

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的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部份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。



北京能源國際控股有限公司

Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：686)

有關建議發行資產支持票據及出售於附屬公司之股權 及對附屬公司之債權的非常重大出售事項

建議發行資產支持票據

本公司擬推出資產支持票據發行，並預期將於二零二六年十一月或有待決定之較後日期在交易商協會註冊資產支持票據，並於中國銀行間債券市場發行，目的為投資本公司附屬公司京能發展所持有之基礎資產及將其證券化，以及籌集資金用於經營及發展本集團業務。為發行資產支持票據，本公司將就資產支持票據發行而言，為資產支持票據持有人的利益，委託中鐵信託就該等基礎資產作為資產支持票據信託的受託人及管理機構。

股權轉讓協議

就建議發行資產支持票據而言，京能發展(作為賣方及原權益擁有人)、中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)及相關目標公司(即晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及SPV)，擬訂立股權轉讓協議A、股權轉讓協議B、股權轉讓協議C、股權轉讓協議D、股權轉讓協議E及股權轉讓協議F，據此，京能發展將有條件地同意分別以人民幣627.73百萬元、人民幣91.36百萬元、人民幣113.15百萬元、人民幣269.94百萬元、人民幣171.17百萬元及人民幣66.33百萬元的現金代價，向資產支持票據信託轉讓該六家目標公司的全部股權。

債務轉讓協議

就資產支持票據發行事宜，京能發展、中鐵信託以及六家項目公司各自將訂立債務轉讓協議，以確認並向資產支持票據信託轉讓標的債務(即各項目公司結欠京能發展的股東貸款)。

上市規則之涵義

由於本公司就出售事項適用之最高百分比率超過75%，出售事項構成本公司之非常重大出售事項，故須遵守上市規則第14章項下之申報、公告、通函及股東批准規定。

一般資料

本公司將召開股東特別大會以尋求股東批准出售事項及其項下擬進行之交易。

一份載有(其中包括)(i)建議發行資產支持票據、股權轉讓協議、債務轉讓協議及其項下擬進行之交易的詳情；(ii)股東特別大會通告；(iii)上市規則所規定的其他資料的通函預期將於二零二六年十一月三十日或之前寄發予股東，因需要額外時間擬備及落實通函內所載資料。

資產支持票據

本公司擬推出資產支持票據發行，並預期將於二零二六年十一月或有待決定之較後日期在交易商協會註冊資產支持票據，並於中國銀行間債券市場發行，目的為投資本公司附屬公司京能發展所持有之基礎資產及將其證券化，以及籌集資金用於經營及發展本集團業務。為發行資產支持票據，本公司將就資產支持票據發行而言，為資產支持票據持有人的利益，委託中鐵信託就該等基礎資產作為資產支持票據信託的受託人及管理機構。

將予發行的資產支持票據的本金額約為人民幣2,900百萬元，此乃根據目標公司股權價值及項目公司所結欠未償還債務總額估計。

資產支持票據將由以下部分組成：(i)優先批次的本金總額為人民幣28.30億元，佔發行總額的97.5%，並預期將獲得AAA評級。優先批次的預期收益率將通過簿記建檔流程釐定，並可根據交易文件不時調整。優先批次將於資產支持票據的最終到期日到期，並有權優先獲付本金及預期收益；及(ii)次級批次的本金總額為人民幣7,000萬元，佔發行總額的2.5%。次級批次未獲評級，無固定到期日，並將於資產支持票據終止時終止。次級批次持有人有權按每年不超過7%的利率獲得收益，且僅在優先批次的所有付款義務均已悉數履行後，方可獲付本金及收益。因此，次級批次透過承擔與基礎資產有關的首損風險，並在付款順序上次於優先批次，為優先批次提供信用增強。

2.5%的次級批次比例乃根據交易商協會的現行批准規定及本公司核數師的會計意見釐定。京能發展將不會根據建議資產支持票據發行認購次級批次。資產支持票據持有人將由承銷商與本公司透過簿記建檔釐定，而其尚未完成。資產支持票據的優先批次預計將獲得中國獨立信用評級機構聯合資信評估股份有限公司的信用評級。

向資產支持票據持有人作出的分派，主要將由項目公司償還本金及利息、項目公司宣派及分派的股息，以及(如適用)根據履約支持協議的安排撥付。

資產支持票據的年期為18年，即直至2044年12月31日，於項目公司的最長剩餘運營期限內。資產支持票據發行詳情受交易商協會批准約束。

京能發展及本集團任何成員公司均無任何義務於資產支持票據期限屆滿時或任何其他時間向中鐵信託回購目標公司或項目公司的股權。

資產支持票據信託協議並未要求項目公司於資產支持票據期限屆滿時予以解散。於資產支持票據信託終止時，受託人將透過出售、拍賣或資產支持票據持有人批准的其他方式對信託資產(即目標公司股權及標的債務)進行清算。項目公司預期將由其當時的擁有人作為持續經營實體繼續營運。任何減少資本、處置資產或清算項目公司的決定，均將由其股東在相關時間根據中國法律作出。

股權轉讓協議

就發行資產支持票據而言，京能發展(作為賣方及原權益擁有人)、中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)及相關目標公司(即晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及SPV)，擬訂立股權轉讓協議A、股權轉讓協議B、股權轉讓協議C、股權轉讓協議D、股權轉讓協議E及股權轉讓協議F，據此，京能發展將有條件地同意分別以人民幣627.73百萬元、人民幣91.36百萬元、人民幣113.15百萬元、人民幣269.94百萬元、人民幣171.17百萬元及人民幣66.33百萬元的現金代價，向資產支持票據信託轉讓該六家目標公司的全部股權。

股權轉讓協議A(晟陽)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議A，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓晟陽的100%股權。

股權轉讓協議A的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) 晟陽，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議A，京能發展須向資產支持票據信託轉讓晟陽的100%股權。

代價及支付條款：

晟陽的100%股權代價約為人民幣627.73百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將由資產支持票據信託於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議A將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；
- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議A僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議A的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議A即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

股權轉讓協議B(通川)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議B，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓通川的100%股權。

股權轉讓協議B的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) 通川，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議B，京能發展須向資產支持票據信託轉讓通川的100%股權。

代價及支付條款：

通川的100%股權代價約為人民幣91.36百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將由資產支持票據信託於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議B將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；
- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議B僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議B的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議B即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

股權轉讓協議C(凱能)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議C，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓凱能的100%股權。

股權轉讓協議C的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) 凱能，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議C，京能發展須向資產支持票據信託轉讓凱能的100%股權。

代價及支付條款：

凱能的100%股權代價約為人民幣113.15百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議C將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；

- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議C僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議C的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議C即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

股權轉讓協議D(卓朗)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議D，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓卓朗的100%股權。

股權轉讓協議D的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) 卓朗，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議D，京能發展須向資產支持票據信託轉讓卓朗的100%股權。

代價及支付條款：

卓朗的100%股權代價約為人民幣269.94百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議D將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；
- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議D僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議D的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議D即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

股權轉讓協議E(尋甸)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議E，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓尋甸的100%股權。

股權轉讓協議E的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) 尋甸，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議E，京能發展須向資產支持票據信託轉讓尋甸的100%股權。

代價及支付條款：

尋甸的100%股權代價約為人民幣171.17百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議E將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；
- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議E僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議E的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議E即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

股權轉讓協議F (SPV與海東)

京能發展將與中鐵信託(作為資產支持票據信託的受託人)訂立股權轉讓協議F，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓SPV的100%股權。

股權轉讓協議F的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為賣方及原權益擁有人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為買方；及
- (iii) SPV，作為目標公司。

標的事項：

根據股權轉讓協議F，京能發展須向資產支持票據信託轉讓SPV的100%股權。SPV直接持有海東的100%股權。

代價及支付條款：

SPV的100%股權代價約為人民幣66.33百萬元(有關代價之基準，請參閱本公告下文「估值報告項下的評定價值及盈利預測」一段)。代價將於若干條件滿足後支付，該等條件包括但不限於：(i)股權轉讓協議已生效；(ii)轉讓方及受讓方均已透過各自必要的內部決議程序批准股權轉讓；(iii)目標公司的股權及項目概無任何負擔或其他權利限制；及(iv)京能發展及目標公司均已全面履行其各自的全部交付義務。

先決條件：

股權轉讓協議F將於下列不可豁免的條件於股權轉讓協議生效日期或之前獲達成後生效，其中包括：

- (a) 中鐵信託已取得目標公司經修訂之公司章程，以反映標的股權之轉讓事宜；
- (b) 目標公司已編製股東名冊及出資證明書，指定資產支持票據信託為其新股東；
- (c) 目標公司已正式註銷先前向京能發展發出的現有出資證明書；及
- (d) 所有訂約方的法定代表/執行事務合夥人或授權代表已簽署(或蓋章)並加蓋公章。

正如本公司所確認，股權轉讓協議F僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立。

股權轉讓協議F的完成：

於代價悉數結清後，股權轉讓協議F即告完成。於完成日期起計180日內，訂約方須向相關登記機關提交股權變更所需全部相關材料，並辦妥股權變更登記手續。

債務轉讓協議

就資產支持票據發行事宜，京能發展、中鐵信託以及六家項目公司各自將訂立債務轉讓協議，以確認並向資產支持票據信託轉讓標的債務(即各項目公司結欠京能發展的股東貸款)。

債務轉讓協議的主要條款概述如下。

訂約方：

- (i) 京能發展，作為原始債權人及轉讓人；
- (ii) 中鐵信託，作為資產支持票據信託的受託人及管理機構，作為標的債務的受讓人；及
- (iii) 相關項目公司，作為債務人。

標的債務：

各債務轉讓協議項下的標的債務指相關項目公司結欠京能發展的股東貸款。於資產支持票據發行前，項目公司錄得的所有未償還債務金額，將待京能發展清償該等未償還債務後轉為應付京能發展的股東貸款。相關項目公司於估值基準日及二零二六年九月三十日錄得的未償還債務金額如下：

- (i) 晟陽：其於估值基準日的未償還債務為外部銀行借款人民幣412.35百萬元，利率介乎2.0%-2.1%，該銀行借款以人民幣157.06百萬元的應收款項質押作為抵押、無擔保，原到期日為2037年12月10日。於2026年9月30日，晟陽錄得上述銀行借款未償還金額人民幣391.95百萬元。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，預計金額人民幣342.27百萬元，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

- (ii) 通川：其於估值基準日的未償還債務為外部銀行借款人民幣286百萬元及京能發展股東借款人民幣10.72百萬元。銀行借款利率為2.32%，該借款無質押、無擔保，原到期日2034年3月1日。股東借款免息，無質押無擔保，無具體到期日期。於2026年9月30日，通川錄得上述銀行借款餘額人民幣285百萬元、無股東借款餘額。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，由此產生估計合共人民幣262.64百萬元的股東借款餘額，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

- (iii) 凱能：其於估值基準日的未償還債務為外部銀行借款餘額人民幣91.09百萬元，利率為2.35%，該借款涉及應收賬款質押人民幣45.40百萬元、無擔保，原到期日2034年7月28日。於2026年9月30日，凱能錄得上述銀行借款餘額人民幣86.05百萬元。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，預計金額人民幣76.85百萬元，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

- (iv) 卓朗：其於估值基準日的未償還債務為京能發展股東借款餘額人民幣248.84百萬元，免息，無質押無擔保，無具體到期日期。於2026年9月30日，卓朗錄得上述股東借款餘額人民幣50.71百萬元及外部銀行借款人民幣250百萬元，該銀行借款利率為2.85%，無質押、無擔保，原到期日2041年2月11日。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，由此產生估計合共人民幣320.06百萬元的股東借款餘額(包括現有股東借款)，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

- (v) 尋甸：其於估值基準日的未償還債務為融資租賃餘額人民幣37.97百萬元及京能發展股東借款餘額人民幣234.24百萬元。融資租賃借款利率介乎2.5%-2.6%，該借款涉及應收賬款質押人民幣0.22百萬元、固定資產質押人民幣67.94百萬元、無擔保，原到期日2029年1月16日。股東借款免息，無質押無擔保，無具體到期日期。於2026年9月30日，尋甸錄得上述融資租賃借款餘額人民幣34.07百萬元、股東借款餘額人民幣135.79百萬元及銀行借款餘額人民幣95百萬元，該銀行借款利率為2.65%，涉及應收賬款質押人民幣4.5百萬元、無擔保，原到期日2036年3月16日。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，由此產生估計合共人民幣328.83百萬元的股東借款餘額(包括現有股東借款)，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

- (vi) 海東：其於估值基準日的未償還債務為外部銀行借款餘額人民幣148.47百萬元及京能發展股東借款餘額人民幣91.09百萬元。銀行借款利率為2.2%，該借款涉及應收賬款質押人民幣51.15百萬元、無擔保，原到期日2036年12月31日。股東借款免息，無質押無擔保，無具體到期日期。於2026年9月30日，海東錄得上述銀行借款餘額人民幣144.55百萬元、股東借款餘額人民幣67.46百萬元。

於資產支持票據發行前，項目公司外部債務將全部置換為京能發展股東借款，由此產生估計合共人民幣229.67百萬元的股東借款餘額(包括現有股東借款)，為免息股東借款，無質押無擔保，無具體到期日期。

標的債務的轉讓：

根據各債務轉讓協議，京能發展須以等於債務轉讓協議簽署之日標的債務賬面值的代價向資產支持票據信託轉讓其於標的債務項下享有的債權。該轉讓完成後，資產支持票據信託將成為相關項目公司就標的債務的債權人。

先決條件：

在達成以下不可豁免的先決條件後，各債務轉讓協議方可生效：

- (a) 各方授權代表已於協議上簽字(或簽章)並加蓋公章。各債務轉讓協議僅會於股東在股東特別大會批准且完成聯交所規定合規程序後，由訂約方簽立；及
- (b) 資產支持票據信託已生效。

資產支持票據發行的基礎資產

資產支持票據發行的基礎資產包括：(a)目標公司(即晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及SPV)的全部股權；及(b)標的債務(即債務轉讓協議項下確認的各項目公司結欠京能發展的未償還債務)。於股權轉讓協議及債務轉讓協議完成後，資產支持票據信託將持有目標公司的全部股權及標的債務項下的債權。

於上述事項完成後，目標公司及項目公司將不再為本公司的附屬公司，且其股權及標的債務將構成資產支持票據發行的基礎資產。

在選擇目標公司、項目公司及標的債務作為基礎資產時，本公司採用以下標準：(i)京能發展持有明確且合法的所有權，且該等資產並無產權負擔、爭議及第三方權利；(ii)各項目均已竣工、併網及處於穩定商業運營狀態；(iii)各項目均受益於既定的電價安排，包括國家可再生能源補貼目錄定價或機制電價，並具有電力銷售的往績記錄；及(iv)預期現金流量合計足以償付標的債務及資產支持票據的分派，並具備優先批次獲得「AAA」評級所需的信用質素。基礎資產亦提供覆蓋六個省及自治區的光伏及風電項目的多元化組合。

標的債務為項目公司結欠京能發展的股東貸款及其他應付款項，按賬面值約人民幣1,560.32百萬元轉讓。連同股權，該等資產構成資產支持票據本金約人民幣2,900百萬元的基礎。自各項目公司受監管賬戶償還標的債務為資產支持票據分派的主要來源，還款時間表可由受託人調整以配合該等分派。

估值報告項下的評定價值及盈利預測

股權轉讓協議項下對目標公司股權轉讓的代價乃參考估值師釐定目標公司於估值基準日(即二零二五年十二月三十一日)的全部股東權益評定價值(「估值」)而釐定，誠如估值報告所載，(i)晟陽、(ii)通川、(iii)凱能、(iv)卓朗、(v)尋甸及(vi)SPV與海東的評定價值分別約為人民幣627.73百萬元、人民幣91.36百萬元、人民幣113.15百萬元、人民幣269.94百萬元、人民幣171.17百萬元及人民幣66.33百萬元，合共評定價值約為人民幣1,339.69百萬元。

訂約方同意，目標公司於估值基準日至交割日期間產生的任何利潤或虧損，均不會導致對代價作出任何調整。董事確認，於本公告日期，目標公司及項目公司的財務狀況自估值基準日以來並無重大不利變動。

估值師(i)採用收益法及市場法對晟陽、通川、凱能、卓朗及尋甸的全部股東權益價值進行評定；及(ii)採用資產法對SPV的全部股東權益價值進行評定(並參考以收益法釐定的其附屬公司海東評定價值)。根據估值報告，經考慮評定方法的適用性及有關評定的目的後，估值師選擇收益法作為對晟陽、通川、凱能、卓朗及尋甸各自的最終估值方法，並對SPV採用資產法(並參考以收益法釐定的其附屬公司海東評定價值)。

由於項目公司的估值採用收益法，故根據上市規則第14.61條，該等估值構成盈利預測。本公告乃由本公司遵照上市規則第14.60A條而作出，以披露有關估值之盈利預測的詳情。

資產法及收益法的估值詳情及估值師就估值採納的主要假設載於本公告附錄一。

致同(香港)會計師事務所有限公司(作為本公司之申報會計師)已根據香港會計師公會頒佈的《香港鑑證業務準則》第3000號(經修訂)「審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘」進行鑑證業務，以合理鑑證收益法項下作為估值基礎的貼現未來估計現金流量(就計算而言)是否已根據貼現未來估計現金流量及估值之編製基準及假設妥為編製。

致同(香港)會計師事務所有限公司報告，就計算而言，貼現未來估計現金流量於各重大方面均已根據編製貼現未來估計現金流量及估值的假設妥為編製。

董事確認，估值報告中對目標公司全部股東權益的估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測，此乃經董事會作出適當及審慎查詢後作出。

致同(香港)會計師事務所有限公司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

已於本公告作出陳述或提供意見的專家的資格載列如下：

名稱	資格	陳述或意見日期
中瑞世聯資產評估集團有限公司	中國合資格獨立估值師	二零二六年 九月二十七日
致同(香港)會計師事務所有限公司	執業會計師	二零二六年 十月二十六日

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於本公告日期，各專家(均為獨立第三方)概無於本集團任何成員公司擁有任何直接或間接股權，亦無任何直接或間接權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

各專家均已就刊載本公告發出書面同意，同意於本公告內載入其函件、陳述及/或意見，以及於文義中引述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意。

其他協議及函件

(i) 資產支持票據信託協議

京能發展(作為委託人及發起人)與中鐵信託(作為受託人)將訂立資產支持票據信託協議，當中載列受託人與資產支持票據持有人之間的權利及義務，包括資產支持票據項下的分派安排、信託資產的管理以及資產支持票據信託的整體架構。

資產支持票據發行須待資產支持票據信託生效後方可作實。倘資產支持票據信託協議未妥為簽立，資產支持票據發行將不會進行，而股權轉讓協議及債務轉讓協議亦不會生效。

(ii) 履約支持協議

京能集團(作為履約支持提供方)、中鐵信託(作為代表資產支持票據信託的受託人)以及各項目公司將訂立履約支持協議，據此，在資產支持票據發行期間，京能集團須就項目公司提供履約支持。根據履約支持協議，倘任何項目公司的受監管賬戶現金結餘不足以履行其於下一個付款日期的付款義務，京能集團須向相關項目公司提供履約支持資金，以彌補有關差額。

京能集團的履約支持義務屬階段性支持義務。京能集團有權向項目公司追償其已支付的履約支持資金，惟須受資產支持票據信託項下支付順序及項目公司受監管賬戶安排所規限。京能集團毋須代表任何項目公司直接承擔任何付款義務，且有關履約支持亦不構成京能集團就任何項目公司義務提供擔保或承擔債務。

(iii) 營運管理協議

中鐵信託(代表資產支持票據信託)項目公司、SPV及京能發展將訂立營運管理協議，據此，資產支持票據信託將委任京能發展作為營運管理代理，就項目公司及其基礎設施項目提供行政、營運及管理服務。

(iv) 優先購買權協議

中鐵信託(代表資產支持票據信託)、各項目公司及京能發展將訂立優先購買權協議，該協議構成資產支持票據信託協議項下資產支持票據架構不可或缺的一部分。其賦予京能發展(或其指定實體)機會(但無義務)，可於向第三方出售前，重新收購(a)資產支持票據信託持有的目標公司股權及標的債務，或(b)項目公司持有的基礎設施項目。

因此，該權利使本集團能保留按公允價值重新獲得該等清潔能源資產所有權的可能性。該權利並不保證本集團將重新獲得基礎資產。任何行使均須視乎京能發展屆時的決定、持有人是否接納價格，以及本公司是否遵守上市規則的適用規定。

贖回日期為資產支持票據信託生效後的第3、6、9、12及15個年度分派日期。行使期為各贖回日期前第90個至第80個營業日。中鐵信託將於該期間開始時以書面通知京能發展。倘京能發展發出行使通知，獨立評估將於贖回日期前第65個營業日或之前完成，其後透過資產支持票據持有人投票方式徵求同意。倘價格獲釐定，則須於贖回日期前第6個營業日(股權及債務)或第8個營業日(項目)或之前支付代價。

(v) 承銷協議

就資產支持票據發行事項，京能發展擬與中鐵信託及承銷商訂立承銷協議，據此，承銷商將負責於中國銀行間債券市場發行資產支持票據。據董事所深知、盡悉及確信，京能發展正在物色及委任於中國成立的合資格金融機構(預期將為本公司獨立第三方)擔任資產支持票據發行事項的承銷商。於本公告日期，京能發展並未就資產支持票據發行事項訂立任何承銷協議，亦未訂立任何具有約束力或不具有約束力的條款書。京能發展應付的承銷費用按承銷費率每年約0.1%及18年發行期限計算，預期約為每年人民幣2.9百萬元，該金額預期將由京能發展與承銷商經參考資產支持票據發行規模、相關中國法規以及有關資產證券化項目中應付承銷商服務費之現行市場費率後公平磋商釐定。

倘上述內容與承銷協議的實際條款存在任何差異，本公司將於適當時候作出進一步公告，以全面遵守上市規則的規定。

建議發行資產支持票據的財務影響及所得款項用途

於股權轉讓協議完成後，各目標公司及項目公司將不再為本公司附屬公司，而各目標公司及項目公司的財務業績以及資產及負債將不再合併入本集團賬目內。

預期本公司將就建議發行資產支持票據按綜合基準確認未經審核估計收益約人民幣430.61百萬元，即股權轉讓協議項下約人民幣1,339.69百萬元的代價與基礎資產於估值基準日的未經審核賬面值約人民幣909.07百萬元(經根據本公司會計政策調整)之間的差額。由於標的債務將按債務轉讓協議簽署日的賬面價值進行轉讓，預計本公司不會因處置該等債務而確認任何收益。

股東應注意，上述財務影響僅供參考，因發行資產支持票據而產生的實際損益金額最終將於本集團的綜合財務報表內確認。

本集團擬將發行資產支持票據所得款項之100%用於償還現有債務(主要包括十八個月內到期的銀行借款，其中本金約為人民幣3,440百萬元及利息約為人民幣69百萬元)。該等銀行借款的利率介乎1.98%至2.80%。於該等借款中，(i)人民幣282百萬元的貸款由本集團提供的擔保作支持；(ii)人民幣305百萬元的貸款以應收款項質押作為抵押；及所有其他銀行借款均為無抵押且無擔保。到期債務的剩餘餘額將由本公司的內部資源及/或銀行借款結清。鑒於本集團於二零二六年六月三十日錄得的現金水平為人民幣55.3億元，本集團擁有充足的內部資金用於結清剩餘餘額。

本公司及京能發展的資料

本公司為一間於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：686)，並為一間透過其附屬公司經營業務之投資控股公司。本集團主要從事發電廠及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理。

京能發展為一間於中國成立之有限責任公司，並為本公司附屬公司。該公司主要從事投資、開發及經營太陽能及其他清潔能源。

目標公司及項目公司的資料

晟陽

晟陽為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。晟陽主要從事位於中國安徽省鳳台縣的一個150兆瓦漂浮式光伏電站項目的開發、投資及營運。

根據晟陽於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，晟陽的資產淨值為人民幣399.41百萬元。根據晟陽截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，晟陽於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣472.49百萬元。

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	129	125	86
除稅前溢利	60	69	46
除稅後溢利	45	48	35

通川

通川為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。通川主要從事位於中國新疆維吾爾自治區木壘縣的風能及太陽能發電項目的開發、投資及營運。

根據通川於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，通川的資產淨值為人民幣73.15百萬元。根據通川截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，通川於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣62.82百萬元。通川的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	48	41	35
除稅前溢利	15	8	13
除稅後溢利	14	7	10

凱能

凱能為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。凱能主要從事位於中國寧夏回族自治區鹽池縣的光伏發電項目的開發、投資及營運。

根據凱能於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，凱能的資產淨值為人民幣70.10百萬元。根據凱能截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，凱能於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣62.04百萬元。凱能的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	24	25	19
除稅前溢利	11	14	12
除稅後溢利	10	12	10

卓朗

卓朗為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。卓朗主要從事位於中國吉林省乾安縣的新能源項目的開發、投資及營運。

根據卓朗於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，卓朗的資產淨值為人民幣197.59百萬元。根據卓朗截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，卓朗於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣198.93百萬元。卓朗的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	—	21	26
除稅前(虧損)/溢利	(0.03)	6	(1.61)
除稅後(虧損)/溢利	(0.03)	6	(1.61)

尋甸

尋甸為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。尋甸主要從事位於中國雲南省尋甸縣的光伏發電項目的開發、投資及營運。

根據尋甸於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，尋甸的資產淨值為人民幣125.80百萬元。根據尋甸截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，尋甸於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣90.05百萬元。尋甸的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	7	7	27
除稅前溢利	1	3	13
除稅後溢利	1	3	12

SPV

SPV為一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司。SPV持有海東的100%股權。海東擁有、營運並管理位於青海省海東市樂都區的40兆瓦分佈式風電項目。

根據SPV於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，SPV的資產淨值為人民幣5.61百萬元。根據SPV截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，SPV於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣22.72百萬元。SPV的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣千元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣千元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣千元) 概約
收入	—	—	—
除稅前溢利	0.2	33,100	50
除稅後溢利	0.2	33,100	50

根據海東於二零二六年九月三十日的未經審核財務報表，海東的資產淨值為人民幣92.48百萬元。根據海東按中國會計準則編製的截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務資料，海東於二零二五年十二月三十一日的資產淨值約為人民幣78.82百萬元。海東的財務資料概要載列如下：

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (經審核) (人民幣百萬元) 概約	截至 二零二六年 九月三十日 止九個月 (未經審核) (人民幣百萬元) 概約
收入	33	37	27
除稅前溢利	10	16	14
除稅後溢利	10	15	13

中鐵信託的資料

中鐵信託為一間於中國註冊成立之有限責任公司，為非銀行金融機構，主要從事信託業務，由中國中鐵股份有限公司(其股份於聯交所(股份代號：390)及上海證券交易所(股票代碼：601390)上市)直接及間接合共持股約93.01%。

中鐵信託的其餘9名股東合共持有餘下6.99%股權，如下所示：

- (1) 成都產業資本控股集團有限公司持有中鐵信託3.4952%股權；
- (2) 深圳通乾投資有限責任公司持有中鐵信託1.1187%股權；
- (3) 攀鋼集團成都鋼鐵有限責任公司持有中鐵信託0.8262%股權；
- (4) 成都高新發展股份有限公司持有中鐵信託0.6922%股權；
- (5) 茂業商業股份有限公司持有中鐵信託0.2939%股權；
- (6) 德龍匯能集團股份有限公司持有中鐵信託0.2269%股權；
- (7) 中國鐵路成都局集團有限公司持有中鐵信託0.2078%股權；
- (8) 成都成實實業(集團)有限責任公司持有中鐵信託0.0661%股權；及
- (9) 四川省國際信託投資公司持有中鐵信託0.065%股權。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，中鐵信託及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

建議發行資產支持票據的理由及裨益

董事認為，建議發行資產支持票據將提高資產使用率，改善本公司資產的整體周轉，並增加本公司整體營運資金。此舉亦有助降低融資成本並提高本公司的投資及融資實力。預計資產支持票據的發行利率將不超過2%，此利率遠低於本公司於二零二六年六月三十日的平均融資利率2.54%，從而能有效降低本公司的整體融資成本。正如「建議發行資產支持票據的財務影響及所得款項用途」一段所詳述，發行資產支持票據所得款項之100%將用於償還現有債務，有效優化本集團資本負債比率及資產負債比率。董事認為，於有關資產支持票據發行事項的出售事項後，將加快本集團資產的整體周轉，通過降低融資成本提升總體利潤，因為較低成本的資產支持票據融資代替成本較高的現有借款，從而減少本集團的利息支出。此外，通過此項安排訂立債務轉讓協議，將加快本公司標的債務的清償。僅供說明之用，並須待最終審核後確認，基於上述原因，預期本公司綜合基準的總資產將減少約人民幣2.801百萬元、本公司總負債將減少約人民幣1.892百萬元、本公司擁有人權益將增加約人民幣431百萬元，而資產負債比率將下降約1.12%。此外，於資產支持票據存續期間，預期本公司將獲得若干直接收益，包括根據股權轉讓協議出售目標公司所產生的一次性收益(詳情請參閱「建議發行資產支持票據的財務影響及所得款項用途」一段)以及根據營運管理協議就項目公司及其基礎設施項目提供行政、營運及管理服務所收取之管理費。建議發行資產支持票據為本公司清潔能源資產開闢了一條創新融資渠道，透過資產證券化，釋放本集團太陽能及風電項目組合的價值。

董事認為，建議發行資產支持票據、股權轉讓協議、債務轉讓協議及據此擬進行之交易的條款均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。

上市規則之涵義

由於本公司就出售事項適用之最高百分比率超過75%，出售事項構成本公司之非常重大出售事項，故須遵守上市規則第14章項下之申報、公告、通函及股東批准規定。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無股東於股權轉讓協議、債務轉讓及其項下擬進行之交易擁有重大權益。因此，股東無須於本公司將召開以批准股權轉讓協議、債務轉讓及其項下擬進行之交易的股東特別大會上棄權投票。

一份載有(其中包括)建議發行資產支持票據、股權轉讓協議、債務轉讓協議及其項下擬進行之交易的詳情的通函，預期將於二零二六年十一月三十日或之前寄發予股東，因需要額外時間擬備及落實通函內所載資料。

本公告提述有關資產支持票據的信用評級僅供參考用途。該評級並不構成對購買、出售或持有本公司任何證券的建議。

本公司股東及有意投資者不應完全倚賴本公告所載資料，於買賣本公司證券時應審慎行事。如有疑問，本公司股東及有意投資者應向彼等自身的專業或財務顧問索取專業意見。

釋義

於本公告內，除文義另有所指外，下列所界定詞彙具有以下涵義：

「資產支持票據」	指	就資產支持票據發行而發行且以基礎資產作支持的資產支持票據，預期本金總額為人民幣29億元
「資產支持票據發行」	指	中鐵信託根據基礎資產建議發行資產支持票據
「資產支持票據信託」	指	為進行資產支持票據發行事項，就基礎資產所訂立的資產支持票據信託協議項下之信託
「資產支持票據信託協議」	指	為進行資產支持票據發行事項，京能發展與中鐵信託就設立信託及轉讓基礎資產而將訂立的信託協議
「京能集團」	指	北京能源集團有限責任公司，一間於中國成立之有限責任公司，並為持有本公司717,694,349股股份(佔本公司於本公告日期已發行股本約32.64%，不包括本公司持作庫存股份之股份)之控股股東
「京能發展」	指	京能國際能源發展(北京)有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，並為本公司附屬公司
「董事會」	指	董事會
「中國銀行間債券市場」	指	中國銀行間債券市場，資產支持票據及其他債務融資工具向交易商協會註冊後，可透過該市場發行及交易

「中鐵信託」	指	中鐵信託有限責任公司，一間於中國成立之有限責任公司，資產支持票據信託之受託人
「本公司」	指	北京能源國際控股有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：686)
「債務轉讓協議」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與各項目公司之間將訂立的債務轉讓協議，以確認並轉讓標的債務
「董事」	指	本公司董事
「股權轉讓協議A」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與晟陽將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓晟陽的100%股權
「股權轉讓協議B」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與通川將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓通川的100%股權
「股權轉讓協議C」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與凱能將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓凱能的100%股權
「股權轉讓協議D」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與卓朗將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓卓朗的100%股權

「股權轉讓協議E」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與尋甸將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓尋甸的100%股權
「股權轉讓協議F」	指	京能發展、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與SPV將訂立的股權轉讓協議，據此，京能發展將向資產支持票據信託轉讓SPV的100%股權
「股權轉讓協議」	指	股權轉讓協議A、股權轉讓協議B、股權轉讓協議C、股權轉讓協議D、股權轉讓協議E及股權轉讓協議F
「致同」	指	致同(香港)會計師事務所有限公司，本公司的申報會計師
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「海東」	指	海東市樂都區融智新能源開發有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司及一間由SPV直接全資擁有之公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立第三方」	指	獨立於本公司或其關連人士(定義見上市規則)且與彼等並無關連的第三方

「凱能」	指	寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「交易商協會」	指	中國銀行間市場交易商協會
「百分比率」	指	具有上市規則第14.04(9)條所賦予該詞的涵義
「履約支持協議」	指	京能集團、中鐵信託(作為資產支持票據信託受託人)與項目公司就京能集團的履約支持義務而將訂立的履約支持協議
「中國」	指	中華人民共和國(僅就本公告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣)
「項目公司」	指	晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及海東
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「股東特別大會」	指	本公司將召開並舉行的股東特別大會，會上將提呈決議案以審議及酌情批准(其中包括)股權轉讓協議、債務轉讓協議及據此擬進行之交易

「股東」	指	本公司股份持有人
「晟陽」	指	鳳台縣晟陽新能源發電有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司
「SPV」	指	青海思迅新能源有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「標的債務」	指	各項目公司結欠京能發展的股東貸款，該等債務已根據債務轉讓協議予以確認
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「目標公司」	指	晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及SPV
「通川」	指	木壘縣通川風光新能源有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司
「基礎資產」	指	目標公司的全部股權及標的債務項下的債權
「估值基準日」	指	二零二五年十二月三十一日
「估值報告A」	指	估值師獲本公司委託就晟陽全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告

「估值報告B」	指	估值師獲本公司委託就通川全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告
「估值報告C」	指	估值師獲本公司委託就凱能全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告
「估值報告D」	指	估值師獲本公司委託就卓朗全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告
「估值報告E」	指	估值師獲本公司委託就尋甸全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告
「估值報告F」	指	估值師獲本公司委託就SPV全部股權而編製日期為二零二六年九月二十七日的估值報告
「估值報告」	指	估值師獲本公司委託就目標公司於估值基準日的全部股東權益而編製的估值報告
「估值師」	指	中瑞世聯資產評估集團有限公司，本公司就目標公司委聘之獨立估值師
「尋甸」	指	京能(尋甸)新能源有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司

「卓朗」 指 吉林卓朗新能源有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，於本公告日期為本公司附屬公司

「%」 指 百分比

代表
北京能源國際控股有限公司
董事會主席
李育海

香港，二零二六年十月二十六日

於本公告日期，本公司之執行董事為張平先生(首席執行官)；本公司之非執行董事為李育海先生(主席)、盧振威先生、劉國喜先生、李浩先生、黃蛟先生、王成先生及謝懿女士；以及本公司之獨立非執行董事為靳新彬女士、朱劍彪先生、曾鳴先生及劉景偉先生。

附錄一—估值報告中的估值結論及估值的主要假設

估值報告A

估值師採用收益法項下的貼現現金流量法評估晟陽全部股東權益的價值。

1. 主要假設

根據估值師編製的估值報告A，晟陽全部股東權益所依據的主要假設詳情載列如下：

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 有限年期持續經營假設

有限年期持續經營假設是假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 京能國際能源發展(北京)有限公司及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；

5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠。

(iii) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
2. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致；
3. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定鳳台縣晟陽新能源發電有限公司提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過實地勘察作出的判斷；

8. 收入預測中收入增長率受年可利用小時數衰減率、棄光率及補貼電量等多項因素影響，2026年-2028年受上述因素變動影響，未來主要受年可利用小時數衰減率及補貼電量影響。由於預期2026年的可利用小時數因天氣狀況及其他因素而顯著下降，且2027年的預測乃參照歷史平均可利用小時數編製並反映發電量回升，故就本次評估而言，假設2026年的可利用小時數按實際預計營運數據預測，2027年的可利用小時數參照歷史平均可利用小時數預測，而其後年度的預測則參照可行性研究所載的衰減率作出。棄光率乃參照行業及安徽省的棄光情況，並計及目標公司的實際棄光率後釐定。假設棄光率未來將逐步收斂至安徽省的平均水平。補貼電量乃參照安徽省的電價政策釐定。假設根據現有項目及光伏領跑者基地項目就可利用小時數的適用安排，該項目於2037年11月27日之後將不再享有國家可再生能源補貼。
9. 委估項目的毛利率主要受收入影響。參照安徽省的電價政策，假設根據現有項目及光伏領跑者基地項目就可利用小時數的適用安排，該項目於2037年11月27日之後將不再享有國家可再生能源補貼。因此，預期毛利率於2026年至2037年期間保持相對穩定，其後自2038年起至預測期末大幅下降至22.50%。

10. 委估項目運營逐步成熟，其中運維費、租賃費、保險費、職工薪酬、折舊攤銷、其他費用假設未來維持穩定；下網電費與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安保費與行業規定計提標準相關，未來假設按規定標準執行；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行。
11. 委估項目系有限期預測，項目運行的主要資產經濟使用壽命與本次估值所採用的預測期基本接近。因此，就本次評估而言，假設預測期內將不會產生任何資本性支出。
12. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債權期望報酬率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債權期望報酬率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2. 收益法

股利折現法是將預期股利進行折現以確定評估對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。根據被評估單位所處行業、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現法。

資產評估人員會對本項目的目的和特點，選用現金流量折現法中的企業自由現金流折現模型。企業自由現金流折現模型如下：

企業股東全部權益價值=企業整體價值-付息負債價值

2.1. 企業整體價值

企業整體價值是指淨資產價值和付息負債價值之和。根據被評估單位的資產配置和使用情況，企業整體價值的計算公式如下：

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產負債價值

(1) 經營性資產價值

經營性資產是指與被評估單位生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(1+r)^n}$$

式中：P—經營性資產價值；

i—預測年度；

r—折現率；

R_i —第i年企業自由現金流量；

n—預測期年限；

R_{n+1} —(殘餘價值回收)

其中，企業自由現金流量計算公式如下：

企業自由現金流量=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金變動額

其中，折現率(加權平均資本成本，WACC)計算公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中： R_e —權益資本成本；

R_d —債務資本成本；

$E/(D + E)$ —權益資本佔全部資本的比重

$D/(D + E)$ —債務資本佔全部資本的比重

T —所得稅率

其中：權益資本成本 R_e 採用資本資產定價模型(CAPM)計算，計算式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中： R_e —股權收益率

R_f —無風險收益率

β —企業風險係數

MRP—市場風險溢價

R_s —公司特有風險調整係數

(2) 溢餘資產價值

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

(3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。包括其他應收款、其他應付款、應付賬款等。

2.2. 收益期和預測期的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電。評估基準日被評估單位光伏電站項目已建成併網，持續經營多年，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。本次評估綜合考慮光伏發電機組資產的經濟壽命年限及項目實際併網投產日期確定有限收益期。故被評估單位收益期為有限年期，該項目併網時間為2017年11月28日，本項目預測期至2042年11月27日。

2.3. 營業收入

(1) 電價的預測

該項目為集中式光伏項目。上網電價按0.8元/千瓦時執行(含補貼)，結算電價0.3844元/千瓦時，補貼電價0.4156元/千瓦時。根據安徽省最新政策，2025年6月1日之前投產的存量項目按燃煤發電基準價執行，預計未來保持不變。

(2) 年結算電量預測

年理論電量=實際裝機容量×有效利用小時

年發電量=年理論電量×(1-棄光率)

年上網電量=年發電量×(1-綜合廠用電率)

年理論電量根據可利用小時數、裝機容量確定。

(3) 獎懲費用的確定

獎懲費用根據歷史佔比進行預測。

(4) 發電收入預測

營業收入=結算電價×年結算電量-獎懲費用

2.4. 營業成本

營業成本歷史期主要包括折舊攤銷、運營維護費、綜合管理費、下網電費、租賃費、安保費、保險費等，本次評估參照電站歷史實際發電運行數據及行業水平，確定未來經營期內的成本費用支出，具體預測如下：

(1) 折舊攤銷

主要為電站固定資產折舊費用，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產及其他資產賬面原值，按折舊攤銷政策預測。

(2) 運維成本

運維費主要為光伏電站內生產設備安全、經濟運行維護所發生的：組件清潔、逆變器深度維護、支架與基礎檢查，消防與安全設施維護、應急搶修服務等費用支出。

(3) 租賃費

根據土地租賃合同，土地租賃費用為500元/畝/年，第六年開始土地租賃費一年一交。本次參照使用權資產攤銷政策預測。

(4) 下網電費

根據歷史實際發電運行數據分析，下網電費根據收入佔比預測。

(5) 其他費用

結合歷史實際發電運行數據和市場水平，按照收入比重預測。

(6) 安保費

安保費參照安全保護費測算規則，歷史年度與計提數據差異不大，未來按照取費數據預測。

(7) 綜合管理費

綜合管理費系集團收取的費用，歷史年度有發生，本次參照合同約定金額進行預測。

(8) 保險費

保險費歷史年度與計提數據差異不大，未來基本穩定。

2.5. 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷+稅後資產減值損失-資本性支出-營運資金增加額

(1) 淨利潤的預測

根據以上各收益指標的預測值，可以直接求得未來每年的淨利潤。

淨利潤=營業收入-營業成本-稅金及附加-銷售費用-管理費用-財務費用+營業外收入-營業外支出-所得稅

(2) 折舊和攤銷的預測

固定資產折舊包括新建固定資產折舊。根據評估基準日賬面餘額和原始入賬金額，按照被評估單位既定攤銷方式進行計提。

(3) 營運資金追加額的確定

追加營運資金預測的計算公式為：

當年追加營運資金=當年末營運資金-上年末營運資金

營運資金=營運貨幣資金+應收款項

預測年度參與營運的貨幣資金=(當年營業成本+當年税金+當年費用-當年折舊和攤銷)/該年平均付現次數

應收賬款主要為應收電費，未來年度應收賬款根據與國家電網當月結算方式，按月結算進行預測。證券化或者保理在2026年12月實行，本次2026年根據2年周轉預測，2027年以後根據1年周轉預測。

其他流動資產、其他非流動資產主要為待抵扣進項稅，未來參照抵減額預測。

安全運營現金參照付現成本預測。

2.6. 折現率的確定

本評估報告的折現率採用加權資金成本WACC，即期望的總投資收益率，為期望的股權收益率和所得稅調整後的債權收益率的加權平均值。

2.7. 股權收益率的確定

股權收益率利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model or「CAPM」)確定，計算公式為：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為企業風險係數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整係數

(1) 無風險收益率 R_f

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據wind資訊系統所披露的信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。

(2) 可比公司

我們利用同花順iFinD進行篩選，最終選取了以下5家上市公司作為對比公司：

1) 對比公司一

公司名稱：金開新能源股份有限公司

證券代碼：600821.SH

證券簡稱：金開新能

上市日期：1994-01-28

成立日期：1997-03-27

註冊資本：199,726.35 萬元

註冊地址：天津市和平區貴州路四號龍通大廈411室

經營範圍：一般項目：節能服務管理；合同能源管理；太陽能發電技術服務；資源再生利用技術研發；風電場相關系統研發；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；太陽能熱利用裝備銷售；風電場相關裝備銷售；海上風電相關裝備銷售；環境保護專用設備銷售；光伏設備及元器件銷售；智能輸配電及控制設備銷售；發電機及發電機組銷售；煤炭及製品銷售；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；信息諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；化工產品銷售(不含許可類化工產品)；集成電路芯片及產品銷售；計算機軟硬件及輔助設備零售；通信設備銷售；電子元器件批發；電力電子元器件銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：光伏電站發電、風電電站發電，儲能、氫能、綜合智慧能源服務

2) 對比公司二

公司名稱：中節能太陽能股份有限公司

證券代碼：000591.SZ

證券簡稱：太陽能

上市日期：1996-02-08

成立日期：1993-04-12

註冊資本：390,485.30 萬元

註冊地址：重慶市渝中區中山三路131號希爾頓商務中心19樓G

經營範圍：太陽能發電及電力儲備；太陽能技術及相關配套產品研發、應用、轉讓及銷售；太陽能應用技術諮詢服務；太陽能發電項目開發、設計、組織建設、維護與經營管理；太陽能發電電子系統設備研發、製造、銷售；儲能技術設備和材料的研發、製造、銷售；光伏農業、光伏林業、光伏牧業、光伏漁業項目開發、組織建設與經營管理；分佈式光伏項目開發、組織建設及經營管理；能源智能化經營管理；貨物及技術進出口業務；物業管理。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

主要產品名稱：太陽能發電、太陽能產品

3) 對比公司三

公司名稱：浙江芯能光伏科技股份有限公司

證券代碼：603105.SH

證券簡稱：芯能科技

上市日期：2018-07-09

成立日期：2008-07-09

註冊資本：50,000.65 萬元

註冊地址：浙江省海寧市施帶路23號

經營範圍：一般項目：資源再生利用技術研發；配電開關控制設備研發；配電開關控制設備製造；配電開關控制設備銷售；智能控制系統集成；機械電氣設備銷售；變壓器、整流器和電感器製造；智能車載設備製造；數字視頻監控系統製造；技術進出口；貨物進出口(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：自持分佈式光伏電站發電、光伏電站EPC服務、光伏組件產品、工商業儲能、充電樁運營服務

4) 對比公司四

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

5) 對比公司五

公司名稱：晶科電力科技股份有限公司

證券代碼：601778.SH

證券簡稱：晶科科技

上市日期：2020-05-19

成立日期：2011-07-28

註冊資本：355,788.55 萬元

註冊地址：江西省上饒市信州區鳳凰東大道188號

經營範圍：一般項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；太陽能發電技術服務；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；電氣設備修理；通用設備修理；機械設備租賃；非居住房地產租賃；儲能技術服務；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；合同能源管理；光伏設備及元器件銷售；電力電子元器件銷售；電氣機械設備銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：集中式與分佈式光伏電站開發運營、光伏電站EPC總包、光伏電站智能運維、綜合能源服務、綠電銷售

(3) β 的確定

本次評估我們是選取同花順數據端公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，對比公司的 β 值為含有自身資本結構的 β 值，將其折算為不含自身資本結構的 β 值，如下：

1) 計算對比公司的 β_u

$$\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

將對比公司的 β_u 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的 β_u 。

2) 計算被評估單位 β_L

根據以下公式，計算被評估單位 β_L

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

將被評估單位 β_L 作為計算被評估單位WACC的 β 。

(4) 資本結構

收益法評估，採用的資本結構為可比公司資本結構平均值作為目標資本結構或被評估單位真實資本結構。

通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，最終採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(5) 市場風險溢價的確定

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(6) 公司特有風險調整係數 R_s 的確定

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資收益率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資收益率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額收益率。

公司特別風險溢價主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，一般認為這些特別風險。綜合以上因素及結合企業目前經營現狀，確定本次評估公司特有風險調整係數為1.50%。

2.8. 債權收益率的確定

本次評估採用參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率2.97%。

2.9. 被評估單位折現率的確定

加權平均收益率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC為加權平均收益率；E為股權價值； R_e 為股權收益率；D為付息債權價值； R_d 為債權收益率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到被評估單位加權平均收益率為5.53%我們以其作為被評估單位的折現率。

2.10. 期末回收的價值確定

本次評估經分析，設備通常在運行期結束後按殘值進行回收，按照折舊攤銷完後的殘餘價值折現之後確定。無形資產按照攤銷餘額預測，營運資金按照期末金額回收。

2.11. 非經營性資產、負債及付息負債的評估

非經營性資產、負債是指與被評估單位主營業務無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債；溢餘資產是指評估基準日超過企業主營業務生產經營活動所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

3. 市場法

3.1 市場法適用條件

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

3.2 評估思路

(1) 交易案例的選取

首先，根據被評估對象所處行業、經營業務和產品等因素，選取近期同行業市場交易案例；

其次，通過分析交易案例信息獲取的詳細程度、案例的可比性、交易進展等因素確定多個可比交易案例；

再次，對交易標的企業的具體情況進行詳細的分析，包括經營業務、企業規模、會計政策、成長性、經營風險等方面，通過與被評估單位進行分析比較，最終選取合適的交易案例。

(2) 價值比率的選取

結合本次評估對象為股東權益價值，考慮到被評估單位所在的新能源發電行業屬於典型的重資產行業，折舊攤銷對於收益影響較大，該項目屬於光伏領跑項目，收益狀況較好，企業適宜採用盈利或收入類型比率，故本次選取收益比率(EV/EBITDA)。本次評估選取收益類價值比率，計算公式為：

收益類比率乘數=股權價值/收益類參數

從交易時間、交易條件以及交易價格包含的溢餘及非經營性資產(負債)等方面對價值比率進行必要的調整和修正。

(3) 評定估算

按修正後的價值比率乘以被評估單位相應參數計算確定評估值。

股權評估價值=調整後價值比率×被評估單位相應參數。

(4) 交易案例的選擇

交易案例的選擇標準：由於被評估單位所屬行業為光伏發電，因此我們在同花順資訊數據庫中選取了交易的光伏等相關行業的併購交易案例。按照以下幾個標準最終選取了3個交易案例。具體標準如下：

- A. 選擇交易時間為距評估基準日三年以內；
- B. 選擇經營業務為光伏發電行業；
- C. 選擇交易情況和財務數據基本信息完整的案例。

具體可比案例情況如下：

(1) 案例1

名稱：微山鑫能光伏電力有限公司

經營範圍：光伏電站建設系統集成及運營管理、電量銷售；光伏電力相關工程的諮詢服務和技術轉讓；太陽能資源的開發建設、投資；排放消減指標出售；種植、銷售：蔬菜、瓜果樹木、花卉、中藥材；養殖、銷售：水產品；農業休閒觀光服務；農業技術開發、技術服務、技術諮詢、技術轉讓。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

(2) 案例2

名稱：互助昊陽光伏發電有限公司

經營範圍：光伏電站的建設與運營，太陽能、風能、天然氣新能源的投資、開發、建設及運營管理；相關物資、設備採購、維修及技術諮詢、服務(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

(3) 案例3

名稱：陝西定邊光能發電有限公司

經營範圍：新能源(包括風電、太陽能、分佈式能源、氣電、生物質、核能)發電、項目開發、建設、生產、運營、安裝、技術諮詢、培訓服務；電站檢修及運維服務；配電網的建設、檢修和運營管理業務；汽車充電樁設施的建設和運營管理服務(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

4. 估值結論

4.1 評估結論及增減值原因分析

本次資產評估分別採用市場法、收益法對鳳台縣晟陽新能源發電有限公司股東全部權益價值進行評估。根據以上評估工作，得出如下評估結論：

(a) 市場法評估結果

鳳台縣晟陽新能源發電有限公司在評估基準日總資產賬面價值86,348.00萬元，總負債賬面價值50,045.33萬元，股東全部權益賬面價值36,302.67萬元，股東全部權益價值為53,760.00萬元，評估增值17,457.33萬元，增值率48.09%。

(b) 收益法評估結果

鳳台縣晟陽新能源發電有限公司於評估基準日總資產賬面價值86,348.00萬元，總負債賬面價值50,045.33萬元，股東全部權益賬面價值36,302.67萬元，股東全部權益價值為62,773.04萬元，增值額為26,470.37萬元，增值率為72.92%。

(c) 評估結論及增減值原因分析

鳳台縣晟陽新能源發電有限公司股東全部權益價值採用收益法的評估結果為62,773.04萬元，市場法的評估結果為53,760.00萬元，差異額為9,013.04萬元，差異率為14.36%。兩種評估方法產生差異的主要原因是：

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，光伏電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度光伏電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

綜上所述，收益法評估結果更能反映鳳台縣晟陽新能源發電有限公司股東全部權益價值，因此以收益法評估結果作為本次評估的最終結論。

增減值分析：

評估增值是由於被評估單位2016年投資建設，屬於光伏領跑者建設項目，電價高，受限電影響小，足以覆蓋原始投資成本，收益高於行業一般電站，故增值正常。

「領跑者」為國家能源局推出的國家計劃，旨在推廣高效光伏技術的應用。根據該計劃，項目容量透過基於技術標準及電價的競爭性招標授予。自2021年起，新註冊的集中式光伏發電項目通常不再獲得中央政府補貼，並適用平價上網電價。相比之下，本項目為「領跑者」光伏項目，受惠於獲授的上網電價、國家補貼支持以及在其整個生命週期內額外10%的合理利用小時數。

儘管該項目受限於9.39%-4.60%的審慎假設的棄光率，惟該棄光的負面影響已被該項目作為國家「領跑者」光伏項目的優惠經濟效益抵銷有餘，包括(i)與適用於大多數新批准光伏項目的平價上網電價相比，擁有較高的上網電價，為人民幣0.80元/千瓦時(含補貼)；(ii)繼續享有國家可再生能源補貼；及(iii)於其整個生命週期內額外獲得10%的補貼利用小時數。因此，優惠電價及延長補貼小時數產生的較高收入，可彌補棄光導致的電力銷售損失，使該項目能夠取得高於行業平均水平的回報。

即鳳台縣晟陽新能源發電有限公司的股東全部權益價值為62,773.04萬元。

估值報告B

估值師採用收益法項下的貼現現金流量法評估通川全部股東權益的價值。

1. 主要假設

根據估值師編製的估值報告B，通川全部股東權益所依據的主要假設詳情載列如下：

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 企業有限年期持續經營假設

企業有限年期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，在預測期持續經營下去，預測期結束後不再繼續經營。

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 委託人及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；

5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠；
6. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
7. 假設被評估單位相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
8. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
9. 假設被評估單位已簽租約合法、有效；已簽租約實際履行，不會改變和無故終止；已出租建築物的經營狀態不會發生重大改變；
10. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致。

(iii) 特定假設

1. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
2. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；

3. 根據相應設備的預計使用年限與企業管理層的訪談獲取的信息，本次評估風電電站收益期確定為20年，並按照併網時間作為運營週期的起始時間。木壘老君廟風電場二期49.5MW風力發電項目於2020年12月26日併網發電、預計經營至2040年底(運營到期後正常清算)。本次確定的收益期與運營期一致。
4. 假定評估人員所依據的可比交易案例的財務報告、交易數據等均真實可靠，可比案例的財務與經營數據能夠真實反映其交易時點的價值水平；
5. 收入預測中收入增長率系年可利用小時數衰減率、棄風率、補貼電量等多種因素影響，2026年-2029年受上述因素變動影響，未來主要受年可利用小時數及補貼電量影響。歷史年度可利用小時變化不大，2025年可利用小時有小幅下降主要是由於風速原因導致的，結合2026年上半年實際發電情況，本次假設2026年及以後年度可利用小時參照2025年進行預測；棄風率參照行業以及新疆棄風率情況，並結合標的企業實際其棄風率，假設未來逐步接近行業棄風率水平；補貼電量參照新疆電價政策，假設按照存量項目約定，取項目全生命剩餘合理利用小時數與投產滿20年孰短原則，預計2038年達到約定可利用小時數，之後不再考慮補貼；

6. 委估項目毛利率主要受收入影響較大，參照新疆電價政策，假設按照存量項目約定，取項目全生命剩餘合理利用小時數與投產滿20年孰短原則，預計2038年達到約定可利用小時數，之後不再考慮補貼，其中2026年-2038年毛利率相對穩定，2039年至預測期末下降至-4.51%；
7. 委估項目運營成熟，其中安全費(運維費)、綜合服務費、保險費、職工薪酬、折舊攤銷假設未來維持穩定；下網電費、其他費用與收入相關，未來假設按照收入比重預測；經營管理費系綜合服務費分攤形成，未來假設在綜合服務費中預測；中介服務費假設參照歷史年度考慮一定增長率；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行；
8. 委估項目系有限期預測，項目運行的主要資產經濟使用壽命與本次預測期基本接近，本次假設預測期主要設備無需考慮資本性支出，其中長期待攤費用分別為2039年10月、2035年5月31日到期，日後資本性支出假設考慮租賃期限截止到項目預測期末進行預測；

9. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債券收益率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債券收益率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2. 收益法

收益法是指將預期收益資本化或者折現，確定評估對象價值的評估方法。

收益法常用的具體方法包括股利折現法、股權自由現金流折現法和企業自由現金流折現法。

收益法常用的具體方法包括股利折現法、股權自由現金流折現法和企業自由現金流折現法。股利折現法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。根據被評估單位所處行業、經營模式、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現模式。

股利折現法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。

股權自由現金流折現法，現金流口徑為歸屬於股東的現金流量，對應的折現率為權益資本成本，評估值內涵為股東全部權益價值。現金流計算公式為：

股權自由現金流量=淨利潤+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金增加額-償還付息債務本金+新借付息債務本金

企業自由現金流折現法，現金流口徑為歸屬於股東和付息債務債權人在內的所有投資者現金流量，對應的折現率為加權平均資本成本，評估值內涵為企業整體價值。現金流計算公式為：

企業自由現金流量=淨利潤+折舊/攤銷+稅後利息支出-營運資金增加-資本性支出

本次評估選用企業自由現金流折現模型。

基本公式為：

$$E = B - D$$

式中：E為被評估單位的股東全部權益的市場價值，D為付息負債的市場價值，B為企業整體市場價值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P為經營性資產價值， $\sum C_i$ 為評估基準日存在的非經營性資產負債（含溢餘資產）的價值。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

式中：R_i—評估基準日後第i年預期的企業自由現金流量；

r—折現率；

n—預測期；

g—明確的預測期後，預計未來收益每年增長率。本次評估取值為0。

各參數確定如下：

1. 自由現金流 R_i 的確定

$R_i = \text{淨利潤} + \text{折舊/攤銷} + \text{稅後利息支出} - \text{營運資金增加} - \text{資本性支出}$

2. 折現率 r 採用加權平均資本成本(WACC)確定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中： R_e —權益資本成本；

R_d —付息負債資本成本；

T —所得稅率。

3. 權益資本成本 R_e 採用資本資產定價模型(CAPM)計算

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中： R_e 為股權收益率；

R_f 為無風險收益率；

β 為風險係數；

MRP 為市場風險溢價；

R_s 為公司特有風險調整係數

4. 折現率主要參數確定和計算過程如下：

1) 無風險利率

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據中國資產評估協會網站公佈的財政部-中國國債收益率曲線信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。

2) 股權市場風險溢價

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

3) 可比公司選取

根據被評估單位的主營業務、經營成果等情況，在本次評估中，我們初步採用以下基本標準作為篩選對比公司的選擇標準：

- 對比公司近兩年為盈利公司；
- 對比公司必須為至少有兩年上市歷史；
- 對比公司只發行人民幣A股；
- 對比公司所從事的行業或其主營業務與被評估單位相同或相似，或者受相同經濟因素的影響，並且主營該行業歷史不少於2年。

根據上述四項原則，我們利用同花順iFinD金融數據終端進行篩選，綜合考慮可比公司與被評估單位在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等多方面因素，最終選取確定可比上市公司。

4) 資本結構

我們通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

5) 貝塔係數

- ① 我們通過上述可比公司確定標準選取確定的上市公司，選取iFinD公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，上述 β 值是含有對比公司自身資本結構的 β 值。
- ② 根據以下公式，我們可以分別計算對比公司的Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

將對比公司的Unlevered β 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的Unlevered β 。

- ③ 再將已經確定的被評估單位資本結構比率代入到如下公式中，計算被評估單位Levered β ：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率；

6) 特定風險調整係數

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資回報率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資回報率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額回報率。

特定風險調整係數主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，我們通過對企業的風險特徵、企業規模、業務模式、所處經營階段、核心競爭力、主要客戶及供應商依賴等因素進行分析，結合評估人員以往執業經驗判斷綜合分析確定特定風險調整係數。

7) 債權期望報酬率

債權期望報酬率實際上是被評估單位的債權投資者期望的投資回報率。

不同的企業，由於企業經營狀態不同、資本結構不同等，企業的償債能力會有所不同，債權投資人所期望的投資回報率也應不盡相同，因此企業的債權投資回報率與企業的財務風險，即資本結構密切相關。

我們在考慮被評估單位的經營業績、資本結構、信用風險、抵質押以及擔保等因素，參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率。

5. 非經營性資產負債(含溢餘資產) ΣC_i 的價值

非經營性資產負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

對非經營性資產負債，本次評估採用資產基礎法進行評估。

5. 收益預測說明

5.1 收益年限的確定

在對企業收入成本結構、資本結構、資本性支出、投資收益和風險水平等綜合分析的基礎上，結合宏觀政策、行業週期及其他影響企業進入穩定期的因素，本次評估風電電站收益期確定為20年，並按照併網時間作為運營週期的起始時間。木壘老君廟風電場二期49.5MW風力發電項目於2020年12月26日併網發電、預計經營至2040年12月25日(運營到期後正常清算)。本次確定的收益期與運營期一致。

5.2 未來收益預測

對未來年度收益的預測是由被評估單位管理當局根據中長期規劃提供的。評估人員分析了管理當局提出的預測數據並與管理當局討論了有關預測的假設、前提及預測過程，基本採納了管理當局的預測。

1. 營業收入預測

木壘通川主要從事發電業務。

企業的主營業務收入系風力發電收入，由市場交易收入及補貼電費收入兩部分組成。即：

木壘老君廟風電場二期49.5MW風力發電項目安裝24台單機容量2.0兆瓦的風電機組、1台單機容量1.5兆瓦的風電機組，總裝機容量為49.5MW。

(1) 未來預測

1) 上網電量

年理論發電量=年上網電量+發電廠用電量+棄風電量

年理論發電利用小時=年理論發電量/裝機容量，該項目歷史年度可利用小時呈有波動，謹慎考慮未來年度按照2025年可利用小時進行預測。

A. 棄風電量，歷史年度2023-2025年度棄風率分別為11.43%、11.43%、19.50%，國家能源局發佈的2025年新疆風電利用率為91%，即棄風率為9%。

B. 發電廠用電量，歷史年度比較穩定，以後年度按照歷史年度發電廠用電率平均進行預測。

2) 補貼電量

根據財政部發佈的關於《關於促進非水可再生能源發電健康發展的若干意見》有關事項的補充通知(財建[2020]426號)規定，項目全生命週期補貼電量=項目容量×項目全生命週期合理利用小時數

3) 電價

A. 市場電價

標杆電價按照含稅價格250元/(MW.h)進行預測。

B. 補貼電價

木壘通川風電項目所在地區為風電I類資源區，為2018年新核准的補貼項目，項目已經在2020年12月31日前全容量併網，則執行0.49元/kWh標杆上網電價。其中：脫硫煤標杆電價0.25元/kWh，可再生能源補貼0.24元/kWh。

4) 輔助電費及細則考核費用

參照歷史年度佔比預測。

2. 營業成本預測

木壘通川主營業務成本情況如下所示：

主營業務成本包括折舊攤銷、職工薪酬、下網電費、運營管理費、安全費、保險費等費用。預測情況如下：

- ① 折舊攤銷：本次對以後年度主營業務成本中的折舊攤銷按《折舊/攤銷預測表》中測算得到的折舊攤銷金額進行預測。
- ② 職工薪酬：企業2023年至2025年9月為2個運維人員，該人員為借調集團下屬其他電站的人員，從2025年10月份開始該費用回歸為原來電站發生費用，截至到評估基準日，該運維人員實際在項目公司現場工作，謹慎考慮，以後年度按照2024年工資水平進行預測。

- ③ 下網電力、其他費用：按照歷史年度收入佔比平均值進行預測。
- ④ 安全費、保險費：該項目屬於穩定運營項目，安全費、保險費相對穩定，未來保持不變。
- ⑤ 運營管理費，該費用主要系集團收取的相關費用，相對穩定，未來保持不變。

6. 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+利息支出×(1-所得稅率)+折舊及攤銷-年資本性支出-年營運資金增加額

1. 折舊及攤銷的預測

對於今後每年資本性支出形成的各類資產，遵循了企業執行的一貫會計政策計提，其折舊年限按以上年限計算折舊。

2. 資本性支出預測

資本性支出是為了保證企業生產經營可以正常發展的情況下，企業每年需要進行的長期資產投入。本次評估我們採用如下方式預測資本性支出。

預測期無新增生產能力資本性支出計劃，其現有設備及無形資產的經濟耐用年限和會計折舊、攤銷年限差異較小，故預測期各年維持現有生產能力的資本性支出按當年經營性長期資產的折舊、攤銷金額確定。

3. 營運資金增加預測

營運資金增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。

營運資金主要包括：正常經營所需保持的運營現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收、預付賬款)等所需的基本資金以及應付、預收賬款等。通常上述科目的金額與收入、成本呈相對穩定的比例關係，其他應收賬款和其他應付賬款需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性確定(其中與主營業務無關或暫時性的往來作為非經營性)。本報告所定義的營運資金增加額為：

營運資金增加額=當期營運資金-上期營運資金

其中，營運資金=運營現金+應收賬款+預付賬款+存貨+其他應收款-應付賬款-預收賬款-應付職工薪酬-應交稅費-其他應付款

運營現金：企業要維持正常運營，需要保有一定數量的現金。該現金一方面需要保證在固定時間必須按時支付的各項開支，如職工薪酬、稅金等；另一方面，還要保留一部分現金用於期後的正常營運資金的投入。結合企業歷史年度現金周轉情況，本次評估根據月付現成本來計算運營現金。

月付現成本=(營業成本+應交稅金+三項費用(不含利息支出)-折舊與攤銷)/12

營運資金涉及的其他科目一般按照相應的周轉率計算，經分析被評估單位歷史年度各科目周轉率，本次評估採用歷史兩年平均周轉率計算預測期存貨、應付賬款等往來科目。

對於應收賬款，根據企業實際，應收電費按月結算，年周轉率取12次；根據被評估單位評估基準日的可再生能源補貼回收情況，京能國際將統籌運用資產證券化產品、商業保理等多元化金融工具，持續並加快盤活項目公司應收國補，使其盤活期限在1年左右，切實保障項目經營性現金流的穩定性，預計在2026年12月落地，被評估單位歷史賬面可再生能源補貼從2027年開始考慮12個月回收進行預測。

對於與企業營業收入非緊密相關的預付賬款，假設未來年度保持現有規模持續滾動。

其他流動資產、其他非流動資產未來按照每年抵扣增值稅後金額確定。

7. 折現率的確定

折現率，又稱期望投資回報率，是基於收益法確定評估值的重要參數。由於被評估單位不是上市公司，其折現率不能直接計算獲得。因此本次評估採用選取對比公司進行分析計算的方法估算被評估單位期望投資回報率。為此，第一步，首先在上市公司中選取對比公司，然後估算對比公司的系統性風險係數 β (Levered Beta)；第二步，根據對比公司資本結構、對比公司 β 以及被評估單位資本結構估算被評估單位的期望投資回報率，並以此作為折現率。

1. 對比公司的選取

由於被評估單位為盈利企業，並且主營業務為可再生能源發電產業，因此在本次評估中，我們初步採用以下基本標準作為篩選對比公司的選擇標準：

- 對比公司近兩年為盈利公司；

- 對比公司必須為至少有兩年上市歷史；
- 對比公司只發行人民幣A股；
- 對比公司所從事的行業或其主營業務為可再生能源發電產業，或者受相同經濟因素的影響，並且主營該行業歷史不少於2年。

根據上述四項原則，我們利用同花順iFinD進行篩選，最終選取了以下4家上市公司作為對比公司：

① 對比公司一

公司名稱：嘉澤新能源股份有限公司

證券代碼：601619.SH

證券簡稱：嘉澤新能

上市日期：2017-07-20

成立日期：2010-04-16

註冊資本：291,283.76萬元

註冊地址：寧夏回族自治區吳忠市紅寺堡區大河鄉埡隘子

經營範圍：一般項目：新能源電站(包括太陽能、風能、生物能)和智能微網的投資、建設、運營、出售；電力工程施工總承包(三級)；承裝(修、試)電力設施(四級)；與新能源相關的技術開發、技術轉讓、技術服務、技術諮詢(不含法律法規禁止、限制外商投資的行業，涉及配額許可證管理、專項規定管理的商品按照國家有關規定辦理)(除許可業務外，可自主依法經營法律法規非禁止或限制的項目)

主要產品名稱：新能源電站開發-建設-運營-出售、新能源電站運維管理服務、屋頂分佈式光伏、新能源產業基金、新能源裝備製造產業園區

② 對比公司二

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53 萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

③ 對比公司三

公司名稱：江蘇省新能源開發股份有限公司

證券代碼：603693.SH

證券簡稱：江蘇新能

上市日期：2018-07-03

成立日期：2002-10-17

註冊資本：89,147.59萬元

註冊地址：江蘇省南京市玄武區長江路88號2213室

經營範圍：風能、太陽能、生物質能、地熱能、海洋能、天然氣水合物等新能源的開發，實業投資，投資管理，投資諮詢，工程監理、工程施工，國內貿易。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：風力發電、光伏發電、生物質發電、供汽供水、儲能

④ 對比公司四

公司名稱：中節能風力發電股份有限公司

證券代碼：601016.SH

證券簡稱：節能風電

上市日期：2014-09-29

成立日期：2006-01-06

註冊資本：654,448.73 萬元

註冊地址：北京市海淀區西直門北大街42號節能大廈A座12層

經營範圍：太風力發電項目的開發、投資管理、建設施工、運營維護、設備改造；相關業務諮詢、技術開發；進出口業務。（市場主體依法自主選擇經營項目，開展經營活動；依法須經批准的項目，經相關部門批准後依批准的內容開展經營活動；不得從事國家和本市產業政策禁止和限制類項目的經營活動。）

主要產品名稱：電力

2. 加權資金成本的確定(WACC)

WACC代表期望的總投資回報率。它是期望的股權回報率和所得稅調整後的債權回報率的加權平均值。

在計算總投資回報率時，第一步需要計算，截至評估基準日，股權資金回報率和利用公開的市場數據計算債權資金回報率。第二步，計算加權平均股權回報率和債權回報率。

1) 股權回報率的確定

為了確定股權回報率，我們利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model或「CAPM」)。CAPM是通常估算投資者收益要求並進而求取公司股權收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為風險係數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整係數

(1) 確定無風險收益率

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據中國資產評估協會網站公佈的財政部-中國國債收益率曲線信息，本評估報告以10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率作為無風險收益率。我們以上述國債到期收益率的平均值1.85%作為本次評估的無風險收益率。

(2) 確定市場風險溢價

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(3) 確定對比公司相對於股票市場風險係數 β (Levered β)。

同花順iFinD是一家從事於 β 的研究並給出計算 β 值計算公式的公司，其股票市場指數選擇的是滬深300指數，與我們在估算國內股票市場ERP時採用的是滬深300指數相匹配。

本次評估我們選取同花順iFinD公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，上述 β 值是含有對比公司自身資本結構的 β 值。

(4) 計算對比公司Unlevered β 和估算被評估單位Unlevered β

根據以下公式，我們可以分別計算對比公司的Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

將對比公司的Unlevered β 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的Unlevered β 。

(5) 確定被評估單位的資本結構比率

我們通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(6) 估算被評估單位在上述確定的資本結構比率下的Levered β

我們將已經確定的被評估單位資本結構比率代入到如下公式中，計算被評估單位Levered β ：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

(7) 估算公司特有風險調整係數 R_s

特定風險報酬率主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，我們通過對企業的風險特徵、企業規模、業務模式、所處經營階段、核心競爭力、主要客戶及供應商依賴等因素進行分析，結合評估人員以往執業經驗判斷綜合分析確定特定風險報酬率。採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資回報率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資回報率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額回報率。

公司特別風險溢價主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，綜合考慮上述諸因素，公司特有風險調整係數按1.00%預測。

(8) 計算現行股權收益率

將恰當的數據代入CAPM公式中，我們就可以計算出對被評估單位的股權期望回報率。

2) 債權回報率的確定

債權期望報酬率實際上是被評估單位的債權投資者期望的投資回報率。

不同的企業，由於企業經營狀態不同、資本結構不同等，企業的償債能力會有所不同，債權投資人所期望的投資回報率也應不盡相同，因此企業的債權投資回報率與企業的財務風險，即資本結構密切相關。

我們在考慮被評估單位的經營業績、資本結構、信用風險、抵質押以及擔保等因素，參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率。

3) 被評估單位折現率的確定

股權期望回報率和債權回報率可以用加權平均的方法計算總資本加權平均回報率。權重評估對象實際股權、債權結構比例。總資本加權平均回報率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：

WACC為加權平均總資本回報率；E為股權價值； R_e 為期望股本回報率；D為付息債權價值； R_d 為債權期望回報率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到被評估單位總資本加權平均回報率為5.76% (T=15%)、5.48% (T=25%)，我們以其作為被評估單位的折現率。

WACC的計算詳見《加權資金成本計算表》。

8. 非經營性資產負債的評估

非經營性資產、負債的評估過程詳見資產基礎法評估明細表。

對於非經營性負債和非經營性資產中的其他應收款、其他流動資產、應付賬款、其他應付款等，按審計後的賬面值確定為評估值。

9. 付息負債的評估

付息負債為銀行借款28,620.27萬元，評估值28,620.27萬元。

10. 期末資產回收

期末資產主要系營運資金和固定資產、無形資產等，未來按照期末餘額回收。

3. 市場法

市場比較法的基本步驟具體如下：

首先選擇與被評估單位處於同一行業的並且股票交易活躍的上市公司作為對比公司或通過產權交易市場選取可比交易案例，然後通過交易股價計算對比公司或交易案例的市場價值；

選擇對比公司或交易案例的一個或幾個盈利比率、資產比率、收入比率和其他特定比率參數，如市淨率(P/B)、市盈率(P/E)、市售率(EV/S)、市研率(P/RR)或企業價值倍數(EV/EBIT、EV/EBITDA)等作為「分析參數」，計算對比公司或交易案例市場價值與所選擇分析參數之間的比例關係—稱之為比率乘數(Multiples)；

對上述比率乘數進行必要的調整，以反映對比公司或交易案例與被評估單位之間的差異；

將調整後的比率乘數應用到被評估單位的相應的分析參數中，從而得到委估對象的市場價值。

本次評估對象是木壘縣通川風光新能源有限公司的股東全部權益價值。

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

鑒於：被評估單位主營業務為風力發電電站投資運營業務，在證券市場上雖有一定數量的與被評估單位經營業務類似的上市公司，但考慮電站的運營時間和流通性折扣等因素，不適宜採用上市公司比較法；在產權交易市場，考慮到交易案例較多，近年來新能源行業交易活躍，交易內容及財務數據公開，信息充分，故本次市場法評估採用交易案例比較法。

交易案例的選擇：

通過公開信息查詢，評估師收集了近兩年完成交易的三個同行業股權交易案例，案例的基本情況及價值比率分別如下：

(一) 中船科技以轉讓盛元風電100%的股權項目

中船科技股份有限公司子公司中國船舶集團風電發展有限公司下屬中船風電清潔能源科技(北京)有限公司和中船風電(張掖)新能源投資有限公司擬按照《企業國有資產交易監督管理辦法》(國資委、財政部第32號)有關規定，在產權交易所公開掛牌轉讓持有的部分風電場產品股權及相關債權，即正鑲白旗盛元風力發電有限公司(以下簡稱「**盛元風電**」)100%股權及相關債權。2024年12月31日華電北方新能源有限公司成為盛元風電100%股權及相關債權的受讓方，成交價格為36,679.2779萬元(其中，股權成交價格為27,100萬元，債權成交價格為9,579.28萬元)。

價值比率及基本情況如下：

具體指標

案例1

盛元風電

企業價值(EV)	97,834.28
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	6,831.15
價值比率EV/EBITDA	14.32
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	15.60

(二) 張北二廳風力發電有限公司60%的股權

運達能源科技集團股份有限公司擬通過浙江產權交易所以公開掛牌方式轉讓張北二廳風力發電有限公司60%的股權。

價值比率及基本情況如下：

具體指標	案例2
張北二台	
企業價值(EV)	80,275.59
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	6,189.82
價值比率EV/EBITDA	12.97
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	17.35

(三) 中船海為(新疆)新能源有限公司擬轉讓哈密海新能源有限公司100%股權所涉及的哈密海新能源有限公司股東全部權益價值

中船科技股份有限公司同意其全資子公司中船海為(新疆)新能源有限公司以不低於評估值的首次掛牌價格，在北京產權交易所公開掛牌轉讓持有的哈密海新能源有限公司100%股權。

價值比率及基本情況如下：

具體指標	案例3
哈密海新能源	
企業價值(EV)	94,398.35
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	6,918.92
價值比率EV/EBITDA	13.64
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	14.59

4. 估值結果：

本次評估分別採用收益法、市場法兩種方法對木壘縣通川風光新能源有限公司股東全部權益進行評估。

截至評估基準日2025年12月31日，木壘縣通川風光新能源有限公司經審核後資產賬面價值為40,924.09萬元，負債為34,641.75萬元，淨資產為6,282.34萬元。

(一) 收益法評估結果

截止評估基準日2025年12月31日，木壘縣通川風光新能源有限公司總資產賬面價值為40,924.09萬元，總負債為34,641.75萬元，股東全部權益賬面價值為6,282.34萬元，股東全部權益價值為9,136.43萬元，評估結果與淨資產賬面值比較，增值2,854.09萬元，增值率45.43%。

(二) 市場法評估結果

截止評估基準日2025年12月31日，木壘縣通川風光新能源有限公司總資產賬面價值為40,924.09萬元，總負債為34,641.75萬元，股東全部權益賬面價值為6,282.34萬元，股東全部權益價值為8,580.00萬元，增值2,297.66萬元，增值率36.57%。

(三) 評估結論的選取

收益法的評估值為9,136.43萬元；市場法的評估值8,580.00萬元，兩種方法的評估結果差異556.43萬元，差異率6.09%。

不同評估方法的評估結果差異的原因主要是各種評估方法對資產價值考慮的角度不同，資產基礎法是從企業各項資產現時重建的角度進行估算；收益法是從企業未來綜合獲利能力去考慮；市場法是從現時市場可比價格角度進行測算，導致各評估方法的評估結果存在差異。

基於以下因素，本次選用收益法結果作為最終評估結論，即：木壘縣通川風光新能源有限公司的股東全部權益評估結果為9,136.43萬元。

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，風力發電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度風力發電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

估值報告C

1. 主要假設

根據估值師編製的估值報告C，凱能全部股東權益所依據的主要假設詳情載列如下：

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 有限年期持續經營假設

有限年期持續經營假設是假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 京能國際能源發展(北京)有限公司及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠。

(iii) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；

2. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致；
3. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 假設企業所得稅優惠到期後按照法定稅率25%進行預測。
8. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定上寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過實地勘察作出的判斷；

9. 收入預測中收入增長率系年可利用小時數衰減率、棄光率、補貼電量等多種因素影響，本次假設未來參照可研約定的衰減率預測；棄光率參照行業以及寧夏自治區棄光情況，並結合標的企業實際棄光率，考慮寧夏自治區規定利用牲畜養殖設施等閒散空地建設的光伏項目按照保障性併網項目管理，假設未來不考慮棄光率；補貼電量參照寧夏自治區電價政策，假設按照存量項目可利用小數約定，預計2036年6月30日之後不再享受國家補貼；
10. 委估項目毛利率主要受收入影響較大，參照寧夏自治區電價政策，假設按照存量項目可利用小數約定，預計2036年6月30日之後不再享受國家補貼，其中2026年-2035年毛利率相對穩定，2036年至預測期末大幅下降至-29.66%；
11. 委估項目運營成熟，其中運維費、綜合服務費、租賃費、保險費、職工薪酬、折舊攤銷假設未來維持穩定；電費、其他費用與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安保費與行業規定計提標準相關，未來假設規定標準執行；諮詢服務費系綜合服務費分攤形成，未來假設在綜合服務費中預測；財務費用參照借款本金、還款計劃、租賃合同及租賃支付計劃、租賃負債，假設如期執行；

12. 委估項目系有限期預測，項目運行的主要資產經濟使用壽命與本次預測期基本接近，電子設備和車輛經濟壽命短於本次預測期，故本次假設電子設備、車輛考慮資本性支出，其他資產預測期無需考慮資本性支出；
13. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債券收益率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債券收益率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2. 收益法

根據被評估單位所處行業、經營模式、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現模式。

資產評估人員會對本項目的目的和特點，選用現金流量折現法中的企業自由現金流折現模型。企業自由現金流折現模型如下：

企業股東全部權益價值=企業整體價值-付息負債價值

2.1. 企業整體價值

企業整體價值是指淨資產價值和付息負債價值之和。根據被評估單位的資產配置和使用情況，企業整體價值的計算公式如下：

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產負債價值

(1) 經營性資產價值

經營性資產是指與被評估單位生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(1+r)^n}$$

式中：P－經營性資產價值；

i－預測年度；

r－折現率；

R_i－第i年企業自由現金流量；

n－預測期年限；

R_{n+1}－(殘餘價值回收)

其中，企業自由現金流量計算公式如下：

企業自由現金流量=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金變動額

其中，折現率(加權平均資本成本，WACC)計算公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中：R_e—權益資本成本；

R_d—債務資本成本；

E/(D + E)—權益資本佔全部資本的比重

D/(D + E)—債務資本佔全部資本的比重

T—所得稅率

其中：權益資本成本R_e採用資本資產定價模型(CAPM)計算，計算式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中：R_e—股權收益率

R_f—無風險收益率

β—企業風險係數

MRP—市場風險溢價

R_s—公司特有風險調整係數

(2) 溢餘資產價值

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

(3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。包括其他應收款、其他應付款、應付賬款等。

2.2 收益期和預測期的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電。評估基準日被評估單位光伏電站項目已建成併網，持續經營多年，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。本次評估綜合考慮光伏發電機組資產的經濟壽命年限及項目實際併網投產日期確定有限收益期。故被評估單位收益期為有限年期，該項目併網時間為2016年6月30日，本項目預測期至2041年6月30日。

2.3 營業收入

(1) 電價的預測

該項目為分佈式光伏項目。執行國家可再生能源發電標杆上網電價(0.9元/千瓦時)，其中標杆電價為0.2595元/千瓦時，補貼電價為0.6405元/千瓦時。根據新能源雲查詢，該項目2020年2月28日已納入補貼目錄，電價為0.9元/千瓦時。項目結算電價保持不變，預計未來仍保持不變。

(2) 年結算電量預測

年理論電量=實際裝機容量×有效利用小時

年發電量=年理論電量×(1-棄光率)

年上網電量=年發電量×(1-綜合廠用電率)

年理論電量根據可利用小時數、裝機容量確定。

棄光率：經歷史數據分析，該項目無棄光，未來不考慮棄光。

綜合用電率根據歷史年度差異不大，根據2025年綜合用電率確定。本次綜合廠用電率取2.37%。

(3) 獎懲費用的確定

獎懲費用根據歷史年度佔比確定。未來維持穩定。

(4) 發電收入預測

營業收入=結算電價×年結算電量-獎懲費用

2.4 營業成本

營業成本歷史期主要包括折舊攤銷、運行維護費、電費、租賃費、安保費、職工薪酬、綜合服務費、保險費等，本次評估參照可行性研究報告及行業水平，確定未來經營期內的成本費用支出，具體預測如下：

(1) 折舊攤銷

主要為電站固定資產折舊費用，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值，按折舊攤銷政策預測

(2) 運行維護費

運維費主要為光伏電站內生產設備安全、經濟運行維護所發生的：組件清潔、逆變器深度維護、支架與基礎檢查，消防與安全設施維護、應急搶修服務等費用支出。2025年經營模式變更為委外，未來基本穩定，不考慮增長。

(3) 職工薪酬

因運營模式變化，人工支出大幅減少，未來基本穩定，未來不考慮增長。

(4) 租賃費

根據可研報告，土地租賃費用為600元/畝/年，運營期按照年支出。本次參照使用權資產攤銷政策預測。

(5) 電費

根據歷史實際發電運行數據分析，下網電費根據收入佔比預測。

(6) 其他費用

結合歷史數據，金額不大，未來參照收入佔比預測。

(7) 安保費

安保費參照安全保護費測算規則，參照取費依據測算。

(8) 綜合管理費

綜合管理費系集團收取的費用，根據合同簽訂金額測算，未來不考慮增長。

(9) 保險費

保險費相對穩定，未來保持穩定。

2.5 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷+稅後資產減值損失-資本性支出-營運資金增加額

1. 淨利潤的預測

根據以上各收益指標的預測值，可以直接求得未來每年的淨利潤。

淨利潤=營業收入-營業成本-稅金及附加-銷售費用-管理費用-財務費用+營業外收入-營業外支出-所得稅

2. 折舊和攤銷的預測

固定資產折舊包括新建固定資產折舊。根據正在建設的固定資產規模以及企業執行的折舊政策預測固定資產折舊計提。根據評估基準日賬面餘額和原始入賬金額，按照被評估單位既定攤銷方式進行計提。

3. 資本性支出的預測

被評估單位光伏電站已建成運營，未來資本性支出主要為設備更新改造支出，根據資產更新計劃預測。

4. 營運資金追加額的確定

追加營運資金預測的計算公式為：

當年追加營運資金=當年末營運資金-上年末營運資金

營運資金=營運貨幣資金+應收款項

預測年度參與營運的貨幣資金=(當年營業成本+當年税金+當年費用-當年折舊和攤銷)/該年平均付現次數

應收賬款主要為應收電費，未來年度應收賬款根據與國家電網當月結算方式，按月結算進行預測。2026年參照2年周轉，考慮國補回收週期，擬採用保理等措施，加快國補周轉，預計2027年開始周轉年限為1年。

其他流動資產、其他非流動資產主要為待抵扣進項稅，未來參照抵減額預測。

安全運營現金參照付現成本預測。

2.6 折現率的確定

本評估報告的折現率採用加權資金成本WACC，即期望的總投資收益率，為期望的股權收益率和所得稅調整後的債權收益率的加權平均值。

1. 股權收益率的確定

股權收益率利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model or「CAPM」)確定，計算公式為：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為企業風險係數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整係數

(1) 無風險收益率 R_f

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據wind資訊系統所披露的信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。詳見《無風險收益率計算表》。

(2) 可比公司

我們利用同花順iFinD進行篩選，最終選取了以下5家上市公司作為對比公司：

1) 對比公司一

公司名稱：金開新能源股份有限公司

證券代碼：600821.SH

證券簡稱：金開新能

上市日期：1994-01-28

成立日期：1997-03-27

註冊資本：199,726.35 萬元

註冊地址：天津市和平區貴州路四號龍通大廈411室

經營範圍：一般項目：節能服務管理；合同能源管理；太陽能發電技術服務；資源再生利用技術研發；風電場相關系統研發；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；太陽能熱利用裝備銷售；風電場相關裝備銷售；海上風電相關裝備銷售；環境保護專用設備銷售；光伏設備及元器件銷售；智能輸配電及控制設備銷售；發電機及發電機組銷售；煤炭及製品銷售；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；信息諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；化工產品銷售(不含許可類化工產品)；集成電路芯片及產品銷售；計算機軟硬件及輔助設備零售；通信設備銷售；電子元器件批發；電力電子元器件銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：光伏電站發電、風電電站發電，儲能、氫能、綜合智慧能源服務

2) 對比公司二

公司名稱：中節能太陽能股份有限公司

證券代碼：000591.SZ

證券簡稱：太陽能

上市日期：1996-02-08

成立日期：1993-04-12

註冊資本：390,485.30萬元

註冊地址：重慶市渝中區中山三路131號希爾頓商務中心19樓G

經營範圍：太陽能發電及電力儲備；太陽能技術及相關配套產品研發、應用、轉讓及銷售；太陽能應用技術諮詢服務；太陽能發電項目開發、設計、組織建設、維護與經營管理；太陽能發電電子系統設備研發、製造、銷售；儲能技術設備和材料的研發、製造、銷售；光伏農業、光伏林業、光伏牧業、光伏漁業項目開發、組織建設與經營管理；分佈式光伏項目開發、組織建設及經營管理；能源智能化經營管理；貨物及技術進出口業務；物業管理。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

主要產品名稱：太陽能發電、太陽能產品

3) 對比公司三

公司名稱：浙江芯能光伏科技股份有限公司

證券代碼：603105.SH

證券簡稱：芯能科技

上市日期：2018-07-09

成立日期：2008-07-09

註冊資本：50,000.65 萬元

註冊地址：浙江省海寧市施帶路23號

經營範圍：一般項目：資源再生利用技術研發；配電開關控制設備研發；配電開關控制設備製造；配電開關控制設備銷售；智能控制系統集成；機械電氣設備銷售；變壓器、整流器和電感器製造；智能車載設備製造；數字視頻監控系統製造；技術進出口；貨物進出口(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：自持分佈式光伏電站發電、光伏電站EPC服務、光伏組件產品、工商業儲能、充電樁運營服務

4) 對比公司四

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53 萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

5) 對比公司五

公司名稱：晶科電力科技股份有限公司

證券代碼：601778.SH

證券簡稱：晶科科技

上市日期：2020-05-19

成立日期：2011-07-28

註冊資本：355,788.55 萬元

註冊地址：江西省上饒市信州區鳳凰東大道188號

經營範圍：一般項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；太陽能發電技術服務；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；電氣設備修理；通用設備修理；機械設備租賃；非居住房地產租賃；儲能技術服務；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；合同能源管理；光伏設備及元器件銷售；電力電子元器件銷售；電氣機械設備銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：集中式與分佈式光伏電站開發運營、光伏電站EPC總包、光伏電站智能運維、綜合能源服務、綠電銷售

(3) β 的確定

本次評估我們是選取萬德Wind數據端公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，對比公司的 β 值為含有自身資本結構的 β 值，將其折算為不含自身資本結構的 β 值，如下：

1) 計算對比公司的 β_u

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

式中： D —債權價值； E —股權價值； T —適用所得稅率。

將對比公司的 β_U 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的 β_U 。

2) 計算被評估單位 β_L

根據以下公式，計算被評估單位 β_L

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

將被評估單位 β_L 作為計算被評估單位WACC的 β 。

(4) 資本結構

收益法評估，採用的資本結構為可比公司資本結構平均值作為目標資本結構或被評估單位真實資本結構。

通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，最終採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(5) 市場風險溢價的確定

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(6) 公司特有風險調整係數 R_s 的確定

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資收益率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資收益率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額收益率。

公司特別風險溢價主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，一般認為這些特別風險。綜合以上因素及結合企業目前經營現狀，確定本次評估公司特有風險調整係數為1.50%。

2.8 債權收益率的確定

本次評估採用參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率2.97%。

2.9 被評估單位折現率的確定

加權平均收益率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC為加權平均收益率；E為股權價值； R_e 為股權收益率；D為付息債權價值； R_d 為債權收益率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到被評估單位總資本加權平均回報率為5.88% (T=15%)、5.53% (T=25%)

WACC的計算詳見《加權平均資本成本計算表》。

2.10 期末回收的價值確定

本次評估經分析，設備通常在運行期結束後按殘值進行回收，按照折舊攤銷完後的殘餘價值折現之後確定。無形資產按照攤銷餘額預測，營運資金按照期末金額回收。

2.11 非經營性資產、負債及付息負債的評估

非經營性資產、負債是指與被評估單位主營業務無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債；溢餘資產是指評估基準日超過企業主營業務生產經營活動所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

3 市場法：

3.1 市場法適用條件

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

3.2 評估思路

1. 交易案例的選取

首先，根據被評估對象所處行業、經營業務和產品等因素，選取近期同行業市場交易案例；

其次，通過分析交易案例信息獲取的詳細程度、案例的可比性、交易進展等因素確定多個可比交易案例；

再次，對交易標的企業的具體情況進行詳細的分析，包括經營業務、企業規模、會計政策、成長性、經營風險等方面，通過與被評估單位進行分析比較，最終選取合適的交易案例。

2. 價值比率的選取

結合本次評估對象為股東權益價值，考慮到被評估單位所在的新能源發電行業屬於典型的重資產行業，折舊攤銷對於收益影響較大，企業適宜採用盈利或收入類型比率，故本次選取收益比率(EV/EBITDA)。本次評估選取收益類價值比率，計算公式為：

收益類比率乘數=股權價值/收益類參數

從交易時間、交易條件以及交易價格包含的溢餘及非經營性資產(負債)等方面對價值比率進行必要的調整和修正。

3. 評定估算

按修正後的價值比率乘以被評估單位相應參數計算確定評估值。

股權評估價值=調整後價值比率×被評估單位相應參數。

4. 交易案例的選擇

由於被評估單位所屬行業為光伏發電，因此我們在同花順資訊數據庫中選取了交易的光伏等相關行業的併購交易案例。按照以下幾個標準最終選取了3個交易案例。具體標準如下：

- A. 選擇交易時間為距評估基準日三年以內；
- B. 選擇經營業務為光伏發電行業；
- C. 選擇交易情況和財務數據基本信息完整的案例。

具體可比案例情況如下：

(1) 案例1

名稱：漯河協潤新能源有限公司

經營範圍：發電業務、輸電業務、供(配)電業務(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動，具體經營項目以相關部門批准文件或許可證件為準)一般項目：太陽能發電技術服務；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；工程技術服務(規劃管理、勘察、設計、監理除外)；工程管理服务；企業管理諮詢；光伏設備及元器件銷售；新興能源技術研發(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

(2) 案例2

名稱：汕尾市協鑫光伏電力有限公司

經營範圍：新能源技術開發；光伏電力投資、投資諮詢、企業管理諮詢；光伏電力項目的技術開發、技術轉讓、技術諮詢；光伏材料和設備的銷售。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

(3) 案例3

名稱：高唐協辰光伏發電有限公司

經營範圍：太陽能發電項目的投資、建設、運營、維護與經營管理。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

4 估值結果：

評估結論及增減值原因分析

本次資產評估分別採用市場法、收益法對寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司股東全部權益價值進行評估。根據以上評估工作，得出如下評估結論：

(a) 市場法評估結果

寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司在評估基準日總資產賬面價值18,703.72萬元，總負債賬面價值12,755.71萬元，股東全部權益賬面價值5,948.01萬元，股東全部權益價值為11,340.00萬元，評估增值5,391.99萬元，評估增值90.65%。

(b) 收益法評估結果

寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司於評估基準日總資產賬面價值18,703.72萬元，總負債賬面價值12,755.71萬元，股東全部權益賬面價值5,948.01萬元，股東全部權益評估價值為11,315.32萬元，增值額為5,367.31萬元，增值率為90.24%。

收益法評估詳細情況見收益法評估明細表。

(c) 評估結論及增減值原因分析

寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司股東全部權益價值採用收益法的評估結果為11,315.32萬元，市場法的評估結果為11,340.00萬元，差異額為24.68萬元，差異率為0.22%。兩種評估方法產生差異的主要原因是：

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，光伏電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度光伏電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

綜上所述，收益法評估結果更能反映寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司股東全部權益價值，因此以收益法評估結果作為本次評估的最終結論。

即寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司的股東全部權益價值為 11,315.32 萬元。

估值報告D

(1) 主要假設

根據估值師編製的估值報告D，卓朗全部股東權益所依據的主要假設詳情載列如下：

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 有限年期持續經營假設

有限年期持續經營假設是假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 京能國際能源發展(北京)有限公司及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠。

(iii) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；

2. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致；
3. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定吉林卓朗新能源有限公司提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過查詢相關文件作出的判斷；
8. 收入預測中收入增長率系年可利用小時數、棄風率、保障電量、市場電量等多種因素影響，2026年系標的項目運行第二年，運營模式尚未成熟，發電利用小時數尚未達到穩定水平，本次假設2026年可利用小時數參照實際數據測算，2027年達到可研發電利用小時數，未來發電利用小時數維持不變；棄風率參照行業以及吉林省棄風情況，並結合標的企業實際棄風率，假設未來逐步接近吉

林省棄風率水平；保障電量參照吉林省電價政策，假設從2027年1月1日按照存量項目可利用小數約定，預計2041年達到約定可利用小時數，之後不再享受機制電價；市場電量假設在保障電量到期後執行，享受市場電價，市場電價根據2026年市場電價確定，未來維持不變；2026年因標的企業尚未執行保障電量政策，故參照2026年現有交易模式預測；

9. 委估項目毛利率主要受收入影響較大，2026年參照現有政策執行，參照吉林電價政策，假設從2027年1月1日按照存量項目可利用小數約定，預計2041年達到約定可利用小時數，之後不再享受機制電價，其中2026年因運營尚未成熟，毛利率僅-1.70%，2027年-2040年毛利率相對穩定，2041年至預測期末大幅下降至-3.89%；
10. 委估項目運營逐步成熟，其中職工薪酬、外包服務費、儲能費用、綜合服務費、保險費、其他費用、折舊攤銷假設未來維持穩定；車輛費、下網電費與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安保費與行業規定計提標準相關，未來假設規定標準執行；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行；

11. 委估項目系有限期預測，項目運行的主要資產經濟使用壽命與本次預測期基本接近，車輛經濟壽命短於本次預測期，故本次假設預測期內車輛考慮資本性支出，其他資產無需考慮資本性支出；
12. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債券收益率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債券收益率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2. 收益法

股利折現法是將預期股利進行折現以確定評估對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。根據被評估單位所處行業、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現法。

資產評估人員會對本項目的目的和特點，選用現金流量折現法中的企業自由現金流折現模型。企業自由現金流折現模型如下：

企業股東全部權益價值=企業整體價值-付息負債價值

2.1 企業整體價值

企業整體價值是指淨資產價值和付息負債價值之和。根據被評估單位的資產配置和使用情況，企業整體價值的計算公式如下：

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產負債價值

(1) 經營性資產價值

經營性資產是指與被評估單位生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(1+r)^n}$$

式中：P—經營性資產價值；

i—預測年度；

r—折現率；

R_i—第i年企業自由現金流量；

n—預測期年限；

R_{n+1}—(殘餘價值回收)

其中，企業自由現金流量計算公式如下：

企業自由現金流量=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金變動額

其中，折現率(加權平均資本成本，WACC)計算公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中： R_e —權益資本成本；

R_d —債務資本成本；

$E/(D + E)$ —權益資本佔全部資本的比重

$D/(D + E)$ —債務資本佔全部資本的比重

T —所得稅率

其中：權益資本成本 R_e 採用資本資產定價模型(CAPM)計算，計算式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中： R_e —股權收益率

R_f —無風險收益率

β —企業風險係數

MRP —市場風險溢價

R_s —公司特有風險調整係數

(2) 溢餘資產價值

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

(3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。包括其他應收款、其他應付款、應付賬款等。

2.付息負債價值

付息負債是指評估基準日需要付息的債務。本次評估按核實後的賬面值確定評估值。

2.2 收益期和預測期的確定

被評估單位主要經營業務為風力發電。評估基準日被評估單位風力發電站項目已建成併網，風力發電機組主要設備的經濟壽命一般為20年。本次評估綜合考慮風力發電機組資產的經濟壽命年限及項目實際併網投產日期確定有限收益期。故被評估單位收益期為有限年期，該項目併網時間為2025年5月28日，本項目預測期至2045年5月27日。

2.3 營業收入

(1) 電價的預測

該項目為集中式風電項目。根據與國網吉林省電力有限公司簽訂的購售電合同，該項目為風電項目，上網電價為0.3721元/千瓦時。

執行機制電價0.3710元/千瓦時。

(2) 年結算電量預測

年理論電量=實際裝機容量×有效利用小時

年發電量=年理論電量×(1-棄光率)

年上網電量=年發電量×(1-綜合廠用電率)

年理論電量根據可利用小時數、裝機容量確定。

(3) 獎懲費用的確定

2026年獎懲費用根據2026年上半年分攤補償電價佔2026年1-6月中長期收入和市場結算收入合計佔比確定，未來計算模式延續。

(4) 發電收入預測

營業收入=結算電價×年結算電量-獎懲費用。

2.4 營業成本

營業成本歷史期主要包括折舊攤銷、職工薪酬、車輛費、下網電費、外包服務費、儲能服務費、綜合服務費、安全費、保險費等，本次評估參照電站歷史實際發電運行數據及行業水平，確定未來經營期內的成本費用支出，具體預測如下：

(1) 折舊攤銷

主要為電站固定資產折舊費用，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值，按折舊攤銷政策預測。

(2) 職工薪酬

主要為風電場運維相關人員薪酬支出，結合歷史人員成本及當地風電行業薪酬水平預測。2026年工資參照2026年1-8月數據折算，未來基本保持平穩，不考慮人工增長。

(3) 車輛費

主要為場站運維車輛燃油、維保、保險等支出，結合歷史發生水平及運維需求，按照佔收入的一定比例預測。

(4) 下網電費

根據歷史實際發電運行數據分析，下網電費根據收入佔比預測，按照佔收入的一定比例預測。

(5) 外包服務費

主要為風電場零星服務費支出，主要為35KV和220線路巡檢等費用，金額為24.42萬元，未來考慮穩定，不考慮年增長。

(6) 儲能服務費

主要為配套儲能設施運維、調度相關服務支出，結合儲能配套協議及共享儲能服務費確認單，2026年共享儲能服務費470.49萬元，未來保持平穩，不考慮增長。

(7) 綜合服務費

主要為向集團繳納的相關費用，歷史年度尚未發生。未來參照同類型項目成本預測，未來基本穩定，保持不變。

(8) 其他費用

結合歷史實際發電運行數據和市場水平確定，按照佔收入的一定比例預測。

(9) 安全費

安保費一般參照標準計提，因2026年新增集中式光伏，因此未來參照取費標準預測。

(10) 保險費

保險費因2026年剛併網，歷史年度發生較少，參照2026年上半年實際預測，未來基本穩定。

2.5 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷+稅後資產減值損失-資本性支出-營運資金增加額

1. 淨利潤的預測

根據以上各收益指標的預測值，可以直接求得未來每年的淨利潤。

淨利潤=營業收入-營業成本-稅金及附加-銷售費用-管理費用-財務費用+營業外收入-營業外支出-所得稅

2. 折舊和攤銷的預測

固定資產折舊包括新建固定資產折舊。根據評估基準日賬面餘額和原始入賬金額，按照被評估單位既定攤銷方式進行計提。

3. 營運資金追加額的確定

追加營運資金預測的計算公式為：

當年追加營運資金=當年末營運資金-上年末營運資金

營運資金=營運貨幣資金+應收款項

預測年度參與營運的貨幣資金=(當年營業成本+當年稅金+當年費用-當年折舊和攤銷)/該年平均付現次數

應收賬款主要為應收電費，未來年度應收賬款根據與國家電網當月結算方式，按月結算進行預測。

其他流動資產、其他非流動資產主要為待抵扣進項稅，未來參照抵減額預測。

安全運營現金參照付現成本預測。

2.6 折現率的確定

本評估報告的折現率採用加權資金成本WACC，即期望的總投資收益率，為期望的股權收益率和所得稅調整後的債權收益率的加權平均值。

1. 股權收益率的確定

股權收益率利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model or 「CAPM」)確定，計算公式為：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為企業風險系數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整系數

(1) 無風險收益率 R_f

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據wind資訊系統所披露的信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。詳見《無風險收益率計算表》。

(2) 可比公司

我們利用同花順iFinD進行篩選，最終選取了以下4家上市公司作為對比公司：

① 對比公司一

公司名稱：嘉澤新能源股份有限公司

證券代碼：601619.SH

證券簡稱：嘉澤新能

上市日期：2017-07-20

成立日期：2010-04-16

註冊資本：291,283.76萬元

註冊地址：寧夏回族自治區吳忠市紅寺堡區大河鄉埡隘子

經營範圍：一般項目：新能源電站(包括太陽能、風能、生物能)和智能微網的投資、建設、運營、出售；電力工程施工總承包(三級)；承裝(修、試)電力設施(四級)；與新能源相關的技術開發、技術轉讓、技術服務、技術諮詢(不含法律法規禁止、限制外商投資的行業，涉及配額許可證管理、專項規定管理的商品按照國家有關規定辦理)(除許可業務外，可自主依法經營法律法規非禁止或限制的項目)

主要產品名稱：新能源電站開發-建設-運營-出售、新能源電站運維管理服務、屋頂分佈式光伏、新能源產業基金、新能源裝備製造產業園區

② 對比公司二

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53 萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

③ 對比公司三

公司名稱：江蘇省新能源開發股份有限公司

證券代碼：603693.SH

證券簡稱：江蘇新能

上市日期：2018-07-03

成立日期：2002-10-17

註冊資本：89,147.59萬元

註冊地址：江蘇省南京市玄武區長江路88號2213室

經營範圍：風能、太陽能、生物質能、地熱能、海洋能、天然氣水合物等新能源的開發，實業投資，投資管理，投資諮詢，工程監理、工程施工，國內貿易。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

主要產品名稱：風力發電、光伏發電、生物質發電、供汽供水、儲能

④ 對比公司四

公司名稱：中節能風力發電股份有限公司

證券代碼：601016.SH

證券簡稱：節能風電

上市日期：2014-09-29

成立日期：2006-01-06

註冊資本：654,448.73 萬元

註冊地址：北京市海淀區西直門北大街42號節能大廈A座12層

經營範圍：太風力發電項目的開發、投資管理、建設施工、運營維護、設備改造；相關業務諮詢、技術開發；進出口業務。（市場主體依法自主選擇經營項目，開展經營活動；依法須經批准的項目，經相關部門批准後依批准的內容開展經營活動；不得從事國家和本市產業政策禁止和限制類項目的經營活動。）

主要產品名稱：電力

(3) β 的確定

本次評估我們是選取同花順數據端公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，對比公司的 β 值為含有自身資本結構的 β 值，將其折算為不含自身資本結構的 β 值，如下：

1) 計算對比公司的 β_u

$$\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中： D ：債權價值； E ：股權價值； T ：適用所得稅率。

將對比公司的 β_u 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的 β_u 。

2) 計算被評估單位 β_L

根據以下公式，計算被評估單位 β_L

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

將被評估單位 β_L 作為計算被評估單位WACC的 β 。

(4) 資本結構

收益法評估，採用的資本結構為可比公司資本結構平均值作為目標資本結構或被評估單位真實資本結構。

通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，最終採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(5) 市場風險溢價的確定

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(6) 公司特有風險調整系數 R_s 的確定

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資收益率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資收益率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額收益率。

公司特別風險溢價主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價。綜合以上因素及結合企業目前經營現狀，確定本次評估公司特有風險調整系數為1.00%。

2.8 債權收益率的確定

本次評估選用2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率2.97%。

2.9 被評估單位折現率的確定

加權平均收益率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC為加權平均收益率；E為股權價值； R_e 為股權收益率；D為付息債權價值； R_d 為債權收益率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到被評估單位加權平均收益率為5.83% (T=12.5%)、6.19% (T=0%)、5.48% (T=25%)我們以其作為被評估單位的折現率。

2.10 期末回收的價值確定

本次評估經分析，設備通常在運行期結束後按殘值進行回收，按照折舊攤銷完後的殘餘價值折現之後確定。無形資產按照攤銷餘額預測，營運資金按照期末金額回收。

非經營性資產、負債是指與被評估單位主營業務無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債；溢餘資產是指評估基準日超過企業主營業務生產經營活動所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

3 市場法：

3.1 市場法適用條件

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

3.2 評估思路

1. 交易案例的選取

首先，根據被評估對象所處行業、經營業務和產品等因素，選取近期同行業市場交易案例；

其次，通過分析交易案例信息獲取的詳細程度、案例的可比性、交易進展等因素確定多個可比交易案例；

再次，對交易標的企業的具體情況進行詳細的分析，包括經營業務、企業規模、會計政策、成長性、經營風險等方面，通過與被評估單位進行分析比較，最終選取合適的交易案例。

2. 價值比率的選取

結合本次評估對象為股東權益價值，考慮到被評估單位所在的新能源發電行業屬於典型的重資產行業，折舊攤銷對於收益影響較大，企業適宜採用盈利或收入類型比率，故本次選取收益比率(EV/EBITDA)。本次評估選取收益類價值比率，計算公式為：

收益類比率乘數=股權價值/收益類參數

從交易時間、交易條件以及交易價格包含的溢餘及非經營性資產(負債)等方面對價值比率進行必要的調整和修正。

3. 評定估算

按修正後的價值比率乘以被評估單位相應參數計算確定評估值。

股權評估價值=調整後價值比率×被評估單位相應參數。

4. 交易案例的選擇

通過公開信息查詢，評估師收集了近兩年完成交易的三個同行業股權交易案例，案例的基本情況及價值比率分別如下：

(一) 中船科技以轉讓潤澤沽源100%的股權項目

價值比率及基本情況如下：

具體指標

案例1

潤澤沽源

企業價值(EV)	41,091.52
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	3,706.28
價值比率EV/EBITDA	11.09
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	18.51

(二) 中船風電清潔能源科技(北京)有限公司擬轉讓鑲黃旗盛世鑫源風力發電有限責任公司股權所涉及鑲黃旗盛世鑫源風力發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告項目

具體指標

案例2

鑲黃旗盛世鑫源

企業價值(EV)	119,552.23
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	13,053.63
價值比率EV/EBITDA	9.16
交易指數	1,308
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	16.35

(三) 北京東方生態新能源股份有限公司子公司東方新能(北京)企業管理中心(有限合夥)擬支付現金購買資產涉及的海城銳海新能風力發電有限公司股東全部權益項目的公告

價值比率及基本情況如下：

具體指標

案例3

海城瑞海

企業價值(EV)	32,280.14
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	2,887.42
價值比率EV/EBITDA	11.18
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	17.84

4 估值結果：

4.1 評估結論及增減值原因分析

本次資產評估分別採用市場法、收益法對吉林卓朗新能源有限公司股東全部權益價值進行評估。根據以上評估工作，得出如下評估結論：

(a) 市場法評估結果

吉林卓朗新能源有限公司在評估基準日總資產賬面價值56,751.30萬元，總負債賬面價值36,857.54萬元，股東全部權益賬面價值19,893.76萬元，股東全部權益價值為27,600.00萬元，評估增值7,706.24萬元，增值率38.74%。

(b) 收益法評估結果

吉林卓朗新能源有限公司於評估基準日總資產賬面價值56,751.30萬元，總負債賬面價值36,857.54萬元，股東全部權益賬面價值19,893.76萬元，股東全部權益評估價值為26,994.43萬元，增值額為7,100.67萬元，增值率為35.69%。

(c) 評估結論及增減值原因分析

吉林卓朗新能源有限公司股東全部權益價值採用收益法的評估結果為26,994.43萬元，市場法的評估結果為27,600.00萬元，差異額為605.57萬元，差異率為2.24%。兩種評估方法產生差異的主要原因是：

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

綜上所述，收益法評估結果更能反映吉林卓朗新能源有限公司股東全部權益價值，因此以收益法評估結果作為本次評估的最終結論。

增減值分析：

評估增值是由於被評估單位2025併網項目，屬於存量項目，享受定製電價，另外發電量高收益高，故評估增值。

即吉林卓朗新能源有限公司的股東全部權益價值為26,994.43萬元，(大寫金額為貳億陸仟玖佰玖拾肆萬肆仟叁佰元整)。

估值報告E

估值師採用收益法項下的貼現現金流量法評估尋甸全部股東權益的價值。

1. 主要假設

根據估值師編製的估值報告E，尋甸全部股東權益所依據的主要假設詳情載列如下：

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 有限年期持續經營假設

有限年期持續經營假設是假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 京能國際能源發展(北京)有限公司及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；

5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠。

(iii) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
2. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致；
3. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定京能國際能源發展(北京)有限公司提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過實地勘察作出的判斷；

8. 可比企業與被評估單位均能夠按交易時公開披露的經營模式、業務架構、資本結構持續經營；
9. 可比企業信息披露真實、準確、完整，無影響價值判斷的虛假陳述、錯誤記載或重大遺漏；
10. 評估人員僅基於公開披露的可比企業相關信息選擇對比維度及指標，不考慮其他非公開事項對被評估單位價值的影響；
11. 收入預測中收入增長率受年可利用小時數衰減率、棄光率、機制電量、線路租賃等多種因素影響，2026年-2029年受上述因素變動影響，未來主要受年可利用小時數衰減率及機制電量影響。委估項目包含雲南尋甸化桃箐項目、雲南尋甸一期(21.36MWp)項目，其中雲南尋甸一期(21.36MWp)項目已具備實際運行歷史，假設可利用小時數參照可研衰減率預測，其中化桃箐集中式光伏2026年投入期不足1年，運營尚未成熟，故假設2026年參照2026年實際數據測算年可利用小時數，2027年運營逐步成熟，假設參照可研可利用小時數預測，未來假設參照可研衰減率預測；棄光率參照行業以及雲南省棄光情況，並結合標的企業實際棄光率，未來棄光率逐步下降，化桃箐集中式光伏棄光率接近至雲南尋甸一期

(21.36MWp)項目棄光率水平；機制電量參照雲南省新能源電價政策，假設按照機制電價競價結果，75%電量享受機制電價，25%電量享受市場交易電價，預計2038年4月30日之後不再執行機制電價，全部電量參與電力市場交易，上網電價參照2026年實際市場電價確定，未來維持不變，雲南尋甸一期(21.36MWp)項目屬於分佈式光伏項目，按照存量項目，機制電價保持不變；線路租賃主要為與其他兩方共用線路，已簽訂協議，本次假設按照協議如期執行，2028年底一次性確認收入。

12. 委估項目毛利率主要受收入影響較大，參照雲南省新能源電價政策，假設按照機制電價競價結果，75%電量享受機制電價，25%電量享受市場交易電價，預計2038年4月30日之後不再執行機制電價，全部電量參與電力市場交易，上網電價參照2026年實際市場電價確定，未來維持不變，雲南尋甸一期(21.36MWp)項目屬於分佈式光伏項目，按照存量項目，機制電價保持不變。其中2026年-2037年毛利率相對穩定，2038年至預測期末大幅下降至28.92%。
13. 委估項目運營逐步成熟，其中運維費、租賃費、保險費、職工薪酬、折舊攤銷、其他費用假設未來維持穩定；下網電費與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安保費與行業規定計提標準相

關，未來假設按規定標準執行；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行。

14. 委估項目系有限期預測，項目運行的主要資產經濟使用壽命與本次預測期基本接近，2026年部分建設成本轉固，2045年使用權資產到期需增加支出，故本次假設2026年如期轉固，2045年使用權按照原有租賃標準預測，其他資產不考慮資本性支出。
15. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債權期望報酬率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債權期望報酬率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2 收益法

股利折現法是將預期股利進行折現以確定評估對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。根據被評估單位所處行業、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現法。

資產評估人員會對本項目的目的和特點，選用現金流量折現法中的企業自由現金流折現模型。企業自由現金流折現模型如下：

企業股東全部權益價值=企業整體價值-付息負債價值

2.1 企業整體價值

企業整體價值是指淨資產價值和付息負債價值之和。根據被評估單位的資產配置和使用情況，企業整體價值的計算公式如下：

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產負債價值

(1) 經營性資產價值

經營性資產是指與被評估單位生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(1+r)^n}$$

式中：P—經營性資產價值；

i—預測年度；

r—折現率；

R_i —第i年企業自由現金流量；

n—預測期年限；

R_{n+1} —(殘餘價值回收)

其中，企業自由現金流量計算公式如下：

企業自由現金流量=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金變動額

其中，折現率(加權平均資本成本，WACC)計算公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中：R_e—權益資本成本；

R_d—債務資本成本；

E/(D + E)—權益資本佔全部資本的比重

D/(D + E)—債務資本佔全部資本的比重

T—所得稅率

其中：權益資本成本R_e採用資本資產定價模型(CAPM)計算，計算式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中：R_e—股權收益率

R_f—無風險收益率

β—企業風險系數

MRP—市場風險溢價

R_s—公司特有風險調整系數

(2) 溢餘資產價值

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

(3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。包括其他應收款、其他應付款、應付賬款等。

2.付息負債價值

付息負債是指評估基準日需要付息的債務。本次評估按核實後的賬面值確定評估值。

2.2 收益期和預測期的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電。評估基準日被評估單位光伏電站項目已建成併網，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。本次評估綜合考慮光伏發電機組資產的經濟壽命年限及項目實際併網投產日期確定有限收益期。故被評估單位收益期為有限年期，該項目併網時間為2025年12月20日，本項目預測期至2050年12月19日。

2.3 營業收入

(1) 電價的預測

集中式光伏項目：出清電價為0.33元/千瓦時，機制電量佔比為75%。

(2) 年結算電量預測

年理論電量=裝機容量×有效利用小時

年發電量=年理論電量×(1-棄光率)

年上網電量=年發電量×(1-綜合廠用電率)

1) 分佈式光伏：

年理論電量根據可利用小時數、裝機容量確定。

(3) 獎懲費用的確定

獎懲費用根據歷史年度佔比確定。考慮歷史年度無獎懲費用，未來不預測。

(4) 發電收入預測

營業收入=結算電價×年結算電量-獎懲費用

年理論電量=實際裝機容量×有效利用小時

年發電量=年理論電量×(1-棄光率)

年上網電量=年發電量×(1-綜合廠用電率)

未來年度營業收入的預測詳見「營業收入預測表」。

2.4 營業成本

營業成本歷史期主要包括折舊攤銷、委託運維費、職工薪酬、租賃費、保險費、下網電費、綜合服務費、其他費用等，本次評估參照電站歷史實際發電運行數據及行業水平，確定未來經營期內的成本費用支出，具體預測如下：

(1) 折舊攤銷

主要為電站固定資產折舊費用，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值，按照折舊攤銷政策預測。

(2) 運維成本

運維費主要為光伏電站內生產設備安全、經濟運行維護所發生的：組件清潔、逆變器深度維護、支架與基礎檢查，消防與安全設施維護、應急搶修服務等費用支出。運維成本結合歷史實際發電運行數據和市場水平確定。2025年僅為分佈式光伏運維費，2026年新增集中式光伏費用，按照一定的標準預測，未來年度按照2026年預測，未來考慮運營穩定。

(3) 租賃費

根據土地租賃合同。本次參照使用權資產攤銷政策預測。

(4) 下網電費

根據歷史實際發電運行數據分析，2026年參照1-6月實際數據預測，未來參照收入佔比預測。

(5) 其他費用

結合歷史實際發電運行數據和市場水平確定。

(6) 安保費

安保費一般參照標準計提，因2026年新增集中式光伏，因此未來參照取費標準預測。

(7) 保險費

保險費因新增集中式光伏，費用較大提高，參照可研數據預測，未來年度按照2026年保險費用考慮。

(8) 職工薪酬

2026年新增集中式光伏，因此2026年參照歷史年度工資考慮一定比例的增長，以後年度按照2026年工資水平進行預測。

2.5 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+稅後利息支出+折舊及攤銷+稅後資產減值損失-資本性支出-營運資金增加額

1. 淨利潤的預測

根據以上各收益指標的預測值，可以直接求得未來每年的淨利潤。

淨利潤=營業收入-營業成本-稅金及附加-銷售費用-管理費用-財務費用+營業外收入-營業外支出-所得稅

2. 折舊和攤銷的預測

固定資產折舊包括新建固定資產折舊。根據評估基準日賬面餘額和原始入賬金額，按照被評估單位既定攤銷方式進行計提。

3. 營運資金追加額的確定

追加營運資金預測的計算公式為：

當年追加營運資金=當年末營運資金-上年末營運資金

營運資金=營運貨幣資金+應收款項

預測年度參與營運的貨幣資金=(當年營業成本+當年稅金+當年費用-當年折舊和攤銷)/該年平均付現次數

應收賬款主要為應收電費，未來年度應收賬款根據與國家電網當月結算方式，按月結算進行預測。

其他流動資產、其他非流動資產主要為待抵扣進項稅，未來參照抵減額預測。

安全運營現金參照付現成本預測。

2.6 折現率的確定

本評估報告的折現率採用加權資金成本WACC，即期望的總投資收益率，為期望的股權收益率和所得稅調整後的債權收益率的加權平均值。

2.7 股權收益率的確定

股權收益率利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model或「CAPM」)確定，計算公式為：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為企業風險系數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整系數

(1) 無風險收益率 R_f

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據wind資訊系統所披露的信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。

(2) 可比公司

1) 對比公司一

公司名稱：金開新能源股份有限公司

證券代碼：600821.SH

證券簡稱：金開新能

上市日期：1994-01-28

成立日期：1997-03-27

註冊資本：199,726.35 萬元

註冊地址：天津市和平區貴州路四號龍通大廈411室

經營範圍：一般項目：節能服務管理；合同能源管理；太陽能發電技術服務；資源再生利用技術研發；風電場相關系統研發；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；太陽能熱利用裝備銷售；風電場相關裝備銷售；海上風電相關裝備銷售；環境保護專用設備銷售；光伏設備及元器件銷售；智能輸配電及控制設備銷售；發電機及發電機組銷售；煤炭及製品銷售；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；信息諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；化工產品銷售(不含許可類化工產品)；集成電路芯片及產品銷售；計算機軟硬件及輔助設備零售；通信設備銷售；電子元器件批發；電力電子元器件銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：光伏電站發電、風電電站發電，儲能、氫能、綜合智慧能源服務

2) 對比公司二

公司名稱：中節能太陽能股份有限公司

證券代碼：000591.SZ

證券簡稱：太陽能

上市日期：1996-02-08

成立日期：1993-04-12

註冊資本：390,485.30 萬元

註冊地址：重慶市渝中區中山三路131號希爾頓商務中心19樓G

經營範圍：太陽能發電及電力儲備；太陽能技術及相關配套產品研發、應用、轉讓及銷售；太陽能應用技術諮詢服務；太陽能發電項目開發、設計、組織建設、維護與經營管理；太陽能發電電子系統設備研發、製造、銷售；儲能技術設備和材料的研發、製造、銷售；光伏農業、光伏林業、光伏牧業、光伏漁業項目開發、組織建設與經營管理；分佈式光伏項目開發、組織建設及經營管理；能源智能化經營管理；貨物及技術進出口業務；物業管理。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

主要產品名稱：太陽能發電、太陽能產品

3) 對比公司三

公司名稱：浙江芯能光伏科技股份有限公司

證券代碼：603105.SH

證券簡稱：芯能科技

上市日期：2018-07-09

成立日期：2008-07-09

註冊資本：50,000.65 萬元

註冊地址：浙江省海寧市施帶路23號

經營範圍：一般項目：資源再生利用技術研發；配電開關控制設備研發；配電開關控制設備製造；配電開關控制設備銷售；智能控制系統集成；機械電氣設備銷售；變壓器、整流器和電感器製造；智能車載設備製造；數字視頻監控系統製造；技術進出口；貨物進出口(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：自持分佈式光伏電站發電、光伏電站EPC服務、光伏組件產品、工商業儲能、充電樁運營服務

4) 對比公司四

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53 萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

5) 對比公司五

公司名稱：晶科電力科技股份有限公司

證券代碼：601778.SH

證券簡稱：晶科科技

上市日期：2020-05-19

成立日期：2011-07-28

註冊資本：355,788.55 萬元

註冊地址：江西省上饒市信州區鳳凰東大道188號

經營範圍：一般項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；太陽能發電技術服務；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；電氣設備修理；通用設備修理；機械設備租賃；非居住房地產租賃；儲能技術服務；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發；合同能源管理；光伏設備及元器件銷售；電力電子元器件銷售；電氣機械設備銷售(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

主要產品名稱：集中式與分佈式光伏電站開發運營、光伏電站EPC總包、光伏電站智能運維、綜合能源服務、綠電銷售

(3) β 的確定

本次評估我們是選取同花順數據端公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，對比公司的 β 值為含有自身資本結構的 β 值，將其折算為不含自身資本結構的 β 值，如下：

1) 計算對比公司的 β_u

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

式中： D ：債權價值； E ：股權價值； T ：適用所得稅率。

將對比公司的 β_U 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的 β_U 。

2) 計算被評估單位 β_L

根據以下公式，計算被評估單位 β_L

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

將被評估單位 β_L 作為計算被評估單位WACC的 β 。

(4) 資本結構

收益法評估，採用的資本結構為可比公司資本結構平均值作為目標資本結構或被評估單位真實資本結構。

通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，最終採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(5) 市場風險溢價的確定

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(6) 公司特有風險調整系數 R_s 的確定

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資收益率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資收益率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額收益率。

公司特別風險溢價主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，一般認為這些特別風險。綜合以上因素及結合企業目前經營現狀，確定本次評估公司特有風險調整系數為1.5%。

2.8 債權收益率的確定

本次評估採用參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率2.97%。

2.9 被評估單位折現率的確定

加權平均收益率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC為加權平均收益率；E為股權價值； R_e 為股權收益率；D為付息債權價值； R_d 為債權收益率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到產權持有人總資本加權平均回報率為6.13% (T=12.5%)、5.88% (T=15%)、5.53% (T=25%)，我們以其作為被評估單位的折現率。

2.10 期末回收的價值確定

本次評估經分析，設備通常在運行期結束後按殘值進行回收，按照折舊攤銷完後的殘餘價值折現之後確定。無形資產按照攤銷餘額預測，營運資金按照期末金額回收。

2.11 非經營性資產、負債及付息負債的評估

非經營性資產、負債是指與被評估單位主營業務無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債；溢餘資產是指評估基準日超過企業主營業務生產經營活動所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

3 市場法：

3.1 市場法適用條件

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

3.2 評估思路

1. 交易案例的選取

首先，根據被評估對象所處行業、經營業務和產品等因素，選取近期同行業市場交易案例；

其次，通過分析交易案例信息獲取的詳細程度、案例的可比性、交易進展等因素確定多個可比交易案例；

再次，對交易標的企業的具體情況進行詳細的分析，包括經營業務、企業規模、會計政策、成長性、經營風險等方面，通過與被評估單位進行分析比較，最終選取合適的交易案例。

2. 價值比率的選取

結合本次評估對象為股東權益價值，考慮到被評估單位所在的新能源發電行業屬於典型的重資產行業，折舊攤銷對於收益影響較大，企業適宜採用盈利或收入類型比率，故本次選取收益比率(EV/EBITDA)。本次評估選取收益類價值比率，計算公式為：

收益類比率乘數=股權價值/收益類參數

從交易時間、交易條件以及交易價格包含的溢餘及非經營性資產(負債)等方面對價值比率進行必要的調整和修正。

3. 評定估算

按修正後的價值比率乘以被評估單位相應參數計算確定評估值。

股權評估價值=調整後價值比率×被評估單位相應參數。

4. 交易案例的選擇

由於被評估單位所屬行業為光伏發電，因此我們在同花順資訊數據庫中選取了交易的光伏等相關行業的併購交易案例。按照以下幾個標準最終選取了3個交易案例。具體標準如下：

- A. 選擇交易時間為距評估基準日三年以內；
- B. 選擇經營業務為光伏發電行業；
- C. 選擇交易情況和財務數據基本信息完整的案例。

具體可比案例情況如下：

(1) 案例1

名稱：通遼通發新能源有限責任公司

經營範圍：風力、光伏發電項目開發、建設、運營、管理和技術服務

(2) 案例2

名稱：互助昊陽光伏發電有限公司

經營範圍：光伏電站的建設與運營，太陽能、風能、天然氣新能源的投資、開發、建設及運營管理；相關物資、設備採購、維修及技術諮詢、服務(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

(3) 案例3

名稱：微山鑫能光伏電力有限公司

統一社會信用代碼：91370826MA3CRXGY05

類型：有限責任公司(非自然人投資或控股的法人獨資)

住所：山東省濟寧市微山縣傅村街道富源路261號

法定代表人：韓林山

註冊資本：7500萬(元)

成立日期：2016-08-28

營業期限：2016-08-28至無固定週期

經營範圍：光伏電站建設系統集成及運營管理、電量銷售；光伏電力相關工程的諮詢服務和技術轉讓；太陽能資源的開發建設、投資；排放消減指標出售；種植、銷售：蔬菜、瓜果樹木、花卉、中藥材；養殖、銷售：水產品；農業休閒觀光服務；農業技術開發、技術服務、技術諮詢、技術轉讓。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

4 估值結果：

4.1 評估結論及增減值原因分析

本次資產評估分別採用市場法、收益法對京能(尋甸)新能源有限公司股東全部權益價值進行評估。根據以上評估工作，得出如下評估結論：

(a) 市場法評估結果

京能(尋甸)新能源有限公司於評估基準日總資產賬面價值42,436.77萬元，負債賬面價值33,430.88萬元，股東全部權益賬面價值9,005.89萬元，股東全部權益價值為14,060.00萬元，增值額為5,054.11萬元，增值率為56.12%。

(b) 收益法評估結果

京能(尋甸)新能源有限公司於評估基準日總資產賬面價值42,436.77萬元，負債賬面價值33,430.88萬元，股東全部權益賬面價值9,005.89萬元，股東全部權益評估價值為17,116.82萬元，增值額為8,110.93萬元，增值率為90.06%。

(c) 評估結論及增減值原因分析

京能(尋甸)新能源有限公司股東全部權益價值採用收益法的評估結果為17,116.82萬元，市場法的評估結果為14,060.00萬元，差異額為3,056.82萬元，差異率為17.86%。兩種評估方法產生差異的主要原因是：

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，光伏電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度

光伏電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

綜上所述，收益法評估結果更能反映京能(尋甸)新能源有限公司股東全部權益價值，因此以收益法評估結果作為本次評估的最終結論。

增減值分析：

評估增值是由於被評估單位2025年投資建設剛剛完成，設備全新、成新率高，無大修壓力，該項目已取得2025年6-12月併網增量新能源項目，已取得機制電價資格，故增值正常。

即京能(尋甸)新能源有限公司的股東全部權益價值為17,116.82萬元。

估值報告F

估值師採用資產基礎法評估SPV全部股東權益的價值。

1 主要假設

(i) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

3. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。

(ii) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 委託人及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠；
6. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
7. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
8. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
9. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致。

(iii) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
2. 可比企業與被評估單位均能夠按交易時公開披露的經營模式、業務架構、資本結構持續經營；
3. 可比企業信息披露真實、準確、完整，無影響價值判斷的虛假陳述、錯誤記載或重大遺漏；
4. 評估人員僅基於公開披露的可比企業相關信息選擇對比維度及指標，不考慮其他非公開事項對被評估單位價值的影響；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 假設被評估單位已簽租約合法、有效；已簽租約實際履行，不會改變和無故終止；

8. 根據相應設備的預計使用年限與企業管理層的訪談獲取的信息，本次評估風電電站收益期確定為20年，並按照併網時間作為運營週期的起始時間。樂都區40MW分散式風電項目於2021年12月20日併網發電、預計經營至2041年12月19日。本次確定的收益期與運營期一致；
9. 樂都區40MW分散式風電項目收入增長率受可利用小時數、棄風量、補貼電量等因素影響，標的項目穩定運營，本次假設2026年及以後可利用小時數保持平穩；結合行業、青海省、標的企業實際棄風情況，歷史情況無棄風量，故假設未來無棄風電量；補貼電量，參照青海省電價政策，假設按照存量項目以及風電項目IV類資源區可利用小時數與投產滿20年孰短原則約定，預計2039年達到可利用小時數，之後不再考慮國家補貼；
10. 樂都區40MW分散式風電項目毛利率受收入影響較大，參照青海省電價政策，假設按照存量項目以及風電項目IV類資源區可利用小時數與投產滿20年孰短原則約定，預計2039年達到可利用小時數，之後不再考慮國家補貼，其中2026年-2039年基本穩定，至預測期末下降至-14.06%；

11. 委估項目運營成熟，其中職工薪酬、綜合服務費假設未來維持穩定；下網電費、辦公費、外包服務費、其他費用與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安全費與行業規定計提標準相關，未來假設規定標準執行；經營管理費系分攤的綜合服務費，假設未來在綜合服務中考慮；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行；
12. 委估項目系有限期預測，標的企業主要資產經濟壽命與本次預測期基本接近，其中其他資產、運輸設備經濟使用壽命低於預測年限，本次假設其他資產、運輸設備參照經濟壽命考慮資本性支出，其他資產不考慮資本性支出；
13. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債券收益率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風

險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債券收益率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率確定，本次假設未來無變動；

14. 假設客戶主體存續、交易背景真實，流動資產及流動負債如期收回和支付；

15. 假設長期資產-股權投資對象運轉正常，如預期經營。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

2. 資產基礎法

2.1 流動資產評估技術說明

I. 貨幣資金

1. 評估範圍

貨幣資金包括銀行存款，銀行存款人民幣賬戶1個。

2. 核實過程

評估人員查閱了銀行日記賬、銀行對賬單、銀行存款餘額調節表，檢查是否存在重大的長期未達賬項，是否影響淨資產。

3. 評估方法

對各項貨幣資金中的人民幣以經核實無誤後的賬面價值作為評估值。

4. 評估結果

貨幣資金的評估價值為215,194.62元，無評估增減值。

II 其他應收款－應收股利

1. 評估範圍

應收股利為企業根據被投資單位經營結果按股本比例應分到尚未收取的股利款項。

2. 核實過程

(1) 對其他應收款中的應收股利，評估人員查閱了被投資單位相應年度的決算報告和同期審計報告、股利分配決議，與賬面記錄進行核對。

3. 評估方法

對其他應收款中的應收股利，以經核實無誤的賬面值作為評估值。

4. 評估結果

其他應收款－應收股利的評估價值為33,100,000.00元，無評估增減值。

2.2 非流動資產評估技術說明

I. 長期股權投資

1. 評估範圍

納入本次評估範圍的長期股權投資賬面價值60,000,000.00元，未計提減值準備。長期股權投資共計1項，其中全資子公司共計1家。

2. 核實過程

評估人員首先對長期股權投資賬面值形成記錄進行核實，通過查閱了被評估單位長期股權投資明細賬、總賬、記賬憑證，搜集各投資單位的投資協議、股東會決議、章程、有關會計記錄、財務報表、核算方式等資料，確定長期股權投資賬面記錄的真實性、完整性、正確性；其次，對擁有控制權且具有重大影響的長期股權投資單位，選派評估人員深入核實，了解評估基準日具體的資產、負債、經營狀況，下發評估明細表、佈置收益預測，為整體評估做準備。

3. 評估方法

根據各項長期股權投資的具體情況，採取適當的評估方法進行評估：

對擁有控制權且被投資單位正常經營的長期股權投資，於同一評估基準日，採用收益法、市場法兩種方法分別對被投資單位進行整體評估，並按評估後的股東全部權益價值乘以實際持股比例確定評估值。

4. 評估結果

經對海東市樂都區融智新能源開發有限公司採用市場法、收益法進行整體評估。最終選取收益法的評估結果，其評估結果為12,076.77萬元。

有關海東市樂都區融智新能源開發有限公司整體評估說明，詳見海東市樂都區融智新能源開發有限公司評估說明。

2.3 流動負債評估技術說明

1. 評估範圍

其他應付款，主要為與其他單位之間發生的主營業務之外的往來款項以及應付的股利，賬面價值87,756,000.00元，賬齡均在一年以內。

2. 核實過程

對其他應付款，評估人員通過向財務人員詢問了解業務性質和內容，查閱合同、進賬單、賬簿，確認會計記錄的事實可靠性。

對應付股利，評估人員對投資協議、公司章程、經審核後的年度會計報表、利潤分配方案報告和企業董事會決議等相關資料進行查閱。經核查，賬務記錄符合規定，餘額正確。

3. 評估方法

應付款項的評估，對於債權人確實存在的，以核實無誤的賬面值確定評估值；對有確切證據表明負債已不必支付的，評估值確定為零。

4. 評估結果

其他應付款的評估值為87,756,000.00元，評估無增減值。

3 估值結論：

本次評估採用資產基礎法方法對青海思迅新能源有限公司股東全部權益進行評估。

本次評估採用資產基礎法方法對青海思迅新能源有限公司股東全部權益進行評估。截止評估基準日2025年12月31日，青海思迅新能源有限公司經審計後資產賬面價值為9,331.52萬元，負債為8,775.60萬元，股東全部權益價值為555.92萬元。

資產基礎法評估結果

青海思迅新能源有限公司於評估基準日總資產賬面價值9,331.52萬元，評估價值15,408.29萬元，評估增值6,076.77萬元，增值率65.12%；負債賬面價值8,775.60萬元，評估價值8,775.60萬元，評估無增減值；股東全部權益賬面價值555.92萬元，評估價值為6,632.69萬元，評估增值6,076.77萬元，增值率1,093.10%。

估值報告G

估值師採用收益法項下的貼現現金流量法評估海東全部股東權益的價值。

本評估說明收益預測的假設條件如下：

(一) 基本假設

1. 公開市場假設

公開市場假設是對資產擬進入的市場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，是指一個有資源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都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2. 有限年期持續經營假設

有限年期持續經營假設是假設一個經營主體的經營活動可以連續下去，在未來可預測的時間內該主體的經營活動不會中止或終止。

3. 資產按現有用途使用假設

資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。

4. 交易假設

假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

(二) 一般假設

1. 假設評估基準日後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；
2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
3. 假設評估基準日後無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響；
4. 青海思迅新能源有限公司及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
5. 假設評估人員所依據的對比公司的財務報告、交易數據等均真實可靠。

(三) 特定假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
2. 假設評估基準日後被評估單位採用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保持一致；

3. 假設被評估單位相關的利率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化；
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規；
5. 本次評估假設被評估單位於年度內均勻獲得淨現金流；
6. 假設評估基準日後被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢；
7. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定被評估單位提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過查詢相關文件作出的判斷；
8. 樂都區40MW分散式風電項目收入增長率受可利用小時數、棄風量、補貼電量等因素影響，標的項目穩定運營，本次假設2026年及以後可利用小時數保持平穩；結合行業、青海省、標的企業實際棄風情況，歷史情況無棄風量，故假設未來無棄風電量；補貼電量，參照青海省電價政策，假設按照存量項目以及風電項目IV類資源區可利用小數與投產滿20年孰短原則約定，預計2039年達到可利用小時數，之後不再考慮國家補貼；

9. 樂都區40MW分散式風電項目毛利率受收入影響較大，參照青海省電價政策，假設按照存量項目以及風電項目IV類資源區可利用小數與投產滿20年孰短原則約定，預計2039年達到可利用小時數，之後不再考慮國家補貼，其中2026年-2039年基本穩定，至預測期末下降至-14.06%；
10. 委估項目運營成熟，其中職工薪酬、綜合服務費假設未來維持穩定；下網電費、辦公費、外包服務費、其他費用與收入相關，未來假設按照收入比重預測；安全費與行業規定計提標準相關，未來假設規定標準執行；經營管理費系分攤的綜合服務費，假設未來在綜合服務中考慮；財務費用參照借款本金、還款計劃，假設如期執行；
11. 委估項目系有限期預測，標的企業主要資產經濟壽命與本次預測期基本接近，其中其他資產、運輸設備經濟使用壽命低於預測年限，本次假設其他資產、運輸設備參照經濟壽命考慮資本性支出，其他資產不考慮資本性支出；

12. 委估項目折現率系採用WACC模型確定，取值因素系無風險報酬率、超額風險報酬率、公司特有風險超額收益率、債券收益率綜合確定。其中無風險報酬率一般取10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率，本次假設未來無變動；超額風險報酬率取Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價，本次假設未來無變動；公司特有風險超額收益率系根據企業規模、經營階段、歷史經營、財務風險、內部管理及控制機制等因素與上市公司差異判斷，通過打分確定，本次假設未來無變動；債券收益率參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率確定，本次假設未來無變動。

本報告評估結論在以上假設和限制條件下得出，當出現與上述評估假設和限制條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

1. 收益法

1.1 選用收益法評估的理由

本次評估對象是樂都融智股東全部權益，鑒於被評估單位未來收益期和收益額可以預測並可以用貨幣衡量；獲得預期收益所承擔的風險也可以量化，故本次評估選用了收益法。

1.2 收益法簡介

收益法是指將預期收益資本化或者折現，確定評估對象價值的評估方法。

股利折現法是將預期股利進行折現以確定評估對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。根據被評估單位所處行業、資本結構、發展趨勢等綜合分析，其中股利折現法是基於未來股利分紅模式確定評估對象價值，需要持續且穩定的分紅政策，標的企業分紅系基於多種因素考慮，並非固定分紅，採用股利折現模式受主觀判斷影響較大，分紅與否與企業價值關聯性不大，適用於缺乏控制的股東部分權益評估，因此未採用股利折現法。

收益法常用的具體方法包括股利折現法、股權自由現金流折現法和企業自由現金流折現法。

股利折現法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值評估。

股權自由現金流折現法，現金流口徑為歸屬於股東的現金流量，對應的折現率為權益資本成本，評估值內涵為股東全部權益價值。現金流計算公式為：

股權自由現金流量=淨利潤+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金增加額-償還付息債務本金+新借付息債務本金

企業自由現金流折現法，現金流口徑為歸屬於股東和付息債務債權人在內的所有投資者現金流量，對應的折現率為加權平均資本成本，評估值內涵為企業整體價值。現金流計算公式為：

企業自由現金流量=淨利潤+折舊/攤銷+稅後利息支出-營運資金增加-資本性支出

本次評估選用企業自由現金流折現模型。

基本公式為：

$$E = B - D$$

式中：E為被評估單位的股東全部權益的市場價值，D為付息負債的市場價值，B為企業整體市場價值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P為經營性資產價值， $\sum C_i$ 為評估基準日存在的非經營性資產負債(含溢餘資產)的價值。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

式中：R_i—評估基準日後第i年預期的企業自由現金流量；

r—折現率；

n—預測期；

g—明確的預測期後，預計未來收益每年增長率。本次評估取值為0。

各參數確定如下：

1. 自由現金流 R_i 的確定

$$R_i = \text{淨利潤} + \text{折舊/攤銷} + \text{稅後利息支出} - \text{營運資金增加} - \text{資本性支出}$$

2. 折現率 r 採用加權平均資本成本(WACC)確定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

式中： R_e —權益資本成本；

R_d —付息負債資本成本；

T —所得稅率。

3. 權益資本成本 R_e 採用資本資產定價模型(CAPM)計算

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

式中： R_e 為股權收益率；

R_f 為無風險收益率；

β 為風險系數；

MRP為市場風險溢價；

R_s 為公司特有風險調整系數

4. 折現率主要參數確定和計算過程如下：

1) 無風險利率

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據中國資產評估協會網站公佈的財政部—中國國債收益率曲線信息，10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率為1.85%，本評估報告以該收益率作為無風險收益率。

2) 股權市場風險溢價

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

3) 可比公司選取

根據被評估單位的主營業務、經營成果等情況，在本次評估中，我們初步採用以下基本標準作為篩選對比公司的選擇標準：

- 對比公司近兩年為盈利公司；
- 對比公司必須為至少有兩年上市歷史；
- 對比公司只發行人民幣A股；
- 對比公司所從事的行業或其主營業務與被評估單位相同或相似，或者受相同經濟因素的影響，並且主營該行業歷史不少於2年。

根據上述四項原則，我們利用同花順iFinD金融數據終端進行篩選，綜合考慮可比公司與被評估單位在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等多方面因素，最終選取確定可比上市公司。

4) 資本結構

我們通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

5) 貝塔系數

- ① 我們通過上述可比公司確定標準選取確定的上市公司，選取iFinD公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，上述 β 值是含有對比公司自身資本結構的 β 值。
- ② 根據以下公式，我們可以分別計算對比公司的Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

將對比公司的Unlevered β 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的Unlevered β 。

- ③ 再將已經確定的被評估單位資本結構比率代入到如下公式中，計算被評估單位Levered β ：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率；

- ④ 我們估算 β 系數的目的是估算折現率，該折現率是用來折現未來的預期收益，因此折現率應該是未來預期的折現率，因此要求估算的 β 系數也應該是未來的預期 β 系數。

我們採用的 β 系數估算是採用歷史數據，因此我們實際估算的 β 系數應該是歷史的 β 系數而不是未來預期的 β 系數。為了估算未來預期的 β 系數，我們對採用歷史數據估算的 β 系數進行Blume調整。

Blume提出的調整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 為調整後的 β 值， β_h 為歷史 β 值。

6) 特定風險調整系數

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資回報率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資回報率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額回報率。

特定風險調整系數主要是針對公司具有的一些非系統的特定因素所產生風險的風險溢價或折價，我們通過對企業的風險特徵、企業規模、業務模式、所處經營階段、核心競爭力、主要客戶及供應商依賴等因素進行分析，結合評估人員以往執業經驗判斷綜合分析確定特定風險調整系數。

7) 債權期望報酬率

債權期望報酬率實際上是被評估單位的債權投資者期望的投資回報率。

不同的企業，由於企業經營狀態不同、資本結構不同等，企業的償債能力會有所不同，債權投資人所期望的投資回報率也應不盡相同，因此企業的債權投資回報率與企業的財務風險，即資本結構密切相關。

我們在考慮被評估單位的經營業績、資本結構、信用風險、抵質押以及擔保等因素，參考全國銀行間同業拆借中心公佈的貸款市場報價利率(LPR)為基礎調整確定債權期望報酬率。

5. 非經營性資產負債(含溢餘資產) ΣC_i 的價值

非經營性資產負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。

對非經營性資產負債，本次評估採用資產基礎法進行評估。

1.3 收益預測說明

(i) 收益年限的確定

根據相應設備的預計使用年限與企業管理層的訪談獲取的信息，本次評估風電電站收益期確定為20年，並按照併網時間作為運營週期的起始時間。樂都區40MW分散式風電項目於2021年12月20日併網發電、預計經營至2041年12月19日(運營到期後正常清算)。本次確定的收益期與運營期一致。

(ii) 未來收益預測

對未來年度收益的預測是由被評估單位管理當局根據中長期規劃提供的。評估人員分析了管理當局提出的預測數據並與管理當局討論了有關預測的假設、前提及預測過程，基本採納了管理當局的預測。

1. 營業收入預測

企業的主營業務收入系風力發電收入，由標杆電價收入及補貼電費收入兩部分組成。即：

主營業務收入=年發電收入(標杆電價部分)+年發電收入(國家補貼部分)=(不含稅標杆電價)×年上網電量+(不含稅補貼電價)×年補貼電量

樂都區40MW分散式風電項目共安裝風力發電機組11台，總裝機容量為40MW。

(1) 電價的預測

根據相關售電標準，電價有標杆電價和補貼電價組成。

A. 標杆電價

根據簽訂的售電合同，該項目執行標杆電價0.2277元/千瓦時(含稅)。根據青海省發展和改革委員會印發《青海省深化新能源上網電價市場化改革實施方案》的通知，存量項目中，分散式風電按照新能源補貼基準價0.2277元/千瓦時執行。

B. 補貼電價

樂都區40MW分散式風電項目已納入國家補貼目錄。根據目錄價格，上網電價為0.52元/千瓦時(含稅)，即標杆電價0.2277元/千瓦時(含稅)，補貼電價0.2923元/千瓦時(含稅)，未來按照改價格預測補貼電價。

(2) 電量的預測

年理論發電量=年上網電量+發電廠用電量+棄風電量

年理論發電利用小時=年理論發電量/裝機容量，該項目歷史年度可利用小時呈有波動，謹慎考慮未來年度按照2025年可利用小時進行預測。

- A. 棄風電量，歷史年度2023-2025年度無棄風，以後年度不考慮棄風量。
- B. 發電廠用電量，歷史年度比較穩定，以後年度按照歷史年度發電廠用電率平均進行預測。
- C. 上網電量

本次企業在歷史年度實際上網電量的基礎上，結合未來年度經營規劃，預測了未來年度上網電量，樂都區40MW分散式風電項目實際裝機台數及容量同可研相同，年等效滿負荷小時數在1895.85-2,119.71小時之間，比可研低，系可研編製較早，設備實際型號及使用狀況同可研存在差異導致。本次根據可利用小時數與裝機容量確定發電量，減去棄風量和發電廠用電量確定上網電量。

- D. 補貼電量

項目全生命週期補貼電量=項目容量×項目全生命週期合理利用小時數。

(3) 細則考核費用

參照歷史年度佔比預測。

2. 營業成本預測

樂都融智主營業務歷史各類產品的成本情況如下所示：

折舊攤銷：本次對以後年度主營業務成本中的折舊攤銷按《折舊/攤銷預測表》中測算得到的折舊攤銷金額進行預測。

職工薪酬：未來年度按照2025年度工資標準全年進行預測，不考慮增長。

下網電費：未來按照歷史三年佔收入的比例進行預測。

綜合服務費：歷史年度屬於與集團之間繳納的費用，未來按照歷史年度預測，不考慮增長。

安全費：安保費均為維護性支出，歷史年度安保費支出低於按照標準計提，按照標準測算，不考慮增長。

辦公費、外包服務費、其他費：未來按照歷史三年佔收入的比例進行預測。

有關營業成本的預測，詳見《營業成本預測表》。

3. 營業税金及附加預測

樂都融智的營業税金及附加包括城市維護建設稅、教育費附加和地方教育費附加。

以預測年度的營業收入為基礎結合評估基準日適用的稅率確定未來年度的營業税金及附加。

評估基準日樂都融智執行的稅率詳見下表：

稅種	稅率
增值稅	應稅收入按13%的稅率計算銷項稅，並按扣除當期允許抵扣的進項稅額後的差額計繳增值稅。
城市維護建設稅	按實際繳納的流轉稅的7%計繳。
教育費附加	按實際繳納的流轉稅的3%計繳。
地方教育附加	按實際繳納的流轉稅的2%計繳。
企業所得稅	按應納稅所得額的7.5%計繳。

其他稅按照歷史年度進行預測。

印花稅根據應稅合同金額乘以印花稅稅率進行預測。

有關税金及附加的預測，詳見《税金及附加預測表》。

4. 管理費用預測

管理費用主要包括諮詢服務費、綜合服務費、經營管理費等。

諮詢服務費、綜合服務費、經營管理費：此費用均為企業分攤的集團費用，由於在成本綜合管理中預測，未來管理費用不再預測。

5. 財務費用預測

財務費用中主要是銀行存款所帶來的利息收入、其他費用和利息支出等。由於經營現金的貨幣時間價值已在評估值中體現，所以不再對利息收入進行預測；利息支出與公司的借款本金和利率密切相關，故估值時以預測年度的借款金額為基礎，參考估值基準日同期貸款利率水平預測未來年度的利息支出，其他費用由於金額較小，未來不予預測。

6. 營業外收支的預測

企業歷史無營業外收支，未來不予預測。

7. 所得稅、淨利潤的預測及合理性分析

2026-2027年所得稅率為7.5%，2028-2030所得稅為15%，2031年以後年度所得稅為25%。

1.4 企業自由現金流的預測

企業自由現金流=淨利潤+利息支出×(1-所得稅率)+折舊及攤銷-年資本性支出-年營運資金增加額

1. 折舊及攤銷的預測

對於今後每年資本性支出形成的各類資產，遵循了企業執行的一貫會計政策計提，其折舊年限按以上年限計算折舊。

2. 資本性支出預測

資資本性支出是為了保證企業生產經營可以正常發展的情況下，企業每年需要進行的資本性支出。

對於企業為滿足未來經營計劃而需要更新現有固定資產設備和未來可能增加的資本支出、超過一年的長期資產投入的資本性支出，本次按企業提供的資本性支出計劃進行預測。

企業未來無擴張性資本性支出計劃，未來不再預測。

有關資本性支出的預測，詳見《資本性支出預測表》。

3. 營運資金增加預測

營運資金增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。

營運資金主要包括：正常經營所需保持的運營現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收、預付賬款)等所需的基本資金以及應付、預收賬款等。通常上述科目的金額與收入、成本呈相對穩定的比例關係，其他應收賬款和其他應付賬款需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性確定(其中與主營業務無關或暫時性的往來作為非經營性)。本報告所定義的營運資金增加額為：

營運資金增加額=當期營運資金-上期營運資金

其中，營運資金=運營現金+應收賬款+預付賬款+存貨+其他應收款-應付賬款-預收賬款-應付職工薪酬-應交稅費-其他應付款

運營現金：企業要維持正常運營，需要保有一定數量的現金。該現金一方面需要保證在固定時間必須按時支付的各項開支，如職工薪酬、稅金等；另一方面，還要保留一部分現金用於期後的正常營運資金的投入。結合企業歷史年度現金周轉情況，本次評估根據月付現成本來計算運營現金。

月付現成本=(營業成本+應交稅金+三項費用(不含利息支出)-折舊與攤銷)/12

營運資金涉及的其他科目一般按照相應的周轉率計算，經分析被評估單位歷史年度各科目周轉率，本次評估採用歷史兩年平均周轉率計算預測期存貨、應付賬款等往來科目。

對於應收賬款，根據企業實際，應收電費按月結算，年周轉率取12次；根據被評估單位評估基準日的可再生能源補貼回收情況，京能國際將統籌運用資產證券化產品、商業保理等多元化金融工具，持續並加快盤活項目公司應收國補，使其盤活期限在1年左右，切實保障項目經營性現金流的穩定性，被評估單位歷史賬面可再生能源補貼按照基準日後12個月回收進行預測。

對於與企業營業收入緊密相關的預付賬款，參照周轉率預測。

其他流動資產、其他非流動資產未來按照每年抵扣增值稅後金額確定。

1.5 折現率的確定

折現率，又稱期望投資回報率，是基於收益法確定評估值的重要參數。由於被評估單位不是上市公司，其折現率不能直接計算獲得。因此本次評估採用選取對比公司進行分析計算的方法估算被評估單位期望投資回報率。為此，第一步，首先在上市公司中選取對比公司，然後估算對比公司的系統性風險系數 β (Levered Beta)；第二步，根據對比公司資本結構、對比公司 β 以及被評估單位資本結構估算被評估單位的期望投資回報率，並以此作為折現率。

1. 對比公司的選取

由於被評估單位為盈利企業，並且主營業務為可再生能源發電產業，因此在本次評估中，我們初步採用以下基本標準作為篩選對比公司的選擇標準：

- 對比公司近兩年為盈利公司；

- 對比公司必須為至少有兩年上市歷史；
- 對比公司只發行人民幣A股；
- 對比公司所從事的行業或其主營業務為可再生能源發電產業，或者受相同經濟因素的影響，並且主營該行業歷史不少於2年。

根據上述四項原則，我們利用同花順iFinD進行篩選，最終選取了以下4家上市公司作為對比公司：

① 對比公司一

公司名稱：嘉澤新能源股份有限公司

證券代碼：601619.SH

證券簡稱：嘉澤新能

上市日期：2017-07-20

成立日期：2010-04-16

註冊資本：291,283.76萬元

註冊地址：寧夏回族自治區吳忠市紅寺堡區大河鄉埡隘子

經營範圍：一般項目：新能源電站(包括太陽能、風能、生物能)和智能微網的投資、建設、運營、出售；電力工程施工總承包(三級)；承裝(修、試)電力設施(四級)；與新能源相關的技術開發、技術轉讓、技術服務、技術諮詢(不含法律法規禁止、限制外商投資的行業，涉及配額許可證管理、專項規定管理的商品按照國家有關規定辦理)(除許可業務外，可自主依法經營法律法規非禁止或限制的項目)

主要產品名稱：新能源電站開發-建設-運營-出售、新能源電站運維管理服務、屋頂分佈式光伏、新能源產業基金、新能源裝備製造產業園區

② 對比公司二

公司名稱：浙江省新能源投資集團股份有限公司

證券代碼：600032.SH

證券簡稱：浙江新能

上市日期：2021-05-25

成立日期：2002-08-01

註冊資本：240,467.53 萬元

註冊地址：浙江省杭州市上城區凱旋街道鳳起東路8號

經營範圍：實業投資，風力發電、水力發電、太陽能發電的開發、運營，工程項目管理，天然水收集和分配，可再生能源技術的技術開發、技術諮詢、技術服務，設備維修，檢測技術服務(憑許可證經營)，供水服務，供電服務(憑許可證經營)。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

主要產品名稱：水力發電、光伏發電和風力發電

③ 對比公司三

公司名稱：江蘇省新能源開發股份有限公司

證券代碼：603693.SH

證券簡稱：江蘇新能

上市日期：2018-07-03

成立日期：2002-10-17

註冊資本：89,147.59 萬元

註冊地址：江蘇省南京市玄武區長江路88號2213室

經營範圍：風能、太陽能、生物質能、地熱能、海洋能、天然氣水合物等新能源的開發，實業投資，投資管理，投資諮詢，工程監理、工程施工，國內貿易。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

主要產品名稱：風力發電、光伏發電、生物質發電、供汽供水、儲能

④ 對比公司四

公司名稱：中節能風力發電股份有限公司

證券代碼：601016.SH

證券簡稱：節能風電

上市日期：2014-09-29

成立日期：2006-01-06

註冊資本：654,448.73 萬元

註冊地址：北京市海淀區西直門北大街42號節能大廈A座12層

經營範圍：太風力發電項目的開發、投資管理、建設施工、運營維護、設備改造；相關業務諮詢、技術開發；進出口業務。(市場主體依法自主選擇經營項目，開展經營活動；依法須經批准的項目，經相關部門批准後依批准的內容開展經營活動；不得從事國家和本市產業政策禁止和限制類項目的經營活動。)

主要產品名稱：電力

2. 加權資金成本的確定(WACC)

WACC代表期望的總投資回報率。它是期望的股權回報率和所得稅調整後的債權回報率的加權平均值。

在計算總投資回報率時，第一步需要計算，截至評估基準日，股權資金回報率和利用公開的市場數據計算債權資金回報率。第二步，計算加權平均股權回報率和債權回報率。

1) 股權回報率的確定

為了確定股權回報率，我們利用資本定價模型(Capital Asset Pricing Model或「CAPM」)。CAPM是通常估算投資者收益要求並進而求取公司股權收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_s$$

其中： R_e 為股權收益率； R_f 為無風險收益率； β 為風險系數；MRP為市場風險溢價； R_s 為公司特有風險調整系數

(1) 確定無風險收益率

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。根據中國資產評估協會網站公佈的財政部—中國國債收益率曲線信息，本評估報告以10年期以上國債在評估基準日的到期年收益率作為無風險收益率。我們以上述國債到期收益率的平均值1.85%作為本次評估的無風險收益率。

(2) 確定市場風險溢價

MRP為市場風險溢價(Market Risk Premium)。市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率。其中，市場投資報酬率採用中國滬深300指數成分股年末交易收盤價作為基礎數據進行測算。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此我們選用的滬深300指數成分股年末收盤價為包含每年分紅、派息和送股等產生收益的復權價。一般認為幾何平均收益率能更好地反映股市收益率，我公司根據Wind資訊數據系統公佈的滬深300指數成分股後復權交易收盤價作為基礎數據測算市場風險溢價為6.46%，本次評估市場風險溢價取6.46%。

(3) 確定對比公司相對於股票市場風險系數 β (Levered β)

同花順iFinD是一家從事於 β 的研究並給出計算 β 值計算公式的公司，其股票市場指數選擇的是滬深300指數，與我們在估算國內股票市場ERP時採用的是滬深300指數相匹配。

本次評估我們選取同花順iFinD公佈的 β 計算器計算對比公司的 β 值，上述 β 值是含有對比公司自身資本結構的 β 值。

(4) 計算對比公司Unlevered β 和估算被評估單位Unlevered β

根據以下公式，我們可以分別計算對比公司的Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T—適用所得稅率。

將對比公司的Unlevered β 計算出來後，取其平均值作為被評估單位的Unlevered β 。

(5) 確定被評估單位的資本結構比率

我們通過分析被評估單位與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異，並結合被評估單位未來年度的融資規劃情況，採用目標資本結構作為被評估單位的資本結構，在確定目標資本結構時是採用市場價值計算債權和股權的權重比例。

(6) 估算被評估單位在上述確定的資本結構比率下的Levered β

我們將已經確定的被評估單位資本結構比率代入到如下公式中，計算被評估單位Levered β ：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—債權價值；E—股權價值；T：適用所得稅率；

(7) 估算公司特有風險調整系數 R_s

特定風險報酬率主要是針對公司具有的一些非系統的特有因素所產生風險的風險溢價或折價，我們通過對企業的風險特徵、企業規模、業務模式、所處經營階段、核心競爭力、主要客戶及供應商依賴等因素進行分析，結合評估人員以往執業經驗判斷綜合分析確定特定風險報酬率。採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合投資回報率，資本定價模型不能直接估算單個公司的投資回報率，一般認為單個公司的投資風險要高於一個投資組合的投資風險，因此，在考慮一個單個公司或股票的投資收益時應該考慮該公司的針對投資組合所具有的全部特有風險所產生的超額回報率。

公司特有風險調整系數按1.00%預測。

(8) 計算現行股權收益率

將恰當的數據代入CAPM公式中，我們就可以計算出對被評估單位的股權期望回報率。

2) 債權回報率的確定

債權期望報酬率實際上是被評估單位的債權投資者期望的投資回報率。

不同的企業，由於企業經營狀態不同、資本結構不同等，企業的償債能力會有所不同，債權投資人所期望的投資回報率也應不盡相同，因此企業的債權投資回報率與企業的財務風險，即資本結構密切相關。

我們在考慮被評估單位的經營業績、資本結構、信用風險、抵質押以及擔保等因素，參考2025年銀行中長期貸款利率基礎調整確定債權期望報酬率2.97%。

3) 被評估單位折現率的確定

股權期望回報率和債權回報率可以用加權平均的方法計算總資本加權平均回報率。權重評估對象實際股權、債權結構比例。總資本加權平均回報率利用以下公式計算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d \frac{D}{D + E} (1 - T)$$

其中：WACC為加權平均總資本回報率；E為股權價值； R_e 為期望股本回報率；D為付息債權價值； R_d 為債權期望回報率；T為企業所得稅率。

根據上述計算得到產權持有人總資本加權平均回報率為5.98% (T=7.5%)、5.76% (T=15%)、5.48% (T=25%)，我們以其作為產權持有人的折現率。

WACC的計算詳見《加權資金成本計算表》。

1.6 付息負債的評估

付息負債為銀行借款14,846.80萬元，評估值共計14,846.80萬元。

1.7 企業運營到期後資產的可變現淨值

截至評估收益期，基準日後的每年現金流已經納入評估的折現，固定資產到期後考慮5%淨殘值。因此企業運營到期後的資產為期末的運營資本同固定資產殘值之和，於基準日的淨現值為1,092.64萬元。

企業運營到期後資產的可變現淨值為1,092.64萬元。

2 市場法：

2.1 市場法定義與計算模型

市場法是指將評估對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。市場法的理論基礎是同類、同經營規模並具有相同獲利能力的企業其市場價值是相同的(或相似的)。市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算價值比率，在與被評估單位比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。上市公司比較法中的可比企業應當是公開市場上正常交易的上市公司，在切實可行的情況下，評估結論應當考慮控制權和流動性對評估對象價值的影響。

交易案例比較法是指獲取並分析可比企業的買賣、收購及合併案例資料，計算價值比率，在與被評估單位比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。控制權以及交易數量可能影響交易案例比較法中的可比企業交易價格。在切實可行的情況下，應當考慮評估對象與交易案例在控制權和流動性方面的差異及其對評估對象價值的影響。

市場比較法的基本步驟具體如下：

首先選擇與被評估單位處於同一行業的並且股票交易活躍的上市公司作為對比公司或通過產權交易市場選取可比交易案例，然後通過交易股價計算對比公司或交易案例的市場價值；

選擇對比公司或交易案例的一個或幾個盈利比率、資產比率、收入比率和其他特定比率參數，如市淨率(P/B)、市盈率(P/E)、市售率(EV/S)、市研率(P/RR)或企業價值倍數(EV/EBIT、EV/EBITDA)等作為「分析參數」，計算對比公司或交易案例市場價值與所選擇分析參數之間的比例關係—稱之為比率乘數(Multiples)；

對上述比率乘數進行必要的調整，以反映對比公司或交易案例與被評估單位之間的差異；

將調整後的比率乘數應用到被評估單位的相應的分析參數中，從而得到委估對象的市場價值。

2.2 本次選用市場法評估的理由

本次評估對象是海東市樂都區融智新能源開發有限公司的股東全部權益價值。

運用市場法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，評估基礎是要有產權交易、證券交易市場，因此運用市場法評估整體資產必須具備以下前提條件：

1. 產權交易市場、證券交易市場成熟、活躍，相關交易資料公開、完整；
2. 可以找到適當數量的案例與評估對象在交易對象性質、處置方式、市場條件等方面相似的參照案例；
3. 評估對象與參照物在資產評估的要素方面、技術方面可分解為因素差異，並且這些差異可以量化。

鑒於：被評估單位主營業務為風力發電電站投資運營業務，在證券市場上雖有一定數量的與被評估單位經營業務類似的上市公司，但考慮電站的運營時間和流通性折扣等因素，不適宜採用上市公司比較法；在產權交易市場，考慮到交易案例較多，近年來新能源行業交易活躍，交易內容及財務數據公開，信息充分，故本次市場法評估採用交易案例比較法。

2.3 交易案例的選擇

由於被評估單位所屬行業為在證監會行業分類中為電力、熱力生產和供應業中新能源發電企業，本次案例選擇的主要標準為經營業務和經營模式相近，可比案例均集中在風電發電行業，均為建設及經營風電電站的項目公司，經營階段均為建設完成或投產時間不長。

通過公開信息查詢，評估師收集了近兩年完成交易的三個同行業股權交易案例，案例的基本情況及價值比率分別如下：

(一) 中船風電清潔能源科技(北京)有限公司擬轉讓中船潤澤沽源新能源有限公司65%股權所涉及的中船潤澤沽源新能源有限公司股東全部權益價值項目

價值比率及基本情況如下：

具體指標

案例1

潤澤沽源

企業價值(EV)	41,091.52
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	3,706.28
價值比率EV/EBITDA	11.09
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	18.51

(二) 中船風電清潔能源科技(北京)有限公司擬轉讓鑲黃旗盛世鑫源風力發電有限責任公司股權所涉及鑲黃旗盛世鑫源風力發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告項目

價值比率及基本情況如下：

具體指標	案例2
鑲黃旗盛世鑫源	
企業價值(EV)	119,552.23
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	13,053.63
價值比率EV/EBITDA	9.16
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	16.35

(三) 北京東方生態新能源股份有限公司子公司東方新能(北京)企業管理中心(有限合夥)擬支付現金購買資產涉及的海城銳海新能風力發電有限公司股東全部權益項目

價值比率及基本情況如下：

具體指標	案例3
海城瑞海	
企業價值(EV)	32,280.14
息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)	2,887.42
價值比率EV/EBITDA	11.18
行業細分差異	風力發電
尚可經營年限	17.84

3. 估值結果：

評估結論及分析

本次評估分別採用收益法、市場法兩種方法對海東市樂都區融智新能源開發有限公司股東全部權益進行評估。

截至評估基準日2025年12月31日，海東市樂都區融智新能源開發有限公司經審核後資產賬面價值為29,349.81萬元，負債為21,467.39萬元，淨資產為7,882.42萬元。

(一) 收益法評估結果

截止評估基準日2025年12月31日，海東市樂都區融智新能源開發有限公司總資產賬面價值為29,349.81萬元，負債為21,467.39萬元，股東全部權益賬面價值為7,882.42萬元，股東全部權益價值為12,076.77萬元，評估結果與淨資產賬面值比較，增值4,194.34萬元，增值率53.21%。

(二) 市場法評估結果

截止評估基準日2025年12月31日，海東市樂都區融智新能源開發有限公司總資產賬面價值為29,349.81萬元，負債為21,467.39萬元，股東全部權益賬面價值為7,882.42萬元，股東全部權益價值為13,020.00萬元，增值5,137.57萬元，增值率65.18%。

(三) 評估結論的選取

收益法的評估值為12,076.77萬元；市場法的評估值13,020.00萬元，兩種方法的評估結果差異943.23萬元，差異率7.81%。

市場法和收益法的評估角度、路徑不同。收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的經營能力(獲利能力)的大小。市場法評估是通過分析同行業或類似行業市場交易的情況來估算被評估單位的價值，反映了在正常公平交易的條件下公開市場對於企業價值的評定，該方法通常將受到可比公司和調整體系的影響。從而造成兩種評估方法產生差異。

被評估單位是一家從事新能源發電項目企業，其企業價值主要體現在投資和管理的新能源發電項目公司的股權價值。在進行市場法評估時，雖然評估人員對被評估單位與可比上市公司進行充分必要的調整，但是仍然可能存在評估人員未考慮到的或者無法量化的可比上市公司獨有的因素，而存在評估結果與實際企業價值有較大偏差的風險。被評估單位自併網發電以來，目前經營穩定，正常運營，風力發電站所在地區自然資源狀況較好，結合新能源行業政策、電價機制、運營成本、行業風險等要素，未來年度風力發電站發電量的預測可以取得較為可靠的依據；未來收益及風險可以較為合理、可靠地估計並預測。因此，收益法評估結果能較客觀的反映被評估單位股東全部權益在評估基準日的市場價值，故本次評估以收益法結果作為評估結論。

經評估，海東市樂都區融智新能源開發有限公司的股東全部權益評估結果為12,076.77萬元。

增減值原因分析：

被評估單位屬新能源發電行業，具有低碳、環保等優點，為國家所鼓勵並有多項優惠政策支持，近年盈利情況良好，未來發展前景良好，售電款及可再生能源補貼收取較快，未來利潤及現金流較為可觀及穩定，現金流情況較好，故按照收益途徑評估後的評估值較賬面值高。

根據上市規則第14.60A條，致同致董事的函件確認其已檢閱估值報告的貼現未來估計現金流量的計算，以及董事會函件確認估值報告乃經審慎周詳查詢後作出(日期均為二零二六年十月二十六日)，全文載錄如下，以供(其中包括)載入本公告：

附錄II－致同的函件

以下為本公司申報會計師致同(香港)會計師事務所有限公司之報告全文，以供載入本公告。

北京能源國際控股有限公司
董事會
香港干諾道中168-200號
信德中心西座
10樓1012室

敬啟者：

有關鳳台縣晟陽新能源發電有限公司、木壘縣通川風光新能源有限公司、寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司、吉林卓朗新能源有限公司、京能(尋甸)新能源有限公司及青海思迅新能源有限公司股權估值的折現未來估計現金流量計算的報告

致北京能源國際控股有限公司(「貴公司」)董事會

吾等已審查折現未來估計現金流量之計算，而中瑞世聯資產評估集團有限公司就鳳台縣晟陽新能源發電有限公司、木壘縣通川風光新能源有限公司、寧夏鹽池凱能光伏發電有限公司、吉林卓朗新能源有限公司、京能(尋甸)新能源有限公司及青海思迅新能源有限公司(「**目標公司**」)各自於二零二五年十二月三十一日之全部股權而編製的日期為二零二六年九月二十七日之估值(「**估值**」)以該等現金流量為基礎。估值乃基於折現未來估計現金流量，而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，估值被視為盈利預測，且有關估值的提述將載入 貴公司所刊發日期為二零二六年十月二十六日有關建議發行資產支持票據、目標公司股權轉讓及債權轉讓之公告(「**公告**」)內。

董事的責任

貴公司董事須為公告所載之假設(「假設」)的合理性和有效性負責，折現未來估計現金流量及估值乃據此編製。

職業操守及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會頒佈之《專業會計師道德守則》中的操守規定。就是次委聘而言，吾等無需遵守獨立性規定。

本事務所應用《香港質量管理準則第1號－會計師事務所對財務報表執行審計或審閱、其他鑒證或相關服務時的質量管理》，該準則要求會計師事務所設計、實施及營運質量管理系統，包括有關遵守操守要求、專業準則及適用法律及監管規定的政策或程序。

申報會計師的責任

吾等之責任乃按上市規則第14.60A(2)條之規定，就估值所依據的折現未來估計現金流量的算術準確性發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，且不作任何其他用途。折現未來估計現金流量並無涉及採用會計政策。吾等不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的《香港核證委聘準則第3000號(經修訂)－審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘》進行委聘工作。該準則規定吾等須遵守道德規範，並且計劃和執行核證委聘工作，以合理保證折現未來估計現金流量之相關計算是否已根據假設妥為編製。

吾等之工作並不構成對目標公司股權的任何估值。假設包括有關未來事件及管理層行動的假定假設，該等未來事件及管理層行動可能會或可能不會發生，故不能按與過往結果相同之方式確認及核實。即使所預期之事件及行動發生，但實際結果仍可能會與估值有所出入，甚或截然不同。因此，吾等並無就假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

根據以上所述，吾等認為，就相關計算而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面已根據假設妥為編製。

致同(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

二零二六年十月二十六日

附錄三—有關盈利預測的董事會函件

香港聯合交易所有限公司
上市科
香港中環康樂廣場8號
交易廣場2座12樓

台照

敬啟者：

有關建議發行資產支持票據及出售於附屬公司之股權及對附屬公司之債權的非常重大出售事項

我們提述北京能源國際控股有限公司(「**本公司**」)日期為二零二六年十月二十六日，內容有關標題所述交易之公告(「**該公告**」)。除文義另有所指外，該公告所界定詞彙於本函件使用時具有相同涵義。

我們提述(i)獨立估值師中瑞世聯資產評估集團有限公司(「**獨立估值師**」)於二零二六年九月二十七日編製之估值報告A，該報告顯示晟陽全部股權按收益法計算的評定價值約為人民幣627,730,400元；(ii)獨立估值師於二零二六年九月二十七日編製之估值報告B，該報告顯示通川的全部股權按收益法計算的評定價值約為人民幣91,364,300元；及(iii)獨立估值師於二零二六年九月二十七日編製之估值報告C，該報告顯示凱能的全部股權按收益法計算的評定價值約為人民幣113,153,200元；(iv)獨立估值師於二零二六年九月二十七日編製之估值報告D，該報告顯示卓朗的全部股權按收益法計算的評定價值約為人民幣269,944,300元；(v)獨立估值師於二零二六年九月二十七日編製之估值報告E，該報告顯示尋甸的全部股權按收益法計算的評定價值約為人民幣171,168,200元；及(vi)獨立估值師於二零二六年九月二十七日編製之估值報告F，該報告顯示SPV的全部股權按資產法計算的評定價值約為人民幣66,326,900元。

根據上市規則第14.61條，晟陽、通川、凱能、卓朗、尋甸及海東(其估值構成SPV評定價值的基礎)的上述估值(「**估值**」)被視為盈利預測(「**預測**」)。

我們謹此確認，我們已考慮包括貼現現金流量計算所依據的基礎及假設在內的各個方面，並已審閱獨立估值師負責的估值。我們亦已審閱估值報告中貼現現金流量的計算過程。我們亦已考慮本公司申報會計師致同(香港)會計師事務所有限公司就作出預測所依據的估值中的貼現現金流量計算所發出之報告(載於該公告附錄二)。

基於以上所述，根據上市規則之規定，我們確認預測乃經我們妥善及謹慎的查詢後作出。

代表董事會
北京能源國際控股有限公司
執行董事
張平

二零二六年十月二十六日