

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。



**華電國際電力股份有限公司**  
**Huadian Power International Corporation Limited\***  
(在中華人民共和國(「中國」)註冊成立之中外合資股份有限公司)  
(股份代碼：1071)

**補充公告 — 關連交易**  
**(1) 與關連人士設立有限合夥企業**  
**(2) 與關連人士訂立信託協議**

**I. 緒言**

茲提述本公司日期為二零二四年十月十五日之公告(「該公告」)，內容有與關連人士設立有限合夥企業，及與關連人士訂立信託協議。除另有指明外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。本公告旨在提供有關設立有限合夥企業及擬簽署信託協議的進一步資料。

**II. 與關連人士設立有限合夥企業**

**1、釐定合夥企業設立事項對價的基準**

根據評估報告，江陵公司資產組評估值人民幣39.99億元，股權評估值約人民幣23.59億元。評估基準日後江陵公司向其股東湖北公司分配利潤人民幣3.17億元，故江陵公司股權價值為評估值23.59億元減去股東分紅3.17億元，約人民幣20.42億元。湖北公司擬向合夥企業轉讓江陵公司99%股權，股權轉讓對價為20.42億元×99%，約人民幣20.22億元。

合夥企業資產規模按資產組評估價值39.99億元減去未持有的江陵公司股權價值23.59億元×1%計算，為人民幣39.75億元。其中，湖北公司、能銷公司合計出資人民幣7.95億元，約佔合夥企業份額的20%，屬關連交易。

合夥企業資產中，約人民幣20.22億元用於支付江陵公司99%股權的轉讓對價，約人民幣19.52億元用於合夥企業向江陵公司發放信託借款，人民幣0.01億元用於合夥企業日常管理使用。

## 2、評估方法的盈利預測

由於江陵公司資產組及股權的資產評估報告乃由評估機構使用收益法編製，根據香港上市規則第14.61條，有關資產評估報告所載的評估值的計算被視為「盈利預測」。

本公司根據上市規則第14.60A(1)條須予披露的盈利預測基於的假設載於本公告附錄I。

根據香港上市規則第14.60A(2)條，信永中和(香港)，本公司核數師，受聘為本公司就評估報告所依據的收益法的計算方法作出報告並出具函件，函件全文載於本公告附錄II。

董事會已審閱評估報告所依據之假設，亦已考慮由核數師出具的函件。經考慮上述基準，董事會確認，盈利預測乃經適當及審慎周詳查詢後作出。本公司根據上市規則第14.60A(3)披露之有關盈利預測之董事會函件(「董事會函件」)載於本公告附錄III。

為便於股東了解收益法之算術計算過程(「收益法之算術計算」)，本公司已從評估報告摘錄相關內容並載於本公告附錄IV。

## III. 信託協議

華鑫信託設立服務信託，為合夥企業、湖北公司及江陵公司提供信託服務，服務信託以華鑫信託受託管理的資金規模為基礎，按0.03%/年收取信託服務報酬。

湖北公司委託本次類REITs發行的主承銷商通過招投標流程，在取得多家信託公司報價後，綜合服務質量與收費標準，選擇由華鑫信託提供服務，華鑫信託0.03%/年的信託服務報酬率經過了招投標的認可。

經核對，華鑫信託本次收取信託服務報酬低於華鑫信託為其他機構提供相同服務的平均收費標準。此外，華鑫信託曾在2023年年底參與華電集團類REITs(即華電金泰(北京)投資基金管理有限公司2023年度第一期華電山西定向資產支持票據(類REITs)與華電金泰(北京)投資基金管理有限公司2023年度第一期華電四川定向資產支持票據(類REITs))發行，項目收費標準與本次服務收費相同。

綜上所述，華鑫信託信託收費標準與其提供的服務匹配，且收費標準合理，不高於前期相同項目的參考標準。

本次資產支持票據項下華鑫信託收取信託服務報酬分為三項具體的交易，包括：

- (1) 合夥企業通過服務信託向江陵公司發放信託借款。合夥企業以規模內扣除股權轉讓款及合夥企業預留費用外的其餘資金通過服務信託向江陵公司發放信託借款，江陵公司以信託借款用於償還存量負債及補充流動性資金。服務信託的受託管理金額約人民幣19.52億元，按0.03%/年計算存續週期信託服務費不超過人民幣1,500萬元；
- (2) 江陵公司通過服務信託向湖北公司發放信託借款，江陵公司收到合夥企業發放的信託借款並償還存量負債後，冗餘資金以信託借款形式向湖北公司發放信託借款並收取合理利息。
- (3) 湖北公司收到合夥企業支付的股權轉讓對價，及江陵公司支付的信託借款後，冗餘資金以信託借款形式向華電國際發放信託借款並收取合理利息。

上述(2)、(3)類預計交易金額因償還存量貸款金額隨時間變化等原因暫無法確定，按0.03%/年信託服務費率測算，交易金額上限不超過人民幣100萬元。

承董事會命  
華電國際電力股份有限公司  
秦介海  
董事會秘書

於本公告日期，董事會由下列董事組成：

戴軍(董事長、執行董事)、朱鵬(副董事長、非執行董事)、陳斌(執行董事)、趙偉(非執行董事)、曾慶華(非執行董事)、曹敏(非執行董事)、王曉渤(非執行董事)、李國明(執行董事)、豐鎮平(獨立非執行董事)、李興春(獨立非執行董事)、王躍生(獨立非執行董事)及沈翎(獨立非執行董事)。

中國•北京

二零二四年十一月四日

\* 僅供識別

## 附錄I 盈利預測基於之假設

根據評估報告，盈利預測所依據之主要假設之詳情載列如下：

### 一、基本假設

- 1、交易假設：假定所有評估資產已經處在交易的過程中，評估機構根據評估資產的交易條件等模擬市場進行價值評估。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設。
- 2、公開市場假設：假定在市場上交易的資產或擬在市場上交易的資產，資產買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。
- 3、企業持續經營假設：假定被評估單位在現有的資產資源條件下，在可預見的未來經營期限內，其生產經營業務可以合法地按其現狀持續經營下去，其經營狀況不會發生重大不利變化。
- 4、資產按現有用途使用假設：假定資產將按當前的使用用途持續使用。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前的用途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。

### 二、一般假設

- 1、評估假設評估基準日後國家現行有關法律、宏觀經濟、金融以及產業政策等外部經濟環境不會發生不可預見的重大不利變化，亦無其他人力不可抗拒及不可預見因素造成的重大影響。
- 2、評估沒有考慮被評估單位及其資產將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的價格等對其評估結論的影響。
- 3、假設被評估單位所在地所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率等財稅政策無重大變化，信貸政策、利率、匯率等金融政策基本穩定。
- 4、就股權評估而言，被評估單位現在及將來的經營業務合法合規，並且符合其營業執照、公司章程的相關約定。

### 三、收益法評估特別假設

- 1、被評估單位目前及未來的管理層合法合規、勤勉盡職地履行其經營管理職能，本次經濟行為實施後，亦不會出現嚴重影響企業發展或損害股東利益情形，並繼續保持現有的經營管理模式和管理水平。
- 2、未來預測期內被評估單位核心管理人員和技術人員隊伍相對穩定，不會出現影響企業經營發展和收益實現的重大變動事項。
- 3、被評估單位於評估基準日後採用的會計政策和編寫本評估報告時所採用的會計政策在重要性方面保持一致。
- 4、假設評估基準日後被評估單位的現金流均勻流入，現金流出為均勻流出。
- 5、評估假設被評估單位未來上網電價不會發生變更、已簽訂的購售電合同在可預見的未來年份內可以有效執行。
- 6、假設在可預見的未來年份中，煤炭價格保持平穩，不會因國內外經濟形勢、政策而發生大幅變動。
- 7、就股權評估而言，假設被評估單位《電力業務經營許可證》有效期屆滿後可以順利延續。

## 附錄II 核數師函件

敬啟者：

### 獨立核證報告

吾等已審閱北京中企華資產評估有限責任公司（「**估值師**」）所編製日期為2024年10月10日的業務估值中相關盈利預測（「**相關預測**」）的計算方法，當中涉及一家將由華電湖北發電有限公司（「**華電湖北**」，華電國際電力股份有限公司（「**本公司**」）的附屬公司）、華電湖北能源銷售有限公司（華電湖北的附屬公司）及華電金泰（北京）投資基金管理有限公司（本公司控股股東中國華電集團有限公司的附屬公司）成立之合夥企業擬認購湖北華電江陵發電有限公司（「**目標公司**」）99%股權時目標公司截至2024年3月31日的估值，該收購詳情載於貴公司日期為2024年11月4日的公告（「**該公告**」）。

### 董事的責任

貴公司及目標公司的董事（「**董事**」）全權負責根據貼現現金流量方法，為目標公司的業務估值編製相關預測（包括基準及假設）。相關預測乃根據一套基準及假設（「**假設**」）編製，該等假設包括對並不一定預期會發生的未來事件及管理層行動的推測性假設。即使發生預期事件，實際結果仍可能與相關預測有所不同，變動或屬重大。董事須就假設之合理性及有效性負責。

### 吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會（「**香港會計師公會**」）頒布的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為等基本原則為基礎確立。

本所採用香港質量管理準則（「**香港質量管理準則**」）第1號事務所在對財務報表執行審計或審閱或其他鑒證或相關服務時質量管理標準，該準則要求本所設計、實施及運作質量管理系統，包括有關遵守道德要求、專業準則及適用的法律及監管規定的政策或程序。

## 申報會計師的責任

吾等的責任是根據吾等就相關預測進行的工作表達意見，並根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.60A條僅為報告目的，僅向閣下報告，而別無其他目的。吾等概無就相關預測所依據假設的合理性及有效性作出審閱、考慮或進行任何工作，亦概無就此發表任何意見。吾等概不就吾等的工作，由此產生或與之相關的事宜向任何其他人士承擔責任。相關預測並不涉及採納會計政策。相關預測涉及高度不確定假設，例如預計產生的商品成本(如煤炭價格)。如果實際現金流低於或高於預期，或事實和情況的變化導致未來現金流估計或折現率的修訂，則可能會對基礎預測產生重大影響。

吾等根據香港會計師公會頒布的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱過去財務資料以外之核證委聘」，進行吾等的委聘工作。吾等已審閱相關預測運算準確性。吾等已規劃並執行工作以取得合理保證表達以下意見。

吾等已計劃及執行吾等認為必要的有關程序，該等程序僅為協助董事評估，就計算而言，相關預測是否已根據董事作出的假設妥善編製。吾等的工作並不構成對目標公司的任何估值。

吾等相信，吾等已取得充足及適當的憑證為吾等的意見提供基礎。

## 意見

吾等認為，就計算而言，相關預測在所有重大方面已根據該公告所載董事採納的假設妥善編製。

信永中和(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

黃漢基

香港

2024年11月4日



華電國際電力股份有限公司  
**Huadian Power International Corporation Limited\***  
(在中華人民共和國(「中國」)註冊成立之中外合資股份有限公司)  
(股份代碼：1071)

敬啟者：

關於：關連交易－與關連人事設立有限合夥企業

茲提述該公告附件及本公告內所載有評估基準日為2024年3月31日的江陵公司資產組及股權之評估報告之相關資料。

吾等已審閱江陵公司評估內容，由於評估過程中採用了收益法為評估方法，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條構成一項盈利預測。

吾等已與評估師討論不同範疇，包括編製估值所依據基準及假設，並已審閱評估師編製的評估報告。吾等亦已考慮信永中和(香港)就評估報告所依據的算術計算及折現未來估計現金流量的編製所發出的鑒證報告。吾等注意到江陵公司估值中盈利預測的計算準確無誤，並符合評估報告所載基準與假設。

基於上述，根據上市規則第14.60A(3)條的要求，本公司董事會確認評估報告所載盈利預測乃經適當及審慎周詳查詢後作出。

此致

代表董事會  
華電國際電力股份有限公司  
戴軍  
董事長  
謹啟

二零二四年十一月四日

## 附錄IV 收益法之算術計算

### 一、資產組的評估

#### (一) 評估的基本思路

1. 對委估資產組相關的經營業務進行調研，根據企業的歷史經營情況，剔除不歸屬於資產組的收益、成本、費用等各項要素，調整得出資產組收益情況；
2. 根據調整後的資產組收益情況，管理層根據最近幾年的歷史經營狀況的變化趨勢估算預期收益，制定盈利預測；
3. 評估師對盈利預測進行了必要的調查、分析、判斷，經過與被評估企業管理層多次討論，進一步修正、完善後採納，計算相應的現金流；
4. 計算折現率，對預期收益進行折現得到資產組未來現金流量的現值。

#### (二) 評估模型

本次對資產組評估選用息稅前現金流量折現模型，基本公式為：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} - A + B$$

其中：P：資產組的市場價值；

$F_i$ ：第i年的息稅前現金流量；

n：收益年期，根據江陵公司持有《電力業務許可證》，其火力發電項目可運營30年，其中：1號機組可運營30年即至2047年；2號機組可運營30年即至2048年8月（2048年8月後正常清算），本次確定的收益期與運營期一致；

r：稅前折現率，由於市場可觀測（計算）的折現率均為稅後口徑，因此資產評估專業人員在綜合考慮評估基準日的利率水平、市場投資收益率等資本市場相關信息和所在行業、被評估單位的特定風險等相關因素後，先根據加權平均資本成本(WACC)計算得出稅後口徑的折現率，然後將其調整為稅前的折現率，以便於與資產組的未來現金流量的預測基礎相一致；

A：不屬於資產組的期初營運資金，資產組對應的經營性流動資產（由於本次資產組包含貨幣資金及其他應收款，故此處需扣除上述資產）-資產組對應的營運性流動負債；

B：企業運營到期後資產的可變現淨值。

### (三) 收益指標

#### 1. 收益指標基本定義

資產組評估使用息稅前現金流作為評估對象的收益指標，基本定義為：

$F_t = \text{息稅前利潤(EBIT)} + \text{折舊和攤銷} - \text{資本性支出} - \text{營運資金增加}$

其中：EBIT=營業收入-營業成本-税金及附加-銷售費用-管理費用-研發費用+其他收益；

資本性支出=資產性更新投資+新增長期資產投資（新增固定資產或其他長期資產）

## 2. 資產組歷史營業總收入情況

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業總收入	223,509.79	306,478.59	247,011.66	50,290.66
其中：主營業務收入	217,982.80	301,300.19	242,398.15	49,595.37
其他業務收入	5,526.99	5,178.40	4,613.51	695.29
減：營業成本	230,366.18	289,869.89	216,262.09	42,553.57
其中：主營業務成本	227,927.98	287,192.84	213,630.49	41,904.33
其他業務成本	2,438.20	2,677.05	2,631.60	649.24
稅金及附加	737.35	749.04	947.75	178.16
銷售費用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理費用	0.00	0.00	0.00	0.00
研發費用	0.00	0.00	0.00	0.00
加：其他收益				
投資收益				
淨敞口套期收益				
公允價值變動收益				
信用減值損失				
資產減值損失				
資產處置收益				
息稅前利潤(EBIT)	-7,593.73	15,859.66	29,801.82	7,558.93

### 3. 現金流的確定

#### (1) 主營業務的確定

歷年主營業務收入情況如下：

單位：萬元、元／千瓦時、萬千瓦時、元／吉焦、萬吉焦

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業收入合計	223,509.79	306,478.59	247,011.66	50,290.66
其中：主營收入	<b>217,982.80</b>	<b>301,300.19</b>	<b>242,398.15</b>	<b>49,595.37</b>
電力	<b>216,062.28</b>	<b>298,711.77</b>	<b>239,195.45</b>	<b>48,756.16</b>
銷售單價	0.3709	0.4413	0.4425	0.4395
銷售數量	582,489.82	676,926.64	540,554.08	110,940.72
熱力	<b>1,920.52</b>	<b>2,588.42</b>	<b>3,202.70</b>	<b>839.21</b>
銷售單價	53.45	63.90	59.86	57.68
銷售數量	35.93	40.51	53.50	14.55

被評估單位主營業務收入為發電收入及發熱收入，電站裝機容量為1號機組660MW、2號機組660MW，共計1,320兆瓦，1號機組2017年12月31日併網，轉為商業運行；2號機組2018年8月13日通過168小時試運行，2019年9月23日投入商業運行。

#### 1) 發電收入預測

本次對發電收入的預測按以下公式進行預測：

發電收入=年上網電量×上網電價(不含增值稅)

本次評估上網電量的預測主要參考被評估單位項目裝機容量及被評估單位電站實際運營的相關技術指標確定未來年度的年上網電量。其中，上網電量測算公式如下：

上網電量=裝機容量×年均發電小時數

影響發電收入的參數中：

① 裝機容量

目前熱電聯產項目裝機容量為1,320兆瓦。

② 年均發電利用小時及廠用電率

熱電聯產項目一期機組2021年、2022年、2023年、2024年1-3月發電小時數分別為：4,412.80小時、5,128.23小時、4,095.11小時及840.46小時。2024年1-6月利用小時1,660小時，考慮下半年頂峰利用小時增長，2024年全年利用小時預計3,450小時。因新能源電站建設及全省煤機的增長，火電承擔較多的兜底保供作用、調峰作用，所以被評估單位未來年度上網電量將逐漸下降。2024-2027年江陵公司利用小時分別為3,450、3,200、3,000、2,800小時。考慮到未來年度新能源電站及全省煤機基本穩定，2028年開始利用小時數將緩步上升，預計至2031年達到3,600小時後基本平穩。

廠用電率：根據企業提供的預算，2024年廠用電率為4.6%。本次根據被評估單位經營計劃預測未來年度廠用電率。

③ 上網電價的預測

根據湖北省發改委2021年10月《關於轉發〈國家發展改革委關於進一步深化燃煤發電上網電價市場化改革的通知〉的通知》(發改價格[2021]1439號))，江陵公司目前基礎電價為標桿電價的1.2倍。

根據《省能源局關於開展湖北省電力現貨市場第二輪長週期結算試運行的通知》2024年4月16日開始湖北省電力現貨市場第二輪長週期結算試運行。現貨交易部分將充分參與市場競爭，依據現行電力市場現貨結算規則，電量電價趨近於成本價即398元／千千瓦時(不含稅)，容量電費按照29元／千千瓦時(含稅)計算，綜合電價預計423.66元／千千瓦時(不含稅)。故本次2024年及以後年度電價按照0.42366元／千瓦時(不含稅)預測。

## 2) 供熱收入預測

本次對供熱收入的預測按以下公式進行預測：

供熱收入=年供熱焦量×售熱單價(不含增值稅)

### ① 供熱焦量的預測

熱力銷售數量與市場相關，電站所在園區在進行招商引資，園區規模在逐漸擴大，所以2021年開始銷售數量呈上漲趨勢。2024年預測供熱數量為58.95萬吉焦，因市場擴大，預計2025年至2027年開始每年增長5%，2028年及以後年度保持2027年規模。

### ② 售熱單價的預測

熱力銷售數量與市場相關，電站所在園區在進行招商引資，園區規模在逐漸擴大，所以2021年開始銷售數量呈上漲趨勢。2024年預測供熱數量為58.95萬吉焦，因市場擴大，預計2025年至2027年開始每年增長5%，2028年及以後年度保持2027年規模。

結合上述的分析計算過程的相關數據如下：

單位：萬元、元／千瓦時、萬千瓦時、元／吉焦、萬吉焦

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
主營業務收入合計	<b>187,589.10</b>	<b>174,312.30</b>	<b>163,756.97</b>	<b>153,272.09</b>	<b>163,942.22</b>
主營業務增長率		-7%	-6%	-6%	7%
電力業務收入合計	<b>184,059.76</b>	<b>170,722.10</b>	<b>160,051.97</b>	<b>149,381.84</b>	<b>160,051.97</b>
電力業務增長率		-7%	-6%	-7%	7%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	434,451.60	402,969.60	377,784.00	352,598.40	377,784.00
熱力業務收入合計	<b>3,529.34</b>	<b>3,590.20</b>	<b>3,705.00</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率		2%	3%	5%	0%
銷售單價	59.87	58.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	58.95	61.90	65.00	68.25	68.25

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
主營業務收入合計	<b>174,612.35</b>	<b>185,282.48</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	7%	6%	6%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>170,722.10</b>	<b>181,392.23</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	7%	6%	6%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	402,969.60	428,155.20	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
主營業務收入合計	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
主營業務收入合計	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
主營業務收入合計	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	65,317.54
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
電力業務收入合計	192,062.36	192,062.36	192,062.36	192,062.36	64,020.79
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	151,113.60
熱力業務收入合計	3,890.25	3,890.25	3,890.25	3,890.25	1,296.75
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	22.75

(2) 主營業務成本的確定

歷年主營業務成本情況如下：

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業成本合計	230,366.18	289,869.89	216,262.09	42,553.57
主營業務成本	227,927.98	287,192.84	213,630.49	41,904.33
原材料	188,107.93	246,149.64	171,958.40	32,977.68
工資薪酬	7,648.74	7,751.14	9,528.79	1,937.39
製造費用	32,171.31	33,292.06	32,143.30	6,989.26
折舊	18,713.03	20,420.22	19,107.17	4,816.44
攤銷	278.57	276.14	280.72	84.59
材料費	2,982.01	3,119.23	1,992.78	421.89
委託運行費	4,693.98	4,603.73	3,152.06	810
修理費	3,130.04	2,026.17	1,199.32	2.83
其他費用	2,373.68	2,846.57	6,411.25	853.51

主營業務成本分為原材料、職工薪酬、折舊與攤銷、材料費、委託運行費、修理費和其他成本進行核算、預測。

1) 原材料－燃煤成本：

- ① 發電煤耗的預測：本次發電煤耗採用被評估單位實際發電所需耗煤量進行預測。
- ② 煤價的預測：2021年及2022年一季度，內地煤價發生了大幅上漲，大漲的主要原因包括全球大宗商品漲價的影響、進口煤的禁運等因素。隨著國內保供增產政策落地，國內產量目前穩定在高位水平，下游需求不足，各環節庫存不斷創出新高，供需寬鬆局面明顯；隨著進口煤炭限制的解除，使得煤價開始下跌，預計未來在不發生煤炭進口禁令等突發情況下，標煤價格不會再發生大幅上漲。目前整體價格波幅變小，價格中心會稍有所下降。2024年煤價按照企業提供的2024年預算預測，2025年在2024年基礎上考慮一定幅度下降，2026年及以後年度按照2018年-2023年平均煤價進行預測。

- 2) 職工薪酬：本次根據企業的經營計劃預測未來各年人員增加數，2024年人均工資按照企業提供的預算預測，未來年度在2024年的基礎上按一定比例增長至2031年達到穩定。
- 3) 折舊與攤銷：攤銷主要包括長期待攤費用攤銷。本次評估根據企業基準日的會計政策預測攤銷額。
- 4) 材料費、委託運行費：本次預測在參考歷史年度材料費、委託運行費水平，並考慮費用性質的前提下，2024年度採用管理層經營規劃進行預測，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。
- 5) 修理費：主要是為了保證企業生產經營可以持續發展的情況下，企業每年需要投入的維修費用，如為了維持電廠持續生產進行的大部件更換及其他零部件修理等。2024年結合被評估單位的歷史年度情況及檢修計劃和管理層經營規劃進行預測，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。
- 6) 其他：2024年結合電廠歷史年度實際情況並與電廠管理人員溝通確定，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。

結合上述的分析計算過程相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
主營業務成本	169,070.14	157,511.90	148,767.20	141,541.56	149,402.00
原材料	126,731.06	115,190.97	106,541.30	99,439.20	106,541.30
工資薪酬	10,809.24	10,702.71	10,594.80	10,490.16	10,804.08
製造費用	31,529.84	31,618.22	31,631.10	31,612.20	32,056.62
折舊	19,289.50	19,377.51	19,508.27	19,606.08	19,703.89
攤銷	332.99	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	1,840.55	1,822.14	1,803.92	1,785.88	1,839.46
委運費	3,464.00	3,429.36	3,395.07	3,361.12	3,461.95
修理費	1,820.00	1,801.80	1,783.78	1,765.94	1,818.92
其他費用	4,782.80	4,734.97	4,687.62	4,640.74	4,779.96

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
主營業務成本	157,282.65	165,193.60	173,115.60	173,213.42	173,311.23
原材料	113,643.40	120,755.29	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,127.81	11,461.35	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	32,511.44	32,976.96	33,453.51	33,551.33	33,649.14
折舊	19,801.70	19,899.51	19,997.32	20,095.14	20,192.95
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	1,894.64	1,951.48	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,565.81	3,672.78	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,873.49	1,929.69	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	4,923.36	5,071.06	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
主營業務成本	173,409.04	173,506.85	173,604.66	173,702.47	166,501.79
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	33,746.95	33,844.76	33,942.57	34,040.38	26,839.70
折舊	20,290.76	20,388.57	20,486.38	20,584.19	13,383.51
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
主營業務成本	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	19,259.85	19,259.85	19,259.85	19,259.85	19,259.85
折舊	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
主營業務成本	158,921.94	158,921.94	156,727.57	156,666.14	52,225.32
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	42,622.40
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	3,934.90
製造費用	19,259.85	19,259.85	17,065.48	17,004.05	5,668.02
折舊	5,803.66	5,803.66	3,945.25	3,945.25	1,315.08
攤銷	452.44	452.44	116.48	55.05	18.35
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	670.01
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	1,260.99
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	662.53
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	1,741.06

(3) 其他業務收入及成本的確定

歷年其他業務收入及成本情況如下：

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
粉煤灰、爐渣等 銷售收入	5,526.99	5,178.40	4,613.51	695.29
粉煤灰、爐渣等 銷售成本	2,438.20	2,677.05	2,631.60	649.23

其他收入包括生產過程中的產生的粉煤灰、爐渣銷售收入及其他收入。預測期內其他業務收入、其他業務成本採用管理層經營規劃進行預測，具體數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	1,149.67
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	758.33

#### (4) 税金附加的確定

評估對象的稅項主要有增值稅、城建稅及教育費附加、印花稅、房產稅、土地使用稅等。其中，企業銷售商品的增值稅銷項稅率均為13%、9%；城建稅、教育附加費、地方教育附加分別為流轉稅的5%、3%、2%；房產稅及土地使用稅根據目前企業繳納的稅收政策進行預測；環境保護稅、印花稅及其他：按照佔主營業務收入的一定比例進行預測，預期預測期間內各年度的適用稅率將維持不變。税金及附加預測如下。具體數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
税金及附加	1,368.79	1,337.53	1,299.26	1,241.57	1,299.12
其中：城建稅	360.60	353.60	341.33	319.30	341.14
教育費附加	360.60	353.60	341.33	319.30	341.14
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	133.73	124.43	117.04	109.70	117.17
印花稅等	114.62	106.66	100.32	94.03	100.43

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
税金及附加	1,357.34	1,415.35	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建稅	363.31	385.38	407.49	407.49	407.49
教育費附加	363.31	385.38	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	124.64	132.11	139.58	139.58	139.58
印花稅等	106.84	113.24	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建税	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
教育費附加	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	139.58
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建税	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
教育費附加	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	139.58
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
税金及附加	1,497.60	1,497.60	1,497.60	1,497.60	499.15
其中：城建税	419.57	419.57	419.57	419.57	139.83
教育費附加	419.57	419.57	419.57	419.57	139.83
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	100.52
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	32.56
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	46.53
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	39.88

(5) 關於銷售費用預測的確定

歷史年度未發生管理費用，故未來年度不予分析預測。

(6) 管理費用預測的確定

歷史年度未發生管理費用，故未來年度不予分析預測。

(7) 研發費用預測的確定

歷史年度未發生研發費用，故未來年度不予分析預測。

(8) 息稅前利潤預測的確定

結合上述的分析計算過程，息稅前利潤(EBIT)的相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
營業總收入	191,038.10	177,761.30	167,205.97	156,721.09	167,391.22
其中：主營業務收入	187,589.10	174,312.30	163,756.97	153,272.09	163,942.22
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	171,345.14	159,786.90	151,042.20	143,816.56	151,677.00
其中：主營業務成本	169,070.14	157,511.90	148,767.20	141,541.56	149,402.00
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,368.79	1,337.53	1,299.26	1,241.57	1,299.12
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息稅前利潤EBIT	18,324.17	16,636.87	14,864.51	11,662.96	14,415.10

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
營業總收入	178,061.35	188,731.48	199,401.61	199,401.61	199,401.61
其中：主營業務收入	174,612.35	185,282.48	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	159,557.65	167,468.60	175,390.60	175,488.42	175,586.23
其中：主營業務成本	157,282.65	165,193.60	173,115.60	173,213.42	173,311.23
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,357.34	1,415.35	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息税前利潤EBIT	17,146.36	19,847.53	22,537.57	22,439.75	22,341.94

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
營業總收入	199,401.61	199,401.61	199,401.61	199,401.61	199,401.61
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	175,684.04	175,781.85	175,879.66	175,977.47	168,776.79
其中：主營業務成本	173,409.04	173,506.85	173,604.66	173,702.47	166,501.79
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息税前利潤EBIT	22,244.13	22,146.32	22,048.51	21,950.70	29,151.38

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
營業總收入	199,401.61	199,401.61	199,401.61	199,401.61	199,401.61
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	161,196.94	161,196.94	161,196.94	161,196.94	161,196.94
其中：主營業務成本	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息税前利潤EBIT	36,731.23	36,731.23	36,731.23	36,731.23	36,731.23

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
營業總收入	199,401.61	199,401.61	199,401.61	199,401.61	66,467.21
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	65,317.54
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	1,149.67
減：營業成本	161,196.94	161,196.94	159,002.57	158,941.14	52,983.65
其中：主營業務成本	158,921.94	158,921.94	156,727.57	156,666.14	52,225.32
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	758.33
税金及附加	1,497.60	1,497.60	1,497.60	1,497.60	499.15
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息税前利潤EBIT	36,707.07	36,707.07	38,901.44	38,962.87	12,984.41

(9) 折舊及攤銷預測的確定

折舊和攤銷的預測，根據原有的各類固定資產和其它長期資產進行預測，相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
折舊總額	<b>19,289.50</b>	<b>19,377.51</b>	<b>19,508.27</b>	<b>19,606.08</b>	<b>19,703.89</b>
當期建築物類折舊	3,997.44	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25
當期設備類折舊	15,292.06	15,432.26	15,563.02	15,660.83	15,758.64
攤銷總額	<b>332.99</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>
其中：土地	274.67	397.39	397.39	397.39	397.39
軟件	57.20	55.05	55.05	55.05	55.05
使用權資產	1.12	—	—	—	—

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
折舊總額	<b>19,801.70</b>	<b>19,899.51</b>	<b>19,997.32</b>	<b>20,095.14</b>	<b>20,192.95</b>
當期建築物類折舊	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25
當期設備類折舊	15,856.45	15,954.26	16,052.07	16,149.89	16,247.70
攤銷總額	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>
其中：土地	397.39	397.39	397.39	397.39	397.39
軟件	55.05	55.05	55.05	55.05	55.05
使用權資產	—	—	—	—	—

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
折舊總額	<b>20,290.76</b>	<b>20,388.57</b>	<b>20,486.38</b>	<b>20,584.19</b>	<b>13,383.51</b>
當期建築物類折舊	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25
當期設備類折舊	16,345.51	16,443.32	16,541.13	16,638.94	9,438.26
攤銷總額	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>
其中：土地	397.39	397.39	397.39	397.39	397.39
軟件	55.05	55.05	55.05	55.05	55.05
使用權資產	—	—	—	—	—

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
折舊總額	<b>5,803.66</b>	<b>5,803.66</b>	<b>5,803.66</b>	<b>5,803.66</b>	<b>5,803.66</b>
當期建築物類折舊	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25
當期設備類折舊	1,858.41	1,858.41	1,858.41	1,858.41	1,858.41
攤銷總額	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>
其中：土地	397.39	397.39	397.39	397.39	397.39
軟件	55.05	55.05	55.05	55.05	55.05
使用權資產	—	—	—	—	—

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年
折舊總額	<b>5,803.66</b>	<b>5,803.66</b>	<b>3,945.25</b>	<b>3,945.25</b>	<b>1,315.08</b>
當期建築物類折舊	3,945.25	3,945.25	3,945.25	3,945.25	1,315.08
當期設備類折舊	1,858.41	1,858.41	—	—	—
攤銷總額	<b>452.44</b>	<b>452.44</b>	<b>116.48</b>	<b>55.05</b>	<b>18.35</b>
其中：土地	397.39	397.39	61.43	—	—
軟件	55.05	55.05	55.05	55.05	18.35
使用權資產	—	—	—	—	—

## (10) 資本性支出的確定

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，基於本次收益法的假設前提之一為未來收益期限為有限期，且已在主營業務成本中考慮了維修費用，故未來不再預測大規模保持資本性支出。2024年資本性支出根據企業管理層提供的預算預測，本次考慮到企業使用的設備的經濟耐用年限及實際需要，2025年至2043年針對部分設備考慮2,100萬元的技改支出。根據江陵總經理辦公會會議紀要，預計2024年土地產生資本性支出3,068萬元。

## (11) 營運資金增加額的確定

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。營運資金的追加是指隨著企業經營活動的變化，獲取他人的商業信用而佔用的現金，正常經營所需保持的現金、存貨等；同時，在經濟活動中，提供商業信用，相應可以減少現金的即時支付。

生產性、銷售型企業營運資金主要包括：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-應付賬款-預收賬款-應付職工薪酬-應交稅費

運營現金包括兩部分：

- 1) 安全運營現金：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。企業的營運資金不是固定不變的，而是有一定的波動性，安全運營現金的量需要覆蓋上述兩個情況。

結合分析企業以前年度營運資金的變動情況，根據月付現成本來進行計算。

月完全付現成本=(銷售成本+應交稅金+四項費用-折舊與攤銷)/12

- 2) 限制類資金：限制類資金主要包括企業開具銀行承兌匯票、保函等需要在銀行交付的一定比例的押金等。該限制類資金會根據開具的應付票據、保函、信用證等金額的大小而變動。另外，部分行業存在向客戶收取但使用有明顯限制的資金也納入限制類資金來考慮。該資金不是溢餘，也是企業運營資金的一部分。未來根據相應的科目變動而變動。

其他的各個科目的營運資金按照相應的周轉率計算：

應收賬款=營業收入總額／應收款項周轉率

預付賬款=營業成本總額／預付賬款周轉率

存貨=營業成本總額／存貨周轉率

應付賬款=營業成本總額／應付賬款周轉率

預收賬款=營業收入總額／預收賬款周轉率

應付職工薪酬=營業成本總額／應付職工薪酬率

應交稅費=營業收入總額／應交稅費周轉率

結合上述的分析計算過程，運營現金及營運資金增加額的相關數據如下：

單位：萬元

項目名稱\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
運營現金	12,757.62	11,774.54	11,031.73	10,416.63	11,068.32
營運資金增加	2,902.14	-1,467.24	-1,109.58	-919.82	982.50

項目名稱\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
運營現金	11,721.74	12,377.67	13,034.52	13,034.52	13,034.52
營運資金增加	985.04	988.76	990.17	3.98	4.00

項目名稱\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
運營現金	13,034.52	13,034.52	13,034.52	13,034.52	13,034.52
營運資金增加	4.00	3.97	4.00	3.99	-293.87

項目名稱\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
運營現金	13,034.52	13,034.52	13,034.52	13,034.52	13,034.52
營運資金增加	-309.32	-	-	-	-

項目名稱\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
運營現金	13,036.54	13,036.54	13,036.54	13,036.54	4,345.78
營運資金增加	2.02	-	-89.57	-2.50	-13,059.44

## (12) 稅前現金流的計算

結合上述分析計算，得出息稅前現金流的情況如下

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
營業總收入	<b>191,038.10</b>	<b>177,761.30</b>	<b>167,205.97</b>	<b>156,721.09</b>	<b>167,391.22</b>
其中：主營業務收入	187,589.10	174,312.30	163,756.97	153,272.09	163,942.22
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	171,345.14	159,786.90	151,042.20	143,816.56	151,677.00
其中：主營業務成本	169,070.14	157,511.90	148,767.20	141,541.56	149,402.00
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
稅金及附加	1,368.79	1,337.53	1,299.26	1,241.57	1,299.12
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息稅前利潤EBIT	<b>18,324.17</b>	<b>16,636.87</b>	<b>14,864.51</b>	<b>11,662.96</b>	<b>14,415.10</b>
減：少數股東的EBIT	-	-	-	-	-
歸母息稅前利潤EBIT	<b>18,324.17</b>	<b>16,636.87</b>	<b>14,864.51</b>	<b>11,662.96</b>	<b>14,415.10</b>
其中：基準日已實現 歸母公司EBIT	7,558.93				
加：折舊和攤銷	14,721.46	19,829.95	19,960.71	20,058.52	20,156.33
減：資本性支出	5,552.50	1,858.41	1,858.41	1,858.41	1,913.46
減：營運資本增加	2,902.14	-1,467.24	-1,109.58	-919.82	982.50
歸母息稅前現金流	<b>17,032.06</b>	<b>36,075.65</b>	<b>34,076.39</b>	<b>30,782.89</b>	<b>31,675.47</b>

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
營業總收入	<b>178,061.35</b>	<b>188,731.48</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>
其中：主營業務收入	174,612.35	185,282.48	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	159,557.65	167,468.60	175,390.60	175,488.42	175,586.23
其中：主營業務成本	157,282.65	165,193.60	173,115.60	173,213.42	173,311.23
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,357.34	1,415.35	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
<b>息稅前利潤EBIT</b>	<b>17,146.36</b>	<b>19,847.53</b>	<b>22,537.57</b>	<b>22,439.75</b>	<b>22,341.94</b>
減：少數股東的EBIT	-	-	-	-	-
<b>歸母息稅前利潤EBIT</b>	<b>17,146.36</b>	<b>19,847.53</b>	<b>22,537.57</b>	<b>22,439.75</b>	<b>22,341.94</b>
其中：基準日已實現 歸母公司EBIT					
加：折舊和攤銷	20,254.14	20,351.95	20,449.76	20,547.58	20,645.39
減：資本性支出	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46
減：營運資本增加	985.04	988.76	990.17	3.98	4.00
<b>歸母息稅前現金流</b>	<b>34,502.00</b>	<b>37,297.26</b>	<b>40,083.70</b>	<b>41,069.89</b>	<b>41,069.87</b>

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
營業總收入	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	175,684.04	175,781.85	175,879.66	175,977.47	168,776.79
其中：主營業務成本	173,409.04	173,506.85	173,604.66	173,702.47	166,501.79
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
<b>息稅前利潤EBIT</b>	<b>22,244.13</b>	<b>22,146.32</b>	<b>22,048.51</b>	<b>21,950.70</b>	<b>29,151.38</b>
減：少數股東的EBIT	-	-	-	-	-
<b>歸母息稅前利潤EBIT</b>	<b>22,244.13</b>	<b>22,146.32</b>	<b>22,048.51</b>	<b>21,950.70</b>	<b>29,151.38</b>
其中：基準日已實現 歸母公司EBIT					
加：折舊和攤銷	20,743.20	20,841.01	20,938.82	21,036.63	13,835.95
減：資本性支出	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46
減：營運資本增加	4.00	3.97	4.00	3.99	-293.87
<b>歸母息稅前現金流</b>	<b>41,069.87</b>	<b>41,069.90</b>	<b>41,069.87</b>	<b>41,069.88</b>	<b>41,367.74</b>

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
營業總收入	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
減：營業成本	161,196.94	161,196.94	161,196.94	161,196.94	161,196.94
其中：主營業務成本	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
息稅前利潤EBIT	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>
減：少數股東的EBIT	-	-	-	-	-
歸母息稅前利潤EBIT	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>	<b>36,731.23</b>
其中：基準日已實現 歸母公司EBIT					
加：折舊和攤銷	6,256.10	6,256.10	6,256.10	6,256.10	6,256.10
減：資本性支出	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46	1,913.46
減：營運資本增加	-309.32	-	-	-	-
歸母息稅前現金流	<b>41,383.19</b>	<b>41,073.87</b>	<b>41,073.87</b>	<b>41,073.87</b>	<b>41,073.87</b>

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
營業總收入	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>199,401.61</b>	<b>66,467.21</b>
其中：主營業務收入	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	65,317.54
其他業務收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	1,149.67
減：營業成本	161,196.94	161,196.94	159,002.57	158,941.14	52,983.65
其中：主營業務成本	158,921.94	158,921.94	156,727.57	156,666.14	52,225.32
其他業務成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	758.33
税金及附加	1,497.60	1,497.60	1,497.60	1,497.60	499.15
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	-	-	-	-	-
研發費用	-	-	-	-	-
<b>息稅前利潤EBIT</b>	<b>36,707.07</b>	<b>36,707.07</b>	<b>38,901.44</b>	<b>38,962.87</b>	<b>12,984.41</b>
減：少數股東的EBIT	-	-	-	-	-
<b>歸母息稅前利潤EBIT</b>	<b>36,707.07</b>	<b>36,707.07</b>	<b>38,901.44</b>	<b>38,962.87</b>	<b>12,984.41</b>
其中：基準日已實現 歸母公司EBIT					
加：折舊和攤銷	6,256.10	6,256.10	4,061.73	4,000.30	1,333.43
減：資本性支出	55.05	55.05	55.05	55.05	18.35
減：營運資本增加	2.02	-	-89.57	-2.50	-13,059.44
<b>歸母息稅前現金流</b>	<b>42,906.10</b>	<b>42,908.12</b>	<b>42,997.69</b>	<b>42,910.62</b>	<b>27,358.93</b>

#### (四) 折現率的確定：

本次評估計算稅前折現率時，我們先根據加權平均資本成本(WACC)計算得出稅後口徑的折現率，然後將其調整為稅前的折現率，以便於與資產組的未來現金流量的預測基礎相一致。

##### 1. 稅後折現率的計算

###### (1) 稅後折現率模型

資產組評估具體計算時採用稅前折現率。評估機構根據加權平均資本成本(WACC)計算得出稅後口徑的折現率，然後將其調整為稅前的折現率，以便於與資產組的未來現金流量的預測基礎相一致。計算加權平均資本成本(WACC)，即期望的股權回報率和經所得稅調整後的債權回報率的加權平均值，基本公式為：

$$WACC = [(R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon) \times W_e] + [R_d \times (1 - T) \times W_d]$$

其中： $R_e$ ：公司權益資本成本；

$R_d$ ：公司債務資本成本；

$W_e$ ：權益資本在資本結構中的百分比；

$W_d$ ：債務資本在資本結構中的百分比；

$T$ ：有效的所得稅稅率。

###### (2) 稅後折現率的計算過程

###### ① 無風險利率 $R_f$ 的確定

選擇最新的十年期中國國債收益率均值計算。數據來源為中評協網上發布的、由中央國債登記結算公司提供的《中國國債收益率曲線》。考慮到十年期國債收益每個工作日都有發布，為了避免短期市場情緒波動對取值的影響，結合評估機構的技術規範，按照最新一個完整季度的均值計算，本次基準日取值為2.41%。

② 市場風險溢價MRP，即 $R_m - R_f$ 的確定

市場風險溢價通常可以利用市場的歷史風險溢價數據進行測算，本次利用中國證券市場指數的歷史風險溢價數據計算得到市場風險溢價。評估機構利用中國證券市場指數的歷史風險溢價數據計算得到市場風險溢價。

$R_m$ 的計算：根據中國證券市場指數計算收益率。

指數選擇：根據中評協發布的《資產評估專家指引第12號－收益法評估企業價值中折現率的測算》，同時考慮到滬深300全收益指數因為修正了樣本股份紅派息因而比滬深300指數在計算收益率時相對更為準確，因此選用了滬深300全收益指數計算收益率。基期指數為1,000點，時間為2004年12月31日。

時間跨度：計算時間段為2005年1月截至基準日前一年年末。

數據頻率：周。考慮到中國的資本市場存續至今為30年左右，指數波動較大，如果簡單按照周收盤指數計算，則會導致收益率波動較大而無參考意義。我們按照周收盤價之前交易日200周均值計算（不足200周的按照自指數發布周開始計算均值）獲得年化收益率。

年化收益率平均方法：我們計算分析了算數和幾何兩種平均年化收益率，最終選取幾何平均年化收益率。

$R_f$ 的計算：無風險利率採用同期的十年期國債到期收益率（數據來源同前）。和指數收益率對應，採用當年完整年度的均值計算。

市場風險溢價 (MRP,  $R_m - R_f$ ) 的計算：

我們通過上述計算得出了各年度的中國市場風險溢價基礎數據。考慮到當前我國經濟正在從高速增長階段轉向高質量發展階段，增速逐漸趨緩，因此我們採用最近5年均值計算MRP<sub>e</sub>如下：

期間	社會平均 收益率	十年期國債 到期收益率	MRP , $R_m - R_f$
均值			6.81%
2023年	9.29%	2.73%	6.56%
2022年	9.71%	2.77%	6.94%
2021年	9.95%	3.03%	6.92%
2020年	9.90%	2.94%	6.96%
2019年	9.87%	3.18%	6.69%

本次評估採用的市場風險溢價MRP為6.81%。

### ③ 貝塔值 ( $\beta$ 系數) 的確定

該系數是衡量委估企業相對於資本市場整體回報的風險溢價程度，也用來衡量個別股票受包括股市價格變動在內的整個經濟環境影響程度的指標。由於委估企業目前為非上市公司，一般情況下難以直接對其測算出該系數指標值，故本次通過選定與委估企業處於同行業的可比上市公司於基準日的 $\beta$ 系數 (即 $\beta_e$ ) 指標平均值作為參照。

綜合考慮可比上市公司與被評估企業在業務類型、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的可比性，最終選擇8家可比上市公司。浙江核新同花順網絡信息股份有限公司是一家專業的互聯網金融信息服務提供商，我們在其金融數據終端查詢到該9家可比上市公司加權剔除財務槓桿調整平均=0.5432。具體明細如下：

序號	證券代碼	證券簡稱	剔除財務槓桿調整貝塔
1	000531.SZ	穗恒運A	0.4753
2	000690.SZ	寶新能源	0.4567
3	000899.SZ	贛能股份	0.6286
4	000966.SZ	長源電力	0.6155
5	002608.SZ	江蘇國信	0.5236
6	600023.SH	浙能電力	0.4362
7	600483.SH	福能股份	0.6933
8	600578.SH	京能電力	0.4802
9	600863.SH	內蒙華電	0.5796

$\beta$ 系數數值選擇標準如下：

標的指數選擇：滬深300

計算週期：周

時間範圍：2021年3月31日至2024年3月31日

收益率計算方法：對數收益率

剔除財務槓桿：按照市場價值比

D根據基準日的有息負債確定，E根據基準日的股票收盤價對應的市值計算。

最後得到評估對象權益資本預期風險系數的估計值  $\beta_e=0.962$ 。

④ 特定風險報酬率 $\epsilon$ 的確定

本次評估在採用收益法評估時，評估師分別從企業所處經營階段、歷史經營狀況、主要產品所處發展階段、行業競爭激烈程度、資產規模、財務風險和公司治理結構等方面對企業的個別風險進行了分析，並根據各因素對個別風險影響綜合判斷公司特定風險報酬率 $\epsilon$ 確定為2.00%。

⑤ 債權期望報酬率 $R_d$ 的確定

債權期望報酬率選取全國銀行間同業拆借中心公布的貸款市場報價利率(LPR)-5年期貸款利率。

⑥ 資本結構的確定

結合企業未來盈利情況、管理層未來的籌資策略、被評估企業與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異、資本結構是否穩定等各項因素，本次確定採用企業目標資本結構。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 50.7\% \quad W_e = \frac{E}{(E + D)} = 49.3\%$$

⑦ 稅後折現率計算結果

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e = 6.90\%$$

## 2. 稅前折現率的計算

### (1) 稅後折現率的模型

依據國際會計準則IAS36 BCZ85原則，本次通過對稅後折現率(WACC)採用單變量求解的方法計算出稅前折現率：

$$\sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{F_{t_i}}{(1+r_t)^i} + \frac{F_{t_n} \times (1+g)}{(r_t-g) \times (1+r_t)^n}$$

其中： $F_i$ ：第*i*年的稅前現金流量；

$r$ ：稅前折現率；

$F_{t_i}$ ：權益資本在資本結構中的百分比；

$r_t$ ：稅後折現率。

### (2) 稅後收益的計算

#### ① 計算息前稅後收益：

$$\text{息前稅後收益} = \text{息稅前利潤} \times (1-T)$$

被評估單位所得稅稅率為25%。根據目前的所得稅徵收管理條例，業務招待費60%的部分，營業收入的0.5%以內的部分准予稅前抵扣，40%的部分和超過0.5%的要在稅後列支。

#### ② 根據息前稅後收益和相應的折現率進行折現，得出收益現值；

#### ③ 採用單變量求解的方法計算出稅前折現率(迭代法)，使得稅前收益折現值和稅後收益折現值一致。

經計算，資產組評估採用稅前折現率為8.78%。

## (五) 資產組市場價值的計算

根據評估的基本模型，計算資產組市場價值：

### 1. 經營性資產組價值(含期初營運資金)

根據上述現金流和折現，計算得出經營性資產組價值(含期初營運資金)的評估值。

### 2. 企業運營到期後資產的可變現淨值

由於對基準日後的每年現金流已經納入評估的折現，所以截至評估收益期末，只剩餘尚待回收的運營資金和固定資產、土地。對於尚有清理價值的固定資產，按照原值的3%考慮淨殘值；因此企業運營到期後的資產為期末的運營資本、土地價值及預計固定資產殘值合計24,754.26萬元，於基準日的淨現值為3,171.02萬元。

### 3. 資產組收益法評估值

$$\begin{aligned} P &= \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} - A + B \\ &= 381,807.27 - (-14,933.94) + 3,171.02 \\ &= 399,900.00 \text{萬元(取整)} \end{aligned}$$

## (六) 資產組評估結論

在委託人及評估對象單位管理層批准的資產組未來經營規劃能落實和本報告所列評估假設成立的前提下，委估的資產組的市場價值為人民幣399,900.00萬元，大寫：人民幣三拾玖億玖仟玖佰萬元整。

## 二、股權的評估

### (一) 評估的基本思路

1. 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照最近幾年的歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型估算預期收益（淨現金流量），並折現得到經營性資產的價值；
2. 將納入報表範圍，但在預期收益（淨現金流量）估算中未予考慮的諸如基準日存在的溢餘資產，以及定義為基準日存在的非經營性資產（負債），單獨估算其價值；
3. 估算企業運營到期後資產的可變現淨值；
4. 將上述三項資產價值加和後，再扣減付息債務價值以後，得到評估對象的權益資本（股東全部權益）價值。

### (二) 評估模型

基準日的其他非經營性或溢餘性資產的價值，來得到評估對象的企業價值。企業價值再扣減付息債務價值後，得出評估對象的股東全部權益價值。因此股權評估選用企業自由現金流模型，基本公式為：

股東全部權益價值=企業整體價值-付息債務價值，即 $E=B-D$ 。

其中：E：評估對象的股東全部權益價值；

B：評估對象的企業整體價值；

D：評估對象的付息債務價值；

$$B = P + \sum C_i$$

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

其中：P：評估對象的經營性資產價值；

n：收益年期；

r：所選取的折現率。

$C_i$ ：非經營性或溢餘性資產及企業運營到期後資產的可變現淨值。

### (三) 收益指標

#### 1. 收益指標基本定義

股權評估使用息稅前現金流作為評估對象的收益指標，基本定義為：

$R = \text{淨利潤} + \text{稅後的付息債務利息} + \text{折舊和攤銷} - \text{資本性支出} - \text{營運資金增加}$

根據評估對象的經營歷史以及未來盈利預測，估算其未來預期的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現處理並加和，測算得到企業經營性資產價值

#### 2. 歷史盈利情況

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年3月
一、營業收入	223,509.79	306,478.59	247,011.66	50,290.66
其中：主營業務收入	217,982.80	301,300.19	242,398.15	49,595.37
其他業務收入	5,526.99	5,178.40	4,613.51	695.29
減：營業成本	230,366.18	289,869.89	216,262.09	42,553.57
其中：主營業務成本	227,927.98	287,192.84	213,630.49	41,904.33
其他業務成本	2,438.20	2,677.05	2,631.60	649.24
税金及附加	737.35	749.04	947.75	178.16
銷售費用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理費用	0.00	0.00	0.00	0.00
研發費用	0.00	0.00	0.00	0.00
財務費用	10,427.41	9,359.99	6,547.08	981.16

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年3月
其中：利息費用	10,310.44	9,405.20	6,520.63	974.54
利息收入	83.62	63.54	27.76	1.26
加：其他收益	19.46	154.70	97.18	40.72
投資收益	0.00	0.00	-250.00	14.15
淨敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允價值變動 收益	0.00	0.00	0.00	0.00
信用減值損失	0.00	0.00	0.00	0.00
資產減值損失	0.00	0.00	0.00	0.00
資產處置收益	7.15	0.00	0.00	0.00
二、營業利潤	-17,994.52	6,654.36	23,101.93	6,632.64
加：營業外收入	179.27	75.20	13.79	12.72
減：營業外支出	28.87	59.99	82.94	0.00
三、利潤總額	-17,844.12	6,669.58	23,032.77	6,645.36
減：所得稅費用	-4,418.31	1,759.32	5,865.30	2,254.79
四、淨利潤	-13,425.81	4,910.26	17,167.48	4,390.57
持續經營淨利潤	-13,425.81	4,910.26	17,167.48	4,390.57
終止經營淨利潤	0.00	0.00	0.00	0.00
少數股東損益	0.00	0.00	0.00	0.00
佔總利潤比例				
五、歸屬於母公司損益	-13,425.81	4,910.26	17,167.48	4,390.57

### 3. 盈利預測合理性分析

#### (1) 主營業務收入預測的確定

歷年主營業務收入情況如下：

單位：萬元、元／千瓦時、萬千瓦時、元／吉焦、萬吉焦

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業收入合計	223,509.79	306,478.59	247,011.66	50,290.66
其中：主營收入	<b>217,982.80</b>	<b>301,300.19</b>	<b>242,398.15</b>	<b>49,595.37</b>
電力	<b>216,062.28</b>	<b>298,711.77</b>	<b>239,195.45</b>	<b>48,756.16</b>
銷售單價	0.3709	0.4413	0.4425	0.4395
銷售數量	582,489.82	676,926.64	540,554.08	110,940.72
熱力	<b>1,920.52</b>	<b>2,588.42</b>	<b>3,202.70</b>	<b>839.21</b>
銷售單價	53.45	63.90	59.86	57.68
銷售數量	35.93	40.51	53.50	14.55

被評估單位主營業務收入為發電收入及發熱收入，電站裝機容量為1號機組660MW、2號機組660MW，共計1,320兆瓦，1號機組2017年12月31日併網，轉為商業運行；2號機組2018年8月13日通過168小時試運行，2019年9月23日投入商業運行。

#### 1) 發電收入預測

本次對發電收入的預測按以下公式進行預測：

發電收入=年上網電量×上網電價(不含增值稅)

本次評估上網電量的預測主要參考被評估單位項目裝機容量及被評估單位電站實際運營的相關技術指標確定未來年度的年上網電量。其中，上網電量測算公式如下：

$$\text{上網電量} = \text{裝機容量} \times \text{年均發電小時數}$$

影響發電收入的參數中：

① 裝機容量

目前熱電聯產項目裝機容量為1,320兆瓦。

② 年均發電利用小時及廠用電率

熱電聯產項目一期機組2021年、2022年、2023年、2024年1-3月發電小時數分別為：4,412.80小時、5,128.23小時、4,095.11小時及840.46小時。2024年1-6月利用小時1,660小時，考慮下半年頂峰利用小時增長，2024年全年利用小時預計3,450小時。因新能源電站建設及全省煤機的增長，火電承擔較多的兜底保供作用、調峰作用，所以被評估單位未來年度上網電量將逐漸下降。2024-2027年江陵公司利用小時分別為3,450、3,200、3,000、2,800小時。考慮到未來年度新能源電站及全省煤機基本穩定，2028年開始利用小時數將緩步上升，預計至2031年達到3,600小時後基本平穩。

廠用電率：根據企業提供的預算，2024年廠用電率為4.6%。本次根據被評估單位經營計劃預測未來年度廠用電率。

③ 上網電價的預測

根據湖北省發改委2021年10月《關於轉發〈國家發展改革委關於進一步深化燃煤發電上網電價市場化改革的通知〉的通知》(發改價格[2021]1439號)，江陵公司目前基礎電價為標桿電價的1.2倍。

根據《省能源局關於開展湖北省電力現貨市場第二輪長週期結算試運行的通知》2024年4月16日開始湖北省電力現貨市場第二輪長週期結算試運行。現貨交易部分將充分參與市場競爭，依據現行電力市場現貨結算規則，電量電價趨近於成本價即398元／千千瓦時（不含稅），容量電費按照29元／千千瓦時（含稅）計算，綜合電價預計423.66元／千千瓦時（不含稅）。故本次2024年及以後年度電價按照0.42366元／千瓦時（不含稅）預測。

## 2) 供熱收入預測

本次對供熱收入的預測按以下公式進行預測：

$$\text{供熱收入} = \text{年供熱焦量} \times \text{售熱單價（不含增值稅）}$$

### ① 供熱焦量的預測

熱力銷售數量與市場相關，電站所在園區在進行招商引資，園區規模在逐漸擴大，所以2021年開始銷售數量呈上漲趨勢。2024年預測供熱數量為58.95萬吉焦，因市場擴大，預計2025年至2027年開始每年增長5%，2028年及以後年度保持2027年規模。

### ② 售熱單價的預測

熱力銷售數量與市場相關，電站所在園區在進行招商引資，園區規模在逐漸擴大，所以2021年開始銷售數量呈上漲趨勢。2024年預測供熱數量為58.95萬吉焦，因市場擴大，預計2025年至2027年開始每年增長5%，2028年及以後年度保持2027年規模。

結合上述的分析計算過程的相關數據如下：

單位：萬元、元／千瓦時、萬千瓦時、元／吉焦、萬吉焦

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
主營業務收入合計	<b>187,589.10</b>	<b>174,312.30</b>	<b>163,756.97</b>	<b>153,272.09</b>	<b>163,942.22</b>
主營業務增長率		-7%	-6%	-6%	7%
電力業務收入合計	<b>184,059.76</b>	<b>170,722.10</b>	<b>160,051.97</b>	<b>149,381.84</b>	<b>160,051.97</b>
電力業務增長率		-7%	-6%	-7%	7%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	434,451.60	402,969.60	377,784.00	352,598.40	377,784.00
熱力業務收入合計	<b>3,529.34</b>	<b>3,590.20</b>	<b>3,705.00</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率		2%	3%	5%	0%
銷售單價	59.87	58.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	58.95	61.90	65.00	68.25	68.25

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
主營業務收入合計	<b>174,612.35</b>	<b>185,282.48</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	7%	6%	6%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>170,722.10</b>	<b>181,392.23</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	7%	6%	6%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	402,969.60	428,155.20	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
主營業務收入合計	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
主營業務收入合計	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>	<b>195,952.61</b>
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
電力業務收入合計	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>	<b>192,062.36</b>
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80
熱力業務收入合計	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>	<b>3,890.25</b>
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	0%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	68.25

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
主營業務收入合計	195,952.61	195,952.61	195,952.61	195,952.61	65,317.54
主營業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
電力業務收入合計	192,062.36	192,062.36	192,062.36	192,062.36	64,020.79
電力業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
銷售單價	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
銷售數量	453,340.80	453,340.80	453,340.80	453,340.80	151,113.60
熱力業務收入合計	3,890.25	3,890.25	3,890.25	3,890.25	1,296.75
熱力業務增長率	0%	0%	0%	0%	-67%
銷售單價	57.00	57.00	57.00	57.00	57.00
銷售數量	68.25	68.25	68.25	68.25	22.75

## (2) 主營業務成本的確定

歷年主營業務成本情況如下：

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年3月
營業成本合計	230,366.18	289,869.89	216,262.09	42,553.57
主營業務成本	227,927.98	287,192.84	213,630.49	41,904.33
原材料	188,107.93	246,149.64	171,958.40	32,977.68
工資薪酬	7,648.74	7,751.14	9,528.79	1,937.39
製造費用	32,171.31	33,292.06	32,143.30	6,989.26
折舊	18,713.03	20,420.22	19,107.17	4,816.44
攤銷	278.57	276.14	280.72	84.59
材料費	2,982.01	3,119.23	1,992.78	421.89
委託運行費	4,693.98	4,603.73	3,152.06	810
修理費	3,130.04	2,026.17	1,199.32	2.83
其他費用	2,373.68	2,846.57	6,411.25	853.51

主營業務成本分為原材料、職工薪酬、折舊與攤銷、材料費、委託運行費、修理費和其他成本進行核算、預測。

- 1) 原材料－燃煤成本：
  - ① 發電煤耗的預測：本次發電煤耗採用被評估單位實際發電所需耗煤量進行預測。
  - ② 煤價的預測：2021年及2022年一季度，內地煤價發生了大幅上漲，大漲的主要原因包括全球大宗商品漲價的影響、進口煤的禁運等因素。隨著國內保供增產政策落地，國內產量目前穩定在高位水平，下游需求不足，各環節庫存不斷創出新高，供需寬鬆局面明顯；隨著進口煤炭限制的解除，使得煤價開始下跌，預計未來在不發生煤炭進口禁令等突發情況下，標煤價格不會再發生大幅上漲。目前整體價格波幅變小，價格中心會稍向下移。2024年煤價按照企業提供的2024年預算預測，2025年在2024年基礎上考慮一定幅度下降，2026年及以後年度按照2018年-2023年平均煤價進行預測。
- 2) 職工薪酬：本次根據企業的經營計劃預測未來各年人員增加數，2024年人均工資按照企業提供的預算預測，未來年度在2024年的基礎上按一定比例增長至2031年達到穩定。
- 3) 折舊與攤銷：攤銷主要包括長期待攤費用攤銷。本次評估根據企業基準日的會計政策預測攤銷額。
- 4) 材料費、委託運行費：本次預測在參考歷史年度材料費、委託運行費水平，並考慮費用性質的前提下，2024年度採用管理層經營規劃進行預測，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。
- 5) 修理費：主要是為了保證企業生產經營可以持續發展的情況下，企業每年需要投入的維修費用，如為了維持電廠持續生產進行的大部件更換及其他零部件修理等。2024年結合被評估單位的歷史年度情況及檢修計劃和管理層經營規劃進行預測，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。

- 6) 其他：2024年結合電廠歷史年度實際情況並與電廠管理人員溝通確定，2025年及以後年度考慮一定比例增長至2031年達到穩定。

結合上述的分析計算過程相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
主營業務成本	169,070.14	157,511.90	148,767.20	141,541.56	149,402.00
原材料	126,731.06	115,190.97	106,541.30	99,439.20	106,541.30
工資薪酬	10,809.24	10,702.71	10,594.80	10,490.16	10,804.08
製造費用	31,529.84	31,618.22	31,631.10	31,612.20	32,056.62
折舊	19,289.50	19,377.51	19,508.27	19,606.08	19,703.89
攤銷	332.99	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	1,840.55	1,822.14	1,803.92	1,785.88	1,839.46
委運費	3,464.00	3,429.36	3,395.07	3,361.12	3,461.95
修理費	1,820.00	1,801.80	1,783.78	1,765.94	1,818.92
其他費用	4,782.80	4,734.97	4,687.62	4,640.74	4,779.96

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
主營業務成本	157,282.65	165,193.60	173,115.60	173,213.42	173,311.23
原材料	113,643.40	120,755.29	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,127.81	11,461.35	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	32,511.44	32,976.96	33,453.51	33,551.33	33,649.14
折舊	19,801.70	19,899.51	19,997.32	20,095.14	20,192.95
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	1,894.64	1,951.48	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,565.81	3,672.78	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,873.49	1,929.69	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	4,923.36	5,071.06	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
主營業務成本	173,409.04	173,506.85	173,604.66	173,702.47	166,501.79
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	33,746.95	33,844.76	33,942.57	34,040.38	26,839.70
折舊	20,290.76	20,388.57	20,486.38	20,584.19	13,383.51
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
主營業務成本	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94	158,921.94
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70
製造費用	19,259.85	19,259.85	19,259.85	19,259.85	19,259.85
折舊	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年8月
主營業務成本	158,921.94	158,921.94	156,727.57	156,666.14	52,225.32
原材料	127,857.39	127,857.39	127,857.39	127,857.39	42,622.40
工資薪酬	11,804.70	11,804.70	11,804.70	11,804.70	3,934.90
製造費用	19,259.85	19,259.85	17,065.48	17,004.05	5,668.02
折舊	5,803.66	5,803.66	3,945.25	3,945.25	1,315.08
攤銷	452.44	452.44	116.48	55.05	18.35
材料費	2,010.02	2,010.02	2,010.02	2,010.02	670.01
委運費	3,782.96	3,782.96	3,782.96	3,782.96	1,260.99
修理費	1,987.58	1,987.58	1,987.58	1,987.58	662.53
其他費用	5,223.19	5,223.19	5,223.19	5,223.19	1,741.06

(3) 其他業務收入及成本的確定

歷年其他業務收入及成本情況如下：

單位：萬元

項目\年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
粉煤灰、爐渣等 銷售收入	5,526.99	5,178.40	4,613.51	695.29
粉煤灰、爐渣等 銷售成本	2,438.20	2,677.05	2,631.60	649.23

其他收入包括生產過程中的產生的粉煤灰、爐渣銷售收入及其他收入。預測期內其他業務收入、其他業務成本採用管理層經營規劃進行預測，具體數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
其他銷售收入	3,449.00	3,449.00	3,449.00	3,449.00	1,149.67
其他銷售成本	2,275.00	2,275.00	2,275.00	2,275.00	758.33

#### (4) 税金附加的確定

評估對象的稅項主要有增值稅、城建稅及教育費附加、印花稅、房產稅、土地使用稅等。其中，企業銷售商品的增值稅銷項稅率均為13%、9%；城建稅、教育附加費、地方教育附加分別為流轉稅的5%、3%、2%；房產稅及土地使用稅根據目前企業繳納的稅收政策進行預測；環境保護稅、印花稅及其他：按照佔主營業務收入的一定比例進行預測，預期預測期間內各年度的適用稅率將維持不變。税金及附加預測具體數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
税金及附加	1,368.79	1,337.53	1,299.26	1,241.57	1,299.12
其中：城建稅	360.60	353.60	341.33	319.30	341.14
教育費附加	360.60	353.60	341.33	319.30	341.14
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	133.73	124.43	117.04	109.70	117.17
印花稅等	114.62	106.66	100.32	94.03	100.43

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
税金及附加	1,357.34	1,415.35	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建稅	363.31	385.38	407.49	407.49	407.49
教育費附加	363.31	385.38	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	124.64	132.11	139.58	139.58	139.58
印花稅等	106.84	113.24	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建税	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
教育費附加	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	139.58
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
税金及附加	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44	1,473.44
其中：城建税	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
教育費附加	407.49	407.49	407.49	407.49	407.49
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	301.55
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	97.69
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	139.58
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	119.64

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
税金及附加	1,497.60	1,497.60	1,497.60	1,497.60	499.15
其中：城建税	419.57	419.57	419.57	419.57	139.83
教育費附加	419.57	419.57	419.57	419.57	139.83
房產稅	301.55	301.55	301.55	301.55	100.52
土地使用稅	97.69	97.69	97.69	97.69	32.56
環境保護稅	139.58	139.58	139.58	139.58	46.53
印花稅等	119.64	119.64	119.64	119.64	39.88

(5) 銷售費用預測的確定

歷史年度未發生管理費用，故未來年度不予分析預測。

(6) 管理費用預測的確定

歷史年度未發生管理費用，故未來年度不予分析預測。

(7) 研發費用預測的確定

歷史年度未發生研發費用，故未來年度不予分析預測。

(8) 財務費用預測的確定

截至評估基準日，江陵公司付息債務合計148,598.78萬元。財務費用中，貸款利息支出根據企業長短期貸款合同利率預測；存款利息收入同銀行手續費之間基本抵消；其它財務費用較少，故以後年度也不予預測。

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
財務費用合計	3,808.91	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
其中：利息支出	3,802.29	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
利息收入及其他費用	6.62	-	-	-	-

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
財務費用合計	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
其中：利息支出	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
利息收入及其他費用	-	-	-	-	-

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
財務費用合計	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
其中：利息支出	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
利息收入及其他費用	-	-	-	-	-

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
財務費用合計	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
其中：利息支出	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33
利息收入及其他費用	-	-	-	-	-

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
財務費用合計	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	1,256.78
其中：利息支出	3,770.33	3,770.33	3,770.33	3,770.33	1,256.78
利息收入及其他費用	-	-	-	-	-

(9) 其他收益預測的確定

企業的其他收益為政府補助，考慮到該政策的未來可能無法持續，因此未來不作預測。企業近年其他收益金額如下：

單位：萬元

項目／年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
其他收益	19.46	154.70	97.18	40.72

(10) 投資收益預測的確定

投資收益系手續費進項稅額調整，因金額較小，未來不予考慮。企業以前年度的投資收益情況如下：

單位：萬元

項目／年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
投資收益	0.00	0.00	-250.00	14.15

(11) 非經常性損益項目預測的確定

對公允價值變動損益、信用減值損失、資產減值損失、資產處置收益等非經常性損益因其具有偶然性，因此未來不作預測。

(12) 營業外收入預測的確定

營業外收入主要為非經營性的偶然收入，未來不予考慮。企業以前年度的營業外收入情況如下：

單位：萬元

項目／年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業外收入	179.27	75.20	13.79	12.72

(13) 營業外支出預測的確定

營業外支出主要為非經營性的偶然支出，未來不予考慮。企業以前年度的營業外支出情況如下：

單位：萬元

項目／年份	2021年	2022年	2023年	2024年 1-3月
營業外支出	28.87	59.99	82.94	0.00

(14) 所得稅及淨利潤的計算

被評估單位所得稅稅率為25%。

根據目前的所得稅徵收管理條例，業務招待費60%的部分，營業收入的0.5%以內的部分准予稅前抵扣，40%的部分和超過0.5%的要在稅後列支。所得稅的計算按照該條例的規定計算。

結合上述的分析計算過程，具體數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
利潤總額	14,582.85	12,866.54	11,094.18	7,892.63	10,644.77
所得稅	3,642.18	3,216.64	2,773.55	1,973.16	2,661.19
淨利潤	10,940.67	9,649.90	8,320.63	5,919.47	7,983.58

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
利潤總額	13,376.03	16,077.20	18,767.24	18,669.42	18,571.61
所得稅	3,344.01	4,019.30	4,691.81	4,667.35	4,642.90
淨利潤	10,032.02	12,057.90	14,075.43	14,002.07	13,928.71

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
利潤總額	18,473.80	18,375.99	18,278.18	18,180.37	25,381.05
所得稅	4,618.45	4,594.00	4,569.55	4,545.09	6,345.26
淨利潤	13,855.35	13,781.99	13,708.63	13,635.28	19,035.79

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
利潤總額	32,960.90	32,960.90	32,960.90	32,960.90	32,960.90
所得稅	8,240.22	8,240.22	8,240.22	8,240.22	8,240.22
淨利潤	24,720.68	24,720.68	24,720.68	24,720.68	24,720.68

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
利潤總額	32,936.74	32,936.74	35,131.11	35,192.54	11,727.63
所得稅	8,234.19	8,234.19	8,782.78	8,798.13	2,931.91
淨利潤	24,702.55	24,702.55	26,348.33	26,394.41	8,795.72

(15) 折舊及攤銷預測的確定

折舊和攤銷的預測，根據原有的各類固定資產和其它長期資產進行預測，相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
折舊	19,289.50	19,377.51	19,508.27	19,606.08	19,703.89
攤銷	332.99	452.44	452.44	452.44	452.44

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
折舊	19,801.70	19,899.51	19,997.32	20,095.14	20,192.95
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
折舊	20,290.76	20,388.57	20,486.38	20,584.19	13,383.51
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
折舊	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66	5,803.66
攤銷	452.44	452.44	452.44	452.44	452.44

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年
折舊	5,803.66	5,803.66	3,945.25	3,945.25	1,315.08
攤銷	452.44	452.44	116.48	55.05	18.35

#### (16) 資本性支出的確定

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，基於本次收益法的假設前提之一為未來收益期限為有限期，且已在主營業務成本中考慮了維修費用，故未來不再預測大規模保持資本性支出。2024年資本性支出根據企業管理層提供的預算預測，本次考慮到企業使用的設備的經濟耐用年限及實際需要，2025年至2043年針對部分設備考慮2,100萬元的技改支出。根據江陵總經理辦公會會議紀要，預計2024年土地產生資本性支出3,068萬元。

#### (17) 營運資金增加額的確定

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。營運資金的追加是指隨著企業經營活動的變化，獲取他人的商業信用而佔用的現金，正常經營所需保持的現金、存貨等；同時，在經濟活動中，提供商業信用，相應可以減少現金的即時支付。

生產性、銷售型企業營運資金主要包括：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-應付賬款-預收賬款-應付職工薪酬-應交稅費

運營現金包括兩部分：

- 1) 安全運營現金：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。企業的營運資金不是固定不變的，而是有一定的波動性，安全運營現金的量需要覆蓋上述兩個情況。

結合分析企業以前年度營運資金的變動情況，根據月付現成本來進行計算。

月完全付現成本=(銷售成本+應交稅金+四項費用-折舊與攤銷)/12

- 2) 限制類資金：限制類資金主要包括企業開具銀行承兌匯票、保函等需要在銀行交付的一定比例的押金等。該限制類資金會根據開具的應付票據、保函、信用證等金額的大小而變動。另外，部分行業存在向客戶收取但使用有明顯限制的資金也納入限制類資金來考慮。該資金不是溢餘，也是企業運營資金的一部分。未來根據相應的科目變動而變動。

其他的各個科目的營運資金按照相應的周轉率計算：

應收賬款=營業收入總額／應收款項周轉率

預付賬款=營業成本總額／預付賬款周轉率

存貨=營業成本總額／存貨周轉率

應付賬款=營業成本總額／應付賬款周轉率

預收賬款=營業收入總額／預收賬款周轉率

應付職工薪酬=營業成本總額／應付職工薪酬率

應交稅費=營業收入總額／應交稅費周轉率

結合上述的分析計算過程，運營現金及營運資金增加額的相關數據如下：

單位：萬元

項目名稱\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
運營現金	13,378.54	12,356.79	11,577.05	10,895.26	11,604.28
營運資金增加	3,502.95	-1,504.49	-1,145.38	-985.38	1,038.68

項目名稱\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
運營現金	12,314.60	13,026.80	13,739.70	13,737.66	13,735.63
營運資金增加	1,040.80	1,043.90	1,045.06	1.95	1.96

項目名稱\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
運營現金	13,733.59	13,731.55	13,729.51	13,727.48	13,877.49
營運資金增加	1.96	1.94	1.95	1.96	-143.86

項目名稱\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
運營現金	14,035.40	14,035.40	14,035.40	14,035.40	14,035.40
營運資金增加	-151.41	-	-	-	-

項目名稱\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
運營現金	14,036.91	14,036.91	14,082.63	14,083.91	4,694.84
營運資金增加	1.51	-	-43.85	-1.22	-13,743.74

#### (18) 稅後付息債務利息

稅後付息債務利息根據財務費用中列支的利息支出，扣除所得稅後確定。

$$\text{稅後付息債務利息} = \text{利息支出} \times (1 - \text{所得稅率})$$

#### (四) 收益期限的確定

根據項目《電力業務許可證》，江陵公司火力發電項目可運營30年，其中：1號機組可運營30年即至2047年；2號機組可運營30年即至2048年8月。本次確定的收益期與運營期一致。

#### (五) 折現率的確定

##### 1. 折現率模型

江陵公司股權評估具體計算時，採用選取可比企業進行分析計算的方法估算被評估企業期望投資回報率。為此，第一步，首先在上市公司中選取可比企業，然後估算可比企業的系統性風險系數 $\beta$ ；第二步，根據可比企業平均資本結構、可比企業 $\beta$ 以及被評估公司資本結構估算被評估企業的期望投資回報率，並以此作為折現率，本次採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率，WACC模型是股權期望報酬率和所得稅調整後的債權期望報酬率的加權平均值，計算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

其中： $R_d$ ：債權期望報酬率；  
 $R_e$ ：股權期望報酬率；  
 $W_d$ ：債務資本在資本結構中的百分比， $W_d=D/(E+D)$ ；  
 $W_e$ ：權益資本在資本結構中的百分比， $W_e=E/(E+D)$ ；  
 $T$ ：有效的所得稅稅率。

股權期望報酬率 $R_e$ 的確定按資本資產定價模型(CAPM)確定，計算公式為：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

其中： $R_f$ ：無風險利率；  
 $MRP$ ：市場風險溢價；  
 $\varepsilon$ ：特定風險報酬率；  
 $\beta_e$ ：評估對象權益資本的預期市場風險系數；

$$\beta_e = \beta_t \times \left[ 1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right]$$

其中： $\beta_t$ ：可比公司的預期槓桿市場風險系數；  
 $D$ 、 $E$ ：可比公司的債務資本與權益資本。

## 2. 折現率的計算過程

- ① 無風險利率 $R_f$ 的確定方式與前述取值方式相同，為2.41%。
- ② 市場風險溢價 $MRP$ ，即 $R_m - R_f$ 的確定方式與前述取值方式相同，為6.81%。
- ③ 貝塔值( $\beta$ 系數)的確定方式與前述取值方式相同， $\beta_e=0.962$ 。
- ④ 特定風險報酬率 $\varepsilon$ 的確定方式與前述取值方式相同，為2.00%
- ⑤ 最終得到評估對象的權益期望報酬率 $R_e=11.00\%$
- ⑥ 債權期望報酬率 $R_d$ 確定方式與前述取值方式相同，選取全國銀行間同業拆借中心公布的貸款市場報價利率(LPR)5年期貸款利率。

### ⑦ 資本結構的確定

結合企業未來盈利情況、管理層未來的籌資策略、被評估企業與可比公司在融資能力、融資成本等方面的差異、資本結構是否穩定等各項因素，本次確定採用企業目標資本結構如下：

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 50.68\% \quad W_e = \frac{E}{(E + D)} = 49.32\%$$

### ⑧ 折現率計算

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e = 6.90\%$$

## (六) 股東全部權益價值的計算

根據評估的基本模型，計算股東全部權益價值：

### 1. 經營性資產價值

對納入報表範圍的資產和主營業務，按照最近幾年的歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型估算預期收益（淨現金流量），並折現得到評估對象經營性資產的價值，經計算收益期限內，經營性資產價值合計為381,835.76萬元，經營性資產價值相關數據如下：

單位：萬元

項目\年份	2024全年	2025年	2026年	2027年	2028年
股權自由現金流	12,216.11	29,125.93	27,568.31	25,104.96	25,187.77
企業自由現金流	14,336.93	31,953.63	30,396.01	27,932.66	28,015.47
折現率	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
收益現值	13,982.81	29,397.34	26,158.81	22,485.79	21,098.45

項目\年份	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
股權自由現金流	27,331.90	29,452.49	31,566.67	32,634.24	32,658.68
企業自由現金流	30,159.60	32,280.19	34,394.37	35,461.94	35,486.38
折現率	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
收益現值	21,247.44	21,272.65	21,204.13	20,450.90	19,144.90

項目\年份	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
股權自由現金流	32,683.13	32,707.60	32,732.04	32,756.49	31,102.14
企業自由現金流	35,510.83	35,535.30	35,559.74	35,584.19	33,929.84
折現率	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
收益現值	17,922.32	16,776.22	15,703.18	14,699.83	13,110.49

項目\年份	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
股權自由現金流	29,214.73	29,063.32	29,063.32	29,063.32	29,063.32
企業自由現金流	32,042.43	31,891.02	31,891.02	31,891.02	31,891.02
折現率	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
收益現值	11,583.34	10,785.54	10,090.32	9,439.74	8,830.62

項目\年份	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年 8月
股權自由現金流	30,902.09	30,903.60	30,398.86	30,340.88	23,854.54
企業自由現金流	33,729.79	33,731.30	33,226.56	33,168.58	24,797.14
折現率	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
收益現值	8,736.02	8,173.09	7,532.46	7,035.06	4,974.31

## 2. 溢餘資產價值

經清查：賬面貨幣資金賬戶存款餘額608.02萬元。經評估人員根據歷史數據分析，企業正常資金周轉需要的完全現金保有量為1個月的付現成本費用，基準日無溢餘性資產。

### 3. 非經營性資產價值

經過資產清查，非經營性資產評估值為-2,264.00，企業的非經營性資產和負債評估值如下：

單位：萬元

科目名稱	內容	賬面價值	評估價值
<b>非經營性資產小計</b>		<b>2,067.47</b>	<b>1,972.12</b>
預付款項	工程款、土地出讓金	1,621.69	1,621.69
其他應收款	保證金和押金、 代墊款	83.10	83.10
固定資產	拆除的構築物	96.35	0.00
在建工程	生物質氣化耦合 發電工程	51.19	52.19
遞延所得稅資產	可抵扣暫時性 差異形成	215.14	215.14

科目名稱	內容	賬面價值	評估價值
<b>非經營性負債小計</b>		<b>6,549.57</b>	<b>4,236.12</b>
短期借款	應付利息	74.72	74.72
應付賬款	應付基建技改 工程款等	3,174.35	3,174.35
一年內到期的 非流動負債	應付利息	83.26	83.26
遞延收益	政府補助	3,084.60	771.15
遞延所得稅負債	應納稅暫時性 差異形成	132.64	132.64

#### 4. 企業運營到期後資產的可變現淨值

由於對基準日後的每年現金流已經納入評估的折現，所以截至評估收益期末，只剩餘尚待回收的運營資金和固定資產、土地。對於尚有清理價值的固定資產，按照原值的3%考慮淨殘值；因此企業運營到期後的資產為期末的運營資本、土地價值及預計固定資產殘值合計25,151.67萬元，於基準日的淨現值為4,934.76萬元。

#### 5. 企業價值

將所得到的經營性資產的價值、基準日的溢餘資產價值、非經營性資產價值代入式，即得到評估對象企業價值。

#### 6. 股東全部權益價值(WACC模型)

將評估對象的付息債務的價值代入式，得到評估對象的全部權益價值為：

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= (381,835.76 - 2,264.00 + 0 + 4,934.76) - 148,598.78 \\ &= 235,907.74 \text{ 萬元 (百元取整)} \end{aligned}$$

### (七) 股權評估結論

採用收益法對企業股東全部權益價值進行評估，得出的評估基準日的評估結果如下：

被評估單位股東權益賬面值為173,238.14萬元，評估值235,907.74萬元。