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，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

大唐国际发电股份有限公司
DATANG INTERNATIONAL POWER GENERATION CO., LTD.
(於中華人民共和國註冊成立的中外合資股份有限公司)
(股份代號：00991)

關連交易公告
托電公司吸收合併托二公司

吸收合併協議

2026年11月17日，托電公司與托二公司簽署了吸收合併協議，據此，托電公司將吸收合併托二公司。本次吸收合併完成後，托電公司將繼續存續，托二公司將被依法註銷。

上市規則涵義

於本公告日期，托電公司為本公司附屬公司；托二公司為本公司附屬公司，且由本公司控股股東大唐集團的全資附屬公司大唐京津冀持有20%的股權。因此，根據上市規則第14A.16條，托二公司為本公司的關連附屬公司，亦為本公司的關連人士。因此，本次吸收合併構成本公司的關連交易。

由於本次吸收合併的最高適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)高於0.1%且低於5%，故本次吸收合併僅須遵守上市規則第14A章項下之申報及公告的規定，惟獲豁免遵守須經獨立股東批准的規定。

一、緒言

2026年11月17日，托電公司與托二公司簽署了吸收合併協議，據此，托電公司將吸收合併托二公司。本次吸收合併完成後，托電公司將繼續存續，托二公司將被依法註銷。

二、吸收合併協議

吸收合併協議的主要條款載列如下：

日期

2026年11月17日

訂約方

1、托電公司；及

2、托二公司。

本次吸收合併的方案及代價

托電公司擬通過協議方式吸收合併托二公司。本次吸收合併完成後，托電公司作為合併方存續並保留名稱，托二公司作為被合併方註銷，托電公司享有原托二公司的全部資產、業務、人員以及權利和權益，承擔原托二公司的所有負債、責任和義務。

根據天源按照收益法編製的以2025年12月31日作為評估基準日的評估報告，托電公司股東全部權益評估價值為人民幣1,001,700萬元，托二公司股東全部權益評估價值為人民幣359,900萬元。評估報告的詳情請見本公告附錄一。

本次吸收合併完成後托電公司的股權結構乃根據托電公司及托二公司本次吸收合併前的股權結構、對托電公司及托二公司全部權益的評估值進行折算得出，具體計算方法為：

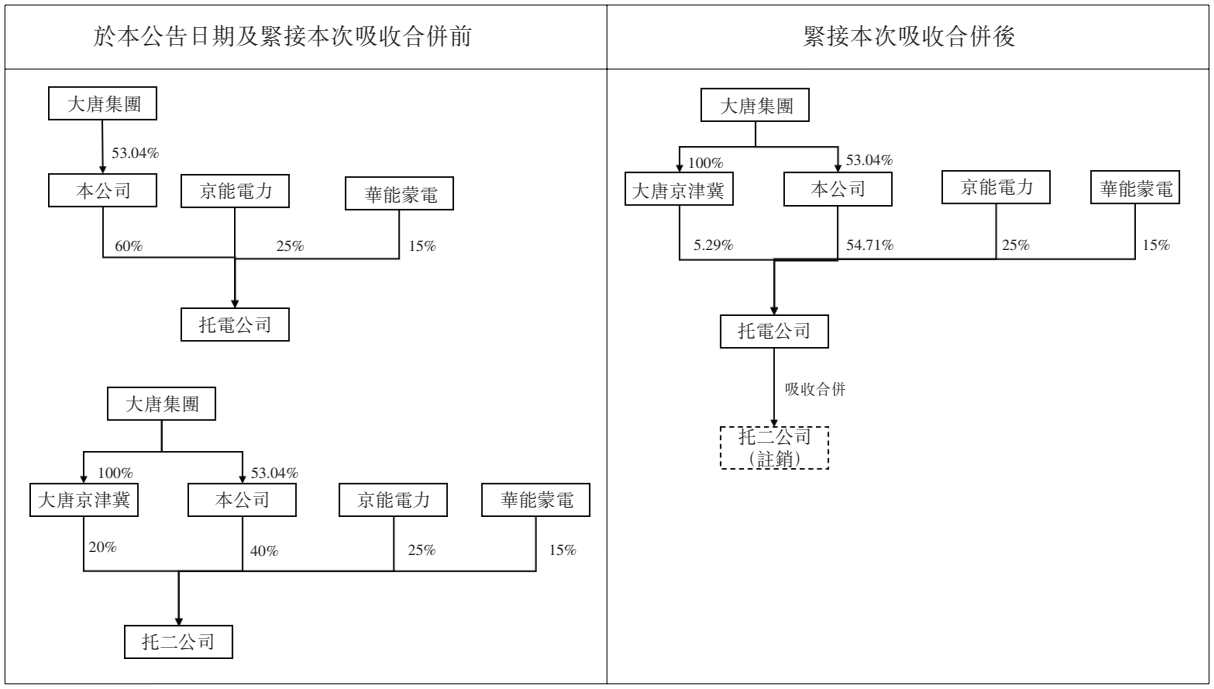
1. 本次吸收合併後大唐京津冀所持托電公司股比=托二公司股東全部權益評估價值*大唐京津冀所持托二公司股權比例／(托電公司股東全部權益評估價值+托二公司股東全部權益評估價值)

2. 本次吸收合併後本公司所持托電公司股比=(托電公司股東全部權益評估價值*本公司所持托電公司股權比例+托二公司股東全部權益評估價值*本公司所持托二公司股權比例)／(托電公司股東全部權益評估價值+托二公司股東全部權益評估價值)

本次吸收合併完成前，托電公司分別由本公司持股60%，京能電力持股25%，華能蒙電持股15%；托二公司為本公司併表的附屬公司，分別由本公司持股40%，京能電力持股25%，大唐京津冀持股20%，華能蒙電持股15%。依據評估結果測算，本次吸收合併完成後，托電公司將由本公司持股54.71%，京能電力持股25%，華能蒙電持股15%，大唐京津冀持股5.29%。合併後托電公司的註冊資本為人民幣492,497萬元。

鑒於本次吸收合併屬於同一控制下的企業合併，托電公司以自身股權作為對價，托二公司以自身全部資產、負債、業務、人員作為對價，合併按賬面價值入賬，訂約雙方均無需支付額外對價。

下圖載列(i)於本公告日期及緊接本次吸收合併完成前；及(ii)緊接本次吸收合併完成後的股權結構：



權利義務繼承安排

於本次吸收合併相關的工商變更手續完成之日(「**完成日**」)起，托二公司的所有資產、證照、許可、業務、人員，以及附着於其資產上的權利義務，均由托電公司無條件承繼，托二公司所有的債務由本次吸收合併後的托電公司承擔，債權由其享有。托二公司及其原股東將承擔完成日之前托二公司未在資產負債表及財產清單所列示的負債及相關法律糾紛的連帶償還責任。

協議生效

吸收合併協議經雙方法定代表人或授權代表簽字並加蓋雙方公章或合同專用章，且本次吸收合併及相關事項已經大唐集團批准後生效。

人員安置

吸收合併協議生效後，托電公司所有員工的勞動合同保持不變。托二公司對現有員工的全部權利和義務由托電公司享有和承擔。

三、盈利預測

於擬備托電公司及托二公司股東全部權益價值的評估值(「**估值**」)時已採用收益法，該估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「**盈利預測**」)。有關根據上市規則第14.60A條須載列的估值所根據的主要假設以及其他相關信息詳情，請參見本公告附錄一。

此外，本公司根據上市規則第14.60A條須載列有關核數師及董事會就盈利預測分別發出的函件。由於需要更多時間準備，本公司預期將於本公告刊發之日起15個營業日內另行刊發公告，以載入上述函件。

專家及同意

名稱	**資格**
天源	合資格中國評估機構

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，上述專家為獨立於本集團及其關連人士的第三方。於本公告日期，上述專家概無於本集團任何成員公司擁有任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論可否依法強制執行)。上述專家已就刊發本公告發出其書面同意，同意按以本公告所載形式及涵義刊載其函件、及／或引述其名稱(包括其資格)及其載於本公告的意見，而迄今並無撤回書面同意。

四、本次吸收合併的理由及裨益

1. 本次吸收合併可以通過優化資源配置，大幅壓縮重複性工作，切實為職工減負鬆綁，進一步激發內生動力與價值創造能力，提高本公司管理效能；

2. 推進本次吸收合併，實現法人主體數量壓減全面契合國企改革發展導向，可以為本公司持續發展提供堅實保障。

董事(包括獨立非執行董事)認為儘管本次吸收合併非本集團日常業務，但吸收合併協議乃根據一般商業條款訂立，相關條款公平、合理，符合本公司及股東的整體利益。

五、本次吸收合併的財務影響

以本次吸收合併後的股權結構及2026年托電公司與托二公司預計淨利潤為基礎進行測算，本次吸收合併前本公司歸屬於母公司淨利潤約為人民幣81,889萬元，本次吸收合併後約為人民幣81,345萬元，減少人民幣544萬元。

由於本次吸收合併前後對歸屬於母公司淨利潤的影響受托電公司和托二公司淨利潤變化而變化，上述測算是以2026年預算數據為基礎，與實際情況可能存在差異。

六、相關各方的資料

本公司

本公司成立於1994年12月，主營業務包括建設及經營電廠，銷售電力、熱力；電力設備的檢修維護；電力技術相關服務。本公司的主要服務區域在中國。

大唐京津冀

大唐京津冀成立於2018年1月，主營業務包括風力發電技術服務；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；機械設備租賃；煤炭及製品銷售(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)。

托電公司

托電公司成立於1995年11月，主營業務包括發電業務、輸電業務、供(配)電業務；熱力生產和供應；住宿服務；餐飲服務；洗浴服務；歌舞娛樂活動；酒吧服務(不含演藝娛樂活動)；生活美容服務；理發服務；高危險性體育運動(游泳)；停車場服務；出版物零售；煙草製品零售；酒類經營。托電公司截至2025年12月31日止前兩個財政年度按照中國企業會計準則編製的主要財務數據載列如下：

	截至2024年12月31日止年度 *(人民幣萬元)* (經審計)	**截至2025年12月31日止年度** *(人民幣萬元)* (經審計)
稅前利潤	76,548.18	167,831.88
稅後利潤	57,309.83	139,295.37

截至2025年12月31日，托電公司經審計的資產總額及淨資產分別約為人民幣1,046,127.78萬元及人民幣584,975.88萬元。

托二公司

托二公司成立於2007年4月，主營業務包括電力生產與銷售；城市供熱。一般經營項目：電力技術諮詢、服務及綜合利用。2020年6月，大唐集團將其持有的托二公司20%股權以對價23,487萬元劃轉至大唐京津冀。托二公司截至2025年12月31日止前兩個財政年度按照中國企業會計準則編製的主要財務數據載列如下：

	截至2024年12月31日止年度 *(人民幣萬元)* (經審計)	**截至2025年12月31日止年度** *(人民幣萬元)* (經審計)
稅前利潤	56,587.86	56,914.62
稅後利潤	42,451.54	41,929.16

截至2025年12月31日，托二公司經審計的資產總額及淨資產分別約為人民幣385,133.92萬元及人民幣218,087.66萬元。

七、董事會批准

本公司第十二屆二十次董事會會議審議通過《關於托電公司吸收合併托二公司的議案》，其詳情載於本公司日期為2026年11月17日之海外監管公告。

概無董事於吸收合併協議中擁有任何重大權益。根據上海證券交易所之上市規則規定，董事宋波先生、龐曉晉先生、馬繼憲先生、朱梅女士因在大唐集團任職而為關連董事，已就有關決議事項迴避表決。

八、上市規則涵義

於本公告日期，托電公司為本公司附屬公司；托二公司為本公司附屬公司，且由本公司控股股東大唐集團的全資附屬公司大唐京津冀持有20%的股權。因此，根據上市規則第14A.16條，托二公司為本公司的關連附屬公司，亦為本公司的關連人士。因此，本次吸收合併構成本公司的關連交易。

由於本次吸收合併的最高適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)高於0.1%且低於5%，故本次吸收合併僅須遵守上市規則第14A章項下之申報及公告的規定，惟獲豁免遵守須經獨立股東批准的規定。

釋義

於本公告內，除非文義另有所指，下列詞語具有以下涵義：

「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	大唐國際發電股份有限公司，一間於1994年12月13日在中國註冊成立之中外合資股份有限公司，其H股於聯交所及倫敦證券交易所上市；其A股則於上海證券交易所上市。詳情請參閱本公告「六、相關各方的資料」一節
「托電公司」	指	內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司，詳情請參閱本公告「六、相關各方的資料」一節
「托二公司」	指	內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司，詳情請參閱本公告「六、相關各方的資料」一節
「大唐集團」	指	中國大唐集團有限公司，一間根據中國法律成立之國有獨資公司，其最終實益擁有人為中國國務院國有資產監督管理委員會，為本公司之控股股東
「本次吸收合併」	指	根據吸收合併協議，托電公司將吸收合併托二公司，本次吸收合併完成後，托電公司將繼續存續，托二公司將被依法註銷
「吸收合併協議」	指	2026年11月17日，托電公司與托二公司簽署了吸收合併協議，據此，托電公司將吸收合併托二公司
「天源」	指	天源資產評估有限公司

「評估報告」	指	天源以2025年12月31日為評估基準日出具的《內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司擬吸收合併內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司涉及的內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告》(天源評報字[2026]第0356號)及《內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司擬吸收合併內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司涉及的內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告》(天源評報字[2026]第0357號)
「董事」	指	本公司董事
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國
「人民幣」	指	人民幣,中國之法定貨幣
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「%」	指	百分比

承董事會命
宋波
董事長

中國,北京,2026年11月17日

於本公告日,本公司董事為:

宋波、孫延文、蔣建華、韓緒望、朱梅、王劍峰、趙獻國、李忠猛、韓放、金生祥、宗文龍、趙毅*、尤勇*、潘坤華*、謝秋野*。*

* *獨立非執行董事*

附錄一　評估報告摘要

《內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司擬吸收合併內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司涉及的內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告》摘要

一、評估目的

天源接受本公司及托電公司的委託，根據有關法律、行政法規和資產評估準則的規定，對本次吸收合併涉及的托電公司股東全部權益在2025年12月31日的市場價值分別進行了評估。

二、評估對象及評估範圍

評估對象為托電公司的股東全部權益價值。評估範圍為托電公司申報的全部資產和負債，具體包括流動資產、非流動資產及流動負債、非流動負債。

三、評估基準日

2025年12月31日

四、評估方法

經查詢國內資本市場和股權交易信息，由於托電公司是世界最大的火電廠，難以找到足夠的與托電公司資產規模、經營情況等方面類似或可比的上市公司，也難以收集到評估基準日近期發生的可比公司股權交易案例，故不宜採用市場法。

托電公司自成立以來已經營多年，其管理和技術團隊、售電和售熱及採購渠道已基本穩定，生產技術已比較成熟，積累了一定的銷售網絡、客戶資源、生產技術和經營管理經驗等。根據托電公司提供的歷年經營數據和未來經營預測資料，結合對管理層的訪談，本次評估適用收益法評估。

在評估基準日財務審計的基礎上，托電公司提供的委估資產及負債範圍明確，可通過財務資料、購建資料及現場勘查等方式進行核實並逐項評估，因此本次適用資產基礎法評估。

綜上分析，本次評估分別採用收益法、資產基礎法對托電公司的股東全部權益價值進行評估，並最終選取收益法的評估結果作為評估結論。

五、評估假設

(一)一般假設

1. 交易假設

假定所有待評估資產已經處在交易過程中，根據待評估資產的交易條件模擬市場進行評估。

2. 公開市場假設

(1) 有自願的賣主和買主，地位是平等的；

(2) 買賣雙方都有獲得足夠市場信息的機會和時間，交易行為在自願的、理智的而非強制或受限制的條件下進行的；

(3) 待估資產可以在公開市場上自由轉讓；

(4) 不考慮特殊買家的額外出價或折價。

3. 宏觀經濟環境相對穩定假設

任何一項資產的價值與其所處的宏觀經濟環境直接相關，在本次評估時假定社會的產業政策、稅收政策和宏觀環境保持相對穩定，利率、匯率無重大變化，從而保證評估結論有一個合理的使用期。

4. 持續經營假設

假設托電公司的經營業務合法，在未來可以保持其持續經營狀態，且其資產價值可以通過後續正常經營予以收回。

5. 假設納入評估範圍的設備類資產原地原用途持續使用。

6. 假設資產的技術、結構和功能等與通過可見實體所觀察到的狀況及預期經濟使用壽命基本相符。

7. 委託人、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。

(二)採用收益法的假設

1. 假設托電公司所屬行業保持穩定發展態勢，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. 假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。

3. 假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。

4. 假設托電公司可以保持持續經營狀態，其各項與生產經營有關的資質在到期後均可以順利獲取延期。

5. 假設托電公司完全遵守所有有關的法律法規。

6. 假設托電公司的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。

7. 假設托電公司在現有的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。

8. 假設托電公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。

9. 假設托電公司所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、成本、費用發生的同一年度內均勻產生。

10. 假設托電公司可以獲取正常經營所需的資金。

11. 假設托電公司的資本結構將與目標資本結構趨同。

12. 假設托電公司保持現有生產規模，不考慮後續新增投入帶來的生產能力。

根據資產評估準則的要求，資產評估機構和評估專業人員認定這些前提、假設條件在評估基準日時成立，當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同評估結論的責任。

六、評估的關鍵輸入參數及計算過程

(一)評估模型

本次評估對象為托電公司的股東全部權益價值，結合托電公司的經營情況及資產負債結構，採用企業自由現金流量折現模型，計算公式如下：

公式1：股東全部權益價值＝企業整體價值－付息負債價值

公式2：企業整體價值＝企業自由現金流現值＋溢餘及非經營性資產價值－非經營性負債價值

公式3：企業自由現金流＝息稅前利潤×(1－所得稅率)＋折舊與攤銷－資本性支出－營運資金淨增加額

經資產評估專業人員對評估對象所處行業特點、自身競爭優劣勢以及未來發展前景的分析，判斷評估對象具有較強的市場競爭力及持續經營能力，因此，本次評估取其經營期限為持續經營假設前提下的無限年期；在此基礎上採用分段法對現金流進行預測，即將預測範圍內公司的未來淨現金流量分為詳細預測期的淨現金流量和穩定期的淨現金流量。

由此，根據上述公式1至公式3，設計本次評估採用的模型公式為：

公式4：

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^{i_n}} + \sum C - D$$

式中：P：評估值

F_t：未來第t個收益期的預期企業自由現金流

r：折現率

t：收益預測期

i_t：未來第t個收益期的折現期

n：詳細預測期的年限

∑C：基準日存在的溢餘資產及非經營性資產(負債)的價值

D：基準日付息債務價值

(二)各參數確定方法簡介

1. 企業自由現金流量的預測主要通過對托電公司的歷史業績、相關產品的經營狀況，以及所在行業相關經濟要素及發展前景的分析確定。

2. 收益法要求評估的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次評估採用的折現率為加權平均資本成本(WACC)。

(三)詳細預測期的確定

根據對托電公司管理層的訪談及其提供的收益預測，結合資產評估專業人員的市場調查了解，綜合考慮被評估單位目前生產經營狀況、營運能力、行業的發展狀況等，取5年作為詳細預測期，此後按穩定收益期。即詳細預測期截至2030年，期後為永續預測期。

(四)評估計算及分析過程

1. 企業自由現金流預測過程

(1) 營業收入的預測

托電公司主營業務為燃煤發電、電力和熱力銷售，收入為電費、熱費與其他業務收入。

1) 發電類業務收入預測的基本公式為：發電收入=上網電量×上網電價

A. 上網電量預測

上網電量預測主要指標為發電設備容量、發電利用小時數、廠用電率和變電損失率等。

本次評估結合歷史數據，並在與被評估單位生產經營部門訪談溝通的基礎上，結合年度預算指標分析確定，年發電利用小時數取值3,555.56小時，變電損失率參考歷史年度情況確定，取值1.82%。

B. 電價預測

2026年採用托電公司2026年1-2月實際上網電價*2025年全年實際上網電價／2025年1-2月實際上網電價，取值為含稅409.45元／兆瓦時(不含稅362.35元／兆瓦時)；電價由於受政策等因素影響難以預測未來價格走勢，本次以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為假設前提條件，不考慮電價的變化情況，2027年及以後年度參考2023-2025年平均上網電價，取值為含稅417.80元／兆瓦時(不含稅369.73元／兆瓦時)。

2) 供熱類業務收入預測的基本公式為：供熱收入=售熱量×售熱單價

A. 售熱量

結合當前供熱需求與企業訪談綜合預測，2026年工業供熱取值18萬吉焦，居民供熱取值1,125萬吉焦；2027年及以後年度考慮長輸供熱改造完成，工業供熱取值18萬吉焦，居民供熱取值1,587萬吉焦。

B. 售熱單價

綜合考慮呼和浩特的熱力市場競爭情況及歷史銷售情況，結合企業簽訂合同的熱價確定，工業供熱含稅單價67.16元／吉焦(不含稅61.61元／吉焦)，居民供熱含稅單價22.00元／吉焦(不含稅20.18元／吉焦)。

3) 其他業務收入

其他業務收入主要為材料設備銷售、運行維護與動產出租等。按照歷史發生額與企業管理訪談確認未來收入。

詳見《營業收入預測表》。

營業收入預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
主營業務收入	455,735.39	472,901.17	472,901.17	472,901.17	472,901.17	472,901.17
其中：電量銷售收入	431,919.90	439,760.91	439,760.91	439,760.91	439,760.91	439,760.91
熱力銷售收入	23,815.49	33,140.26	33,140.26	33,140.26	33,140.26	33,140.26
其他業務收入	39,291.61	40,436.57	41,615.90	42,830.60	44,081.75	44,081.75
其中：材料設備銷售	22,063.37	22,725.27	23,407.03	24,109.24	24,832.52	24,832.52
運行維護	13,228.47	13,625.32	14,034.08	14,455.10	14,888.75	14,888.75
不動產出租	845.53	870.89	897.02	923.93	951.65	951.65
動產出租	2,028.42	2,089.27	2,151.95	2,216.51	2,283.01	2,283.01
其他	1,125.82	1,125.82	1,125.82	1,125.82	1,125.82	1,125.82
合計	**495,027.00**	**513,337.74**	**514,517.07**	**515,731.77**	**516,982.92**	**516,982.92**

(2) 營業成本的預測

營業成本主要包括燃料費、職工薪酬、折舊攤銷、環境保護費、修理費、安全生產費、其他費用與其他業務成本等。

1) 燃料費：

燃料費預測的基本公式為：

燃料費＝發電標準煤量×發電標準煤單價(不含稅)＋供熱標準煤量×供熱標準煤單價(不含稅)

發電標準煤量＝發電標準煤耗×發電量

供熱標準煤量＝供熱標準煤耗×售熱量

A. 煤價的預測

2026年根據市場形勢採用2025年發電標準煤平均單價，2027年及以後年度煤價考慮煤價波動因素採用2023-2025年三年平均單價預測；

B. 燃煤量的預測

根據歷史年度發電供熱標準煤耗用量，分析發電供熱耗用煤量變化趨勢，發電標準煤耗取308.12克／千瓦時，供熱標準煤耗取41.23千克／吉焦；

2） 職工薪酬：主要有人員工資、社保支出以及其他工資性支出，根據目前的人員規模及呼和浩特市工資標準增長進行預測；

3） 折舊攤銷：折舊在目前的折舊基礎上並結合未來的資產更新支出情況計算確定；攤銷則根據目前經營性無形資產、長期待攤費用原值及攤銷政策計算確定；

4） 安全生產費：根據《企業安全生產費用提取和使用管理辦法》財資[2022]136號中電力生產企業提取標準預測，以上一年度營業收入為依據，採取超額累退方式確定本年度應計提金額；

5） 環境保護費：參考歷史發生額，按照歷史發生金額佔歷史收入比例預測；

6） 修理費：根據歷史修理次數統計，大修一般4-5年進行一次，中修2年一次，小修隨時進行，故取近5年平均數；

7） 材料費：按照歷史發生金額，取近三年平均數；

8） 材料設備銷售：參考歷史發生額，按照歷史發生金額佔歷史其他業務收入中材料設備銷售金額比例預測。

詳見《營業成本預測表》。

營業成本預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
主營業務成本	374,726.07	413,599.15	419,489.04	423,690.10	427,107.48	456,446.50
其中：燃料費	235,815.56	274,466.18	274,466.18	274,466.18	274,466.18	274,466.18
環境保護費	36,322.11	37,690.22	37,690.22	37,690.22	37,690.22	37,690.22
材料費	2,668.63	2,668.63	2,668.63	2,668.63	2,668.63	2,668.63
職工薪酬	48,835.53	52,254.02	55,911.80	59,825.62	64,013.42	64,013.42
折舊	37,708.71	33,425.28	35,520.06	35,807.30	35,036.88	64,375.90
修理費	9,183.94	9,183.94	9,183.94	9,183.94	9,183.94	9,183.94
安全生產費	4,191.59	3,910.88	4,048.21	4,048.21	4,048.21	4,048.21
其他業務成本	7,905.31	8,142.46	8,386.74	8,638.34	8,897.49	8,897.49
其中：材料設備銷售	7,905.31	8,142.46	8,386.74	8,638.34	8,897.49	8,897.49
合計	**382,631.38**	**421,741.61**	**427,875.78**	**432,328.44**	**436,004.97**	**465,343.99**

(3) 稅金及附加的估算

稅金及附加包括車船稅、房產稅、環境保護稅、水資源稅、土地使用稅、印花稅、水利建設基金與增值稅附加稅等。增值稅附加稅即城建稅、教育費附加、地方教育費附加稅率分別為5%、3%、2%；印花稅以2025年度佔營業收入的比重進行計算；其他稅金及附加，以企業實際需繳納的金額進行確定。

(4) 管理費用的預測

管理費用預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
辦公費	95.90	98.78	101.74	104.79	107.94	107.94
水電費	31.30	32.24	33.21	34.21	35.23	35.23
差旅費	264.49	272.43	280.60	289.02	297.69	297.69
低值易耗品攤銷	49.25	50.73	52.25	53.82	55.43	55.43
運輸費	549.73	566.22	583.21	600.70	618.72	618.72
保險費	757.45	818.04	883.49	954.16	1,030.50	1,030.50
租賃費	113.28	116.68	120.18	123.79	127.50	127.50
綠化費	60.52	62.33	64.20	66.13	68.11	68.11
研究開發費	47.14	48.55	50.01	51.51	53.06	53.06
會議費	16.64	17.14	17.65	18.18	18.73	18.73
黨團活動經費	181.58	187.03	192.64	198.42	204.37	204.37
董事會費	1.52	1.57	1.61	1.66	1.71	1.71
業務招待費	2.06	2.12	2.19	2.25	2.32	2.32
業務宣傳費	47.68	49.11	50.59	52.10	53.67	53.67
中介費	295.19	304.04	313.16	322.56	332.23	332.23
外部勞務費	814.82	839.26	864.44	890.37	917.09	917.09
無形資產攤銷	2,348.35	2,345.67	2,341.76	2,309.66	2,303.77	1,081.56
長期待攤費用攤銷	698.85	447.95	356.21	371.22	371.22	396.15
物業管理費	617.69	636.22	655.31	674.97	695.22	695.22
信息化費用	28.30	29.15	30.02	30.92	31.85	31.85
公安消防費	373.10	384.30	395.82	407.70	419.93	419.93
團體會費	6.49	6.68	6.88	7.09	7.30	7.30
殘疾人保障金	272.19	280.35	288.76	297.43	306.35	306.35
水情監測費	24.15	24.15	24.15	24.15	24.15	24.15
檢驗費	27.76	28.59	28.59	28.59	28.59	28.59
碳資產管理服務費	37.74	37.74	37.74	37.74	37.74	37.74
研究開發支出	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
合計	**10,763.17**	**10,687.07**	**10,776.41**	**10,953.14**	**11,150.42**	**9,953.14**

(5) 所得税的預測

托電公司的所得税税率為25%，根據預計的利潤總額和實際的所得税税率預測未來年度的所得税。

所得税預測結果詳見《企業自由現金流的預測表》。

(6) 折舊與攤銷的預測

折舊與攤銷預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	**2026年**	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**永續期**
折舊攤銷	40,755.92	36,218.90	38,218.02	38,488.17	37,711.87	65,853.61

(7) 資本性支出的預測

資本性支出是指被評估單位在不改變當前經營業務條件下，為保持持續經營所需增加的超過一年的長期資本性投入，主要包括經營規模擴大所需的資本性投資以及持續經營所必需的資產更新等。

資本性支出預測情況詳見《資本性支出預測表》。

資本性支出預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	**2026年**	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2030年**	**永續期**
追加資本性支出	11,085.81	13,071.56	3,807.34	4,116.97	2,889.91	–
更新資本性支出	15,928.26	18,355.58	23,704.75	21,485.67	27,311.39	34,880.50
合計	**27,014.07**	**31,427.14**	**27,512.09**	**25,602.64**	**30,201.30**	**34,880.50**

(8) 營運資金預測、營運資金增加額的確定

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

根據對托電公司的歷史資產與業務經營收入和成本費用的統計分析以及未來經營期內各年度收入與成本估算的情況，預測得到的未來經營期各年度的營運資金增加額。

(9) 企業自由現金流的預測

根據上述預測，匯總得出預測期企業自由現金流。詳見《企業自由現金流的預測表》。

企業自由現金流的預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
一、營業收入	**495,027.00**	**513,337.74**	**514,517.07**	**515,731.77**	**516,982.92**	**516,982.92**
減：營業成本	382,631.38	421,741.61	427,875.78	432,328.44	436,004.97	465,343.99
税金及附加	9,168.78	9,076.08	9,105.46	9,147.56	9,099.38	9,085.78
銷售費用	–	–	–	–	–	–
管理費用	10,763.17	10,687.07	10,776.41	10,953.14	11,150.42	9,953.14
研發費用	–	–	–	–	–	–
財務費用	–	–	–	–	–	–
加：其他收益	–	–	–	–	–	–
二、息前營業利潤	**92,463.67**	**71,832.98**	**66,759.42**	**63,302.63**	**60,728.15**	**32,600.01**
加：營業外收入	–	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–	–
三、息税前利潤總額	**92,463.67**	**71,832.98**	**66,759.42**	**63,302.63**	**60,728.15**	**32,600.01**
減：所得税費用	23,116.12	17,958.46	16,690.07	15,825.88	15,182.27	8,150.23
四、息前税後淨利潤	**69,347.55**	**53,874.52**	**50,069.35**	**47,476.75**	**45,545.88**	**24,449.78**
加：折舊與攤銷	40,755.92	36,218.90	38,218.02	38,488.17	37,711.87	65,853.61
税後利息支出	–	–	–	–	–	–
減：資本性支出(追加)	11,085.81	13,071.56	3,807.34	4,116.97	2,889.91	–
減：資本性支出(更新)	15,928.26	18,355.58	23,704.75	21,485.67	27,311.39	34,880.50
營運資金增加	-2,155.31	6,363.76	405.14	296.04	331.73	–
五、企業自由現金流量	**85,244.71**	**52,302.52**	**60,370.14**	**60,066.24**	**52,724.72**	**55,422.89**

2. 折現率的確定

折現率，又稱期望投資回報率。折現率的高低從根本上取決於未來現金流量所隱含的風險程度的大小。收益法要求評估的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次評估採用的折現率為加權平均資本成本(WACC)。

計算公式如下：

公式5：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC：加權平均資本成本

K_e：權益資本成本

K_d：債務資本成本

T：所得稅率

D/E：資本結構

(1) D與E的比值

經向托電公司的管理層了解，以及對托電公司資產、權益資本及現行融資渠道的分析，資本結構將與目標資本結構趨同，故本次按照同行業可比上市公司資本結構作為被評估單位的目標資本結構。

(2) 權益資本成本(Ke)

權益資本成本Ke按國際通常使用的CAPM模型求取，計算公式如下：

公式6：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c$$

式中：K_e：權益資本成本

R_f：無風險收益率

R_m：市場回報率

β：權益的系統風險系數

ERP：市場超額收益

R_c：企業特定風險調整系數

(3) 債務資本成本(Kd)

按參考中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布的貸款市場報價利率(5年期LPR)確定負債成本，故確定債務資本成本為3.50%。

(4) 折現率

將以上計算所得的各參數代入公式5，計算可知托電公司的加權平均資本成本WACC為7.01%。

3. 股東全部權益價值的計算

(1) 溢餘資產、非經營性資產(負債)淨額(C)

溢餘資產、非經營性資產(負債)是分析剝離出來的與被評估單位主營業務沒有直接關係的資產(負債),由於這些資產(負債)對被評估單位的主營業務沒有直接貢獻,並且在採用收益法進行估算時也沒有考慮這些資產的貢獻,因此採用收益法得出的評估結果均沒有包括上述資產。但這些資產(負債)仍然是被評估單位的資產(負債),因此,將分析、剝離出來的溢餘資產、非經營性資產(負債)單獨評估出其市場價值後加回到收益法估算的結論中。

(2) 付息債務價值(D)

經分析,評估基準日的付息負債為人民幣346,800.00萬元。

(3) 股東全部權益價值

將計算得到的預測期內企業自由現金流、永續的收益增長率、折現率、溢餘及非經營性資產價值(負債)、付息債務價值代入公式4,計算可知托電公司於評估基準日的股東全部權益價值,見下表:

股東全部權益價值計算表

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
企業自由現金流	85,244.71	52,302.52	60,370.14	60,066.24	52,724.72
折現率	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%
折現期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折現系數	0.9667	0.9034	0.8442	0.7889	0.7372
預測期現金流量現值	82,406.06	47,250.09	50,964.47	47,386.25	38,868.66
永續期現金流量現值	582,849.13				
溢餘及非經營性資產(負債)淨額	498,806.22				
企業整體價值	1,348,500.00				
付息債務價值	346,800.00				
股東全部權益價值	1,001,700.00				

註：折現期按照預測期內現金流均衡產生的假設計算；計算結果保留至百萬元。

七、評估結論

本次採用資產基礎法、收益法對評估對象的市場價值進行了評估。評估結果如下：

(一)資產基礎法

在本報告揭示的假設條件下，評估對象在評估基準日的評估結果為989,143.86萬元，具體如下：

評估結果匯總表

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面價值 A	評估價值 B	增值額 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流動資產	219,122.07	219,965.14	843.07	0.38
非流動資產	827,005.71	1,230,330.62	403,324.91	48.77
長期股權投資	203,656.00	295,683.60	92,027.60	45.19
投資性房地產	15,969.43	23,505.00	7,535.57	47.19
固定資產	451,895.47	622,652.74	170,757.27	37.79
在建工程	9,585.00	9,733.16	148.16	1.55
無形資產	28,358.91	161,084.35	132,725.44	468.02
其中：土地使用權	10,427.54	143,134.69	132,707.15	1,272.66
其他非流動資產	117,540.90	117,671.77	130.87	0.11
資產總計	**1,046,127.78**	**1,450,295.76**	**404,167.98**	**38.63**
流動負債	400,340.12	400,340.12	–	–
非流動負債	60,811.78	60,811.78	–	–
負債合計	**461,151.90**	**461,151.90**	–	–
所有者權益(淨資產)	**584,975.88**	**989,143.86**	**404,167.98**	**69.09**

(二)收益法

在本報告揭示的假設條件下，評估對象在評估基準日的市場價值為1,001,700.00萬元，評估價值與合併財務報表中歸屬於母公司的所有者權益相比增值394,176.77萬元，增值率為64.88%；與母公司單體報表中所有者權益相比增值416,724.12萬元，增值率為71.24%。

(三)評估結果分析

收益法評估結果與資產基礎法評估結果差異12,556.14萬元，差異率為1.25%。

經分析兩種評估方法的實施過程和參數選取均較為合理。考慮到一般情況下，資產基礎法僅能反映托電公司各項資產的自身價值，而不能全面、合理地體現托電公司的整體價值，收益法評估時主要關注現金流，而現金流是企業運作的核心。通過預測未來現金流的變化，可以更好地了解項目的盈利能力和可持續性。資產評估專業人員經過對托電公司財務狀況的調查及歷史經營業績分析，依據評估準則的規定，結合本次評估對象、評估目的及適用的價值類型，經過比較分析，認為收益法的評估結果能更全面、合理地反映托電公司的股東全部權益價值，因此選定以收益法評估結果作為托電公司的股東全部權益價值。

《內蒙古大唐國際托克托發電有限責任公司擬吸收合併內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司涉及的內蒙古大唐國際托克托第二發電有限責任公司股東全部權益價值資產評估報告》摘要

一、評估目的

天源接受本公司及托二公司的委託，根據有關法律、行政法規和資產評估準則的規定，對本次吸收合併涉及的托二公司股東全部權益在2025年12月31日的市場價值分別進行了評估。

二、評估對象及評估範圍

評估對象為托二公司的股東全部權益價值。評估範圍為托二公司申報的全部資產和負債，具體包括流動資產、非流動資產及流動負債、非流動負債。

三、評估基準日

2025年12月31日

四、評估方法

經查詢國內資本市場和股權交易信息，由於難以找到足夠的與托二公司所在行業、發展階段、資產規模、經營情況等方面類似或可比的上市公司，也難以收集到評估基準日近期發生的可比公司股權交易案例，故不宜採用市場法。

根據托二公司提供的歷年經營數據和未來經營預測資料，結合對管理層的訪談，預計其未來可持續經營及穩定發展，整體獲利能力所帶來的預期收益能夠用貨幣衡量。同時，與評估對象相關的資產所承擔行業風險、經營風險、財務風險、政策風險等基本能夠量化，折現率可以合理確定，本次評估適用收益法評估。

在評估基準日財務審計的基礎上，托二公司提供的委估資產及負債範圍明確，可通過財務資料、購建資料及現場勘查等方式進行核實並逐項評估，因此本次適用資產基礎法評估。

綜上分析，本次評估分別採用收益法、資產基礎法對托二公司的股東全部權益價值進行評估，並最終選取收益法的評估結果作為評估結論。

五、評估假設

(一)一般假設

1. 交易假設

假定所有待評估資產已經處在交易過程中，根據待評估資產的交易條件模擬市場進行評估。

2. 公開市場假設

(1) 有自願的賣主和買主，地位是平等的；

(2) 買賣雙方都有獲得足夠市場信息的機會和時間，交易行為在自願的、理智的而非強制或受限制的條件下進行的；

(3) 待估資產可以在公開市場上自由轉讓；

(4) 不考慮特殊買家的額外出價或折價。

3. 宏觀經濟環境相對穩定假設

任何一項資產的價值與其所處的宏觀經濟環境直接相關，在本次評估時假定社會的產業政策、稅收政策和宏觀環境保持相對穩定，利率、匯率無重大變化，從而保證評估結論有一個合理的使用期。

4. 持續經營假設

假設托二公司的經營業務合法，在未來可以保持其持續經營狀態，且其資產價值可以通過後續正常經營予以收回。

5. 假設納入評估範圍的設備類資產原地原用途持續使用。

6. 假設資產的技術、結構和功能等與通過可見實體所觀察到的狀況及預期經濟使用壽命基本相符。

7. 委託人、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。

(二)採用收益法的假設

1. 假設托二公司所屬行業保持穩定發展態勢，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. 假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。

3. 假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。

4. 假設托二公司可以保持持續經營狀態，其各項與生產經營有關的資質在到期後均可以順利獲取延期。

5. 假設托二公司完全遵守所有有關的法律法規。

6. 假設托二公司的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。

7. 假設托二公司在現有的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。

8. 假設托二公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。

9. 假設托二公司所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、成本、費用發生的同一年度內均勻產生。

10. 假設托二公司可以獲取正常經營所需的資金。

11. 假設托二公司的資本結構將與目標資本結構趨同。

根據資產評估準則的要求，資產評估機構和評估專業人員認定這些前提、假設條件在評估基準日時成立，當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同評估結論的責任。

六、評估的關鍵輸入參數及計算過程

(一)評估模型

本次評估對象為托二公司的股東全部權益價值，結合托二公司的經營情況及資產負債結構，採用企業自由現金流量折現模型，計算公式如下：

公式1：股東全部權益價值＝企業整體價值－付息負債價值

公式2：企業整體價值＝企業自由現金流現值＋溢餘及非經營性資產價值－非經營性負債價值

公式3：企業自由現金流＝息稅前利潤×(1－所得稅率)＋折舊與攤銷－資本性支出－營運資金淨增加額

經資產評估專業人員對評估對象所處行業特點、自身競爭優劣勢以及未來發展前景的分析，判斷評估對象具有較高的市場競爭力及持續經營能力，因此，本次評估取其經營期限為持續經營假設前提下的無限年期；在此基礎上採用分段法對現金流進行預測，即將預測範圍內公司的未來淨現金流量分為詳細預測期的淨現金流量和穩定期的淨現金流量。

由此，根據上述公式1至公式3，設計本次評估採用的模型公式為：

公式4：

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_{n+1}}{r(1+r)^{i_n}} + \sum C - D$$

式中：P：評估值

F_t：未來第t個收益期的預期企業自由現金流

r：折現率

t：收益預測期

i_t：未來第t個收益期的折現期

n：詳細預測期的年限

∑C：基準日存在的溢餘資產及非經營性資產(負債)的價值

D：基準日付息債務價值

(二)各參數確定方法簡介

1. 企業自由現金流量的預測主要通過對托二公司的歷史業績、相關產品的經營狀況，以及所在行業相關經濟要素及發展前景的分析確定。

2. 收益法要求評估的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次評估採用的折現率為加權平均資本成本(WACC)。

(三)詳細預測期的確定

根據對托二公司管理層的訪談及其提供的收益預測，結合資產評估專業人員的市場調查了解，綜合考慮被評估單位目前生產經營狀況、營運能力、行業的發展狀況等，取5年作為詳細預測期，此後按穩定收益期。即詳細預測期截至2030年，期後為永續預測期。

(四)評估計算及分析過程

1. 企業自由現金流預測過程

(1) 營業收入的預測

托二公司主營業務為燃煤發電、電力和熱力銷售，收入為電費和熱費。其他業務收入包括材料設備銷售、運行維護、廢品銷售等。

1) 發電類業務收入預測的基本公式為：發電收入=上網電量×上網電價

A. 上網電量預測

上網電量預測主要指標為發電設備容量、發電利用小時數、廠用電率和變電損失率等。

在與被評估單位生產經營部門訪談溝通的基礎上，考慮未來年度機組調峰和消納新能源等因素，並結合年度預算指標分析確定，年發電利用小時數取值3,888.89小時；變電損失率歷史年度較為穩定，故參考歷史年度情況確定，取值1.30%。

B. 電價預測

2026年採用托二公司2026年1-2月實際上網電價*2025年全年實際上網電價／2025年1-2月實際上網電價，取值為含稅401.38元／兆瓦時(不含稅355.20元／兆瓦時)；電價由於受政策等因素影響難以預測未來價格走勢，本次以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為假設前提條件，不考慮電價的變化情況，2027年及以後年度參考2023年至2025年平均上網電價，取值為含稅412.91元／兆瓦時(不含稅365.41元／兆瓦時)。

2） 供熱類業務收入預測的基本公式為：供熱收入=售熱量×售熱單價

A. 售熱量

結合當前供熱需求與企業訪談綜合預測，2026年工業供熱取值162萬吉焦，居民供熱取值1,025萬吉焦；2027年及以後年度考慮長輸供熱改造完成，工業供熱取值162萬吉焦，居民供熱取值1,333萬吉焦。

B. 售熱單價

綜合考慮呼和浩特的熱力市場競爭情況及歷史銷售情況，結合企業簽訂合同的熱價確定，工業供熱含稅單價48.72元／吉焦(不含稅44.70元／吉焦)，居民供熱含稅單價22元／吉焦(不含稅20.18元／吉焦)。

3） 其他業務收入

其他業務收入主要為關聯方材料設備銷售、運行維護、廢品銷售等，參考歷史發生額確定。

詳見《營業收入預測表》。

營業收入預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
主營業務收入	352,857.04	368,834.25	368,834.25	368,834.25	368,834.25	368,834.25
其中：電力銷售收入	324,928.01	333,656.90	333,656.90	333,656.90	333,656.90	333,656.90
熱力銷售收入	27,929.03	35,177.35	35,177.35	35,177.35	35,177.35	35,177.35
其他業務收入	6,684.50	6,884.11	7,089.70	7,301.46	7,519.58	7,519.58
其中：材料設備銷售	5,971.55	6,150.70	6,335.22	6,525.28	6,721.04	6,721.04
廢品銷售	13.72	13.72	13.72	13.72	13.72	13.72
粉煤灰	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75
施工電費	8.52	8.52	8.52	8.52	8.52	8.52
運行維護	681.96	702.42	723.49	745.19	767.55	767.55
合計	**359,541.54**	**375,718.36**	**375,923.95**	**376,135.71**	**376,353.83**	**376,353.83**

(2) 營業成本的預測

營業成本主要包括燃料費、職工薪酬、折舊攤銷、環境保護費、修理費、安全生產費、其他費用與其他業務成本等。

1) 燃料費：

燃料費預測的基本公式為：

燃料費＝發電標準煤量×發電標準煤單價(不含稅)＋供熱標準煤量×供熱標準煤單價(不含稅)

發電標準煤量＝發電標準煤耗×發電量

供熱標準煤量＝供熱標準煤耗×售熱量

A. 煤價的預測

2026年根據市場形勢採用2025年全年發電標準煤平均單價，2027年及以後年度煤價考慮煤價波動因素採用2023-2025年三年平均單價預測；

B. 燃煤量的預測

根據歷史年度發電供熱標準煤耗用量，分析發電供熱耗用煤量變化趨勢，發電標準煤耗取293.22克／千瓦時，供熱標準煤耗取41.22千克／吉焦；

2） 職工薪酬：主要有人員工資、社保支出以及其他工資性支出，根據目前的人員規模及呼和浩特市工資標準增長進行預測；

3） 折舊攤銷：折舊在目前的折舊基礎上並結合未來的資產更新支出情況計算確定；攤銷則根據目前經營性無形資產、長期待攤費用原值及攤銷政策計算確定；

4） 安全生產費：根據《企業安全生產費用提取和使用管理辦法》財資[2022]136號中電力生產企業提取標準預測，以上一年度營業收入為依據，採取超額累退方式確定本年度應計提金額；

5） 環境保護費：參考歷史發生額，按照歷史發生金額佔歷史收入比例進行預測；

6） 修理費：根據歷史修理次數統計，大修一般4-5年進行一次，中修2年一次，小修隨時進行，故取近5年平均數；

7） 材料費、水費及水資源費：按照歷史發生金額，取近三年平均數；

8） 檢修維護：按照歷史發生金額，考慮每年固定增長。

詳見《營業成本預測表》。

營業成本預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
主營業務成本	308,856.18	334,538.95	335,276.86	337,914.35	341,732.16	346,227.28
其中：燃料費	183,567.21	218,349.49	218,349.49	218,349.49	218,349.49	218,349.49
環境保護費	42,095.84	44,001.93	44,001.93	44,001.93	44,001.93	44,001.93
水費及水資源費	759.74	759.74	759.74	759.74	759.74	759.74
材料費	1,448.90	1,448.90	1,448.90	1,448.90	1,448.90	1,448.90
職工薪酬	31,122.74	33,300.51	35,630.90	38,125.65	40,796.50	40,796.50
折舊	41,357.27	28,355.01	26,634.72	26,777.46	27,924.42	32,419.54
修理費	5,235.51	5,235.51	5,235.51	5,235.51	5,235.51	5,235.51
安全生產費	3,268.97	3,087.86	3,215.67	3,215.67	3,215.67	3,215.67
其他業務成本	207.59	213.82	220.23	226.84	233.64	233.64
其中：檢修維護	207.59	213.82	220.23	226.84	233.64	233.64
合計	**309,063.77**	**334,752.77**	**335,497.09**	**338,141.19**	**341,965.80**	**346,460.92**

(3) 稅金及附加的估算

稅金及附加包括車船稅、房產稅、環境保護稅、土地使用稅、印花稅、水利建設基金與增值稅附加稅等。增值稅附加稅即城建稅、教育費附加、地方教育費附加稅率分別為5%、3%、2%；印花稅以2025年度佔營業收入的比重進行計算；其他稅金及附加，以企業實際需繳納的金額進行確定。

(4) 管理費用的預測

管理費用預測結果詳見《管理費用預測表》。

管理費用預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
辦公費	42.40	43.67	44.98	46.33	47.72	47.72
水電費	16.99	17.50	18.02	18.56	19.12	19.12
差旅費	143.39	147.70	152.13	156.69	161.39	161.39
低值易耗品攤銷	29.50	30.39	31.30	32.24	33.20	33.20
運輸費	346.84	357.24	367.96	379.00	390.37	390.37
保險費	357.49	368.22	379.27	390.64	402.36	402.36
租賃費	5.05	5.20	5.35	5.51	5.68	5.68
綠化費	56.29	57.97	59.71	61.50	63.35	63.35
會議費	13.54	13.95	14.36	14.80	15.24	15.24
黨團活動經費	29.34	30.23	31.13	32.07	33.03	33.03
董事會費	0.39	0.40	0.42	0.43	0.44	0.44
業務宣傳費	24.25	24.98	25.73	26.50	27.29	27.29
中介費	49.89	51.39	52.93	54.52	56.16	56.16
外部勞務費	501.74	536.86	574.44	614.65	657.67	657.67
無形資產攤銷	119.20	112.01	104.18	103.91	100.89	38.16
物業管理費	480.40	494.81	509.66	524.95	540.69	540.69
信息化費用	6.05	6.23	6.42	6.61	6.81	6.81
公安消防費	248.74	256.20	263.88	271.80	279.95	279.95
團體會費	0.31	0.32	0.33	0.34	0.35	0.35
殘疾人保障金	140.43	144.64	148.98	153.45	158.05	158.05
檢驗費	6.22	6.41	6.60	6.80	7.00	7.00
碳資產管理服務費	38.87	40.03	41.23	42.47	43.75	43.75
合計	**2,657.32**	**2,746.35**	**2,839.01**	**2,943.77**	**3,050.51**	**2,987.78**

(5) 營業外收支

由於營業外收支均存在較大的不確定性，無法預計，故本次對營業外收支不予預測。

(6) 所得税的預測

所得税預測結果詳見《企業自由現金流的預測表》。

(7) 折舊與攤銷的預測

折舊與攤銷預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
管理費用－折舊攤銷	119.20	112.01	104.18	103.91	100.89	38.16
製造費用－折舊攤銷	41,357.27	28,355.01	26,634.72	26,777.46	27,924.42	32,419.54
合計	**41,476.47**	**28,467.02**	**26,738.90**	**26,881.37**	**28,025.31**	**32,457.70**

(8) 資本性支出的預測

資本性支出是指被評估單位在不改變當前經營業務條件下，為保持持續經營所需增加的超過一年的長期資本性投入，主要包括經營規模擴大所需的資本性投資以及持續經營所必需的資產更新等。

資本性支出預測情況詳見《資本性支出預測表》。

資本性支出預測表

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
追加資本性支出	789.12	3,486.24	–	–	–	–
更新資本性支出	13,616.94	11,236.68	23,797.67	21,783.60	21,558.25	23,802.17
合計	**14,406.06**	**14,722.92**	**23,797.67**	**21,783.60**	**21,558.25**	**23,802.17**

(9) 營運資金預測、營運資金增加額的確定

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

根據對托二公司的歷史資產與業務經營收入和成本費用的統計分析以及未來經營期內各年度收入與成本估算的情況，預測得到的未來經營期各年度的營運資金增加額。

(10) 企業自由現金流的預測

根據上述預測，匯總得出預測期企業自由現金流。詳見《企業自由現金流的預測表》。

企業自由現金流的預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
一、營業收入	**359,541.54**	**375,718.36**	**375,923.95**	**376,135.71**	**376,353.83**	**376,353.83**
減：營業成本	309,063.77	334,752.77	335,497.09	338,141.19	341,965.80	346,460.92
税金及附加	3,714.28	3,805.97	3,675.85	3,703.86	3,708.70	3,692.26
銷售費用	–	–	–	–	–	–
管理費用	2,657.32	2,746.35	2,839.01	2,943.77	3,050.51	2,987.78
研發費用	–	–	–	–	–	–
財務費用	–	–	–	–	–	–
加：其他收益	–	–	–	–	–	–
二、息前營業利潤	**44,106.17**	**34,413.27**	**33,912.00**	**31,346.89**	**27,628.82**	**23,212.87**
加：營業外收入	–	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–	–
三、息税前利潤總額	**44,106.17**	**34,413.27**	**33,912.00**	**31,346.89**	**27,628.82**	**23,212.87**
減：所得税費用	11,026.54	8,603.32	8,478.00	7,836.73	6,907.20	5,803.21
四、息前税後淨利潤	**33,079.63**	**25,809.95**	**25,434.00**	**23,510.16**	**20,721.62**	**17,409.66**
加：折舊與攤銷	41,476.47	28,467.02	26,738.90	26,881.37	28,025.31	32,457.70
税後利息支出	–	–	–	–	–	–
減：資本性支出	14,406.06	14,722.92	23,797.67	21,783.60	21,558.25	23,802.17
營運資金增加	-4,087.28	-3,852.34	-201.14	-222.07	121.30	–
五、企業自由現金流量	**64,237.32**	**43,406.39**	**28,576.37**	**28,830.00**	**27,067.38**	**26,065.19**

3. 折現率的確定

折現率，又稱期望投資回報率。折現率的高低從根本上取決於未來現金流量所隱含的風險程度的大小。收益法要求評估的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次評估採用的折現率為加權平均資本成本(WACC)。

計算公式如下：

公式5：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC：加權平均資本成本

K_e：權益資本成本

K_d：債務資本成本

T：所得稅率

D/E：目標資本結構

(1) D與E的比值

經向托二公司的管理層了解，以及對托二公司資產、權益資本及現行融資渠道的分析，資本結構將與目標資本結構趨同，故本次按照同行業可比上市公司資本結構作為被評估單位的目標資本結構。

(2) 權益資本成本(Ke)

權益資本成本Ke按國際通常使用的CAPM模型求取，計算公式如下：

公式6：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c$$

式中：K_e：權益資本成本

R_f：無風險收益率

R_m：市場回報率

β：權益的系統風險系數

ERP：市場超額收益

R_c：企業特定風險調整系數

(3) 債務資本成本(Kd)

按評估基準日中國人民銀行公布的全國銀行間同業拆借中心授權公布貸款市場報價利率(LPR)確定負債成本，故確定債務資本成本為3.50%。

(4) 折現率

將以上計算所得的各參數代入公式5，計算可知托二公司的加權平均資本成本WACC為7.01%。

4. 股東全部權益的計算

(1) 溢餘資產、非經營性資產(負債)淨額(C)

溢餘資產、非經營性資產(負債)是分析剝離出來的與被評估單位主營業務沒有直接關係的資產(負債),由於這些資產(負債)對被評估單位的主營業務沒有直接貢獻,並且在採用收益法進行估算時也沒有考慮這些資產的貢獻,因此採用收益法得出的評估結果均沒有包括上述資產。但這些資產(負債)仍然是被評估單位的資產(負債),因此,將分析、剝離出來的溢餘資產、非經營性資產(負債)單獨評估出其市場價值後加回到收益法估算的結論中。

(2) 付息債務價值(D)

經分析,評估基準日的付息負債為人民幣82,100.00萬元。

(3) 股東全部權益價值

將計算得到的預測期內企業自由現金流、永續的收益增長率、折現率、溢餘及非經營性資產價值(負債)、付息債務價值代入公式4,計算可知托二公司於評估基準日的股東全部權益價值,見下表:

股東全部權益價值計算表

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
企業自由現金流	64,237.32	43,406.39	28,576.37	28,830.00	27,067.38
折現率	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%
折現期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折現系數	0.9667	0.9034	0.8442	0.7889	0.7372
預測期現金流量現值	62,098.22	39,213.35	24,124.16	22,744.00	19,954.06
永續期現金流量現值	274,111.84				
溢餘及非經營性資產(負債)淨額	255.73				
企業整體價值	442,000.00				
付息債務價值	82,100.00				
股東全部權益價值	359,900.00				

註： 折現期按照預測期內現金流均衡產生的假設計算；計算結果保留至百萬元。

七、評估結論

本次採用資產基礎法、收益法對評估對象的市場價值進行了評估。評估結果如下：

(一)資產基礎法

評估結果匯總表

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面價值 A	評估價值 B	增值額 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流動資產	75,091.13	74,191.50	-899.63	-1.20
非流動資產	310,042.79	345,934.33	35,891.54	11.58
長期股權投資	–	–	–	–
投資性房地產	–	–	–	–
固定資產	307,101.88	330,625.11	23,523.23	7.66
在建工程	802.79	803.65	0.86	0.11
無形資產	1,306.56	13,693.64	12,387.08	948.07
其中：土地使用權	–	928.79	928.79	–
其他非流動資產	831.56	811.93	-19.63	-2.36
資產總計	**385,133.92**	**420,125.83**	**34,991.91**	**9.09**
流動負債	157,251.51	157,251.51	–	–
非流動負債	9,794.75	9,794.75	–	–
負債合計	**167,046.26**	**167,046.26**	–	–
所有者權益(淨資產)	**218,087.66**	**253,079.57**	**34,991.91**	**16.04**

(二)收益法

在本報告揭示的假設條件下，評估對象在評估基準日的市場價值如下：

股東全部權益價值的賬面價值為218,087.66萬元，評估價值為359,900.00萬元，評估增值141,812.34萬元，增值率為65.03%。

(三)評估結果分析

收益法評估結果與資產基礎法評估結果差異106,820.43萬元，差異率為29.68%。經分析兩種評估方法的實施過程和參數選取均較為合理。

考慮到一般情況下，資產基礎法僅能反映托二公司各項資產的自身價值，而不能全面、合理地體現托二公司的整體價值，並且採用資產基礎法也無法涵蓋諸如區域優勢、資源優勢、管理能力、經營資質等無形資產的價值。資產評估專業人員經過對托二公司財務狀況的調查及歷史經營業績分析，依據評估準則的規定，結合本次評估對象、評估目的及適用的價值類型，經過比較分析，認為收益法的評估結果能更全面、合理地反映托二公司的股東全部權益價值，因此選定以收益法評估結果作為托二公司的股東全部權益價值。