%	51.24%
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	55.03%	58.17%	57.47%	57.17%	56.85%	56.54%	56.21%
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	50.63%	62.92%	62.30%	58.03%	52.75%	52.40%	52.05%
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	40.28%	59.72%	62.98%	53.94%	53.60%	53.13%	52.79%
序号	被评估单位名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	1-内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	52.98%	52.66%	52.35%	51.78%	51.36%	51.02%	50.68%
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	60.45%	60.17%	59.88%	59.58%	59.28%	58.98%	58.67%

3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	65.30%	65.04%	64.12%	63.85%	63.57%	63.28%	62.99%
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	58.91%	58.59%	57.60%	57.28%	56.94%	56.61%	56.26%
5	5-滨州天昊发电有限公司	65.15%	64.88%	63.93%	63.68%	63.42%	63.14%	62.85%
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	46.65%	46.25%	45.84%	44.77%	44.34%	43.91%	43.47%
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	74.38%	74.20%	74.02%	73.83%	73.64%	73.45%	73.26%
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	54.14%	53.74%	53.39%	52.26%	51.89%	51.52%	51.02%
9	9-易县中能太阳能有限公司	56.33%	56.00%	55.66%	55.32%	54.29%	53.93%	53.56%
10	10-易县创能太阳能有限公司	57.49%	57.16%	56.84%	55.84%	55.50%	55.15%	54.80%
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	74.40%	74.21%	74.03%	73.84%	73.65%	73.46%	73.27%
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	60.40%	60.10%	59.79%	58.74%	58.42%	58.09%	57.76%
13	13-寿光科合能源有限公司	60.23%	59.93%	59.15%	57.94%	57.64%	57.31%	56.97%
14	14-寿光中辉能源有限公司	59.84%	59.54%	58.75%	57.49%	57.16%	56.83%	56.49%
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	70.88%	70.68%	70.47%	70.25%	70.04%	69.82%	69.60%
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	56.39%	56.07%	55.73%	54.75%	54.40%	54.05%	53.69%
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	50.88%	50.51%	50.14%	49.55%	48.53%	48.14%	47.73%
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	55.89%	55.56%	55.22%	54.30%	53.94%	53.59%	53.23%
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	51.70%	51.33%	50.97%	50.59%	49.57%	49.18%	48.78%
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	52.44%	52.08%	51.71%	51.21%	50.18%	49.80%	49.40%
<b>序号</b>	<b>被评估单位名称</b>	<b>2032年</b>	<b>2033年</b>	<b>2034年</b>	<b>2035年</b>	<b>2036年</b>	<b>2037年</b>	<b>2038年</b>
1	1-内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	50.19%	49.79%	49.28%	48.87%	48.50%	44.99%	76.33%
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	58.36%	58.04%	57.71%	57.39%	57.05%	42.70%	89.30%
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	62.70%	62.40%	62.09%	61.79%	61.47%	58.16%	81.80%
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	55.92%	55.56%	55.21%	54.84%	54.47%	49.38%	75.95%
5	5-滨州天昊发电有限公司	62.55%	62.25%	61.94%	61.63%	61.32%	51.84%	81.71%
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	43.02%	42.57%	42.11%	41.64%	41.17%	40.68%	41.94%
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	73.06%	72.86%	72.65%	72.45%	72.24%	59.80%	98.12%
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	50.64%	50.24%	49.79%	49.38%	48.91%	48.43%	50.23%
9	9-易县中能太阳能有限公司	53.20%	52.82%	52.44%	52.05%	51.66%	31.88%	-0.76%
10	10-易县创能太阳能有限公司	54.44%	54.08%	53.70%	53.33%	52.94%	39.64%	20.30%
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	73.07%	72.87%	72.66%	72.46%	72.25%	58.84%	65.57%
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	57.42%	57.08%	56.74%	56.38%	56.03%	37.93%	57.24%
13	13-寿光科合能源有限公司	56.63%	56.29%	55.94%	55.58%	55.22%	54.28%	30.18%
14	14-寿光中辉能源有限公司	56.14%	55.79%	55.44%	55.08%	54.71%	54.34%	29.35%
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	69.37%	69.15%	68.91%	68.68%	68.44%	55.64%	32.11%
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	53.32%	52.95%	52.57%	52.19%	51.80%	51.41%	50.56%
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	47.32%	46.67%	46.24%	45.81%	45.37%	44.92%	41.30%
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	52.86%	52.48%	52.10%	51.72%	51.32%	50.92%	49.65%
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	48.38%	47.97%	47.55%	47.13%	46.70%	46.26%	44.09%
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	49.00%	48.45%	48.03%	47.61%	47.18%	58.23%	7.77%
<b>序号</b>	<b>被评估单位名称</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>	<b>2041年</b>	<b>2042年</b>	<b>2043年</b>		
1	1-内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	90.20%	90.14%	90.07%	87.49%	80.27%		
2	2-岢岚县上元新能源有限公司	90.26%	90.19%	90.11%	80.15%			
3	3-淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	81.41%	81.25%	81.09%	80.23%			
4	4-丹东国润麦隆新能源有限公司	75.74%	75.54%	75.33%	64.78%			
5	5-滨州天昊发电有限公司	81.58%	82.67%	85.05%	83.66%			
6	6-丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	81.22%	81.07%	80.91%	80.74%	82.54%		
7	7-通辽市阳光动力光电科技有限公司	99.11%	99.11%	99.10%	98.20%			
8	8-北京建新鸿远光伏科技有限公司	69.56%	69.17%	68.78%	68.51%			
9	9-易县中能太阳能有限公司	78.93%	78.75%	79.02%	83.04%			
10	10-易县创能太阳能有限公司	79.14%	78.97%	80.60%	83.29%			
11	11-通辽聚能光伏有限责任公司	94.89%	94.86%	94.82%	88.53%			
12	12-唐县科创新能源开发有限公司	80.47%	80.30%	81.61%	80.69%			
13	13-寿光科合能源有限公司	59.25%	58.91%	58.56%	71.74%			
14	14-寿光中辉能源有限公司	58.72%	58.38%	58.02%	71.38%			
15	15-内蒙古圣田大河新能源有限公司	95.30%	95.26%	95.23%	93.72%			
16	16-阳谷创辉光伏科技有限公司	67.88%	67.62%	67.34%	67.06%	64.29%		
17	17-1-隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	69.38%	69.13%	68.87%	68.60%	81.41%		
18	17-繁峙县润宏电力有限公司	80.75%	80.60%	80.43%	80.27%	79.26%		
19	18-1-大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	74.72%	74.52%	74.30%	74.08%	73.05%		
20	18-灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	76.35%	76.16%	75.96%	75.75%			

顺宇股份光伏电站所属地中，河北、山西、内蒙古（蒙东地区）、山东省均光照资源较好，弃光率较低，这些省份属于电力供应大省，省内电力基础设施建设、电网输送能力较强，整体消纳能力较强，本次光伏发电项目的竞争对手主要是燃煤电厂。由于这些地区环保压力较大，对燃煤机组的限制逐年增加，对光伏发电等清洁能源的需求逐年增加，因此未来对光伏发电等清洁能源项目需求较大，市场竞争较小。另外，我们的电价都是发改委备案价格，其中相关标杆电价和补贴电价都是由文件确定的，其变动的可能很小，

标的公司各子公司预测期 2019 年毛利率较 2018 年 10-12 月毛利率呈上涨趋势，主要是由于 2019 年度各电站完成全部装机投产，达到满发状态。2019 年度以后因为未来年度因为衰减率的原因，各光伏电站的营业收入呈逐年下降趋势，而营业成本不发生较大变化，导致毛利率逐年下降。上述毛利率呈现的变化态势是合理的。

### 三、本次纳入收益法评估范围的各子公司在收益法评估中的单位成本、毛利率存在的差异

#### （一）本次纳入收益法评估范围的各子公司在收益法评估中的单位成本

单位：万元/MW

序号	被评估单位名称	单位成本(包含折旧摊销)	单位成本(不含折旧摊销)
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	42.22	11.61
2	岢岚县上元新能源有限公司	45.42	12.32
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	31.68	4.47
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	34.57	4.44
5	滨州天昊发电有限公司	32.04	4.53
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	51.04	19.53
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	29.96	0.31
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	39.29	4.51
9	易县中能太阳能有限公司	42.38	9.57
10	易县创能太阳能有限公司	41.18	9.54
11	通辽聚能光伏有限责任公司	29.95	0.31
12	唐县科创新能源开发有限公司	34.58	4.55
13	寿光科合能源有限公司	34.66	4.28
14	寿光中辉能源有限公司	35.00	4.33
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	30.77	0.28
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	33.00	4.31
17	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	45.20	15.19

18	繁峙县润宏电力有限公司	41.40	14.40
19	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	46.41	14.49
20	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	45.90	14.50

(二) 标的公司下属电站存在如下特殊情况:

1、对于如下 9 家扶贫电站，每年需承担扶贫费用，期限为 20 年，纳入营业成本核算：

企业名称	年扶贫费用（万元）
蔚县香岛光伏科技有限公司	300
丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	1050
岢岚县上元新能源有限公司	240
易县中能太阳能有限公司	150
易县创能太阳能有限公司	150
繁峙县润宏电力有限公司	300
灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	300
大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	300
隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	322.56

上述扶贫费用使得上述电站的单位成本高于其他电站，毛利率低于其他电站。

2、共有 5 家光伏电站涉及大棚对外出租，租赁期内由承租方承担电站运维费、电费和维修费。

项目公司名称	乙方
内蒙古圣田大河新能源有限公司	包头市隆顺信合贸易有限责任公司
通辽市阳光动力光电科技有限公司	通辽市鑫天顺商贸有限公司
通辽聚能光伏有限责任公司	通辽市鑫天顺商贸有限公司
岢岚县上元新能源有限公司	山西岚宇农业开发有限公司
蔚县香岛光伏科技有限公司	山西岚宇农业开发有限公司

上述租赁事项使得上述电站单位成本减少，毛利率提高。

除上述特殊情况外，其他光伏电站单位成本和毛利率的测算不存在较大差异。

四、标的公司预测期毛利率与可比交易案例平均毛利率水平不存在较大差异，标的公司主营业务成本预测及毛利率预测谨慎并且可实现

评估师查询了同行业可比上市公司毛利率如下：

股票代码	股票简称	2017 年度	2016 年度	2015 年
601908.SH	京运通	61.11	64.66	65.15
002610.SZ	爱康科技	50.15	44.17	51.67
601012.SH	隆基股份	71.55	65.91	66.43

可比上市公司平均毛利率为 60.09%

评估师查询了同行业可比交易案例毛利率如下：

序号	上市公司	交易标的	平均毛利率
1	圣阳股份	新能同心	60.69%
2	平潭发展	交城县明科光电科技有限公司	67.05%
3	平潭发展	中核国缆	58.15%
4	太阳能	中节太阳能	62.45%

毛利率由营业收入和营业成本计算得出，其中标的公司营业收入预测的主要参数符合行业特点，营业收入的预测结果是合理的；营业成本中固定资产折旧占比最大，预测期间内变化不大，其他成本项目预测参数符合企业资产现状及运营特点。同时，与同行业上市公司及可比交易案例相比，标的公司毛利率与同行业毛利率不存在较大差异。

综上，标的公司主营业务成本预测及毛利率预测谨慎并且可实现。

## 五、核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、标的公司预测期毛利率的测算和变化趋势是合理的。
- 2、标的公司各电站单位成本的预测方法相同，除扶贫款及大棚租赁事项外，不存在重大差异。
- 3、标的公司主营业务成本预测及毛利率预测是谨慎的并且可实现的。

39.申请文件显示，1) 标的资产管理费用预测基本保持稳定。2) 因企业无贷款计划，故不予以预测财务费用。请你公司：1) 补充披露预测标的资产及收益法预测的子公司管理费用的具体预测过程、预测结果、依据，并说明合理性。2) 结合各项期间费用预测明细，比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是

否足够谨慎。3) 补充披露预测管理费用中主要科目与人工需求量、员工人数等核心预测参数的匹配性。4) 结合拟建、在建及储备项目, 标的公司目前财务费用情况等, 补充披露不予以预测财务费用的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明:

一、补充披露预测标的资产及收益法预测的子公司管理费用的具体预测过程、预测结果、依据, 并说明合理性

### (一) 标的公司管理费用的预测过程及依据

标的公司管理费用主要包括职工薪酬、办公费、业务招待费、房屋租赁费、中介服务费、差旅费、折旧摊销费、车辆费、物业费等, 即管理费用=职工薪酬+办公费+业务招待费+房屋租赁费+中介服务费+差旅费+折旧摊销费+车辆费+物业费等。

其中职工薪酬参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素, 并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平, 预测未来年度员职工薪酬。

对于累计折旧和摊销的测算, 除了现有存量资产外, 以后各年为了维持正常经营, 随着业务的增长, 需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新, 根据企业的资本性支出情况, 来测算年折旧和摊销。

对于房屋租赁费、物业费, 合同期内根据房屋租赁合同约定情况进行预测, 合同期外考虑了一定的增长进行预测。

对于办公费、业务招待费、中介服务费、差旅费、车辆费等费用结合企业未来年度经营计划, 对未来各年度进行预测。

### (二) 标的公司及子公司管理费用预测结果以及合理性

标的公司及子公司预测期管理费用的预测结果如下表所示:

金额单位: 人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
管理费用	749.57	2,311.74	2,154.08	2,187.53	2,182.60	2,181.93	2,225.37
项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年

管理费用	2,258.70	2,270.64	2,236.99	2,214.69	2,213.63	2,226.90	2,226.90
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
管理费用	2,274.17	2,307.50	2,322.12	2,288.79	2,270.81	2,270.68	2,285.71
项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年		
管理费用	2,285.42	2,335.70	2,369.03	2,302.99	2,145.74		

标的公司及子公司管理费用的预测，是在报告期管理费用金额及明细的基础上，结合标的公司及子公司的合同约定，人员需求变动，经营规划等综合预测得出，因此标的公司及子公司管理费用的预测是合理的。

## 二、预测期各项期间费用占收入比例与报告期、可比公司各项期间费用占收入比例对比情况

### （一）报告期各项期间费用占收入比例

报告期内合并口径各项期间费用及期间费用占营业收入的比例如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	2016年	2017年	2018年1-9月
管理费用	459.67	7,714.14	2,426.60
管理费用占营业收入的比例	收入为0	501.73%	15.68%
财务费用	-4.01	375.21	3,875.35
财务费用占营业收入的比例	收入为0	24.40%	25.03%

### （二）可比公司各项期间费用及期间费用占营业收入的比例如下表：

#### 1、中民新能宁夏同心有限公司

项目	2016年度		2017年度		2018年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管理费用	193.66	0.89%	380.44	1.50%	264.64	1.11%
财务费用	4,178.44	19.15%	5,592.00	21.98%	4,950.14	20.72%

#### 2、爱康科技

项目	2016年度		2017年度		2018年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	8,450.97	2.16%	11,153.55	2.30%	9,779.85	2.66%
管理费用	18,771.53	4.81%	23,737.53	4.89%	19,439.45	5.30%
财务费用	34,833.34	8.92%	45,162.59	9.30%	33,175.03	9.04%

#### 3、太阳能

项目	2016 年度		2017 年度		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	3,804.43	0.88%	3,833.62	0.74%	2,257.24	0.75%
管理费用	16,781.98	3.87%	17836.4	3.43%	14,894.76	4.96%
财务费用	52,519.68	12.12%	67,227.52	12.92%	55,557.44	18.52%

#### 4、隆基股份

项目	2016 年度		2017 年度		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	46,782.53	4.06%	66,425.09	4.06%	68,473.62	4.67%
管理费用	44,110.05	3.83%	66442	4.06%	56,776.72	3.87%
财务费用	10,197.85	0.88%	19,784.79	1.21%	12,460.77	0.85%

(三) 预测期标的公司期间费用及占营业收入比例如下表所示:

金额单位: 人民币万元

项目	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
管理费用	749.57	2,311.74	2,154.08	2,187.53	2,182.60	2,181.93	2,225.37
管理费用占营业收入比例	7.52%	3.74%	3.62%	3.88%	4.02%	4.05%	4.16%
财务费用	3,099.57	15,819.85	14,170.86	12,553.79	10,936.72	9,319.64	7,702.57
财务费用占营业收入比例	31.11%	25.58%	23.83%	22.29%	20.16%	17.30%	14.41%
项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
管理费用	2,258.70	2,270.64	2,236.99	2,214.69	2,213.63	2,226.90	2,226.90
管理费用占营业收入比例	4.26%	4.31%	4.28%	4.27%	4.30%	4.36%	4.39%
财务费用	6,085.50	4,468.43	3,000.70	1,426.77	450.80	338.10	225.40
财务费用占营业收入比例	11.46%	8.48%	5.74%	2.75%	0.87%	0.66%	0.44%
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
管理费用	2,274.17	2,307.50	2,322.12	2,288.79	2,270.81	2,270.68	2,285.71
管理费用占营业收入比例	4.52%	4.62%	4.68%	4.65%	4.65%	5.53%	8.73%
财务费用	112.70	-	-	-	-	-	-
财务费用占营业收入比例	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
项目	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年		
管理费用	2,285.42	2,335.70	2,369.03	2,302.99	2,145.74		
管理费用占营业收入比例	10.64%	10.96%	11.20%	14.89%	57.57%		
财务费用							
财务费用占营业收入比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		

(四) 预测期期间费用与报告期期间费用对比

1、标的公司 2017 年度管理费用合计 7,714.14 万元, 其中股份支付 6000 万元, 扣除股份支付后金额为 1714.14 万元; 2018 年 1-9 月管理费用合计 2,426.60 万元, 其中子公司丹东国润因未取得电力业务许可证, 将营业成本项目纳入管理费用核算, 金额为 634.37 万元, 扣除该部分影响后的管理费用为 1,908.52 万元。



预测期管理费用绝对数为 2,145.74 万元-2,322.12 万元之间,维持报告期管理费用水平。

报告期内管理费用占收入比例较高,主要是由于报告期各电站还处于建设阶段,营业收入较低,而随着各电站投入运营,营业收入达到正常水平,但管理费用与营业收入相关性较弱,不会随之增长,因此预测期管理费用占营业收入的比例低于报告期管理费用占营业收入的比例。

2、预测期财务费用较报告期财务费用有大幅增长,主要是因为评估基准日后丹东国润、易县项目、寿光项目、内蒙古圣田项目、阳谷项目、隰县项目、繁峙项目、大名项目等陆续申请办理项目贷款或融资租赁,债权融资规模扩大使得预测期的财务费用较报告期大幅增长。

#### (五) 预测期期间费用与可比公司期间费用对比

预测期标的公司管理费用占营业收入比例在 4%左右,预测期标的公司财务费用占营业收入比例平均为 12.35%,由于标的公司光伏电站直接并网取得售电收入,无需销售费用,因此报告期和预测期均无销售费用。

可比公司管理费用占营业收入比例区间为 1%到 5.3%,平均值为 3.54%,预测期标的公司管理费用占营业收入比例为 4%,略高于行业平均值,但未偏离行业比例区间。

可比公司财务费用占营业收入的比例区间为 0.85%-21.98%,平均值为 11.3%,预测期标的公司财务费用占营业收入比例平均为 12.35%,略高于行业平均值,但未偏离行业比例区间。

综上,标的公司预测期期间费用的预测是谨慎合理的。

### 三、补充披露预测管理费用中主要科目与人工需求量、员工人数等核心预测参数的匹配性

标的公司现有管理人员 63 人,依据标的公司人事规划,随着电站建设逐步完成,电站运营状态日趋稳定,标的公司工程部人员逐步转移到各电站负责运维工作,管理人员相应减少,预计至 2020 年管理人员将下降至 55 人。管理费用中职工薪酬的预测基于标的公司的预计员工数量和平均薪酬测算,具体金额如下表

所示：

金额单位：人民币万元

项目	2018年9-12月	2019年	2020年	2021年-2043年
职工薪酬	354.88	1,462.23	1,315.05	1,367.85（注）

注：2021年起按一定比例逐年增长。

因此预测期管理费用中主要科目-职工薪酬的预测与被评估单位管理人员的需求及员工数量是匹配的。

#### 四、结合拟建、在建及储备项目，标的公司目前财务费用情况等，补充披露不予以预测财务费用的原因及合理性

由于标的公司母公司是管理型公司，并不直接从事光伏电站的运营，评估基准日的公司无债务融资，并且近期无债务融资计划，所以预测期内，标的公司母公司层面未预测财务费用，但针对各家子公司，依据其现有的融资情况或未来融资计划测算了财务费用，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被评估单位名称	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	208.25	749.70	666.40	583.10	499.80	416.50	333.20	249.90
2	岢岚县上元新能源有限公司	227.75	819.90	728.80	637.70	546.60	455.50	364.40	273.30
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	133.90	417.58	371.19	324.79	278.39	231.99	185.59	139.19
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	-	873.00	785.70	698.40	611.10	523.80	436.50	349.20
5	滨州天昊发电有限公司	198.35	773.58	694.24	614.90	535.56	456.21	376.87	297.53
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	404.25	754.60	700.70	646.80	592.90	539.00	485.10	431.20
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	639.52	2,302.27	2,046.46	1,790.65	1,534.85	1,279.04	1,023.23	767.42
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	-	319.20	287.28	287.28	287.28	287.28	287.28	287.28
9	易县中能太阳能有限公司	-	930.00	837.00	744.00	651.00	558.00	465.00	372.00
10	易县创能太阳能有限公司	-	900.00	810.00	720.00	630.00	540.00	450.00	360.00
11	通辽聚能光伏有限责任公司	188.33	709.36	634.03	558.70	483.37	408.04	332.71	257.38
12	唐县科创新能源开发有限公司	331.13	1,192.05	1,059.60	927.15	794.70	662.25	529.80	397.35
13	寿光科合能源有限公司	298.69	522.70	448.03	373.36	298.69	224.02	149.34	74.67
14	寿光中辉能源有限公司	248.91	522.70	448.03	373.36	298.69	224.02	149.34	74.67
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	-	540.00	486.00	432.00	378.00	324.00	270.00	216.00
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	-	252.00	226.80	201.60	176.40	151.20	126.00	100.80
17	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	-	810.00	729.00	648.00	567.00	486.00	405.00	324.00
18	繁峙县润宏电力有限公司	-	768.00	691.20	614.40	537.60	460.80	384.00	307.20
19	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	-	840.00	756.00	672.00	588.00	504.00	420.00	336.00
20	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	220.50	823.20	764.40	705.60	646.80	588.00	529.20	470.40
21	顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-
	合计	3,099.57	15,819.85	14,170.86	12,553.79	10,936.72	9,319.64	7,702.57	6,085.50
序号	被评估单位名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	166.60	83.30	-	-	-	-	-	
2	岢岚县上元新能源有限公司	182.20	91.10	-	-	-	-	-	
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	92.80	46.40	-	-	-	-	-	
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	261.90	174.60	87.30	-	-	-	-	
5	滨州天昊发电有限公司	218.19	138.85	59.51	-	-	-	-	
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	377.30	323.40	269.50	215.60	161.70	107.80	53.90	
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	511.62	255.81	-	-	-	-	-	
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	287.28	287.28	287.28	-	-	-	-	
9	易县中能太阳能有限公司	279.00	186.00	93.00	-	-	-	-	
10	易县创能太阳能有限公司	270.00	180.00	90.00	-	-	-	-	
11	通辽聚能光伏有限责任公司	182.05	106.72	31.39	-	-	-	-	
12	唐县科创新能源开发有限公司	264.90	132.45	-	-	-	-	-	
13	寿光科合能源有限公司	-	-	-	-	-	-	-	
14	寿光中辉能源有限公司	-	-	-	-	-	-	-	

15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	162.00	108.00	54.00	-	-	-	-	
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	75.60	50.40	-	-	-	-	-	
17	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	243.00	162.00	-	-	-	-	-	
18	繁峙县润宏电力有限公司	230.40	153.60	76.80	-	-	-	-	
19	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	252.00	168.00	84.00	-	-	-	-	
20	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	411.60	352.80	294.00	235.20	176.40	117.60	58.80	
21	顺宇洁能科技股份有限公司	-	-	-	-	-	-	-	
	合计	4,468.43	3,000.70	1,426.77	450.80	338.10	225.40	112.70	

## 五、核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的资产及收益法预测的子公司管理费用的具体预测过程、预测结果及依据具有合理性。

2、对未来年度期间费用的预测具有谨慎性。

3、预测管理费用中主要科目与人工需求量、员工人数等核心预测参数具有匹配性。

4、考虑母公司是管理型公司，母公司层面没有预测财务费用，子公司层面预测了相关财务费用；标的公司预测期管理费用和财务费用等期间费用的预测结果是谨慎合理的。

40.申请文件显示，标的资产评估中采用了以下几种特殊假设。1) 没有考虑将来可能承担的抵押担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对估值结论的影响。2) 假设被评估单位房屋建筑物未办证瑕疵事项不影响其按现有使用方式持续使用。3) 假设被评估单位能及时收到上一年度的补贴电费和上一个月的燃煤机组标杆上网电费；假设各光伏电站预计时间点纳入可再生能源电价附加资金补助目录。4) 假设丹东国润麦隆新能源有限公司于 2019 年度取得电力业务许可证，不影响后续正常经营。5) 假设光伏电站行业的新能源政策、财政补贴政策、电价（标杆电价、补贴电价）不发生变化。6) 本次评估未考虑上述诉讼事项对评估结果的影响。请你公司补充披露：1) 结合抵押担保、土地房产产权瑕疵、可再生能源补贴政策及发放、电力业务许可证办理、诉讼实现的具体情况，相关事项涉及的法律障碍及不确定性风险，期后实际情况等，补充披露标的资产收益法评估中上述特殊评估假设的合理性，上述情形对评估值的影响，并就相关假设涉及实现对评估值、营业收入（如有）、盈利能力等的影响进行敏感性分析。2) 补充披露是否存在相关方可以据以去除业绩补偿义务的评估假设或其他情形。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、结合抵押担保、土地房产产权瑕疵、可再生能源补贴政策及发放、电力业务许可证办理、诉讼实现的具体情况，相关事项涉及的法律障碍及不确定性风险，期后实际情况等，补充披露标的资产收益法评估中上述特殊评估假设的合理性，上述情形对评估值的影响，并就相关假设涉及实现对评估值、营业收入（如有）、盈利能力等的影响进行敏感性分析。

（一）结合抵押担保、土地房产产权瑕疵、可再生能源补贴政策及发放、电力业务许可证办理、诉讼实现的具体情况，相关事项涉及的法律障碍及不确定性风险，期后实际情况等，补充披露标的资产收益法评估中上述特殊评估假设的合理性

### 1、抵押担保特别事项

资产评估报告中对于抵押担保事项的披露是依据资产评估相关准则的要求，作为特别事项说明。评估基准日，标的公司下属长期股权投资单位融资租赁及长期贷款余额共计 17.69 亿元，分别设定了固定资产、应收账款及股权抵质押担保。采用收益法评估时，融资租赁及长期贷款余额已经作为付息债务扣除。上述抵押担保情形是光伏电站项目公司常用融资方式的要求，评估报告也是按照准则要求披露，未考虑上述事项对评估结果的影响。

因此资产评估报告中将抵押担保事项作为特别事项说明是符合资产评估准则要求的，是合理的。

### 2、房产土地瑕疵的特别事项

资产评估报告中披露：纳入本次评估范围各光伏电站均未办理房产证、土地证，采用收益法评估时共计预估了 1,357.78 万元土地出让金支出，露笑集团、东方创投、董彪做出承诺，如评估基准日后，房屋、土地产权合规化费用超出以上金额部分，或因为房屋土地产权瑕疵对标的公司造成的损失均由露笑集团、东方创投、董彪进行足额补偿，因此本次采用收益法评估时，未考虑超出预计费用以外的支出或损失对评估结论的影响的处理方式是合理的。

### 3、诉讼事项的特别事项

资产评估报告披露的未决诉讼，由于截至资产评估报告日尚未判决或判决尚未执行，因此未考虑诉讼事项可能形成的收益或损失对评估结果的影响。

对于白水普众生态养殖有限公司诉讼事项，依据北京市海淀区人民法院作出（2018）京 0108 民初 20446 号《民事判决书》，判决白水普众生态养殖有限公司向顺宇股份双倍返还定金 84 万元，由于截至本反馈意见回复日该判决尚未执行，且不会对标的公司造成损失或影响其生产经营，因此本次评估未考虑上述诉讼事项对评估结果的影响，即使发生收不回的情形，对评估结果影响也很小。

对于赤城保泰诉讼事项，2018 年 8 月 9 日，北京市东城区人民法院根据顺宇股份申请，裁定冻结江苏保泰所持有的赤城保泰的 560 万元股权，截至目前，尚未出具判决。根据标的公司出具的说明，标的公司已依约履行责任与义务，不存在尚未履行的重大义务；其已根据会计准则之要求对该项目中的垫付款计提了坏账准备，评估时坏账准备已保留，且已对争议股权进行诉讼保全，该诉讼事项对标的公司的生产经营不会造成重大影响，不会构成本次重组的实质性障碍，因此本次评估未考虑上述诉讼事项对评估结果的影响。

#### 4、丹东国润电力业务许可证办理的特殊假设

资产评估报告中中国假设丹东国润项目于 2019 年度取得电力业务许可证。

截至目前，丹东国润麦隆新能源有限公司电力业务许可证办理资料已经在国家能源局东北监管局能源监管服务平台进行申报，并且已通过网上初审，下一步将提交资料原件进行现场审核，审核通过后可取得电力业务许可证，预计 4 月底前可完成办理，因此资产评估报告关于丹东国润项目于 2019 年度取得电力业务许可证的假设是合理的。

#### 5、可再生能源补助的特殊假设

企业名称	并网时间	纳入可再生能源补助目录时间
通辽市阳光动力光电科技有限公司	2017 年 6 月	2020 年度
蔚县香岛光伏科技有限公司（扶贫）	2017 年 5 月	2020 年度
丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司（扶贫）	2018 年 6 月	2020 年度
通辽聚能光伏有限责任公司	2017 年 6 月	2020 年度
滨州天昊发电有限公司	2017 年 5 月	2020 年度
唐县科创新能源开发有限公司	2017 年 6 月	2020 年度

丹东国润麦隆新能源有限公司	2017年6月	2020年度
岢岚县上元新能源有限公司（扶贫）	2017年6月	已纳入
内蒙古圣田大河新能源有限公司	2017年6月	2020年度
易县中能太阳能有限公司（扶贫）	2017年6月	2020年度
易县创能太阳能有限公司（扶贫）	2017年6月	2020年度
淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	2017年6月	2020年度
北京建新鸿远光伏科技有限公司	2018年6月	2021年度
寿光科合能源有限公司	2017年12月	2020年度
寿光中辉能源有限公司	2017年12月	2020年度
繁峙县润宏电力有限公司（扶贫）	2018年6月	2020年度
灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司（扶贫）	2017年12月	2020年度
大名县昌盛日电太阳能科技有限公司（扶贫）	2018年6月	2020年度
阳谷创辉光伏科技有限公司	2018年5月	2021年度
隰县昌盛东方太阳能科技有限公司（扶贫）	2018年6月	2020年度

依据 2016 年 1 月 25 日发布的《财政部关于申报第六批可再生能源电价附加资金补助目录的通知》和 2017 年 3 月 13 日发布的《财政部关于组织申报第七批可再生能源电价附加补助项目的通知》以及 2018 年 6 月 11 日发布的财建[2018]250 号《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，申报第七批的光伏电站并网时间为 2015 年 3 月至 2016 年 3 月，于 2018 年 6 月纳入可再生能源电价附加资金补助目录，自并网至纳入目录的平均时间间隔为 2.75 年。结合上述情况，本次假设普通光伏电站在并网后 3 年内纳入可再生能源电价附加资金补助目录是合理的。

依据 2018 年 3 月 7 日发布的财建〔2018〕25 号《财政部公布可再生能源电价附加资金补助目录（光伏扶贫项目）》，顺宇公司于 2017 年 6 月并网的岢岚扶贫项目纳入了上述可再生能源电价附加资金补助目录（光伏扶贫项目），时间间隔为 0.75 年，结合上述情况，本次假扶贫光伏电站在并网后 2 年内纳入可再生能源电价附加资金补助目录是合理的。

依据 2012 年 3 月 14 日发布的财建[2012]102 号《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》第十一条：可再生能源电价附加补助资金原则上实行按季预拨、年终清算。省级电网企业、地方独立电网企业根据本级电网覆盖范围内的列入可再生能源电价附加资金补助目录的并网发电项目和接网工程有关情况，于每季度第三个月 10 日前提出下季度可再生能源电价附加补助资金申请表，经所在地省级财政、价格、能源主管部门审核后，报财政部、国家发展改革委、国家能

源局。本次评估基于可再生能源电价附加补助资金实行按季预拨、年终清算的原则，假设标的公司能及时收到上一年度的补贴电费是合理的。

## （二）就相关假设涉及实现对评估值、营业收入（如有）、盈利能力等的影响进行敏感性分析

1、对于抵押担保事项，由于评估基准日后标的公司是否会因为无法偿还贷款导致受限资产被冻结、处置或用于偿债存在重大不确定性，因此本次评估未考虑上述事项对评估结果的影响。

2、对于房产土地瑕疵事项，由于超出预计费用以外的支出损失均由露笑集团、东方创投、董彪进行足额补偿，因此本次评估时，未考虑超出预计费用以外的支出或损失对评估结论的影响。

3、对于未决诉讼及未执行诉讼事项，由于标的公司均已依约履行责任与义务，不存在尚未履行的重大义务，相关诉讼不会对标的公司生产经营造成重大影响，因此本次评估未考虑上述诉讼事项对评估结果的影响。

4、对于丹东国润电力业务许可证办理事项正在顺利推进，因此不会影响标的公司生产经营。

5、评估师对可再生能源电价附加补助资金的发放周期对估值的影响做了敏感性分析，分别测算了可再生能源电价附加补助资金的发放周期为 0.5 年、1 年和 2 年时的顺宇公司股东全部权益评估值，具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	0.5 年	1 年	2 年
		10,171.54	9,631.63	8,551.81
2	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	8,252.91	7,682.50	6,541.69
3	崑崙县上元新能源有限公司	3,760.05	3,569.77	3,189.23
4	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	5,121.89	4,712.12	3,892.59
5	丹东国润麦隆新能源有限公司	8,032.02	7,675.74	6,963.18
6	滨州天昊发电有限公司	25,681.04	24,283.86	21,489.49
7	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	32,576.62	30,970.02	27,756.81
8	通辽市阳光动力光电科技有限公司	812.00	648.34	321.03
9	北京建新鸿远光伏科技有限公司	2,473.01	1,844.83	588.46
10	易县中能太阳能有限公司	3,300.56	2,682.17	1,445.38
11	易县创能太阳能有限公司	12,552.28	12,016.74	10,945.67
12	通辽聚能光伏有限责任公司	6,247.14	5,663.66	4,496.70
	唐县科创新能源开发有限公司			

13	寿光科合能源有限公司	1,945.74	1,679.03	1,145.60
14	寿光中辉能源有限公司	1,938.01	1,674.83	1,148.47
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	4,728.12	4,277.69	3,376.84
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	684.10	548.00	275.81
17	繁峙县润宏电力有限公司	5,844.93	4,594.17	2,092.64
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	17,082.26	15,763.77	13,126.79
19	宁津旭和光伏科技有限公司	4.71	4.71	4.71
20	宁津旭天光伏科技有限公司	3.58	3.58	3.58
21	宁津旭良光伏科技有限公司	0.84	0.84	0.84
22	四川蜀疆电力工程有限公司	-0.04	-0.04	-0.04
23	通辽市顺联农业科技有限公司	-74.47	-74.47	-74.47
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	-59.33	-59.33	-59.33
合计		151,079.51	139,794.16	117,223.45
顺宇洁能科技股份有限公司股东全部权益评估值		172,300.00	161,000.00	138,400.00
变动幅度		7.02%	0.00%	-14.04%

可再生能源电价附加补助资金的发放周期与顺宇公司股东全部权益评估值负相关，可再生能源电价附加补助资金的发放周期缩短至 0.5 年时，股东全部权益评估值增加 11,300.00 万元，变动幅度为+7.02%；可再生能源电价附加补助资金的发放周期延长至 2 年时，股东全部权益评估值减少 22,600.00 万元，变动幅度为-14.04%。

## 二、补充披露是否存在相关方可以据以免除业绩补偿义务的评估假设或其他情形

虽然资产评估报告所列假设条件是评估结论形成的重要前提，但资产评估报告和交易对手业绩承诺是相互独立的，资产评估报告中所列假设条件和特别事项说明，与交易对手的业绩补偿承诺并不冲突，故资产评估报告中不存在交易对手可以据以免除业绩补偿义务的评估假设或特别事项说明。

## 三、核查意见

经核查，评估师认为：

1、根据抵押担保合同、诉讼事项的后续进展、丹东国润项目电力业务许可证办理进度、可再生能源补助资金的相关法律法规、交易对手的相关承诺等资料显示，资产评估报告中所列假设条件是合理的。

2、资产评估报告中不存在交易对手可以据以免除业绩补偿义务的评估假设或特别事项说明。



41.请你公司补充披露标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期标的资产拟建、在建、预收购、储备项目情况，产能扩张情况等，补充披露资本性支出预测数据的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、标的资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程

本次采用收益法评估时，预测期资本性支出主要为 546.80MW 电站的后续建设支出、租赁支出和电子设备的更新支出，即资本性支出=后续建设支出+租赁支出+更新支出，具体金额如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
资本性支出	31,881.30	271.48	262.00	10.00	272.08	10.00
项目	2024年	2024年	2026年	2027年	2028年	2029年
资本性支出	501.16	10.00	282.16	1,455.00	303.93	401.60
项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
资本性支出	303.93	10.00	1,960.69	10.00	719.05	10.00
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
资本性支出	327.45	1,455.00	352.84	327.08	552.84	10.00
项目	2042年	2043年				
资本性支出	366.56	10.00				

评估基准日，标的公司已经并网的电站如下表所示：

序号	企业名称	项目地址	装机容量
1	通辽市阳光动力光电科技有限公司	蒙东通辽	60.00
2	蔚县香岛光伏科技有限公司	河北张家口蔚县	38.00
3	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	河北承德丰宁	70.00
4	通辽聚能光伏有限责任公司	蒙东通辽	20.00
5	滨州天昊发电有限公司	山东滨州	20.00
6	唐县科创新能源开发有限公司	河北保定唐县	30.00
7	丹东国润麦隆新能源有限公司	辽宁丹东	26.00
8	岢岚县上元新能源有限公司	山西岢岚县	20.00
9	内蒙古圣田大河新能源有限公司	蒙西巴彦淖尔	20.00
10	易县中能太阳能有限公司	河北保定易县	30.00
11	易县创能太阳能有限公司	河北保定易县	30.00
12	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	山东淄博	11.00
13	北京建新鸿远光伏科技有限公司	北京房山区	10.70
14	寿光科合能源有限公司	山东寿光	15.10
15	寿光中辉能源有限公司	山东寿光	14.90
16	繁峙县润宏电力有限公司	山西繁峙县	30.00

17	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北石家庄灵寿县	30.00
18	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	河北邯郸大名县	30.00
19	阳谷创辉光伏科技有限公司	山东阳谷	11.10
20	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	山西隰县	30.00

采用收益法评估时仅对预测了上表中已经并网的 546.80MW 装机容量的收入，未考虑其他拟建、在建、预收购、储备项目的收入，故资本性支出也仅考虑上述 546.80MW 电站的后续建设支出、租赁支出和电子设备的更新支出，未考虑拟建、在建、预收购、储备项目的资本性支出，从而也无需考虑产能扩张情况。

其中光伏电站的后续建设支出根据标的公司的光伏电站建设的总预算扣减评估基准日在建工程已入账金额进行预测；

租赁支出是指标的公司租赁屋顶及土地的支出，依据租赁合同进行预测；

电子设备的更新支出根据标的公司需求、计划，结合电子设备的经济寿命进行预测。

## 二、核查意见

经核查，评估师认为预测期资本性支出仅考虑了已并网的 546.80MW 电站的后续建设支出、租赁支出和电子设备的更新支出，未考虑拟建、在建、预收购、储备项目的资本性支出是合理的。

**42.申请文件显示，收益法评估时，标的资产预测期折现率为 8.29%。请你公司结合近期可比案例、标的资产具体行业分类情况，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性、预测过程中可比上市公司选择的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

### 一、本次交易收益法评估折现率选取与可比交易案例折现率的对比

标的资产为光伏发电运营企业，根据《国民经济行业分类与代码》(GB/T4754—2017)，属于“电力、热力生产和供应业 (D44)”行业；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)，项目公司业务属于“电力、热力生产和供应业 (D44)”。

经查询行业可比交易案例采用的折现率，并与本次交易收益法采用折现率进行对比，具体如下：

序号	上市公司	交易标的	折现率
1	圣阳股份	新能同心	8.39%和 8.18%
2	平潭发展	中核华东；中核华北；中核西南； 中核西北；中核国缆	8.5%-9.7%
3	太阳能	中节太阳能	7.46%-7.8%
4	露笑科技	顺宇洁能	8.29%-8.67%

可比交易案例采用的折现率为 7.46%-9.7%，本次收益法评估采用的折现率为 8.29%-8.67%，位于行业可比交易案例折现率区间内，属于中间水平。

## 二、本次交易收益法评估选取的可比上市公司的合理性分析

本次交易收益法折现率计算选取的可比上市公司如下：

股票代码	股票名称
002506.SZ	协鑫集成
601012.SH	隆基股份
002121.SZ	科陆电子
002610.SZ	爱康科技
002623.SZ	亚玛顿
300118.SZ	东方日升
300125.SZ	易世达
300376.SZ	易事特
600667.SH	太极实业
600710.SH	苏美达
601877.SH	正泰电器
601908.SH	京运通

选取可比上市公司的过程如下：

- 1、通过同花顺资讯软件，查询光伏发电主题相关的上市公司；
- 2、剔除 B 股和 ST 股，剔除上市公司中的非 A 股上市公司及近期被特别处理的上市公司；
- 3、剔除上市时间不足两年的上市公司；
- 4、结合资产规模、总市值、资本结构及 beta 最终确定可比上市公司。

综上，本次收益法折现率计算选取的可比公司是光伏板块上市超过 2 年且近

期末被特别处理的 A 股上市公司，可比上市公司的选取是合理的。

### 三、核查意见

1、通过对比本次交易收益法折现率与可比交易案例折现率，评估师认为本次收益法采用的折现率是合理的。

2、经核查，评估师认为本次折现率计算选取的可比上市公司是合理的。

**43.申请文件显示，收益法评估时中标的资产溢余资产和非经营性资产和负债评估合计 42,815.57 万元。请你公司补充披露：1) 标的资产收益法评估中溢余资产和非经营性资产的测算的具体资产范围及构成，并说明将相关资产作为溢余资产和非经营性资产评估的合理性。2) 补充披露具体的测算的依据、评估方法及合理性。3) 补充披露评估增值情况、增值原因及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

**一、标的资产收益法评估中溢余资产和非经营性资产的测算的具体资产范围及构成**

评估基准日，标的公司申报的溢余资产为溢余的货币资金，账面价值为 50.42 万元，申报的非经营性资产账面价值为 62,205.48 万元，非经营性负债账面价值为 19,440.33 万元。非经营性资产及负债的明细如下表所示：

科目	客户	业务内容	账面价值
一、非经营性资产			
其他应收款	易县创能太阳能有限公司	往来款	8,544.25
其他应收款	蔚县香岛光伏科技有限公司	往来款	6,075.60
其他应收款	丹东国润麦隆新能源有限公司	往来款	6,042.35
其他应收款	北京建新鸿远光伏科技有限公司	往来款	5,279.26
其他应收款	易县中能太阳能有限公司	往来款	4,954.66
其他应收款	隰县昌盛东方太阳能科技有限公司	往来款	3,923.33
其他应收款	繁峙县润宏电力有限公司	往来款	5,007.97
其他应收款	寿光科合能源有限公司	往来款	2,692.35
其他应收款	内蒙古圣田大河新能源有限公司	往来款	2,579.32
其他应收款	通辽市阳光动力光电科技有限公司	往来款	2,530.18
其他应收款	寿光中辉能源有限公司	往来款	2,500.98
其他应收款	大名县昌盛日电太阳能科技有限公司	往来款	2,022.10
其他应收款	阳谷创辉光伏科技有限公司	往来款	1,278.60
其他应收款	通辽市顺联农业科技有限公司	往来款	894.72

其他应收款	宁津旭和光伏科技有限公司	往来款	647.27
其他应收款	宁津旭天光伏科技有限公司	往来款	375.8
其他应收款	宁津旭良光伏科技有限公司	往来款	71.68
其他应收款	通辽浩丰农业科技有限责任公司	往来款	0.2
其他应收款	四川蜀疆电力工程有限公司	往来款	0.1
其他应收款	葫芦岛市宏光光伏发电有限公司	往来款	2,095.49
其他应收款	苏州爱康能源工程技术股份有限公司	代垫款项	3,505.00
其他应收款	赤城保泰新能源开发有限公司	代垫款项	709.26
其他应收款	王鸿	代垫款项	120
其他应收款	江苏保泰新能源开发投资有限公司	代垫款项	50
其他应收款	赤城县发展改革局	代垫款项	55.8
其他应收款	田家窑镇人民政府	代垫款项	39.99
其他应收款	白水普众生态养殖有限公司	代垫款项	33.6
其他应收款	北京市东城区人民法院	保证金	54.88
其他应收款	江苏爱多能源科技有限公司	借款利息	110.95
其他应收款	北京清律律师事务所	律师服务费	9.8
			-
非经营性资产合计			62,205.48
二、非经营性负债			-
其他应付款	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	往来款	262.80
其他应付款	通辽聚能光伏有限责任公司	往来款	258.33
其他应付款	滨州天昊发电有限公司	往来款	303.94
其他应付款	唐县科创新能源开发有限公司	往来款	322.03
其他应付款	岢岚县上元新能源有限公司	往来款	378.73
其他应付款	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	往来款	644.55
其他应付款	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	往来款	8,433.50
其他应付款	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	往来款	8,656.45
其他应付款	青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司	往来款	180.00
非经营性负债合计			19,440.33

其中溢余资产是评估基准日的公司账面货币资金超过最低现金保有量的部分，即超过日常经营所需的货币资金；非经营性资产主要为其他应收款中与经营业务无关的关联方往来款、代垫款项、保证金和律师服务等；非经营性负债主要为其他应付款中与经营无关的关联方往来款。

评估基准日，标的公司申报的溢余货币资金、非经营性资产和负债都是与标的公司日常经营业务无关的资产和负债，因此确定为溢余资产、非经营性资产和负债是合理的。

## 二、溢余资产及非经营性资产具体的测算的依据、评估方法及合理性

1、对于溢余资产，按评估基准日货币资金扣除最低货币资金保有量测算，

其中：

最低货币资金保有量=月付现成本=年付现成本÷12

经核实，溢余货币资金与标的公司申报数一致，以核实无误的账面价值确定评估值。

## 2、非经营性资产

对于非经营性资产-其他应收款，通过核查账簿、原始凭证、往来函证，并对部分其他应收账款进行相关替代程序进行清查核实，在进行经济内容和账龄分析的基础上，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值，其对应的坏账准备评估为零。根据如下公式确定评估值：

其他应收款评估价值=其他应收款账面余额-预计可能发生的风险损失

## 3、非经营性负债

对于非经营性负债-其他应付款，通过核查账簿、原始凭证，并对大额其他应付款项采用相关替代程序进行清查核实。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

综上，溢余资产、非经营性资产和负债的评估是在充分核查相关资料后，按核实无误的账面价值确定评估值的，评估方法与资产基础法相关科目评估方法保持一致，测算依据和评估方法是合理的。

## 三、溢余资产和非经营性资产的评估增减值情况及其合理性

溢余资产的账面价值为 50.42 万元，评估值为 50.42 万元，评估无增减值；非经营性资产账面价值为 62,205.48 万元，评估值为 62,205.48 万元，评估无增减值；非经营性负债账面价值为 19,440.33 万元，评估值为 19,440.33 万元，评估无增减值。

由于溢余资产、非经营性资产和负债均按核实无误的账面价值（审计后）确定评估值，因此评估无增减值是合理的。

## 四、核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、收益法评估中溢余资产、非经营性资产和负债的范围确认是合理的。
- 2、溢余资产、非经营性资产和负债具体的测算的依据、评估方法是合理的。
- 3、溢余资产、非经营性资产和负债评估无增减值是合理的。

44.申请文件显示，对于顺宇股份具有控制权的子公司的长期股权投资，资产评估机构选择收益法作为评估结论，但对于正常经营的企业由于目前市场上在选取参照物方面具有极大难度，且由于市场公开资料较缺乏，故不采用市场法，采用资产基础法、收益法两种方法分别进行评估；对于新成立、经营不正常或不稳定、未来盈利预测难以合理量化，收益法评估条件不充分的，采用资产基础法进行评估。经评估，整体长期股权投资的价值为 139,794.17 万元。资产基础法评估下，长期股权投资价值为 64,588.44 万元，评估减值 21.44%。请你公司：1) 补充披露对不同长期股权投资采用不同的评估方法的原因及合理性，相关方法选择的依据，各长期股权投资最终选取的评估方法以及相应增值情况。2) 对于涉及收益法评估的长期股权投资，补充披露具体的评估过程，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、现金流等的具体预测过程、依据、预测模型、主要参数及预测结果。3) 对于采用资产基础法评估的，结合相关资产减值、主要评估参数、评估模型、资产经营等情况，补充披露评估增减值的原因及合理性。4) 补充披露资产基础法下长期股权投资的具体评估过程，并说明评估减值的原因及合理性。5) 对比收益法与资产基础法下长期股权投资的评估过程，说明评估结果存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复说明：

一、补充披露对不同长期股权投资采用不同的评估方法的原因及合理性，相关方法选择的依据，各长期股权投资最终选取的评估方法以及相应增值情况

(一) 补充披露对不同长期股权投资采用不同的评估方法的原因及合理性，相关方法选择的依据

股东全部权益价值的评估方法包括收益法、市场法和资产基础法。其中：收

益法，是指将评估对象预期收益资本化或者折现，确定其价值的评估方法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定其价值的评估方法。

资产基础法，是指以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。

1、由于在股权交易市场上难以找到与标的公司长期股权投资相同或类似企业的股权交易案例，同时在证券市场上也难以找到与标的公司长期股权投资在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜采用市场法评估标的公司长期股权投资价值。

2、对于已经并网的 20 家长期股权投资单位，由于其上网电量、上网电价、营业成本、期间费用、所得税等主要经营参数均可预测，且具有持续稳定性，因此具备了采用收益法评估的条件；同时，长期股权投资单位各项资产负债的内容权属清晰，已经过清查盘点并整理成册，与账面记录能够核对，对各项资产负债的物理状况、权属状况等可以勘查辨别，符合采用资产基础法评估的基本条件。因此，对于并网的 20 家长期股权投资单位采用收益法和资产基础法评估。

3、对于宁津旭和光伏科技有限公司、宁津旭天光伏科技有限公司，其尚未正式并网发电，未来盈利预测难以合理量化，收益法评估条件不充分，本次采用资产基础法进行评估；对于宁津旭良光伏科技有限公司、四川蜀疆电力工程有限公司、通辽市顺联农业科技有限公司、通辽浩丰农业科技有限责任公司等公司，成立时间较短、尚未开展经营、未来盈利预测难以合理量化，收益法评估条件不充分，本次采用资产基础法进行评估。

综上，对于标的公司长期股权投资评估方法的选择是结合各长期股权投资单位的资产规模、经营现状，充分分析三种评估方法的适用性，最终确定的，评估方法的选择依据充分合理。

## （二）各长期股权投资最终选取的评估方法以及相应增值情况

长期股权投资的评估方法及评估结果的选择如下表所示：

金额单位：人民币万元



序号	被投资单位名称	评估方法	收益法评估结果			资产基础法评估结果			最终选取的结果
			账面价值	评估值	增值额	账面价值	评估值	增值额	
1	内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司	资产基础法、收益法	8,213.10	9,631.63	1,418.53	8,213.10	5,215.18	-2,997.92	收益法
2	岢岚县上元新能源有限公司	资产基础法、收益法	4,400.00	7,682.50	3,282.50	4,400.00	4,164.71	-235.29	收益法
3	淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司	资产基础法、收益法	1,700.00	3,569.77	1,869.77	1,700.00	1,772.82	72.82	收益法
4	丹东国润麦隆新能源有限公司	资产基础法、收益法	2,883.00	4,712.12	1,829.12	2,883.00	1,275.61	-1,607.39	收益法
5	滨州天昊发电有限公司	资产基础法、收益法	4,700.00	7,675.74	2,975.74	4,700.00	2,849.74	-1,850.26	收益法
6	丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司	资产基础法、收益法	22,829.00	24,283.86	1,454.86	22,829.00	16,191.28	-6,637.72	收益法
7	通辽市阳光动力光电科技有限公司	资产基础法、收益法	10,026.95	30,970.02	20,943.07	10,026.95	11,856.97	1,830.02	收益法
8	北京建新鸿远光伏科技有限公司	资产基础法、收益法	605.00	648.34	43.34	605.00	-16.23	-621.23	收益法
9	易县中能太阳能有限公司	资产基础法、收益法	1,815.05	1,844.83	29.77	1,815.05	2,237.00	421.94	收益法
10	易县创能太阳能有限公司	资产基础法、收益法	1,595.15	2,682.17	1,087.02	1,595.15	1,993.80	398.65	收益法
11	通辽聚能光伏有限责任公司	资产基础法、收益法	5,000.00	12,016.74	7,016.74	5,000.00	4,492.36	-507.64	收益法
12	唐县科创新能源开发有限公司	资产基础法、收益法	5,000.00	5,663.66	663.66	5,000.00	1,180.65	-3,819.35	收益法
13	寿光科合能源有限公司	资产基础法、收益法	100.00	1,679.03	1,579.03	100.00	-32.88	-132.88	收益法
14	寿光中辉能源有限公司	资产基础法、收益法	100.00	1,674.83	1,574.83	100.00	35.96	-64.04	收益法
15	内蒙古圣田大河新能源有限公司	资产基础法、收益法	741.83	4,277.69	3,535.86	741.83	741.83	0.00	收益法
16	阳谷创辉光伏科技有限公司	资产基础法、收益法	0.00	548.00	548.00	0.00	-59.08	-59.08	收益法
17	繁峙县润宏电力有限公司	资产基础法、收益法	500.00	4,594.17	4,094.17	500.00	-1,186.19	-1,686.19	收益法
18	灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司	资产基础法、收益法	12,000.00	15,763.77	3,763.77	12,000.00	11,999.61	-0.39	收益法
19	宁津旭和光伏科技有限公司	资产基础法				0.00	4.71	4.71	资产基础法
20	宁津旭天光伏科技有限公司	资产基础法				0.00	3.58	3.58	资产基础法
21	宁津旭良光伏科技有限公司	资产基础法				0.00	0.84	0.84	资产基础法
22	四川蜀疆电力工程有限公司	资产基础法				10.00	-0.04	-10.04	资产基础法
23	通辽市顺联农业科技有限公司	资产基础法				0.00	-74.47	-74.47	资产基础法
24	通辽浩丰农业科技有限责任公司	资产基础法				0.00	-59.33	-59.33	资产基础法
25	唐县顺琦新能源开发有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
26	内蒙古禾扬生态农业有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
27	康保达成光伏科技有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
28	张家口嘉恒农业开发有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
29	北京顺楹京泉文化发展有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
30	广饶县顺宇太阳能有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账
31	岢岚县顺宇周通新能源有限公司	尚未建账	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	尚未建账

## 二、涉及收益法评估的长期股权投资的具体测算过程及测算结果

### (一) 采用收益法评估的各电站具体测算模型和测算过程如下：

本次采用收益法对被评估单位股东全部权益进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债价值、有息债务价值得出股东全部权益价值。

评估模型：本次收益法评估模型选用企业自由现金流折现模型。

计算公式：股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营

## 性负债价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值

企业自由现金流量的计算公式如下：

预测期内每年自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

预测期末自由现金流量回收额=预测期末营运资金回收额

年中折现的考虑：考虑到自由现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此自由现金流量折现时间均按年中折现考虑。

### (二) 采用收益法评估的各电站具体测算结果如下：

营业收入的具体预测过程、依据见本反馈意见回复之 37 题；营业成本、期间费用等的具体预测过程、依据见本反馈意见回复之 38 题和 39 题；毛利率和现金流等根据上述数据测算得出。

#### 1、内蒙古香岛晶达光伏农业有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	878.51	3,987.53	4,140.85	3,753.48	3,498.27	3,475.03	3,451.79	3,428.55	3,405.32
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	436.14	1,767.75	1,604.33	1,603.38	1,605.95	1,607.21	1,610.99	1,612.06	1,612.06
税金及附加	0.26	2.72	10.38	60.85	56.69	56.31	55.91	55.55	55.17
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	4.11	22.22	22.22	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21
财务费用	208.25	749.7	666.4	583.1	499.8	416.5	333.2	249.9	166.6
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	229.74	1,445.15	1,837.53	1,483.95	1,313.61	1,372.79	1,429.47	1,488.83	1,549.27
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	229.74	1,445.15	1,837.53	1,483.95	1,313.61	1,372.79	1,429.47	1,488.83	1,549.27
减：所得税费用	0	0	229.69	185.49	164.2	343.2	357.37	372.21	387.32

四、净利润	229.74	1,445.15	1,607.84	1,298.45	1,149.41	1,029.60	1,072.10	1,116.62	1,161.95
扣税后财务费用	208.25	749.7	583.1	510.21	437.33	312.38	249.9	187.43	124.95
五、息前税后净利润	437.99	2,194.85	2,190.94	1,808.67	1,586.74	1,341.97	1,322.00	1,304.04	1,286.90
加：折旧及摊销	317.31	1,292.49	1,292.33	1,291.38	1,293.96	1,295.22	1,299.00	1,300.07	1,300.07
减：资本性支出	1,041.34	1	252	0	262.08	0	273.16	0	272.16
营运资金需求净增加	45.4	1,874.20	-2,207.65	-470.1	-275.04	-42.42	-14.93	-15.07	-15.11
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-331.44	1,612.14	5,438.92	3,570.14	2,893.65	2,679.61	2,362.77	2,619.18	2,329.92
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-331.44	1,612.14	5,438.92	3,570.14	2,893.65	2,679.61	2,362.77	2,619.18	2,329.92
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	-328.02	1,514.76	4,711.19	2,850.76	2,130.02	1,821.33	1,483.11	1,518.08	1,246.97
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	3,382.08	3,358.84	3,335.60	3,312.36	3,289.13	3,265.89	3,242.65	3,219.41	3,196.18
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,611.62	1,619.62	1,622.44	1,622.34	1,622.34	1,626.75	1,628.22	1,632.73	1,634.10
税金及附加	54.79	54.41	54.02	53.66	53.28	52.9	52.52	52.12	51.76
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21	22.21
财务费用	83.3	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,610.16	1,662.59	1,636.93	1,614.15	1,591.29	1,564.02	1,539.70	1,512.35	1,488.10
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,610.16	1,662.59	1,636.93	1,614.15	1,591.29	1,564.02	1,539.70	1,512.35	1,488.10
减：所得税费用	402.54	415.65	409.23	403.54	397.82	391.01	384.92	378.09	372.02
四、净利润	1,207.62	1,246.94	1,227.70	1,210.61	1,193.47	1,173.02	1,154.77	1,134.26	1,116.07
扣税后财务费用	62.48	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,270.09	1,246.94	1,227.70	1,210.61	1,193.47	1,173.02	1,154.77	1,134.26	1,116.07
加：折旧及摊销	1,299.62	1,307.63	1,310.44	1,310.35	1,310.35	1,314.76	1,316.23	1,320.73	1,322.10
减：资本性支出	0	293.93	1	293.93	0	305.69	0	318.45	0
营运资金需求净增加	-15.12	-14.77	-11.5	-11.66	-11.64	-11.45	-11.57	-11.43	-11.58
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									

六、企业自由现金流量	2,584.83	2,275.41	2,548.64	2,238.68	2,515.45	2,193.53	2,482.57	2,147.97	2,449.76
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	2,584.83	2,275.41	2,548.64	2,238.68	2,515.45	2,193.53	2,482.57	2,147.97	2,449.76
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	1,277.42	1,038.50	1,074.25	871.3	904.05	728.03	760.91	607.88	640.12
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	3,172.94	2,966.06	2,305.02	1,907.46	1,894.23	1,881.01	1,534.67	529.74	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,634.10	1,631.62	545.54	186.87	186.78	186.78	191.92	104.5	
税金及附加	51.38	48.01	37.24	30.74	30.54	30.33	24.68	9.19	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	22.21	22.21	21.25	20.98	20.98	20.98	20.98	10.49	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,465.24	1,264.21	1,701.00	1,668.86	1,655.94	1,642.93	1,297.09	405.57	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,465.24	1,264.21	1,701.00	1,668.86	1,655.94	1,642.93	1,297.09	405.57	
减：所得税费用	366.31	316.05	425.25	417.22	413.98	410.73	324.27	101.39	
四、净利润	1,098.93	948.16	1,275.75	1,251.65	1,241.95	1,232.20	972.81	304.17	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	1,098.93	948.16	1,275.75	1,251.65	1,241.95	1,232.20	972.81	304.17	
加：折旧及摊销	1,322.10	1,319.62	427.58	173.64	173.55	173.55	178.69	91.27	
减：资本性支出	317.45	0	342.84	1	342.84	0	356.56	0	
营运资金需求净增加	-11.64	-214.79	-778.38	-449.21	-0.58	-0.55	-14.46	-29.63	
加：期末营运资金回收额									222.8
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	2,115.22	2,482.57	2,138.86	1,873.51	1,073.24	1,406.30	809.4	425.07	222.8
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	2,115.22	2,482.57	2,138.86	1,873.51	1,073.24	1,406.30	809.4	425.07	222.8
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1382	0.1328
三、各年净现金流量折现值	510.4	553.12	439.96	355.97	188.35	227.96	121.17	58.74	29.59

(续上表)

四、预测期经营价值（2018年10月-2043年末）	27,335.93
一、预测期经营价值	27,335.93
加：溢余资产	42.21
非经营性资产	-8,424.02
长期股权投资	0
二、企业价值	18,954.12
减：有息债务	9,322.48
三、股东全部权益价值	9,631.63

## 2、岢岚县上元新能源有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	563.7	2,284.70	2,369.78	2,353.32	2,336.86	2,320.40	2,303.94	2,287.47	2,271.01
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	255.37	992.97	908.34	908.34	908.34	906.76	904.63	904.63	904.63
税金及附加	0	0.4	0.91	0.94	9.78	37.51	37.22	36.97	36.7
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	5.93	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1
财务费用	227.75	819.9	728.8	637.7	546.6	455.5	364.4	273.3	182.2
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	74.65	443.34	703.63	778.24	844.04	892.53	969.58	1,044.47	1,119.38
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	74.65	443.34	703.63	778.24	844.04	892.53	969.58	1,044.47	1,119.38
减：所得税费用	0	0	87.95	97.28	105.5	223.13	242.4	261.12	279.84
四、净利润	74.65	443.34	615.68	680.96	738.53	669.4	727.19	783.35	839.53
扣税后财务费用	227.75	819.9	637.7	557.99	478.28	341.63	273.3	204.98	136.65
五、息税前净利润	302.4	1,263.24	1,253.38	1,238.95	1,216.81	1,011.02	1,000.49	988.33	976.18
加：折旧及摊销	164.47	661.89	661.98	661.98	661.98	660.4	658.27	658.27	658.27
减：资本性支出	1,003.36	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	290.85	-1,098.42	-352.06	-385.12	-301.19	-55.21	-15.47	-15.41	-15.39
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-827.34	3,022.55	2,267.42	2,286.05	2,179.97	1,726.63	1,673.23	1,662.00	1,649.84
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-827.34	3,022.55	2,267.42	2,286.05	2,179.97	1,726.63	1,673.23	1,662.00	1,649.84
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	-818.82	2,839.99	1,964.04	1,825.41	1,604.68	1,173.59	1,050.28	963.3	883
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,254.55	2,238.09	2,221.62	2,205.16	2,188.70	2,172.24	2,155.78	2,139.31	2,122.85
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0

减：营业成本	904.63	904.63	904.63	904.63	904.63	904.63	904.63	904.63	904.63
税金及附加	36.43	36.17	35.88	35.63	35.36	35.09	34.83	34.54	34.29
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1
财务费用	91.1	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,194.29	1,269.19	1,253.01	1,236.80	1,220.61	1,204.42	1,188.22	1,172.05	1,155.84
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,194.29	1,269.19	1,253.01	1,236.80	1,220.61	1,204.42	1,188.22	1,172.05	1,155.84
减：所得税费用	298.57	317.3	313.25	309.2	305.15	301.1	297.06	293.01	288.96
四、净利润	895.71	951.89	939.76	927.6	915.46	903.31	891.17	879.03	866.88
扣税后财务费用	68.33	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息税前净利润	964.04	951.89	939.76	927.6	915.46	903.31	891.17	879.03	866.88
加：折旧及摊销	658.27	658.27	658.27	658.27	658.27	658.27	658.27	658.27	658.27
减：资本性支出	0	0	373.6	0	0	0	0	373.6	0
营运资金需求净增加	-15.39	-15.39	-11.58	-11.61	-11.6	-11.6	-11.6	-11.58	-11.61
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,637.70	1,625.55	1,236.01	1,597.48	1,585.32	1,573.18	1,561.03	1,175.29	1,536.76
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,637.70	1,625.55	1,236.01	1,597.48	1,585.32	1,573.18	1,561.03	1,175.29	1,536.76
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	809.35	741.9	520.98	621.74	569.77	522.14	478.46	332.61	401.55
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	2,106.39	1,470.82	845.5	839.29	833.08	826.87	411.88	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	904.63	842.76	90.5	81.74	81.74	81.74	81.74	0	
税金及附加	34.02	23.85	13.65	13.35	13.26	13.16	6.77	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	14.05	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,139.64	576.11	713.25	716.1	709.97	703.86	309.31	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	

三、利润总额	1,139.64	576.11	713.25	716.1	709.97	703.86	309.31	0
减：所得税费用	284.91	144.03	178.31	179.02	177.49	175.97	77.33	0
四、净利润	854.73	432.08	534.94	537.07	532.48	527.9	231.99	0
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	854.73	432.08	534.94	537.07	532.48	527.9	231.99	0
加：折旧及摊销	658.27	656.4	84.14	75.38	75.38	75.38	75.38	0
减：资本性支出	0	0	0	299.08	0	0	0	0
营运资金需求净增加	-11.6	-703.71	-731.14	-0.63	-0.27	-0.27	-4.89	0
加：期末营运资金回收额								97.07
期末固定资产回收额								0
六、企业自由现金流量	1,524.60	1,792.19	1,350.22	314	608.13	603.55	97.07	97.07
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末
一、企业自由现金流量	1,524.60	1,792.19	1,350.22	314	608.13	603.55	97.07	97.07
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1439
三、各年净现金流量折现值	367.89	399.3	277.74	59.66	106.73	97.83	46.75	13.97

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	17,853.82
一、预测期经营价值	17,853.82
加：溢余资产	0
非经营性资产	-381.31
长期股权投资	0
二、企业价值	17,472.51
减：有息债务	9,790.01
三、股东全部权益价值	7,682.50



### 3、淄博贝铃光伏太阳能科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	212.71	1,049.72	1,042.16	1,034.59	1,027.03	1,019.46	1,011.90	1,004.34	996.77
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	88.9	348.42	348.51	348.51	348.51	348.51	348.51	348.51	348.51
税金及附加	0.06	0.31	0.31	0.31	0.31	9.62	16.03	15.92	15.8
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.64	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95
财务费用	133.9	417.58	371.19	324.79	278.39	231.99	185.59	139.19	92.8
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-11.8	273.45	312.19	351.03	389.87	419.39	451.82	490.76	529.72
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-11.8	273.45	312.19	351.03	389.87	419.39	451.82	490.76	529.72
减：所得税费用	0	0	39.02	43.88	48.73	104.85	112.95	122.69	132.43
四、净利润	-11.8	273.45	273.17	307.15	341.13	314.55	338.86	368.07	397.29
扣税后财务费用	133.9	417.58	324.79	284.19	243.59	173.99	139.19	104.4	69.6
五、息前税后净利润	122.1	691.04	597.96	591.34	584.73	488.54	478.06	472.46	466.88
加：折旧及摊销	74.74	278.8	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9
减：资本性支出	0	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	-90.04	456.58	-961.16	-166.66	-165.44	-87.42	-11.49	-6.34	-6.32
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	286.89	512.26	1,838.01	1,036.89	1,029.06	854.86	767.45	757.7	752.11
项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	286.89	512.26	1,838.01	1,036.89	1,029.06	854.86	767.45	757.7	752.11
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	283.93	481.32	1,592.09	827.96	757.49	581.05	481.73	439.16	402.53
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	989.21	981.65	974.08	966.52	958.96	951.39	943.83	936.27	928.7

加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	354.89	354.89	354.89	354.89	354.89	354.89	354.89	354.89	354.89
税金及附加	15.57	15.45	15.31	15.2	15.08	14.96	14.83	14.69	14.59
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95
财务费用	46.4	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	562.4	601.35	593.93	586.47	579.03	571.59	564.15	556.73	549.27
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	562.4	601.35	593.93	586.47	579.03	571.59	564.15	556.73	549.27
减：所得税费用	140.6	150.34	148.48	146.62	144.76	142.9	141.04	139.18	137.32
四、净利润	421.8	451.02	445.45	439.86	434.27	428.69	423.11	417.55	411.95
扣税后财务费用	34.8	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	456.6	451.02	445.45	439.86	434.27	428.69	423.11	417.55	411.95
加：折旧及摊销	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9	278.9
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-5.44	-6.32	-4.38	-4.4	-4.39	-4.38	-4.39	-4.37	-4.41
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	740.93	736.24	727.72	723.15	717.57	711.98	706.41	699.81	695.26
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	740.93	736.24	727.72	723.15	717.57	711.98	706.41	699.81	695.26
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	366.17	336.02	306.74	281.45	257.89	236.3	216.51	198.05	181.67
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	921.14	682.52	447.73	443.99	440.25	436.52	217.32		
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业成本	354.89	285.54	81.47	82.56	82.56	82.56	42.97		
税金及附加	14.46	10.47	6.64	6.57	6.52	6.46	3.21		
销售费用	0	0	0	0	0	0	0		
管理费用	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	9.95	4.98		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		

资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	541.83	376.56	349.66	344.92	341.23	337.55	166.17		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	541.83	376.56	349.66	344.92	341.23	337.55	166.17		
减：所得税费用	135.46	94.14	87.41	86.23	85.31	84.39	41.54		
四、净利润	406.37	282.42	262.24	258.69	255.92	253.16	124.63		
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息前税后净利润	406.37	282.42	262.24	258.69	255.92	253.16	124.63		
加：折旧及摊销	278.9	203.17	-0.89	0.19	0.19	0.19	0.19		
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0		
营运资金需求净增加	-4.38	-262.14	-264.13	-0.1	-0.17	-0.17	-7.36		
加：期末营运资金回收额								22.82	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现金流量	689.65	747.74	525.49	257.97	256.28	253.52	22.82	22.82	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	689.65	747.74	525.49	257.97	256.28	253.52	22.82	22.82	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1439	
三、各年净现金流量折现值	166.41	166.6	108.09	49.02	44.98	41.1	19.79	3.28	

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	8,827.32
一、预测期经营价值	8,827.32
加：溢余资产	269.79
非经营性资产	-254.8
长期股权投资	0
二、企业价值	8,842.30
减：有息债务	5,272.53
三、股东全部权益价值	3,569.77

#### 4、丹东国润麦隆新能源有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	0	5,157.96	2,269.90	2,253.43	2,236.95	2,220.48	2,204.00	2,187.53	2,171.06
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	0	898.85	898.95	898.95	898.95	898.95	898.95	898.95	898.95
税金及附加	0	4.13	3.26	10.24	38.5	38.23	37.94	37.69	37.42
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	191.01	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15
财务费用	0	873	785.7	698.4	611.1	523.8	436.5	349.2	261.9
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-191.01	3,373.83	573.84	637.69	680.26	751.35	822.46	893.54	964.64
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-191.01	3,373.83	573.84	637.69	680.26	751.35	822.46	893.54	964.64
减：所得税费用	0	0	71.73	79.71	85.03	187.84	205.62	223.39	241.16
四、净利润	-191.01	3,373.83	502.11	557.98	595.23	563.51	616.85	670.16	723.48
扣税后财务费用	0	873	687.49	611.1	534.71	392.85	327.38	261.9	196.43
五、息前税后净利润	-191.01	4,246.83	1,189.60	1,169.08	1,129.94	956.36	944.22	932.06	919.9
加：折旧及摊销	184.26	783.44	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54
减：资本性支出	2,378.97	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	1.86	1,988.87	-1,744.04	-302.79	-34.79	-27.26	-13.09	-13.11	-13.09
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-2,387.58	3,040.40	3,717.18	2,255.40	1,948.27	1,767.16	1,739.85	1,728.70	1,716.53
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-2,387.58	3,040.40	3,717.18	2,255.40	1,948.27	1,767.16	1,739.85	1,728.70	1,716.53

折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	-2,362.98	2,856.76	3,219.82	1,800.94	1,434.12	1,201.14	1,092.10	1,001.96	918.69
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,154.58	2,138.11	2,121.63	2,105.16	2,088.69	2,072.21	2,055.74	2,039.26	2,022.79
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	913.49	913.49	913.49	913.49	913.49	913.49	913.49	913.49	913.49
税金及附加	36.92	36.65	36.37	36.12	35.85	35.58	35.31	35.03	34.77
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15
财务费用	174.6	87.3	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,021.42	1,092.52	1,163.63	1,147.41	1,131.20	1,114.99	1,098.79	1,082.60	1,066.38
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,021.42	1,092.52	1,163.63	1,147.41	1,131.20	1,114.99	1,098.79	1,082.60	1,066.38
减：所得税费用	255.36	273.13	290.91	286.85	282.8	278.75	274.7	270.65	266.59
四、净利润	766.07	819.39	872.72	860.55	848.4	836.25	824.09	811.95	799.78
扣税后财务费用	130.95	65.48	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	897.02	884.86	872.72	860.55	848.4	836.25	824.09	811.95	799.78
加：折旧及摊销	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54	783.54
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-11.1	-13.09	-13.08	-9.47	-9.46	-9.46	-9.46	-9.45	-9.47
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,691.65	1,681.49	1,668.34	1,653.56	1,641.40	1,629.24	1,617.09	1,603.93	1,592.79
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年

一、企业自由现金流量	1,691.65	1,681.49	1,668.34	1,653.56	1,641.40	1,629.24	1,617.09	1,603.93	1,592.79
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	836.01	767.43	703.2	643.57	589.92	540.75	495.64	453.91	416.2
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	2,006.31	1,492.25	986.42	978.19	969.95	961.72	478.8		
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业成本	913.49	755.35	237.27	237.27	237.27	237.27	168.65		
税金及附加	34.51	25.89	17.65	17.5	17.38	17.25	9.86		
销售费用	0	0	0	0	0	0	0		
管理费用	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	8.15	4.08		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	1,050.17	702.86	723.35	715.27	707.15	699.05	296.21		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	1,050.17	702.86	723.35	715.27	707.15	699.05	296.21		
减：所得税费用	262.54	175.71	180.84	178.82	176.79	174.76	74.05		
四、净利润	787.63	527.14	542.51	536.45	530.36	524.29	222.16		
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息前税后净利润	787.63	527.14	542.51	536.45	530.36	524.29	222.16		
加：折旧及摊销	783.54	610.85	92.77	92.77	92.77	92.77	92.77		
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0		
营运资金需求净增加	-9.46	-564.83	-572.11	-0.34	-0.36	-0.35	-9.34		
加：期末营运资金回收额								65.53	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现	1,580.62	1,702.82	1,207.40	628.56	623.5	617.41	324.27	65.53	

现金流量									
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	1,580.62	1,702.82	1,207.40	628.56	623.5	617.41	324.27	65.53	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1439	
三、各年净现金流量折现值	381.4	379.39	248.36	119.43	109.42	100.08	48.54	9.43	

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	18,005.23
一、预测期经营价值	18,005.23
加：溢余资产	0
非经营性资产	-13,293.11
长期股权投资	0
二、企业价值	4,712.12
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	4,712.12

## 5、滨州天昊发电有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	308.81	1,921.75	1,907.89	1,894.04	1,880.18	1,866.32	1,852.47	1,838.61	1,824.76
加：其他业务利润	5	5	5	5	5	5	5	5	5
减：营业成本	169.74	640.73	640.83	640.83	640.83	640.83	640.83	640.83	640.83
税金及附加	0.09	2.87	2.87	2.86	2.86	25.82	32.1	31.89	31.66
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.84	7.99	7.99	7.99	7.99	7.99	7.99	7.99	7.99
财务费用	198.35	773.58	694.24	614.9	535.56	456.21	376.87	297.53	218.19
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-56.21	501.57	566.97	632.46	697.95	740.47	799.68	865.38	931.09
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-56.21	501.57	566.97	632.46	697.95	740.47	799.68	865.38	931.09
减：所得税费用	0	0	70.87	79.06	87.24	185.12	199.92	216.34	232.77
四、净利润	-56.21	501.57	496.09	553.4	610.7	555.36	599.76	649.03	698.32
扣税后财务费用	198.35	773.58	607.46	538.04	468.61	342.16	282.65	223.15	163.64
五、息前税后净利润	142.14	1,275.15	1,103.55	1,091.44	1,079.32	897.52	882.42	872.18	861.96
加：折旧及摊销	137.4	550.2	550.3	550.3	550.3	550.3	550.3	550.3	550.3
减：资本性支出	51.55	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	2.71	880.51	-2,024.59	-309.61	-307.41	-109.63	-16.69	-11.53	-11.53
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	225.28	943.85	3,678.44	1,951.35	1,937.02	1,557.45	1,448.40	1,434.02	1,423.79
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	225.28	943.85	3,678.44	1,951.35	1,937.02	1,557.45	1,448.40	1,434.02	1,423.79
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	222.96	886.84	3,186.27	1,558.15	1,425.84	1,058.60	909.16	831.16	762.01



项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	1,810.90	1,797.05	1,783.19	1,769.34	1,755.48	1,741.63	1,727.77	1,713.92	1,700.06
加：其他业务利润	5	5	5	5	5	5	5	5	5
减：营业成本	653.18	652.63	652.24	652.24	652.24	652.24	652.24	652.24	652.24
税金及附加	31.24	31.01	30.77	30.56	30.33	30.11	29.88	29.64	29.43
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	7.99	7.44	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05
财务费用	138.85	59.51	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	984.65	1,051.47	1,098.14	1,084.49	1,070.86	1,057.23	1,043.60	1,029.99	1,016.34
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	984.65	1,051.47	1,098.14	1,084.49	1,070.86	1,057.23	1,043.60	1,029.99	1,016.34
减：所得税费用	246.16	262.87	274.53	271.12	267.72	264.31	260.9	257.5	254.09
四、净利润	738.49	788.6	823.6	813.37	803.15	792.92	782.7	772.49	762.26
扣税后财务费用	104.14	44.63	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	842.62	833.23	823.6	813.37	803.15	792.92	782.7	772.49	762.26
加：折旧及摊销	550.3	549.75	549.36	549.36	549.36	549.36	549.36	549.36	549.36
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-9.83	-11.63	-10.76	-8.24	-8.22	-8.22	-8.23	-8.21	-8.24
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,402.75	1,394.61	1,382.72	1,370.96	1,360.73	1,350.50	1,340.29	1,329.06	1,319.85
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,402.75	1,394.61	1,382.72	1,370.96	1,360.73	1,350.50	1,340.29	1,329.06	1,319.85
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	693.24	636.5	582.82	533.58	489.05	448.23	410.8	376.12	344.88
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	1,686.21	1,166.62	798.71	792.04	785.36	778.69	323.3		
加：其他业务利润	5	5	5	5	5	5	5		
减：营业成本	652.24	561.83	146.06	145.88	136.07	116.45	52.84		
税金及附加	29.2	20.54	14.54	14.41	14.32	14.21	7.25		
销售费用	0	0	0	0	0	0	0		

管理费用	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05	7.05	2.94		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	1,002.71	582.2	636.06	629.69	632.92	645.98	265.27		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	1,002.71	582.2	636.06	629.69	632.92	645.98	265.27		
减：所得税费用	250.68	145.55	159.02	157.42	158.23	161.49	66.32		
四、净利润	752.04	436.65	477.05	472.27	474.69	484.48	198.95		
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息前税后净利润	752.04	436.65	477.05	472.27	474.69	484.48	198.95		
加：折旧及摊销	549.36	446.6	30.83	30.65	20.84	1.22	1.22		
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0		
营运资金需求净增加	-8.23	-569.98	-417.02	-0.27	-0.7	-1.1	-7.75		
加：期末营运资金回收额								37.53	
期末固定资产回收额								644.23	
六、企业自由现金流量	1,309.63	1,453.23	924.9	502.19	496.23	486.81	207.93	681.76	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	1,309.63	1,453.23	924.9	502.19	496.23	486.81	207.93	681.76	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1439	
三、各年净现金流量折现值	316.01	323.78	190.25	95.42	87.09	78.91	31.13	98.1	

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	16,576.88
一、预测期经营价值	16,576.88
加：溢余资产	568.12
非经营性资产	-167.77
长期股权投资	0
二、企业价值	16,977.23
减：有息债务	9,301.49
三、股东全部权益价值	7,675.74

## 6、丰宁满族自治县顺琦太阳能发电有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	1,566.48	8,944.54	8,799.61	7,816.61	6,846.95	6,796.89	6,746.84	6,696.78	6,646.73
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	903.88	3,572.69	3,572.79	3,572.79	3,572.79	3,572.79	3,572.79	3,572.79	3,572.79
税金及附加	0.47	3.08	3.04	2.74	2.45	61.5	107.37	106.57	105.75
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	4.75	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
财务费用	404.25	754.6	700.7	646.8	592.9	539	485.1	431.2	377.3
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	253.13	4,594.06	4,502.99	3,574.18	2,658.71	2,603.50	2,561.48	2,566.12	2,570.78
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	253.13	4,594.06	4,502.99	3,574.18	2,658.71	2,603.50	2,561.48	2,566.12	2,570.78
减：所得税费用	0	0	0	446.77	332.34	325.44	640.37	641.53	642.7
四、净利润	253.13	4,594.06	4,502.99	3,127.40	2,326.37	2,278.06	1,921.11	1,924.59	1,928.09
扣税后财务费用	404.25	754.6	700.7	565.95	518.79	471.63	363.83	323.4	282.98
五、息前税后净利润	657.38	5,348.66	5,203.69	3,693.35	2,845.16	2,749.69	2,284.93	2,247.99	2,211.06
加：折旧及摊销	546	2,205.93	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03
减：资本性支出	1,138.65	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	653.01	4,992.75	-3,489.76	-2,424.08	-2,159.92	-546.72	-122.4	-31.2	-31.19
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-588.29	2,560.84	10,899.47	8,323.46	7,211.11	5,502.44	4,612.36	4,485.23	4,448.28
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-588.29	2,560.84	10,899.47	8,323.46	7,211.11	5,502.44	4,612.36	4,485.23	4,448.28
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-582.23	2,406.17	9,423.68	6,633.80	5,298.00	3,726.80	2,885.03	2,590.67	2,372.71
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年

一、营业收入	6,596.67	6,546.61	6,496.56	6,446.50	6,396.45	6,346.39	6,296.33	6,246.28	6,196.22
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	3,572.79	3,615.97	3,615.97	3,615.97	3,615.97	3,615.97	3,615.97	3,615.97	3,615.97
税金及附加	104.94	102.74	101.91	101.11	100.29	99.48	98.66	97.83	97.03
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
财务费用	323.4	269.5	215.6	161.7	107.8	53.9	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	2,575.44	2,538.30	2,542.98	2,547.62	2,552.28	2,556.94	2,561.60	2,512.38	2,463.12
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	2,575.44	2,538.30	2,542.98	2,547.62	2,552.28	2,556.94	2,561.60	2,512.38	2,463.12
减：所得税费用	643.86	634.58	635.75	636.91	638.07	639.24	640.4	628.09	615.78
四、净利润	1,931.58	1,903.73	1,907.24	1,910.72	1,914.21	1,917.71	1,921.20	1,884.28	1,847.34
扣税后财务费用	242.55	202.13	161.7	121.28	80.85	40.43	0	0	0
五、息前税后净利润	2,174.13	2,105.85	2,068.94	2,031.99	1,995.06	1,958.13	1,921.20	1,884.28	1,847.34
加：折旧及摊销	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03	2,206.03
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
加：营运资金需求净增加	-31.19	-24.7	-31.18	-31.2	-31.19	-31.19	-31.19	-28.94	-28.96
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	4,411.35	4,336.58	4,305.14	4,269.23	4,232.28	4,195.35	4,158.42	4,118.25	4,082.33
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	4,411.35	4,336.58	4,305.14	4,269.23	4,232.28	4,195.35	4,158.42	4,118.25	4,082.33
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	2,173.03	1,972.71	1,808.59	1,656.03	1,516.00	1,387.82	1,270.40	1,161.76	1,063.45
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	6,146.17	6,096.11	4,522.45	2,974.01	2,949.19	2,924.36	2,899.53	1,437.35	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	3,615.97	3,615.97	2,625.56	558.39	558.39	558.39	558.39	250.98	
税金及附加	96.21	95.4	68.37	43.11	42.72	42.32	41.91	20.82	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	10.05	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	

二、营业利润	2,413.88	2,364.64	1,808.43	2,352.42	2,327.98	2,303.55	2,279.13	1,155.50	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	2,413.88	2,364.64	1,808.43	2,352.42	2,327.98	2,303.55	2,279.13	1,155.50	
减：所得税费用	603.47	591.16	452.11	588.1	581.99	575.89	569.78	288.88	
四、净利润	1,810.41	1,773.48	1,356.32	1,764.31	1,745.98	1,727.67	1,709.35	866.63	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	1,810.41	1,773.48	1,356.32	1,764.31	1,745.98	1,727.67	1,709.35	866.63	
加：折旧及摊销	2,206.03	2,206.03	1,522.45	155.28	155.28	155.28	155.28	38.63	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-28.94	-28.95	-1,779.31	-1,830.12	-1.06	-1.06	-1.05	-45.79	
加：期末营运资金回收额									140.86
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	4,045.38	4,008.46	4,658.07	3,748.71	1,902.32	1,884.00	1,865.68	951.04	140.86
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	4,045.38	4,008.46	4,658.07	3,748.71	1,902.32	1,884.00	1,865.68	951.04	140.86
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1378	0.1324
三、各年净现金流量折现值	973.32	890.68	955.84	710.38	332.91	304.45	278.36	131.05	18.65

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2043年末)	53,360.08
一、预测期经营价值	53,360.08
加：溢余资产	94.69
非经营性资产	829.09
长期股权投资	0
二、企业价值	54,283.86
减：有息债务	30,000.00
三、股东全部权益价值	24,283.86

## 7、通辽市阳光动力光电科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	1,763.09	6,854.10	7,264.94	7,215.55	7,166.17	7,116.78	7,067.40	7,018.01	6,968.62
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	508.59	2,050.40	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71
税金及附加	0.53	2.43	2.56	15.88	38.53	41.81	45.09	48.39	51.68
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	12.92	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74
财务费用	639.52	2,302.27	2,046.46	1,790.65	1,534.85	1,279.04	1,023.23	767.42	511.62
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	601.53	2,445.26	3,364.48	3,557.58	3,741.35	3,944.49	4,147.64	4,350.75	4,553.89
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	601.53	2,445.26	3,364.48	3,557.58	3,741.35	3,944.49	4,147.64	4,350.75	4,553.89
减：所得税费用	0	0	0	444.7	467.67	493.06	1,036.91	1,087.69	1,138.47
四、净利润	601.53	2,445.26	3,364.48	3,112.88	3,273.68	3,451.43	3,110.73	3,263.07	3,415.42
扣税后财务费用	639.52	2,302.27	2,046.46	1,566.82	1,342.99	1,119.16	767.42	575.57	383.71
五、息前税后净利润	1,241.05	4,747.53	5,410.94	4,679.70	4,616.67	4,570.58	3,878.15	3,838.63	3,799.13
加：折旧及摊销	440.79	1,779.22	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32
减：资本性支出	770.1	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	733.2	4,999.08	-6,638.04	-317.99	-61.89	-46.16	-132.55	-50.41	-50.39
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	178.54	1,526.68	13,828.29	6,777.01	6,457.88	6,396.06	5,789.02	5,668.36	5,628.83

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	178.54	1,526.68	13,828.29	6,777.01	6,457.88	6,396.06	5,789.02	5,668.36	5,628.83
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	176.71	1,434.47	11,955.94	5,401.28	4,744.61	4,332.05	3,621.03	3,274.05	3,002.42
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	6,919.24	6,869.85	6,820.47	6,771.08	6,721.69	6,672.31	6,622.92	6,573.53	6,524.15
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71	1,797.71
税金及附加	54.97	109.48	108.66	107.87	107.06	106.26	105.45	104.63	103.84
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74
财务费用	255.81	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	4,757.02	4,908.93	4,860.36	4,811.77	4,763.19	4,714.60	4,666.02	4,617.46	4,568.86
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	4,757.02	4,908.93	4,860.36	4,811.77	4,763.19	4,714.60	4,666.02	4,617.46	4,568.86
减：所得税费用	1,189.26	1,227.23	1,215.09	1,202.94	1,190.80	1,178.65	1,166.51	1,154.36	1,142.22
四、净利润	3,567.77	3,681.70	3,645.27	3,608.82	3,572.39	3,535.95	3,499.52	3,463.09	3,426.65
扣税后财务费用	191.86	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	3,759.62	3,681.70	3,645.27	3,608.82	3,572.39	3,535.95	3,499.52	3,463.09	3,426.65
加：折旧及摊销	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32	1,779.32
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-50.39	-90.95	-36.48	-36.51	-36.48	-36.49	-36.49	-36.48	-36.51
加：期末营运									

资金回收额									
期末固定 资产回收额									
六、企业自由 现金流量	5,589.33	5,551.97	5,460.07	5,424.65	5,388.19	5,351.76	5,315.33	5,277.89	5,242.47
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由 现金流量	5,589.33	5,551.97	5,460.07	5,424.65	5,388.19	5,351.76	5,315.33	5,277.89	5,242.47
折现率年 限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现 金流量折现值	2,753.30	2,525.59	2,293.78	2,104.22	1,930.05	1,770.36	1,623.83	1,488.89	1,365.66
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	6,474.76	4,471.45	2,500.49	2,483.46	2,466.43	2,449.40	1,220.44		
加：其他业务 利润	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业成本	1,797.71	1,797.58	47.05	21.98	21.98	21.98	21.98		
税金及附 加	103.04	70.39	38.26	37.96	37.7	37.43	18.78		
销售费用	0	0	0	0	0	0	0		
管理费用	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	53.74	26.87		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
资产减值 损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	4,520.28	2,549.75	2,361.45	2,369.78	2,353.01	2,336.25	1,152.81		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收 入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支 出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	4,520.28	2,549.75	2,361.45	2,369.78	2,353.01	2,336.25	1,152.81		
减：所得 税费用	1,130.07	637.44	590.36	592.44	588.25	584.06	288.2		
四、净利润	3,390.21	1,912.32	1,771.09	1,777.33	1,764.75	1,752.19	864.61		
扣税后财 务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息前税后 净利润	3,390.21	1,912.32	1,771.09	1,777.33	1,764.75	1,752.19	864.61		
加：折旧及摊 销	1,779.32	1,779.19	28.66	3.59	3.59	3.59	3.59		
减：资本性支 出	0	0	0	1	0	0	0		



出									
营运资金需求净增加	-36.49	-2,196.91	-2,234.07	-1.76	-0.73	-0.72	-6.53		
加：期末营运资金回收额								304.61	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现金流量	5,206.02	5,888.41	4,033.82	1,781.69	1,769.08	1,756.50	874.73	304.61	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	5,206.02	5,888.41	4,033.82	1,781.69	1,769.08	1,756.50	874.73	304.61	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	
三、各年净现金流量折现值	1,252.57	1,308.40	827.74	337.63	309.59	283.85	130.51	43.68	

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	60,292.22
一、预测期经营价值	60,292.22
加：溢余资产	514.74
非经营性资产	-3,507.36
长期股权投资	0
二、企业价值	57,299.60
减：有息债务	26,329.58
三、股东全部权益价值	30,970.02

## 8、北京建新鸿远光伏科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	170.69	970.09	954.37	947.5	940.62	933.74	926.87	919.99	913.11
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	107.38	420.36	420.41	420.91	421.41	421.41	421.41	421.91	422.41
税金及附加	0.05	0.29	0.29	0.28	11.88	14.99	14.87	14.77	14.66
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.21	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56
财务费用	0	319.2	287.28	287.28	287.28	287.28	287.28	287.28	287.28
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	62.04	226.68	242.84	235.46	216.49	206.5	199.74	192.47	185.21
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	62.04	226.68	242.84	235.46	216.49	206.5	199.74	192.47	185.21
减：所得税费用	0	0	0	29.43	27.06	25.81	49.94	48.12	46.3
四、净利润	62.04	226.68	242.84	206.03	189.43	180.69	149.81	144.35	138.9
扣税后财务费用	0	319.2	287.28	251.37	251.37	251.37	215.46	215.46	215.46
五、息前税后净利润	62.04	545.88	530.12	457.4	440.8	432.06	365.27	359.81	354.36
加：折旧及摊销	79.51	318.1	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15
减：资本性支出	0	0.5	0	0	0	0	0.5	0	0
营运资金需求净增加	-29.98	445.04	424.81	-1,006.81	-45.92	-6.86	-8.39	-4.04	-4.03
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	171.54	418.44	423.46	1,782.36	804.87	757.07	691.31	682.01	676.55
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	171.54	418.44	423.46	1,782.36	804.87	757.07	691.31	682.01	676.55
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	169.77	393.17	366.12	1,420.54	591.34	512.76	432.42	393.93	360.87
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	906.24	899.36	892.48	885.61	878.73	871.85	864.98	858.1	851.22

加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	422.41	429.38	429.38	429.38	430.38	430.38	430.38	430.88	430.88
税金及附加	14.55	14.33	14.21	14.11	13.99	13.88	13.77	13.65	13.54
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56
财务费用	287.28	287.28	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	178.44	164.81	445.33	438.56	430.8	424.03	417.27	410.01	403.24
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	178.44	164.81	445.33	438.56	430.8	424.03	417.27	410.01	403.24
减：所得税费用	44.61	41.2	111.33	109.64	107.7	106.01	104.32	102.5	100.81
四、净利润	133.83	123.61	334	328.92	323.1	318.02	312.95	307.51	302.43
扣税后财务费用	215.46	215.46	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	349.29	339.07	334	328.92	323.1	318.02	312.95	307.51	302.43
加：折旧及摊销	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15	318.15
减：资本性支出	0	0	0.5	0	0	0	0	0.5	0
营运资金需求净增加	-4.1	-3.14	-16.05	-4.1	-3.97	-4.1	-4.1	-4.03	-4.1
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	671.54	660.36	667.71	651.18	645.22	640.27	635.2	629.19	624.68
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	671.54	660.36	667.71	651.18	645.22	640.27	635.2	629.19	624.68
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	330.8	300.4	280.5	252.59	231.12	211.8	194.05	177.49	162.73
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	844.35	837.47	614.53	395.16	391.87	388.57	385.27	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	431.38	431.88	305.84	120.3	120.8	121.3	121.3	0	
税金及附加	13.43	13.32	9.58	6	5.95	5.9	5.85	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	3.56	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	395.97	388.71	295.55	265.3	261.55	257.8	254.56	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	

营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	395.97	388.71	295.55	265.3	261.55	257.8	254.56	0	
减：所得税费用	98.99	97.18	73.89	66.33	65.39	64.45	63.64	0	
四、净利润	296.98	291.53	221.66	198.98	196.16	193.35	190.92	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	296.98	291.53	221.66	198.98	196.16	193.35	190.92	0	
加：折旧及摊销	318.15	318.15	185.63	0.1	0.1	0.1	0.1	0	
减：资本性支出	0	0	0	0.5	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-4.03	-4.03	-247.62	-246.76	-0.08	-0.08	-0.14	0	
加：期末营运资金回收额									28.54
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	619.17	613.72	654.91	445.34	196.34	193.52	191.15	28.54	28.54
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2042年末
一、企业自由现金流量	619.17	613.72	654.91	445.34	196.34	193.52	191.15	28.54	28.54
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	25.25	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1324	0.1324
三、各年净现金流量折现值	148.97	136.37	134.39	84.39	34.36	31.27	28.52	3.78	3.78

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2043年末)	7,398.00
一、预测期经营价值	7,398.00
加：溢余资产	1.44
非经营性资产	-6,751.10
长期股权投资	0
二、企业价值	648.34
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	648.34

## 9、易县中能太阳能有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	0	3,259.12	3,283.20	2,993.79	2,971.90	2,950.01	2,928.13	2,906.24	2,884.35
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	0	1,271.47	1,273.99	1,273.99	1,269.14	1,269.14	1,269.14	1,269.14	1,269.14
税金及附加	0	1.86	1.87	47.64	48.67	48.31	47.94	47.6	47.24
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	0.59	15.35	15.35	15.28	14.04	14.04	14.04	14.04	14.04
财务费用	0	930	837	744	651	558	465	372	279
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-0.59	1,040.44	1,154.99	912.88	989.06	1,060.53	1,132.01	1,203.47	1,274.94
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-0.59	1,040.44	1,154.99	912.88	989.06	1,060.53	1,132.01	1,203.47	1,274.94
减：所得税费用	0	0	0	114.11	123.63	132.57	283	300.87	318.73
四、净利润	-0.59	1,040.44	1,154.99	798.77	865.42	927.96	849.01	902.6	956.2
扣税后财务费用	0	930	837	651	569.63	488.25	348.75	279	209.25
五、息前税后净利润	-0.59	1,970.44	1,991.99	1,449.77	1,435.05	1,416.21	1,197.76	1,181.60	1,165.45
加：折旧及摊销	0.59	986.73	989.25	989.18	983.09	983.09	983.09	983.09	983.09
减：资本性支出	770	243.48	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	59.73	2,053.85	-722.8	-402.83	-25.39	-24.08	-64.29	-25.36	-25.34
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-829.73	659.84	3,704.04	2,841.78	2,443.52	2,423.38	2,244.14	2,190.04	2,173.88
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-829.73	659.84	3,704.04	2,841.78	2,443.52	2,423.38	2,244.14	2,190.04	2,173.88
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-821.18	619.98	3,202.51	2,264.89	1,795.26	1,641.35	1,403.71	1,264.97	1,159.55

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,862.47	2,840.58	2,818.69	2,796.81	2,774.92	2,753.03	2,731.15	2,709.26	2,687.37
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,269.14	1,269.14	1,288.54	1,288.54	1,288.54	1,288.54	1,288.54	1,288.54	1,288.54
税金及附加	46.88	46.53	45.84	45.5	45.15	44.79	44.43	44.06	43.72
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	14.04	13.6	12.98	12.98	12.98	12.98	12.98	12.98	12.98
财务费用	186	93	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,346.41	1,418.32	1,471.33	1,449.78	1,428.25	1,406.72	1,385.19	1,363.68	1,342.13
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,346.41	1,418.32	1,471.33	1,449.78	1,428.25	1,406.72	1,385.19	1,363.68	1,342.13
减：所得税费用	336.6	354.58	367.83	362.45	357.06	351.68	346.3	340.92	335.53
四、净利润	1,009.80	1,063.74	1,103.50	1,087.34	1,071.19	1,055.04	1,038.89	1,022.76	1,006.60
扣税后财务费用	139.5	69.75	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,149.30	1,133.49	1,103.50	1,087.34	1,071.19	1,055.04	1,038.89	1,022.76	1,006.60
加：折旧及摊销	983.09	982.65	982.03	982.03	982.03	982.03	982.03	982.03	982.03
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-25.34	-25.37	-22.31	-13.72	-13.72	-13.72	-13.72	-13.71	-13.73
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	2,157.73	2,141.50	2,106.84	2,083.09	2,066.94	2,050.79	2,034.65	2,017.50	2,002.37
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	2,157.73	2,141.50	2,106.84	2,083.09	2,066.94	2,050.79	2,034.65	2,017.50	2,002.37
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	1,062.90	974.17	885.08	808.03	740.38	678.4	621.58	569.14	521.62
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,665.49	1,891.52	1,130.01	1,120.57	1,111.14	1,101.71	548.49	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,288.54	1,288.54	1,138.54	236.11	236.11	231.11	93	0	
税金及附加	43.36	30.75	18.33	17.85	17.72	17.56	9.15	0	

销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	12.98	12.98	12.98	12.98	12.98	12.98	2.52	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,320.60	559.25	-39.85	853.63	844.33	840.05	443.82	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,320.60	559.25	-39.85	853.63	844.33	840.05	443.82	0	
减：所得税费用	330.15	139.81	-9.96	213.41	211.08	210.01	110.95	0	
四、净利润	990.45	419.44	-29.89	640.22	633.25	630.04	332.86	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	990.45	419.44	-29.89	640.22	633.25	630.04	332.86	0	
加：折旧及摊销	982.03	982.03	982.03	60.19	60.19	55.19	0.19	0	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-13.72	-829.87	-838.23	-54.74	-0.22	-0.52	-12.03	0	
加：期末营运资金回收额									-
期末固定资产回收额									-
六、企业自由现金流量	1,986.20	2,231.34	1,790.38	754.15	693.66	685.75	345.08	47.81	0
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,986.20	2,231.34	1,790.38	754.15	693.66	685.75	345.08	47.81	0
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	0
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	0.00%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	0
三、各年净现金流量折现值	477.88	495.8	367.39	142.91	121.39	110.82	51.49	6.86	0

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	21,166.88
一、预测期经营价值	21,166.88
加：溢余资产	0.03
非经营性资产	-19,322.08
长期股权投资	0
二、企业价值	1,844.83
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	1,844.83

10、易县创能太阳能有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	583.34	3,307.03	3,015.67	2,993.79	2,971.90	2,950.01	2,928.13	2,906.24	2,884.35
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	421.34	1,235.44	1,235.54	1,235.54	1,235.54	1,235.54	1,235.54	1,235.54	1,235.54
税金及附加	0.18	0.99	21.42	48.16	47.8	47.44	47.07	46.73	46.37
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	4.96	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
财务费用	0	900	810	720	630	540	450	360	270
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	156.86	1,156.79	934.92	976.29	1,044.76	1,113.23	1,181.72	1,250.17	1,318.64
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	156.86	1,156.79	934.92	976.29	1,044.76	1,113.23	1,181.72	1,250.17	1,318.64
减：所得税费用	0	0	0	122.04	130.6	139.15	295.43	312.54	329.66
四、净利润	156.86	1,156.79	934.92	854.26	914.17	974.08	886.29	937.63	988.98
扣税后财务费用	0	900	810	630	551.25	472.5	337.5	270	202.5
五、息税前净利润	156.86	2,056.79	1,744.92	1,484.26	1,465.42	1,446.58	1,223.79	1,207.63	1,191.48
加：折旧及摊销	237.32	949.36	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46
减：资本性支出	0	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	456.27	1,779.52	-1,066.59	-57.98	-16.49	-16.5	-41.1	-17.93	-17.92
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-62.08	1,225.64	3,760.97	2,491.70	2,431.36	2,412.53	2,213.35	2,175.02	2,158.86
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-62.08	1,225.64	3,760.97	2,491.70	2,431.36	2,412.53	2,213.35	2,175.02	2,158.86
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-61.44	1,151.61	3,251.73	1,985.88	1,786.32	1,634.01	1,384.45	1,256.29	1,151.53



项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,862.47	2,840.58	2,818.69	2,796.81	2,774.92	2,753.03	2,731.15	2,709.26	2,687.37
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,235.54	1,254.26	1,254.26	1,254.26	1,254.26	1,254.26	1,254.26	1,254.26	1,254.26
税金及附加	46.01	45.36	44.99	44.64	44.29	43.93	43.57	43.2	42.86
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
财务费用	180	90	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,387.11	1,437.16	1,505.65	1,484.10	1,462.57	1,441.04	1,419.51	1,398.00	1,376.45
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,387.11	1,437.16	1,505.65	1,484.10	1,462.57	1,441.04	1,419.51	1,398.00	1,376.45
减：所得税费用	346.78	359.29	376.41	371.03	365.64	360.26	354.88	349.5	344.11
四、净利润	1,040.34	1,077.87	1,129.24	1,113.08	1,096.93	1,080.78	1,064.63	1,048.50	1,032.34
扣税后财务费用	135	67.5	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,175.34	1,145.37	1,129.24	1,113.08	1,096.93	1,080.78	1,064.63	1,048.50	1,032.34
加：折旧及摊销	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46	949.46
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-17.93	-15.34	-17.9	-14.18	-14.17	-14.17	-14.17	-14.15	-14.18
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	2,142.72	2,110.17	2,095.60	2,076.72	2,060.56	2,044.41	2,028.26	2,011.10	1,995.98
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	2,142.72	2,110.17	2,095.60	2,076.72	2,060.56	2,044.41	2,028.26	2,011.10	1,995.98
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	1,055.50	959.92	880.36	805.56	738.09	676.29	619.63	567.33	519.95
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,665.49	1,891.52	1,130.01	1,120.57	1,111.14	1,101.71	548.49	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,254.26	1,141.76	900.66	233.71	233.71	213.71	91.63	0	
税金及附加	42.5	29.89	17.18	17.01	16.87	16.72	8.29	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

管理费用	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	6.9	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,354.92	706.07	198.37	856.06	846.76	857.48	441.67	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,354.92	706.07	198.37	856.06	846.76	857.48	441.67	0	
减：所得税费用	338.73	176.52	49.59	214.01	211.69	214.37	110.42	0	
四、净利润	1,016.19	529.55	148.78	642.04	635.07	643.11	331.25	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	1,016.19	529.55	148.78	642.04	635.07	643.11	331.25	0	
加：折旧及摊销	949.46	949.46	727.14	60.19	60.19	40.19	0.19	0	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-14.17	-859.79	-843.34	-28.17	-0.41	-1.23	-18.73	0	
加：期末营运资金回收额									0
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	1,979.82	2,338.80	1,719.26	729.41	695.67	684.53	350.18	54	0
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,979.82	2,338.80	1,719.26	729.41	695.67	684.53	350.18	54	0
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	0
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	0.00%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	0
三、各年净现金流量折现值	476.35	519.68	352.79	138.22	121.74	110.62	52.25	7.74	0

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	22,142.42
一、预测期经营价值	22,142.42
加：溢余资产	0.96
非经营性资产	-19,461.21
长期股权投资	0
二、企业价值	2,682.17
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	2,682.17

## 11、通辽聚能光伏有限责任公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	564.34	2,284.70	2,421.65	2,405.18	2,388.72	2,372.26	2,355.80	2,339.34	2,322.87
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	192.1	683.11	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99
税金及附加	0.17	1.15	1.19	30.34	38.44	38.17	37.89	37.64	37.37
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	3.22	9.67	9.69	9.68	9.68	9.68	9.68	9.67	9.67
财务费用	188.33	709.36	634.03	558.7	483.37	408.04	332.71	257.38	182.05
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	180.53	881.42	1,177.76	1,207.47	1,258.25	1,317.39	1,376.54	1,435.67	1,494.80
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	180.53	881.42	1,177.76	1,207.47	1,258.25	1,317.39	1,376.54	1,435.67	1,494.80
减：所得税费用	0	0	0	150.93	157.28	164.67	344.14	358.92	373.7
四、净利润	180.53	881.42	1,177.76	1,056.54	1,100.97	1,152.71	1,032.41	1,076.75	1,121.10
扣税后财务费用	188.33	709.36	634.03	488.86	422.95	357.03	249.53	193.03	136.54
五、息前税后净利润	368.86	1,590.77	1,811.78	1,545.40	1,523.91	1,509.75	1,281.94	1,269.78	1,257.64
加：折旧及摊销	138.42	560.27	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37
减：资本性支出	373	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	-116.7	1,367.98	-2,653.56	-146.17	-20.86	-14.08	-42.74	-15.32	-15.3
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	250.99	782.06	5,025.71	2,251.94	2,105.14	2,084.19	1,884.04	1,845.47	1,833.31
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	250.99	782.06	5,025.71	2,251.94	2,105.14	2,084.19	1,884.04	1,845.47	1,833.31
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	248.4	734.83	4,345.23	1,794.80	1,546.65	1,411.62	1,178.47	1,065.94	977.89

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,306.41	2,289.95	2,273.49	2,257.03	2,240.56	2,224.10	2,207.64	2,191.18	2,174.72
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99	598.99
税金及附加	37.1	36.83	36.55	36.29	36.03	35.76	35.49	35.2	34.95
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	9.67	9.66	9.66	9.66	9.65	9.65	9.65	9.64	9.64
财务费用	106.72	31.39	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,553.94	1,613.08	1,628.30	1,612.09	1,595.90	1,579.71	1,563.52	1,547.34	1,531.14
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,553.94	1,613.08	1,628.30	1,612.09	1,595.90	1,579.71	1,563.52	1,547.34	1,531.14
减：所得税费用	388.49	403.27	407.07	403.02	398.97	394.93	390.88	386.84	382.78
四、净利润	1,165.46	1,209.81	1,221.22	1,209.07	1,196.92	1,184.78	1,172.64	1,160.51	1,148.35
扣税后财务费用	80.04	23.54	0	0	0	0	0	0	0
五、息税前净利润	1,245.50	1,233.35	1,221.22	1,209.07	1,196.92	1,184.78	1,172.64	1,160.51	1,148.35
加：折旧及摊销	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37	560.37
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-15.3	-15.3	-13.46	-12.18	-12.17	-12.17	-12.17	-12.15	-12.18
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,821.17	1,809.02	1,794.05	1,781.61	1,769.46	1,757.31	1,745.17	1,732.03	1,720.90
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,821.17	1,809.02	1,794.05	1,781.61	1,769.46	1,757.31	1,745.17	1,732.03	1,720.90
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	897.11	822.92	753.68	691.09	633.82	581.32	533.15	488.6	448.29
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	2,158.25	1,490.48	833.5	827.82	822.14	816.47	368.46		
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业成本	598.99	613.51	286.95	42.27	42.27	42.27	42.27		
税金及附加	34.68	23.8	13.09	12.98	12.91	12.81	6.2		

销售费用	0	0	0	0	0	0	0		
管理费用	9.64	9.51	9.38	9.38	9.38	9.38	4.69		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	1,514.95	843.67	524.08	763.19	757.59	752	315.3		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	1,514.95	843.67	524.08	763.19	757.59	752	315.3		
减：所得税费用	378.74	210.92	131.02	190.8	189.4	188	78.83		
四、净利润	1,136.21	632.75	393.06	572.39	568.19	564	236.48		
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息前税后净利润	1,136.21	632.75	393.06	572.39	568.19	564	236.48		
加：折旧及摊销	560.37	574.89	248.33	3.65	3.65	3.65	3.65		
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0		
营运资金需求净增加	-12.17	-731.71	-734	-10.43	-0.25	-0.25	-44.25		
加：期末营运资金回收额								66.74	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现金流量	1,708.74	1,939.35	1,375.39	585.47	572.09	567.9	284.38	66.74	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	1,708.74	1,939.35	1,375.39	585.47	572.09	567.9	284.38	66.74	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	
三、各年净现金流量折现值	411.12	430.92	282.23	110.95	100.12	91.77	42.43	9.57	

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2042年末)	20,632.91
一、预测期经营价值	20,632.91
加：溢余资产	688.02
非经营性资产	-715.59
长期股权投资	0
二、企业价值	20,605.35
减：有息债务	8,588.61
三、股东全部权益价值	12,016.74

12、唐县科创新能源开发有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	603.77	3,056.86	3,034.83	2,881.77	2,678.59	2,658.86	2,639.14	2,619.41	2,599.68
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	257.81	1,037.33	1,037.43	1,037.43	1,037.41	1,037.40	1,037.40	1,037.40	1,037.40
税金及附加	0.18	3.92	3.91	3.86	3.8	3.8	33.6	45.05	44.72
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	4.95	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44
财务费用	331.13	1,192.05	1,059.60	927.15	794.7	662.25	529.8	397.35	264.9
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	9.7	810.12	920.46	899.89	829.24	941.98	1,024.90	1,126.18	1,239.22
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	9.7	810.12	920.46	899.89	829.24	941.98	1,024.90	1,126.18	1,239.22
减：所得税费用	0	0	115.06	112.49	103.66	235.5	256.22	281.54	309.81
四、净利润	9.7	810.12	805.4	787.4	725.59	706.49	768.67	844.63	929.42
扣税后财务费用	331.13	1,192.05	927.15	811.26	695.36	496.69	397.35	298.01	198.68
五、息前税后净利润	340.83	2,002.17	1,732.55	1,598.66	1,420.95	1,203.17	1,166.02	1,142.65	1,128.09
加：折旧及摊销	224.94	900.76	900.86	900.86	900.84	900.83	900.83	900.83	900.83
减：资本性支出	90	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	314.43	1,737.71	-1,769.48	-622.79	-647.38	-454.87	-159.75	-27.73	-18.43
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	161.34	1,164.22	4,402.89	3,122.31	2,969.17	2,558.87	2,225.60	2,071.20	2,047.35
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	161.34	1,164.22	4,402.89	3,122.31	2,969.17	2,558.87	2,225.60	2,071.20	2,047.35
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8662	0.7985	0.7361	0.6797	0.6277	0.5796	0.5352
三、各年净现金流量折现值	159.68	1,093.90	3,813.78	2,493.16	2,185.60	1,739.27	1,397.01	1,200.47	1,095.74

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,579.96	2,560.23	2,540.50	2,520.78	2,501.05	2,481.32	2,461.60	2,441.87	2,422.15
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,037.40	1,056.45	1,056.45	1,056.45	1,056.45	1,056.45	1,056.45	1,056.45	1,056.45
税金及附加	44.4	43.78	43.44	43.13	42.81	42.49	42.17	41.83	41.53
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44	13.44
财务费用	132.45	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,352.27	1,446.57	1,427.18	1,407.76	1,388.35	1,368.95	1,349.54	1,330.15	1,310.73
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,352.27	1,446.57	1,427.18	1,407.76	1,388.35	1,368.95	1,349.54	1,330.15	1,310.73
减：所得税费用	338.07	361.64	356.79	351.94	347.09	342.24	337.39	332.54	327.68
四、净利润	1,014.20	1,084.93	1,070.38	1,055.82	1,041.26	1,026.71	1,012.16	997.61	983.05
扣税后财务费用	99.34	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,113.54	1,084.93	1,070.38	1,055.82	1,041.26	1,026.71	1,012.16	997.61	983.05
加：折旧及摊销	900.83	900.83	900.83	900.83	900.83	900.83	900.83	900.83	900.83
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-18.42	-15.8	-12.89	-12.92	-12.9	-12.9	-12.9	-12.89	-12.92
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	2,032.79	2,001.55	1,983.10	1,969.56	1,955.00	1,940.44	1,925.89	1,910.33	1,896.79
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	2,032.79	2,001.55	1,983.10	1,969.56	1,955.00	1,940.44	1,925.89	1,910.33	1,896.79
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4942	0.4564	0.4215	0.3892	0.3594	0.3319	0.3065	0.283	0.2613
三、各年净现金流量折现值	1,004.60	913.51	835.88	766.55	702.63	644.03	590.28	540.62	495.63
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、营业收入	2,402.42	1,697.32	1,003.57	995.19	986.82	978.44	487.12		
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业成本	1,056.45	1,053.55	429.12	194.41	194.41	179.96	94.08		
税金及附加	41.2	29.71	18.1	17.95	17.83	17.69	10.28		

销售费用	0	0	0	0	0	0	0		
管理费用	13.44	13.44	13.42	13.41	13.41	13.41	6.71		
财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0		
二、营业利润	1,291.33	600.62	542.93	769.43	761.17	767.38	376.06		
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0		
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0		
三、利润总额	1,291.33	600.62	542.93	769.43	761.17	767.38	376.06		
减：所得税费用	322.83	150.16	135.73	192.36	190.29	191.84	94.01		
四、净利润	968.5	450.47	407.2	577.07	570.88	575.53	282.04		
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0		
五、息税前净利润	968.5	450.47	407.2	577.07	570.88	575.53	282.04		
加：折旧及摊销	900.83	897.93	254.45	19.74	19.74	5.29	1.99		
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0		
营运资金需求净增加	-12.91	-770.82	-782.35	-10.12	-0.37	-0.96	-32.58		
加：期末营运资金回收额								36.63	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现金流量	1,882.24	2,119.21	1,444.01	605.93	590.98	581.79	316.61	36.63	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年末	
一、企业自由现金流量	1,882.24	2,119.21	1,444.01	605.93	590.98	581.79	316.61	36.63	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2413	0.2228	0.2057	0.19	0.1755	0.1621	0.1497	0.1439	
三、各年净现金流量折现值	454.18	472.16	297.03	115.13	103.72	94.31	47.4	5.27	

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2042年末)	23,261.56
一、预测期经营价值	23,261.56
加：溢余资产	582.71
非经营性资产	-4,139.12
长期股权投资	0
二、企业价值	19,705.15
减：有息债务	14,041.49
三、股东全部权益价值	5,663.66



## 13、寿光科合能源有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	246.69	1,375.47	1,365.60	1,355.72	1,345.85	1,335.97	1,326.10	1,316.22	1,306.35
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	130.83	523.41	523.51	523.51	523.51	523.51	523.51	523.51	523.51
税金及附加	0.07	0.41	0.41	0.41	0.4	0.4	0.91	9.17	10.2
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.81	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11
财务费用	298.69	522.7	448.03	373.36	298.69	224.02	149.34	74.67	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-184.72	321.83	386.54	451.34	516.14	580.94	645.22	701.77	765.53
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-184.72	321.83	386.54	451.34	516.14	580.94	645.22	701.77	765.53
减：所得税费用	0	0	0	56.42	64.52	72.62	161.31	175.44	191.38
四、净利润	-184.72	321.83	386.54	394.92	451.62	508.32	483.92	526.33	574.15
扣税后财务费用	298.69	522.7	448.03	326.69	261.35	196.01	112.01	56	0
五、息前税后净利润	113.97	844.54	834.57	721.61	712.97	704.33	595.93	582.33	574.15
加：折旧及摊销	114.67	458.79	458.89	458.89	458.89	458.89	458.89	458.89	458.89
减：资本性支出	0	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	201.49	846.38	-610.16	-62.22	-64.53	-74.9	-93.82	-15.82	-10.09
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	27.15	455.95	1,903.62	1,242.72	1,236.38	1,238.12	1,147.63	1,057.03	1,043.13
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	27.15	455.95	1,903.62	1,242.72	1,236.38	1,238.12	1,147.63	1,057.03	1,043.13
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	26.87	428.41	1,645.87	990.44	908.37	838.58	717.84	610.54	556.4
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	1,296.47	1,286.60	1,276.72	1,266.85	1,256.97	1,247.10	1,237.22	1,227.35	1,217.47
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	529.62	541.1	540.82	540.82	540.82	540.82	540.82	540.82	540.82
税金及附加	0.39	18.66	20.39	20.25	20.08	8.36	19.76	19.59	19.44

销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	759.35	719.73	708.4	698.67	688.96	690.8	669.53	659.83	650.1
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	759.35	719.73	708.4	698.67	688.96	690.8	669.53	659.83	650.1
减：所得税费用	189.84	179.93	177.1	174.67	172.24	172.7	167.38	164.96	162.53
四、净利润	569.51	539.8	531.3	524	516.72	518.1	502.15	494.87	487.58
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	569.51	539.8	531.3	524	516.72	518.1	502.15	494.87	487.58
加：折旧及摊销	465	469.63	469.35	469.35	469.35	469.35	469.35	469.35	469.35
减：资本性支出	722.5	0	1	0	0	722.5	0	1	0
营运资金需求净增加	26.98	-32.66	-7.55	-6.06	-6.03	3.11	-15.19	-6.03	-6.06
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	285.04	1,042.09	1,007.20	999.41	992.1	261.84	986.68	969.25	962.98
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	285.04	1,042.09	1,007.20	999.41	992.1	261.84	986.68	969.25	962.98
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	140.41	474.05	423.12	387.67	355.37	86.62	301.43	273.43	250.86
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年底
一、营业收入	1,207.60	1,197.72	551.86	547.27	542.68	538.1	533.51	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	540.82	547.66	385.33	223	223	223	150.75	0	
税金及附加	19.28	7.45	8.48	8.39	8.33	8.26	8.18	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	7.11	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	640.39	635.5	150.94	308.77	304.24	299.72	367.46	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	640.39	635.5	150.94	308.77	304.24	299.72	367.46	0	
减：所得税费用	160.1	158.88	37.73	77.19	76.06	74.93	91.87	0	

四、净利润	480.29	476.63	113.2	231.57	228.18	224.79	275.6	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	480.29	476.63	113.2	231.57	228.18	224.79	275.6	0	
加：折旧及摊销	469.35	469.35	307.02	144.69	144.69	144.69	72.44	0	
减：资本性支出	0	722.5	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-6.03	4.05	-725.15	-6.95	-0.21	-0.19	-9.22	0	
加：期末营运资金回收额									0
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	955.67	219.42	1,145.37	382.21	373.08	369.68	357.26	45.18	0
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年底
一、企业自由现金流量	955.67	219.42	1,145.37	382.21	373.08	369.68	357.26	45.18	0
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	0
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	0.00%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	0
三、各年净现金流量折现值	229.93	48.76	235.03	72.43	65.29	59.74	53.3	6.48	0

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	10,187.24
一、预测期经营价值	10,187.24
加：溢余资产	131.14
非经营性资产	-3,170.74
长期股权投资	0
二、企业价值	7,147.64
减：有息债务	5,468.62
三、股东全部权益价值	1,679.03

## 14、寿光中辉能源有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	250.56	1,357.26	1,347.51	1,337.77	1,328.02	1,318.28	1,308.53	1,298.79	1,289.05
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	130.16	521.46	521.55	521.55	521.55	521.55	521.55	521.55	521.55
税金及附加	0.08	0.41	0.4	0.4	0.4	0.4	0.39	8.9	9.94
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	0.37	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
财务费用	248.91	522.7	448.03	373.36	298.69	224.02	149.34	74.67	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-128.95	311.38	376.21	441.14	506.07	571	635.94	692.35	756.25
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-128.95	311.38	376.21	441.14	506.07	571	635.94	692.35	756.25
减：所得税费用	0	0	0	55.14	63.26	71.38	158.98	173.09	189.06
四、净利润	-128.95	311.38	376.21	386	442.82	499.63	476.95	519.27	567.18
扣税后财务费用	248.91	522.7	448.03	326.69	261.35	196.01	112.01	56	0
五、息前税后净利润	119.96	834.08	824.24	712.69	704.17	695.64	588.96	575.27	567.18
加：折旧及摊销	114.2	456.88	456.97	456.97	456.97	456.97	456.97	456.97	456.97
减：资本性支出	0	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	206.65	837.82	-623.91	-59.24	-61.79	-72.19	-96.34	-15.99	-10.02
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	27.51	452.14	1,905.13	1,228.90	1,222.93	1,224.80	1,141.27	1,048.23	1,034.18
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	27.51	452.14	1,905.13	1,228.90	1,222.93	1,224.80	1,141.27	1,048.23	1,034.18
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	27.23	424.83	1,647.17	979.43	898.49	829.56	713.87	605.46	551.63

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	1,279.30	1,269.56	1,259.81	1,250.07	1,240.32	1,230.58	1,220.84	1,211.09	1,201.35
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	527.67	539.68	539.68	539.68	539.68	539.68	539.68	539.68	539.68
税金及附加	0.38	18.14	20.14	19.99	19.83	8.11	19.52	19.34	19.2
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	749.94	710.42	698.68	689.08	679.5	681.47	660.32	650.75	641.15
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	749.94	710.42	698.68	689.08	679.5	681.47	660.32	650.75	641.15
减：所得税费用	187.49	177.6	174.67	172.27	169.87	170.37	165.08	162.69	160.29
四、净利润	562.46	532.81	524.01	516.81	509.62	511.1	495.24	488.07	480.86
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	562.46	532.81	524.01	516.81	509.62	511.1	495.24	488.07	480.86
加：折旧及摊销	463.09	468.28	468.28	468.28	468.28	468.28	468.28	468.28	468.28
减：资本性支出	722.5	0	1	0	0	722.5	0	1	0
营运资金需求净增加	29.45	-34.65	-7.66	-5.97	-5.96	3.19	-15.11	-5.94	-5.97
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	273.59	1,035.75	998.96	991.07	983.86	253.7	978.64	961.29	955.12
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	273.59	1,035.75	998.96	991.07	983.86	253.7	978.64	961.29	955.12
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	134.77	471.16	419.66	384.43	352.42	83.92	298.97	271.18	248.81
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年底
一、营业收入	1,191.60	1,181.86	544.55	540.02	535.5	530.97	526.44	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	539.68	539.68	384.7	222.9	222.9	222.9	150.65	0	
税金及附加	19.04	7.32	8.38	8.29	8.24	8.16	8.09	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

管理费用	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	631.57	633.54	150.16	307.52	303.05	298.6	366.39	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	631.57	633.54	150.16	307.52	303.05	298.6	366.39	0	
减：所得税费用	157.89	158.39	37.54	76.88	75.76	74.65	91.6	0	
四、净利润	473.68	475.16	112.62	230.64	227.29	223.95	274.79	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	473.68	475.16	112.62	230.64	227.29	223.95	274.79	0	
加：折旧及摊销	468.28	468.28	306.49	144.69	144.69	144.69	72.44	0	
减：资本性支出	0	722.5	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-5.96	3.19	-715.64	-7.81	-0.21	-0.19	-9.62	0	
加：期末营运资金回收额								0	
期末固定资产回收额								0	
六、企业自由现金流量	947.92	217.75	1,134.75	382.14	372.18	368.83	356.86	42.48	0
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年底
一、企业自由现金流量	947.92	217.75	1,134.75	382.14	372.18	368.83	356.86	42.48	0
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	0
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	0.00%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	0
三、各年净现金流量折现值	228.07	48.39	232.85	72.41	65.13	59.6	53.24	6.09	0

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	10,108.80
一、预测期经营价值	10,108.80
加：溢余资产	163.86
非经营性资产	-4,696.89
长期股权投资	0
二、企业价值	5,575.78
减：有息债务	3,900.95
三、股东全部权益价值	1,674.83

15、 内蒙古圣田大河新能源有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	99.12	2,064.44	2,187.74	2,172.87	2,157.99	2,143.12	2,128.24	2,113.37	2,098.49
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	77.27	698.63	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35
税金及附加	0.03	0.72	0.75	4.21	34.41	34.17	33.91	33.68	33.44
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	0.5	2	2	2	2	2	2	2	2
财务费用	0	540	486	432	378	324	270	216	162
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	21.32	823.09	1,083.64	1,119.31	1,128.24	1,167.60	1,206.99	1,246.34	1,285.71
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	21.32	823.09	1,083.64	1,119.31	1,128.24	1,167.60	1,206.99	1,246.34	1,285.71
减：所得税费用	0	0	0	139.91	141.03	145.95	301.75	311.58	321.43
四、净利润	21.32	823.09	1,083.64	979.39	987.21	1,021.65	905.24	934.75	964.28
扣税后财务费用	0	540	486	378	330.75	283.5	202.5	162	121.5
五、息前税后净利润	21.32	1,363.09	1,569.64	1,357.39	1,317.96	1,305.15	1,107.74	1,096.75	1,085.78
加：折旧及摊销	57.68	609.56	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66
减：资本性支出	5,808.18	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	844.38	1,198.02	-398.03	-341.67	-36.44	-11.7	-36.84	-12.54	-12.52
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-6,573.56	773.63	2,577.33	2,308.73	1,964.05	1,926.52	1,753.24	1,718.95	1,707.96
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-6,573.56	773.63	2,577.33	2,308.73	1,964.05	1,926.52	1,753.24	1,718.95	1,707.96
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-6,505.85	726.9	2,228.36	1,840.05	1,442.99	1,304.83	1,096.65	992.87	911.03

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,083.62	2,068.74	2,053.87	2,038.99	2,024.12	2,009.24	1,994.37	1,979.49	1,964.62
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35	615.35
税金及附加	33.2	32.95	32.7	32.47	32.23	31.98	31.74	31.48	31.26
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	2	2	2	2	2	2	2	2	2
财务费用	108	54	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,325.07	1,364.44	1,403.83	1,389.18	1,374.54	1,359.91	1,345.28	1,330.66	1,316.01
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,325.07	1,364.44	1,403.83	1,389.18	1,374.54	1,359.91	1,345.28	1,330.66	1,316.01
减：所得税费用	331.27	341.11	350.96	347.29	343.64	339.98	336.32	332.67	329
四、净利润	993.81	1,023.33	1,052.87	1,041.88	1,030.91	1,019.93	1,008.96	998	987.01
扣税后财务费用	81	40.5	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,074.81	1,063.83	1,052.87	1,041.88	1,030.91	1,019.93	1,008.96	998	987.01
加：折旧及摊销	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66	609.66
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-12.52	-12.52	-12.51	-10.28	-10.28	-10.27	-10.28	-10.26	-10.29
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,696.99	1,686.02	1,674.04	1,661.82	1,650.85	1,639.86	1,628.90	1,616.91	1,606.96
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,696.99	1,686.02	1,674.04	1,661.82	1,650.85	1,639.86	1,628.90	1,616.91	1,606.96
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	835.94	766.97	703.26	644.62	591.33	542.47	497.63	456.13	418.61
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年底	
一、营业收入	1,949.74	1,387.07	833.46	827.65	821.85	816.04	406.57	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	615.35	615.35	565.81	38.92	38.92	38.92	25.55	0	
税金及附加	31.01	21.84	12.82	12.71	12.63	12.53	6.27	0	



销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	2	2	2	2	2	2	1	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,301.38	747.87	252.83	774.03	768.3	762.59	373.74	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,301.38	747.87	252.83	774.03	768.3	762.59	373.74	0	
减：所得税费用	325.35	186.97	63.21	193.51	192.08	190.65	93.44	0	
四、净利润	976.04	560.91	189.62	580.52	576.23	571.94	280.31	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	976.04	560.91	189.62	580.52	576.23	571.94	280.31	0	
加：折旧及摊销	609.66	609.66	560.12	33.23	33.23	33.23	19.86	0	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-10.27	-615.97	-608	-22.19	-0.26	-0.25	-7.99	0	
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,595.96	1,786.54	1,357.74	634.93	609.72	605.42	308.16	91.08	
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2042年底	
一、企业自由现金流量	1,595.96	1,786.54	1,357.74	634.93	609.72	605.42	308.16	91.08	
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	
三、各年净现金流量折现值	383.99	396.97	278.61	120.32	106.7	97.84	45.98	13.06	

(续上表)

四、预测期经营价值(2018年10月-2042年末)	10,938.25
一、预测期经营价值	10,938.25
加：溢余资产	1.04
非经营性资产	-6,661.59
长期股权投资	0
二、企业价值	4,277.69
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	4,277.69

## 16、阳谷创辉光伏科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	97.86	884.9	871.22	864.94	858.66	852.38	846.1	839.82	833.54
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	121.3	366.29	366.34	366.34	366.34	366.33	366.31	366.21	366.21
税金及附加	0.49	13.52	13.31	13.2	13.1	13	12.89	12.79	12.69
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	2.41	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64
财务费用	0	252	226.8	201.6	176.4	151.2	126	100.8	75.6
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-26.34	243.45	255.13	274.16	293.18	312.21	331.27	350.38	369.4
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-26.34	243.45	255.13	274.16	293.18	312.21	331.27	350.38	369.4
减：所得税费用	0	0	0	34.27	36.65	39.03	82.82	87.59	92.35
四、净利润	-26.34	243.45	255.13	239.89	256.53	273.18	248.45	262.78	277.05
扣税后财务费用	0	252	226.8	176.4	154.35	132.3	94.5	75.6	56.7
五、息前税后净利润	-26.34	495.45	481.93	416.29	410.88	405.48	342.95	338.38	333.75
加：折旧及摊销	107.37	249.67	249.72	249.72	249.72	249.71	249.69	249.59	249.59
减：资本性支出	0	0.5	0	0	0	0	0.5	0	0
营运资金需求净增加	-106.57	506.71	477.99	-705.24	-4.08	-4.08	-10.98	-4.49	-4.48
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	187.6	237.91	253.66	1,371.25	664.68	659.28	603.11	592.46	587.82
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	187.6	237.91	253.66	1,371.25	664.68	659.28	603.11	592.46	587.82
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	185.66	223.54	219.32	1,092.88	488.34	446.53	377.25	342.21	313.54

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	827.26	820.99	814.71	808.43	802.15	795.87	789.59	783.31	777.03
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	366.21	371.47	371.52	371.47	371.47	371.47	371.47	371.52	371.47
税金及附加	12.59	12.4	12.29	12.2	12.1	11.99	11.89	11.78	11.69
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64
财务费用	50.4	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	388.42	427.47	421.25	415.12	408.94	402.76	396.58	390.37	384.23
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	388.42	427.47	421.25	415.12	408.94	402.76	396.58	390.37	384.23
减：所得税费用	97.11	106.87	105.31	103.78	102.23	100.69	99.15	97.59	96.06
四、净利润	291.32	320.6	315.94	311.34	306.7	302.07	297.44	292.78	288.17
扣税后财务费用	37.8	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	329.12	320.6	315.94	311.34	306.7	302.07	297.44	292.78	288.17
加：折旧及摊销	249.59	249.59	249.64	249.59	249.59	249.59	249.59	249.64	249.59
减：资本性支出	0	0	0.5	0	0	0	0	0.5	0
营运资金需求净增加	-4.49	-4.8	-3.42	-3.44	-3.42	-3.43	-3.43	-3.42	-3.43
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	583.19	574.99	568.5	564.37	559.72	555.09	550.46	545.34	541.2
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	583.19	574.99	568.5	564.37	559.72	555.09	550.46	545.34	541.2
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	287.28	261.57	238.83	218.92	200.49	183.63	168.17	153.84	140.98
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	770.75	764.47	593.65	395.89	392.58	389.28	385.97	208.25	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	371.47	371.47	293.52	127.18	127.13	127.13	127.13	74.36	
税金及附加	11.58	11.48	8.61	5.38	5.34	5.28	5.23	2.76	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

管理费用	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	9.64	5.22	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	378.05	371.88	281.87	253.69	250.48	247.23	243.97	125.91	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	378.05	371.88	281.87	253.69	250.48	247.23	243.97	125.91	
减：所得税费用	94.51	92.97	70.47	63.42	62.62	61.81	60.99	31.48	
四、净利润	283.54	278.91	211.41	190.27	187.86	185.42	182.98	94.43	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	283.54	278.91	211.41	190.27	187.86	185.42	182.98	94.43	
加：折旧及摊销	249.59	249.59	166.4	0.05	0	0	0	0	
减：资本性支出	0	0	0	0.5	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-3.43	-3.43	-188.09	-222.07	-0.15	-0.14	-0.14	-10.28	
加：期末营运资金回收额									24
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	536.56	531.93	565.89	411.89	188.01	185.56	183.12	104.71	24
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	536.56	531.93	565.89	411.89	188.01	185.56	183.12	104.71	24
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1378	0.1324
三、各年净现金流量折现值	129.1	118.2	116.12	78.05	32.9	29.99	27.32	14.43	3.18

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	6,089.08
一、预测期经营价值	6,089.08
加：溢余资产	0
非经营性资产	-5,541.07
长期股权投资	0
二、企业价值	548
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	548

## 17、繁峙县润宏电力有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	692.88	2,968.88	2,920.78	2,899.74	2,878.69	2,857.65	2,836.60	2,815.55	2,794.51
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	311.57	1,241.97	1,242.06	1,242.06	1,242.06	1,242.06	1,242.06	1,241.87	1,241.87
税金及附加	6.3	47.94	47.87	47.51	47.17	46.83	46.47	46.14	45.8
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	2.67	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
财务费用	0	768	691.2	614.4	537.6	460.8	384	307.2	230.4
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	372.33	900.18	928.85	984.96	1,041.06	1,097.15	1,153.27	1,209.54	1,265.64
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	372.33	900.18	928.85	984.96	1,041.06	1,097.15	1,153.27	1,209.54	1,265.64
减：所得税费用	0	0	0	123.12	130.13	137.14	288.32	302.39	316.41
四、净利润	372.33	900.18	928.85	861.84	910.92	960.01	864.95	907.16	949.23
扣税后财务费用	0	768	691.2	537.6	470.4	403.2	288	230.4	172.8
五、息前税后净利润	372.33	1,668.18	1,620.05	1,399.44	1,381.32	1,363.21	1,152.95	1,137.56	1,122.03
加：折旧及摊销	203.57	776.82	761.32	761.32	761.32	761.32	761.32	761.13	761.13
减：资本性支出	100.17	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	183.44	1,912.28	-920.6	-34.75	-15.39	-15.4	-39.41	-16.58	-16.56
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	292.3	531.72	3,301.97	2,195.50	2,158.03	2,139.93	1,952.67	1,915.26	1,899.72
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	292.3	531.72	3,301.97	2,195.50	2,158.03	2,139.93	1,952.67	1,915.26	1,899.72
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	289.29	499.61	2,854.89	1,749.82	1,585.51	1,449.37	1,221.40	1,106.25	1,013.31

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,773.46	2,752.42	2,731.37	2,710.33	2,689.28	2,668.24	2,647.19	2,626.15	2,605.10
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,241.87	1,257.85	1,257.95	1,257.85	1,257.85	1,257.85	1,257.85	1,257.95	1,257.85
税金及附加	45.46	44.86	44.5	44.17	43.83	43.49	43.14	42.78	42.46
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
财务费用	153.6	76.8	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,321.74	1,362.11	1,418.13	1,397.50	1,376.80	1,356.10	1,335.40	1,314.62	1,293.99
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,321.74	1,362.11	1,418.13	1,397.50	1,376.80	1,356.10	1,335.40	1,314.62	1,293.99
减：所得税费用	330.43	340.53	354.53	349.38	344.2	339.03	333.85	328.65	323.5
四、净利润	991.3	1,021.58	1,063.60	1,048.13	1,032.60	1,017.08	1,001.55	985.96	970.5
扣税后财务费用	115.2	57.6	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,106.50	1,079.18	1,063.60	1,048.13	1,032.60	1,017.08	1,001.55	985.96	970.5
加：折旧及摊销	761.13	761.13	761.22	761.13	761.13	761.13	761.13	761.22	761.13
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-16.56	-14.37	-16.54	-13.38	-13.36	-13.36	-13.36	-13.34	-13.38
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,884.19	1,854.67	1,840.36	1,822.64	1,807.09	1,791.57	1,776.04	1,759.53	1,745.00
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,884.19	1,854.67	1,840.36	1,822.64	1,807.09	1,791.57	1,776.04	1,759.53	1,745.00
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	928.15	843.69	773.14	707	647.3	592.65	542.58	496.36	454.57
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,584.06	2,563.01	1,833.61	1,115.93	1,106.61	1,097.30	1,087.98	541.66	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,257.85	1,257.85	923.31	214.8	214.71	214.71	214.71	112.35	
税金及附加	42.11	41.77	29.84	18.12	17.77	17.62	17.47	9.26	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

管理费用	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	5.4	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,273.29	1,252.59	869.66	872.2	863.33	854.17	845	414.65	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,273.29	1,252.59	869.66	872.2	863.33	854.17	845	414.65	
减：所得税费用	318.32	313.15	217.42	218.05	215.83	213.54	211.25	103.66	
四、净利润	954.97	939.44	652.25	654.15	647.5	640.63	633.75	310.98	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	954.97	939.44	652.25	654.15	647.5	640.63	633.75	310.98	
加：折旧及摊销	761.13	761.13	510.6	2.1	2	2	2	2	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-13.36	-13.36	-817.31	-829.79	-0.43	-0.39	-0.39	-18.23	
加：期末营运资金回收额									67.13
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	1,729.46	1,713.93	1,980.16	1,485.04	649.93	643.02	636.15	331.22	67.13
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,729.46	1,713.93	1,980.16	1,485.04	649.93	643.02	636.15	331.22	67.13
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1378	0.1324
三、各年净现金流量折现值	416.11	380.84	406.33	281.42	113.74	103.91	94.91	45.64	8.89

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	19,606.66
一、预测期经营价值	19,606.66
加：溢余资产	0
非经营性资产	-16,245.70
长期股权投资	1,233.20
二、企业价值	4,594.17
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	4,594.17

## 17-1、隰县昌盛东方太阳能科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	881.05	2,941.43	2,893.77	2,872.92	2,852.07	2,831.22	2,810.37	2,789.52	2,768.67
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	338.93	1,355.98	1,389.70	1,364.91	1,364.91	1,370.31	1,370.31	1,370.12	1,370.12
税金及附加	14.2	47.61	46.85	46.51	46.17	45.83	45.47	45.15	44.81
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.59	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41
财务费用	0	810	729	648	567	486	405	324	243
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	526.32	720.43	720.81	806.09	866.58	921.67	982.18	1,042.84	1,103.33
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	526.32	720.43	720.81	806.09	866.58	921.67	982.18	1,042.84	1,103.33
减：所得税费用	0	0	0	100.76	108.32	115.21	245.54	260.71	275.83
四、净利润	526.32	720.43	720.81	705.33	758.26	806.46	736.63	782.13	827.5
扣税后财务费用	0	810	729	567	496.13	425.25	303.75	243	182.25
五、息前税后净利润	526.32	1,530.43	1,449.81	1,272.33	1,254.38	1,231.71	1,040.38	1,025.13	1,009.75
加：折旧及摊销	224.97	900.14	825.86	801.07	801.07	801.07	801.07	800.88	800.88
减：资本性支出	16.8	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	583.75	2,065.17	-1,040.93	-32.04	-16.51	-15.95	-36.95	-17.8	-17.77
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	150.74	364.4	3,316.60	2,105.44	2,071.96	2,048.73	1,877.40	1,843.81	1,828.40
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	150.74	364.4	3,316.60	2,105.44	2,071.96	2,048.73	1,877.40	1,843.81	1,828.40
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	149.19	342.39	2,867.53	1,678.04	1,522.27	1,387.61	1,174.31	1,064.98	975.27
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年



一、营业收入	2,747.82	2,726.97	2,706.12	2,685.27	2,664.41	2,643.56	2,622.71	2,601.86	2,581.01
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,370.12	1,375.79	1,392.74	1,392.65	1,392.65	1,392.65	1,398.60	1,398.70	1,398.60
税金及附加	44.47	44.13	43.51	43.18	42.84	42.5	42.16	41.81	41.48
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41
财务费用	162	0	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,163.82	1,299.64	1,262.46	1,242.03	1,221.51	1,201.00	1,174.54	1,153.95	1,133.52
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,163.82	1,299.64	1,262.46	1,242.03	1,221.51	1,201.00	1,174.54	1,153.95	1,133.52
减：所得税费用	290.95	324.91	315.61	310.51	305.38	300.25	293.63	288.49	283.38
四、净利润	872.86	974.73	946.84	931.52	916.14	900.75	880.9	865.46	850.14
扣税后财务费用	121.5	0	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	994.36	974.73	946.84	931.52	916.14	900.75	880.9	865.46	850.14
加：折旧及摊销	800.88	800.88	800.97	800.88	800.88	800.88	800.88	800.97	800.88
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-17.76	-20.44	-12.05	-14.41	-14.4	-14.4	-13.65	-14.38	-14.41
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,813.00	1,796.05	1,758.87	1,746.81	1,731.41	1,716.03	1,695.43	1,679.82	1,665.43
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,813.00	1,796.05	1,758.87	1,746.81	1,731.41	1,716.03	1,695.43	1,679.82	1,665.43
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	893.09	817.02	738.9	677.59	620.19	567.66	517.95	473.88	433.84
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,560.16	2,539.31	1,751.07	975.54	967.39	959.25	951.1	473.52	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,398.60	1,398.60	1,027.90	298.7	298.6	298.6	298.6	88.05	
税金及附加	41.14	40.8	27.95	15.03	14.91	14.78	14.64	7.42	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	7.41	3.71	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,113.01	1,092.50	687.81	654.4	646.47	638.46	630.45	374.35	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,113.01	1,092.50	687.81	654.4	646.47	638.46	630.45	374.35	
减：所得税费用	278.25	273.12	171.95	163.6	161.62	159.62	157.61	93.59	
四、净利润	834.76	819.37	515.86	490.8	484.85	478.85	472.84	280.76	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	834.76	819.37	515.86	490.8	484.85	478.85	472.84	280.76	
加：折旧及摊销	800.88	800.88	534.19	0.43	0.34	0.34	0.34	0.34	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-14.4	-14.39	-887	-895.28	-0.37	-0.34	-0.35	-31.54	
加：期末营运资金回收额									46.45
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	1,650.03	1,634.64	1,937.05	1,385.51	485.56	479.52	473.52	312.64	46.45
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,650.03	1,634.64	1,937.05	1,385.51	485.56	479.52	473.52	312.64	46.45
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1378	0.1324
三、各年净现金流量折现值	397	363.22	397.48	262.55	84.97	77.49	70.65	43.08	6.15

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	18,604.31
一、预测期经营价值	18,604.31
加：溢余资产	0
非经营性资产	-17,371.11
长期股权投资	0
二、企业价值	1,233.20
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	1,233.20

## 18、灵寿县昌盛日电太阳能科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	208.19	3,418.38	3,680.07	2,957.56	2,936.02	2,914.47	2,892.93	2,871.39	2,849.84
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	124.33	1,376.93	1,362.23	1,362.23	1,362.23	1,365.87	1,365.87	1,365.68	1,365.68
税金及附加	0.06	1.45	1.53	12.12	47.66	47.3	46.94	46.6	46.25
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	0.62	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
财务费用	220.5	823.2	764.4	705.6	646.8	588	529.2	470.4	411.6
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	-137.32	1,215.27	1,550.39	876.08	877.81	911.78	949.4	987.18	1,024.79
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	-137.32	1,215.27	1,550.39	876.08	877.81	911.78	949.4	987.18	1,024.79
减：所得税费用	0	0	0	109.51	109.73	113.97	237.35	246.8	256.2
四、净利润	-137.32	1,215.27	1,550.39	766.57	768.08	797.81	712.05	740.39	768.59
扣税后财务费用	220.5	823.2	764.4	617.4	565.95	514.5	396.9	352.8	308.7
五、息前税后净利润	83.18	2,038.47	2,314.79	1,383.97	1,334.03	1,312.31	1,108.95	1,093.19	1,077.29
加：折旧及摊销	85.84	941.99	920.19	854.47	854.47	854.47	854.47	854.28	854.28
减：资本性支出	4,551.30	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	818.96	2,158.68	-742.47	-1,208.90	-44.83	-15.28	-35.43	-16.47	-16.44
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-5,201.24	820.79	3,977.45	3,447.35	2,233.34	2,182.06	1,997.86	1,963.94	1,948.02
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-5,201.24	820.79	3,977.45	3,447.35	2,233.34	2,182.06	1,997.86	1,963.94	1,948.02
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-5,147.67	771.21	3,438.90	2,747.53	1,640.83	1,477.91	1,249.66	1,134.37	1,039.07

项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,828.30	2,806.76	2,785.22	2,763.67	2,742.13	2,720.59	2,699.04	2,677.50	2,655.96
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,365.68	1,369.50	1,387.57	1,387.47	1,387.47	1,387.47	1,391.49	1,391.58	1,391.49
税金及附加	45.9	45.55	44.89	44.56	44.21	43.86	43.51	43.14	42.8
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52
财务费用	352.8	294	235.2	176.4	117.6	58.8	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,062.40	1,096.18	1,116.03	1,153.72	1,191.33	1,228.93	1,262.53	1,241.26	1,220.14
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,062.40	1,096.18	1,116.03	1,153.72	1,191.33	1,228.93	1,262.53	1,241.26	1,220.14
减：所得税费用	265.6	274.05	279.01	288.43	297.83	307.23	315.63	310.31	305.04
四、净利润	796.8	822.14	837.02	865.29	893.49	921.7	946.9	930.94	915.11
扣税后财务费用	264.6	220.5	176.4	132.3	88.2	44.1	0	0	0
五、息前税后净利润	1,061.40	1,042.64	1,013.42	997.59	981.69	965.8	946.9	930.94	915.11
加：折旧及摊销	854.28	854.28	854.38	854.28	854.28	854.28	854.28	854.38	854.28
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-16.45	-15.97	-13.96	-16.46	-16.45	-16.44	-15.95	-13.98	-14.02
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,932.14	1,912.90	1,880.76	1,868.34	1,852.43	1,836.53	1,817.13	1,798.30	1,783.41
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,932.14	1,912.90	1,880.76	1,868.34	1,852.43	1,836.53	1,817.13	1,798.30	1,783.41
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	951.77	870.18	790.11	724.73	663.54	607.52	555.13	507.3	464.58
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,634.41	2,612.87	1,110.92	1,101.68	1,092.45	1,083.21	1,073.97	0	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,391.49	1,091.49	1,024.60	260.5	260.4	260.4	260.4	0	
税金及附加	42.45	42.1	17.62	17.16	17.03	16.88	16.73	0	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	

管理费用	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	0	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,198.95	1,477.76	67.18	822.5	813.49	804.4	795.32	0	
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	
三、利润总额	1,198.95	1,477.76	67.18	822.5	813.49	804.4	795.32	0	
减：所得税费用	299.74	369.44	16.79	205.62	203.37	201.1	198.83	0	
四、净利润	899.21	1,108.32	50.38	616.87	610.12	603.3	596.49	0	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	899.21	1,108.32	50.38	616.87	610.12	603.3	596.49	0	
加：折旧及摊销	854.28	854.28	783.18	1.12	1.03	1.03	1.03	0	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-14	-51.5	-1,653.30	-30.49	-0.41	-0.39	-0.4	0	
加：期末营运资金回收额									0
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	1,767.50	2,014.10	2,486.86	647.48	611.55	604.72	597.92	76.8	0
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,767.50	2,014.10	2,486.86	647.48	611.55	604.72	597.92	76.8	0
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.25	0
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	0.00%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1434	0
三、各年净现金流量折现值	425.26	447.53	510.3	122.7	107.02	97.72	89.21	11.01	0

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	16,297.45
一、预测期经营价值	16,297.45
加：溢余资产	5,629.41
非经营性资产	6,069.80
长期股权投资	2,167.11
二、企业价值	30,163.77
减：有息债务	14,400.00
三、股东全部权益价值	15,763.77

## 18-1、大名县昌盛日电太阳能科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、营业收入	271.55	3,754.20	3,693.38	3,317.55	2,946.79	2,925.25	2,903.70	2,882.16	2,860.62
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	134.05	1,392.23	1,392.33	1,392.33	1,392.33	1,392.33	1,392.33	1,392.14	1,392.14
税金及附加	0.08	1.64	1.62	1.51	2.92	47.56	47.2	46.86	46.51
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	0.81	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24
财务费用	0	840	756	672	588	504	420	336	252
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	136.61	1,517.09	1,540.19	1,248.47	960.3	978.11	1,040.94	1,103.92	1,166.73
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	136.61	1,517.09	1,540.19	1,248.47	960.3	978.11	1,040.94	1,103.92	1,166.73
减：所得税费用	0	0	0	156.06	120.04	122.26	260.23	275.98	291.68
四、净利润	136.61	1,517.09	1,540.19	1,092.42	840.26	855.85	780.7	827.94	875.05
扣税后财务费用	0	840	756	588	514.5	441	315	252	189
五、息前税后净利润	136.61	2,357.09	2,296.19	1,680.42	1,354.76	1,296.85	1,095.70	1,079.94	1,064.05
加：折旧及摊销	97.82	885.44	849.54	849.54	849.54	849.54	849.54	849.35	849.35
减：资本性支出	13,777.88	1	0	0	0	0	1	0	0
营运资金需求净增加	2,329.43	2,368.87	-926.2	-976.69	-865.46	-52.75	-37.86	-17.51	-17.5
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	-15,872.88	872.67	4,071.93	3,506.64	3,069.76	2,199.14	1,982.10	1,946.80	1,930.89
项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、企业自由现金流量	-15,872.88	872.67	4,071.93	3,506.64	3,069.76	2,199.14	1,982.10	1,946.80	1,930.89
折现率年限	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75
二、折现率	8.67%	8.67%	8.67%	8.48%	8.48%	8.48%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.9897	0.9396	0.8646	0.797	0.7347	0.6773	0.6255	0.5776	0.5334
三、各年净现金流量折现值	-15,709.38	819.96	3,520.59	2,794.79	2,255.35	1,489.48	1,239.80	1,124.47	1,029.94
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	2,839.07	2,817.53	2,795.99	2,774.44	2,752.90	2,731.36	2,709.81	2,688.27	2,666.73

加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业成本	1,392.14	1,392.14	1,410.09	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.00	1,410.09	1,410.00
税金及附加	46.16	45.81	45.16	44.82	44.47	44.12	43.77	43.4	43.06
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24
财务费用	168	84	0	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,229.54	1,292.34	1,337.50	1,316.39	1,295.19	1,274.00	1,252.81	1,231.54	1,210.43
加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,229.54	1,292.34	1,337.50	1,316.39	1,295.19	1,274.00	1,252.81	1,231.54	1,210.43
减：所得税费用	307.38	323.09	334.37	329.1	323.8	318.5	313.2	307.88	302.61
四、净利润	922.15	969.26	1,003.12	987.29	971.4	955.5	939.61	923.65	907.82
扣税后财务费用	126	63	0	0	0	0	0	0	0
五、息前税后净利润	1,048.15	1,032.26	1,003.12	987.29	971.4	955.5	939.61	923.65	907.82
加：折旧及摊销	849.35	849.35	849.44	849.35	849.35	849.35	849.35	849.44	849.35
减：资本性支出	0	0	1	0	0	0	0	1	0
营运资金需求净增加	-17.51	-17.5	-15.02	-14.02	-14	-14	-14	-13.99	-14.01
加：期末营运资金回收额									
期末固定资产回收额									
六、企业自由现金流量	1,915.01	1,899.10	1,866.59	1,850.66	1,834.74	1,818.85	1,802.95	1,786.09	1,771.18
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、企业自由现金流量	1,915.01	1,899.10	1,866.59	1,850.66	1,834.74	1,818.85	1,802.95	1,786.09	1,771.18
折现率年限	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75	13.75	14.75	15.75	16.75
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.4926	0.4549	0.4201	0.3879	0.3582	0.3308	0.3055	0.2821	0.2605
三、各年净现金流量折现值	943.33	863.9	784.15	717.87	657.2	601.67	550.8	503.85	461.39
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、营业收入	2,645.19	2,623.64	1,858.82	1,106.30	1,097.06	1,087.83	1,078.59	536.99	
加：其他业务利润	0	0	0	0	0	0	0	0	
减：营业成本	1,410.00	1,410.00	1,039.30	279.63	279.53	279.53	279.53	144.74	
税金及附加	42.71	42.36	29.9	17.33	17.19	17.04	16.89	8.64	
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
管理费用	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	3.24	1.62	
财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	
二、营业利润	1,189.23	1,168.04	786.38	806.11	797.1	788.02	778.93	381.99	

加：投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	1,189.23	1,168.04	786.38	806.11	797.1	788.02	778.93	381.99	
减：所得税费用	297.31	292.01	196.59	201.53	199.28	197	194.73	95.5	
四、净利润	891.93	876.03	589.78	604.58	597.83	591.01	584.2	286.49	
扣税后财务费用	0	0	0	0	0	0	0	0	
五、息前税后净利润	891.93	876.03	589.78	604.58	597.83	591.01	584.2	286.49	
加：折旧及摊销	849.35	849.35	778.65	1.12	1.02	1.02	1.02	1.02	
减：资本性支出	0	0	0	1	0	0	0	0	
营运资金需求净增加	-14	-14	-876.28	-852.15	-0.41	-0.39	-0.4	-19.84	
加：期末营运资金回收额									63.45
期末固定资产回收额									0
六、企业自由现金流量	1,755.27	1,739.38	2,244.71	1,456.85	599.25	592.42	585.62	307.36	63.45
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2043年末
一、企业自由现金流量	1,755.27	1,739.38	2,244.71	1,456.85	599.25	592.42	585.62	307.36	63.45
折现率年限	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75	25.25
二、折现率	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
折现系数	0.2406	0.2222	0.2052	0.1895	0.175	0.1616	0.1492	0.1378	0.1324
三、各年净现金流量折现值	422.32	386.49	460.62	276.07	104.87	95.74	87.37	42.35	8.4

(续上表)

四、预测期经营价值 (2018年10月-2043年末)	6,533.42
一、预测期经营价值	6,533.42
加：溢余资产	0.39
非经营性资产	-4,366.70
长期股权投资	0
二、企业价值	2,167.11
减：有息债务	0
三、股东全部权益价值	2,167.11

三、对于采用资产基础法评估的，结合相关资产减值、主要评估参数、评估模型、资产经营等情况，补充披露评估增减值的原因及合理性

本次评估不涉及产能扩张情况，因此资产基础法下无需特别考虑资产经营情况。各类资产及负债分别采用不同的方法评估，具体的方法如下：

1、对于流动资产及流动负债，主要通过核对核对账簿、原始凭证及函证，



核实账面价值的真实性和准确性，以核实无误的账面价值确定评估值。

2、对于固定资产，主要采用成本法评估，根据评估基准日资产的重置成本乘以成新率确定评估值。

3、对于其他长期资产及长期负债，主要通过核对核对账簿、相关合同、函证，核实账面价值的真实性和准确性，以核实无误的账面价值确定评估值。

主要评估参数、评估模型见本题“四、补充披露资产基础法下长期股权投资的具体评估过程，并说明评估减值的原因及合理性”

结合上述评估方法，资产基础法下，影响评估结果增减值的科目主要为固定资产，电站固定资产采用成本法评估，由于评估基准日光伏组件等电站主要资产的市场价格下降，导致电站固定资产评估减值，继而导致资产基础法评估结果减值。

综上，由于光伏电站建设成本下降导致的长期股权投资资产基础法评估减值是合理的。

#### **四、补充披露资产基础法下长期股权投资的具体评估过程，并说明评估减值的原因及合理性**

##### **（一）资产基础法下长期股权投资的具体评估过程**

资产基础法下各科目的评估方法如下：

##### **1、货币资金**

资产评估专业人员核对了银行对账单及银行函证，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

##### **2、应收账款**

资产评估专业人员通过核查账簿、原始凭证、往来函证，并对部分应收账款进行相关替代程序进行清查核实。在进行经济内容和账龄分析的基础上，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值。

### 3、预付账款

资产评估专业人员通过核查账簿、原始凭证、往来函证，并对部分预付账款进行相关替代程序进行清查核实。对于未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物或劳务等情况的，按核实后的账面值作为预付账款评估值。

### 4、其他应收款

资产评估专业人员通过核查账簿、原始凭证、往来函证，并对部分其他应收账款进行相关替代程序进行清查核实，在进行经济内容和账龄分析的基础上，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值，其对应的坏账准备评估为零。

### 5、其他流动资产

资产评估专业人员向被评估单位相关人员调查了解了其他流动资产形成的原因，核对其他流动资产原始凭证，以核实无误后的账面价值作为评估值。

### 6、房屋建筑物

根据委托评估目的，针对委估建筑物的资产特征，结合资产评估专业人员收集掌握的相关可靠的评估依据。本次采用成本法进行评估。

计算公式为：评估值=重置成本×综合成新率

#### 1) 重置成本的确定

房屋建筑物类资产的重置成本一般包括：建安综合造价、建设工程前期及其他费用和资金成本。房屋建筑物类资产重置成本计算公式如下：

重置成本=建安综合造价+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

#### I 建安综合造价

对于大型、价值高、重要的建(构)筑物，根据当地执行的定额标准和有关取费文件，分别计算土建工程费用和安装工程费用，并计算出建筑安装工程总造价。

对于价值量小、结构简单的房屋建筑物类资产采用单方造价法确定其建安工程税前造价及含税建安工程造价。

## II 前期及其他费用

建设工程前期及其他费用按照被评估单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。

## III 资金成本

资金成本按照被评估单位的合理建设工期，参照评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率，以建安综合造价、前期及其他费用等总和为基数按照资金均匀投入计取。资金成本计算公式如下：

$$\text{资金成本} = (\text{建安综合造价} + \text{前期及其他费用}) \times \text{合理建设工期} \times \text{贷款基准利率} \times 1/2$$

## IV 可抵扣增值税

根据相关文件规定，对于符合增值税抵扣条件的房屋类资产，计算出可抵扣的增值税。

### 2) 综合成新率的确定

根据评估范围内房屋建筑物经济耐用年限和已使用年限，结合现场勘查、房屋建筑物历年更新改造情况、房屋维护状况等综合确定。在综合成新率确定过程中，以被估对象能否有继续使用功能为前提，以基础和主体结构的稳定性和牢固性为主要条件，而装修和配套设施只有在基础和主体结构能继续使用的前提下计算其新旧程度，并且作为修正基础和主体结构成新率的辅助条件。计算公式为：

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

### 3) 评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

## 7、机器设备

根据机器设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用成本法评估。

成本法计算公式如下：

评估值=重置全价×综合成新率

## 1) 重置全价的确定

### I 机器设备重置全价

重置全价=设备购置费+运杂费+安装工程费+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税。

#### i 设备购置价

对于国产大型机器设备主要依据向设备制造商询价、或参考最近购置的同类设备合同价格等方式确定购置费。

#### ii 运杂费

参照《资产评估常用数据与参数手册》、《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算结算》并咨询企业有关人员。

#### iii 安装工程费

参照《资产评估常用数据与参数手册》、《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算结算》并咨询企业有关人员。

#### iv 前期及其他费用

前期及其他费用包括项目建设管理费、勘察设计费、可行性研究费、招投标代理费、环境影响评价费等，前期费用参照建设单位管理费[NB/T 32027-2016]、勘察设计费(NB/T32027-2016)、项目技术经济评审费（NB/T32027-2016）和项目咨询服务费（NB/T32027-2016）等。

#### v 资金成本

资金成本根据本项目合理的建设工期，按照评估基准日相应期限的贷款利率以设备购置费、安装工程费、前期及其他费用三项之和为基数确定。贷款利率按照评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率。

#### vi 可抵扣的增值税

对于符合增值税抵扣条件的，计算出可抵扣增值税后进行抵扣。

## 2) 综合成新率的确定

对于机器设备，主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘察了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

## 3) 评估值的确定

$$\text{设备评估值} = \text{设备重置成本} \times \text{综合成新率}$$

## 8、长期待摊费用

资产评估专业人员通过核对长期待摊费用原始凭证，经核实长期待摊费用入账准确，摊销合理，长期待摊费用以核实无误的账面价值确定评估值。

## 9、其他非流动资产

资产评估专业人员通过核对扶贫协议及其他原始凭证，经核实其他非流动资产入账准确，账实相符，其他非流动资产以核实无误的账面价值确定评估值。

## 10、应付账款

资产评估专业人员向被评估单位调查了解了运营合作方式及商业信用情况。核对了相关合同、函证及原始凭证。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

## 11、应付利息

资产评估专业人员向被评估单位调查了解了应付利息形成的原因，查阅了被评估单位评估基准日借款合同，核实本金和利率。应付利息以核实无误后的账面价值作为评估值。

## 12、其他应付款

资产评估专业人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，通过核查账簿、原始凭证，并对大额其他应付款项采用相关替代程序进行清查核实。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

### 13、长短期借款

资产评估专业人员向被评估单位调查了解了长短期借款形成的原因，并核查了相应的长期贷款合同。长短期借款以核实无误后的账面价值作为评估值。

#### （二）资产基础法下长期股权投资评估减值的原因及合理性

资产基础法评估减值主要是因为电站相关的固定资产评估减值，电站固定资产采用成本法评估，评估基准日光伏组件等电站主要资产的市场价格下降是资产基础法评估减值的主要原因。

采用成本法评估电站固定资产的公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} \times \text{成新率}$$

其中重置成本依据评估基准日重新构建相同或具备相同功能的资产的价格，由于光伏组件等电站主要资产市场价格下降，必然导致评估基准日固定资产重置全价下降，从而导致固定资产评估减值，因此资产基础法下长期股权投资评估减值是合理的。

#### 五、对比收益法与资产基础法下长期股权投资的评估过程，说明评估结果存在差异的原因及合理性

收益法与资产基础法下长期股权投资的评估结果差异见本题之“一、补充披露对不同长期股权投资采用不同的评估方法的原因及合理性，相关方法选择的依据，各长期股权投资最终选取的评估方法以及相应增值情况”。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。

资产基础法的固有特性使其结果主要受现时的构建成本的高低影响，但对于并网时点不同而形成上网电价的不同对企业价值的影响不能在评估结果中得到体现，也即资产基础法无法体现委估资产对企业价值的贡献。虽然评估基准日光

光伏电站的建设成本下降导致了电站固定资产评估减值，但电站的获利能力并没有受到影响，因此收益法更能够客观、全面的反映标的资产的价值。

综上，收益法与资产基础法下长期股权投资评估结果存在差异是合理的。

## 六、核查意见

1、评估师经过核查确认，对于长期股权投资中已经并网的电站采用收益法和资产基础法两种方法评估；对于尚未并网或其他新成立、经营不正常或不稳定、未来盈利预测难以合理量化的单位采用资产基础法评估；在方法选择上是合理的。

2、评估师经过核查确认，由于光伏电站建设成本下降导致的长期股权投资资产基础法评估减值是合理的。

3、评估师经过核查确认，虽然评估基准日光伏电站的建设成本下降导致了电站固定资产评估减值，评估减值是合理的。

4、评估师经过核查，资产基础法虽然评估减值，但电站的获利能力并没有受到影响，收益法更能够客观、全面的反映标的资产的价值长期股权投资收益法评估结果与资产基础法评估结果存在差异是合理的。

**45.请你公司：1) 补充披露涉及收益法评估资产预测期自由现金流、净利润等指标的测算过程。2) 补充披露标的资产截至目前的营业收入、净利润实现情况，与评估预测是否存在差异，上述情形对评估值的影响。3) 结合上述情形，补充披露标的资产业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

**一、补充披露涉及收益法评估资产预测期自由现金流、净利润等指标的测算过程**

采用收益法评估时净利润和企业自由现金流的计算过程如下：

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用-所得税费用

企业自由现金流=净利润+扣除税务影响的财务费用+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

预测期净利润及企业自有现金流的预测数如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润	1,386.17	21,182.19	20,615.06	16,829.11	16,311.53	16,592.60
项目	2024年	2024年	2026年	2027年	2028年	2029年
净利润	15,304.10	16,170.68	17,078.84	17,903.66	18,639.56	19,026.93
项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
净利润	18,810.89	18,607.21	18,371.04	18,108.85	17,802.92	17,547.86
项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
净利润	17,278.00	12,145.70	7,754.64	10,786.70	10,618.08	10,503.01
项目	2042年	2043年				
净利润	6,856.42	34.22				

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
企业自由现金流	-31,204.38	19,973.05	78,434.95	54,159.39	47,099.95	42,406.62
项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
企业自由现金流	37,962.17	37,461.72	36,862.65	35,311.92	36,156.62	35,602.85
项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
企业自由现金流	35,362.26	35,368.69	33,115.52	34,790.98	33,757.46	34,181.02
项目	2036年	2024年	2038年	2039年	2040年	2041年
企业自由现金流	33,558.84	35,149.98	32,632.19	16,971.27	11,106.75	11,512.10
项目	2042年	2043年				
企业自由现金流	7,109.98	2,016.67				

## 二、补充披露标的资产截至目前的营业收入、净利润实现情况，与评估预测是否存在差异，上述情形对评估值的影响

依据顺宇公司 2018 年度未经审计的财务报表，2018 年 10-12 月顺宇公司合并口径营业收入为 10,333.87 万元，净利润为 1,445.30 万元。采用收益法评估时，预测 2018 年 10-12 月合并口径营业收入为 9,963.32 万元，净利润为 1,386.17 万元。顺宇公司实际营业收入比预测营业收入高 370.55 万元，实际净利润比预测净利润高 59.13 万元。

由于 2018 年 10-12 月标的公司实现的营业收入和净利润均高于预测的营业收入和净利润，因此无需调整收益法盈利预测数据，对收益法评估结果无影响。

## 三、结合上述情形，补充披露标的资产业绩预测的可实现性

从 2018 年 10-12 月顺宇公司实际营业收入、净利润与预测营业收入、净利



润的对比可看出顺宇公司实际营业收入、净利润均高于预测营业收入、净利润；未来期间光伏电站并网发电后，同时随着电站在 2019 年实现全部达产，在运营成本费用较为固定的情况下，而且售电单价基本保持稳定，从而利润水平会维持稳定水平。综上，标的资产业绩预测是可以实现的。

#### 四、核查意见

经核查，评估师认为标的公司的盈利预测是可以实现的。

**47.申请文件显示，1) 本次交易对标的资产采用资产基础法和收益法进行评估，最终采用收益法的评估结论作为标的资产股东全部权益的评估值。2) 本次重大资产重组期间，上市公司将评估机构由北京中企华资产评估有限责任公司更换为江苏中企华资产评估有限公司。请你公司补充披露：1) 本次交易对标的资产采用两种方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与资产基础法评估的差异情况，差异原因及合理性。2) 本次交易标的资产与市场可比交易案例平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。3) 评估机构等中介机构变更情况、履行的程序、原因及合理性，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复说明：

**一、本次评估收益法评估和资产基础法评估的差异情况、差异原因、合理性及最终选取收益法评估结果的原因、合理性**

采用资产基础法评估得到的顺宇洁能科技股份有限公司股东全部权益价值为 107,662.15 万元，采用收益法评估得到的股东全部权益价值为 161,000.00 万元，差异为 53,337.85 万元，差异率为 33.13%。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法，同时资产基础法中存在固定资产减值情形。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。资产基础法虽然评估减值（主要是光伏发电组件价格下降），但电站的获利能力并没有受到影响，因此两

种方法的评估结果存在差异是合理的。

两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，服务、营销、团队、资质、客户等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。资产基础和因此本次评估以收益法的结果作为最终评估结论是合理的。

## 二、本次交易标的资产与市场可比交易案例平均增值率的对比情况

根据标的资产的经营范围及所处行业，查阅资本市场上具有类似业务类型的案例，A股上市公司可比交易案例的情况如下表所示：

序号	上市公司	交易标的	评估基准日归属于母公司的净资产账面价值(亿元)	交易总价值(亿元)	增值率
1	圣阳股份	新能同心	6.84	12.33	80.26%
2	嘉泽新能	中盛光电	7.52	25	232.45%
3	平潭发展	中核华东；中核华北；中核西南；中核西北；中核国缆	4.33	6.32	45.96%
4	珈伟新能	国源电力	8.84	11.05	25.00%
5	太阳能	中节太阳能	49.57	85.19	71.86%

可比交易案例的平均增值率为 91.11%，中位数为 71.86%，本次交易评估增值率为 28.51%，低于可比交易案例的平均增值率，相对比较谨慎，本次交易估值具备合理性。

## 三、核查意见

1、经核查，评估师认为本次评估收益法评估和资产基础法评估存在的差异是合理的，最终选取收益法评估结果是合理的。

2、与可比交易案例增值率比较，本次交易估值具备合理性。