

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



龍源電力集團股份有限公司

CHINA LONGYUAN POWER GROUP CORPORATION LIMITED*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00916)

關連交易

收購國華滄州51%股權

本次交易

本公司董事會公佈，於2026年3月31日，本公司附屬公司內蒙古龍源與國華投資簽訂《股權轉讓協議》。據此，內蒙古龍源有條件同意收購而國華投資有條件同意出售目標公司51%的股權，對價為人民幣33,940,806元。

本次交易完成前，目標公司不是本公司的附屬公司。本次交易完成後，目標公司將成為本公司的附屬公司，其財務業績將於本公司的財務報表內綜合入賬。

上市規則涵義

於本公告日期，國家能源集團直接及間接持有約58.72%本公司已發行股本，為本公司的控股股東，根據上市規則第14A.07條為本公司的關連人士。國華投資為國家能源集團的附屬公司，構成本公司於上市規則第14A章項下的關連人士，故本次交易構成本公司於上市規則第14A章項下的關連交易。

由於本次交易所適用的百分比率(定義見上市規則)有一項或以上超過0.1%且小於5%，本次交易須遵守上市規則第14A章的公告、年度申報的規定，但豁免遵守獨立股東批准的規定。

一. 緒言

本公司董事會公佈，於2026年3月31日，本公司附屬公司內蒙古龍源有條件同意收購而國華投資有條件同意出售目標公司51%的股權，對價為人民幣33,940,806元。

二. 《股權轉讓協議》

《股權轉讓協議》的主要條款如下：

日期

2026年3月31日

訂約方

轉讓方：國華投資

受讓方：內蒙古龍源

標的股權

本次交易的標的股權為國華投資持有的目標公司51%股權。目標公司由國華投資於2021年10月28日成立，其註冊資本為人民幣1,000萬元。標的公司股權上不存在任何影響股權轉讓或股東權利行使的限制或義務，標的公司的股權未被任何有權機構採取查封凍結等強制性措施。

本次交易完成後，目標公司將成為本公司的附屬公司，其財務業績將於本公司的財務報表內綜合入賬。

對價及對價的釐定基準

根據獨立及合資格資產評估機構北京天健興業資產評估有限公司(「天健興業」)就目標公司出具的以2025年11月30日為基準日(「評估基準日」)的《資產評估報告》，目標公司採用收益法評估結果。目標公司股東全部權益評估價值人民幣6,655.06萬元。

各方同意，目標公司51%股權的交易價格不低於經備案的評估值，為人民幣33,940,806元。最終交易價格以國有資產監督管理部門備案的評估結果為準。

本次交易的代價乃經本公司及國華投資參考目標公司之股權的評估價值並經考慮市場情況、目標公司的未來業務預期公平磋商後釐定。

對價的支付方式

受讓方應在《股權轉讓協議》生效後60日內一次性向轉讓方支付全部股權轉讓價款人民幣33,940,806元，屆時即應視為受讓方已經完全履行其於《股權轉讓協議》項下的對價支付義務。

交割

受讓方支付完畢全部股權轉讓款之日即為標的股權的交割日（「交割日」）。自交割日起，受讓方即享有標的股權的所有權利和承擔對應的義務、風險。

過渡期(自評估基準日(不包括評估基準日當日)至交割日(包括交割日當日))

目標公司過渡期內正常生產經營的盈虧由受讓方按其股權比例享有／承擔，無須依據過渡期正常經營產生的損益情況調整對價。過渡期內，轉讓方應促成目標公司以慣常方式開展業務，不實施任何可能對目標公司及／或受讓方利益造成負面影響的行為。

違約責任

若《股權轉讓協議》任何一方不履行或不完全履行其在本協議項下的任何承諾或義務，或在本協議中所作之任何陳述或保證是虛假的或錯誤的，或該陳述或保證並未得到全面、及時地履行，則該方的行為構成違約。違約方應賠償和承擔守約方因該違約而產生的或者遭受的損失。

非因雙方的過錯導致本次交易不能生效或不能完成的，雙方均無須對此承擔違約責任。

生效條款

《股權轉讓協議》於雙方法定代表人或授權代表簽字並加蓋各自單位公章或合同專用章之日起成立，在以下條件全部滿足後生效：

- (1) 本次交易獲得轉讓方有權決策機構審議通過；
- (2) 本次交易獲得受讓方有權決策機構審議通過；
- (3) 本次交易獲得有權國資監督管理機構批准；
- (4) 標的股權資產評估報告經有權國有資產監督管理部門備案。

三. 有關估值的進一步資料

於擬備目標公司100%股東權益的評估值時已採用收益法，該等估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「**盈利預測**」)。有關目標公司估值(「**估值**」)(包括本公司根據上市規則第14.60A條載列的估值)的一般資料、關鍵輸入參數及假設，請參見本公告附錄一。

本公司申報會計師天職國際會計師事務所(「**天職國際**」)已就目標公司估值所依據的計算方法進行審閱及出具報告。董事會已作出確認，盈利預測乃經適當及審慎查詢後制訂。根據上市規則第14.60A條，天職國際及董事會發出的函件分別載於本公告附錄二及附錄三。

專家及同意書

名稱	資格
天健興業	合資格中國評估機構
天職國際	申報會計師、執業會計師、註冊公共利益實體審計師

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，天健興業及天職國際各自為獨立於本集團及其關連人士的第三方。於本公告日期，天健興業及天職國際均無於本集團任何成員公司擁有任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論可否依法強制執行)。天健興業及天職國際已於2026年3月31日同意按以本公告所載形式及涵義加載其名稱、意見、建議及提述其名稱(包括其資格)，而迄今並無撤回其同意。

四. 本次交易的理由及裨益

本次交易有利於本公司推進大型風光基地電氫協同工程示範項目，擴展本公司在新能源及戰略性新興產業的業務佈局，增強本公司核心競爭力，持續培育發展新動能。

本次交易符合本公司經營發展的需要，資金來源為自籌資金，定價公允，不會對本公司財務和經營狀況產生不利影響，不存在損害本公司及全體股東，尤其是中小股東利益的情形。董事(包括獨立非執行董事)認為，本次交易的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理並符合本公司及其股東的整體利益。

本公司董事王雪蓮女士和張彤先生在國家能源集團任職，故彼等於本次交易中有重大利益，彼等已就批准本次交易的董事會決議案迴避投票表決。除上述外，本公司概無其他董事於本次交易中擁有重大利益。

五. 上市規則的涵義

於本公告日期，國家能源集團直接及間接持有約58.72%本公司已發行股本，為本公司的控股股東，根據上市規則第14A.07條為本公司的關連人士。國華投資為國家能源集團的附屬公司，構成本公司於上市規則第14A章項下的關連人士，故本次交易構成本公司於上市規則第14A章項下的關連交易。

由於本次交易所適用的百分比率(定義見上市規則)有一項或以上超過0.1%且小於5%，本次交易須遵守上市規則第14A章的公告、年度申報的規定，但豁免遵守獨立股東批准的規定。

六. 一般資料

1. 有關本公司的資料

本公司為中國領先的風力發電公司，主要從事風電場之設計、開發、建設、管理及運營。除風電業務外，本公司還經營其他電力項目，如太陽能發電、潮汐等。同時，本公司也向風電場提供諮詢、維修及保養、培訓及其他專業服務。

2. 有關內蒙古龍源的資料

內蒙古龍源為一間於中國註冊成立的有限責任公司，其主要從事風力發電、太陽能發電；投資、建設及經營風力發電場；風電場勘測、設計、施工；風力發電機組成套安裝、調試、維修；電力供應、熱力生產和供應。於本公告日期，內蒙古龍源為本公司的全資附屬公司。

3. 有關國家能源集團的資料

國家能源集團為根據中國法律成立的一家國有企業，為本公司的控股股東，擁有煤炭、火電、新能源、水電、運輸、化工、科技環保、金融等產業板塊。於本公告日期，國家能源集團的最終實益擁有人為國資委。

4. 有關國華投資的資料

國華投資為一間於中國註冊成立的有限責任公司，其主要從事發電業務、輸電業務、供(配)電業務等。於本公告日期，國華投資為國家能源集團的全資附屬公司。

5. 有關目標公司的資料

國華滄州為一間於中國註冊成立的有限責任公司，其主要從事發電業務、輸電業務、供(配)電業務等。於本公告日期，國華投資持有國華滄州100%股權。

國華滄州公司負責「滄州綠港氫城」項目整體開發建設。「滄州綠港氫城」項目包括新能源和綠氫綠氨兩部分。新能源部分當期規劃建設光伏項目合計109萬千瓦，目前已併網投產。綠氫綠氨部分計劃開發綠氨柔性管控系統，開展併網型綠電製氫及合成氨示範驗證，當期擬建設22套1,000標方／小時、2套2,000標方／小時鹼性電解水製氫系統，製氫規模預計1.4萬噸／年，合成氨規模預計5萬噸／年，目前正在建設中。該項目已列入國家級綠色低碳先進技術示範項目清單。

截至2025年12月31日兩個財政年度，目標公司根據中國企業會計準則編製的主要財務資料載列如下：

單位：人民幣元

	截至2025年 12月31日止 年度	截至2024年 12月31日止 年度
利潤總額	23,050,867.56	—
淨利潤	23,050,867.56	—
		於2025年 12月31日
總資產		4,795,596,622.79
淨資產		25,906,224.78

七. 釋義

於本公告內，除文義另有所指外，下列所用詞彙應具有以下涵義：

「董事會」	指	本公司董事會
「國家能源集團」	指	國家能源投資集團有限責任公司，於本公告日期，國家能源集團(直接及間接)合計持有本公司4,908,598,141股股份(約佔本公司已發行總股本的58.72%)，為本公司的控股股東)
「國華投資」 或「轉讓方」	指	國華能源投資有限公司，為本次交易的轉讓方
「內蒙古龍源」 或「受讓方」	指	內蒙古龍源新能源發展有限公司，本公司全資附屬公司，為本次交易的受讓方
「國華滄州」或 「目標公司」	指	國華(滄州)綜合能源有限公司，為本次交易的目標公司
「標的股權」	指	國華投資持有的目標公司51%股權
「本公司」	指	龍源電力集團股份有限公司，於中國註冊成立的股份有限公司，其H股於香港聯交所上市(股份代號：00916)，其A股於深交所上市(股份代號：001289)
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司的所有董事
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「《股權轉讓協議》」	指	於2026年3月31日，內蒙古龍源與國華投資簽訂的《股權轉讓協議》，據此，內蒙古龍源將收購國華投資持有的國華滄州51%股權
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「國資委」	指	國務院國有資產監督管理委員會
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「深交所」	指	深圳證券交易所
「本次交易」	指	根據《股權轉讓協議》，內蒙古龍源收購國華投資持有的國華滄州51%股權
「過渡期」	指	自評估基準日(不包括評估基準日當日)至交割日(包括交割日當日)的期間

「《資產評估報告》」指 北京天健興業資產評估有限公司出具的《國華能源投資有限公司擬轉讓國華(滄州)綜合能源有限公司股權所涉及的國華(滄州)綜合能源有限公司股東全部權益價值資產評估報告》(編號：天興評報字(2026)第0073號)

「%」 指 百分比

承董事會命
龍源電力集團股份有限公司
宮宇飛
董事長

中國，北京
2026年3月31日

於本公告日期，本公司的執行董事為宮宇飛先生和王利強先生；非執行董事為王雪蓮女士、張彤先生、王永先生和劉勁濤先生；及獨立非執行董事為魏明德先生、高德步先生和趙峰女士。

* 僅供識別

附錄一 –《資產評估報告》摘要

《國華能源投資有限公司擬轉讓國華(滄州)綜合能源有限公司股權所涉及的國華(滄州)綜合能源有限公司股東全部權益價值資產評估報告》及《國華(滄州)綜合能源有限公司股權所涉及的股東全部權益價值資產評估說明》摘要

北京天健興業資產評估有限公司對國華能源投資有限公司擬轉讓國華(滄州)綜合能源有限公司股權項目所涉及的國華(滄州)綜合能源有限公司股東全部權益在2025年11月30日的市場價值進行了評估。

評估對象： 國華(滄州)綜合能源有限公司於評估基準日的股東全部權益價值

評估範圍： 國華(滄州)綜合能源有限公司的整體資產，包括全部資產及負債。

評估基準日： 2025年11月30日

價值類型： 市場價值

評估方法： 收益法和市場法

評估結論： 本次評估，評估人員採用收益法和市場法對評估對象進行了評估，並採用收益法作為最終的評估結論。

經收益法評估，國華(滄州)綜合能源有限公司於評估基準日2025年11月30日股東全部權益價值為6,655.06萬元，賬面淨資產2,149.52萬元。

一. 評估方法

資產基礎法是以資產負債表為基礎，從資產的重置成本的角度出發，以各單項資產及負債的市場價值替代其歷史成本，並在各單項資產評估值加和的基礎上扣減負債作為權益評估值，從而得到企業淨資產的價值。根據本次評估情況，資產基礎法無法反映被評估單位未來的收益潛力，因此本次評估不適用資產基礎法。

收益法的基礎是經濟學的預期效用理論，即對投資者來講，企業的價值在於預期企業未來所能夠產生的收益。從收益法適用條件來看，由於企業具有獨立的獲利能力且被評估單位管理層提供了未來年度的盈利預測數據，根據企業歷史經營數據、內外部經營環境能夠合理預計企業未來的盈利水平，並且未來收益的風險可以合理量化，因此本次評估適用收益法。

市場法是以現實市場上的參照物來評價評估對象的現行公平市場價值。市場法評估數據直接來源於市場，它具有評估角度和評估途徑直接、評估過程直觀；評估方法以市場為導向，評估結果說服力較強；參考企業與目標企業的價值影響因素趨同，影響價值的因素和價值結論之間具有緊密聯繫，其關係可以運用一定方法獲得，相關資料可以搜集。中國的資本市場在經過了二十多年的發展，其基本的市場功能是具備的，因此本次評估採用市場法進行評估是完全可行的，因此本次評估適用市場法。

綜上所述，本次評估採用收益法和市場法進行評估。

二. 評估假設

(一) 一般假設

1. 交易假設：假定所有待評估資產已經處在交易過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。
2. 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件以及資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是指一個有自願的買方和賣方的競爭性市場，在這個市場上，買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。

3. 持續使用假設：持續使用假設是對資產擬進入市場的條件以及資產在這樣的市場條件下的資產狀態的一種假定。首先被評估資產正處於使用狀態，其次假定處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。在持續使用假設條件下，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件，其評估結果的使用範圍受到限制。
4. 企業持續經營假設：是將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

(二) 收益法評估假設

1. 國家現行的有關法律、法規及政策，國家宏觀經濟形勢無重大變化；本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響。
2. 針對評估基準日資產的實際狀況，假設企業持續經營。
3. 假設企業的經營者是負責的，且企業管理層有能力擔當其職務。
4. 除非另有說明，假設企業完全遵守所有有關的法律和法規。
5. 假設企業未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。
6. 假設企業在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與現時方向保持一致。

7. 有關利率、賦稅基準及稅率，政策性徵收費用等不發生重大變化。
8. 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
9. 假設企業預測年度現金流在年內均勻產生。
10. 國華(滄州)綜合能源有限公司發電項目擬於2027年接入500千伏滄州北輸變電工程，該工程目前已獲得河北省發展和改革委員會核准批覆，已取得項目徵收土地預公告，預計2027年投運，本次評估假設該項目能夠於2027年投入運營，且國華(滄州)綜合能源有限公司發電項目能於2027年接入該項目。
11. 本次評估根據內蒙古龍源新能源發展有限公司於2025年11月提交的《大型風光基地電氫協同混合電解水製氫合成氨系統集成及工程示範調整方案資金申請報告》中的用電價格數據，預測綠氨項目資產組用電價格，本次評估項目與未來期間可以以0.416元/千瓦時的價格取得綠電。
12. 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對資產組造成重大不利影響。

三. 評估主要參數預測思路

本次收益法評估採用現金流量折現法，選取的現金流量口徑為股權自由現金流。具體如下：

(一) 收益法評估模型

1. 評估模型

本次運用股權現金流折現模型(FCFE)模型評估，根據未來年度發電業務所創造的可供企業管理當局自由支配運用的現金流扣除需要償還負債以後，對剩餘可供股東分配的現金流以適當的資本成本率折現至評估基準日，得出公司經營性淨資產價值。

2. 計算公式

股東權益價值 = 經營性淨資產價值 + 溢餘及非經營性資產價值

其中，經營性淨資產價值計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n [FCFE_i \times (1+R)^{-i}]$$

式中： P—經營性淨資產價值

FCFE—股權自由現金流(Free Cash Flow to Equity, FCFE)

R—股權資本成本

3. 收益期的確定

企業價值評估中的收益期限通常是指企業未來獲取收益的年限。為了合理預測企業未來收益，根據企業生產經營的特點以及有關法律法規、契約和合同等，可將企業的收益期限劃分為有限期限和無限期限。

4. 預期收益的確定

根據本次選取的評估模型，股權現金流量是可自由分配給股權擁有者的最大化的現金流。

股權自由現金流量=稅後淨利潤+折舊與攤銷-資本性支出-營運資金淨增加額+有息債務的淨增加額。

5. 折現率的確定

確定折現率有多種方法和途徑，按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為股權自由現金流，則折現率選取股權資本成本(R)確定。

(二) 收益期限及預測期的說明

企業價值評估中的收益期限通常是指企業未來獲取收益的年限。為了合理預測企業未來收益，根據企業生產經營的特點以及有關法律法規、契約和合同等，可將企業的收益期限劃分為有限期限和無限期限。

由於光伏發電企業發電設備的經濟壽命年限平均約為25年，國華(滄州)綜合能源有限公司黃驊綠港光伏發電項目於2025年7月17日全容量併網，黃驊碧海光伏發電項目於2026年1月末全容量併網，本次預測期間為2025年12月至2051年1月。

(三) 折現率的確定

1. 折現率模型的選取

折現率應該與預期收益的口徑保持一致，由於本評估報告選用的是股權現金流折現模型，預期收益口徑為股權現金流，故相應的折現率選取股權資本成本(R)，計算公式如下：

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： R_f —無風險利率

β —貝塔(beta)系數

R_m —市場預期收益率

$R_m - R_f$ —市場風險溢價

R_c : 企業特定風險調整系數。

2. 折現率具體參數的確定

(1) 無風險收益率的確定

無風險利率以中央國債登記結算公司(CCDC)提供的距離評估基準日剩餘期限為10年期的全部國債的到期收益率表示，數據來源於中國資產評估協會官網 <http://www.cas.org.cn/>。評估基準日無風險利率為1.84%

(2) 貝塔系數 β_L 的確定

(a) 計算公式

被評估單位的權益系統風險系數計算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L : 有財務槓桿的Beta；

β_U : 無財務槓桿的Beta；

t: 被評估單位的所得稅稅率；

D/E: 被評估單位的目標資本結構。

(b) 被評估單位無財務槓桿 β_U 的確定

根據被評估單位的業務特點，評估人員通過WIND資訊系統查詢了新能源光伏發電行業中新能源類A股7家可比上市公司的 β_L 值(起始交易日期：2022年12月1日；截止到交易日期：2025年11月30日；週期：周)，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值。在計算資本結構時D、E按市場

價值確定。將計算出來的 β_U 取市值加權平均值0.3469作為被評估單位的 β_U 值。具體數據見下表：

		Beta			
		起始交易日期			
		2022-12-1			
		截止交易日期			
		2025-11-30			
		週期周			
		收益率算法		帶息債務／	
		普通收益率		股權價值	
		標的指數		交易日期	
		滬深300指數		2025/11/30	
代碼	上市公司		所得稅率%		無槓桿
			2024年度	2025/11/30	貝塔系數
			單位%	單位%	
000155.SZ	川能動力	0.9691	25.00	43.0693	0.7325
000862.SZ	銀星能源	0.7974	15.00	44.7034	0.5778
001258.SZ	立新能源	0.8348	25.00	127.3294	0.4270
600163.SH	中閩能源	0.5889	25.00	22.2833	0.5046
600821.SH	金開新能	0.7272	25.00	240.8959	0.2591
601016.SH	節能風電	0.7736	25.00	121.2016	0.4052
603693.SH	江蘇新能	0.6828	25.00	60.4411	0.4698
市值加權平均		0.7930		91.5881	0.5065

(c) 被評估單位資本結構D/E的確定

選取可比上市公司資本結構的加權平均值91.5881%作為被評估單位的目標資本結構D/E。

(d) β_L 計算結果

將上述確定的參數代入權益系統風險系數計算公式：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D / E] \times \beta_U$$

企業所得利潤應按規定依法繳納所得稅，企業法定所得稅率25%，根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其實施條例，企業光伏發電業務享受所得稅三免三減半政策，計算得出被評估單位的權益系統風險系數為2025–2027年0.7968，2028–2030年0.7395，2031年及以後為0.6822。

3. 市場風險溢價的確定

採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，用公式表示如下：

中國市場風險溢價 = 中國股票市場平均收益率 - 中國無風險利率

其中，中國股票市場平均收益率以滬深300指數的月數據為基礎，時間跨度是從指數發佈之日(2002年1月)起至評估基準日止，數據來源於Wind資訊行情數據庫，採用移動算術平均方法進行測算；中國無風險利率即以上述距離評估基準日剩餘期限為10年期的全部國債到期收益率表示。評估基準日中國市場風險溢價為6.18%。

4. 企業特定風險調整系數的確定

企業特定風險調整系數指的是企業相對於同行業企業的特定風險，影響因素主要有：(1)企業所處經營階段；(2)歷史經營狀況；(3)主要產品所處發展階段；(4)裝機規模等方面的風險。考慮到被評估單位為光伏發電企業，新能源發電上網電價正處於政策變動期，企業經營的總體風險相對適中。

綜合考慮上述因素，我們將本次評估中的個別風險報酬率確定為1.0%。

5. 折現率計算結果

將上述確定的參數代入權益資本成本計算公式：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

計算得出被評估單位的權益資本成本2025–2027年為7.76%，2028–2030年為7.41%，2031年及以後為7.06%。

(四) 經營性業務價值的估算及分析過程

收益預測範圍：預測口徑為國華滄州公司報表口徑，預測範圍為國華(滄州)綜合能源有限公司的經營性業務光伏發電。

收益預測基準：

因評估基準日時被評估單位黃驊綠港光伏發電項目於2025年7月17日全容量併網，黃驊碧海光伏發電項目於2026年1月末全容量併網，本次預測期間為2025年12月至2051年1月。本次未來年度預測數據主要根據企業歷史經營數據及中國電建集團北京勘測設計研究院有限公司於2025年9月編製的《國華滄州「綠港氫城」9萬千瓦光伏項目可行性研究報告》、《國華滄州「綠港氫城」100萬千瓦光伏項目可行性研究報告》(以下簡稱「可研報告」)及企業提供相關合同文件等。

對被評估單位未來收益預測說明如下：

1. 營業收入預測

國華滄州公司黃驊綠港光伏發電項目於2025年7月17日全容量併網，交流側裝機容量1,000.2MW，直流側裝機容量1,253.017MW，黃驊碧海光伏發電項規劃交流側90MW，直流側裝機容量111.982MW，已於2025年5月併網24MW，預計2026年1月末全容量併網。

未來收入預測具體過程如下：

(1) 未來上網電量預測

$$\text{上網電量} = \text{發電量} \times (1 - \text{廠用電率}) \times (1 - \text{損失率})$$

$$\text{發電量} = \text{裝機容量} \times \text{理論可利用小時} \times (1 - \text{限電率})$$

光伏發電受所利用單晶硅太陽能電池光伏板性能衰減影響，等效滿負荷年利用小時逐年衰減。根據可研報告中光伏組件衰減情況確定預測期光伏發電的等效滿負荷年利用小時，「根據太陽輻射能量、系統組件總功率、系統總效率等數據，經過計算，首年等效利用小時數為1,444.24 h，預測年度年平均等效滿負荷小時數為1,377.69 h，計算裝機容量按預計直流總裝機容量1,364.999 MW」。

根據可研報告，項目自發電至2027年送出採用過渡方案，過渡方案最大功率限制500MW，在消納限電率5%的情況下，項目限電率30.65%，本次評估消納限電率採用5%，則評估基準日至2027年綜合限電率為30.65%。

廠用電率根據企業提供的1-12月電量數據，取1-12月平均值3.96%。

損失率按企業1-12月電量數據及電網結算數據，取1-12月平均值0.76%。

(2) 上網電價的預測

根據企業提供的財務資料及電費結算單，企業2025年2-11月不含稅平均結算電價337.83元/mw.h，含稅平均結算電價381.75元/mw.h，相關不含稅結算數據如下表：

期間	結算電量 <i>mw.h</i>	結算收入 萬元	綜合電價 元/mw.h
1月	—	—	—
2月	5,104.604	164.61	322.48
3月	26,706.897	861.24	322.48
4月	50,627.675	1,632.63	322.48
5月	54,391.673	1,754.01	322.48
6月	76,827.395	2,749.83	357.92
7月	100,027.304	3,661.45	366.05
8月	93,498.919	3,486.77	372.92
9月	76,050.297	2,423.75	318.70
10月	59,525.289	1,875.91	315.14
11月	74,339.404	2,237.43	300.97
合計	<u>617,099.457</u>	<u>20,847.629</u>	<u>337.83</u>

同時電網結算時需要扣除輔助服務費，根據企業提供的財務數據及2-11月電費結算單，2-11月輔助服務費總額1,164.49萬元、兩個細則考核費用為59.26萬元，2-11月結算電量617,099.457mw.h，則2-11月輔助服務及兩個細則考核費用為19.83元/mwh(不含稅)，含稅22.41元/mw.h，相關統計數據如下表：

期間	輔助 服務費	兩個 細則考核	費用合計	結算電量 mw.h	單位費用 元/mw.h
1月	-	-	-	-	-
2月	30,850.07	-	30,850.07	5,104.604	6.04
3月	233,538.20	-	233,538.20	26,706.897	8.74
4月	491,694.81	-	491,694.81	50,627.675	9.71
5月	611,991.45	-	611,991.45	54,391.673	11.25
6月	2,033,300.43	-	2,033,300.43	76,827.395	26.47
7月	1,981,508.16	790,250.44	2,771,758.60	100,027.304	27.71
8月	1,474,298.69	43,294.69	1,517,593.38	93,498.919	16.23
9月	2,047,734.89	-159,184.07	1,888,550.82	76,050.297	24.83
10月	2,010,805.43	38,020.35	2,048,825.78	59,525.289	34.42
11月	729,186.07	-119,753.09	609,432.98	74,339.404	8.20
合計	<u>11,644,908.20</u>	<u>592,628.32</u>	<u>12,237,536.52</u>	<u>617,099.457</u>	<u>19.83</u>

綜上，2025年2-11月企業實際綜合電價359.34元/mw.h(381.75-22.41)。

根據可研報告中「新能源項目電力營銷專章」，「按照目前河北南網136號承接方案徵求意見稿，國能國華滄州綠港氫城項目光伏部分全生命週期上網電價測算為0.356元/千瓦時」，「綜合考慮，兩個細則和輔助服務費用預計為0.016元/千瓦時」，「項目電價按0.34元/千瓦時測

算基本符合河北南網市場化後電價情況」，「考慮未來河北省136號文機制電價及交易電價浮動影響，項目按照綜合電價0.30元／千瓦時模式進行財務測算」。

本次評估考慮到未來河北省136號文機制電價及交易電價浮動影響，採用可研報告電力營銷專篇預測的綜合電價0.30元／kw.h，作為預測期電價，則預測期不含稅電價為265.49元／mw.h。

(3) 發電收入的確定

發電收入 = 上網電量 × 預測市場交易電價(不含稅)
具體情況詳見：營業收入預測表。

2. 營業成本預測

國華滄州公司的營業成本主要包括折舊攤銷費、動力費、安全生產費、儲能站租賃費、職工薪酬、土地租賃費和其他費用等。

(1) 人工成本

本次評估可研報告定員取27人，人均費用根據國華滄州公司提供人員薪酬數據按每人40萬元／年考慮，不考慮工資增長。

(2) 運維費

運維費根據《國家能源集團投資項目經濟評價辦法》(經2025年9月9日集團公司第十四次總經理辦公會審議通過)標準1-3年0.42元/w, 4-8年0.45元/w, 9-14年0.48元/w, 15年以後0.51元/w, 本項目裝機容量109萬千瓦, 運維費用規模系數為0.7, 各年度運維費用按年度標準費用乘以規模計算確定。

(3) 固定資產折舊費

根據國家能源集團定額標準, 光伏設備折舊年限按20年, 殘值率按0%。由於目前企業尚未對光伏資產進行決算, 且相關房產淨值佔比較小, 統一按照20年進行折舊。

折舊費 = 固定資產價值 × 綜合折舊率

(4) 無形資產攤銷費

按企業賬面無形資產按預計使用年限直線攤銷。

(5) 土地租賃費

根據企業提供的土地租賃合同, 在項目預測期內攤銷。

具體情況詳見: 營業成本預測表。

3. 稅金及附加預測

國華滄州公司為增值稅一般納稅人, 電力產品銷售適用稅率13%。

城市維護建設稅稅率為7%, 教育費附加費為5%(含地方教育費附加2%)。

印花稅按照營業收入、營業成本涉及的科目的計稅依據和稅率分別計算。

土地使用稅，按實際使用土地面積，乘以徵收率1.5元/m²/年計算。

房產稅，發電項目房產不在房產稅徵收範圍內，不繳納房產稅。

本次預測按以上稅種及稅率，按規定對稅金及附加進行預測。

具體情況詳見：稅金及附加預測表。

4. 管理費用預測

本次預測相關成本費用均已在主營業務成本中考慮，故管理費用中不予重複預測。

5. 財務費用預測

預測期財務費用為利息支出。

發電項目利息支出根據長期借款及融資租賃還款計劃計算確定；由於項目尚未實繳註冊資本，本次評估對長短期借款及融資租賃的總額控制以總投資80%為上限，借款期限、分期還款模式參照存量長期借款，利率參照存量長期借款利率按2.75%計算；預測期內的融資缺口安排短期借款予以補足，按基準日企業賬面短期借款平均利率2.85%預測。

具體情況詳見：財務費用預測表。

6. 營業外收支預測

本次評估不預測營業收支。

7. 所得稅預測

企業所得利潤應按規定依法繳納所得稅，依據《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》第八十七條，企業所得稅法第二十七條第(二)項所稱國家重點扶持的公共基礎設施項目，是指《公共基礎設施項目企業所得稅優惠目錄》規定的港口碼頭、機場、鐵路、公路、城市公共交通、電力、水利等項目。企業從事前款規定的國家重點扶持的公共基礎設施項目的投資經營的所得，自項目取得第一筆生產經營收入所屬納稅年度起，第一年至第三年免徵企業所得稅，第四年至第六年減半按12.5%徵收企業所得稅。

被評估單位發電業務評估基準日至2027年免徵企業所得稅；2028至2030年減半按12.5%徵收；2031年及以後按25%徵收。

8. 營運資金預測

根據基準日經審計後的財務報表數據，計算公司正常經營過程貨幣資金、應收款項等的合理的必要週轉率，同時根據其未來年度的收入及成本估算其未來年度所需的營運資金，並與上一年度營運資金需求量進行比較計算得出所需補充的營運資金。

營運資金追加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金。

營運資金增加額定義為：營運資金增加額=當期營運資金－上期營運資金

營運資金=營運資產－營運負債。

此次評估採用最低現金保有量、週轉率結合收入、成本預測來測算年度營運資金，將當年營運資金需求扣減上一年度營運資金需求後作為當年營運資金淨追加額。

付現成本=營業成本+銷售費用+管理費用+財務費用-折舊與攤銷

最低貨幣資金保有量=付現成本/最低貨幣資金週轉次數

具體情況詳見：營運資金預測表。

9. 資本性支出預測

資本性支出是指被評估單位為擴大經營規模而購置的長期資產所花費的支出。本次評估中，按照項目初設工程概算確定初始投資規模。更新支出主要考慮保持設備的正常運轉及使用所要求的必要支出。

本次評估被評估單位光伏項目均未辦理財務決算，賬面固定資產為預轉固，基準日後投資根據企業提供的2025年12月31日未經審計的財務數據和經批覆的項目總投資計算確定，基準日後投資一併在2026年轉入固定資產。

10. 股權自由現金流量表的編製

經實施以上分析預測，確定股權自由現金流量匯總表。

具體情況詳見：股權自由現金流量匯總表。

11. 經營性資產評估結果

根據上述預測的現金流量以計算出的折現率進行折現，從而得出企業經營性資產價值為29,247.74萬元。

(五)其他資產和負債價值的估算及分析過程

從資產的經營性與非經營性角度，我們將資產、負債分為經營性資產、負債和非經營性資產負債。經營性資產、負債是指企業因盈利目的而持有、且實際也具有盈利能力的資產及對應的負債；非經營性資產、負債是指與公司的經營沒有直接關係的、不是用來獲取經濟利益的資產及對應的負債。在經營性資產、負債中，有一部分是與本次預測的公司未來收益無直接關係的多餘資產及多餘負債，我們將其分別定義為溢餘資產和溢餘負債。

截至評估基準日，溢餘及非經營性資產賬面價值111,219.25萬元，評估值13,340.23萬元，溢餘及非經營性負債賬面價值49,581.57萬元，評估值35,932.91萬元，具體情況如下表：

科目	賬面價值	評估值	備註
貨幣資金	737.74	737.74	復墾保證金
預付款項	7,152.05	7,152.05	項目前期、土地等費用
其他應收款	9.04	9.04	綠氨項目
其他流動資產	3,373.38	3,373.38	綠氨項目進項稅
在建工程	33,029.05	-48,501.70	綠氨項目
無形資產	3,435.79	736.18	綠氨項目二期土地價值，一期已併入在建工程
使用權資產	49,833.54	49,833.54	
其他非流動資產	13,648.66	0.00	耕地佔用稅、土地使用稅已繳納
非經營資產小計	<u>111,219.25</u>	<u>13,340.23</u>	

科目	賬面價值	評估值	備註
應付賬款	5,386.33	5,386.33	綠氨項目
應交稅費	13,648.66	0.00	耕地佔用稅、土地使用稅已繳納
租賃負債	<u>30,546.58</u>	<u>30,546.58</u>	
非經營負債小計	<u><u>49,581.57</u></u>	<u><u>35,932.91</u></u>	

針對上述表格中綠氨業務的評估過程簡介如下：

綠氨業務建設情況：國華(滄州)綜合能源有限公司10萬噸/年合成氨及配套項目規劃建設10萬噸/年綠氨生產裝置，分兩期推進建設，一期產能為5萬噸/年。一期建設產能為5萬噸/年綠氨，配套建設13套1000Nm³/h電解槽裝置，4200Nm³/h空分制氮工藝。截至2025年底，全廠單體土建基本完成；完成全部設備安裝就位；電氣電纜敷設完成，儀錶電纜敷設50%，預計2026年底完工，並開展調試。預計2027年二季度正式投產。

1. 評估範圍

綠氨資產組評估範圍為綠氨項目經營性長期資產，包含在建工程、土地使用權及與在建工程相關的進項稅具體如下表：

金額單位：萬元

項目	賬面價值
其他流動資產	3,373.38
在建工程	33,029.05
無形資產	<u>3,435.79</u>
合計	<u><u>39,838.22</u></u>

2. 評估方法

本次對綠氨資產組採用收益法進行評估，其公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

公式中： R_t —明確預測期的第 t 期的資產組自由現金流

t —明確預測期期數 0.08，1.08，2.08，...， n

n —明確預測期第末年

r —折現率

R_n —未來第 n 期末的回收價值

$R_t = \text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{税金及附加} + \text{折舊攤銷} - \text{資本性支出} - \text{營運資金}$

3. 評估過程

(1) 收益期限的確定

資產組的收益期限以主要資產的經濟壽命確定，綠氨資產組中主要資產為合成氨設備，其經濟壽命15年，考慮到綠氨項目擬配套25萬千瓦風電項目，風電項目運營年限為20年，所以收益期限取20年，綠氨項目預期於2027年2季度正式投產，故預測期為收益期為2027年至2047年，預測期為2025年12月1日至2047年12月31日。

(2) 折現率的確定

折現率應該與預期收益的口徑保持一致，由於資產組採用的是資產組自由現金流折現模型，預期收益口徑為企業自由現金流，故相應的折現率選取加權資本成本(r)，計算公式如下：

$$WACC = E/(D+E) \times Re + D/(D+E) \times Rd \times (1 - Tc)$$

由於資產組不考慮籌資相關現金流即式中D為零，則有：

$$WACC = Re$$

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

式中：Rf—無風險利率

β —貝塔(beta)系數

Rm—市場預期收益率

Rm-Rf—市場風險溢價

Rc: 資產組特定風險調整系數。

(a) 無風險收益率的確定

無風險利率以中央國債登記結算公司(CCDC)提供的距離評估基準日剩餘期限為10年期的全部國債的到期收益率表示，數據來源於中國資產評估協會官網<http://www.cas.org.cn/>。評估基準日無風險利率為1.84%

(b) 貝塔系數 β_L 的確定

(i) 計算公式

被評估單位的權益系統風險系數計算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D / E] \times \beta_U$$

式中：

β_L : 有財務槓桿的Beta；

β_U : 無財務槓桿的Beta；

t: 被評估單位的所得稅稅率；

D/E: 被評估單位的目標資本結構。

(ii) 被評估單位無財務槓桿 β_U 的確定

根據被評估單位的業務特點，評估人員通過 WIND 資訊系統查詢了化工行業中 A 股 4 家可比上市公司的 β_L 值(起始交易日期：2021 年 12 月 1 日截止到交易日期：2025 年 11 月 30 日；週期：周)，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值。在計算資本結構時 D、E 按市場價值確定。將計算出來的 β_U 取市值加權平均值 0.7000 作為被評估單位的 β_U 值。具體數據見下表：

代碼	上市公司	Beta		帶息債務/ 股權價值 交易日期 2025/11/30 單位%	無槓桿 貝塔系數
		起始交易日期 2021-12-1 截止交易日期 2025-11-30 週期周 收益率算法 普通收益率 標的指數 滬深 300 指數	年末 所得稅率% 2024 年度 單位%		
600989.SH	寶豐能源	0.7760	15.00	23.5251	0.6467
000875.SH	電投綠能	0.8269	25.00	247.1727	0.2897
600426.SH	華魯恒升	1.0054	15.00	15.7748	0.8665
000723.SZ	美錦能源	1.1414	25.00	39.4374	0.8665
市值加權平均		0.8739		42.4147	0.7000

(iii) 被評估單位資本結構D/E的確定

選取可比上市公司資本結構的加權平均值42.4147%作為被評估單位的目標資本結構D/E。

(iv) β_L 計算結果

將上述確定的參數代入權益系統風險系數計算公式：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D / E] \times \beta_U$$

資產組所得利潤應按規定依法繳納所得稅，企業法定所得稅率25%，計算得出資產組的權益系統風險系數為0.9227。

(c) 市場風險溢價的確定

採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，用公式表示如下：

中國市場風險溢價=中國股票市場平均收益率－中國無風險利率

其中，中國股票市場平均收益率以滬深300指數的月數據為基礎，時間跨度是從指數發佈之日(2002年1月)起至評估基準日止，數據來源於Wind資訊行情數據庫，採用移動算術平均方法進行測算；中國無風險利率即以上述距離評估基準日剩餘期限為10年期的全部國債到期收益率表示。評估基準日中國市場風險溢價為6.18%。

(d) 企業特定風險調整系數的確定

企業特定風險調整系數指的是企業相對於同行業企業的特定風險，影響因素主要有：(i)企業所處經營階段；(ii)歷史經營狀況；(iii)主要產品所處發展階段；(iv)生產規模等方面的風險。

綜合考慮上述因素，我們將本次評估中的個別風險報酬率確定為5.0%。

(e) 權益資本成本計算結果

將上述確定的參數代入權益資本成本計算公式：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

計算得出資產組的權益資本成本為10.64%。

(f) 折現率的計算結果

資產組適用的所得稅率為25%，參考基準日LPR利率3.5%作為負息債務成本，計算得到稅後折現率為8.18%。

(3) 營業收入的預測

國華(滄州)綜合能源有限公司10萬噸/年合成氨及配套項目一期尚未建成投產，預計2026年底完成建設，2027年初開始試車，2027年二季度正式投產。根據企業管理層提供的預測數據，相關預測如下：

(a) 產銷量預測

根據新地能源工程技術有限公司2024年7月編製的《國能國華滄州「綠港氫城新材料」項目合成氨項目可行性研究報告》(以下簡稱「綠氨項目可研」)，綠氨項目設計產能5萬噸每年，產能彈性30%-110%，考慮到當前掌握的信息預測期內產品成本倒掛，故保持1.8萬噸產能不變。

(b) 銷售價格預測

目前綠氨產品的碳收益屬性在國內尚未得到充分認知和認可，2026年初國際上部分國家和地區已經開徵碳稅，考慮政策傳導時滯，預計國內到2028年開始對綠氨產品的碳屬性產生認可，至2030年其碳收益屬性得到充分認可。

根據管理層預測，企業產品分為國內銷售和出口兩個銷售渠道，本次評估分別以兩類銷售價格的中值預測未獲得碳收益屬性認可和碳收益屬性得到充分認可情況下的銷售價格。

價格單位：元/噸

項目	最高售價	最低售價	中值
內銷出廠價	4,000.00	3,500.00	3,750.00
出口FOB	5,000.00	4,500.00	
出口到港運費	480.00	480.00	
出口出廠價	4,520.00	4,020.00	4,270.00

根據上述數據，產品未獲得碳收益屬性認可的含稅銷售價格為3,750元／噸，不含稅價格為3,318.58元／噸，產品碳收益屬性獲得充分認可的含稅銷售價格為4,270元／噸，不含稅銷售價格為3,778.76元／噸，預期產品碳收益屬性獲得認可的過程均勻發生則各年度不含稅銷售價格及收入預測如下表：

項目	2027年	2028年	2029年	2030年 及以後
銷售價格元／噸	3,318.58	3,465.39	3,618.68	3,778.76
銷量萬噸	1.80	1.80	1.80	1.80
收入萬元	5,986.73	6,251.56	6,528.10	6,816.88

(4) 營業成本的預測

綠氨生產相關成本包括材料費、電費、水費、工資及福利費、修理費、其他費用、保險費、宿舍租賃費、折舊費、攤銷費等，各項費用預測如下：

(a) 材料費

根據綠氨項目可研，原料為一次水制取脫鹽水，輔助材料為氫氧化鉀、五氧化二釩、催化劑，水費單獨預測，根據綠氨項目可研，輔助材料年消耗量為79.65噸，則每萬噸綠氨消耗輔助材料15.93噸，輔助材料需要量見下表：

輔助材料表

序號	名稱及規格	單位	規格	年消耗量	備註
1	氫氧化鉀	t/a	工業級	72	首次裝填
2	五氧化二釩	t/a	工業級	0.15	首次裝填

輔助材料規格及需要量表

序號	名稱	單位	年耗量	備註
1	純化催化劑	t/a	3.75	一次裝填11.25t
2	氨合成催化劑	t/a	3.75	一次裝填30t

價格採用綠氨項目可研預測數據，按每噸1.30萬元(含稅)，則不含稅價格為1.15萬元/噸。

(b) 電費

預期期電費根據項目電單耗、產量和電價預測。

預測期電費=單耗×產量×單價

根據綠氨項目可研，項目採用鹼性AEC電解技術，每噸產品消耗電1,076.5千瓦時；根據內蒙古龍源新能源發展有限公司於2025年11月提交的《大型風光基地電氫協同混合電解水製氫合成氨系統集成及工程示範調整方案資金申請報告》，項目含稅用電價格0.416元/千瓦時(含新能源上網電價0.186元/千瓦時和過網費0.23元/千瓦時)。

(c) 水費

根據綠氨項目可研，每噸產品消耗水10.72噸，根據綠氨項目可研所附經濟評價表每噸綠氨消耗一次性水總量10.86噸，考慮項目生活用水，本次評估採用每噸綠氨消耗10.86噸計算；

根據滄州渤海新區黃驊市發展改革和科技創新局《關於制定黃驊市城鄉一體化供水價格的通知》(渤海發改價格[2025]200號)，水價為9.90元/噸(含稅)，不含稅水價為9.08元/噸，各期水費根據當期產量乘以用水單耗再乘以不含稅水價計算確定。

(d) 工資及福利費

根據綠氨項目可研，項目人員編製40人，人均工資及福利費25萬元/年，年工資及福利費1,000萬元。

(e) 修理費

根據綠氨項目可研，按修理固定資產原值的0.7%計算確定。

(f) 其他費用

根據綠氨項目可研，其他費用包括其他製造費、其他管理費、其他營業費。其他製造費按定員計算，每年3萬元／人；其他管理費用按定員計算，每年3萬元／人；其他營業費按當年營業收入的0.125%計算。

(g) 保險費

根據綠氨項目可研，按固定資產原值的0.2%計算確定。

(h) 折舊費

折舊費根據綠氨項目可研，房屋折舊年限25年，無殘值，設備類殘值率3%，機器設備折舊年限15年，車輛折舊年限5年，計算確定。

(i) 攤銷費

攤銷費包括土地使用權攤銷、外購專有技術攤銷，土地按使用年限直線攤銷不考慮殘值，外購專有技術按10年攤銷。

(5) 税金及附加的预测

國華滄州公司為增值稅一般納稅人，綠氨銷售適用稅率13%。

城市維護建設稅稅率為7%，教育費附加費為5%（含地方教育費附加2%）。

印花稅按照營業收入、營業成本涉及的科目的計稅依據和稅率分別計算。

土地使用稅，綠氨項目按實際土地面積乘以2.0元／年m²計算。

房產稅，綠氨項目按房產計稅原值乘以適用稅率計算確定。

本次預測按以上稅種及稅率，按規定對税金及附加進行預測。

(6) 營運資金的预测

根據正常經營過程貨幣資金、應收款項等的合理的必要週轉率，及未來年度的收入及成本估算其未來年度所需的營運資金，並與上一年度營運資金需求量進行比較計算得出所需補充的營運資金。

營運資金追加額系指在不改變當前主營業務條件下，為保持持續經營能力所需的新增營運資金。

營運資金增加額定義為：營運資金增加額=當期營運資金-上期營運資金

營運資金=營運資產-營運負債。

此次評估採用最低現金保有量、週轉率結合收入、成本預測來測算年度營運資金，將當年營運資金需求扣減上一年度營運資金需求後作為當年營運資金淨追加額。

付現成本=營業成本+銷售費用+管理費用+財務費用－折舊與攤銷

最低貨幣資金保有量=付現成本／最低貨幣資金週轉次數

(7) 資本性支出的預測

綠氨項目尚未達到預定可使用狀態，預計2026年底完工，2027年二季度正式投產，基準日後投資根據企業管理提供的綠氨可研數據進行預測，對形成的固定資產按各自類別確定其經濟壽命，對在預測期內達到經營壽命的資產按賬面原值進行更新，並同時轉出賬面值及累計折舊。

(8) 營運期末資產回收

綠氨項目營運資金及長於預測期的資產按預測期末的賬面價值與預測期末回收。

(9) 單獨計量的綠氨經營的稅盾價值

本次以預測期光伏的WACC折現合成氨應納稅所得額的25%併入資產組價值。

本次以兩業務進項稅合併後計算的當期應繳納增值稅與單獨光伏業務當期應繳納增值稅之間的差異12%，用預測期光伏的WACC折現後，再併入資產組價值。

四. 評估結論

經收益法評估，國華(滄州)綜合能源有限公司於評估基準日2025年11月30日股東全部權益價值為6,655.06萬元，賬面淨資產2,149.52萬元，增值4,505.54萬元，增值率209.61%。

本次市場法的評估結果為2,487.78萬元，收益法的評估結果為6,655.06萬元。兩種方法差異的主要原因是：市場法評估是從P/B價值比率進行計算，根據可比上市公司財務數據進行比較調整，市場法基於基準日資本市場的時點影響進行估值而未考慮市場週期性波動的影響；收益法的評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的獲利能力。考慮到光伏發電項目作為特許經營的項目，其特許經營權價值在評估結果中得以體現。另外，考慮到本次評估目的，各方更為關注的是項目業務未來所能取得的收益。故本次評估選擇收益法評估結果作為最終評估結論，即國華(滄州)綜合能源有限公司股東全部權益價值為6,655.06萬元。

本次收益法評估結論於賬面價值存在較大差異原因有以下幾點：

- 1) 根據中國電建集團北京勘測設計研究院有限公司於2025年9月編製的《國華滄州「綠港氫城」9萬千瓦光伏項目可行性研究報告》、《國華滄州「綠港氫城」100萬千瓦光伏項目可行性研究報告》中光伏組件衰減情況確定發電量，電力營銷專章確定電價；
- 2) 綠氨業務作為光伏業務的捆綁項目，且在運營期間為培育期，光伏業務現金流一直補充綠氨業務現金流。

以上原因導致評估結論與賬面價值有較大差異。

附錄二－申報會計師函件

有關國華(滄州)綜合能源有限公司(「目標公司」)100%股權估值之折現現金流量預測計算獨立核證報告

致龍源電力集團股份有限公司(「貴公司」)董事會

吾等已審核北京天健興業資產評估有限公司以2025年11月30日為評估基準日之目標公司100%股權公允價值評估報告(「該估值」)所依據之折現現金流量預測(「該預測」)計算數據。基於該預測編製之該估值，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條之規定，被視為盈利預測。

董事之責任

貴公司董事(「董事」)負責根據該估值所載、由董事釐定之基準及假設(「該等假設」)編製該預測。該項責任包括就編製供該估值使用之該預測執行適當程序，並採納合適之編製基準；以及在相關情況下作出合理之估計。

吾等之獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會頒佈之專業會計師道德守則中有關獨立性及其他道德之規定，該守則建基於誠信、客觀、專業勝任能力及應有謹慎、保密及專業行為之基本原則。

吾等事務所已採納香港質量管理準則第1號執行財務報表審計或閱覽，或其他核證或相關服務委聘之事務所的質量管理，該準則要求事務所設計、實施並運作質量管理體系，包括有關遵守道德要求、專業標準及適用法例與規管規定之政策及程序。

吾等之責任

吾等之責任為就該估值所依據之該預測計算之算術準確性形成核證結論，並僅根據上市規則第14.60A (2)條及第14A.68 (7)條之規定，向閣下整體作出報告，並無其他任何目的。吾等不會就吾等之工作，或因吾等之工作產生或與其相關之事宜，向任何其他人士承擔任何責任。

吾等已根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3000號(修訂本)「除歷史財務資料審計或閱覽以外之核證委聘」進行本項委聘工作。該準則要求吾等規劃並執行工作，以就董事是否已根據該等假設妥為編製該預測(僅就該預測計算之算術準確性而言)獲取合理保證。吾等之工作範疇，遠較根據香港會計師公會頒佈之香港審計準則進行之審計為窄。故此，吾等並不發表審計意見。

意見

吾等認為，僅就該預測計算之算術準確性而言，該預測在所有重大方面均已根據該等假設妥為編製。

其他事項

該等假設包括有關未來事項及管理層行動之假定性假設，該等假設無法以與核實過往業績相同之方式確認及核證，且未必會發生。即使預期之該等事項及行動確實發生，實際業績仍可能與該估值所採用之數據存在差異，且該差異或屬重大。吾等並未就該事項對本意見作出修訂。

就本項委聘而言，由於該估值涉及未來折現現金流量，且編製該估值時並無採納任何會計政策，故吾等並未審閱該估值所採用之會計政策。吾等並不就該估值所依據之該等假設之恰當性及有效性作出報告，且吾等之工作並不構成對目標公司之任何估值，亦不就該估值發表審計或閱覽意見。

此致

天職國際會計師事務所

執業會計師

香港，2026年3月31日

陳世豪

執業證書編號：P07705

附錄三—有關盈利預測的董事會函件

敬啟者：

茲提述龍源電力集團股份有限公司(「本公司」)日期為2026年3月31日的公告(「該公告」)，內容有關(其中包括)本公司附屬公司內蒙古龍源收購國華投資持有的國華滄州51%股權「本次交易」；及(ii)北京天健興業資產評估有限公司(「評估師」)就本次交易出具的國華滄州的資產評估報告(「資產評估報告」)，有關估值構成《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第14.61條下的盈利預測。除非本函件另有定義，否則本函件所用詞彙與該公告所界定者具相同涵義。

吾等已審閱評估師評估時所依據之基準與假設，並已審閱由評估師負責的估值。吾等亦已考慮了本公司申報會計師天職國際會計師事務所出具的日期為2026年3月31日的函件，內容有關估值中的預測相關計算之準確性以及預測是否遵循資產評估報告所載的基準與假設。吾等注意到，估值中的預測的運算準確無誤，並符合資產評估報告所載的基準與假設。

基於上文，吾等認為，盈利預測乃經適當及審慎查詢後制訂。

龍源電力集團股份有限公司
董事會

2026年3月31日