

---

## 此乃要件 請即處理

---

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的中國水發興業能源集團有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

---



**China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited**

**中國水發興業能源集團有限公司**

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：750)

主要交易

收購目標公司100%股權

---

除非文義另有所指，本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第5頁至第77頁。

二零二六年四月三十日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件.....	5
附錄一 — 本集團財務資料 .....	I-1
附錄二 — 目標公司的會計師報告 .....	II-1
附錄三 — 經擴大集團未經審核備考財務資料 .....	III-1
附錄四 — 目標公司的管理層討論及分析 .....	IV-1
附錄五 — 首份估值報告 .....	V-1
附錄六 — 第二份估值報告 .....	VI-1
附錄七 — 有關首份估值報告的核數師函件 .....	VII-1
附錄八 — 有關首份估值報告的董事會函件 .....	VIII-1
附錄九 — 有關第二份估值報告的核數師函件 .....	IX-1
附錄十 — 有關第二份估值報告的董事會函件 .....	X-1
附錄十一 — 一般資料 .....	XI-1

---

## 釋 義

---

於本通函內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	收購目標股權
「該公告」	指	本公司日期為二零二五年十月二十一日的公告，內容有關股權轉讓協議及其項下擬進行的交易
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「本公司」	指	中國水發興業能源集團有限公司，一間於百慕達註冊成立之獲豁免有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：750)
「完成」	指	根據股權轉讓協議的條款及條件完成收購事項
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「代價」	指	收購事項的總代價人民幣600,000,000元，包括(1)目標股權的現金代價人民幣216,025,300元；及(2)償還目標公司欠付賣方的債務款項人民幣383,974,700元
「債務」	指	目標公司應付該等賣方的未償還債務(即利息、股息及應付賬款)總額人民幣383,974,700元
「董事」	指	本公司董事
「經擴大集團」	指	因於完成時收購目標股權而擴大的本集團
「EPC」	指	工程、採購及建設

---

## 釋 義

---

「EPC文件」	指	賣方A、水發綠色能源及目標公司就(其中包括)本集團向目標公司提供EPC服務而訂立的EPC交易文件(經不時修訂及補充)
「股權轉讓協議」	指	本公司、賣方及目標公司訂立日期為二零二五年十月二十一日有關收購事項的股權轉讓協議(經不時修訂及補充)
「首個估值日」	指	二零二四年九月三十日
「首份估值報告」	指	估值師就目標股權於首個估值日(即二零二四年九月三十日)的公平市值所編製的估值報告
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「最後實際可行日期」	指	二零二六年四月二十九日，即本通函付印前為確定其所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「訴訟」	指	賣方A及目標公司(作為原告)針對水發綠色能源(作為被告)就指控違反EPC文件提出的訴訟
「六盤水項目」	指	目標公司承建的六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣地區
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣

---

## 釋 義

---

「第二個估值日」	指	二零二五年十月三十一日
「第二份估值報告」	指	估值師所編製有關目標股權於第二個估值日(即二零二五年十月三十一日)的公平市值的估值報告
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01美元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「水發綠色能源」	指	水發綠色能源股份有限公司，一間於中國成立的有限公司及於最後實際可行日期為本公司全資附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	貴州興業綠色能源科技有限公司，一間於中國成立的有限公司
「目標股權」	指	緊接完成前賣方持有的目標公司註冊資本人民幣232百萬元，佔目標公司股權100%
「估值師」	指	中聯資產評估集團山東有限公司，為獨立合資格中國估值師
「賣方A」	指	北京京運通科技股份有限公司，一間於中國成立的股份有限公司，於上海證券交易所上市(股份代號：601908)
「賣方B」	指	北京盛宇運通光伏科技有限公司，一間於中國成立的有限公司
「賣方」	指	賣方A及賣方B的統稱

---

## 釋 義

---

「%」 指 百分比

\* 於本通函內，有關公司中文名稱的英文譯名僅供作識別用途。如有不一致之處，概以中文名稱為準。



**China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited**

**中國水發興業能源集團有限公司**

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：750)

**執行董事：**

周廣彥先生(副主席)

郭培棟先生(總裁)

陳福山先生

**註冊辦事處：**

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton, HM11

Bermuda

**非執行董事：**

王素輝女士

胡曉先生

**香港總部及主要營業地點：**

香港

干諾道中168-200號

信德中心

招商局大廈

31樓3108室

**獨立非執行董事：**

孫德民先生

王進先生

譚洪衛博士

敬啟者：

**主要交易**

**收購目標公司100%股權**

**緒言**

茲提述該公告，內容有關股權轉讓協議及其項下擬進行的交易，其根據上市規則第14章構成本公司的主要交易。

本公司已根據上市規則第14.44條自水發集團(香港)控股有限公司獲得有關收購事項及其項下擬進行之交易的書面批准，該公司乃1,687,008,585股股份(約佔本公司已發行股本的66.92%)的

---

## 董事會函件

---

實益擁有人。經作出一切合理查詢後，就董事所深知、盡悉及確信，概無股東於收購事項及其項下擬進行之交易中擁有任何重大權益，因此，倘本公司召開股東大會，彼等均毋須就批准收購事項及其項下擬進行之交易的決議案放棄投票。因此，按上市規則第14.44條所允許，本公司將不會就批准收購事項及其項下擬進行之交易舉行股東大會。

本通函主要旨在向股東提供(其中包括)有關股權轉讓協議及其項下擬進行之交易的詳情以及上市規則規定須載入的其他資料。

於二零二五年十月二十一日(交易時段後)，本公司、賣方與目標公司訂立股權轉讓協議，據此(1)本公司同意收購而賣方同意出售目標公司合共100%股權，現金代價為人民幣216,025,300元；及(2)本公司同意承擔並以現金償還目標公司欠付賣方的債務，總金額為人民幣383,974,700元。故此，收購事項的總代價為人民幣600,000,000元。

### 股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款載列如下：

#### 日期

二零二五年十月二十一日(交易時段後)

#### 訂約方

- (i) 買方 : 本公司
- (ii) 賣方A : 北京京運通科技股份有限公司
- (iii) 賣方B : 北京盛宇運通光伏科技有限公司
- (iv) 目標公司 : 貴州興業綠色能源科技有限公司

經作出一切合理查詢後，就董事所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方及其各自的最終實益擁有人均為獨立於本公司及其關連人士的第三方，且與其並無關連。

### 標的事項

根據股權轉讓協議，(1)本公司同意收購，而賣方同意出售目標公司100%股權，當中不附任何質押、留置權或其他產權負擔，代價為現金人民幣216,025,300元；及(2)本公司同意承擔並以現金償還目標公司欠付賣方的債務，總金額為人民幣383,974,700元。

於股權轉讓協議日期(即二零二五年十月二十一日)，欠賣方的債務金額約為人民幣530.7百萬元，包括：(a)應付賣方A之款項約人民幣529.7百萬元(其中約人民幣389.3百萬元為到期賬(往來賬)，人民幣29.0百萬元為應付利息，以及約人民幣111.5百萬元為應付股息)；及(b)應付賣方B之股息約人民幣0.97百萬元。扣除賣方豁免之債務人民幣133.1百萬元後，本公司承擔目標公司債務淨額人民幣397.6百萬元(即人民幣530.7百萬元－人民幣133.1百萬元)之付款義務。應付賣方款項人民幣389.3百萬元為賣方向目標公司墊付的款項，以供償還目標公司所訂立融資租賃項下的租賃費用。

### 代價

收購事項的總代價為人民幣600,000,000元，包括(1)目標股權的現金代價人民幣216,025,300元；及(2)償還目標公司欠付賣方的債務款項人民幣383,974,700元。

### 代價基準

代價乃由本公司與賣方經公平磋商後釐定，並參考(其中包括)以下因素：(i)估值師採用收益法編製的首份估值報告所載目標股權於首個估值日(即二零二四年九月三十日)的估值人民幣246,025,300元；(ii)股權轉讓協議為解決訴訟的建議，本公司(經考慮本集團中國法律顧問的法律意見後)將可藉此避免本集團應付的損害賠償並節省成本；及(iii)欠付賣方的債務總額為人民幣383,974,700元(已計及扣除賣方豁免的債務人民幣133,125,800元後，債務指目標公司欠付賣方的淨債務金額)。

本公司已委聘估值師編製以二零二五年十月三十一日為第二個估值日的第二份估值報告，以供股東參考。估值師採用收益法所編製的第二份估值報告所載目標股權於第二個

---

## 董事會函件

---

估值日的評估價值為人民幣380,000,000元(已計及目標公司欠付賣方的債務中金額人民幣133,125,800元獲賣方豁免)。

### 付款

本公司須按以下方式向賣方支付代價：

- (1) 自股權轉讓協議生效日期起，本公司須支付人民幣500,000,000元(「首期付款」)至本公司於託管銀行開立的託管賬戶，此後賣方須將目標股權轉讓予本公司。
- (2) 於目標股權轉讓的工商登記當日，賣方及本公司同意向賣方發放首期付款。倘賣方未能於二零二五年十月二十五日收取從託管賬戶發放的首期付款，則賣方、本公司及託管銀行須進行友好協商；倘各方未能達成共識，賣方或本公司均可終止股權轉讓協議。於首期付款發放當日，賣方應以電匯方式向本公司支付利息費用人民幣4,000,000元。
- (3) 首期付款發放後10個工作天內，賣方、目標公司及水發綠色能源須就訴訟提交書面和解協議並申請解除資產保全。各方須向法院申請和解並解除針對水發綠色能源名下現金賬戶及股權的所有資產保全措施。倘賣方及目標公司未能向法院提交書面和解協議及申請，則賣方須向本公司退還首期付款並支付按貸款市場報價利率四(4)倍計算的利息。
- (4) 代價餘下結餘人民幣100,000,000元(「餘款」)將分期支付。本公司須於收到每筆國家電價補貼後三(3)個工作天內向賣方支付相當於目標公司收取的國家電價補貼三分之一的款項。

於總代價人民幣600,000,000元中，(i)首期款項部分已由本公司控股股東水發集團有限公司提供的貸款支付(金額為人民幣400,000,000元)，及部分以本集團內部資源支付(金額為人民幣100,000,000元)；及(ii)餘款人民幣100,000,000元(如有)預期將以本集團內部資源(源自目標公司收取的國家電價補貼)支付。

---

## 董事會函件

---

賣方最初建議本公司應一次性支付全部代價。經多輪協商，並在本公司堅持下，賣方同意作出让步，將餘款的付款時間表與收取國家電價補貼的進度掛鉤，從而盡量減輕財務壓力。截至收購事項的基準日(即二零二四年九月三十日)，應收國家電價補貼總額約為人民幣365百萬元。在談判中採用概略估算方法，應收國家電價補貼的三分之一約為人民幣100百萬元，因此訂約方同意將與收取國家電價補貼掛鉤的餘款應定為人民幣100百萬元。參照三分之一的比例，餘款的結算將與應收國家電價補貼的結算成正比。例如，在收到人民幣100百萬元國家電價補貼後，本公司將向賣方支付餘額中的約人民幣33.3百萬元，以此類推。

於二零二五年十月二十四日，本公司已向賣方支付首期付款人民幣500,000,000元，且於最後實際可行日期，尚未支付餘款。利息費用人民幣4,000,000元已於二零二五年十月二十七日由賣方以電匯方式支付予本公司

賣方A、賣方B、目標公司、水發綠色能源及本公司已於二零二五年十一月三日就訴訟訂立書面和解協議。北京市第二中級人民法院已於二零二五年十二月二十六日出具民事調解書，確認上述和解協議，並確認賣方不得就訴訟進一步提出任何申索。截至最後實際可行日期，針對水發綠色能源的所有資產保全措施均已解除。代價之餘款人民幣100,000,000元將分期支付。於目標公司每次收到國家電價補貼款項後三(3)個工作天內，本公司須向賣方支付相當於該等已收國家電價補貼金額三分之一的款項。

目標公司(作為供應方)與貴州電網有限責任公司六盤水供電局(「貴州電網公司」)(作為買方)於二零一六年十一月十八日簽訂電力銷售協議，據此，雙方同意，上網電價應包括政府頒布的當地上網電價費率及可再生能源國家電價(「電價」)。上網電價總額(包括電價及電費)應按月支付。貴州電網公司向目標公司支付電價須視乎相關政府機關向貴州電網公司分配資金的情況而定，而該撥款則取決於中國財政部的國庫管理。

## 董事會函件

截至二零二六年三月三十一日，目標公司的國家電價應收款項約為人民幣413.4百萬元，該款項已反映為目標公司的應收貿易賬款。目標公司應收貿易賬款人民幣402.0百萬元（如本通函附錄二所載目標公司的會計師報告附註14所示）長期逾期，主要因為可再生能源國家電價款項尚未結清。

於二零二六年三月三十一日，目標公司應收國家電價補貼的賬齡分析如下：

	人民幣(百萬元)
1年內	32.0
1年以上但2年以內	41.7
2年以上但3年以內	46.9
超過3年	292.9

目標公司的應收貿易賬款長期逾期，主要原因在於可再生能源的國家電價補貼尚未結清。根據向相關主管機關取得的登記，六盤水項目的初始核准容量為100MW。在拆除35MW的容量後，六盤水項目的實際容量（即65MW）已與登記的核准容量（即100MW）不符。因此，為恢復國家電價補貼的支付，目標公司須通過國家電價補貼核查，以確保六盤水項目的各項指標符合登記文件中的要求。在二零二一年之前（即大約在拆除35MW容量之時），目標公司曾就六盤水項目獲得國家電價補貼。預期在完成35MW容量的重建，並將六盤水項目的裝機容量恢復至100MW後（目前預計於二零二六年九月），六盤水項目的各項指標將符合登記要求。屆時，預計將不會有重大障礙影響通過國家電價核查，且隨後將恢復支付國家電價補貼。

六盤水項目於二零二一年前之所有國家電價補貼已按時收取。然而，自國家發展和改革委員會、國家能源局及財政部於二零二二年三月聯合開展新能源發電項目國家電價補貼全面核查以來，全國新能源項目國家電價補貼的整體支付進度有所放緩。此後，新的國家電價補貼尚未支付。國家電價補貼審核進度緩慢屬行業普遍現象。

此外，國家電價補貼的支付須受中國財政部基於「量入為出」原則的年度資金管理所規限，而相關政府機關向地方電網公司分配資金，則依賴財政部的年度預算及預算案。考

---

## 董事會函件

---

慮到國家電價補貼本質上是由政府結算的款項，且符合行業慣例，本公司認為，儘管收回時間可能相對較長，但應收國家電價補貼未來可收回。

在正常營運週期下，由於收款取決於相關政府構關向貴州電網公司撥付資金，因此結算國家電價補貼需要較長的時間。由於電價補貼最終由中國政府提供資金，且考慮到財政部、國家發展和改革委員會及國家能源局於二零二零年聯合頒布的《關於發佈再生能源電力價格附加費補貼資金管理辦法的通知》及《再生能源電力價格附加費資金的行政措施》中所述的可再生能源電價結算具體安排，本公司認為該電價應收款項的信用風險微乎其微，並有信心未來所有國家電價補貼將得以有序且全額結清。

鑒於上述各項，為保障本集團利益並考慮到本集團的流動性及資金管理情況，本公司已與賣方協商並同意就結餘訂立延遲支付安排，使餘款將按目標公司實際收到的國家電價補貼金額之比例分期支付。根據股權轉讓協議，倘目標公司並無收取任何國家電價補貼，本公司無須支付任何餘款。

鑒於上述情況，本公司認為，該應收電價(即由中國政府撥付之款項)的回收週期相對較長，不會對目標公司的價值造成重大不利影響。此外，亦考慮到本公司須待收到國家電價補貼後方可支付該人民幣100百萬元的餘款，本公司認為已採取額外措施，以進一步處理與應收國家電價補貼相關的信貸風險(本公司認為該風險極低，如有)。

總而言之，考慮到收購事項為訴訟和解建議的一部分、豁免應付賣方的人民幣133.1百萬元債務、應收國家電價補貼的性質，以及餘款的或有付款安排，本公司認為，就收購事項而言，代價對本集團而言為有利方案。

### 完成

就目標股權轉讓完成工商登記即告完成。

於最後實際可行日期，已告完成。

### 過渡審計

賣方及本公司將共同委聘會計師事務所就目標公司自二零二四年九月三十日至完成日期止期間進行完成審計，有關審計須於完成日期後30個工作天內完成。根據完成審計結果所確定的目標公司損益將歸屬於本公司。賣方已承諾，倘目標公司於過渡期內(即二零二四年九月三十日至完成日期)因非常規營運而產生任何損失或開支，賣方應承擔所有該等損失及開支，且本公司有權將該等損失與根據股權轉讓協議應付予賣方的任何款項相互抵銷。「非常規營運」指未經本公司書面同意而作出的外部擔保、借款及資產處置；訂立不符合規定的重大合約；無償或不合理地轉讓資產或不合理地分配利潤；因訴訟或行政處罰而產生的損失；以及其他不公平或不合理的交易或行為，或非屬目標公司正常業務過程所訂立的交易。由於目標公司目前正利用先前拆除設施的現有設備重建對六盤水項目的35MW部分，本集團擬於重建完成後落實完成審計，以確保完成審計涵蓋目標公司可能遭受的所有潛在損失(包括與現有設備相關的損失)。本集團在重建35MW容量設施(基於先前已拆除的現有光伏設施)的過程中，若發現任何受損、遺失或無法使用的光伏模組，可能與目標公司在過渡期間的「非常規營運」有關(例如，未披露的相關設備處置或損壞)。在此情況下，目標公司可能蒙受損失，而該等損失可向賣方追償。

---

## 董事會函件

---

根據中國國有資產規定，除非資產價值因非經營損益而發生重大變動，否則任何一方均不得基於交易期間企業的經營損益等理由調整已協議的交易條件及交易價格。因此，股權轉讓協議中協定，目標公司的損益應歸屬於本公司，意思是本公司及賣方均無權因過渡期間記錄的經營利潤或產生的虧損而導致目標公司資產淨值升值或貶值，對代價進行任何調整。在國有資產轉讓法律框架允許的範圍內，本公司堅持要求賣方承擔因目標公司非常規營運所產生的所有虧損或開支，此項要求已獲同意並記錄於股權轉讓協議內。

釐定目標公司於過渡期內損益的公式載列如下：

目標公司於過渡期內的損益=截至完成日期的淨資產－二零二四年九月三十日的淨資產

誠如上文所披露，該款項無論如何將歸屬於本公司(作為受讓人)，且代價將不予調整(因「非常規營運」所產生的補償除外)。

倘目標公司於過渡期內因非常規營運所產生的虧損超出該餘款，本公司有權根據相關中國法律就超出部分向賣方提出索償。

### 估值

#### 首份估值報告

首份估值報告載於本通函附錄五。

根據首份估值報告，目標公司於首個估值日的評估價值為人民幣246,025,300元。於編製估值時，估值師採用基於若干假設的收益法下的貼現現金流分析以評估目標公司的價值，此構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。因此，上市規則第14.60A條及第14.62條項下的規定適用。

### 主要假設

以下為首份估值報告所依據的一般假設及特定假設：

#### 一般假設

1. 交易假設：交易假設假設所有待評估資產均已處於交易過程中，估值師根據待評估資產的交易情況模擬市場進行估值。交易假設為資產評估得以進行的基本前提。
2. 公開市場假設：公開市場假設假設於市場上交易的資產，或擬於市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此均有獲取足夠市場信息的機會及時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格作出理智的判斷。公開市場假設以資產於市場上可以公開買賣為基礎。
3. 資產持續使用假設：資產持續使用假設假設評估方法、參數及基準乃根據資產按目前用途、使用方式、規模、頻度及條件持續使用或根據被評估資產的情況有變而確定。
4. 持續經營假設：持續經營假設以企業整體資產為估值目標，即企業於所處外部環境下能夠根據經營目標持續經營；企業經營者有責任且有能力承擔責任；企業合法經營，能夠獲取足夠的利潤以維持其持續經營能力。

#### 特定假設

1. 自首個估值日期起，目標公司所在國家及地區的宏觀經濟、產業及發展政策除公眾已獲知的變化外，概無其他重大變化。
2. 自首個估值日期起，與目標公司相關的稅收、政策性徵收費用等的基準及費率除公眾已獲知的變化外，概無其他重大變化。
3. 自首個估值日期起，目標公司管理層盡責擔當其職務，並將繼續按現有的經營管理模式運作。
4. 自首個估值日期起，目標公司所採用的會計政策與首份估值報告所採用的會計政策及會計核算方法在重大方面保持一致。

---

## 董事會函件

---

5. 目標公司生產及經營場所的獲取及使用方式與首個估值日期相比保持一致，且無任何變動。
6. 企業於未來經營期間內，須根據首個估值日期所確定的經營計劃，基於收益及成本組成及經營策略持續經營。概無考慮因管理層、經營策略及經營環境變化導致的業務類型變動而產生的未來損益。
7. 假設目標公司於未來經營期間的各項開支將繼續根據首個估值日期所確定的經營計劃及業務需求發生。
8. 假設預測期間概無其他不可抗力或不可預見的因素對目標公司造成重大不利影響。
9. 估值並無考慮通脹的影響。
10. 假設目標公司提供的基本資料及財務資料真實、準確及完整。
11. 估值範圍僅基於目標公司提供的估值申報表；概無考慮目標公司提供的清單之外可能存在的或然資產或或然負債。
12. 估值中所有資產均基於截至首個估值日的實際庫存，相關資產的當前市場價格乃基於截至估首個值日國內有效價格。
13. 假設截至首個估值日期，概無任何尚未披露且尚未於賬簿反映可能會導致任何賠償責任的事項。
14. 估值假設電力價格於整個預測期間內將維持於首個估值日期的水平不變。
15. 假設35MW容量的營運週期與65MW容量的營運週期一致，收益期直至二零四一年年末。
16. 截至首個估值日期，六盤水項目的實際裝置容量為65MW。根據客戶提供的相關資料，35MW改建項目將由客戶水發綠色能源完成，投資成本約為人民幣20百萬元，預

---

## 董事會函件

---

計竣工日期為二零二五年十二月三十一日。估值假設上述事項能夠按計劃時間表完成，即35MW計劃於二零二六年併網發電並產生收益。預期該項目將於二零二五年增加資本支出人民幣20百萬元(不含增值稅)。

17. 根據客戶及目標公司提供的資料，35MW改建項目需要搬遷，截至首個估值日尚未簽訂土地租賃合約。根據客戶提供的數據，假設35MW改建項目需要租賃622畝土地，租金為人民幣500元／畝，每五(5)年增加10%。
18. 假設國家電價補貼回收期為三年，所有於二零二三年(不包括二零二三年)之前繳納的國家電價補貼將於二零二五年回收。估值並無考慮上述假設變更對估值的影響。倘補貼回收期及回收情況出現重大變化，則須重新計算經調整後的評估價值。
19. 截至首個估值日期，國家電價補貼覆核結果尚未公佈。根據企業提供的資料，項目尚未公佈覆核批准的主要因為35MW裝機容量被拆除，導致未能實現滿載上網。預計下半年改造完成後將公佈覆核批准。考慮到影響國家電價補貼覆核的因素可以消除，估值假設六盤水項目於國家電價補貼覆核中取得批准，且於覆核期間國家電價補貼將按正常基準計算，待覆核批准後恢復支付。倘國家電價補貼覆核並無根據假設進行或覆核結果與假設不一致，則應重新計算經調整後的評估價值。
20. 假設首個估值日後一年內目標公司每年的現金流均為平均流入。

### 收益法估值之特定假設

1. 65MW的營運期假設自取得併網收益時開始，而35MW的營運週期與65MW項目同步，持續至2041年底。
2. 截至首次估值日，六盤水項目實際裝機容量為65MW。根據委託人提供之相關資訊，35MW容量之復建工程將由委託人水發綠色能源股份有限公司完成。復建投資約人民

---

## 董事會函件

---

幣20百萬元，預計竣工日期為二零二五年十二月三十一日。估值假設上述事項將如期完成，即35MW項目將於二零二六年開始併網發電並產生收益。該項目預計將使二零二五年資本支出增加人民幣20百萬元(不含增值稅)。

3. 根據委託人及目標公司提供的資訊，35MW復建項目需重新選址。截至首次估值日，土地租賃合同尚未簽署。依據委託人提供的數據，假設35MW復建項目將租賃622畝土地，租金為每畝人民幣500元，每五年調漲10%。
4. 估值假設採用3年國家電價回收期，所有二零二三年前(不含二零二三年)的國家電價將於二零二五年前回收。

### 主要輸入數值

#### 評估模型

##### 1. 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E:被評估單位的股東全部權益(淨資產)價值；

B:被評估單位的企業價值；

D:被評估單位的付息債務價值；

$$B=P+I+C \quad (2)$$

式中：

P:被評估單位的經營性資產價值；

I:被評估單位基準日的長期投資價值；

C:被評估單位基準日存在的溢餘或非經營性資產(負債)的價值；

---

## 董事會函件

---

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：被評估單位未來第*i*年的預期收益(自由現金流量)；

$r$ ：折現率；

$n$ ：被評估單位的未來經營期；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

$C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；

$C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值。

### 2. 收益指標

本次評估，使用企業自由現金流量作為被評估單位經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{純利潤} + \text{折舊攤銷} + \text{稅後債務利息} - \text{追加資本} \quad (5)$$

根據被評估單位的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

### 3. 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率*r*

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

$w_d$ ：被評估單位的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

---

## 董事會函件

---

$w_e$ ：被評估單位的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本，本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：被評估單位的特性風險調整系數；

$\beta_e$ ：被評估單位權益資本的預期市場風險系數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的預期無槓桿市場風險系數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$\beta_t$ ：可比公司股票(資產)的預期市場平均風險系數；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K:一定時期股票市場的平均風險值，通常假設K=1；

$\beta_x$ ：可比公司股票(資產)的歷史市場平均風險系數；

$D_i$ 、 $E_i$ :分別為可比公司的付息債務與權益資本。

折現率的確定

1. 無風險利率的確定

經查詢中國資產評估協會網站，該網站公佈的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率如下表：

中國國債收益率

日期	期限	當日 (%)
2024-09-30	3月	1.40
	6月	1.45
	1年	1.37
	2年	1.46
	3年	1.56
	5年	1.84
	7年	1.2.07
	10年	2.15
	30年	2.36

委估對象的收益期限為17.25年，根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，無風險利率通常可以用國債的到期收益率表示，選擇國債時應當考慮其剩餘到期年限與企業現金流時間期限的匹配性，則本次評估選擇10年期國債收益率作為無風險利率，即 $r_f = 2.15\%$ 。

2. 市場風險溢價的確定

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。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。本次評估中以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率 $r_m$ ，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有代表性的指數，例如滬

深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數在一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇周數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，在評估過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以周、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即 $r_m = 9.37\%$

$$\text{市場風險溢價} = r_m - r_f = 9.37\% - 2.15\% = 7.22\%$$

### 3. 資本結構的確定

被評估單位目前暫無融資計劃，其資本結構較為穩定，且企業管理層所做出的盈利預測是在保持資本結構穩定的前提下做出的，故本次評估選擇企業於評估基準日的自身穩定資本結構對未來年度折現率進行測算，計算資本結構時，股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

### 4. 貝塔系數的確定

以申萬光伏發電行業滬深上市公司股票為基礎，考慮被評估企業與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢同花順金融數據終端，以截至評估基準日的市場價格進行測算，計算週期為評估基準日前250周，得到可比公司股票預期無財務槓桿風險系數的估計 $\beta_u$ ，按照企業自身資本結構進行計算，得到被評估單位權益資本的預期市場風險系數 $\beta_e$ 。

### 5. 特性風險系數的確定

在確定折現率時需考慮評估對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險系數。在評估過程中，評估人員對企業與可比上市公司進行了比較分析，得出特性風險系數 $\varepsilon = 0.80\%$ 。

## 董事會函件

### 6. 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次評估中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率，截至評估基準日，被評估單位無付息債務。

### 7. 折現率WACC的計算

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

折現率計算表

	二零二四年 十一月至十二月	二零二五年	二零二六年 及以後
權益比	38.67%	38.67%	100.00%
債務比	61.33%	61.33%	0.00%
貸款加權利率	5.41%	5.06%	0.00%
國債利率	2.15%	2.15%	2.15%
可比公司收益率(市場預期報酬率)	9.37%	9.37%	9.37%
適用稅率	0.00%	25.00%	25.00%
歷史貝塔	0.6346	0.6346	0.6346
調整貝塔	0.7552	0.7552	0.7552
無槓桿貝塔	0.5258	0.5258	0.5258
權益貝塔	1.3596	1.1512	0.5258
特性風險系數	0.80%	0.80%	0.80%
權益成本	12.77%	11.26%	6.75%
債務成本(稅後)	5.41%	3.80%	0.00%
WACC	8.25%	6.68%	6.75%
折現率	8.25%	6.68%	6.75%

### 未來盈利的釐定

#### 1. 營業收入預測

營業收入 = 年發電銷售收入 + 其他業務收入

年發電銷售收入 = 年結算電量 × 上網電價

## 董事會函件

其中：

年結算電量=實際裝機容量×當期衰減前發電小時數×衰減後效率×(1-綜合損失率)

### (1) 年結算電量預測

#### 1) 裝機容量

- ① 截至評估基準日，項目備案裝機容量為100MW，實際裝機容量為65MW；
- ② 35MW部分預計二零二五年十二月三十一日複建完成，實際裝機容量為35MW。

#### 2) 衰減前發電小時數

衰減前發電小時數是指剔除組件物理衰減因素後的發電小時數，公式如下：

歷史期衰減前發電小時數=發電量/實際裝機容量/衰減後效率

本次評估結合報告期內企業二零二一年、二零二二年及二零二三年的衰減前發電小時數及企業預測，確定企業在未來收益期的衰減前發電小時數。具體如下：

衰減前發電小時數預測表

序號	項目名稱	歷史期衰減前發電小時數				預測期衰減前發電小時數	
		二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年	
					一月至九月	十月至十二月	及以後
1	65MW光伏項目	1,083.08	1,233.63	1,246.81	894.40	161.24	1,162.54
2	35MW光伏複建	-	-	-	-	-	1,162.54

## 董事會函件

### 3) 衰減後效率

結合行業分析和項目可研，本次評估採用首年衰減2.5%，後續每年衰減0.70%的方式預測。

### 4) 綜合損失率

結合歷史情況，本次評估採用二零二三年至二零二四年兩年平均綜合損失率進行預測，確定綜合損失率為3.74%。

## (2) 電價的預測

根據各項目批覆文件、補貼目錄以及購售電合同等，結合企業預測，各項目電價預測如下：

### 批覆電價與國補電價預測

單位：元/千瓦時

項目名稱	批覆上網 電價(含稅)	國補 電價(含稅)
65MW光伏項目	0.3515	0.6485
35MW光伏複建	0.3515	0.6485

### 不含稅綜合電價預測

單位：元/千瓦時

序號	項目名稱	歷史期不含稅綜合電價					預測期不含稅 綜合電價	
		二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年		二零二五年 及以後	
					一月至九月	十月至十二月		
1	65MW光伏項目	0.3107	0.3110	0.3059	0.2737	0.0981	0.3111	
2	35MW光伏複建						0.3111	

## 董事會函件

### (3) 其他業務收入預測

被評估單位的其他業務收入主要為銷售備品備件收入，經企業訪談得知該業務具有偶發性，非公司主要經營業務，本次評估不做預測。

### (4) 營業收入預測

綜上，得到貴州興業綠色能源科技有限公司預測期收入情況見下表：

營業收入預測表

單位：人民幣萬元

項目	二零二四年						
	十月至 十二月	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
營業收入合計	601.42	6,001.61	9,167.56	9,098.11	9,028.66	8,959.20	8,889.75
國補收入	508.24	3,892.04	5,945.16	5,900.12	5,855.08	5,810.04	5,765.00
其他電費收入(包含標 杆、考核、交易)	93.19	2,109.57	3,222.40	3,197.98	3,173.57	3,149.16	3,124.75
項目名稱							
65MW光伏項目							
實際裝機容量 (萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	162.32	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	93.80%	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	991.07	7,044.97	6,992.00	6,939.03	6,886.06	6,833.09	6,780.12
綜合損失率	4.17%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	949.73	6,781.82	6,730.83	6,679.83	6,628.84	6,577.85	6,526.86

## 董事會函件

項目	二零二四年						
	十二月	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	93.19	2,109.57	2,093.70	2,077.84	2,061.98	2,046.12	2,030.26
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.0981	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	949.73	6,781.82	6,730.83	6,679.83	6,628.84	6,577.85	6,526.86
國補收入	508.24	3,892.04	5,945.16	5,900.12	5,855.08	5,810.04	5,765.00
國補電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.5351	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	949.73	6,781.82	10,359.34	10,280.86	10,202.38	10,123.90	10,045.42
<b>收入小計</b>	<b>601.42</b>	<b>6,001.61</b>	<b>8,038.87</b>	<b>7,977.96</b>	<b>7,917.06</b>	<b>7,856.16</b>	<b>7,795.26</b>
<b>項目名稱</b>							
<b>35MW光伏重建</b>							
實際裝機容量(萬千瓦)	-	-	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	-	-	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	0.00%	0.00%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	-	-	3,769.31	3,740.76	3,712.20	3,683.64	3,655.09
綜合損失率	0.00%	0.00%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	-	-	3,628.52	3,601.03	3,573.54	3,546.05	3,518.56

## 董事會函件

項目	二零二四年						
	十二月	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	-	-	1,128.69	1,120.14	1,111.59	1,103.04	1,094.49
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	-	-	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	-	-	3,628.52	3,601.03	3,573.54	3,546.05	3,518.56
收入小計	-	-	1,128.69	1,120.14	1,111.59	1,103.04	1,094.49
項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年	二零三七年
營業收入合計	8,820.30	8,750.85	8,681.40	8,611.95	8,542.50	5,725.66	2,953.86
國補收入	5,719.97	5,674.93	5,629.89	5,584.85	5,539.81	2,747.39	-
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	3,100.34	3,075.92	3,051.51	3,027.10	3,002.69	2,978.28	2,953.86
<b>項目名稱</b>							
65MW光伏項目							
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%	84.70%
發電量(萬千瓦時)	6,727.15	6,674.18	6,621.21	6,568.24	6,515.27	6,462.30	6,409.33
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%

## 董事會函件

項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年	二零三七年
結算電量(萬千瓦時)	6,475.87	6,424.88	6,373.89	6,322.90	6,271.91	6,220.91	6,169.92
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	2,014.40	1,998.54	1,982.67	1,966.81	1,950.95	1,935.09	1,919.23
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	6,475.87	6,424.88	6,373.89	6,322.90	6,271.91	6,220.91	6,169.92
國補收入	5,719.97	5,674.93	5,629.89	5,584.85	5,539.81	2,747.39	-
國補電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	9,966.94	9,888.46	9,809.98	9,731.50	9,653.02	4,787.27	-
收入小計	7,734.36	7,673.46	7,612.56	7,551.66	7,490.76	4,682.47	1,919.23
<b>項目名稱</b>							
35MW光伏重建							
實際裝機容量(萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%	84.70%
發電量(萬千瓦時)	3,626.53	3,597.98	3,569.42	3,540.87	3,512.31	3,483.76	3,455.20
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%

## 董事會函件

項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年	二零三七年
結算電量(萬千瓦時)	3,491.07	3,463.58	3,436.09	3,408.61	3,381.12	3,353.63	3,326.14
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	1,085.94	1,077.39	1,068.84	1,060.29	1,051.74	1,043.19	1,034.64
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,491.07	3,463.58	3,436.09	3,408.61	3,381.12	3,353.63	3,326.14
收入小計	1,085.94	1,077.39	1,068.84	1,060.29	1,051.74	1,043.19	1,034.64

項目	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
營業收入合計	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22
國補收入	—	—	—	—
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22

### 項目名稱

#### 65MW光伏項目

實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	6,356.36	6,303.39	6,250.42	6,197.45
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	6,118.93	6,067.94	6,016.95	5,965.96

## 董事會函件

項目	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	1,903.37	1,887.51	1,871.64	1,855.78
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	6,118.93	6,067.94	6,016.95	5,965.96
國補收入	—	—	—	—
國補電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	—	—	—	—
<b>收入小計</b>	<b>1,903.37</b>	<b>1,887.51</b>	<b>1,871.64</b>	<b>1,855.78</b>

### 項目名稱

#### 35MW光伏重建

實際裝機容量(萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	3,426.65	3,398.09	3,369.54	3,340.98
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	3,298.65	3,271.16	3,243.67	3,216.18
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	1,026.08	1,017.53	1,008.98	1,000.43

## 董事會函件

項目	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
綜合電價(人民幣元/千 瓦時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,298.65	3,271.16	3,243.67	3,216.18
<b>收入小計</b>	<b>1,026.08</b>	<b>1,017.53</b>	<b>1,008.98</b>	<b>1,000.43</b>

### 2. 營業成本預測

被評估單位營業成本主要包括差旅費、職工薪酬、折舊費、水電費、服務費、維護維修費、租賃費、商業保險、除草費、數據通訊費、辦公、低值易耗、備品備件費用、青苗補償款(長期待攤)和其他。預測情況如下：

- (1) 差旅費：參照歷史期差旅費水平進行預測。
- (2) 職工薪酬：參照歷史期職工薪酬水平進行預測。
- (3) 折舊費、青苗補償款(長期待攤費用)：主要為電站固定資產、長期待攤費用攤銷，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值和未來擬新增的資本性支出金額，按照被評估單位現行會計政策，在收益期內應計提的折舊金額對營業成本中的折舊進行預測；攤銷主要為青苗補償款形成的長期待攤費用的攤銷，依據其原始發生額和攤銷年限在收益期進行預測。
- (4) 維護維修費：參照歷史期平均水平進行預測，考慮到後期維護費用增加，按每5年漲5%進行預測。
- (5) 租賃費：租賃費包括使用權資產科目下土地使用權的租金，用途為光伏發電項目生產區(採光板區域)，本次評估根據評估基準日電站租賃合同進行預測，同時折舊中不再考慮使用權資產。

截至評估基準日，35MW複建項目需重新選址，土地租賃合同尚未簽訂，本次按照委託方提供的數據，按租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%預測35MW複建項目租賃費。

(6) 其他費用按照歷史期水平進行預測。

被評估單位營業成本預測結果見淨現金流量預測表。

### 3. 稅金及附加預測

被評估單位的稅金及附加包括城建稅、教育費附加、地方教育費附加和印花稅等。

根據《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》與《國務院關於修改〈徵收教育費附加的暫行規定〉的決定》，被評估單位適用的城建稅稅率為7%，教育費附加(含地方教育費附加)費率為5%。附加稅結合被評估單位預測期各年度銷項稅和進項稅，按照各類附加稅具體算法分別進行預測；印花稅根據合同總金額乘以萬分之三預測。

稅金及附加預測結果詳見企業自由現金流預測表。

### 4. 期間費用的預測

#### (1) 銷售費用預測

企業無銷售費用。

#### (2) 管理費用預測

被評估單位管理費用主要為業務招待費、中介機構費和服務費。管理費用按照歷史期水平預測，考慮到26年新增35MW項目，按3%增長率預測，以後年度保持不變。具體預測見未來現金流量預測表。

#### (3) 研發費用

企業無研發費用。

### (4) 財務費用預測

企業財務費用主要為借款利息，所涉及的借款為被評估單位與北京京運通科技股份有限公司集團內部借款。本次評估根據企業未來借還款計劃、利息率等綜合預測企業未來年度利息支出。具體預測結果見企業自由現金流預測表。

### 5. 所得稅預測

企業所得稅是對我國內資企業和經營單位的生產經營所得和其他所得徵收的一種稅。被評估單位執行的所得稅率是25%。

本次評估以被評估單位未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，結合相關納稅調增調減事項，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率估算被評估單位未來各年度所得稅發生額，預測結果詳見企業自由現金流預測表。

### 6. 折舊攤銷預測

#### (1) 折舊預測

被評估單位的固定資產主要包括機器設備、運輸設備、電子辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價。本次評估中，電站主要機器設備按照折舊年限20年、殘值率5.00%折舊，其他機器設備按照折舊年限10年、殘值率5.00%折舊，運輸設備和電子辦公設備按照折舊年限5年、殘值率5.00%折舊，以基準日經審計的資產賬面原值、新增資本性支出、企業現行會計政策等估算未來收益期的折舊額。使用權資產相關的租賃費已在成本中考慮，折舊中不再考慮使用權資產。折舊的預測結果詳見企業自由現金流預測表。

#### (2) 攤銷預測

本次評估按照企業執行的攤銷政策，以基準日經審計長期待攤費用的賬面原值、攤銷期限等為基礎，來預測其未來各年的攤銷費用。預測結果詳見企業自由現金流預測表。

7. 追加資本預測

追加資本系指企業在不改變當前經營生產條件下，所需增加的營運資金和超過一年期的長期資本性投入。如產能規模擴大所需的資本性投資(購置固定資產或其他非流動資產)，以及所需的新增營運資金及持續經營所必需的資產更新等。

在本次評估中，假設評估對象不再對現有的經營能力進行資本性投資，未來經營期內的追加資本主要為持續經營所需的基準日現有資產的更新和營運資金增加額。即本報告所定義的追加資本為

追加資本 = 資產更新 + 營運資金增加額 + 資本性支出 - 國補回收

(1) 資產更新投資估算

按照收益預測的前提和基礎，未來各年只需滿足維持擴能後生產經營所必需的更新性投資支出。由於被評估單位收益期為有限年期，為維持主要發電設備正常運行的運維修理費用已在營業成本中考慮，因此資產更新中不再重複考慮上述支出。

(2) 營運資金增加額估算

營運資金追加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收賬款)等所需的基本資金以及應付的款項等。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。通常其他應收賬款和其他應付帳款核算的內容絕大多為與主業無關或暫時性的往來，需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性個別確定。因此估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金、應收款項、存貨和應付款項等主要因素。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 = 周轉類營運資金

周轉類營運資金 = 最低現金保有量 + 扣除國補的經營性應收款項 + 存貨 - 經營性應付款項

對於周轉類營運資金，由於其均為企業的經營性資產，且與收入關聯性較大，預測期周轉類營運資金參考企業歷史期營運資金佔收入佔比水平進行預測。

(3) 資本性支出估算

根據委託方提供的信息，貴州六盤水汪家寨100MW光伏電站項目被拆除35MW部分由委託方水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，預計將在二零二五年十二月三十一日前完成複建工作，總複建費用預計為2,000萬元。

除以上外，不再對現有的經營能力進行資本性投資，不考慮其他的擴張性資本性支出。

(4) 國補回收

本次評估結合歷史期企業國補回收情況，按照評估假設進行預測，即本次評估國補回收期為4年進行預測。

國補回收 = 期初應收國補餘額 - 期末應收國補餘額

8. 經營期末資產回收

光伏電站25年到期後歸被評估單位所有，由被評估單位拆除，故本次評估考慮到期後光伏電站的回收價值。

對於營運資金，按照經營期最後一年營運資金佔用全部回收；對於固定資產，考慮預測期資本性支出、資產更新及折舊後，考慮折現期的影響，按照經營期末賬面價值回收。預測結果見淨現金流量預測表。

## 董事會函件

### 9. 現金流預測結果

被評估單位未來經營期內淨現金流量的預測結果如下表所示。本次評估中對未來收益的預測，主要是在對企業所處行業的市場調研、分析的基礎上，根據相關可比企業的經營狀況、市場需求與未來行業發展等綜合情況做出的一種專業判斷。預測時不考慮不確定的營業外收支、補貼收入以及其他非經常性經營等所產生的損益。

**未來淨現金流量預測表**

金額單位：人民幣萬元

項目	二零二四年						
	十月至十二月	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三十年
一、營業總收入	601.42	6,001.61	9,167.56	9,098.11	9,028.66	8,959.20	8,889.75
二、營業總成本	1,199.99	4,582.12	3,960.46	3,962.62	3,961.52	3,960.08	3,961.47
其中：營業成本	661.79	2,527.29	3,797.44	3,800.74	3,800.74	3,800.41	3,802.93
稅金及附加	9.52	63.33	145.18	144.04	142.93	141.83	140.70
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	1.28	17.32	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	527.41	1,974.16	-	-	-	-	-
三、營業利潤	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
減：所得稅費用	-	205.23	1,301.78	1,283.87	1,266.78	1,249.78	1,232.07
五、淨利潤	(598.57)	1,214.26	3,905.33	3,851.61	3,800.35	3,749.34	3,696.22
加：折舊攤銷	446.39	1,983.79	3,143.42	3,143.42	3,143.42	3,143.08	3,142.75
加：扣稅後利息	527.30	1,480.62	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	206.67	192.77	377.74	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)
減：資產更新	-	1.06	20.97	-	-	-	1.06
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	(574.31)	23,946.74	(1,895.21)	(2,660.62)	(2,218.24)	152.68	152.68
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	(405.85)	26,431.58	4,754.81	4,342.69	4,733.82	7,053.40	6,998.88

## 董事會函件

項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年	二零三七年
一、營業總收入	8,820.30	8,750.85	8,681.40	8,611.95	8,542.50	5,725.66	2,953.86
二、營業總成本	3,963.95	3,966.63	3,965.52	3,964.42	3,966.42	3,925.40	3,282.37
其中：營業成本	3,806.51	3,810.34	3,810.34	3,810.34	3,813.48	3,817.24	3,218.51
稅金及附加	139.59	138.45	137.34	136.24	135.10	90.32	46.02
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-	-	-
三、營業利潤	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
減：所得稅費用	1,214.09	1,196.06	1,178.97	1,161.88	1,144.02	450.07	-
五、淨利潤	3,642.26	3,588.17	3,536.91	3,485.65	3,432.06	1,350.20	(328.50)
加：折舊攤銷	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	2,539.57
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)
減：資產更新	20.97	-	-	-	1.06	20.97	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	152.68	152.68	152.68	152.68	152.68	3,257.23	6,310.88
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	6,925.01	6,891.89	6,840.63	6,789.37	6,734.72	7,737.49	8,530.23

## 董事會函件

項目	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年	終止期 資產回收
一、營業總收入	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22	-
二、營業總成本	1,912.92	1,912.53	1,915.56	4,437.06	-
其中：營業成本	1,849.86	1,849.86	1,853.31	4,374.73	-
税金及附加	45.22	44.83	44.40	44.49	-
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	-
研發費用	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-
三、營業利潤	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	-
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-
四、利潤總額	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	-
減：所得稅費用	172.01	248.13	241.27	-	-
五、淨利潤	844.53	744.38	723.80	(1,580.84)	-
加：折舊攤銷	1,170.92	1,170.92	1,170.92	1,165.76	-
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	-
減：資產更新	-	-	1.06	20.97	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-
加：國補回收	6,259.98	3,104.55	-	-	-
加：長期資產回收額	-	-	-	-	3,053.65
加：營運資金回收額	-	-	-	-	969.52
六、企業自由現金流	8,283.72	5,028.13	1,901.95	(427.77)	4,023.16

## 第二份估值報告

第二份估值報告載於本通函附錄六。

根據第二份估值報告，目標公司於第二個估值日的市值評估價值為人民幣380,000,000元。於編制估值時，估值師採用基於若干假設的收益法下的貼現現金流分析以評估目標公司的價值，此構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。因此，上市規則第14.60A條及第14.62條項下的規定適用。

## 主要假設

以下為第二份估值報告所依據的一般假設及特定假設：

### 一般假設

1. 交易假設：交易假設指所有待評估資產均已進入交易流程，估值師根據待評估資產之交易條件進行市場模擬評估。交易假設為資產估值之基本前提。
2. 公開市場假設：公開市場假設假定對於市場買賣的資產或即將買賣的資產，資產交易中的各方地位平等，且具有機會與時間獲取足夠市場資訊，從而對資產功能、用途及交易價作出理性判斷。公開市場假設乃基於資產可在市場上公開買賣的假設而定。
3. 資產持續使用假設：資產持續使用假設假定估值方法、參數及基準應基於待評估資產的當前用途、使用方式、規模、頻率及條件或經變更基準，以資產持續使用的前提而定。
4. 持續經營假設：持續經營假設假定企業整體資產應為估值目標，即企業作為營運實體將依據其外部環境中的營運目標持續經營，企業經營者可以且有能力承擔責任；企業依法經營並能獲取足以維持持續經營能力的利潤。

---

## 董事會函件

---

### 特定假設

1. 自估值基準日起，除公眾已知悉者外，被評估實體所在國家及地區之宏觀經濟、行業及發展政策並無重大變動。
2. 自第二個估值日以來，除公眾已知悉者外，與被評估實體相關的稅基、稅率、政策性徵收等並無重大變動。
3. 目標公司管理層於第二個估值日已盡職履行其職責，並將繼續根據其現有的營運及管理模式運作。
4. 目標公司於第二個估值日後所採用之會計政策，在重大方面與第二份估值報告所採用之會計政策及會計核證方法貫徹一致。
5. 目標公司生產及營業場所之取得與使用方式，與第二個估值日相比維持一致且並無變更。
6. 企業於未來經營期間應依據第二個估值日確認之經營計畫，按照其收入與成本結構及經營策略持續營運。因管理層、經營策略及經營環境變化所致之業務類型變更所產生之未來損益，均並無考慮在內。
7. 假設在未來營運期間，目標公司的各項費用將繼續根據第二個估值日確認的營運計劃及業務需求而產生。
8. 假設預測期間內不會出現其他不可抗力或不可預見因素而對目標公司造成重大不利影響。
9. 估值並無考慮通脹的影響。
10. 假設目標公司提供之基本資料及財務資料均屬真實、準確及完整。
11. 估值範圍僅基於目標公司提供的估值聲明表，當中並無考慮目標公司所列清單之外可能存在的或有資產或或有負債。

---

## 董事會函件

---

12. 估值中的所有資產均以第二個估值日當日的實際存貨為基礎，相關資產的現行市價則以第二個估值日當日的國內價格為準。
13. 假設於第二個估值日，不存在任何未披露且未反映於賬簿中而可能導致任何賠償責任的事項。
14. 估值假設預測期內電價將維持於第二個估值日之水平。
15. 假設35 MW產能的營運週期與65 MW產能一致，收入期至二零四一年底止。
16. 截至第二個估值日，六盤水項目實際裝機容量為65 MW。根據委託人提供之相關資料，35 MW容量之復建工程將由委託人水發綠色能源完成，投資成本約人民幣20百萬元，預計竣工日期為二零二六年五月三十一日。估值假設上述事項可如期完成，即35 MW項目將自二零二六年六月起併網發電並產生收益。該項目預計將使二零二六年資本支出增加人民幣20百萬元(不含增值稅)。
17. 根據委託人及目標公司提供的資料，35MW復建項目需進行搬遷，且截至第二個估值日，土地租賃合同尚未簽署。根據委託人提供的數據，假設35MW復建項目需租用622畝土地，租金為人民幣500元／畝，每五年(5)增加10%。
18. 鑒於35MW項目重啟後需經國家電價核定，本評估假設國家電價審核期為半年，投資回收期為三年。國家電價補貼將自二零二七年起開始回收，且二零二四年前所有補貼將於同年全數回收。
19. 假設目標公司於第二個估值日後一年內的年度現金流為均勻流入。

### 收益法估值之特定假設

1. 65MW運營期假設自取得併網收益時開始，35MW運營週期與65MW項目同步，延續至二零四一年底。

## 董事會函件

- 截至第二次估值日，六盤水項目實際裝機容量為65MW。根據委託人提供之相關資訊，35MW容量之復建工程將由委託人水發綠色能源股份有限公司完成，復建投資約人民幣20百萬元，預計竣工日期為二零二六年五月三十一日。估值假設上述事項將如期完成，即35兆瓦項目將於二零二六年六月開始併網發電並產生收益。該項目預計將使二零二六年資本支出增加人民幣20百萬元(不含增值稅)。
- 根據委託人及目標公司提供之資訊，35MW復建項目需重新選址。截至第二個估值日，土地租賃合約尚未簽署。依據委託方提供之數據，假設35MW復建項目將租賃622畝土地，租金為每畝500元人民幣，每五年調漲10%。
- 鑒於35MW項目重啟後需經國家電價核定，估值假設國家電價審核期為半年，投資回收期為三年。國家電價補貼將自二零二七年起開始回收，且二零二四年前所有補貼將於同年全數回收。

### 主要輸入數值

#### 評估模型

##### 1. 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：被評估單位的股東全部權益(淨資產)價值；

B：被評估單位的企業價值；

D：被評估單位的付息債務價值；

$$B=P+I+C \quad (2)$$

式中：

P：被評估單位的經營性資產價值；

## 董事會函件

I：被評估單位基準日的長期投資價值；

C：被評估單位基準日存在的溢餘或非經營性資產(負債)的價值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：被評估單位未來第*i*年的預期收益(自由現金流量)；

$r$ ：折現率；

$n$ ：被評估單位的未來經營期；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

$C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；

$C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值。

### 2. 收益指標

本次評估，使用企業自由現金流量作為被評估單位經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{純利潤} + \text{折舊攤銷} + \text{稅後債務利息} - \text{追加資本} \quad (5)$$

根據被評估單位的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

### 3. 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率*r*

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

$w_d$ ：被評估單位的債務比率；

---

## 董事會函件

---

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

$W_e$ ：被評估單位的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本，本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：被評估單位的特性風險調整系數；

$\beta_e$ ：被評估單位權益資本的預期市場風險系數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的預期無槓桿市場風險系數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$\beta_t$ ：可比公司股票(資產)的預期市場平均風險系數；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

$K$ ：一定時期股票市場的平均風險值，通常假設 $K=1$ ；

## 董事會函件

$\beta_x$ ：可比公司股票(資產)的歷史市場平均風險系數；

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

### 折現率的確定

#### 1. 無風險利率的確定

經查詢中國資產評估協會網站，該網站公佈的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率如下表：

中國國債收益率

日期	期限	當日(%)
2025/10/31	3月	1.29
	6月	1.35
	1年	1.38
	2年	1.4
	3年	1.41
	5年	1.57
	7年	1.68
	10年	1.8
	30年	2.14

委估對象的收益期限為16.18年，根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，無風險利率通常可以用國債的到期收益率表示，選擇國債時應當考慮其剩餘到期年限與企業現金流時間期限的匹配性，則本次評估選擇10年期國債收益率作為無風險利率，即 $r_f = 1.80\%$ 。

#### 2. 市場風險溢價的確定

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。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。本次評估中以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率 $r_m$ ，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

## 董事會函件

根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有代表性的指數，例如滬深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數在一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇周數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，在評估過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以周、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即 $r_m = 9.62\%$

$$\text{市場風險溢價} = r_m - r_f = 9.62\% - 1.80\% = 7.82\%$$

### 3. 資本結構的確定

被評估單位目前暫無融資計劃，其資本結構較為穩定，且企業管理層所做出的盈利預測是在保持資本結構穩定的前提下做出的，故本次評估選擇企業於評估基準日的自身穩定資本結構對未來年度折現率進行測算，計算資本結構時，股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

### 4. 貝塔系數的確定

以申萬光伏發電行業滬深上市公司股票為基礎，考慮被評估企業與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢同花順金融數據終端，以截至評估基準日的市場價格進行測算，計算週期為評估基準日前250周，得到可比公司股票預期無財務槓桿風險系數的估計 $\beta_u$ ，按照企業自身資本結構進行計算，得到被評估單位權益資本的預期市場風險系數 $\beta_e$ 。

## 董事會函件

### 5. 特性風險系數的確定

在確定折現率時需考慮評估對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險系數。在評估過程中，評估人員對企業與可比上市公司進行了比較分析，得出特性風險系數  $\varepsilon = 0.60\%$ 。

### 6. 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次評估中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率，截至評估基準日，被評估單位無付息債務。

### 7. 折現率WACC的計算

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

折現率計算表

	二零二五年 十一月至十二月	二零二六年 及以後
權益比	100.00%	100.00%
債務比	0.00%	0.00%
貸款加權利率	0.56%	0.00%
國債利率	1.80%	1.80%
可比公司收益率(市場預期報酬率)	9.62%	9.62%
適用稅率	25.00%	25.00%
歷史貝塔	0.6449	0.6449
調整貝塔	0.7620	0.7620
無槓桿貝塔	0.5210	0.5210
權益貝塔	0.5210	0.5210
特性風險系數	0.60%	0.60%
權益成本	6.47%	6.47%
債務成本(稅後)	0.42%	0.00%
WACC	6.47%	6.47%
折現率	6.47%	6.47%

未來盈利的釐定

1. 營業收入預測

營業收入=年發電銷售收入+其他業務收入

年發電銷售收入=年結算電量×上網電價

其中：

年結算電量=實際裝機容量×當期衰減前發電小時數×衰減後效率×(1-綜合損失率)

(1) 年結算電量預測

(1) 裝機容量

- ① 截至評估基準日，項目備案裝機容量為100MW，實際裝機容量為65MW；
- ② 35MW部分預計二零二六年五月三十一日複建完成，實際裝機容量為35MW。

(2) 衰減前發電小時數

衰減前發電小時數是指剔除組件物理衰減因素後的發電小時數，公式如下：

歷史期衰減前發電小時數=發電量／實際裝機容量／衰減後效率

## 董事會函件

本次評估結合報告期內企業二零二二年、二零二三年、二零二四年的衰減前發電小時數及企業預測，確定企業在未來收益期的衰減前發電小時數。具體如下：

衰減前發電小時數預測表

序號	項目名稱	歷史期衰減前發電小時數			預測期衰減前發電小時數			
		二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年			
					一月至十月	十一月至十二月	二零二六年	二零二七年及以後
1	65MW光伏項目	1202.94	1222.51	1044.58	763.76	132.81	1091.65	1091.65
2	35MW光伏複建	-	-	-	-	-	636.79	1091.65

### (3) 衰減後效率

結合行業分析和項目可研，本次評估採用首年衰減2.5%，後續每年衰減0.70%的方式預測。

### (4) 綜合損失率

本次評估確定綜合損失率為2.70%。

## (2) 電價的預測

根據各項目批覆文件、補貼目錄以及購售電合同等，結合企業預測，各項目電價預測如下：

批覆電價與國補電價預測

項目名稱	單位：人民幣元/千瓦時	
	批覆上網 電價(含稅)	國補 電價(含稅)
65MW光伏項目	0.3515	0.6485
35MW光伏複建	0.3515	0.6485

## 董事會函件

### 不含稅綜合電價預測

單位：人民幣元／千瓦時

序號	項目名稱	歷史期不含稅綜合電價			預測期不含稅綜合電價		
		二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年		
					二零二五年一月至十月	二零二五年十一月至十二月	二零二六年及以後
1	65MW光伏項目	0.3110	0.3059	0.2609	0.2882	0.2843	0.3111
2	35MW光伏複建	-	-	-	-	-	0.3111

#### (3) 其他業務收入預測

被評估單位歷史期其他業務收入主要為銷售備品備件收入，經企業訪談得知該業務具有偶發性，非公司主要經營業務，本次評估不做預測。

#### (4) 營業收入預測

綜上，得到貴州興業綠色能源科技有限公司預測期收入情況見下表：

### 營業收入預測表

單位：人民幣萬元

項目	二零二五年					
	十一月至十二月	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
主營業務收入合計	672.02	7,431.22	8,635.17	8,569.25	8,503.33	8,437.42
國補收入	449.40	4,819.14	5,599.91	5,557.16	5,514.41	5,471.66
項目名稱						
65MW光伏項目						
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	132.81	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65

## 董事會函件

項目	二零二五年					
	十二月	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
衰減後效率	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	804.80	6,565.65	6,515.91	6,466.17	6,416.43	6,366.69
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	783.07	6,388.34	6,339.95	6,291.55	6,243.15	6,194.76
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	222.62	1,987.17	1,972.12	1,957.06	1,942.01	1,926.95
綜合電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.2843	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	783.07	6,388.34	6,339.95	6,291.55	6,243.15	6,194.76
國補收入	449.40	4,819.14	5,599.91	5,557.16	5,514.41	5,471.66
國補電價(人民幣元/千瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	783.07	8,397.28	9,757.74	9,683.25	9,608.77	9,534.28
<b>收入小計</b>	<b>672.02</b>	<b>6,806.31</b>	<b>7,572.02</b>	<b>7,514.22</b>	<b>7,456.42</b>	<b>7,398.62</b>
<b>項目名稱</b>						
35MW光伏重建						
實際裝機容量(萬千瓦)	–	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	–	636.79	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	–	2,064.69	3,512.66	3,485.84	3,459.03	3,432.21
綜合損失率	0.00%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	–	2,008.93	3,417.80	3,391.71	3,365.62	3,339.53
其他電費收入(包含標杆、考核、交易)	–	624.90	1,063.15	1,055.03	1,046.91	1,038.80

## 董事會函件

項目	二零二五年					
	十二月	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
綜合電價(人民幣元/						
千瓦時)不含稅	-	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	-	2,008.93	3,417.80	3,391.71	3,365.62	3,339.53
收入小計	-	624.90	1,063.15	1,055.03	1,046.91	1,038.80
項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年
主營業務收入合計	8,371.50	8,305.58	8,239.67	8,173.75	8,107.83	5,434.32
國補收入	5,428.92	5,386.17	5,343.42	5,300.68	5,257.93	2,607.59
項目名稱						
65MW光伏項目						
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%
發電量(萬千瓦時)	6,316.95	6,267.21	6,217.47	6,167.73	6,117.99	6,068.25
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	6,146.36	6,097.96	6,049.57	6,001.17	5,952.77	5,904.38
其他電費收入(包含標						
杆、考核、交易)	1,911.90	1,896.84	1,881.79	1,866.74	1,851.68	1,836.63
綜合電價(人民幣元/						
千瓦時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	6,146.36	6,097.96	6,049.57	6,001.17	5,952.77	5,904.38

## 董事會函件

項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年
國補收入	5,428.92	5,386.17	5,343.42	5,300.68	5,257.93	2,607.59
國補電價(人民幣元/ 千瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	9,459.79	9,385.31	9,310.82	9,236.33	9,161.85	4,543.68
<b>收入小計</b>	<b>7,340.82</b>	<b>7,283.01</b>	<b>7,225.21</b>	<b>7,167.41</b>	<b>7,109.61</b>	<b>4,444.22</b>
<b>項目名稱</b>						
35MW光伏重建						
實際裝機容量(萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%
發電量(萬千瓦時)	3,405.40	3,378.58	3,351.77	3,324.96	3,298.14	3,271.33
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量項目(萬千瓦時)	3,313.44	3,287.35	3,261.26	3,235.17	3,209.08	3,182.99
其他電費收入(包含標 杆、考核、交易)	1,030.68	1,022.57	1,014.45	1,006.34	998.22	990.11
綜合電價(人民幣元/ 千瓦時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,313.44	3,287.35	3,261.26	3,235.17	3,209.08	3,182.99
<b>收入小計</b>	<b>1,030.68</b>	<b>1,022.57</b>	<b>1,014.45</b>	<b>1,006.34</b>	<b>998.22</b>	<b>990.11</b>

## 董事會函件

項目	二零三七年	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
主營業務收入合計	2,803.56	2,780.39	2,757.22	2,734.05	2,710.88
國補收入	—	—	—	—	—
<b>項目名稱</b>					
<b>65MW光伏項目</b>					
實際裝機容量(萬 千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時 數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	84.70%	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	6,018.51	5,968.77	5,919.03	5,869.29	5,819.55
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千 瓦時)	5,855.98	5,807.58	5,759.19	5,710.79	5,662.39
其他電費收入(包 含標杆、 考核、交易)	1,821.57	1,806.52	1,791.46	1,776.41	1,761.36
綜合電價(人民幣 元/千瓦時) 不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千 瓦時)	5,855.98	5,807.58	5,759.19	5,710.79	5,662.39
國補收入	—	—	—	—	—
國補電價(人民幣 元/千瓦時) 不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬 千瓦時)	—	—	—	—	—
<b>收入小計</b>	<b>1,821.57</b>	<b>1,806.52</b>	<b>1,791.46</b>	<b>1,776.41</b>	<b>1,761.36</b>

## 董事會函件

項目	二零三七年	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
<b>項目名稱</b>					
35MW光伏重建					
實際裝機容量(萬 千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時 數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	84.70%	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	3,244.51	3,217.70	3,190.89	3,164.07	3,137.26
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦 時)	3,156.90	3,130.81	3,104.72	3,078.63	3,052.54
其他電費收入(包 含標杆、考核、 交易)	981.99	973.87	965.76	957.64	949.53
綜合電價(人民幣 元/千瓦時) 不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦 時)	3,156.90	3,130.81	3,104.72	3,078.63	3,052.54
<b>收入小計</b>	<b>981.99</b>	<b>973.87</b>	<b>965.76</b>	<b>957.64</b>	<b>949.53</b>

### 2. 營業成本預測

被評估單位營業成本主要包括差旅費、職工薪酬、折舊費、水電費、服務費、維護維修費、租賃費、商業保險、除草費、數據通訊費、辦公、低值易耗、備品備件費用、青苗補償款(長期待攤)和其他。預測情況如下：

- (1) 差旅費、職工薪酬：參照歷史期水平進行預測。

---

## 董事會函件

---

- (2) 折舊費：主要為電站固定資產折舊，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值和未來擬新增的資本性支出金額，按照被評估單位現行會計政策，在收益期內應計提的折舊金額對營業成本中的折舊進行預測。
- (3) 維護維修費：參照歷史期平均水平進行預測，考慮到後期維護費用增加，按每5年漲5%進行預測。
- (4) 租賃費：租賃費包括使用權資產科目下土地使用權的租金，用途為光伏發電項目生產區（採光板區域），本次評估根據評估基準日電站租賃合同進行預測，同時折舊中不再考慮使用權資產。

截至評估基準日，35MW複建項目需重新選址，土地租賃合同尚未簽訂，本次按照委託方提供的數據，按租賃622畝土地，租金500元／畝，每5年漲10%預測35MW複建項目租賃費。

- (5) 其他費用按照歷史期水平進行預測。

被評估單位營業成本預測結果見淨現金流量預測表。

### 3. 稅金及附加預測

被評估單位的稅金及附加包括城建稅、教育費附加、地方教育費附加和印花稅等。

根據《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》與《國務院關於修改〈徵收教育費附加的暫行規定〉的決定》，被評估單位適用的城建稅稅率為7%，教育費附加（含地方教育費附加）費率為5%。附加稅結合被評估單位預測期各年度銷項稅和進項稅，按照各類附加稅具體算法分別進行預測；印花稅根據合同總金額乘以萬分之三預測。

稅金及附加預測結果詳見企業自由現金流預測表。

4. 期間費用的預測

(1) 銷售費用預測

企業無銷售費用。

(2) 管理費用預測

被評估單位管理費用主要為業務招待費、中介機構費和服務費。管理費用按照歷史期水平預測，考慮到二零二六年新增35MW項目，按3%增長率預測，以後年度保持不變。具體預測見未來現金流量預測表。

(3) 研發費用

企業無研發費用。

(4) 財務費用預測

企業財務費用主要為借款利息，所涉及的借款為被評估單位與北京京運通科技股份有限公司集團內部借款。本次評估根據企業未來借還款計劃、利息率等綜合預測企業未來年度利息支出。具體預測結果見企業自由現金流預測表。

5. 所得稅預測

企業所得稅是對我國內資企業和經營單位的生產經營所得和其他所得徵收的一種稅。被評估單位執行的所得稅率是25%。

本次評估以被評估單位未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，結合相關納稅調增調減事項，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率估算被評估單位未來各年度所得稅發生額，預測結果詳見企業自由現金流預測表。

6. 折舊攤銷預測

(1) 折舊預測

被評估單位的固定資產主要包括機器設備、運輸設備、電子辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價。本次評估中，65MW主要機器設備按照折舊年限20年、殘值率5.00%折舊；55MW主要機器設備按照折舊年限16年、殘值率5.00%折舊；其他機器設備按照折舊年限10年、殘值率5.00%折舊；運輸設備和電子辦公設備按照折舊年限5年、殘值率5.00%折舊，以基準日經審計的資產賬面原值、新增資本性支出、企業現行會計政策等估算未來收益期的折舊額。

使用權資產相關的租賃費已在成本中考慮，折舊中不再考慮使用權資產。折舊的預測結果詳見企業自由現金流預測表。

(2) 攤銷預測

本次評估按照企業執行的攤銷政策，以基準日經審計長期待攤費用的賬面原值、攤銷期限等為基礎，來預測其未來各年的攤銷費用。預測結果詳見企業自由現金流預測表。

7. 追加資本預測

追加資本系指企業在不改變當前經營生產條件下，所需增加的營運資金和超過一年期的長期資本性投入。如產能規模擴大所需的資本性投資(購置固定資產或其他非流動資產)，以及所需的新增營運資金及持續經營所必需的資產更新等。

在本次評估中，假設評估對象不再對現有的經營能力進行資本性投資，未來經營期內的追加資本主要為持續經營所需的基準日現有資產的更新和營運資金增加額。即本報告所定義的追加資本為：

追加資本=資產更新+營運資金增加額+資本性支出－國補回收

### (1) 資產更新投資估算

按照收益預測的前提和基礎，未來各年只需滿足維持擴能後生產經營所必需的更新性投資支出。由於被評估單位收益期為有限年期，為維持主要發電設備正常運行的運維修理費用已在營業成本中考慮，因此資產更新中不再重複考慮上述支出；其他設備按照折畢更新的方式考慮更新投資。

### (2) 營運資金增加額估算

營運資金追加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收賬款)等所需的基本資金以及應付的款項等。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。通常其他應收賬款和其他應付帳款核算的內容絕大多為與主業無關或暫時性的往來，需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性個別確定。因此估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金、應收款項、存貨和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

$$\text{營運資金增加額} = \text{當期營運資金} - \text{上期營運資金}$$

其中，

$$\text{營運資金} = \text{周轉類營運資金}$$

$$\text{周轉類營運資金} = \text{最低現金保有量} + \text{扣除國補的經營性應收款項} + \text{存貨} - \text{經營性應付款項}$$

對於周轉類營運資金，由於其均為企業的經營性資產，且與收入關聯性較大，預測期周轉類營運資金參考企業歷史期營運資金佔收入佔比水平進行預測。

### (3) 資本性支出估算

根據委託方提供的信息，貴州六盤水汪家寨100MW光伏電站項目被拆除35MW部分由委託方水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，預計將在二零二六年五月三十一日前完成複建工作，總複建費用預計為2,000萬元。

---

## 董事會函件

---

除以上外，不再對現有的經營能力進行資本性投資，不考慮其他的擴張性資本性支出。

### (4) 國補回收

本次評估結合歷史期企業國補回收情況，按照評估假設進行預測，即本次評估國補回收期為3年進行預測。

國補回收=期初應收國補餘額－期末應收國補餘額

### 8. 經營期末資產回收

光伏電站25年到期後歸被評估單位所有，由被評估單位拆除，故本次評估考慮到期後光伏電站的回收價值。

對於營運資金，按照經營期最後一年營運資金佔用全部回收；對於固定資產，考慮預測期資本性支出、資產更新及折舊後，考慮折現期的影響，按照經營期末賬面價值回收。預測結果見淨現金流量預測表。

---

## 董事會函件

---

### 9. 現金流預測結果

被評估單位未來經營期內淨現金流量的預測結果如下表所示。本次評估中對未來收益的預測，主要是在對企業所處行業的市場調研、分析的基礎上，根據相關可比企業的經營狀況、市場需求與未來行業發展等綜合情況做出的一種專業判斷。預測時不考慮不確定的營業外收支、補貼收入以及其他非經常性經營等所產生的損益。

未來淨現金流量預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	二零二五年 十一月至					
	十二月	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
一、營業總收入	672.02	7,431.22	8,635.17	8,569.25	8,503.33	8,437.42
二、營業總成本	333.79	3,049.45	4,177.00	4,175.55	4,174.40	4,179.70
其中：營業成本	315.84	2,946.22	4,023.27	4,022.85	4,022.85	4,029.12

## 董事會函件

項目	二零二五年					
	十二月	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
税金及附加	0.85	86.00	136.50	135.47	134.32	133.35
銷售費用	-	-	-	-	-	-
管理費用	-	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-	-
財務費用	17.11	-	-	-	-	-
三、營業利潤	338.23	4,381.77	4,458.17	4,393.70	4,328.94	4,257.72
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	338.23	4,381.77	4,458.17	4,393.70	4,328.94	4,257.72
減：所得稅費用	84.56	1,096.93	1,116.03	1,099.91	1,083.72	1,065.92
五、淨利潤	253.67	3,284.84	3,342.14	3,293.79	3,245.22	3,191.80
加：折舊攤銷	309.36	2,399.86	3,423.16	3,422.75	3,422.75	3,422.75
加：扣稅後利息	12.84	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	29.44	245.59	95.41	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	-	-	1.31	-	6.99	-
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回 流	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	(466.36)	(5,445.63)	30,804.72	(2,846.22)	(785.65)	144.91
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	80.07	(2,006.53)	37,473.30	3,875.54	5,880.54	6,764.69

## 董事會函件

項目	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年	二零三五年	二零三六年
一、營業總收入	8,371.50	8,305.58	8,239.67	8,173.75	8,107.83	5,434.32
二、營業總成本	4,178.65	4,181.36	4,180.33	4,179.29	2,938.67	2,170.00
其中：營業成本	4,029.12	4,032.94	4,032.94	4,032.94	2,793.78	2,067.84
税金及附加	132.30	131.19	130.16	129.12	127.66	84.94
銷售費用	-	-	-	-	-	-
管理費用	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-	-
三、營業利潤	4,192.85	4,124.22	4,059.33	3,994.46	5,169.16	3,264.32
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	4,192.85	4,124.22	4,059.33	3,994.46	5,169.16	3,264.32
減：所得稅費用	1,049.70	1,032.54	1,016.32	1,000.10	1,293.78	817.57
五、淨利潤	3,143.15	3,091.68	3,043.01	2,994.36	3,875.38	2,446.75
加：折舊攤銷	3,422.75	3,422.75	3,422.75	3,422.75	2,176.86	1,450.92
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	-	1.31	-	-	-	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	144.91	144.91	144.91	144.91	144.91	3,091.49
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	6,716.04	6,663.25	6,615.89	6,567.24	6,202.38	6,994.39

## 董事會函件

項目	二零三七年	二零三八年	二零三九年	二零四零年	二零四一年
一、營業總收入	2,803.56	2,780.39	2,757.22	2,734.05	2,710.88
二、營業總成本	2,132.55	2,132.20	2,131.73	2,138.65	4,665.34
其中：營業成本	2,072.29	2,072.29	2,072.29	2,079.50	4,606.09
税金及附加	43.04	42.69	42.21	41.92	42.02
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-
三、營業利潤	671.01	648.19	625.50	595.40	(1,954.45)
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-
四、利潤總額	671.01	648.19	625.50	595.40	(1,954.45)
減：所得稅費用	169.24	163.53	157.86	150.34	-
五、淨利潤	501.77	484.65	467.63	445.06	(1,954.45)
加：折舊攤銷	1,450.92	1,450.92	1,450.92	1,450.92	1,450.92
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	1.31	-	6.99	-	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-
加：國補回收	5,989.76	5,941.46	2,946.58	-	-
加：長期資產回收額	-	-	-	-	4,330.29
加：營運資金回收額	-	-	-	-	611.21
六、企業自由現金流	7,946.36	7,882.25	4,863.36	1,901.21	4,443.19

### 影響估值的關鍵因素及有關估值的其他資料

#### 預測開支水平符合往績記錄

本次估值假設目標公司於未來營運期間，將持續依據估值日之營運計畫及業務需求產生各項費用。預測期間內成本波動的主要原因在於折舊影響，此與目標公司35MW產能之營運計劃相關。若排除折舊影響，預測期間之成本水準與過往期間相近。

#### 35MW裝機容量的重建期延遲及營收產生

35MW裝機容量的重建工程若延遲，將導致相關設備在延遲期間產生淨虧損。若重建期大幅延遲，將影響淨利潤的現值。重建35MW容量將影響投資支出的時點，以及該等支出的回報時點與期間。若重建期出現顯著延遲，將影響淨利潤的現值。預期重建工程及收益產生不會出現重大延遲，相信其影響並不重大。

在第二次估值中，假設(i)基於國家電價核查，該35 MW項目將自二零二六年六月起向電網供電並產生收入；且二零二六年的資本支出預計將增加人民幣2,000萬元(不含增值稅)；及(ii)國家電價回收將自二零二七年開始，且二零二四年之前的所有國家電價將於同年全數回收。

就說明用途，下文載列重建工程延遲的影響，以及由此導致的國家電價核查與國家電價回收之延遲。

根據本公司的評估，假設35 MW項目的重建、並網及收入產生(連同人民幣2,000萬元的資本支出)將延遲至二零二七年，且國家電價的回收將延遲至二零二八年，目標股權的估值僅會減少一個微不足道的金額。

經考慮本通函「進行收購事項的理由及裨益」一節所詳述的重建進度，以及本公司的結論，即通過國家電價核查並無重大障礙，本公司認為，估值所採用的假設屬公平合理。根據上述分析，即使重建工程及國家電價回收出現約一年的相對較長延遲，其影響亦不重大。經考慮各項裨益，包括但不限於避免因訴訟(索賠金額約人民幣361百萬元)而須支付巨額賠償，以及賣方豁免大額債務(人民幣133.1百萬元)，可能延遲所帶來的相對輕微風險及微不足道的價值貶損，顯然遠低於上述裨益。

### 國家電價

估值乃基於六盤水項目將通過國家電價核查之假設。

根據向相關主管機關取得的登記文件，六盤水項目的初始核准容量為100MW。在拆除35MW容量後，六盤水項目的實際容量(即65MW)已與登記的核准容量(即100MW)不符。因此，為恢復國家電價的支付，目標公司須通過國家電價核查，以確保六盤水項目的各項指標符合登記文件中的要求。在二零二一年之前(即大約在拆除35MW裝機容量之時)，目標公司曾就六盤水項目獲得國家電價。預期在完成35MW容量的重建，並將六盤水項目的裝機容量恢復至100MW後(目前預計於二零二六年九月)，六盤水項目的各項指標將符合登記要求。屆時，預計將不會有任何重大障礙影響通過國家電價核查及隨後恢復支付國家電價。因此，估值乃基於國家電價將在核查期間正常計算，並在通過國家電價核查後正常支付的假設進行。

請參閱上文「35MW裝機容量的重建期延遲及營收產生」一段，以了解延遲收回國家電價的影響分析。

### 35MW及65MW容量之運轉週期

根據重建計劃，現有設施(已拆除)將為重建目的而重新安裝。設備的使用年期與其經濟年期密切相關。估值時採用了審慎的方針，並對重建設備及現有設備均採用相同的經濟年期。目標公司的主要業務為光伏發電。光伏發電組主要設備的經濟年期一般為25年。截至估值日，目標公司的營運狀況正常。因土地使用問題，二零二一年及二零二二年拆除總共35MW裝機容量。截至估值日，六盤水項目的實際裝機容量為65MW，而目標公司已妥善保管了該35MW部分的拆除設施。水發綠色能源將負責重建工作。目前已選定符合政策要求的新地塊，相關監管程序正在進行中。預計重建工程將完成，並恢復併網發電。鑒於上述各項，目標公司的收益期為年限有限的期間。65MW裝機容量的收益期自估值日起至二零四一年十二月三十一日止(自併網獲取收益之日起計25年)。待重建的35MW容量與65MW容量源自同一項目，因此35MW容量的收益期與65MW一致，即自估值日起至二零四一年十二月三十一日止。

### 電費

估值在估值日期一年後進行。因此，預測數據已調整，以反映目標公司的實際營運表現。電價波動主要受峰值容量調整成本影響。鑒於六盤水項目收取國家電價及峰值容量調整的影響，為應對預測的不確定性，後續電價預測採用不含稅基準價格(即人民幣0.3111元/千瓦時)。

標杆電價指「燃煤發電標杆上網電價」，此乃針對燃煤發電模組上網交易所制定的統一且由地區決定的標杆價格，由國家及各省發展改革部門計及各省的煤炭成本、用電負荷、區域經濟差異及能源政策等因素後釐定。標杆電價為各省各類發電來源(例如光伏、風電、生物質能、水電及其他可再生能源)的法定基準參考價格。

貴州(六盤水項目所在地)目前的標杆電價(含稅)為每千瓦時人民幣0.3515元，該電價適用於六盤水項目的並網售電。考慮到電力行業13%的增值稅，標杆電價(不含稅)為每千瓦時人民幣0.3111元(即人民幣0.3515元/(1+13%)=人民幣0.3111元)。

### 國家補貼減少

根據《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)相關事項的補充通知，類別I、II及III資源區光伏發電項目全生命週期的合理利用小時數分別為32,000小時、26,000小時和22,000小時。對於列入可再生能源發電電價清單的項目，風電及光伏發電項目自併網之日起20年後，無論該項目是否已達到全生命週期電價的發電量，均不再享有中央政府補貼。檔案中記載的六盤水項目首次併網時間為二零一六年六月。根據20年的國家電價適用期，國家電價將持續適用至二零三六年六月。

### 產生的融資成本

關於首次估值，目標公司的主要借款來自賣方A。雙方同意，目標公司應在完成股權轉讓後全數償還本金及利息，此後目標公司與賣方A之間將不再存在任何借款關係。該等借款其後將轉換為本集團向目標公司提供的免息貸款。因此，其後並未將融資成本納入考量。在第二次估值

---

## 董事會函件

---

中，賣方A與本公司同意於股權轉讓協議中豁免該筆債務。於二零二五年十一月，本公司代目標公司向賣方A支付該筆債務。目標公司向賣方A所借取的計息貸款已轉換為其母公司提供的免息墊款。因此，其後並未將融資成本納入考量。

### **固定資產及在建工程**

固定資產及在建工程的評估價值遠低於其賬面淨值，主要由於固定資產及在建工程的賬面值主要基於歷史購置及建造成本所致。在六盤水項目初期，光伏組件的採購價格較高。由於行業技術世代升級及產能擴充等因素，截至估值日，光伏組件的市場價格已大幅下跌，導致採用資產基礎法計算的固定資產及在建工程價值出現貶值。雖然目標股權的兩項估值最終均採用收益法（主要基於六盤水項目的整體營運收入），但目標股權的評估價值並未受到折舊影響。

### **確認**

容誠(香港)會計師事務所有限公司(作為本公司的核數師)已審閱並向董事匯報估值師就目標公司估值編制的首份估值報告及第二份估值報告所使用的貼現現金流並無涉及採納會計政策。

董事確認，首份估值報告及第二份估值報告內目標公司於首個估值日及第二個估值日的公平估值根據上市規則第14.61條構成盈利預測，其乃經審慎周詳的查詢後作出。

就首份估值報告而言，容誠(香港)會計師事務所有限公司根據上市規則第14.60A(2)條作出的函件載於本通函附錄七，董事會根據上市規則第14.60A(3)條作出的函件載於本通函附錄八。就第二份估值報告而言，容誠(香港)會計師事務所有限公司根據上市規則第14.60A(2)條作出的函件載於本通函附錄九，董事會根據上市規則第14.60A(3)條就第二份估值報告各自作出的函件載於本通函附錄十。

## 董事會函件

### 有關目標公司的資料

目標公司為一間於中國成立的有限公司，主要從事光伏電站之維護管理及電力銷售業務。

於該公告日期，目標公司的註冊資本及股權結構如下：

股東名稱	註冊資本 人民幣	持股比例
賣方A	230,000,000	99.1379%
賣方B	2,000,000	0.8621%
總計	<u>232,000,000</u>	<u>100%</u>

### 目標公司的財務資料

目標公司分別截至二零二三年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零二五年十月三十一日止十個月的財務資料(摘錄自本通函附錄二)如下：

	截至	截至十二月三十一日止年度	
	二零二五年 十月三十一日 止十個月 人民幣千元 (經審核)	二零二四年 人民幣千元 (經審核)	二零二三年 人民幣千元 (經審核)
除稅前溢利淨額	4,907	14,881	13,365
除稅後溢利淨額	3,680	12,776	9,992

於二零二五年十月三十一日，目標公司的經審核淨資產值約為人民幣380.0百萬元。

完成後及於最後實際可行日期，本公司擁有目標公司100%股權。目標公司成為本公司的全資附屬公司，目標公司的財務業績會於本集團的財務報表內綜合入賬。

目標公司會計師報告載於本通告的附錄二。

---

## 董事會函件

---

根據參考待執行工程項目明細編製的預算，重建35MW光伏設施的總成本估計約為人民幣20百萬元。主要項目包括現有設備的搬遷、支架系統的重建、光伏組件的重新安裝、輔助材料的更換，以及與土地使用許可相關的手續、管理及其他附帶費用。由於重建僅涉及使用先前拆卸的設施及設備進行復原，故無需額外進行重大資本投資(例如光伏組件、支架系統或主要電氣設備)。目標公司已與一家獨立第三方融資租賃機構就項目融資意向達成初步共識，該融資將足以覆蓋重建成本。就本集團融資計劃預期籌集的資金及本集團營運產生的內部資金而言，倘目標公司無法自行取得融資，本公司認為向目標公司提供財務支持並無重大障礙。重建工程預計將於二零二六年九月底前全面完成。預計在重建成本的融資方面不會有重大障礙。重建完成後，六盤水項目將以100MW的裝機容量恢復運營。預期目標公司將確認來自電力銷售的年度收入(不包括國家電價)。本公司認為，六盤水項目的商業模式成熟且穩定，具備可持續的發電收入及穩定的盈利能力。因此，預期目標公司將能夠持續經營。

### 有關訂約方的資料

#### 有關本集團及本公司的資料

本公司為一間於百慕達註冊成立的有限公司。本集團為專業的再生能源及綠色建築解決方案供應商。其主要業務為幕牆、綠色建築及再生能源項目(包括光伏建築一體化(BIPV)、分散式及聚光式太陽能項目及風能項目)的設計、建造、營運及維護。本集團亦擁有多個太陽能电站項目，為本集團提供穩定的現金流。

#### 有關賣方的資料

賣方A為一間於中國成立的股份有限公司，於上海證券交易所上市(股份代號：601908)。其主要從事高端設備製造、新能源發電及新材料業務。根據公開資料，賣方A的最終實益擁有人為馮煥培先生，彼持有賣方A約45.97%的股權。

賣方B為一間於中國成立的有限公司，為賣方A的全資附屬公司，主要從事提供技術服務。

### 進行收購事項的理由及裨益

股權轉讓協議為解決訴訟的建議。賣方A及目標公司(作為原告)已於二零二三年針對水發綠色能源(作為被告)就指控違反EPC文件提出訴訟。

根據EPC文件，各方已協定(其中包括)(i)本集團須向目標公司提供EPC服務，合約價格約為人民幣705百萬元；及(ii)賣方A須向目標公司提供委託貸款約人民幣343百萬元。六盤水項目採用「建造轉讓(BT)」模式，據此，本集團將成立一家附屬公司(即目標公司)以持有六盤水項目，該項目將由本集團負責開發及建造。在完成EPC服務後，本集團將目標公司(連同已竣工的六盤水項目)轉讓予賣方。EPC文件中亦因而協議，在六盤水項目竣工後，水發綠色能源應將目標公司100%股權轉讓予賣方A。作為EPC服務供應商，水發綠色能源在EPC文件中負有義務取得六盤水項目所需的土地地塊、完成該土地的規劃、租賃及審批手續，並確保該土地的使用不存在任何風險。根據EPC文件，水發綠色能源已(其中包括)(i)承諾完成所有政府審批程序及發電上網程序；及(ii)同意賠償賣方A因土地佔用問題產生的所有損失。初步EPC文件於二零一六年訂立及六盤水項目已於二零一八年開始全面併網發電。相關部門已於二零二零年及二零二二年向目標公司發出通知，指目標公司未經批准佔用總面積為800畝的農地。於二零二一年及二零二二年，上述農地(作農業用途)涉及的六盤水項目設施已相繼拆卸，此後工程僅以65MW容量運作。賣方A及目標公司於訴訟中索賠約人民幣361百萬元，包括：(i)拆卸電站損失約人民幣253百萬元；(ii)售電損失約人民幣57百萬元；(iii)發電上網延遲違約金約人民幣34百萬元；(iv)利息；及(v)成本。

根據本集團中國法律顧問的法律意見，經考慮證據及案情(對本集團不利)，本集團很可能於訴訟中承擔巨額賠償責任(特別是本集團可能須承擔因拆卸電站而產生的損失約人民幣253百萬元、損害賠償人民幣34百萬元，且可能須承擔電力銷售虧損約人民幣57百萬元)。此外，本集團亦已獲本集團中國法律顧問提供法律意見，指出本集團可能因電力銷售虧損而面臨最高人民幣150百萬元的風險，原因為該等虧損將自訴訟展開(於二零二三年六月)起至訴訟最終裁決期間累積。本公司認為，收購事項實質上代表EPC文件項下交易的撤銷，本公司僅須以公平值收購目標股權並償還目標公司結欠賣方的債務(即扣除已獲賣方豁免欠賣方債務後的債務淨額人民幣

---

## 董事會函件

---

133,125,800元)，但鑑於收購事項已構成訴訟的最終和解，將無須承擔因訴訟而產生的任何損害或補償索賠責任。本公司認為，以收購形式解決將有助避免本集團於訴訟無法獲得解決的情況下應付的損害賠償並節省成本，並遏止隨著時間推移可能進一步累積的潛在損失。此外，訴訟解決後以進行收購事項的方式可解除處於資產保全狀態的本公司附屬公司資金及股權，從而提高本集團的信貸評級，減輕本集團的營運壓力。

由於六盤水項目涉及佔用農用土地之相關設施(就35MW部分而言)已被拆卸，目標公司現正物色新土地以重建六盤水項目中的35MW部分，從而使六盤水項目能夠以全部裝機容量營運。本集團已選定總面值527畝的土地地塊作電站營運用途，重建總面積為527畝(其中93畝位於吳家寨，351畝位於左家營及83畝位於岩腳村)。新選定之土地包含林地及草地。依據相關法律法規，使用林地及草地須通過相關行政程序。因此，土地租賃合約尚未簽署。於最後實際可行日期，本集團正與土地及林業相關部門進行備案及手續辦理。就上述土地地塊而言，相關租賃協議可於相關行政手續完成後訂立。已委聘一名顧問編製林地及草地使用報告，以供監管審批程序之用。根據本集團與地方政府當局的溝通，預計土地的復墾及佔用將於二零二六年五月底前完成，而相關設施(採用已拆卸的35MW部分的現有設施)的重建及重新併網發電將於二零二六年九月底前完成。

---

## 董事會函件

---

以下為簽訂土地租賃合約的步驟：

- (a) 核實土地所有權、土地類型及規劃要求；完成現場界線測量以確認符合光伏建設條件(已完成)
- (b) 完成林地及草地使用之核准程序(預計於二零二六年五月完成)
- (c) 與業主協商以落實租期、租金、權利與義務等核心條款，並起草正式土地租賃合約(已完成)
- (d) 簽署並蓋章土地租賃合約，向主管機關提交該合約以備檔，繳納相關費用，並完成土地轉移(預計於二零二六年五月)

以下為重建的具體步驟：

- (a) 取得當地能源主管機關之核准(已完成)
- (b) 取得其他相關政府部門的選址意見(已完成)
- (c) 簽署土地租賃協議後展開施工(預計於二零二六年五月)
- (d) 進行施工作業，例如安裝太陽能板，預計需時兩至三個月
- (e) 竣工與驗收(預計於二零二六年八月至九月)

此次重建工程相對直接簡單(施工難度遠低於同等規模的新建項目)，因其僅涉及現有光伏組件及其他設備的搬遷與重新安裝，無需進行新建電站、輸電線路或其他配套設施等實質性建設工作。基於本集團在新能源項目建設方面的豐富經驗，並綜合評估標準施工週期，預計重建工程將於簽署土地租賃合約後兩至三個月內完成。本集團已為土地審批程序預留一個月的緩衝期，因此預計重建工程將於二零二六年九月底前全面完成。本公司將根據上市規則的規定，在適當時候就六盤水項目中35 MW部分的重建另行刊發公告。

恢復發電無需額外手續。重建完成後，即可直接恢復併網發電。由於六盤水項目初始登記

---

## 董事會函件

---

總裝機容量為100MW，不涉及容量變更或新建工程；因此無需辦理併網審批或特別檢驗等額外手續。

目標公司已就目前使用的土地與村集體簽訂土地租賃協議，因此於六盤水項目整個生命週期內均具有(針對65MW裝機容量)合法的土地使用權。65MW設施所處的土地被歸類為「閒置土地」(即非農用地及非建設用地)。根據現行土地管理及新能源產業政策，閒置土地可依法用於光伏發電項目；且此類土地用途正受到政策鼓勵。經諮詢其中國法律顧問，該65MW設施目前在法律及合約方面均符合規定。

此外，本集團為專業的再生能源及綠色建築解決方案供應商。董事會認為，目標公司的業務(如六盤水項目)將與本集團現有業務形成互補，而收購事項將透過提升生產力及業務規模，擴闊本集團的收入來源。

目標公司主營光伏發電業務，與本集團現有新能源發電項目投資、開發及建設的主營業務高度契合。目前本集團在貴州省境內尚未佈局大容量新能源項目，收購事項能夠快速填補本集團在貴州區域的空白，完善本集團在新能源戰略佈局。

同時，六盤水項目屬於存量有補貼光伏電站，電價水平優於新建平價光伏項目，資產現金流穩定、收益基礎良好；後續還可通過技術升級、設備技改優化進一步提升發電效率與盈利空間。收購事項完成後，六盤水項目可作為本集團佈局貴州區域的核心優質電源點，依托現有項目資源與屬地優勢，持續深挖區域新能源開發潛力，為本集團後續在貴州省拓展更多光伏、風電等新能源項目奠定基礎。

基於上文所述，董事(包括獨立非執行董事)認為，股權轉讓協議的條款乃經公平磋商後按正常商業條款釐定，且其項下擬進行的交易屬公平合理，並符合本公司及股東整體利益。

### 收購事項的財務影響

#### 盈利

經計及目標股權的現金代價約人民幣216百萬元、目標股權的評估價值約人民幣380百萬元，於完成後，預期本集團將錄得稅前收益約人民幣164百萬元。

#### 資產及負債

基於本通函附錄三所載經擴大集團的未經審核備考財務資料(乃編製以說明收購事項對本集團於二零二五年六月三十日的財務狀況的影響)，預期經擴大集團的未經審核備考綜合資產總值將增加約人民幣699.0百萬元至約人民幣23,177.2百萬元，而經擴大集團的未經審核備考綜合負債總額將增加約人民幣535.0百萬元至約人民幣17,751.5百萬元。

上述財務影響僅作說明用途。收購事項之實際財務影響(包括任何收益或虧損，視情況而定)將有待本公司核數師審閱及最終審計方可確定。

#### 上市規則的涵義

由於收購事項及其項下擬進行交易的一個或多個適用百分比率(根據上市規則第14.07條計算)均超過25%但低於100%，故收購事項及其項下擬進行交易構成本公司的主要交易，因此須遵守上市規則第14章項下的申報、公告、通函及股東批准規定。

根據上市規則第14.44條，倘(1)若本公司召開股東大會以批准收購事項及其項下擬進行之交易，概無股東須放棄投票；及(2)於批准收購事項及其項下擬進行之交易的股東大會上已取得合共持有50%以上投票權之一名股東或一組緊密聯繫股東的書面股東批准，則有關收購事項及其項下擬進行之交易的股東批准可透過書面股東批准的方式取得，以代替舉行股東大會。

本公司已根據上市規則第14.44條自水發集團(香港)控股有限公司獲得有關收購事項及其項下擬進行之交易的書面批准，該公司乃1,687,008,585股股份(約佔本公司已發行股本的66.92%)的實益擁有人。

---

## 董事會函件

---

經作出一切合理查詢後，就董事所深知、盡悉及確信，概無股東於收購事項及其項下擬進行之交易中擁有任何重大權益，因此，倘本公司召開股東大會，彼等均毋須就批准收購事項及其項下擬進行之交易的決議案放棄投票。因此，按上市規則第14.44條所允許，本公司將不會就批准收購事項及其項下擬進行之交易舉行股東大會。

根據上市規則第14.41(a)條，本通函須於該公告刊發後15個營業日內刊發。本通函並未於該公告刊發後的指定期限內寄發，並未嚴格遵守上市規則第14.41(a)條的規定。本公司持續投入大量時間與努力，以編製目標公司之財務及其他資料，供載入本通函。本通函之寄發有所延遲，乃因需額外時間以落實若干須披露資料，包括目標公司財務資料之會計師報告、第二份估值報告、債務聲明及營運資金充足度聲明。於該公告刊發後不久，本公司即展開甄選程序(涉及招標程序)以委聘相關專業人士。本公司一直與專業人士(包括申報會計師及估值師)密切合作，以編製須載入本通函的必要專家報告及資料。所需資料的廣度與深度(包括須委聘估值師編製第二份估值報告)導致本通函的編製進度延遲。本公司於編製截至二零二五年十二月三十一日止年度之全年業績期間，相關工作團隊出現變動，加上中國內地及香港的公眾假期，亦影響了本通函的編製時程。本公司日後將嚴格遵守上市規則第14.41(a)條的規定，並將在適當時候及時刊發通函或向聯交所申請豁免。

### 推薦意見

基於上述各項，董事(包括獨立非執行董事)認為，股權轉讓協議之條款乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，而其項下擬進行的交易屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

---

董事會函件

---

其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

代表  
中國水發興業能源集團有限公司  
副主席兼執行董事  
周廣彥  
謹啟

二零二六年四月三十日

## 本集團財務資料

本集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度的財務資料已分別披露於下列文件，該等文件可於聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))及本公司網站(<https://www.sfsyenergy.com>)內查閱。

截至二零二三年十二月三十一日止年度的年度報告(第83至248頁)：  
[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042905512\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042905512_c.pdf)

截至二零二四年十二月三十一日止年度的年度報告(第84至264頁)：  
[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0429/2025042902397\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0429/2025042902397_c.pdf)

截至二零二五年十二月三十一日止年度的年報(第108至296頁)：  
[https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042903604\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042903604_c.pdf)

## 債務聲明

截至二零二六年二月二十八日營業時間結束時(即本通函付印前就編製本債務聲明之最後實際可行日期)，本集團有未償還借款及借款性質之債務總額約人民幣13,571百萬元，詳情載列如下：

於二零二六年二月二十八日，本集團的未償還銀行及其他借款(包括定期貸款及銀行透支)約為人民幣10,983百萬元，其中包括：(i)有抵押(不論抵押由本集團或第三方提供)及有擔保借款約人民幣5,248百萬元；(ii)無抵押及有擔保借款約人民幣1,188百萬元；及(iii)無抵押及無擔保借款約人民幣4,547百萬元。

於二零二六年二月二十八日，本集團有：(i)賬面總額約為人民幣2,512百萬元的未償還、無抵押及有擔保債務證券；及(ii)賬面總額約為人民幣76百萬元的有抵押及無擔保租賃負債。

於二零二六年二月二十八日，董事確認本集團並無任何重大或有負債或擔保。

除上述者或本通函另有披露者外，且撇除集團內部負債及日常業務過程中產生的正常貿易應付款項，於二零二六年二月二十八日營業時間結束時，本集團並無任何其他已發行且尚未償還、或已授權或以其他方式設立但尚未發行的債務證券、定期貸款、銀行透支或其他類似債務、承兌負債(正常貿易票據除外)或承兌信貸、租購承擔、按揭、押記或其他重大或有負債，不論該等負債是否為有擔保、無擔保、有抵押或無抵押。

董事已確認，除上文所披露者外，自二零二六年二月二十八日以來，本集團的債務及或有負債並無任何重大變動。

### 營運資金

董事經審慎仔細查詢後認為，本集團將具備充裕營運資金以應付其自最後實際可行日期起計至少十二個月的現時需要。

基於本集團發展其主營業務、項目建設、營運資金及債務償還安排之需要，本集團已制定以下融資計劃：

- (i) 債券融資：本集團計劃於二零二六年七月發行本金額人民幣300百萬元之私人配售公司債券。預期所得款項將用於償還即將到期債務及補充日常營運資金。
- (ii) 銀行融資：就即將到期的銀行貸款，本集團目前正與銀行商討重續貸款總額人民幣940百萬元。基於各方長期穩定的合作關係，以及本集團良好的信貸記錄，本集團有合理信心相信該等貸款續期將得以落實。與此同時，本集團正在與銀行就總額為人民幣450百萬元的新銀行融資進行磋商。續期貸款及新融資預計將於二零二六年四月至二零二七年一月期間動用。本集團將配合貸款到期日與實際資金需求，跟進銀行評估及審批進度，並協調安排提款事宜。
- (iii) 融資租賃及供應鏈融資：本集團計劃於二零二六年全年以季度為基準分批透過融資租賃籌集總額人民幣10.2億元。該筆資金將專門用於建設相應的投資項目。與此同時，本集團擬落實總額為人民幣450百萬元的供應鏈融資。該筆資金預計將於二零二六年第二及第四季分批撥付，以補充營運資金。

本集團將持續監察市場環境及政策變化，靈活優化融資計劃，嚴格控制融資成本，並加強現金流及債務到期組估的管理，務求確保融資計劃順利實施，並維持本集團的流動性。

本集團的收入主要來自與客戶簽訂的電站EPC項目及幕牆EPC項目合約，以及來自自有電

站發電的收入。上述各項乃基於具體假設，即本集團將能持續獲得客戶訂單，且其業務營運及盈利能力不會受到重大不利影響。

上述各項乃基於下列一般假設作出：

1. 在可預見的未來，本集團將能夠繼續經營其業務，並不會因任何不可抗力事件或不可預見的因素而嚴重中斷，且本集團持有子公司的股權百分比不會發生重大變化。
2. 中華人民共和國及香港特別行政區現行政策、政治、法律、財政、市場及經濟狀況不會發生重大變動，亦不會出現任何可能對集團業務造成重大不利影響的法律法規及監管規則變更。
3. 本集團將繼續主要從事光伏、風電能源項目的開發與建設、玻璃幕牆EPC工程項目的承接及汽車膜、調光膜的研發、製造與銷售。編制營運資金預測期間的月度營業額，主要參考歷史實際營收、在手訂單規模；
4. 本集團假設所有已簽署但尚未執行的銷售合同將繼續有效，貨物將按照合同條款交付。
5. 本集團向客戶提供的信貸條款和供應商提供的信貸條款將不會有重大變化。
6. 本集團將按現行利率維持現有銀行及信貸安排，部分借款以集團資產作抵押，到期可按不低於市場條件續貸，董事預期亦可按市場公允條件獲取新增銀行授信及融資。現有貸款到期將正常償還並可續期，續貸條款與原貸款無重大差異，還款按協議約定執行。貸款動用額度將結合集團債務規模、槓桿水平及採購計劃，根據營運資金需求合理調配。
7. 融資成本主要涵蓋銀行借款、應付票據及租賃負債等計息負債產生的利息支出。根據本集團截至二零二六年三月前未償還銀行借款及應付票據餘額，參照當期實際月度利率測算。本集團管理層在編制營運資金預測時，已採用保守審慎的測算口徑。

8. 在營運資本預測期間，本集團不會有其他未處理的重大訴訟。
9. 本集團將能夠留住、招聘和雇用熟練和經驗的人員，以有效管理其業務並實現其戰略目標。
10. 適用於本集團業務活動的國家、地區或行業的通貨膨脹率和利率將不會發生重大變化。

本公司已取得上市規則第14.66(12)條規定的有關確認。

### 重大不利變動

除本通函所披露者外，董事確認，自二零二五年十二月三十一日(即本集團最近期經審核綜合財務報表之編製日期)以來直至最後實際可行日期(包括該日)止，本集團的財務或經營狀況或前景概無任何重大不利變動。

### 本集團的財務及經營前景

#### 深耕海外市場，打造業績增長新極

經過十多年海外市場深耕，本集團逐步實現從項目突破到市場紮根的轉變。未來，本集團將持續強化重點區域清潔能源業務及綠色、高端玻璃幕牆業務的戰略投入與資源配置，提升海外業務在整體業績中的比重，推動集團向國際化、綠色化、高質量方向穩步發展。

#### 清潔能源領域

本集團將積極把握全球能源轉型趨勢，依託「技術定制+屬地深耕」雙引擎，加快推動海外清潔能源重大項目落地，持續深化在東南亞、中亞、非洲等新興市場的戰略佈局。在日本市場，圍繞現有儲能項目儲備，積極探索多元化合作模式，加快推進項目合同簽訂，力爭實現實質性突破。在印尼市場，緊抓100GW農村微電網計劃的政策窗口，依託現有布蘭島「光伏+儲能」項目及Cikupa項目基礎，結合公司自主研發的離網系統技術方案，重點對接印尼國家電力公司及地方微

電網項目資源，拓展離網系統應用場景。隨著全球越來越多國家明確雙碳目標，風電、光伏及其衍生產品將持續成為國際能源市場的熱點方向，本集團將以此為契機，加快構建清潔能源業務海外增長新動能。

### **幕牆及綠色建築領域**

本集團利用深耕海外幕牆的經驗優勢及品牌影響力，聚焦「一帶一路」沿線國家及東南亞、中東、非洲等新興市場，深化本土化合作模式。本集團將堅持深耕澳洲、香港等成熟市場，持續深化與大型開發商、政府公建項目及公屋項目的合作，重點推動光伏窗牆一體化等綠色建築產品的應用落地。在澳洲市場，積極應對市場變化，加強與總包方及終端業主的溝通聯動，優化內部設計與成本控制能力，重塑市場競爭優勢。在香港市場，持續鞏固幕牆業務的大客戶基礎，拓展大型開發商客戶及樓宇翻新項目，推動預製窗等標準化產品應用，實現業務模式升級與效率提升。在安哥拉等新興市場，依託在建項目及現有客戶基礎，推進大客戶管理機制，提升客戶粘性與複購率，確保新簽項目的可持續增長。通過靈活務實的項目獲取模式，穩步提升綠色建築業務在新興市場的滲透率與影響力。

### **提升資產質量，優化資產結構**

本集團將從「被動持有資產」轉向「主動管理資產價值」。逐步形成存量電站證券化降重，增量項目滾動開發控險，資本結構多元化降本，數位運營提效增質的良性循環。

### **優化增量資產，嚴控投資與回款質量**

EPC業務持續強化「選資方、選項目」方針，優先承接央企、地方能源集團或自身資金充裕的民營開發商項目，縮短賬期。提高承接付款條件差的項目門檻，避免應收賬款持續堆積。

聚焦「高周轉、高確定性」投資業務。在電站投資上，優先選擇消納條件好、接入網明確、土地合規的區域，減少非技術成本帶來的隱性沉澱。對分布式項目加大「合同能源管理」模式，綁定優質工商業用戶，降低電費回收風險。

探索「開發—建設—併網—轉讓」的閉環模式以加快資金周轉，控制本集團自持電站的比例和週期，避免資本過度沉澱。

### **優化資本結構，拓寬多渠道資金來源**

持續降低融資成本。抓住綠色金融工具如綠色債券等期限長、成本低的優勢，置換高成本、短期限的存量有息負債。本集團二零二五年完成發行人民幣25億元債券，預計於二零二六年可節省融資成本約人民幣2,000萬元。

持續引入戰略投資者、產業基金或具備資金優勢的合作夥伴，降低單一主體出資壓力，擬在後續融資中獲得更好的授信支持。

### **以數字化手段提升資產運營效率**

建立統一資產數字化管理平台，對光伏、風能、儲能電站進行實時監控與預測性維護，從而降低故障損失與運維成本，提升發電可利用率。

在現貨市場、輔助服務市場等場景中更積極參與電力市場化交易，通過「光伏+儲能」或「風能+儲能」的協同控制，提升整體收益，增強資產的盈利能力和估值水平。

二零二六年，本集團將縱深推進數字化轉型，探索工業互聯網平台建設，培育數據驅動的新型製造能力。同時，強化項目過程管理，依託數字化工具實現對項目建設和運營的實時監測與動態優化。

### **多元化融資工具、盤活存量資產**

適度參與電站資產證券化(ABS)或REITs，構建清潔能源資產「募投管退」全週期閉環的實踐樣本。對於收益率穩定、合規手續齊全的存量電站，優選公募REITs為退出通道，有效壓降資產負債率。

常態化出清低效無效資產。建立常態化甄別、分類處置、閉環管控的全流程出清機制，針對閒置設備、物資、定期開展資產盤點與效益評估，劃定低效無效資產清單，杜絕資產長期沉澱佔用資金。針對緩建且無盤活價值的項目，以及非核心、低協同的副業資產，通過股權轉讓、資產處置、債務重組、剝離出表等方式出清，回籠流動資金緩解資金壓力。

針對早期效率偏低的光伏或風機，通過組件更換、軟件迭代等技改，提升發電效率與利用小時數，從而改善單站內部收益率「IRR」與資產估值。

### 構建「綠電直連、源網荷儲」一體化業務體系

二零二五年，國家相關部門出台了一系列關於推動綠電直連發展的政策，推動綠電直連從試點探索走向制度化推廣。本集團認為，這標誌著新能源行業進一步向以「源網荷儲」一體化為核心的系統融合方向發展。本集團將積極把握行業政策機遇，推動業務模式從傳統的發電商向綜合能源服務商轉型，致力於在園區級場景下為高載能企業提供綠電解決方案。在業務策略上，本集團堅持以「荷」定源的發展原則，具體包括：(i)通過數字化手段提升綠電供給與負荷需求的匹配精度；(ii)採用「專綫直連+併網備用」模式，保障綠電的物理可追溯屬性；(iii)依托儲能系統的智能化運營，參與電力市場輔助服務；(iv)通過數字孿生平台實現能源流與碳流的管理可視化。在商業模式上，本集團將持續探索創新路徑，包括：(i)探索綠色資產證券化等融資工具，優化現金流管理；(ii)以虛擬電廠聚合商身份參與電力市場，獲取輔助服務收益；(iii)推行綜合能源托管服務，與客戶建立長期深度合作。

未來，本集團致力於先打造標杆園區，攻克直連審批；再依托數字化平台在負荷密集區複製模式；最終成為領先的綜合能源服務商，構建零碳生態。本集團將密切跟蹤市場變化，適時調整經營策略。

### 新材料業務－升級轉型

本集團的新型材料板塊將繼續圍繞不同應用場景和客戶需求，加速提升產品性能、質量和附加值，為擴大市場份額和提高盈利能力提供有力支撐。一方面，深入研究前沿技術和應用開發，聚焦汽車領域、建築領域、消費電子領域等高附加值賽道，重點佈局車規級高對比度DDPDLC調光膜、柔性EC「電致變色」薄膜、彩色建築用PDLC薄膜等前沿產品，豐富旗下產品種類，推動產品量產落地，持續擴展智能液晶調光產品的應用領域，實現商業化價值，推動技術創新與產業升級深度融合。另一方面，堅持高標準製程和品質管理，推進生產廠房、生產產線、檢測中心升級改造，打通研發到生產再到市場的全鏈條協作，支持市場開拓及訂單增長。並逐步實現從配方升級到產品迭代，從中小企業、私營業主等建築渠道銷售轉型為具備供應世界頂尖玻璃生產廠商能力的供應商，提高本集團產品在全球市場的佔有率和影響力。

科技賦能方面，本集團的新型材料板塊以科技為翼，全力培育發展新動能新優勢。於報告期內，在新型材料領域獲得14項發明專利，現累計持有有效專利118項，並參編3項國家標準，對產品的生產和檢驗起到積極促進作用。本集團蝕刻分區調光產品的前蝕刻工藝及後蝕刻工藝均處於行業領先水平，提供豐富的調光膜圖案顯示控制。黑色PDLC汽車調光膜更具遮光隔熱性能，有效解決PDLC薄膜側視霧度問題。展望二零二六年，新型材料板塊將繼續深入研究PDLC(聚合物分散液晶)、EC(電致變色)染料液晶等前沿技術，持續拓寬智能調光產品的應用邊界，通過「硬核專利」推動更多科技成果轉化落地。

下文為載於第II-1至II-46頁的報告全文，由本公司申報會計師容誠(香港)會計師事務所有限公司編製，以供載入本通函。

## 容誠 | RCHK

### 致中國水發興業能源集團有限公司董事有關貴州興業綠色能源科技有限公司歷史財務資料的會計師報告

#### 緒言

吾等謹此就第II-4至II-46頁所載貴州興業綠色能源科技有限公司(「貴州興業」)歷史財務資料作出報告，當中包括貴州興業於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日的財務狀況表，以及貴州興業截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零二五年十月三十一日止十個月(「往績記錄期間」)的損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表，連同重大會計政策資料及其他說明資料(合稱「歷史財務資料」)。第II-4至II-46頁所載歷史財務資料構成本報告其中一部分，乃為載入中國水發興業能源集團有限公司有關收購貴州興業的建議主要交易(「收購事項」)日期為二零二六年四月三十日的通函(「通函」)而編製。

#### 董事對過往財務報表的責任

中國水發興業能源集團有限公司董事須負責根據歷史財務資料附註2載列的呈列及編製基準，編製真實而公平的歷史財務資料，及確定中國水發興業能源集團有限公司董事認為就編製不存在因欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述的歷史財務資料而言屬必需的內部監控。

歷史財務資料所依據貴州興業於往績記錄期間的財務資料(「相關財務報表」)乃由貴州興業董事編製。貴州興業董事須負責根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)所發佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則會計準則」)編製真實而公平的相關財務報表，及確定貴州興業董事認為就編製不存在因欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述的相關財務報表而言屬必需的內部監控。

## 申報會計師的責任

吾等的責任是對歷史財務資料發表意見，並將吾等的意見向閣下報告。吾等已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港投資通函呈報委聘準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」執行吾等的工作。該準則要求吾等遵守道德規範，並規劃及執行工作以對歷史財務資料是否不存在任何重大錯誤陳述獲取合理保證。

吾等的工作涉及執程序，以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露資料的審核憑證。所選定的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存有重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註2中所載呈列及編製基準編製並真實而公平地列報歷史財務資料相關的內部控制，以設計於該情況下適當的審核程序，但並非對實體內部控制的有效性發表意見。吾等的工作亦包括評價董事所採用會計政策的合適性及作出的會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

吾等認為，吾等所獲得的憑證充足且適當地為吾等的意見提供基礎。

## 意見

吾等認為，就會計師報告而言，歷史財務資料真實而公平地反映貴州興業於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日的財務狀況，及貴州興業根據歷史財務資料附註2所載呈列及編製基準於往績記錄期間的財務業績及現金流量。

## 審閱追加期間比較財務資料

吾等已審閱貴州興業追加期間的比較財務資料，包括截至二零二四年十月三十一日止十個月的損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表以及其他解釋性資料（「追加期間比較財務資料」）。

中國水發興業能源集團有限公司及貴州興業董事須負責根據歷史財務資料附註2所載呈列及編製基準編製及列報追加期間比較財務資料。吾等的責任為按照吾等的審閱對追加期間比較財

務資料作出結論。吾等根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。審閱工作包括主要向負責財務及會計事務的人員作出查詢，並應用分析性及其他審閱程序。

審閱的範圍遠較根據香港審核準則（「香港審核準則」）進行審核的範圍為小，故無法保證吾等將知悉審核中可能發現的所有重大事項。因此，吾等不發表審核意見。根據吾等的審閱，吾等並無發現任何事項，令吾等認為，就會計師報告而言，追加期間比較財務資料在各重大方面並未根據歷史財務資料附註2所載呈列及編製基準編製。

#### 有關香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）項下事宜的報告

#### *調撥*

於編製歷史財務資料時，並無對相關財務報表進行調整。

容誠(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

關瑞翔

執業證書編號：P05371

香港

二零二六年四月三十日

## I. 歷史財務資料的編製

以下為構成本會計師報告組成部分的歷史財務資料。

相關財務報表(歷史財務資料的依據)乃根據國際會計準則理事會所頒布的國際財務報告準則會計準則編製，並由容誠(香港)會計師事務所有限公司根據香港會計師公會頒佈的香港審核準則進行審核。

歷史財務資料以人民幣(「人民幣」)列示，除另有說明外，所有價值均四捨五入至最接近的千元(人民幣千元)。

## 損益及其他全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
		二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
收入	5	65,397	65,430	52,109	47,565	38,892
銷售成本	7	<u>(24,854)</u>	<u>(22,682)</u>	<u>(23,018)</u>	<u>(18,224)</u>	<u>(17,382)</u>
<b>毛利</b>		40,543	42,748	29,091	29,341	21,510
其他收入及收益	6	823	764	7,471	7,469	251
行政及其他經營開支	7	(123)	(828)	(98)	(98)	(30)
減值虧損		(29,174)	-	-	-	(2)
融資成本	9	(30,317)	(29,292)	(21,409)	(17,852)	(16,645)
其他虧損淨額		<u>-</u>	<u>(27)</u>	<u>(174)</u>	<u>(174)</u>	<u>(177)</u>
<b>除所得稅前(虧損)/溢利</b>		(18,248)	13,365	14,881	18,686	4,907
所得稅(抵免)/開支	10	<u>5,819</u>	<u>(3,373)</u>	<u>(2,105)</u>	<u>(3,025)</u>	<u>(1,227)</u>
<b>年/期內(虧損)/溢利及全面 (開支)/收益總額</b>		<u>(12,429)</u>	<u>9,992</u>	<u>12,776</u>	<u>15,661</u>	<u>3,680</u>

## 財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
<b>資產及負債</b>					
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備	13	456,096	438,928	421,403	407,406
使用權資產	12	11,496	10,867	10,896	10,297
預付款項、其他應收款項及其 他資產	15	9,501	10,256	–	–
遞延稅項資產	17	10,908	11,105	11,499	11,699
<b>非流動資產總值</b>		<b>488,001</b>	<b>471,156</b>	<b>443,798</b>	<b>429,402</b>
<b>流動資產</b>					
應收貿易款項	14	286,436	333,285	371,848	402,014
預付款項、其他應收款項及其 他資產	15	166	828	921	739
現金及現金等價物	16	5,481	4,566	2,895	2,036
<b>流動資產總值</b>		<b>292,083</b>	<b>338,679</b>	<b>375,664</b>	<b>404,789</b>
<b>資產總值</b>		<b>780,084</b>	<b>809,835</b>	<b>819,462</b>	<b>834,191</b>
<b>非流動負債</b>					
借貸	20	189,369	126,677	–	–
租賃負債	12	7,395	7,669	8,693	7,740
撥備	21	7,026	7,537	8,085	8,575
遞延稅項負債	17	2,874	2,717	2,724	2,574
<b>非流動負債總額</b>		<b>206,664</b>	<b>144,600</b>	<b>19,502</b>	<b>18,889</b>

	附註	於十二月三十一日			於
		二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
<b>流動負債</b>					
應付貿易款項	18	311	265	452	1,181
其他應付款項及應計款項	19	185,179	370,644	556,284	432,830
借貸	20	54,404	62,692	–	–
租賃負債	12	27	28	30	1,291
應付所得稅	10	503	1,188	–	–
<b>流動負債總額</b>		<u>240,424</u>	<u>434,817</u>	<u>556,766</u>	<u>435,302</u>
<b>負債總額</b>		<u>447,088</u>	<u>579,417</u>	<u>576,268</u>	<u>454,191</u>
<b>總資產減流動負債</b>		<u>539,660</u>	<u>375,018</u>	<u>262,696</u>	<u>398,889</u>
<b>權益</b>					
股本		232,000	232,000	232,000	232,000
儲備		12,348	13,232	14,510	35,549
保留盈利／(累計虧損)		88,648	(14,814)	(3,316)	112,451
<b>權益總額</b>		<u>332,996</u>	<u>230,418</u>	<u>243,194</u>	<u>380,000</u>

## 權益變動表

	股本 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元 附註(a)	安全生產 基金 人民幣千元 附註(b)	法定儲備 人民幣千元 附註(c)	保留盈利/ (累計虧損) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二二年一月一日	230,000	-	-	11,253	101,077	342,330
年內虧損及全面開支總額	-	-	-	-	(12,429)	(12,429)
非控制權益注資	2,000	980	-	-	-	2,980
就安全基金盈餘儲備計提撥備	-	-	115	-	-	115
於二零二二年十二月三十一日	<u>232,000</u>	<u>980</u>	<u>115</u>	<u>11,253</u>	<u>88,648</u>	<u>332,996</u>
於二零二三年一月一日	232,000	980	115	11,253	88,648	332,996
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	9,992	9,992
劃撥法定儲備	-	-	-	999	(999)	-
已宣派股息(附註11)	-	-	-	-	(112,455)	(112,455)
就安全基金盈餘儲備計提撥備	-	-	1,131	-	-	1,131
動用安全基金盈餘儲備	-	-	(1,246)	-	-	(1,246)
於二零二三年十二月三十一日	<u>232,000</u>	<u>980</u>	<u>-</u>	<u>12,252</u>	<u>(14,814)</u>	<u>230,418</u>
於二零二四年一月一日	232,000	980	-	12,252	(14,814)	230,418
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	12,776	12,776
劃撥法定儲備	-	-	-	1,278	(1,278)	-
就安全基金盈餘儲備計提撥備	-	-	1,131	-	-	1,131
動用安全基金盈餘儲備	-	-	(1,131)	-	-	(1,131)
於二零二四年十二月三十一日	<u>232,000</u>	<u>980</u>	<u>-</u>	<u>13,530</u>	<u>(3,316)</u>	<u>243,194</u>

	股本 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元 附註(a)	安全生產 基金 人民幣千元 附註(b)	法定儲備 人民幣千元 附註(c)	保留盈利/ (累計虧損) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	232,000	980	-	12,252	(14,814)	230,418
期內溢利及全面收益總額 (未經審核)	-	-	-	-	15,661	15,661
劃撥法定儲備(未經審核)	-	-	-	1,566	(1,566)	-
就安全基金盈餘儲備計提撥備 (未經審核)	-	-	943	-	-	943
動用安全基金盈餘儲備 (未經審核)	-	-	(943)	-	-	(943)
於二零二四年十月三十一日 (未經審核)	<u>232,000</u>	<u>980</u>	<u>-</u>	<u>13,818</u>	<u>(719)</u>	<u>246,079</u>
於二零二五年一月一日	232,000	980	-	13,530	(3,316)	243,194
期內溢利及全面收益總額	-	-	-	-	3,680	3,680
劃撥法定儲備	-	-	-	368	(368)	-
已宣派股息(附註11)	-	-	-	-	112,455	112,455
就安全基金盈餘儲備計提撥備	-	-	699	-	-	699
動用安全基金盈餘儲備	-	-	(699)	-	-	(699)
豁免股東貸款	-	20,671	-	-	-	20,671
於二零二五年十月三十一日	<u>232,000</u>	<u>21,651</u>	<u>-</u>	<u>13,898</u>	<u>112,451</u>	<u>380,000</u>

## 附註：

- (a) 資本儲備主要包括根據受限制股份獎勵計劃及與非控股權益進行交易所確認的股份溢價及資本儲備。
- (b) 根據國財政部及家安全生產監督管理總局頒佈的若干規例，貴州興業須劃撥一筆款項用於維護、生產及其他類似用途。該等資金可用於生產維護和安全改進，不得分派給股東。
- (c) 根據中華人民共和國(「中國」)公司法，在中國註冊的公司須將其法定稅後溢利的10%撥入法定儲備，直至儲備累計達到公司註冊資本的50%。經中國有關部門批准，法定儲備可用於抵銷累計虧損或增加公司註冊資本。法定儲備金不得用於向中國公司股東分派股息。

## 現金流量表

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
<b>經營活動</b>					
除稅前(虧損)/溢利	(18,248)	13,365	14,881	18,686	4,907
物業、廠房及設備折舊	19,751	17,067	17,527	14,007	13,997
使用權資產折舊	630	629	720	524	599
融資成本	30,317	29,292	21,409	17,852	16,645
撥回交易成本負債	-	-	(7,155)	(7,155)	-
就應收貿易款項及其他應收款項減值計提撥備	3	-	-	-	2
非流動資產減值虧損淨額	29,171	-	-	-	-
應收貿易款項增加	(49,700)	(47,064)	(38,348)	(35,140)	(30,166)
預付款項、其他應收款項及其他資產減少/ (增加)	31,955	(416)	402	417	(954)
應付貿易款項增加/(減少)	231	(45)	186	(15)	729
其他應付款項及應計款項(減少)/增加	(3,547)	(211)	(1,006)	(840)	1,167
<b>經營所得現金</b>	<u>40,563</u>	<u>12,617</u>	<u>8,616</u>	<u>8,336</u>	<u>6,926</u>
<b>已付所得稅</b>	<u>(1,346)</u>	<u>(3,042)</u>	<u>(4,389)</u>	<u>(4,473)</u>	<u>(1,505)</u>
<b>經營活動所得現金流量淨額</b>	<u>39,217</u>	<u>9,575</u>	<u>4,227</u>	<u>3,863</u>	<u>5,421</u>
<b>投資活動</b>					
購買物業、廠房及設備	<u>(2,000)</u>	<u>(119)</u>	<u>(2)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>投資活動所用現金流量</b>	<u>(2,000)</u>	<u>(119)</u>	<u>(2)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
<b>融資活動</b>					
非控股權益注資	2,980	-	-	-	-
增添關連方貸款	54,790	68,000	182,500	182,500	2,503
償還關連方貸款	(10,051)	-	(5,000)	(5,000)	(2,360)
已付利息	(31,908)	(22,005)	(13,896)	(13,896)	(6,331)
租賃付款本金部分	-	(116)	(187)	(187)	(92)
支付其他借貸本金	(56,250)	(56,250)	(169,313)	(169,313)	-
<b>融資活動所用現金流量淨額</b>	<u>(40,439)</u>	<u>(10,371)</u>	<u>(5,896)</u>	<u>(5,896)</u>	<u>(6,280)</u>
<b>現金及現金等價物減少淨額</b>	(3,222)	(915)	(1,671)	(2,033)	(859)
年/期初現金及現金等價物	8,703	5,481	4,566	4,566	2,895
<b>年/期末現金及現金等價物</b>	<u>5,481</u>	<u>4,566</u>	<u>2,895</u>	<u>2,533</u>	<u>2,036</u>

## II. 歷史財務資料附註

### 1. 一般資料

貴州興業綠色能源科技有限公司(「貴州興業」)於二零一五年六月十七日成立，其註冊地均為貴州省六盤水市中山區人事局大樓四樓的辦事處。

貴州興業專注於光伏電站的投資、建設、營運和維護，其核心資產為六盤水市的100MW<sub>p</sub>王家寨光伏電站，亦從事電力銷售。

貴州興業董事認為，於中華人民共和國(「中國」)註冊成立的股份有限責任公司北京京運通科技股份有限公司為貴州興業的最終直接控股公司及控股股東。於二零二五年十二月，直接控股公司及最終控股公司成為中國水發興業能源集團有限公司(「中國水發興業」)。詳情請參閱附註29。

此貴州興業歷史財務資料中列出的所有在中國成立的公司的英文名稱，乃貴州興業董事盡最大努力將此等公司的中文名稱翻譯成英文名稱，因為此等公司並無官方英文名稱。

歷史財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，人民幣為貴州興業的功能貨幣。

### 2. 呈列及編製基準

歷史財務資料乃就關於建議收購貴州興業的建議主要交易以編製，以供載入中國水發興業的通函內。

歷史財務資料乃按照附註4載列的會計政策編製，該等政策符合國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)所發佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則會計準則」)。

務請注意，於編製歷史財務資料時應用會計估計及假設。儘管該等估計乃基於管理層對現有事件及行動的最佳了解及判斷，惟實際結果可能最終有別於該等估計。涉及更高程度的判斷或複雜性的領域，或假設及估計對歷史財務資料而言屬重大的領域乃披露於下文附註4。

編製歷史財務資料所使用的重要會計政策資料已於附註3.2披露。除非另有說明，否則此等會計政策已於歷史財務資訊列示的所有期間內貫徹應用。

貴州興業在編製往績記錄期間的歷史財務資料時，已採用自二零二五年一月一日起生效的所有國際財務報告準則會計準則及其相關過渡性規定。採用國際財務報告準則會計準則對貴州興業在往績記錄期間的財務狀況或經營成果不產生任何重大影響。

#### 持續基準評估

截至二零二五年十月三十一日，貴州興業的流動負債超過流動資產人民幣30,513,000元，對其持續經營能力構成不確定性。其流動負債主要包括結欠股東(北京京運通科技股份有限公司)的款項。貴州興業的持續經營在很大程度上依賴北京京運通科技股份有限公司的持續財務支持，此令貴州興業能夠在可預見的未來清償其負債，且不會對其業務規模造成重大影響。收購交易完成後(附註

29)，中國水發興業將成為貴州興業的母公司，並代表貴州興業清償其欠北京京運通的流動負債。貴州興業已獲得中國水發興業出具的財務支持函，以支持其營運。因此，管理階層信納貴州興業能夠持續經營，並據此編製往績記錄期間的財務報表。

### 3.1 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

貴州興業並無提早應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則：

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營企業之間的資產出售或投入 <sup>3</sup>
國際財務報告準則第7號及國際財務報告準則第9號(修訂本)	對金融工具分類及計量的修訂 <sup>1</sup>
國際財務報告準則第7號及國際財務報告準則第9號(修訂本)	涉及依賴自然能源生產電力的合約 <sup>1</sup>
國際財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 <sup>2</sup>
國際財務報告準則會計準則(修訂本)	國際財務報告準則會計準則的年度改進—第11冊 <sup>1</sup>
國際會計準則第21號(修訂本)	換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> 於二零二六年一月一日或之後開始的會計期間生效

<sup>2</sup> 於二零二七年一月一日或之後開始的會計期間生效

<sup>3</sup> 尚未確定生效日期

除下述新訂國際財務報告準則會計準則外，貴州興業董事預計，所有其他新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則在可預見未來不會對歷史財務資料產生重大影響。

#### 國際財務報告準則第18號財務報表的呈列及披露

國際財務報告準則第18號財務報表的呈列及披露載列財務報表的呈列及披露要求，並將取代國際會計準則第1號財務報表列報。該項新訂國際財務報告準則會計準則在繼承國際會計準則第1號多項要求的同時，引入在損益表中列報特定類別及已界定的小計項目的新規定，並要求在財務報表附註中披露由管理層定義的業績指標，並改進將在財務報表中披露的資料的匯總及分類。此外，國際會計準則第1號的部分段落已移至國際會計準則第8號會計政策、會計估計變動及錯誤以及國際財務報告準則第7號。同時，亦對國際會計準則第7號現金流量表及國際會計準則第33號每股盈利作出輕微修訂。

國際財務報告準則第18號及其他準則的修訂本將於二零二七年一月一日或之後開始的會計期間生效，並允許提前採納。應用國際財務報告準則第18號不會貴州興業的財務狀況及表現，亦不會影響損益及其他全面收益表的呈列，而貴州興業將會不斷評估國際財務報告準則第8號對歷史財務資料的影響。

### 3.2 重大會計政策資料

#### 編製基準

歷史財務資料已根據所有適用的國際財務報告準則會計準則及香港法例第622章公司條例的適用披露規定編製。歷史財務資料已按歷史成本慣例編製。

編製符合國際財務報告準則會計準則的歷史財務資料需要採用若干關鍵會計估計。管理層亦須於應用貴州興業會計政策時作出判斷。涉及較高程度判斷或較複雜的範疇或假設及估計對歷史財務資料屬重大的範疇於下文附註4披露。

### 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備(下文所述的在建工程除外)初步按收購成本及/或製造成本(包括使資產達到能夠按照貴州興業管理層擬定的方式開展經營所必要的位置及條件而直接產生的任何成本,包括測試相關資產是否正常運作的費用)確認。該等資產其後按成本減累計折舊及累計減值虧損(如有)列賬。

用於生產、供應及行政用途的在建物業以成本減任何已確認減值虧損列賬。成本包括專業費及(就合資格資產而言)根據貴州興業會計政策可資本化之借貸成本。有關物業在竣工及可作擬定用途時分類為物業、廠房及設備之合適類別。該等資產按其他物業資產之相同基準在其可作擬定用途時開始計提折舊。

資產(在建工程除外)乃使用直線法於其估計可使用年期,撇銷已減去剩餘價值的成本以確認折舊如下:

太陽能電站	20年
機械及設備	10年
運輸設備	5年
辦公室設備	5年

於往績記錄期間的每個年度/期間結束時,會對剩餘價值及可使用年期的估計進行檢討,並在適當的時候作出調整。

報廢或出售所產生的收益或虧損按出售所得款項與相關資產的賬面值之間的差額釐定,並於損益內確認。

當且僅當與該項目相關的未來經濟利益極有可能流入貴州興業及該項目成本能可靠計量時,後續成本計入資產的賬面值或於適當時確認為一項個別資產。終止確認已重置部分的賬面值。所有其他成本(如維修及保養成本)於該等成本產生的財務期間自損益內扣除。

### 使用權資產

使用權資產(預付土地租賃款項除外)的會計政策載於下文「租賃」。

使用權資產於租賃開始日期(其為相關資產可供使用之日期)確認。使用權資產乃按成本減累計折舊及任何減值虧損計量,並就租賃負債之任何重新計量作出調整。使用權資產之成本包括已確認租賃負債金額、已產生初始直接成本及於開始日期或之前作出之租賃付款減任何已收取之租賃優惠。使用權資產於租賃期及資產估計可使用年期(以較短者為準)內按直線法折舊。

### 金融工具

#### 確認及終止確認

當貴州興業成為金融工具合約條文的訂約方時確認金融資產及金融負債。

當金融資產的現金流量合約權利到期，或金融資產及其絕大部分風險與回報已轉移時，即終止確認該金融資產。當負債項下的義務已履行、取消或到期時，即終止確認該金融負債。

## 金融資產

### 金融資產分類及初始計量

除並無重大融資成分且根據國際財務報告準則第15號「客戶合約之收入」按交易價格計量之應收貿易賬款外，所有金融資產均按公平值初步計量，倘並非按公平值計量且其變動計入損益（「按公平值計量且其變動計入損益」）的金融資產，則加上收購金融資產直接應佔之交易成本。按公平值計量且其變動計入損益的金融資產的交易成本於損益內列支。

除被指定為有效對沖的衍生工具外，金融資產分為下列類別：

- 按攤銷成本計量；
- 按公平值計量且其變動計入損益。

分類乃根據下列兩項釐定：

- 貴州興業管理其金融資產的經營模式；及
- 金融資產的合約現金流量特點。

### 金融資產之後續計量

#### 債務投資

##### 按攤銷成本計量之金融資產

倘金融資產符合下列條件（且並非指定為按公平值計量且其變動計入損益計量），則該資產按攤銷成本計量：

- 以收取合約現金流量為目的而持有資產之經營模式下持有；及
- 金融資產之合約條款產生之現金流量純粹為支付本金及未償還本金之利息。

於初步確認後，該等資產使用實際利率法按攤銷成本計量。該等金融資產之利息收入計入損益表內作其他收入或其他收益。倘折現影響微乎其微，則折現可忽略不計。銀行結餘及現金、應收貿易賬款、其他應收款項及其他金融資產均屬此類金融工具。

### 金融資產減值

國際財務報告準則第9號的減值規定採用前瞻性的資料確認預期信貸虧損—「預期信貸虧損模式」。屬此範疇內的工具包括現金及現金等價物、應收貿易款項及其他應收款項。

於評估信貸風險及計量預期信貸虧損時，貴州興業考量更為廣泛的資料，包括過往事件、現時狀況以及會影響有關工具未來現金流量預期可收回性的合理及有理據的預測。

第一階段—自初步確認以來信貸風險並未顯著增加的金融工具且其虧損撥備按等同於12個月預期信貸虧損的金額計量。

第二階段—自初步確認以來信貸風險已顯著增加的金融工具，但並非信貸減值金融資產的金融工具且其虧損撥備按等同於全期預期信貸虧損的金額計量。

第三階段—於報告日期為信貸減值的金融資產(但並非購入或原始信貸減值)，且其虧損撥備按等同於全期預期信貸虧損的金額計量。

預期信貸虧損的計量乃按概率加權估計於金融工具預計存續期的信貸虧損釐定。

#### 現金及銀行存款

現金及銀行存款被視為具有低信用風險，因其交易對手方為銀行，違約風險較低，且具備強勁能力於短期內履行其合約現金流量義務。現金及銀行存款亦須遵守國際財務報告準則第9號的減值規定，而已識別的信貸損失則屬不重大。

#### 應收貿易款項

應收貿易款項初始確認時，以無條件之代價金額為準；惟若包含重大融資成分，則按公平值確認。貴州興業持有應收貿易款項之目的在於收取合約現金流量，故後續採用實際利率法按攤銷後成本衡量。有關貴州興業應收貿易款項、預付款項及其他應收款項之進一步資料，請參閱附註14；貴州興業減值政策之說明，請參閱附註27。

#### 按攤銷成本計量的其他應收款項及其他金融資產

貴州興業對其他應收款項的減值準備採用等同於12個月預期信貸虧損的計提方式，除非自初始確認後信用風險重大增加，則貴州興業將確認全年預期信貸虧損。評估是否應確認全年預期信貸虧損的依據，在於自初始確認後違約風險發生可能性是否出現重大上升。

在評估信貸風險自初始確認後是否已顯著增加時，貴州興業將往績記錄期間內各年度／期間末金融資產發生違約的風險，與初始確認日金融資產發生違約的風險進行比較。在進行此評估時，貴州興業同時考慮合理且可支持的定量與定性資料，包括歷史經驗及無須不當成本或努力即可取得的前瞻性資料。

特別是，在評估信貸風險是否顯著增加時，會考慮以下資料：

- 金融工具的外部(如有)或內部信貸評級的實際或預期顯著惡化；
- 信貸風險的外部市場指標的顯著惡化，如信貸利差大幅增加，債務人的信貸違約掉期價格大幅上升；
- 預計會導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的監管、業務、財務或經濟狀況或技術環境的現有或預測的不利變化；及
- 債務人經營業績的實際或預期顯著惡化。

就內部信貸風險管理而言，貴州興業認為當內部開發或外部來源獲取的資料顯示債務人極不可能向其債權人(包括貴州興業)全數償付債務時(且不考慮貴州興業持有的任何抵押品)，即構成違約事件。

有關應收貿易款項、按攤銷成本計量的其他金融資產的預期信貸風險評估的詳細分析載於附註27。

### 金融負債

#### 金融負債分類及計量

貴州興業的金融負債包括應付貿易款項、其他應付款項及應計款項、借貸及租賃負債。

金融負債(除租賃負債外)按公平值初步計量，並就交易成本(如適用)予以調整，除非貴州興業指定金融負債為按公平值計量且其變動計入損益。

隨後，金融負債(除租賃負債外)使用實際利率法按攤銷成本計量，惟並非指定為對沖關係中對沖工具的衍生工具及按公平值計量且其變動計入損益的金融負債除外，該等工具及負債按公平值計量，損益於損益表確認。

所有利息相關費用及(如適用)已於損益表列報的工具公平值的變動均計入融資成本或其他收益內。

租賃負債的會計政策載於下文「租賃」內。

#### 售後租回交易

貴州興業採用香港財務報告準則第15號之規定，評估售後回租交易是否構成貴州興業之銷售行為。

貴州興業作為賣方承租人。

對於不符合銷售定義的資產轉讓，貴州興業作為賣方承租人將繼續確認相關資產，並於香港財務報告準則第9號的範圍內，將轉讓所得款項列作借貸處理。

#### 借貸

借貸於初始確認時按公平值扣除交易成本列賬。其後按攤銷成本列賬；所得款項(扣除交易成本)與贖回價值之間的任何差額，採用實際利率法於借貸期間在損益中確認。

借貸分類為流動負債，除非貴州興業擁有無條件權利將負債之清償延後至往績記錄期間之資產負債表日後至少十二個月。

#### 應付貿易款項及其他應付款項

應付貿易款項及其他應付款項初步按其公平值確認，其後採用實際利率法按攤銷成本計量。

### 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括銀行存款、手頭現金、銀行活期存款，以及原到期日通常為三個月內

或更短、或指定用於滿足短期現金需求、且可隨時轉換為已知金額現金、價值變動風險微乎其微、並為滿足短期現金承諾而持有的短期高流動性投資。

貴州興業使用之銀行餘額若受第三方合約限制，則列為現金的一部分，除非該限制導致銀行餘額不再符合現金之定義。

## 租賃

### 租賃定義及貴州興業作為承租人

在合約訂立之時，貴州興業會評估該合約是否屬於或包含租賃。租賃被定義為「一份合約或合約的一部分賦予他人的一段時間內使用已識別資產(相關資產)的權力，以換取代價」。為適用此定義，貴州興業會評估合約是否符合三項關鍵評估因素：

- 合約是否包含已識別資產，即該資產在合約中可明確識別，或在資產可供貴州興業使用時以隱含指定方式識別；
- 貴州興業有權在整個使用期內取得使用已識別資產的絕大部分經濟利益，並認為其權利符合合約界定範圍；及
- 貴州興業有權在整個使用期內指定已識別資產的用途。貴州興業評估其是否有權指定該資產在整個使用期內的使用「方式及目的」。

### 計量及確認作為承租人的租賃

於租賃開始日期，貴州興業於財務狀況表確認使用權資產及租賃負債。使用權資產按成本計量，而成本乃包括租賃負債的初始計量、貴州興業產生的任何初始直接成本、租賃結束時拆除及移除相關資產的任何估計成本以及於租賃開始日期前作出的任何租賃付款(經扣除任何已收租賃獎勵)。

貴州興業的使用權資產於租賃開始日期至使用權資產的可使用年期結束或租期結束(以較早者為準)期間以直線基準計算折舊，除非貴州興業合理地確定於租期結束時可獲得擁有權則作別論。貴州興業亦於出現減值跡象時評估使用權資產的減值。

於開始日期，貴州興業按該日未支付租賃付款的現值計量租賃負債，並使用租賃中的隱含利率或(倘該利率不可釐定)貴州興業的增量借貸利率進行折現。

計量租賃負債時計入的租賃付款包括固定付款(包括實質固定付款)減任何應收租賃獎勵、基於某一指數或比率的可變付款及根據殘值保證應付的預期金額。

於初始計量後，負債將按已付租賃付款減少，並按租賃負債的利息成本增加。為反映任何重新評估或租賃修改，或倘實質固定付款出現變動，負債需要重新計量。

每當出現以下情況時，貴州興業重新計量租賃負債：

- 租期有變或對行使購買選擇權的評估有變，在此情況下，藉在重新評估日使用經修訂折現率折現經修訂租賃付款，重新計量相關租賃負債。

- 租賃付款因進行市場租金審查／保證餘值下預期付款後市場租金率的變化而有變，在此情況下，藉使用初始折現率折現經修訂租賃付款，重新計量相關租賃負債。

對於未作為單獨租賃入賬的租賃修改，貴州興業基於已修改租賃的租期，在修改生效日期使用經修訂折現率折現經修訂租賃付款，從而重新計量租賃負債。

於重新計量租賃時，相應調整於使用權資產反映，或於使用權資產已減至零時在損益反映。

貴州興業已選擇利用實際權宜方法將短期租賃及低價值資產租賃入賬。相對於確認使用權資產及租賃負債，有關該等租賃的付款於租期內以直線基準在損益入賬列為開支。短期租賃為租期在十二個月或以下的租賃。

### 撥備

當貴州興業因過去事件而承擔目前責任(法定或推定)，而貴州興業履行可能須履行責任，而責任金額能可靠地估計時會確認撥備。

確認為撥備之金額乃經考慮有關責任之風險及不確定性，於報告期末對履行現有責任所需代價作出之最佳估計而計量。倘按履行現有責任估計所需之現金流量計算撥備，則其賬面值為該等現金流量之現值(當金錢的時間值影響重大時)。

當採礦活動的發展或持續生產造成環境擾動時，即產生承擔環境修復與復原成本的義務。此類成本源於廠房停用及其他場地準備工作，經折現至淨現值後，將於各項目啟動之初(即產生承擔成本義務之時)予以計提，並作為相關物業、廠房及設備的一部分予以資本化。此類成本將透過資產折舊，於營運期間內於損益表中確認。

### 收益確認

#### 銷售電力

貴州興業銷售電力予客戶。銷售電力及電價補貼的收益在電力產生、傳輸及交付予客戶的時間點時確認。該等銷售收益乃根據有關貴州興業可再生能源項目的現行政府政策而已收取及應收取的個別併網電價及補貼的價格而確認。

應收款項於產品交付時確認，皆因其為代價屬無條件的時間點，因為在付款到期之前只需要經過一段時間。

#### 政府補助

若可合理保證將會獲得有關補貼，且貴州興業將會符合一切附帶條件，政府補貼則會按公平值確認入賬。當補助金涉及開支項目時，應於其擬補償之成本支銷期間內，以系統化方式確認為收入。倘補助金涉及資產，其公平值應計入遞延收入賬戶，並於相關資產預計可使用年期內，以等額年度分期方式轉入損益表。

### 非金融資產減值

以下非金融資產須接受減值測試：

- 物業、廠房及設備；
- 使用權資產。

可使用年期不確定或未可使用的資產最少每年測試一次減值，不論是否有任何跡象顯示資產出現減值。所有其他資產應於有跡象顯示資產的賬面金額或許不能收回時測試減值。

減值虧損乃資產賬面金額超過可收回金額的差額，乃即時確認為開支。可收回金額按反映市場狀況的公平值減出售成本及使用價值的較高者計算。評估使用價值時，估計未來現金流量採用稅前折現率折現至現值；該折現率反映現時市場對金錢時間價值及資產特有風險的評估。

就評估減值而言，倘資產並無產生大致上獨立於其他資產之現金流入，可收回金額按可獨立產生現金流入的最小資產組別（即現金產生單位）釐定。因此，部分資產會個別測試減值，部分則按現金產生單位級別進行測試。當可識別合理及一致的分配基準時，公司資產將分配至個別的現金產生單位，否則其將分配至可識別合理及一致分配基準的最小現金產生單位組別。

### 僱員福利

#### 短期僱員福利

薪金、酌情花紅、有薪年假及非貨幣福利的成本，均於僱員提供相關服務的年度內予以累計及確認。倘付款或結算被遞延且影響屬重大，則該等金額將按其現值列賬。

#### 退休福利

##### 退休計劃

透過定額供款計劃向僱員提供退休福利。於中國營運的貴州興業之僱員須參與由地方市政府設立之中央退休金計劃。該附屬公司須按其薪資成本之若干比例向中央退休金計劃供款。供款金額乃於損益中就僱員提供服務確認為開支。貴州興業於該等計劃項下之責任乃按應付供款金額之固定百分比繳納款項。

##### 住房公積金、醫療保險及其他社會保險

貴州興業在中國的僱員有權參與各類政府監管的住房公積金、醫療保險及其他僱員社會保險計劃。貴州興業按員工薪金的特定百分比每月向該等基金供款，並設有最高限額。貴州興業就該等基金承擔的責任僅限於每年應付供款。住房公積金、醫療保險及其他社會保險之供款於產生時支銷。

##### 終止福利

終止福利於貴州興業無法撤回該等福利提議或貴州興業確認涉及支付終止福利之重組成本之時兩者較早發生者確認。

### 借貸成本

就收購、建造或生產任何合資格資產所招致的借貸成本扣除特定借貸作暫時投資賺取的任何投資收入後，於完成或準備資產作擬定用途所需要的期間予以資本化。合資格資產為需要相當一段時間才能作擬定用途或銷售的資產。其他借貸成本於產生時支銷。

當招致資產開支、產生借貸成本及進行準備資產作擬定用途或銷售所必需的活動時，借貸成本作為合資格資產的一部分成本予以資本化。借貸成本資本化於準備合資格資產作擬定用途或銷售所必需的絕大部分活動完成時停止。

### 所得稅

所得稅包括即期稅項及遞延所得稅。

即期所得稅資產及／或負債包括本期或以往報告期間(且於報告期末尚未支付)，向財政機關繳納稅金的責任，或取回稅金的權利。所得稅乃按年內應課稅溢利，按有關財政期間適用稅率及稅法計算。即期稅項資產或負債的所有變動均作為稅項開支的一部分於損益中確認。

遞延稅項乃按報告期末資產及負債在財務報表的賬面值與其各自稅基之間的暫時性差額以負債法計算。一般情況下，所有應課稅暫時性差額產生的遞延稅項負債均予確認。所有可扣稅暫時性差額、可供結轉稅項虧損及其他未動用稅項抵免產生之遞延稅項資產，只會在很可能有應課稅溢利(包括現有應課稅暫時性差額)用作抵銷該等可扣稅暫時性差額、未動用稅項虧損及未動用稅項抵免之情況下，才予以確認。

倘商譽或於一宗交易中首次確認(業務合併除外)的資產或負債產生的暫時性差額並不影響應課稅或會計利潤或虧損，則不會就此確認遞延稅項資產及負債且並未導致產生等額應課稅及扣減暫時差額。

投資附屬公司及聯營公司所產生的應課稅暫時性差額須確認遞延稅項負債，惟若貴州興業可以控制撥回暫時性差額的時間及暫時性差額可能不會在可見將來撥回者則除外。

就稅項扣減歸因於租賃負債之租賃交易而言，貴州興業將國際會計準則第12號之規定分別應用於租賃負債及相關資產。貴州興業確認與租賃負債相關的遞延稅項資產，惟以可能出現應課稅溢利以抵銷可動用的可扣減暫時差額時予以確認為限，並就所有可扣減暫時差額確認遞延稅項負債。

遞延稅項(並無折現)按於負債清償或資產變現期間預期適用稅率計算，惟稅率須於往績記錄期間各年／期末已頒佈或實質上已頒佈。

遞延所得稅資產或負債變動在損益內確認，或若其與於其他全面收益內或直接於權益中扣除或計入的項目有關，則在其他全面收益確認，或直接於權益確認。

當對不同應課稅收入水平應用不同稅率時，遞延所得稅資產及負債乃採用預期適用於預期撥回暫時差額的期間的應課稅收入的平均稅率計量。

釐定平均稅率時須估計(i)將撥回現有暫時差額的時間及(ii)該等年度的未來應課稅溢利金額。未來應課稅溢利估計包括：

- 不包括暫時差額撥回的收入或虧損；及
- 撥回現有暫時差額。

即期稅項資產及即期稅項負債只會在以下情況以淨值基準呈列：

- (a) 貴州興業擁有可依法強制執行的權利抵銷已確認金額；及
- (b) 擬以淨值基準清償或同時變現資產及清償負債。貴州興業僅會在以下情況以淨值基準呈列遞延所得稅資產及遞延所得稅負債：
  - (a) 實體擁有可依法執行的權利抵銷即期稅項資產與即期稅項負債；及
  - (b) 遞延所得稅資產及遞延所得稅負債乃關於由同一稅務機關就以下任何一項徵收的所得稅：
    - (i) 同一納稅實體；或
    - (ii) 擬於各未來期間(期間遞延稅項負債或資產的大部份款項預計將結算或回收)以淨值結算即期稅項負債及資產或同時變現資產及結算負債的不同納稅實體。

#### 4. 關鍵會計估計及判斷

編製貴州興業歷史財務資料需要使用會計估計，顧名思義，該等估計甚少符合實際結果。管理層亦須在應用貴州興業會計政策時作出判斷。

估計及判斷會予以持續評估，且基於歷史經驗及其他因素，包括對未來事件的預期，而該等事件為應付貿易款項可能對實體造成財務影響且相信在某些情況下屬合理。有極高風險會導致須對下個財政年度之資產及負債之賬面值作出重大調整之估計及判斷討論如下。

##### 金融資產減值

金融資產虧損撥備乃基於對違約風險和預期損失率的假設而計算。貴州興業在作出假設及選擇減值計算的輸入數值時，按照貴州興業以往經驗、現有市場條件以及於往績記錄期間內各年／期末的前瞻性估計進行判斷。所使用的主要假設及輸入數值詳情於附註27的列表內披露。

##### 所得稅及遞延所得稅項

在日常業務過程中，存在許多最終稅務認定尚不明確的交易及事件。貴州興業在釐定所得稅撥備時需作出重大判斷。倘若此類事項的最終稅務結果與最初記錄金額存在差異，該差異將影響作出此項判斷期間的所得稅及遞延所得稅撥備。

貴州興業基於預期在可預見未來將產生足夠的應稅利潤用以抵扣可扣除虧損的估計下確認遞延所得稅資產。遞延所得稅資產的確認主要涉及管理層對具稅項虧損公司之應稅利潤時點與金額的判斷與估計。

#### 物業、廠房及設備的可使用年期

貴州興業的管理層釐定其物業、廠房及設備的估計可使用年限及相關折舊費用。此估計基於同類性質及功能物業、廠房及設備的實際可使用年限歷史經驗。該估計可能因技術創新及競爭對手因應嚴峻行業週期的行動而產生重大變動。當資產使用年限低於先前估計時，管理層將提高折舊費用；對於已廢棄或出售的技術陳舊或非戰略性資產，則將予以撤銷或撤減。

### 5. 收益及分部資料

貴州興業的主要業務活動於歷史財務資料附註1披露。

#### 細分收益資料

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
產品或服務類別					
— 電力銷售	<u>65,397</u>	<u>65,430</u>	<u>52,109</u>	<u>47,565</u>	<u>38,892</u>
收益確認時間					
— 某時點	<u>65,397</u>	<u>65,430</u>	<u>52,109</u>	<u>47,565</u>	<u>38,892</u>

附註：國際財務報告準則第8號經營分部規定根據貴州興業首席營運決策者為資源分配及績效評估而定期審閱的內部財務報告，識別及披露經營分部資料。按此基準，貴州興業的管理層為作出資源分配及績效評估的決策，乃按產品及服務審閱貴州興業整體的經營業績，並已釐定貴州興業於往績記錄期間僅有一項經營分部。因此，僅披露整體實體資料，並呈列貴州興業整體之業績與財務狀況、主要客戶及地域資料。

所有介乎國際財務報告準則第15號範圍內的客戶合約的收益均於某個時點確認。就電力銷售而言，貴州興業已應用國際財務報告準則第15號第121段的實際權宜方法，原因為該等合約的原來預計期限為一年或以下。因此，未有披露有關剩餘履行義務的資料。

## 地域資料

下表列示貴州興業根據貨物交付客戶所在地區劃分的外部客戶收益地域位置資料。

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
外部客戶收益					
— 中國內地	<u>65,397</u>	<u>65,430</u>	<u>52,109</u>	<u>47,565</u>	<u>38,892</u>

貴州興業非流動資產(不包括遞延稅項資產及金融資產)的地域位置主要基於該等資產的所在地而釐定,該等資產主要包括物業、廠房及設備以及使用權資產。於各報告期末,貴州興業非流動資產的地域位置如下:

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產(不包括遞延稅項資產及金融資產)				
— 中國內地	<u>467,592</u>	<u>449,795</u>	<u>432,299</u>	<u>417,703</u>

## 有關主要客戶的資料

於往績記錄期間來自個別為貴州興業貢獻逾10%收益的客戶產生的收益如下:

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
客戶甲	<u>65,397</u>	<u>65,430</u>	<u>52,109</u>	<u>47,565</u>	<u>38,892</u>

## 6. 其他收入或其他收益

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
其他政府補貼	21	4	151	151	250
利息收入	802	760	166	164	1
撥回交易成本負債(附註20)	-	-	7,154	7,154	-
	<u>823</u>	<u>764</u>	<u>7,471</u>	<u>7,469</u>	<u>251</u>

## 7. 按性質分類的開支

銷售成本、行政及其他經營開支內包括的開支分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
物業、廠房及設備折舊 (附註13)	19,751	17,067	17,527	14,007	13,997
僱員福利開支(附註8)	1,494	1,638	1,573	1,312	1,078
使用權資產折舊(附註12)	630	629	720	524	599
電力開支	545	668	520	454	463
諮詢及服務費	363	1,458	970	272	713
核數師酬金	19	19	19	19	-
維修及維護開支	2,095	1,734	1,731	1,678	546
其他	80	297	56	56	16
	<u>24,977</u>	<u>23,510</u>	<u>23,116</u>	<u>18,322</u>	<u>17,412</u>

## 8. 僱員福利開支

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
薪金、工資及花紅	1,401	1,493	1,403	1,171	958
退休金成本—界定供款計劃	93	145	170	141	120
	<u>1,494</u>	<u>1,638</u>	<u>1,573</u>	<u>1,312</u>	<u>1,078</u>

## (a) 五名最高薪人士

截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度以及截至二零二四年及二零二五年十月三十一日止十個月期間，五名最高薪人士均為基層僱員，上述各期間均未包含任何高級管理人員。截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度以及截至二零二四年及二零二五年十月三十一日止十個月期間，應付該五名僱員之薪酬總額如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
薪金、津貼、酌情花紅 及實物利益	663	537	664	565	522
退休金計劃的僱主供款	43	68	82	68	68
	<u>706</u>	<u>605</u>	<u>746</u>	<u>633</u>	<u>590</u>

酌情花紅乃參考僱員的個別表現而定，並經貴州興業管理層批准。最高薪人士的酬金介乎以下範圍：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
零至1,000,000港元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

## 9. 融資成本

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
結欠關連方款項的利息開支	6,006	10,541	19,530	16,194	15,755
租賃負債的利息開支	477	391	464	334	400
借貸的利息開支	23,451	17,845	866	866	-
其他融資成本	383	515	549	458	490
	<u>30,317</u>	<u>29,292</u>	<u>21,409</u>	<u>17,852</u>	<u>16,645</u>

## 10. 所得稅(抵免)/開支

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
即期所得稅	1,849	3,727	2,492	3,294	1,577
遞延所得稅(附註17)	(7,668)	(354)	(387)	(269)	(350)
所得稅(抵免)/開支	<u>(5,819)</u>	<u>3,373</u>	<u>2,105</u>	<u>3,025</u>	<u>1,227</u>

貴州興業的適用企業所得稅(「企業所得稅」)為25%，並曾有權獲取下文討論的稅項減免：

對於從事獲批風力發電站建設項目者，自其分別開始產生收益之年度起，首三年免徵企業所得稅，其後三年獲減半徵收(「三免三減半」)。此後，其企業所得稅稅率為25%。貴州興業自二零二三年一月一日起不再符合此項稅收優惠政策。

損益及其他全面收益表內所得稅(抵免)/開支與除所得稅前(虧損)溢利對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
除所得稅前(虧損)溢利	(18,248)	13,365	14,881	18,686	4,907
按稅率25%繳納的稅項	(4,562)	3,341	3,720	4,672	1,227
稅項優惠的影響	(1,850)	-	-	-	-
就稅務而言毋須課稅收入的稅務影響	-	-	(1,872)	(1,872)	-
就稅務而言不可扣課開支的稅務影響	587	107	208	176	-
過往期間即期稅項的調整	6	(75)	49	49	-
所得稅(抵免)/開支	<u>(5,819)</u>	<u>3,373</u>	<u>2,105</u>	<u>3,025</u>	<u>1,227</u>

## 11. 股息

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元 (未經審核)
年/期內應佔股息	-	-	-	-	-
末期股息	<u>-</u>	<u>112,455</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(112,455)</u>

截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度以及截至二零二四年及二零二五年十月三十一日止十個月各期間，末期股息分別約為零、人民幣112,455,000元、零、零及人民幣(112,455,000)元。

貴州興業於二零二三年十月三十日舉行的股東特別大會批准決議案，就截至二零二三年十二月三十一日止年度派發合共約人民幣112,455,000元的股息，該股息乃就二零二二財政年度特別宣派。於二零二三年及二零二四年十二月三十一日，該等股息尚未派付。於二零二三年及二零二四年十二月三十一日，應付股息期末結餘分別為人民幣112,455,000元及人民幣112,455,000元(附註25(b))。

於二零二五年十月十五日，股東大會批准決議案，註銷先前批准的股息。因此，貴州興業將先前確認的股息負債撥回，而於二零二五年十月三十日股息期末結餘為零(附註25(b))。

股息率及享有股息的股份數目並無呈列，由於就本報告而言，該等資料被視為無實質意義。

## 12. 租賃

### (a) 使用權資產

使用權資產賬面淨值的變動分析如下：

	土地使用權 人民幣千元
於二零二二年一月一日	12,126
折舊	<u>(630)</u>
於二零二二年十二月三十一日	<u>11,496</u>
於二零二三年一月一日	11,496
折舊	<u>(629)</u>
於二零二三年十二月三十一日	<u>10,867</u>
於二零二四年一月一日	10,867
添置	749
折舊	<u>(720)</u>
於二零二四年十二月三十一日	<u>10,896</u>
於二零二五年一月一日	10,896
折舊	<u>(599)</u>
於二零二五年十月三十一日	<u>10,297</u>

## (b) 租賃負債

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 十月三十一日 人民幣千元
最低租賃付款總額	11,469	11,352	12,228	12,136
租賃負債的未來利息開支	<u>(4,047)</u>	<u>(3,655)</u>	<u>(3,505)</u>	<u>(3,105)</u>
	<u>7,422</u>	<u>7,697</u>	<u>8,723</u>	<u>9,031</u>
計入流動負債的一年內到期部分	27	28	30	1,291
計入非流動負債的一年後到期部分	<u>7,395</u>	<u>7,669</u>	<u>8,693</u>	<u>7,740</u>
	<u>7,422</u>	<u>7,697</u>	<u>8,723</u>	<u>9,031</u>

租賃負債到期分析於歷史財務資料附註27披露。

## 13. 物業、廠房及設備

	太陽能電站 人民幣千元	機械及設備 人民幣千元	運輸設備 人民幣千元	辦公室設備 人民幣千元	實驗及 其他設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二二年一月一日							
成本	591,361	70	193	8	1,722	36,641	629,995
累計折舊	(126,567)	(17)	(165)	(5)	(223)	-	(126,977)
賬面淨值	<u>464,794</u>	<u>53</u>	<u>28</u>	<u>3</u>	<u>1,499</u>	<u>36,641</u>	<u>503,018</u>
截至二零二二年十二月三十一日 止年度							
年初賬面淨值	464,794	53	28	3	1,499	36,641	503,018
添置	-	-	-	-	-	2,000	2,000
折舊	(19,483)	(7)	(18)	(1)	(242)	-	(19,751)
轉撥	(125,333)	-	-	-	-	125,333	-
減值(附註)	-	-	-	-	-	(29,171)	(29,171)
年末賬面淨值	<u>319,978</u>	<u>46</u>	<u>10</u>	<u>2</u>	<u>1,257</u>	<u>134,803</u>	<u>456,096</u>
於二零二二年十二月三十一日 及二零二三年一月一日							
成本	415,122	70	193	8	1,722	134,803	551,918
累計折舊	(95,144)	(24)	(183)	(6)	(465)	-	(95,822)
賬面淨值	<u>319,978</u>	<u>46</u>	<u>10</u>	<u>2</u>	<u>1,257</u>	<u>134,803</u>	<u>456,096</u>
截至二零二三年十二月三十一日 止年度							
年初賬面淨值	319,978	46	10	2	1,257	134,803	456,096
添置	-	-	116	3	-	-	119
出售	-	-	(4)	-	-	(216)	(220)
折舊	(16,974)	(7)	(16)	(1)	(69)	-	(17,067)
年末賬面淨值	<u>303,004</u>	<u>39</u>	<u>106</u>	<u>4</u>	<u>1,188</u>	<u>134,587</u>	<u>438,928</u>
於二零二三年十二月三十一日 及二零二四年一月一日							
成本	415,122	70	221	11	1,722	134,587	551,733
累計折舊	(112,118)	(31)	(115)	(7)	(534)	-	(112,805)
賬面淨值	<u>303,004</u>	<u>39</u>	<u>106</u>	<u>4</u>	<u>1,188</u>	<u>134,587</u>	<u>438,928</u>

	太陽能電站 人民幣千元	機械及設備 人民幣千元	運輸設備 人民幣千元	辦公室設備 人民幣千元	實驗及 其他設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二零二四年十二月三十一日							
止年度							
年初賬面淨值	303,004	39	106	4	1,188	134,587	438,928
添置	-	-	-	2	-	-	2
折舊	(17,428)	(7)	(22)	(1)	(69)	-	(17,527)
年末賬面淨值	<u>285,576</u>	<u>32</u>	<u>84</u>	<u>5</u>	<u>1,119</u>	<u>134,587</u>	<u>421,403</u>
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日							
成本	415,122	70	221	13	1,722	134,587	551,735
累計折舊	(129,546)	(38)	(137)	(8)	(603)	-	(130,332)
賬面淨值	<u>285,576</u>	<u>32</u>	<u>84</u>	<u>5</u>	<u>1,119</u>	<u>134,587</u>	<u>421,403</u>
截至二零二五年十月三十一日							
止十個月							
期初賬面淨值	285,576	32	84	5	1,119	134,587	421,403
折舊	(13,915)	(6)	(18)	(1)	(57)	-	(13,997)
期末賬面淨值	<u>271,661</u>	<u>26</u>	<u>66</u>	<u>4</u>	<u>1,062</u>	<u>134,587</u>	<u>407,406</u>
於二零二五年十月三十一日							
成本	415,122	70	221	13	1,722	134,587	551,735
累計折舊	(143,461)	(44)	(155)	(9)	(660)	-	(144,329)
賬面淨值	<u>271,661</u>	<u>26</u>	<u>66</u>	<u>4</u>	<u>1,062</u>	<u>134,587</u>	<u>407,406</u>

附註：截至二零二二年十二月三十一日止年度，由於地方政府規劃要求，貴州興業接獲指示，其位於六盤水市的電站所佔土地約35%將無法繼續用作電站用途，須進行搬遷。該電站搬遷已於二零二四年獲地方政府批准，預計於二零二六年完成。因此，貴州興業將該電站轉至在建工程，並根據對規劃重建電站未來經濟價值的評估確認相關資產減值。此情況構成二零二二年度相關資產的減值跡象。經貴州興業管理層評估，於截至二零二二年十二月三十一日止年度確認減值虧損人民幣29,171,000元。

剩餘65%的土地符合法律規定且獲適當使用，並已取得所有必要批准及租賃文件，且尚未收到任何拆卸、佔用或停牌通知。該土地上剩餘的65%光伏電站運作正常，持續發電，且電費結算按常規進行。

鑒於審批的實際進展及本集團與當地政府機關的協調情況，管理層預期重建工程將於二零二六年九月底前全面完成。預計在籌措重建成本方面不會遇到重大障礙。重建完成後，該項目將以100MW的裝機容量恢復運營。預期貴州興業未來將從銷售電力業務中獲得穩定的年度收入。管理層認為，該項目的商業模式成熟且穩定，具備可持續的發電收入及穩定的盈利能力。

可收回金額乃根據使用價值計算釐定。該等計算採用基於管理層批准財務預算的未來現金流量預測，並假設每年除稅後貼現率為6.47%。用以推算貴州興業太陽能光伏電站現金流量的期間為十六年，此乃相關太陽能光伏電站的剩餘可使用年限。

於二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十月三十一日，並無識別減值指標。

#### 14. 應收貿易款項

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易款項	286,436	333,285	371,848	402,014
減：減值撥備	-	-	-	-
	<u>286,436</u>	<u>333,285</u>	<u>371,848</u>	<u>402,014</u>

基於確認日期的應收貿易款項賬齡分析：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	51,329	50,254	40,589	33,885
一年以上但兩年以內	60,302	47,924	48,228	44,410
兩年以上但三年以內	64,970	60,302	47,924	47,043
三年以上	109,835	174,805	235,107	276,676
	<u>286,436</u>	<u>333,285</u>	<u>371,848</u>	<u>402,014</u>

附註：關於因電力銷售收益產生的應收貿易款項，根據與貴州電網有限責任公司簽訂的電力銷售合約條款，貴州興業通常給予當地電網公司自發票日期起一個月之信用期，惟可再生能源上網電價補貼除外。電價補貼應收款項指根據現行政府政策，將自貴州電網有限責任公司收取的太陽能光伏電站可再生能源政府補貼款項。電價補貼應收款項的預期信貸虧損甚微，此外，貴州興業與電網公司簽訂的電力買賣合約明確規定付款條款及違約責任，進一步確保應收款項的收回(附註27)。

## 15. 預付款項、其他應收款項及其他資產

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
非即期				
購置物業、廠房及設備的預付款項	<u>9,501</u>	<u>10,256</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
即期				
其他應收款項	25	27	28	52
減：減值撥備	<u>(14)</u>	<u>(14)</u>	<u>(14)</u>	<u>(16)</u>
購買的預支款項	11	13	14	36
其他流動資產	145	600	198	66
	<u>10</u>	<u>215</u>	<u>709</u>	<u>637</u>
	<u>166</u>	<u>828</u>	<u>921</u>	<u>739</u>

附註：有關貴州興業其他應收款項信貸風險的資料於附註27披露。

其他應收款項預期信貸虧損撥備的變動如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 止十個月 二零二五年 人民幣千元
年／期初	11	14	14	14
減值撥備	<u>3</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2</u>
年／期終	<u>14</u>	<u>14</u>	<u>14</u>	<u>16</u>

## 16. 現金及現金等價物

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
現金及現金等價物	<u>5,481</u>	<u>4,566</u>	<u>2,895</u>	<u>2,036</u>

按以下貨幣列值：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
人民幣	<u>5,481</u>	<u>4,566</u>	<u>2,895</u>	<u>2,036</u>

## 17. 遞延所得稅

當存在依法可強制執行的權利，可將即期稅項資產與即期稅項負債相互抵銷，且遞延稅項資產與負債涉及同一稅務機關時，則可抵銷遞延稅項資產及負債。

遞延所得稅資產與遞延所得稅負債之分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	十月三十一日 二零二五年 人民幣千元
遞延所得稅資產	10,908	11,105	11,499	11,699
遞延所得稅負債	(2,874)	(2,717)	(2,724)	(2,574)

## (a) 遞延稅項資產

於往績記錄期間內，遞延稅項資產的變動如下(並無計入同一稅務司法權區內餘額的抵銷)：

	減值	就拆除與 復原計提撥備	租賃負債	總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二二年一月一日	-	1,662	1,736	3,398
於損益確認	7,296	95	119	7,510
於二零二二年十二月三十一日 及二零二三年一月一日	7,296	1,757	1,855	10,908
因租賃付款而扣減	-	-	(29)	(29)
於損益確認	-	128	98	226
於二零二三年十二月三十一日 及二零二四年一月一日	7,296	1,885	1,924	11,105
添置新租賃	-	-	187	187
因租賃付款而扣減	-	-	(47)	(47)
於損益確認	-	138	116	254
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日	7,296	2,023	2,180	11,499
因租賃付款而扣減	-	-	(23)	(23)
於損益確認	1	122	100	223
於二零二五年十月三十一日	7,297	2,145	2,257	11,699

## (b) 遞延稅項負債

於往績記錄期間內，遞延稅項負債的變動如下（並無計入同一稅務司法權區內餘額的抵銷）：

	使用權資產 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二二年一月一日	3,032	3,032
於損益確認	(158)	(158)
於二零二二年十二月三十一日及二零二三年一月一日	2,874	2,874
於損益確認	(157)	(157)
於二零二三年十二月三十一日及二零二四年一月一日	2,717	2,717
添置新租賃	187	187
於損益確認	(180)	(180)
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	2,724	2,724
於損益確認	(150)	(150)
於二零二五年十月三十一日	2,574	2,574

## 18. 應付貿易款項

	於十二月三十一日			於 十月三十一日
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
應付貿易款項	311	265	452	1,181

附註：應付貿易款項的信貸期一般為一個月內。貴州興業的應付貿易款項於往績記錄期間內各報告期末之賬面值與其公平值相若。

於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日，按照交易日期，貴州興業應付貿易款項的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於 十月三十一日
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
— 一年內	263	252	201	810
— 一年以上但兩年以內	6	—	239	120
— 兩年以上但三年以內	1	6	—	239
— 三年以上	41	7	12	12
	311	265	452	1,181

## 19. 其他應付款項及應計款項

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
應付關連方款項	149,656	334,646	521,135	397,576
建造及設備應付款項	35,085	35,065	34,918	34,918
僱員福利應付款項	255	260	120	6
應付稅項	183	673	111	330
	<u>185,179</u>	<u>370,644</u>	<u>556,284</u>	<u>432,830</u>

於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日，應付關聯方北京京運通科技股份有限公司的款項分別包括貸款本金人民幣143,650,000元、人民幣211,650,000元、人民幣389,150,000元及人民幣368,622,000元，餘款計息。該貸款為無抵，年利率分別為4.69%、5.71%、5.06%及4.79%。

## 20. 借貸

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
即期				
有抵押及擔保：				
長期借貸即期部分	<u>54,404</u>	<u>62,692</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
非即期				
有抵押及擔保：				
長期借貸	<u>189,369</u>	<u>126,677</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

於二零二二年及二零二三年十二月三十一日，借貸按固定年利率7.34%計息。

附註：貴州興業與若干融資租賃公司簽訂售後回租協議。貴州興業董事認為，該項轉讓不符合確認為銷售的規定。貴州興業繼續確認該太陽能電站，並將轉讓所得款項列賬為借貸。該借貸以人民幣計值，並於二零二四年提前償還。於二零二二年及二零二三年十二月三十一日，人民幣243,773,000元及人民幣189,369,000元的借貸以涉及北京京運通科技股份有限公司持有的貴州興業100%股權及貴州興業的電力費用應收貿易款項的質押作為抵押，並由北京京運通科技股份有限公司提供擔保，其股權質押、貿易應收款項及相關擔保已於二零二四年十一月解除。貴州興業為其借貸抵押的資產詳情於歷史財務資料附註23披露。

根據借款協議，約人民幣7,500,000元的交易成本於提款日起計第五年到期支付。於截至二零二四年十二月三十一日止年度，管理層決定於二零二四年清償該筆借款，導致經時間因素調整後的交易成本人民幣7,154,000元解除為其他收益。

於往績記錄期間，貴州興業並無違反任何借貸協議項下的財務契諾。貴州興業之借貸按下列方式償還：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
分析：				
—一年內	54,404	62,692	-	-
—一年以上但兩年以內	62,692	55,863	-	-
—兩年以上但三年以內	55,863	56,558	-	-
—三年以上	70,814	14,256	-	-
	<u>243,773</u>	<u>189,369</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

## 21. 撥備

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
就拆除與復原計提撥備	<u>7,026</u>	<u>7,537</u>	<u>8,085</u>	<u>8,575</u>

於往績記錄期間內的撥備變動：

	就拆除與 復原計提撥備 人民幣千元
於二零二二年一月一日	6,645
年內撥備淨額	<u>381</u>
於二零二二年十二月三十一日及二零二三年一月一日	7,026
年內撥備淨額	<u>511</u>
於二零二三年十二月三十一日及二零二四年一月一日	7,537
年內撥備淨額	<u>548</u>
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	8,085
期內撥備淨額	<u>490</u>
於二零二五年十月三十一日	<u>8,575</u>

## 22. 股本

	截至十二月三十一日止年度			於十月三十一日	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
實繳股本	232,000	232,000	232,000	232,000	232,000

(未經審核)

附註：於二零二二年十二月十五日，貴州興業自北京盛宇收取注資人民幣2,980,000元。

## 23. 已抵押資產

於往績記錄期間內各年／期末，貴州興業若干資產已就借貸予以質押。於往績記錄期間內各年／期末，貴州興業已抵押資產的賬面值如下：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年
應收貿易款項	286,436	333,285	-	-

## 24. 現金流量表附註

## (a) 融資活動產生的負債對賬

於往績記錄期間，融資活動產生的負債對賬如下：

	借貸 人民幣千元	租賃負債 人民幣千元	應付 關連方款項 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二二年一月一日	296,700	6,945	110,691	414,336
現金流量	(56,250)	–	44,739	(11,511)
已付利息	(20,128)	–	(11,780)	(31,908)
利息開支	23,451	477	6,006	29,934
於二零二二年十二月三十一日 及二零二三年一月一日	243,773	7,422	149,656	400,851
現金流量	(56,250)	(116)	68,000	11,634
已付利息	(15,999)	–	(6,006)	(22,005)
利息開支	17,845	391	10,541	28,777
於二零二三年十二月三十一日 及二零二四年一月一日	189,369	7,697	222,191	419,257
現金流量	(169,313)	(187)	177,500	8,000
已付利息	(3,355)	–	(10,541)	(13,896)
利息開支	866	464	19,530	20,860
新訂租賃或終止	–	749	–	749
撥回交易成本負債	(7,154)	–	–	(7,154)
其他非現金變動	(10,413)	–	–	(10,413)
於二零二四年十二月三十一日 及二零二五年一月一日	–	8,723	408,680	417,403
現金流量	–	(92)	143	51
已付利息	–	–	(6,331)	(6,331)
利息開支	–	400	15,755	16,155
豁免貸款	–	–	(20,671)	(20,671)
於二零二五年十月三十一日	–	9,031	397,576	406,607
於二零二四年一月一日	189,369	7,697	222,191	419,257
現金流量(未經審核)	(169,313)	(187)	177,500	8,000
已付利息(未經審核)	(3,355)	–	(10,541)	(13,896)
利息開支(未經審核)	866	334	16,194	17,394
撥回交易成本負債	(7,154)	–	–	(7,154)
其他非現金變動	(10,413)	–	–	(10,413)
於二零二四年十月三十一日(未經審核)	–	7,844	405,344	413,188

**(b) 主要非現金投資及融資活動**

截至二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二四年十月三十一日止十個月，因存款與相關付款責任抵銷，故其他非現金變動包括借貸減少。

**25. 關連方披露**

除歷史財務資料其他章節披露者外，貴州興業於往績記錄期間訂立下列關連方交易：

**與關連方的關係**

關連方名稱	與貴州興業的關係
北京京運通科技股份有限公司	母公司(擁有99.1379%)
北京盛宇運通光伏科技有限公司	由北京京運通科技股份有限公司共同控制，持有貴州興業0.8621%少數權益
淄博京運通光伏有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
廬江泥河紅日光伏發電有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
南通運泰新能源科技有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
湖北鑫業綠色能源科技有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
鳳陽達利華新能源科技有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
濟南京運通新能源有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)
京運通(天津)建設工程有限公司	共同控制實體(相同最終控股方：北京京運通科技股份有限公司)

## (a) 與關連方交易

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元 (未經審核)	二零二五年 人民幣千元
<b>銷售交易：</b>					
淄博京運通光伏有限公司	-	190	-	-	-
京運通(天津)建設工程有限公司	-	25	-	-	-
	<u>-</u>	<u>215</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>-</u>	<u>215</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>償還關連方借貸：</b>					
北京京運通科技股份有限公司	5,000	-	5,000	5,000	2,360
廬江泥河紅日光伏發電有限公司	1,000	-	-	-	-
南通運泰新能源科技有限公司	751	-	-	-	-
湖北鑫業綠色能源科技有限公司	1,300	-	-	-	-
鳳陽達利華新能源科技有限公司	1,000	-	-	-	-
濟南京運通新能源有限公司	1,000	-	-	-	-
	<u>10,051</u>	<u>-</u>	<u>5,000</u>	<u>5,000</u>	<u>2,360</u>
	<u>10,051</u>	<u>-</u>	<u>5,000</u>	<u>5,000</u>	<u>2,360</u>
<b>新增關連方借貸：</b>					
北京京運通科技股份有限公司	52,790	68,000	182,500	182,500	2,503
鳳陽達利華新能源科技有限公司	1,000	-	-	-	-
濟南京運通新能源有限公司	1,000	-	-	-	-
	<u>54,790</u>	<u>68,000</u>	<u>182,500</u>	<u>182,500</u>	<u>2,503</u>
	<u>54,790</u>	<u>68,000</u>	<u>182,500</u>	<u>182,500</u>	<u>2,503</u>
<b>利息付款：</b>					
北京京運通科技股份有限公司	11,780	6,006	10,541	10,541	6,331
	<u>11,780</u>	<u>6,006</u>	<u>10,541</u>	<u>10,541</u>	<u>6,331</u>
	<u>11,780</u>	<u>6,006</u>	<u>10,541</u>	<u>10,541</u>	<u>6,331</u>

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二四年	二零二五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>利息開支：</b>					
北京京運通科技股份 有限公司	<u>6,006</u>	<u>10,541</u>	<u>19,530</u>	<u>16,194</u>	<u>15,755</u>
<b>已宣派股息：</b>					
北京京運通科技股份 有限公司	-	111,486	-	-	-
北京盛宇運通光伏科技 有限公司	-	969	-	-	-
	<u>-</u>	<u>112,455</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>撥回已宣派股息：</b>					
北京京運通科技股份 有限公司	-	-	-	-	111,486
北京盛宇運通光伏科技 有限公司	-	-	-	-	969
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>112,455</u>
<b>豁免股東貸款：</b>					
北京京運通科技股份 有限公司	-	-	-	-	20,671

## (b) 與關連方結餘

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
<b>其他應收款項：</b>				
淄博京運通光伏有限公司	<u>-</u>	<u>215</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>應付關連方款項：</b>				
<b>應付貸款：</b>				
北京京運通科技股份有限公司	<u>143,650</u>	<u>211,650</u>	<u>389,150</u>	<u>368,622</u>
<b>應付利息：</b>				
北京京運通科技股份有限公司	<u>6,006</u>	<u>10,541</u>	<u>19,530</u>	<u>28,954</u>
<b>應付股息：</b>				
北京京運通科技股份有限公司	<u>-</u>	<u>111,486</u>	<u>111,486</u>	<u>-</u>
北京盛宇運通光伏科技有限公司	<u>-</u>	<u>969</u>	<u>969</u>	<u>-</u>
	<u>-</u>	<u>112,455</u>	<u>112,455</u>	<u>-</u>
	<u>149,656</u>	<u>334,646</u>	<u>521,135</u>	<u>397,576</u>

## (c) 擔保

	於十二月三十一日			於
	二零二二年	二零二三年	二零二四年	十月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
為北京京運通科技股份有限公司提供的擔保	<u>399,375</u>	<u>216,458</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
自北京京運通科技股份有限公司取得的擔保	<u>243,773</u>	<u>189,369</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

附註：貴州興業董事認為，北京京運通科技股份有限公司提供擔保的公平值並不重大。

## (d) 貴州興業主要管理人員薪酬：

於往績記錄期間，由於貴州興業之所有主要管理人員均由北京京運通支付薪酬，故貴州興業之主要管理人員概無自貴州興業收取任何形式之報酬，包括薪金、津貼、花紅及實物利益、退休計劃供款、股份為基準薪酬開支及費用。

## 26. 按類別劃分的金融工具

於報告期內各年／期末，各金融工具的賬面值如下：

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
<b>金融資產</b>				
按攤銷成本計量的金融資產				
－應收貿易款項	286,436	333,285	371,848	402,014
－計入其他應收款項的金融資產	11	13	14	36
－現金及現金等價物	5,481	4,566	2,895	2,036
	<u>291,928</u>	<u>337,864</u>	<u>374,757</u>	<u>404,086</u>
<b>金融負債</b>				
按攤銷成本計量的金融負債				
－應付貿易款項	311	265	452	1,181
－計入其他應付款項的金融負債	184,741	369,711	556,053	432,494
－借貸	243,773	189,369	–	–
－租賃負債	7,422	7,697	8,723	9,031
	<u>436,247</u>	<u>567,042</u>	<u>565,228</u>	<u>442,706</u>

## 27. 金融風險管理目標及政策

**信貸風險**

信貸風險指金融工具交易對手未能履行金融工具條款所訂義務，導致貴州興業蒙受財務損失之風險。

貴州興業面臨之最大信用風險敞口指現金及現金等價物、應收貿易款項及其他應收款項。貴州興業並無持有任何抵押品或其他信用增強措施以覆蓋其金融資產相關的信貸風險。

於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日，除賬面值最能代表最大信貸風險敞口的金融資產外，貴州興業並無其他信貸風險。

**(a) 現金及現金等價物**

為管理現金及現金等價物產生的風險，貴州興業僅與國有或信譽良好的金融機構進行交易。近期並無涉及該等金融機構的違約記錄。由於其違約風險較低，且交易對手方具備強勁能力履行短期合約現金流量義務，故該等工具被視為具低信貸風險。現金及現金等價物亦須遵守國際財務報告準則第9號的減值規定，而已識別信貸虧損並不重大。

**(b) 應收貿易款項及其他應收款項**

貴州興業因提供服務或銷售貨品而產生貿易及其他應收款項，須於採納國際財務報告準則第9號時採用預期信貸虧損模型。

貴州興業採用國際財務報告準則第9號的簡化法，以計量預期信貸虧損，該方法對所有貿易及其他應收款項採用全期預期虧損撥備。

管理層根據預期信貸虧損法評估貿易及其他應收款項的減值情況。個別重大貿易及其他應收款項的減值，乃根據管理層對貼現未來現金流量的估計，以個別基準評估。個別非重大貿易及其他應收款項餘額則按其信貸風險特徵分組進行整體評估。管理層基於歷史損失經驗，並考慮前瞻性宏觀經濟數據、行業風險及其他情況，釐定集體減值撥備。

為計量預期信貸虧損，已依據信貸風險特徵將貿易及其他應收款項分組以作整體評估。

預期虧損率乃基於各報告期末前60個月期間的銷售付款模式，以及該期間內所發生的相應歷史信貸虧損而釐定。歷史虧損率經調整以反映影響客戶結付應付款項能力的當前及前瞻性宏觀經濟因素資料。貴州興業識別消費者物價指數與國內生產總值為最相關因素，因此依據該等因素預期變化調整歷史虧損率。

#### 應收貿易款項

於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日，貴州興業的應收貿易款項分別為約人民幣286,436,000元、人民幣333,285,000元、人民幣371,848,000元及人民幣402,014,000元。由於持續結算且無違約紀錄，該等應收款項之預期信貸虧損並不重大。此等補貼款項由貴州電網有限責任公司支付，資金來源為中國財政部。

#### 其他應收款項

誠如歷史財務資料附註15所載，按攤銷成本列賬的存款及其他資產之減值，按12個月預期信貸虧損或全期預期信貸虧損計量。貴州興業於往績記錄期間確認的預期信貸虧損撥備金額微不足道，對其財務狀況、經營業績或現金流量並無重大不利影響。

#### 流動資金風險

貴州興業致力維持充足的現金及現金等價物。基於相關業務的動態性質，貴州興業透過維持適當餘額以保持資金調配的靈活性。下表根據貴州興業於往績記錄期間內各年／期末起至合約到期日的剩餘期間，按相關到期組別分析其金融負債。表內披露金額為金融負債的合約未折現現金流量或應交付之賬面值。

	一年內或按要求 人民幣千元	一至兩年 人民幣千元	兩至三年 人民幣千元	三年以上 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>於二零二二年</b>					
十二月三十一日					
借貸	72,249	68,120	63,991	74,183	278,543
應付貿易款項	311	-	-	-	311
其他應付款項及應計 款項	184,741	-	-	-	184,741
租賃負債	93	93	93	11,190	11,469
	<u>257,394</u>	<u>68,213</u>	<u>64,084</u>	<u>85,373</u>	<u>475,064</u>
<b>於二零二三年</b>					
十二月三十一日					
借貸	68,120	63,991	59,863	14,321	206,295
應付貿易款項	265	-	-	-	265
其他應付款項及應計 款項	369,711	-	-	-	369,711
租賃負債	93	93	1,756	9,410	11,352
	<u>438,189</u>	<u>64,084</u>	<u>61,619</u>	<u>23,731</u>	<u>587,623</u>
<b>於二零二四年</b>					
十二月三十一日					
應付貿易款項	452	-	-	-	452
其他應付款項及應計 款項	556,053	-	-	-	556,053
租賃負債	93	1,756	305	10,074	12,228
	<u>556,598</u>	<u>1,756</u>	<u>305</u>	<u>10,074</u>	<u>568,733</u>
<b>於二零二五年</b>					
十月三十一日					
應付貿易款項	1,181	-	-	-	1,181
其他應付款項及應計 款項	432,494	-	-	-	432,494
租賃負債	1,756	305	93	9,982	12,136
	<u>435,431</u>	<u>305</u>	<u>93</u>	<u>9,982</u>	<u>445,811</u>

### 資本管理

貴州興業資本管理的首要目標，是透過按風險程度合理定價服務，保障貴州興業持續經營的能力，從而持續為股東及其他持份者創造回報與利益。

貴州興業按風險比例設定資本金額。貴州興業根據經濟環境變化及標的資產風險特徵管理其資本結構並進行調整。為維持或調整資本結構，貴州興業可調整向股東派發的股息金額或向股東返還資本。貴州興業不受任何外部資本要求規限。於往績記錄期間，資本管理目標、政策或程序均無變動。

	於十二月三十一日			於
	二零二二年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 十月三十一日 人民幣千元
資產總值	780,084	809,835	819,462	834,191
負債總額	<u>447,088</u>	<u>579,417</u>	<u>576,268</u>	<u>454,191</u>
負債對資產比率	<u>57.31%</u>	<u>71.55%</u>	<u>70.32%</u>	<u>54.45%</u>

## 28. 或然負債

於各往績記錄期間末，貴州興業並無任何或然負債。

於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及二零二五年十月三十一日，貴州興業並無任何貴州興業董事認為將對貴州興業財務狀況構成重大影響的未決訴訟或或然負債。

## 29. 報告期結束後事項

於二零二五年十月二十一日，中國水發興業簽訂股權轉讓協議，以向北京京運通科技股份有限公司（「北京京運通」）及北京盛宇運通光伏科技有限公司（「盛宇運通」）的股東收購貴州興業100%股權，代價為人民幣600,000,000元，及收購貴州興業結欠北京京運通及盛宇運通的債務。收購代價包括以現金人民幣216,025,000元收購貴州興業100%股份，並以現金人民幣383,975,000元收購貴州興業結欠京運通及盛宇運通的債務。

於二零二五年十二月，該交易已完成，中國水發興業已支付現金人民幣500,000,000元，而餘額人民幣100,000,000元將分期支付。中國水發興業須於收到每筆國家電價補貼後三個工作天內向貴州興業支付相當於貴州興業收取的國家電價補貼三分之一的款項。交易完成後，貴州興業由中國水發興業成為中國水發興業的全資附屬公司。

本附錄三所載資料並非構成附錄二所載貴州興業會計師報告的一部分，乃載於本附錄以僅供參考之用。未經審核備考財務資料應與附錄一所載「本集團財務資料」及附錄三所載「貴州興業會計師報告」一併閱讀。

#### A. 經擴大集團未經審核備考財務資料

於二零二五年十月二十一日，中國水發興業能源集團有限公司（「本公司」）訂立股權轉讓協議，以向北京京運通科技股份有限公司（「京運通」）及北京盛宇運通光伏科技有限公司（「盛宇運通」）收購貴州興業綠色能源科技有限公司（「貴州興業」）（均為獨立方）100%股權，代價為人民幣600,000,000元（「收購事項」），並清償貴州興業結欠京運通及盛宇運通的債務。收購事項的代價包括以現金人民幣216,025,000元收購貴州興業100%股權，以及以現金人民幣383,975,000元償還貴州興業結欠京運通及盛宇運通的債務（「債務」）。收購事項完成後，貴州興業將成為本公司的全資附屬公司。

以下為本公司及其附屬公司（以下統稱「本集團」）與貴州興業（統稱「經擴大集團」）的說明性未經審核備考綜合資產負債表（「未經審核備考財務資料」），乃根據下文所載附註及遵照上市規則第4.29條的規定編製，旨在說明倘收購事項已於二零二五年十月三十一日完成的影響，乃供載入本通函。

未經審核備考財務資料乃採用本公司截至二零二五年六月三十日止六個月的已刊發中期報告所載本集團所用者貫徹一致的會計政策編製。

未經審核備考財務資訊乃根據(i)摘錄自本集團截至二零二五年六月三十日止六個月已刊發報告所載未經審核簡明綜合財務報表的本集團於二零二五年六月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表；及(ii)摘錄自本通函附錄二所載貴州興業會計師報告的貴州興業於二零二五年十月三十一日的經審核財務狀況表，並經就收購事項作出(i)收購事項直接應佔；及(ii)有事實根據，猶如收購事項已於二零二五年十月三十一日的備考調整。

未經審核備考財務資料應與本通函所載之其他財務資料(包括本通函附錄二所載貴州興業財務資料的會計師報告)一併閱讀。

未經審核備考財務資料由董事編製，僅供說明用途，並根據多項假設、估計及不確定因素編製。基於其假設性質，其未必能真實反映經擴大集團於二零二五年六月三十日或任何未來日期的綜合資產負債表。因此，未經審核備考財務資料不擬用作說明倘收購事項於二零二五年十月三十一日已完成，經擴大集團應已達致的綜合資產負債表，亦不擬預測經擴大集團未來的綜合資產負債表。

## 經擴大集團未經審核備考綜合資產負債表

	本集團		備考調整		經擴大集團
	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 綜合 資產負債表 人民幣千元 (附註1)	貴州興業 於二零二五年 十月三十一日 的經審核 資產負債表 人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 備考綜合 資產負債表 人民幣千元
<b>資產</b>					
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備	7,707,305	407,406	-	-	8,114,711
使用權資產／預付租賃付款	313,431	10,297	-	-	323,728
投資物業	326,948	-	-	-	326,948
其他無形資產	68,973	-	-	-	68,973
商譽	23,130	-	-	-	23,130
預付款項	96,875	-	-	-	96,875
採用權益法列賬的投資	4,966	-	-	-	4,966
於合營公司的投資	-	-	-	-	-
遞延稅項資產	389,784	11,699	-	-	401,483
按公平值計量且其變動計入損益的 金融資產	-	-	-	-	-
按公平值計量且其變動計入其他 全面收益的金融資產	24,804	-	-	-	24,804
於附屬公司的投資	-	-	-	-	-
可供出售投資	-	-	-	-	-
已抵押存款	-	-	-	-	-
非流動資產總值	<u>8,956,216</u>	<u>429,402</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>9,385,618</u>

## 本集團及貴州興業未經審核備考財務資料

	本集團		備考調整		經擴大集團
	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 綜合 資產負債表 人民幣千元 (附註1)	貴州興業 於二零二五年 十月三十一日 的經審核 資產負債表 人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 備考綜合 資產負債表 人民幣千元
<b>流動資產</b>					
存貨	102,123	-	-	-	102,123
應收附屬公司款項	-	-	-	-	-
建造合約	-	-	-	-	-
合約資產	3,779,365	-	-	-	3,779,365
應收貿易款項及應收票據	6,833,074	402,014	-	(35,190)	7,199,898
預付款項、按金及其他應收款項	2,446,027	739	383,975	(383,975)	2,446,766
已抵押存款	86,339	-	-	-	86,339
持作出售的非流動資產	-	-	-	-	-
按公平值計量且其變動計入其他全面收 益的金融資產	4,759	-	-	-	4,759
現金及現金等價物	270,257	2,036	(100,000)	-	172,293
<b>流動資產總值</b>	<b>13,521,944</b>	<b>404,789</b>	<b>283,975</b>	<b>(419,165)</b>	<b>13,791,543</b>
<b>資產總值</b>	<b>22,478,160</b>	<b>834,191</b>	<b>283,975</b>	<b>(419,165)</b>	<b>23,177,161</b>

	本集團		備考調整		經擴大集團
	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 綜合 資產負債表 人民幣千元 (附註1)	貴州興業 於二零二五年 十月三十一日 的經審核 資產負債表 人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 備考綜合 資產負債表 人民幣千元
負債					
非流動負債					
應付債券	100,868	-	-	-	100,868
借貸	5,096,517	-	-	-	5,096,517
撥備	-	8,575	-	-	8,575
租賃負債	51,650	7,740	-	-	59,390
遞延稅項負債	103,868	2,574	-	-	106,442
遞延收入	138,837	-	-	-	138,837
	<u>138,837</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>138,837</u>
非流動負債總額	<u>5,491,740</u>	<u>18,889</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,510,629</u>

	本集團		備考調整		經擴大集團
	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 綜合 資產負債表 人民幣千元 (附註1)	貴州興業 於二零二五年 十月三十一日 的經審核 資產負債表 人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	於二零二五年 六月三十日 的未經審核 備考綜合 資產負債表 人民幣千元
<b>流動負債</b>					
應付貿易款項及應付票據	4,289,401	1,181	-	-	4,290,582
合約負債	131,137	-	-	-	131,137
應付附屬公司款項	-	-	-	-	-
其他應付款項及應計款項 撥備	4,310,825 884	432,830 -	500,000 -	(419,165) -	4,824,490 884
貼現票據的銀行墊款	-	-	-	-	-
借貸	1,385,564	-	-	-	1,385,564
應付債券	1,417,616	-	-	-	1,417,616
可換股債券	-	-	-	-	-
其他流動負債	-	-	-	-	-
租賃負債	16,728	1,291	-	-	18,019
應付稅項	160,906	-	-	-	160,906
應付股息	11,701	-	-	-	11,701
流動負債總額	<u>11,724,762</u>	<u>435,302</u>	<u>500,000</u>	<u>(419,165)</u>	<u>12,240,899</u>
負債總額	<u>17,216,502</u>	<u>454,191</u>	<u>500,000</u>	<u>(419,165)</u>	<u>17,751,528</u>
資產淨值	<u>5,261,658</u>	<u>380,000</u>	<u>(216,025)</u>	<u>-</u>	<u>5,425,633</u>

## 未經審核備考財務資料附註

1. 該等金額乃摘錄自本公司於二零二五年八月二十九日刊發的截至二零二五年六月三十日止六個月經刊發未經審核中期報告所載本集團於二零二五年六月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表。
2. 該等金額乃摘錄自本通函附錄二貴州興業會計師報告所載貴州興業於二零二五年十月三十一日的經審核財務狀況表。
3. 收購事項根據國際財務報告準則第3號(「國際財務報告準則第3號」)「業務合併」的收購法編製。

據國際財務報告準則第3號，於業務合併中轉讓的代價乃按收購日期(即收購完成日期)的公平值計量。因此，就未經審核備考財務資料而言，董事已參考獨立合資格專業估值師就收購事項購買價分配估值(載於本通函附錄五貴州興業估值報告)估計貴州興業的可識別資產及負債的價值。

根據收購事項的協議，總代價為人民幣600,000,000元，包括以現金人民幣216,025,000元收購貴州興業100%股權，及償還貴州興業欠京運通及盛宇運通合共人民幣383,975,000元的債務。結算方面，人民幣500,000,000元將於二零二五年十月二十五日結算，餘下代價須於收到每筆國家電價補貼後分期支付。

將予支付的代價估計為人民幣600,000,000元，其中部分資金預計將透過結欠水發集團有限公司(「水發集團」)約人民幣400,000,000元的貸款撥付，餘額則將由本公司可用手頭現金結清。

於二零二五年十月三十一日，本集團已向京運通支付人民幣500,000,000元(「首期款項」)，包括收購代價人民幣216,025,000元現金及償還債務人民幣283,975,000元。因此，本集團確認應收貴州興業就債務結算款項之其他應收款項

根據香港財務報告準則第3號(經修訂)，代價超出可識別淨資產公平值之部分應列賬為商譽。該調整代表收購事項產生之商譽，計算方式如下。

建議收購貴州興業的詳情如下：

	人民幣千元
交易總代價	600,000
減：償還債務	383,975
	<hr/>
收購貴州興業100%股權的代價	216,025
減：貴州興業於二零二五年十月三十一日已識別資產淨值的公平值	380,000
	<hr/>
負商譽淨額	<u>(163,975)</u>

4. 該等調整指於收購事項完成時，貴州興業與本集團於二零二五年六月三十日的集團內公司間結餘已予撇銷。

5. 除上述者外，於二零二五年十月三十一日後，並無作出任何其他調整以反映經擴大集團任何貿易業績或訂立的交易。

**B. 獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料所發出的保證報告****容誠 | RCHK****致中國水發興業能源集團有限公司董事會**

吾等已完成核證工作，就中國水發興業能源集團有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司（統稱「貴集團」）董事（「董事」）所編製有關與貴州興業綠色能源科技有限公司（「貴州興業」）之未經審核備考財務資料僅為說明用途而作出報告。該未經審核備考財務資料包括於二零二五年十月三十一日的未經審核備考綜合資產負債表以及相關附註（「未經審核備考財務資料」），乃載於 貴公司日期為二零二六年四月三十日有關 貴公司建議收購貴州興業（「該交易」）之通函第III-1至III-8頁。董事編製未經審核備考財務資料所依據之適用準則載於通函第III-1至III-8頁。

未經審核備考財務資料由董事編製，旨在說明倘該交易已於二零二五年十月三十一日完成，則該交易對 貴集團於二零二五年十月三十一日之財務狀況所產生之影響。作為此過程的一部分，董事已從 貴集團截至二零二五年六月三十日止期間的財務報表中摘錄有關 貴集團財務狀況的資料，該財務報表已發佈審閱報告。

**董事對未經審核備考財務資料的責任**

董事須負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29條，並參照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒布的會計指引第7號編製投資通函所載的備考財務資料（「會計指引第7號」）的指引，編製未經審核備考財務資料。

**吾等的獨立性與品質管理**

吾等已遵守香港會計師公會頒布的專業會計師道德守則所載的獨立性及其他道德要求，該守則基於誠信、客觀、專業能力及應有的謹慎、保密及專業操守等基本原則。

本所採用由香港會計師公會頒布的香港品質管理準則第1號「為執行財務報表審核或審閱，或其他核證或相關服務委任的事務所的品質管理」，該準則要求本所設計、實施及運作一套品質管理系統，包括有關遵守道德要求、專業準則及適用法律與監管要求的政策或程序。

### 申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)條的規定，就未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下報告吾等的意見。對於吾等先前就編製未經審核備考財務資料所使用的任何財務資料所作出的報告，除於該等報告發出當日的報告收件人外，吾等不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會所頒布香港會計師公會頒布的香港保證委聘準則第3420號就招股章程所載備考財務資料之編製提交報告的保證委聘進行委聘工作。該準則規定，申報會計師須規劃及執程序，以合理確保董事會已根據上市規則第4.29條，並參照香港會計師公會頒布的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等無須負責更新或重新發出任何關於編製未經審核備考財務資料所使用之歷史財務資料的報告或意見，吾等亦未於是次委聘事項過程中，對編製未經審核備考財務資料所使用之財務資料進行審核或審閱。

通函所載未經審核備考財務資料僅旨在說明重大事件或交易對實體未經調整財務資料的影響，猶如該事件或該交易已於為說明目的而選定的較早日期進行。因此，吾等並不保證該交易於二零二五年十月三十一日的實際結果將會如所呈列者一般。

一項旨在報告未經審核備考財務資料是否已根據適用準則妥適編製的合理保證委聘，涉及執程序以評估董事在編製該未經審核備考務資料時所採用的適用準則，是否為呈列直接歸因於該事件或交易的重大影響提供合理基礎，並獲取充分且適當的證據，以確認：

- 相關的備考調整是否已適當反映該等準則；以及

- 該未經審核備考財務資料是否反映將該等調整適當應用於未經調整財務資料的情況。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，並須考慮申報會計師對該公司性質、編製未經審核備考財務資訊所涉及之事件或交易，以及其他相關委聘情況的理解。

本委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體列報。

吾等相信，吾等所取得的證據足以並適當地為吾等的意見提供依據。

### 意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由董事根據所述基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段披露之未經審核備考財務資料而言，該等調整屬恰當。

容誠(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

關瑞翔

執業證書編號：P05371

香港

二零二六年四月三十日

下文載列基於本通函附錄二所載財務資料編製之目標公司截至2022年、2023年、2024年止三個年度及截止2025年10月31日止十個月之管理層討論及分析。

### 資金流動性及財政資源

2022年度，目標公司資金流動性保持穩健，經營活動所得現金淨額為人民幣3,921.70萬元，主要來自電力銷售收入。截至2022年末，目標公司未償還銀行借款人民幣38,742.30萬元。

2023年度，目標公司資金流動性保持穩健，經營活動所得現金淨額為人民幣957.50萬元，主要來自電力銷售收入。截至2023年末，目標公司未償還借款人民幣40,101.90萬元。

2024年度，目標公司資金流動性保持穩健，經營活動所得現金淨額為人民幣422.70萬元，主要來自電力銷售收入。截至2024年末，目標公司未償還借款人民幣38,915.00萬元。

截止2025年10月31日止十個月，目標公司資金流動性保持穩健，經營活動所得現金淨額為人民幣542.10萬元，主要來自電力銷售收入。截至2025年10月31日，目標公司未償還借款人民幣36,862.20萬元。

### 資本結構

目標公司資金主要來自經營現金流、融資機構授信及股東借款，主要用於項目投資、工程建設及債務置換。

目標公司借款及現金以人民幣計價。

目標公司2022年底固定利率借款約人民幣38,742.30萬元。目標公司2023年底固定利率借款約人民幣40,101.90萬元；2024年底固定利率借款約人民幣38,915.00萬元；及2025年10月31日固定利率借款約人民幣36,862.20萬元。

目標公司未使用金融工具作對沖。目標公司無外幣投資。

目標公司截至2022年、2023年、2024年止三個年度及截止2025年10月31日止十個月期間內借款(含關聯方借款)餘額分佈參見下表：

	2022年 12月31日 (人民幣千元)	2023年 12月31日 (人民幣千元)	2024年 12月31日 (人民幣千元)	2025年 10月31日 (人民幣千元)
對外借款(融資租賃)	243,773	189,369	–	–
關聯方借款(原股東：北京京運通)	143,650	211,650	389,150	368,622

目標公司的主營業務為光伏電站發電並銷售，電站項目回收期約25年，併網發電前的建設期需要投入大量資金，一般來源於外部融資。目標公司前期通過融資租賃籌措資金。

為優化債務結構並降低財務成本，目標公司從2022年開始並於2024年初完成存量債務置換，利用原股東借款全額償付了外部融資租賃款項。

截至2022年、2023年、2024年12月31日止三個年度及截止2025年10月31日止十個月期間目標公司的借款情況無季節性特徵。

根據股權轉讓協議約定，本集團收購目標公司，將承擔目標公司債務，即目標公司對原股東即賣方A的債務。

## 收入

目標公司2022年度收入人民幣6,539.71萬元，主要為電力銷售。

目標公司2023年度收入人民幣6,543.04萬元，主要為電力銷售。

目標公司2024年度收入人民幣5,210.89萬元，主要為電力銷售。

目標公司截至2025年10月31日止十個月收入人民幣3,889.19萬元，主要為電力銷售。

目標公司的電力銷售業務收入基本穩定，受極端天氣略有影響。

截至2022年、2023年、2024年12月31日止三個年度及截止2025年10月31日止十個月期間，目標公司的六盤水光伏電站售電電價基本穩定，約為人民幣1,000元／兆瓦時。2022年、2023年目標公司的六盤水電站發電量穩定，相應的2023年收入比2022年相比比較穩定；2024年因有效日照時長下降，導致2024年收入較2023年下降20.4%；2025年10月31日止十個月期間因天氣多重因素影響，發電量進一步下降，收入與上年同期相比下降18.2%。

具體按年度／期間分析如下：

1. 2023年度與2022年度對比：

2022年度收入為人民幣65,397千元，2023年度收入為人民幣65,430千元，2023年發電量比2022年發電量略有上升，相應的收入穩中上升。

2. 2024年度與2023年度對比：

2024年實現收入人民幣52,109千元，較2023年的人民幣65,430千元同比下降人民幣13,321千元或20.4%。收入下降主要受發電量減少影響，2024年發電量52,109兆瓦時，較2023年的65,430兆瓦時同比下降約20.4%。2024年發電量下降主要系貴州六盤水2024年陰雨寡照天氣頻次增多，有效日照時數較2023年明顯減少；同時，2024年夏季階段性高溫天氣，進一步抑制了發電效率，雙重因素導致光伏發電量同比下降。

3. 2025年10月31日止十個月期間與2024年10月31日止十個月期間對比：

2025年10月31日止十個月期間收入人民幣38,892千元，較2024年同期的人民幣47,565千元同比下降8,673千元，約18.2%。收入下降主要受發電量減少影響，2025年10月31日止十個月期間發電量38,892兆瓦時，較2024年同期的47,565兆瓦時同比下降約18.2%。2025年發電

量下降主要系六盤水區域2025年光照條件偏弱，有效日照時數同比減少；疊加階段性暴雨天氣導致雲層遮擋，以及高溫天氣抑制光伏組件發電效率，多重因素共同導致光伏發電量同比下降。

### 業務前景

目標公司未來將積極組建專業電力交易團隊，建立「政策智庫+供應商圖譜」數據庫，參與省間現貨交易，對沖限電風險。目標公司將努力構建「綠電直連、源網荷儲」一體化體系：從發電商向綜合能源服務商轉型，以「荷定源」，開展園區綠電解決方案。

目標公司的重建被拆除六盤水項目35兆瓦部分預計投資額約人民幣20.0百萬元，資金將通過經營現金流、銀行貸款方式籌集。若重建延遲，預計僅影響目標公司新增發電量與收入，現有六盤水項目65MW電站不受影響，不會對目標公司持續經營、償債能力造成重大不利影響。

### 重大投資

2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年10月31日止十個月目標公司無對外投資。

### 重大收購及出售

2022年度、2023年度、2024年度及截至2025年10月31日止十個月目標公司無重大收購及出售。

### 雇員的人數及薪金

目標公司薪酬標準、發放核算均與經營績效、崗位履職成效掛鉤，未單獨設置分紅及期權計劃。常態化開展崗位实操、專業技能及合規素養系列培訓，持續完善員工賦能與能力提升培養體系。

目標公司2022年底員工總數14人，2023年底員工總數13人，2024年底員工總數13人及2025年10月31日員工總數11人。

截至二零二二年十二月三十一日止年度，目標公司的薪酬成本總額為人民幣1,490,000元。截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司的薪酬成本總額為人民幣1,638,000元。截至二零二四年十二月三十一日止年度，目標公司的薪酬成本總額為人民幣1,573,000元。截至二零二五年十月三十一日止十個月，目標公司的薪酬成本總額為人民幣1,078,000元。

目標公司薪酬標準、發放核算均與經營績效、崗位履職成效掛鉤，未單獨設置分紅及期權計畫。目標公司常態化開展崗位实操、專業技能及合規素養系列培訓，持續完善員工賦能與能力提升培養體系。

#### 未來作重大投資或購入資本資產

目標公司未來一年計劃重點續建35MW光伏項目，預計投資額約人民幣2000萬元。資金將通過經營現金流、銀行貸款方式籌集。

#### 資本負債比率

目標公司2022年底資產負債率：57.31%，資本與負債比率計算基準：總負債／總資產。

目標公司2023年底資產負債率：71.55%，資本與負債比率計算基準：總負債／總資產。

目標公司2024年底資產負債率：70.32%，資本與負債比率計算基準：總負債／總資產。

目標公司2025年10月31日資產負債率：54.45%，資本與負債比率計算基準：總負債／總資產。

#### 資產抵押

於2022年及2023年12月31日，人民幣243,773,000元及人民幣189,369,000元的借貸以涉及賣方A持有的目標公司100%股權及目標公司的電力費用應收貿易款項(2022年12月31日：人民幣286,436,000元；2023年12月31日：人民幣333,285,000元)的質押作為抵押，並由賣方A提供擔保。目標公司於2024年償還了全部債務，並於2024年11月解除了相關的股權質押、應收貿易款質押和相關擔保。

### 匯率波動風險

目標公司業務在境內，無外幣資產與負債，未進行外匯對沖。

### 或有負債

於2022年末，目標公司預計負債人民幣702.61萬元，主要為暫估電站運行結束後，預計場地恢復費用。

於2023年末，目標公司預計負債人民幣753.71萬元，主要為暫估電站運行結束後，預計場地恢復費用。

於2024年末，目標公司預計負債人民幣702.61萬元，主要為暫估電站運行結束後，預計場地恢復費用。

於2025年10月31日，目標公司預計負債人民幣702.61萬元，主要為暫估電站運行結束後，預計場地恢復費用。

以下為估值師的首份估值報告，乃以中文及英文版本編製，僅作參考用途。倘估值報告概要的中文與英文版本之間有任何歧義，概以中文版本為準。

本資產評估報告依據中國資產評估準則編製

水發綠色能源股份有限公司  
擬收購  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
100% 股權所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2025]第13176號

中聯資產評估集團山東有限公司

二零二五年六月二日

## 目錄

聲明 .....	V-3
摘要 .....	V-5
資產評估報告 .....	V-7
一、委託人、被評估單位及其他資產評估報告使用人 .....	V-7
二、評估目的 .....	V-13
三、評估對象和評估範圍 .....	V-13
四、價值類型 .....	V-15
五、評估基準日 .....	V-15
六、評估依據 .....	V-16
七、評估方法 .....	V-20
八、評估程序實施過程與情況 .....	V-29
九、評估假設 .....	V-31
十、評估結論 .....	V-34
十一、特別事項說明 .....	V-36
十二、資產評估報告使用限制說明 .....	V-40
十三、資產評估報告日 .....	V-40
資產評估報告附件 .....	V-42

## 聲 明

- 一、 本資產評估報告依據財政部發佈的資產評估基本準則和中國資產評估協會發佈的資產評估執業準則和職業道德準則編製。
- 二、 委託人或者其他資產評估報告使用人應當按照法律、行政法規規定及本資產評估報告載明的使用範圍使用資產評估報告；委託人或者其他資產評估報告使用人違反前述規定使用資產評估報告的，本資產評估機構及資產評估師不承擔責任。

本資產評估報告僅供委託人、資產評估委託合同中約定的其他資產評估報告使用人和法律、行政法規規定的資產評估報告使用人使用；除此之外，其他任何機構和個人不能成為資產評估報告的使用人。

本資產評估機構及資產評估師提示資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論，評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。

- 三、 委託人和其他相關當事人所提供資料的真實性、合法性、完整性是評估結論生效的前提，納入評估範圍的資產、負債清單以及評估所需的預測性財務信息、權屬證明等資料，已由委託人、被評估單位申報並經其採用蓋章或其他方式確認。
- 四、 本資產評估機構及資產評估師與資產評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事人沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事人不存在偏見。
- 五、 資產評估師已經對資產評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；已經對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，對已經發現的問題進行了如實披露，並且已提請委託人及其他相關當事人完善產權以滿足出具資產評估報告的要求。
- 六、 本資產評估機構出具的資產評估報告中的分析、判斷和結果受資產評估報告中假設和限制條件的限制，資產評估報告使用人應當充分考慮資產評估報告中載明的假設、限制條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。

七、本資產評估機構及資產評估專業人員遵守法律、行政法規和資產評估準則，堅持獨立、客觀和公正的原則，並對所出具的資產評估報告依法承擔責任。

水發綠色能源股份有限公司  
擬收購  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
100%股權所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2025]第13176號

摘 要

中聯資產評估集團山東有限公司接受水發綠色能源股份有限公司委託，就水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權之經濟行為，對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益於評估基準日的市場價值進行了評估。

評估對象為貴州興業綠色能源科技有限公司的股東全部權益價值，評估範圍是貴州興業綠色能源科技有限公司於評估基準日的全部資產及相關負債，主要包括流動資產、非流動資產、流動負債、非流動負債。

評估基準日為2024年9月30日。

本次評估遵照中國有關資產評估的法律、行政法規和資產評估準則的規定，遵循獨立、客觀和公正的工作原則，依據委估資產的實際狀況、有關市場交易資料和現行市場價格標準，並參考資產的歷史成本記錄，以資產的持續使用和公開市場為前提，採用資產基礎法和收益法對委估股東全部權益進行了評估，最終以收益法評估結果作為評估結論。

經實施清查核實、實地查勘、市場調查和評定估算等評估程序，貴州興業綠色能源科技有限公司在評估基準日的淨資產為26,523.89萬元，評估值為24,602.53萬元，評估減值1,921.36萬元，減值率為7.24%。

特別提請報告使用人使用本報告時注意報告中所載明的特別事項。

根據資產評估相關法律法規，涉及法定評估業務的資產評估報告，須委託人按照法律法規要求履行資產評估監督管理程序後使用。評估結果使用有效期一年，即自2024年9月30日至2025年9月29日使用有效。

以上內容摘自資產評估報告正文，欲了解本評估業務的詳細情況和正確理解評估結論，請認真閱讀資產評估報告正文。

水發綠色能源股份有限公司  
擬收購  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
100%股權所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2025]第13176號

水發綠色能源股份有限公司：

中聯資產評估集團山東有限公司接受 貴公司的委託，按照有關法律、行政法規和資產評估準則的規定，堅持獨立、客觀、公正的原則，採用資產基礎法和收益法，按照必要的評估程序，就水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權之經濟行為，對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司在評估基準日股東全部權益價值的市場價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下：

一、委託人、被評估單位及其他資產評估報告使用人

(一) 委託人概況

名稱：	水發綠色能源股份有限公司
類型：	股份有限公司(港澳台投資、未上市)
住所：	山東省泰安市泰山區環山東路128號藝術小鎮1號樓綜合樓北區
法定代表人：	孔德振
註冊資金：	91,200萬人民幣
成立日期：	2013-02-28
營業期限：	2013-02-28至無固定期限
社會信用代碼：	91430300062226419N

經營範圍：許可項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；建設工程施工；供電業務；電氣安裝服務；熱力生產和供應。(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：技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；風力發電技術服務；太陽能發電技術服務；生物質能技術服務；儲能技術服務；智能輸配電及控制設備銷售；新興能源技術研發；發電技術服務；輸配電及控制設備製造；新材料技術推廣服務；光伏設備及元器件製造；光伏設備及元器件銷售；電機製造；機械設備研發；核電設備成套及工程技術研發；水資源專用機械設備製造；風電場相關系統研發；海上風電相關系統研發；承接總公司工程建設業務；節能管理服務。(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))

## (二) 被評估單位概況

名稱：貴州興業綠色能源科技有限公司

類型：其他有限責任公司

地址：	貴州省六盤水市鐘山區人事局大樓4樓辦公室
法定代表人：	謝月雲
註冊資本：	23,200萬人民幣
成立日期：	2015-06-17
營業期限：	2015-06-17至2045-06-16
社會信用代碼：	91520201346987033R
經營範圍：	法律、法規、國務院決定規定禁止的不得經營；法律、法規、國務院決定規定應當許可(審批)的，經審批機關批准後憑許可(審批)文件經營；法律、法規、國務院決定規定無需許可(審批)的，市場主體自主選擇經營。(電力、熱力的開發、銷售、技術諮詢與服務；新能源的開發、投資與建設；風力、太陽能發電的開發、建設、生產銷售及運營；與太陽能發電相關的工程總承包；智能電網、節能與環保、新能源技術的研發、設計及應用。)

### 1. 歷史沿革

貴州興業綠色能源科技有限公司成立於2015年6月，公司成立時的股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	湖南興業綠色能源股份有限公司	貨幣	1,000.00	100.00
	<b>合計</b>		<b>1,000.00</b>	<b>100.00</b>

2017年6月，湖南興業綠色能源股份有限公司將持有的貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權轉讓給北京京運通科技股份有限公司。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份有限公司	貨幣	1,000.00	100.00
	<b>合計</b>		<b>1,000.00</b>	<b>100.00</b>

2018年6月，公司註冊資本增加至23,000.00萬元。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份有限公司	貨幣	23,000.00	100.00
	<b>合計</b>		<b>23,000.00</b>	<b>100.00</b>

2022年9月，公司註冊資本增加至23,200.00萬元，北京盛宇運通光伏科技有限公司入股。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	23,000.00	99.1379
2	北京盛宇運通光伏科技 有限公司	貨幣	200.00	0.8621
	<b>合計</b>		<b>23,200.00</b>	<b>100.00</b>

此次變更後至評估基準日，股權結構未再發生變化。

截至評估基準日，被評估單位股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	23,000.00	99.1379
2	北京盛宇運通光伏科技 有限公司	貨幣	200.00	0.8621
	<b>合計</b>		<b>23,200.00</b>	<b>100.00</b>

## 2. 資產、財務及經營狀況

### (1) 報表財務狀況

截至評估基準日2024年9月30日，貴州興業綠色能源科技有限公司報表資產總額83,961.96萬元、負債57,438.06萬元、淨資產26,523.89萬元；2024年1-9月營業收入4,485.82萬元，利潤總額2,052.98萬元，淨利潤1,669.15萬元。

貴州興業綠色能源科技有限公司近年資產、財務狀況如下表：

#### 報表資產、負債及財務狀況

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年9月30日	2023年12月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
總資產	83,961.96	84,842.64	81,972.96	82,085.88
負債	57,438.06	60,008.45	46,994.49	48,273.03
淨資產	26,523.89	24,834.19	34,978.46	33,812.84
項目	2024年1-9月	2023年度	2022年度	2021年度
營業收入	4,485.82	6,564.59	6,539.71	8,226.05
利潤總額	2,052.98	1,447.33	987.50	1,308.63
淨利潤	1,669.15	1,112.78	799.24	1,064.19
審計機構	北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合夥)			

上述財務數據摘自北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合夥)出具的德皓審字[2025] 12000008號標準無保留意見審計報告。評估是在企業經過審計後的基礎上進行的。

### (2) 經營狀況

貴州興業綠色能源科技有限公司主營業務為光伏電站的經營、發電。電站為地面集中式太陽能發電項目，備案裝機容量為100兆瓦，截至評估基準

日，電站實際裝機容量為65.091275兆瓦，所使用的標桿脫硫煤電價為0.3515元／千瓦時，國補電價為0.6485元／千瓦時，無限電情況，目前電站經營狀況良好。

### (三) 委託人與被評估單位之間的關係

本次資產評估的委託人為水發綠色能源股份有限公司，被評估單位為貴州興業綠色能源科技有限公司。水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權。

### (四) 報告使用人

本評估報告的使用人為委託人和國家法律、法規規定的其他報告使用人。

## 二、評估目的

根據水發興業黨委會議紀要[2024]第30次，水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權。需要對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益價值進行評估，為上述經濟行為提供價值參考。

## 三、評估對象和評估範圍

### (一) 評估對象與評估範圍內容

評估對象是貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益。評估範圍為貴州興業綠色能源科技有限公司的全部資產及相關負債。截至評估基準日，經審計的報表賬面資產總額為83,961.96萬元、負債57,438.06萬元、淨資產26,523.89萬元。具體包括流動資產37,239.87萬元；非流動資產46,722.09萬元；流動負債55,743.83萬元；非流動負債1,694.24萬元。

上述全部資產與負債數據摘自經北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合夥)出具的德皓審字[2025] 12000008號審計報告。評估是在企業經過審計後的基礎上進行的。

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

## (二) 主要資產情況及特點

截至評估基準日，流動資產主要為貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款；非流動資產主要為固定資產、在建工程、使用權資產、長期待攤費用、遞延所得稅資產。

納入評估範圍內的實物資產賬面價值45,142.35萬元，佔評估範圍內總資產的53.77%。為機器設備、車輛、電子設備、在建工程。

貴州興業綠色能源科技有限公司主要實物資產狀況如下：

1. 實物資產主要分佈在貴州興業綠色能源科技有限公司辦公場所及項目現場內；
2. 機器設備：主要為太陽能電站，具體包括光伏組件系統、光伏組件立柱、橫樑、支撐、逆變器及匯流箱、主變壓器、高壓開關櫃、SVG型動態無功補償裝置、光伏組件二次設備系統等，資產主要存放於光伏發電項目廠區內，項目建設完成時間為2017年6月，截至評估基準日，正常運營65.091275WM，太陽能電站使用、維護、管理正常，經濟技術狀態較好。該太陽電站系發包方貴州興業綠色能源科技有限公司與承包方珠海興業綠色建築科技有限公司根據《六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目EPC總承包合同》建設，固定資產按照EPC總承包價入賬，未對固定資產卡片進行進一步的財務核算處理。
3. 車輛為皮卡車2輛，截至評估基準日，車輛使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
4. 電子設備主要為台式機等辦公設備，共計6項，截至評估基準日，電子設備使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
5. 在建工程—設備工程主要為：太陽能電站相關的光伏組件、地樁、箱變等，裝機容量為35.09兆瓦，最初安裝使用時間為2017年6月，安裝後因場地問題拆

除，其中於2021年1月19日開始拆除7.12兆瓦，2022年2月13日開始拆除28.02兆瓦。經了解拆除後設備保存正常，無損毀情況，預計均可正常再次安裝使用。

### (三) 企業申報的賬面記錄或者未記錄的無形資產情況

截至評估基準日，企業申報範圍內無賬面記錄或者未記錄的無形資產。

### (四) 企業申報的表外資產的類型、數量

截至評估基準日，企業申報範圍內無表外資產。

### (五) 引用其他機構出具的報告的結論所涉及的資產類型、數量和賬面金額(或者評估值)

本次評估報告中基準日各項資產及負債賬面值系摘自經北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合伙)出具的德皓審字[2025] 12000008號審計報告審計結果。

除此之外，未引用其他機構報告內容。

## 四、價值類型

依據本次評估目的，確定本次評估的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫壓制的情況下，資產在基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

## 五、評估基準日

本項目資產評估基準日是2024年9月30日。

此基準日是委託人綜合考慮被評估單位資產規模、工作量大小、預計評估所需時間、合規性等因素，在與各中介機構充分協商的基礎上確定的。

## 六、 評估依據

### (一) 經濟行為文件

1. 水發興業黨委會議紀要[2024]第30次。

### (二) 法律法規依據

1. 《中華人民共和國資產評估法》(2016年7月2日第十二屆全國人民代表大會常務委員會第二十一一次會議通過)；
2. 《中華人民共和國公司法》(2023年12月29日第十四屆全國人民代表大會常務委員會第七次會議第二次修訂)；
3. 《中華人民共和國民法典》(2020年5月28日十三屆全國人民代表大會第三次會議通過)；
4. 《中華人民共和國證券法》(2019年12月28日，中華人民共和國主席令第37號，第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十五次會議修訂)；
5. 《中華人民共和國企業國有資產法》(2008年10月28日第十一屆全國人民代表大會常務委員會第五次會議通過)；
6. 《企業國有資產監督管理暫行條例》(國務院第378號令，國務院令第709號修訂)；
7. 《企業國有資產交易監督管理辦法》(國資委、財政部令第32號，2016)；
8. 《國有資產評估管理辦法》(國務院令第732號)；
9. 《企業國有產權轉讓管理暫行辦法》(國務院國資委、財政部令第3號)；

10. 《企業國有資產評估管理暫行辦法》(國資委第12號令，2005年8月25日)；
11. 《財政部關於改革國有資產評估行政管理方式、加強資產評估監督管理工作的意見》(國辦發[2001] 102號，2001年)；
12. 《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(國資委產權[2006] 274號)；
13. 《關於企業國有資產評估報告審核工作有關事項的通知》(國資產權[2009] 941號)；
14. 《企業國有資產評估項目備案工作指引》(國資發產權[2013] 64號)；
15. 《關於全面推開營業稅改徵增值稅試點的通知》(財稅[2016] 36號)；
16. 《關於調整增值稅稅率的通知》(財稅[2018] 32號)；
17. 《關於深化增值稅改革有關政策的公告》(2019年3月20日財政部、稅務總局、海關總署公告2019年第39號)；
18. 《山東省國資委關於印發省屬企業資產評估管理暫行辦法的通知》(魯國資產權[2023] 4號)；
19. 《山東省企業國有資產監督管理條例》(山東省人大常委會公告第101號)；

20. 《山東省人民政府國有資產監督管理委員會關於進一步規範企業國有資產交易監管的通知》(魯國資[2020] 2號)；
21. 其他與評估工作相關的法律、法規和規章制度等。

### (三) 準則依據

1. 《資產評估基本準則》(財資[2017] 43號)；
2. 《資產評估職業道德準則》(中評協[2017] 30號)；
3. 《資產評估執業準則－資產評估程序》(中評協[2018] 36號)；
4. 《資產評估執業準則－資產評估報告》(中評協[2018] 35號)；
5. 《資產評估執業準則－資產評估方法》(中評協[2019] 35號)；
6. 《資產評估執業準則－資產評估委託合同》(中評協[2017] 33號)；
7. 《資產評估執業準則－資產評估檔案》(中評協[2018] 37號)；
8. 《資產評估執業準則－利用專家工作及相關報告》(中評協[2017] 35號)；
9. 《資產評估執業準則－企業價值》(中評協[2018] 38號)；
10. 《資產評估執業準則－機器設備》(中評協[2017] 39號)；
11. 《企業國有資產評估報告指南》(中評協[2017] 42號)；

12. 《資產評估機構業務質量控制指南》(中評協[2017] 46號)；
13. 《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2017] 47號)；
14. 《資產評估對象法律權屬指導意見》(中評協[2017] 48號)；
15. 《資產評估專家指引第8號－資產評估中的核查驗證》(中評協[2019] 39號)；
16. 《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》(中評協[2020] 38號)；
17. 其他與評估工作相關的準則等。

#### (四) 權屬依據

1. 重要資產購置合同或憑證；
2. 車輛行駛證；
3. 其他產權證明文件。

#### (五) 取價依據

1. 中聯資產評估集團山東有限公司價格信息資料庫相關資料；
2. 國家宏觀、行業、區域市場及企業統計分析數據；
3. 中國人民銀行公佈的基準日全國銀行間同業拆借中心受權公佈貸款市場報價利率(LPR)公告；
4. 其他資料。

#### (六) 其他參考資料

1. 貴州興業綠色能源科技有限公司歷史年度及評估基準日財務報表和審計報告；
2. 同花順iFind金融終端；
3. 《投資估價》([美]Damodaran著，[加]林謙譯，清華大學出版社)；
4. 《價值評估：公司價值的衡量與管理(第3版)》([美]Copeland, T.等著，郝紹倫，謝關平譯，電子工業出版社)；
5. 其他資料。

#### 七、 評估方法

根據本項目的評估目的，評估範圍涉及企業的全部資產及負債。根據《資產評估基本準則》《資產評估執業準則—企業價值》和《資產評估執業準則—評估方法》等有關資產評估準則規定，資產評估的基本評估方法可以選擇市場法、收益法和資產基礎法。

企業價值評估中的市場法，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。由於被評估單位體量和所在行業的特點，目前國內資本市場的公開資料中很難找到與被評估單位相匹配的上市公司和可以交易案例，因此本次未採用市場法進行評估。

企業價值評估中的收益法，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和現金流量折現法。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。現金流量折現法通常包括企業自由現金流折現模型和股權自由現金流折現模型。本次評估以評估對象持續經營為假設前提，企業可以提供完整的歷史經營財務資料，企業管理層對企業未來經營進行了分析和預測，且從企業的財務資料分析，企業未來收益及經營風險可用貨幣量化，具備採用收益法進行評估的基本條件。

資產基礎法從資產購建角度反映企業價值，能夠為經濟目的服務，為經濟行為實現後企業的經營管理及考核提供了依據，因此本次評估選擇資產基礎法進行評估。

結合評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件；本次對被評估單位採用資產基礎法和收益法進行評估。

### （一）資產基礎法評估

資產基礎法，是以在評估基準日重新建造一個與評估對象相同的企業或獨立獲利實體所需的投資額作為判斷整體資產價值的依據，具體是指將構成企業各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得企業價值的方法。

各類資產及負債的評估方法如下：

#### 1. 流動資產

流動資產包括貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款。

##### (1) 貨幣資金

對於銀行存款，評估人員查閱了銀行對賬單，以證明銀行存款的真實存在，同時檢查銀行對賬單，核對有無未入賬的銀行存款，以及評估基準日後的進賬情況，以核實後的賬面值確認其評估值。

##### (2) 應收賬款

評估人員核實了賬簿記錄、抽查了部分原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，核實結果賬、表、單金額相符。評

估人員在對應收款項核實無誤的基礎上，借助於歷史資料和現在調查了解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等。

根據單位的具體情況，採用賬齡分析法，參考會計計算壞賬準備的方法，根據賬齡和歷史回款分析估計出評估風險損失。

按以上標準，確定應收賬款評估風險損失，壞賬準備按評估有關規定評估為零。以應收賬款合計減去評估風險損失後的金額確定評估值。

### (3) 預付款項

評估人員核實了賬簿記錄，檢查了原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，未發現預付賬款對應單位有破產、撤銷或不能按規定按時提供服務等情況，以核對無誤賬面價值為基礎，根據實際收回的可能性確定評估值。

### (4) 其他應收款

評估人員核實了賬簿記錄、抽查了部分原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，核實結果賬、表、單金額相符。

其他應收賬款採用個別認定方法估計評估風險損失，對關聯方往來款項等有充分理由相信全部能收回的，評估風險損失為0%；對很可能收不回部分款項，且難以確定收不回賬款數額的，按財會上計算壞賬準備的方法，根據賬齡和歷史回款分析估計出評估風險損失。以其他應收款核實後的賬面值減去評估風險損失後的金額確定評估值。

## 2. 非流動資產

### (1) 固定資產－設備類資產

根據本次評估目的，按照持續使用原則，以市場價格為依據，結合委估

設備的特點和收集資料情況，本次機器設備類資產主要採用重置成本法進行評估，計算公式為：

$$\text{評估值} = \text{重置成本} \times \text{綜合成新率}$$

① 重置成本的確定

根據當地市場信息及《中關村在線》《太平洋電腦網》等近期市場價格資料，確定評估基準日電子設備的購置價格，一般該類設備生產廠家提供免費運輸及安裝調試。由於被評估單位為增值稅一般納稅人，本次評估電子設備的重置價採用不含增值稅價，即：

$$\text{重置成本} = \text{含稅購置價} \div (1 + 13\%)$$

② 綜合成新率的確定

參考設備的經濟使用年限計算其尚可使用年限，對於超過經濟使用年限仍在使用的設備，通過現場勘察情況預計設備的尚可使用年限，以此計算其成新率，公式為：

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

(2) 在建工程

根據在建工程的特點、評估價值類型、資料收集情況等相關條件，採用成本法進行評估。

對於部分清查無實物、屬於改造費用或成本費用的項目評估為零，對於部分屬於已轉固設備從屬費用的項目在固定資產評估中考慮。

對於未完工或已完工未驗收的在建工程項目，開工時間距評估基準日半年內的在建項目，以核實後的賬面價值作為評估值；開工時間距評估基準日半

年以上的在建項目，如果賬面價值中不包含資金成本，則按照合理建設工期加計資金成本；如果賬面值與評估基準日價格水平有較大差異，則按照評估基準日的價格水平進行工程造價調整。

對於本項目，根據項目實際情況，考慮後續安裝費用由第三方公司承擔，不需要項目公司支出額外的安裝費用，本次評估按照固定資產的相關方法進行評估，並考慮成新率對評估值的影響。

### (3) 使用權資產

使用權資產核算內容主要為產權持有單位租賃的土地等形成的使用權資產。

評估人員核對了企業總賬、明細賬、會計報表及清查評估明細表，審核了相關的原始憑證、租賃合同，對每項租賃資產的初始計量、攤銷金額的準確性、合理性等進行了分析，符合租賃會計準則的核算規定，賬面餘額合理反映了基準日企業享有的相關使用權資產的權益價值，故本次評估以核實後賬面值確認評估值。

### (4) 長期待攤費用

長期待攤費用核算內容為青苗補償款。清查時，評估人員核對明細賬與總賬、報表餘額是否相符，核對與委估明細表是否相符，查閱了款項金額、發生時間、業務內容等賬務記錄，抽查了原始入賬憑證、合同等，核實其核算內容的真實性和完整性。經核實，長期待攤費用原始發生額真實、準確，攤銷餘額正確，按賬面值確定評估值。

### (5) 遞延所得稅資產

遞延所得稅資產為預計負債、信用減值損失、租賃負債產生的可抵扣暫時性差異確認的遞延所得稅資產，由於企業會計政策與稅法要求不一致，資產

及負債賬面價值與計稅基礎不同而形成的可抵扣暫時性差異，是企業未來的一項納稅權利(或義務)，該權利(或義務)不因資產評估而發生改變。

清查時，評估人員核對明細賬與總賬、報表餘額是否相符，核對與委估明細表是否相符，查閱了款項金額、發生時間、業務內容等賬務記錄，以證實遞延所得稅資產的真實性、完整性。在核實無誤的基礎上，以核實後賬面值確定為評估值。

### 3. 負債

檢驗核實各項負債在評估目的實現後的實際債務人、負債額，以評估目的實現後的被評估單位實際需要承擔的負債項目及金額確定評估值。

## (二) 收益法評估

### 1. 收益法概述

根據《資產評估執業準則—企業價值》，企業價值評估中的收益法，也稱現金流折現方法，是通過將企業未來預期淨現金流量折算為現值，來評估資產價值的一種方法。收益法的基本思路是通過估算資產在未來預期的淨現金流量和採用適宜的折現率折算成現時價值，得出評估值。

### 2. 基本評估思路

根據本次盡職調查情況以及評估對象的資產構成和主營業務特點，本次評估是以評估對象經審計的公司報表估算其權益資本價值，本次評估的基本評估思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型預測預期收益(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)預測中未予考慮的資產(負債)，單獨預測其價值；
- (3) 由上述各項資產和負債價值的加和，得出評估對象的企業價值，經扣減付息債務價值後，得出評估對象的股東全部權益價值。

### 3. 評估模型

#### (1) 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：評估對象的股東全部權益(淨資產)價值；

B：評估對象的企業價值；

$$B=P+C \quad (2)$$

P：評估對象的經營性資產價值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：評估對象未來第*i*年的預期收益(自由現金流量)；

r：折現率；

n：評估對象的未來經營期；

C：評估對象基準日存在的溢餘或非經營性資產(負債)的價值；

$$C=C_1+C_2 \quad (4)$$

- $C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；  
 $C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；  
 $D$ ：評估對象的付息債務價值；

### (2) 收益指標

本次評估，使用企業的自由現金流量作為評估對象經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{淨利潤} + \text{折舊攤銷} + \text{扣稅後付息債務利息} - \text{追加資本} \quad (5)$$

根據評估對象的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

### (3) 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率 $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

$w_d$ ：評估對象的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

$w_e$ ：評估對象的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本。本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：評估對象的特性風險調整係數；

$\beta_e$ ：評估對象權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的預期無槓桿市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

#### (4) 收益年限的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。截至評估基準日，被評估單位經營正常，主要光伏項目為六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目。根據被評估單位提供的資料，該電站於2017年1月取得電費及國補收入，2018年4月30日實現全容量併網發電。

經與被評估單位溝通，評估人員了解到由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12兆瓦，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02兆瓦，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65兆瓦，拆除的35兆瓦設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35兆瓦部分由委託人水發綠色能源股份有限公

司負責完成復建，截至報告日，委託人已重新選定符合政策要求的地塊，相關手續正在辦理中，預計於2025年12月31日完成復建並上網發電。

綜上，被評估單位收益期為有限年期，65兆瓦收益期為評估基準日至2041年12月31日（自取得併網收入起25年）；復建35兆瓦與65兆瓦屬同一項目，收益期與65兆瓦一致，即收益期為評估基準日至2041年12月31日。

## 八、評估程序實施過程和情況

整個評估工作分五個階段進行：

### （一）評估準備階段

1. 2025年2月，與被評估單位就本次評估的目的、評估基準日、評估範圍等問題協商一致，並制訂出資產評估工作計劃。
2. 配合被評估單位進行資產清查、填報資產評估申報明細表等工作。評估項目組人員進入現場對委估資產進行了初步了解，協助企業進行委估資產申報工作，收集資產評估所需文件資料。

### （二）現場評估階段

項目組現場評估階段的時間為2025年2月。主要工作如下：

1. 聽取委託人及被評估單位有關人員介紹企業總體情況和委估資產的歷史及現狀，了解企業的財務制度、經營狀況等。
2. 對企業提供的資產清查評估申報明細表進行審核、鑒別，與企業有關財務記錄數據進行核對，對發現的問題協同企業做出調整；對企業提供的未來發展規劃、盈利預測等申報資料，與企業管理人員進行座談，就未來發展趨勢儘量達成一致。

3. 通過對企業現場勘察、參觀以及專題座談會的形式，對被評估單位的經營性資產的現狀及其構成等狀況進行調查覆核。特別是對影響評估作價的投資情況和未來的經營預期等進行了專題的詳細調查，查閱了相關的會計報表、賬冊等財務數據資料等。
4. 通過與企業的管理、財務人員進行座談交流，了解企業的經營情況等。在資產核實和盡職調查的基礎上進一步開展市場調研工作，收集相關業務所處市場的宏觀行業資料以及可比公司的財務資料和市場信息等。
5. 根據資產清查評估申報明細表，對固定資產等實物資產進行了抽查盤點。
6. 查閱收集委估資產的權屬證明文件、對企業提供的權屬資料進行查驗。
7. 對通用設備，主要通過市場調研和查詢有關資料，收集價格資料。
8. 根據委估資產的實際狀況和特點，確定資產評估的具體模型及方法；對評估範圍內的資產及負債，在清查核實的基礎上做出初步評估測算。

### **(三) 評估匯總階段**

對各類評估資產審核的初步結果進行分析匯總，對評估結果進行必要的調整、修改和完善。

### **(四) 提交報告階段**

在上述工作基礎上，起草初步資產評估報告，初步審核後與委託人就評估結果交換意見。在獨立分析相關意見後，按評估機構內部資產評估報告審核制度和程序進行修正調整，最後出具正式資產評估報告。

## 九、 評估假設

本次評估中，評估人員遵循了以下評估假設：

### (一) 一般假設

#### 1. 交易假設

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

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

#### 3. 資產持續使用假設

資產持續使用假設是指評估時需根據被評估資產按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用，或者在有所改變的基礎上使用，相應確定評估方法、參數和依據。

#### 4. 企業持續經營假設

企業持續經營假設是指將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

### (二) 特殊假設

1. 評估基準日後被評估單位所處國家和地區的宏觀經濟政策、產業政策和發展政策除公眾已獲知的變化外，無其他重大變化；

2. 與被評估單位相關的賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後，除公眾已獲知的變化外，不發生重大變化；
3. 評估基準日被評估單位的管理層盡職，並繼續保持現有的經營管理模式持續經營；
4. 評估基準日後被評估單位採用的會計政策和編寫評估報告時所採用的會計政策與會計核算方法在重要方面保持一致；
5. 被評估單位生產、經營場所的取得及利用方式與評估基準日保持一致而不發生變化；
6. 企業在未來經營期內收入與成本的構成以及經營策略等將依照基準日已確定的經營計劃持續經營。不考慮未來可能由於管理層、經營策略以及商業環境等變化導致的業務類型變化所帶來的損益；
7. 假設在未來的經營期內，被評估單位的各項期間費用將依照基準日的經營計劃和業務需要持續發生；
8. 假設預測期內無其他人為不可抗拒因素及不可預見因素，造成對被評估單位重大不利影響；
9. 本次評估不考慮通貨膨脹因素的影響；
10. 假設本次評估被評估單位提供的基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
11. 評估範圍僅以被評估單位提供的評估申報表為準，未考慮被評估單位提供清單以外可能存在的或有資產及或有負債；
12. 本次評估的各項資產均以評估基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以評估基準日的國內有效價格為依據；

13. 至評估基準日不存在未公開披露且未在賬面反映的事項導致承擔的賠償責任為假設前提；
14. 本次評估假設電價在未來預測期內保持評估基準日水平不變；
15. 假設35兆瓦運營週期與65兆瓦一致，收益期至2041年末；
16. 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目實際裝機容量為65兆瓦，根據委託人提供的相關資料，35兆瓦復建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，復建投入約2,000萬元，預計完工日期2025年12月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35兆瓦項目於2026年上網發電並產生收益，該項目預計增加2025年資本性支出2,000萬元(不含增值稅)；
17. 根據委託人及被評估單位提供的信息，35兆瓦復建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35兆瓦復建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%；
18. 假設國補回收期為3年，2025年回收2023年以前(不含)的所有國補，本次評估未考慮以上假設事項變化可能對估值的影響，若國補回收期及回收情況發生較大變化，應該重新測算調整評估值；
19. 截至報告日，國補核查結果尚未公佈，根據企業提供的信息，本項目尚未公佈核查通過的主要原因是35兆瓦被拆除，未達到全容量併網狀態，待下半年完成復建後，預計可公佈核查通過。考慮到影響國補核查的因素可消除，本次評估

假設六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目可通過國補核查，核查期間內的國補正常計算，並於核查通過後恢復正常發放。若國補核查未按照假設的情況進行或核查結果與假設不一致，應該重新測算調整評估值；

20. 假設評估基準日後被評估單位的年度內現金流為均勻流入。

當出現與前述假設條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

## 十、 評估結論

我們根據國家有關資產評估的法律、法規、規章和評估準則，本著獨立、公正、客觀的原則，履行了資產評估法定的和必要的程序，採用公認的評估方法，對貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益在評估基準日2024年9月30日的價值進行了評估，得出以下結論：

### （一） 資產基礎法評估結論

經資產基礎法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司賬面淨資產為26,523.89萬元，評估值為-7,433.77萬元，評估減值33,957.66萬元，減值率為128.03%。

資產基礎法結果詳見下表：

資產評估結果匯總表

單位：萬元

項目	賬面價值 <i>B</i>	評估價值 <i>C</i>	增減值 <i>D=C-B</i>	增值率% <i>E=D/B × 100%</i>
1 流動資產	37,239.87	37,239.87	-	-
2 非流動資產	46,722.09	12,764.43	-33,957.66	-72.68
3 其中：長期股權投資	-	-	-	-
4 投資性房地產	-	-	-	-
5 固定資產	27,611.79	8,195.16	-19,416.63	-70.32
6 在建工程	17,530.57	2,989.54	-14,541.03	-82.95
7 無形資產	-	-	-	-
8 其中：土地使用權	-	-	-	-
9 其他非流動資產	-	-	-	-
10 資產總計	<b>83,961.96</b>	<b>50,004.30</b>	<b>-33,957.66</b>	<b>-40.44</b>
11 流動負債	55,743.83	55,743.83	-	-
12 非流動負債	1,694.24	1,694.24	-	-
13 負債總計	<b>57,438.06</b>	<b>57,438.07</b>	-	-
14 淨資產(所有者權益)	<b>26,523.89</b>	<b>-7,433.77</b>	<b>-33,957.66</b>	<b>-128.03</b>

## (二) 收益法評估結論

經收益法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司淨資產賬面價值為26,523.89萬元，評估值為24,602.53萬元，評估減值1,921.36萬元，減值率為7.24%。

## (三) 兩種方法測算結果分析

本次評估採用收益法比資產基礎法的測算結果高32,036.30萬元，差異率為430.96%。分析兩種評估方法的基礎與價值組成，可知：

收益法是從資產的預期獲利能力的角度評價資產，關鍵指標是未來收益及折現率，對未來指標進行預測時綜合考慮了國內宏觀經濟情況、行業情況、企業發展規劃、經營能力等多種因素，能夠體現企業自身以及所處行業未來的盈利和成長性；資產基礎法評估是

以資產的成本重置為價值標準，反映的是資產投入(購建成本)所耗費的社會必要勞動，這種購建成本通常將隨著國民經濟的變化而變化，資產基礎法無法體現企業未來的盈利能力和成長性。

綜上所述，我們認為收益法評估結果更為合理，更能客觀反映貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益的市場價值，因此本資產評估報告採用收益法評估結果作為最終評估結論。

#### (四) 評估結論

經收益法評估，評估基準日2024年9月30日貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益價值為24,602.53萬元。

### 十一、特別事項說明

#### (一) 產權瑕疵事項

無。

#### (二) 抵押擔保事項

無。

#### (三) 未決事項、法律糾紛等不確定因素

無。

#### (四) 期後事項

截至評估報告日，被評估單位無重大期後事項發生。

#### (五) 其他需要說明的事項

1. 在評估基準日後、有效期以內，如果資產數量及作價標準發生變化時，應按以下原則處理：

(1) 當資產數量發生變化時，應根據原評估方法對資產額進行相應調整；

- (2) 當資產價格標準發生變化時，對資產評估價值產生明顯影響時，委託人應及時聘請有資格的評估機構重新確定評估值；
  - (3) 對評估基準日後資產數量、價格標準的變化，委託人在資產實際作價時應給予充分考慮，進行相應調整。
2. 評估時不考慮存款產生的利息收入，也不考慮匯兌損益等不確定性損益。
  3. 本次評估是對委估資產價值的專業判斷，其估價分析和結論僅供財產評估主管部門備案審核以及委託人作價參考。本次評估範圍及採用的數據、報表及有關資料由委託人及被評估單位提供的，委託人及被評估單位對其提供資料的真實性、完整性負責。評估師和評估機構的法律責任是對本報告所述評估目的下的資產價值量做出專業判斷，並不涉及評估師和評估機構對該項評估目的所對應的經濟行為做出任何判斷。
  4. 評估報告中涉及的有關權屬證明文件及相關資料由委託人及被評估單位提供，委託人及被評估單位對其真實性承擔法律責任。
  5. 評估師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，評估師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，在未借助任何檢測儀器的條件下，通過實地勘察做出判斷。
  6. 本次評估結果是依據本次評估目的，以持續使用和公開市場為前提，確定的現行市場價值，沒有考慮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價值的影響，也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。
  7. 評估機構對被評估單位盈利預測的利用，不是對被評估單位未來盈利能力的保證。

8. 評估師執行資產評估業務的目的是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，並不承擔相關當事人決策的責任。評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
9. 本次評估中，評估人員未能取得復建35兆瓦項目可研報告等資料，考慮到35兆瓦復建後是六盤水汪家寨100兆瓦光伏電站項目的組成部分，本次評估部分參數取自《六盤水汪家寨100兆瓦光伏電站項目可研報告》及65兆瓦項目數據。

上述參數取值及數據已經委託人及被評估單位確認，若實際復建後各項參數與評估取值不一致，可能會對評估結果造成較大影響，提請報告使用人注意。

10. 本次收益法評估基於以下特殊假設：
  - ① 假設65兆瓦運營期自取得併網收入時起算，35兆瓦運營週期與65兆瓦一致，收益期至2041年末。
  - ② 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目實際裝機容量為65兆瓦，根據委託人提供的相關資料，35兆瓦復建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，復建投入約2,000萬元，預計完工日期2025年12月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35兆瓦項目於2026年上網發電並產生收益，該項目預計增加2025年資本性支出2,000萬元(不含增值稅)。
  - ③ 根據委託人及被評估單位提供的信息，35兆瓦復建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35兆瓦復建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%。
  - ④ 本次評估假設國補回收期為3年，2025年回收2023年以前(不含)的所有國補。

上述參數取值及數據已經委託人及被評估單位確認，若上述假設條件未能如期實現，將會對評估結論造成較大影響，需重新評估調整估值，提請報告使用人注意。

11. 2022年3月24日，國家發改委、能源局以及財政部三部委聯合下發《關於開展可再生能源發電補貼自查工作的通知》，決定在全國範圍內開展可再生能源發電補貼核查工作，進一步摸清可再生能源發電補貼底數。根據文件，自查對象包括電網和發電企業，範圍為截止到2021年12月31日已併網有補貼需求的全口徑可再生能源發電項目，主要為風電、集中式光伏電站以及生物質發電項目。

2023年1月6日，南方電網公司發佈《關於公佈第一批可再生能源發電補貼合規項目清單的公告》，公佈了第一批可再生能源發電補貼合規項目，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目未在清單中。

根據企業提供的說明，貴州省於2022年7月7日開展國補核查工作，被評估單位已按要求提供相關核查資料。截至報告日，項目尚未公佈核查通過，主要原因是35兆瓦被拆除，未達到全容量併網狀態。目前被評估單位正在積極推進復建工作，項目復建事宜已獲得當地能源局的批覆，恢復100兆瓦全容量運行狀態無障礙。待完成復建後，預計可公佈核查通過。

基於以上事實，考慮到影響國補核查的因素可消除，本次評估假設六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目可通過國補核查，核查期間內的國補正常計算，並

於核查通過後恢復正常發放。上述事項已補充在「評估假設－特殊假設」中，若該假設條件未能如期實現，將會對評估結論造成較大影響，需進行重新評估並調整估值，提請報告使用人注意。

## 十二、資產評估報告使用限制說明

1. 本評估報告只能用於評估報告載明的用途，不得用於其他目的。
2. 本評估報告僅供評估報告載明的報告使用人使用，對於本報告載明的使用人以外的其他任何單位和個人使用本評估報告而造成的損失本公司不承擔任何責任。
3. 除法律、法規規定以及資產評估委託合同約定的事項外，未徵得本機構的同意，評估報告的全部或部分內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體；對於因未按照約定或徵得本機構同意，摘抄、引用或披露本報告的全部或部分內容而造成的任何法律後果均與本公司無關。
4. 資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論。評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
5. 根據資產評估相關法律法規，涉及法定評估業務的資產評估報告，須委託人按照法律法規要求履行資產評估監督管理程序後使用。評估結果使用有效期一年，即自2024年9月30日至2025年9月29日使用有效。

## 十三、資產評估報告日

資產評估報告日為2025年6月2日。

(此頁無正文)

中聯資產評估集團山東有限公司

簽字資產評估師：【郭海果】

簽字資產評估師：【王瑩】

2025年6月2日

資產評估報告附件

1. 經濟行為文件(複印件)；
2. 評估明細表；
3. 評估基準日審計報告(複印件)；
4. 委託人及被評估單位營業執照(複印件)；
5. 委託人及被評估單位承諾函；
6. 簽字資產評估師承諾函；
7. 中聯資產評估集團山東有限公司資產評估備案公告(複印件)；
8. 中聯資產評估集團山東有限公司企業法人營業執照(複印件)；
9. 簽字資產評估師資格證書登記卡(複印件)；
10. 資產評估委託合同。

## 估值說明摘錄

## 一、宏觀經濟發展狀況分析

## (一) 國際方面

2024年1季度，中國外部經濟綜合CEEM-PMI指數季度低於榮枯線。美國經濟繼續擴張，歐洲經濟加速復蘇，日本經濟運行大勢穩定。印度經濟繼續強勁增長，巴西經濟繼續緩慢復蘇，南非復蘇態勢疲弱，俄羅斯經濟延續短期韌性。東盟六國和韓國金融市場呈現匯率相對較弱、股票市場整體表現較強的格局。

**1. 美國方面**

美國製造業PMI重返擴張，非製造業PMI繼續擴張。1-3月美國製造業ISM編撰的PMI分別為49.1、47.8和50.3，時隔16個月重返榮枯線之上；非製造業PMI分別為53.4、52.6和51.4，連續15個月處於榮枯線之上，且高於去年4季度的均值51.7。此前美國製造業PMI，創下互聯網泡沫危機以來、最近二十年最長萎縮週期，目前整體需求積極，產出增強。

**2. 歐洲方面**

歐洲PMI溫和回升。綜合PMI季度均值為49.1，較2023年第四季度47.2的季度均值小幅上行。其中，歐元區的商業活動在3月實現了自2023年5月以來的首次擴張，綜合PMI由2月的49.2上升至50.3，超出市場預期。歐元區製造業仍在持續收縮，製造業PMI從1月的46.6連續經歷了兩個月的下滑來到3月的46.1。歐元區服務業則顯示出強勁的復蘇勢頭，PMI季度均值為50.0，高於前一個季度的48.4。

**3. 日本方面**

日本經濟整體表現不溫不火狀態。1月到3月，日本製造業PMI分別為48.0、47.2和48.2，三個月的均值為47.8。相較於2023年第四季度的48.5有所下降。1月到3

月，日本服務業PMI有所反彈，分別為53.1、52.9和51.7，均在榮枯線之上，平均值為52.6。雖然該值較2023年第四季度的51.5有所上升，但仍低於2023年前三季度的平均水平。並且，前三個月數值呈現出下降態勢。

#### 4. 東盟方面

東盟六國和韓國整體處於景氣區間。從PMI數據來看，東盟整體仍處於榮枯線以上，季度平均讀數為50.7；從月度PMI數據來看，東盟整體經濟景氣程度不斷上升，1-3月份讀數分別為50.3、50.4和51.5。不過這一上升主要由以內需為主的國家印尼拉動，區內三個前沿經濟體－新加坡、越南、韓國則有觸頂回落態勢，預示外需帶來週期性下行可能性上升。

#### 5. 金磚國家方面

俄羅斯經濟短期韌性明顯，中長期不確定性較大。2023年，俄羅斯經濟同比增速為3.6%，超過國際貨幣基金組織2023年10月預測值2.2%。2022-2023年兩年平均增速為1.2%，仍顯著低於烏克蘭危機爆發之前。

巴西經濟延續緩慢復蘇，貿易順差增速下降。2023年4季度，巴西實際GDP同比增速為2.1%，環比增長-0.04%，相對於2019年同期的四年平均同比增速為1.7%，經濟繼續緩慢復蘇。

印度經濟繼續強勁增長，投資強勁為主要帶動因素。2023年4季度，印度實際GDP同比增速為8.4%，環比增長3.4%，前三季度同比增長7.1%，增長較為強勁。其中私人消費同比增速為3.5%，固定資產投資同比增速為10.6%，投資保持強勁，為當前印度經濟增長的主要拉動項。

南非經濟復蘇動能依然不足，投資繼續下滑。2023年4季度，南非實際GDP同比增長1.2%，為2021年以來首次季度同比負增長。其中私人消費同比增速為0.3%。投資同比增速分別為-3.0%，投資繼續負增長，但幅度較前一季度收窄，2023年4季度實際投資仍顯著低於2019年同期水平。

## (二) 國內方面

上半年，在以習近平同志為核心的黨中央堅強領導下，各地區各部門認真貫徹落實黨中央、國務院決策部署，堅持穩中求進、以進促穩、先立後破，有效落實各項宏觀政策，國民經濟運行總體平穩，穩中有進，生產穩定增長，需求持續恢復，就業物價總體穩定，居民收入繼續增加，新動能加快成長，高質量發展取得新進展。

初步核算，上半年國內生產總值616836億元，按不變價格計算，同比增長5.0%。分產業看，第一產業增加值30660億元，同比增長3.5%；第二產業增加值236530億元，增長5.8%；第三產業增加值349646億元，增長4.6%。分季度看，一季度國內生產總值同比增長5.3%，二季度增長4.7%。從環比看，二季度國內生產總值增長0.7%。

### 1. 夏糧再獲豐收，畜牧業總體平穩

上半年，農業(種植業)增加值同比增長4.0%。夏糧生產再獲豐收。全國夏糧總產量14978萬噸，比上年增加363萬噸，增長2.5%。上半年，豬牛羊禽肉產量4712萬噸，同比增長0.6%，其中，牛肉、禽肉產量分別增長3.9%、6.3%，豬肉、羊肉產量分別下降1.7%、0.9%；牛奶產量增長3.4%，禽蛋產量增長2.7%。二季度末，生豬存欄41533萬頭，同比下降4.6%；上半年，生豬出欄36395萬頭，下降3.1%。

### 2. 工業生產較快增長，裝備製造業支撐作用明顯

上半年，全國規模以上工業增加值同比增長6.0%。分三大門類看，採礦業增加值增長2.4%，製造業增長6.5%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長6.0%。裝備製造業增加值增長7.8%，高技術製造業增加值增長8.7%，增速分別快於全部規模以上工業1.8和2.7個百分點。分經濟類型看，國有控股企業增加值增長4.6%；股份制企業增長6.5%，外商及港澳台投資企業增長4.3%；私營企業增長5.7%。分產品

看，3D打印設備、新能源汽車、集成電路產品產量同比分別增長51.6%、34.3%、28.9%。6月份，規模以上工業增加值同比增長5.3%，環比增長0.42%。6月份，製造業採購經理指數為49.5%，與上月持平；企業生產經營活動預期指數為54.4%，比上月上升0.1個百分點。1-5月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額27,544億元，同比增長3.4%。

### **3. 服務業繼續恢復，現代服務業發展良好**

上半年，服務業增加值同比增長4.6%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，交通運輸、倉儲和郵政業，住宿和餐飲業，批發和零售業增加值分別增長11.9%、9.8%、6.9%、6.6%、5.7%。6月份，全國服務業生產指數同比增長4.7%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，交通運輸、倉儲和郵政業生產指數分別增長13.5%、9.7%、5.4%。1-5月份，規模以上服務業企業營業收入同比增長8.5%。6月份，服務業商務活動指數為50.2%；服務業業務活動預期指數為57.6%，比上月上升0.6個百分點。其中，航空運輸、郵政、電信廣播電視及衛星傳輸服務、貨幣金融服務、保險等行業商務活動指數位於55.0%以上較高景氣區間。

### **4. 市場銷售保持增長，服務消費增勢較好**

上半年，社會消費品零售總額235969億元，同比增長3.7%。按經營單位所在地分，城鎮消費品零售額204559億元，增長3.6%；鄉村消費品零售額31410億元，增長4.5%。按消費類型分，商品零售209726億元，增長3.2%；餐飲收入26243億元，增長7.9%。部分基本生活類和升級類商品銷售良好，限額以上單位糧油食品類、飲料

類商品零售額分別增長9.6%、5.6%；通訊器材類、體育娛樂用品類商品零售額分別增長11.3%、11.2%。全國網上零售額70991億元，同比增長9.8%。其中，實物商品網上零售額59596億元，增長8.8%，佔社會消費品零售總額的比重為25.3%。6月份，社會消費品零售總額同比增長2.0%，環比下降0.12%。上半年，服務零售額同比增長7.5%。

#### **5. 固定資產投資規模擴大，高技術產業投資增長較快**

上半年，全國固定資產投資(不含農戶)245391億元，同比增長3.9%；扣除房地產開發投資，全國固定資產投資增長8.5%。分領域看，基礎設施投資增長5.4%，製造業投資增長9.5%，房地產開發投資下降10.1%。全國新建商品房銷售面積47916萬平方米，同比下降19.0%；新建商品房銷售額47133億元，下降25.0%。分產業看，第一產業投資增長3.1%，第二產業投資增長12.6%，第三產業投資下降0.2%。民間投資增長0.1%；扣除房地產開發投資，民間投資增長6.6%。高技術產業投資同比增長10.6%，其中高技術製造業和高技術服務業投資分別增長10.1%、11.7%。高技術製造業中，航空、航天器及設備製造業，計算機及辦公設備製造業投資分別增長38.3%、12.1%；高技術服務業中，電子商務服務業、科技成果轉化服務業投資分別增長24.1%、17.4%。6月份，固定資產投資(不含農戶)環比增長0.21%。

#### **6. 貨物進出口較快增長，貿易結構持續優化**

上半年，貨物進出口總額211688億元，同比增長6.1%。其中，出口121298億元，增長6.9%；進口90390億元，增長5.2%。進出口相抵，貿易順差30909億元。一般貿易進出口增長5.2%，佔進出口總額的比重為65.0%。民營企業進出口增長

11.2%，佔進出口總額的比重為55.0%，比上年同期提高2.5個百分點。機電產品出口增長8.2%，佔出口總額的比重為58.9%。6月份，進出口總額36705億元，同比增長5.8%。其中，出口21871億元，增長10.7%；進口14834億元，下降0.6%。

#### **7. 居民消費價格溫和回升，工業生產者價格降幅收窄**

上半年，全國居民消費價格(CPI)同比上漲0.1%，一季度為同比持平。分類別看，食品煙酒價格下降1.4%，衣著價格上漲1.6%，居住價格上漲0.2%，生活用品及服務價格上漲0.9%，交通通信價格下降0.7%，教育文化娛樂價格上漲2.0%，醫療保健價格上漲1.4%，其他用品及服務價格上漲3.3%。在食品煙酒價格中，鮮果價格下降7.8%，鮮菜價格下降2.7%，豬肉價格持平，糧食價格上漲0.5%。扣除食品和能源價格後的核心CPI同比上漲0.7%。6月份，全國居民消費價格同比上漲0.2%，環比下降0.2%。

上半年，全國工業生產者出廠價格同比下降2.1%，降幅比一季度收窄0.6個百分點。其中，6月份同比下降0.8%，環比下降0.2%。上半年，工業生產者購進價格同比下降2.6%。其中，6月份同比下降0.5%，環比上漲0.1%。

#### **8. 就業形勢總體穩定，城鎮調查失業率下降**

上半年，全國城鎮調查失業率平均值為5.1%，比一季度下降0.1個百分點，比上年同期下降0.2個百分點。6月份，全國城鎮調查失業率為5.0%，與上月持平，比上年同月下降0.2個百分點。本地戶籍勞動力調查失業率為5.0%；外來戶籍勞動力調查失業率為4.8%，其中外來農業戶籍勞動力調查失業率為4.7%。31個大城市城鎮調查失業率為4.9%。全國企業就業人員周平均工作時間為48.6小時。二季度末，外出務工農村勞動力總量18997萬人，同比增長1.6%。

## 9. 居民收入繼續增長，農村居民收入增長快於城鎮居民

上半年，全國居民人均可支配收入20733元，同比名義增長5.4%，扣除價格因素實際增長5.3%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入27561元，同比名義增長4.6%，實際增長4.5%；農村居民人均可支配收入11272元，同比名義增長6.8%，實際增長6.6%。從收入來源看，全國居民人均工資性收入、經營淨收入、財產淨收入、轉移淨收入分別名義增長5.8%、6.4%、2.1%、5.0%。全國居民人均可支配收入中位數17358元，同比名義增長5.9%。

總的來看，上半年我國經濟運行總體平穩，轉型升級穩步推進。同時也要看到，當前外部環境錯綜複雜，國內有效需求依然不足，經濟回升向好基礎仍需鞏固。下階段，要堅持以習近平新時代中國特色社會主義思想為指導，堅持穩中求進工作總基調，完整、準確、全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，著力推動高質量發展，更大力度激發市場活力和內生動力，鞏固和增強經濟回升向好態勢，促進經濟持續健康發展。

## 二、行業分析

### (一) 新能源發電行業現狀及趨勢

#### 1. 「雙碳」目標下，風電、光伏裝機將迎來快速增長

電力是現代經濟發展的動力，為國民經濟的發展提供能源供給和動力支持，工業生產和居民日常生活均離不開電力，電力行業在我國國民經濟中屬於關乎國計民生的重要支柱產業。

「十四五」能源規劃發佈，積極推動能源結構轉型。2022年3月，國家發改委與國家能源局聯合印發了《「十四五」現代能源體系規劃》，闡明瞭我國能源發展方針、

主要目標和任務舉措，對「十四五」時期我國構建現代能源體系、推動能源高質量發展等工作進行規劃和部署。針對電力行業，在總裝機量、非化石能源發電比重、人均年生活用電量、煤電機組靈活性改造等多個方面均發佈了定量目標。

在「雙碳」目標催化下，可再生能源裝機規模實現新突破。2024年一季度，全國可再生能源新增裝機6367萬千瓦，同比增長34%，佔新增裝機的92%。從可再生能源發電量來看，2024年一季度，全國可再生能源發電量達6875億千瓦時，約佔全部發電量的30.7%。其中，全國規模以上水電發電量2102億千瓦時，全國水電平均利用小時數為555小時；風電發電量2636億千瓦時，同比增長16%；光伏發電量1618億千瓦時，同比增長42%。從建設方面來看，2024年一季度，全國新增水電併網容量181萬千瓦；全國風電新增併網容量1550萬千瓦；全國光伏新增併網容量4574萬千瓦。

## **2. 新能源利用小時數仍有提升空間**

「十二五」期間火電平均利用小時數4880小時，「十三五」期間下降至平均4252小時。進入十四五，由於火電在裝機結構中的進一步下降，新能源出力不穩定的問題凸顯，因此電力供需關係變為偏緊，火電利用小時數有所回升。2024年1-3月，火電利用小時數為1128小時，比上年同期增加31小時，仍維持在較高水平。

## **3. 各地積極鼓勵增加可再生能源建設和消費**

2022年11月，國家發改委、統計局、能源局聯合發佈《關於進一步做好新增可再生能源消費不納入能源消費總量控制有關工作的通知》，在《完善能源消費強度和總量雙控制度方案》和《「十四五」節能減排綜合工作方案》等前期政策基礎上，再次明確「十四五」時期新增可再生能源電力消費量不納入地方能源消費總量考核。對於地方政府和工業企業而言，新建可再生能源項目、增加可再生能源消納都不會佔用區域的能耗指標，對新能源的接受程度也會大大提高。

2023年7月25日，國家發展改革委、財政部和國家能源局發佈《關於做好可再生能源綠色電力證書全覆蓋工作促進可再生能源電力消費的通知》，要求深入開展綠證宣傳和推廣工作，在全社會營造可再生能源電力消費氛圍，鼓勵社會各用能單位主動承擔可再生能源電力消費社會責任。

## (二) 市場供需狀況及變動原因

### 1. 供給方面

2024年一季度，全國光伏新增併網4574萬千瓦，同比增長36%，其中集中式光伏2193萬千瓦，分佈式光伏2380萬千瓦。截至2024年3月底，全國光伏發電裝機容量達到6.59億千瓦，其中集中式光伏3.79億千瓦，分佈式光伏2.8億千瓦。2024年一季度，全國光伏發電量1618億千瓦時，同比增長42%。2024年一季度，全國風電新增併網容量1550萬千瓦，其中陸上風電1481萬千瓦，海上風電69萬千瓦。截至2024年3月底，全國風電累計併網容量達到4.57億千瓦，同比增長22%，其中陸上風電4.19億千瓦，海上風電3803萬千瓦。2024年一季度，全國風電發電量2636億千瓦時，同比增長16%。

近年來，新能源發電在產業鏈各環節中的研發能力不斷提升，技術創新不斷加強，使得發電設備效率不斷提升，成本不斷下降。隨著光伏發電及風電行業度電成本的降低和清潔能源消納的逐步改善，優質資源區具備首先市場化的條件，平價時代的到來，光伏發電及風電市場的增量空間將被全部打開。

### 2. 需求方面

近年來，招標、開工密集推進，電站需求有望放量，國內對光伏發電及風電行業的需求持續增長。最新數據顯示，我國能源綠色低碳轉型步伐加快。2024年一季

度，全國可再生能源發電量達6875億千瓦時，約佔全部發電量的30.7%；其中，風電光伏發電量達4253億千瓦時，同比增長25%，大型風電光伏基地建設進展順利。

從中長期來看，新能源行業的需求主要受國家政策和規劃的導向影響。在「十四五」裝機目標的指引下，近期國內央企與地方國企光伏項目招標步伐加快。

### (三) 行業利潤水平的變動趨勢及變動原因

#### 1. 定價機制隨行業發展而變化

我國太陽能光伏電價主要經歷了標竿電價、競價、指導電價、平價4個階段。

##### (1) 標竿電價

2011年7月國家發展改革委發佈《關於完善太陽能光伏發電上網電價政策的通知》(發改價格[2011] 1594號)，明確對非招標光伏發電項目實行全國統一的標竿上網電價，指出「2011年7月1日以前核准建設、2011年12月31日建成投產、尚未核定價格的太陽能光伏發電項目，上網電價統一核定為每千瓦時1.15元(含稅)。2011年7月1日及以後核准的太陽能光伏發電項目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投產的太陽能光伏發電項目，除西藏仍執行每千瓦時1.15元的上網電價外，其餘省(區、市)上網電價均按每千瓦時1元執行。」

2013年，國家發展改革委下發《關於發揮價格槓桿作用促進光伏產業健康發展的通知》，開啟了三類資源區分區標竿電價和電價補貼制度。2013年到2017年期間，國家主管部門根據太陽能光伏行業發展情況，對太陽能光伏電價政策進行了降價調整，並鼓勵各地通過招標等市場競爭方式確定太陽能光伏發電項目業主和上網電價，市場競爭形成價格不得高於國家規定的同類資源區太陽能光伏發電標竿上網電價。

### (2) 競價

2018年，國家發展改革委、財政部、國家能源局發佈《關於2018年光伏發電有關事項的通知》(發改能源[2018] 823號)要求，所有普通太陽能光伏電站均須通過競爭性招標方式確定項目業主，招標確定的價格不得高於降價後的標竿上網電價。市場化配置項目成為太陽能光伏行業新趨勢。

### (3) 指導電價

2019年4月28日，國家發展改革委發佈的《關於完善光伏發電上網電價機制有關問題的通知》(發改價格[2019] 761號)提出，集中式光伏電站標竿上網電價改為指導價，新增集中式光伏電站上網電價原則上通過市場競爭方式確定，不得超過所在資源區指導價。

### (4) 平價

2021年6月7日，國家發展改革委下發《關於2021年新能源上網電價政策有關事項的通知》(發改價格[2021] 833號)，自2021年起，對新備案集中式光伏電站、工商業分佈式光伏項目，中央財政不再補貼，實行平價上網。2021年新建項目上網電價，按當地燃煤發電基準價執行。太陽能光伏平價上網時代已經到來。

## 2. 技術進步推動太陽能發電裝機成本持續下降

太陽能光伏技術進步主要圍繞發電效率的提升，太陽能光伏系統發電效率影響因素包括光伏電池本身的轉換效率、系統使用效率和併入系統電網的中間損失等。其中，光伏電池本身的轉換效率起著基礎性的決定作用，也是技術水平的重要體現。

近年來，我國太陽能光伏製造產業飛速發展，行業技術水平不斷提高，我國太陽能光伏企業在PERC、TOPCon、HJT、IBC等高效晶矽電池生產技術上先後取得突破。同時，半片、雙面、疊瓦、多主柵、大尺寸等相關技術也相繼成熟並逐漸被應用，矽片行業主流矽片尺寸從158.75mm提升到166mm後，182mm和210mm產品也

已經開始量產。隨著矽片、電池片和組件的先進技術及工藝得以廣泛應用，光伏電池產業化的轉換效率逐年提升，組件功率不斷提高，下游光伏系統技術成本大幅下降。此外，伴隨著非技術成本如土地費用、併網成本的下降，我國光伏系統投資運營成本持續下降，為光伏邁向平價上網創造了有利條件。

根據國際可再生能源署(IRENA)公佈的全球平准化度電成本(LCOE)數據，全球太陽能光伏發電的加權平均LCOE從2010年的0.381美元／千瓦時下降到2021年的0.048美元／千瓦時，相較全球，中國太陽能光伏度電成本較低，太陽能光伏發電性價比更優，2021年已實現0.034美元／千瓦時，較2010年的0.305美元／千瓦時，降幅高達88.9%，我國太陽能光伏製造業處於世界領先水平，尤其是光伏組件製造成本方面在世界範圍內競爭優勢明顯。

#### (四) 行業競爭格局和市場化程度

##### 1. 新能源發電行業

目前，中國新能源行業市場競爭較為激烈，市場的參與者主要有三大派系，分別是光伏發電、風電以及水電。

光伏發電方面，光伏行業在我國歷經了多年的規模化發展，已逐漸成長為年產值超過4000億元的新能源產業，並逐步達到了產業規模全球第一、生產製造全球第一、技術水平全球第一和企業實力全球第一的全面領先水平，是我國為數不多的在國際上具有主導優勢的戰略新興產業。目前國內形成了以隆基綠能為首，天合光能、晶澳科技和晶科科技等實力強勁企業為代表的多頭壟斷市場，行業集中度很高。

風力發電行業，近年來我國風電步入快速的規模化發展階段，新增裝機容量和累計裝機容量連續多年領跑全球。目前國內代表性風電企業有金風科技、遠景能源、明陽智能、遠達股份和電氣風電等。

我國的水力發電行業以國有壟斷為主，因存在嚴格的行政准入門檻、資金門檻和技術門檻等，目前，我國水電行業運營企業的數量不多，主要大型集團包括：長江電力、大唐集團、華電集團、華能集團、國家電投、國家能源、國投電力等。

## 2. 行業內主要企業

### (1) 國家能源集團

國家能源集團由中國國電集團公司和神華集團有限責任公司兩家世界500強企業合併重組而成，於2017年11月28日正式掛牌成立。國家能源集團擁有煤炭、火電、新能源、水電等多個能源板塊，產業分佈在全國31個省區市以及美國、加拿大等10多個國家和地區，是全球規模最大的煤炭生產公司、火力發電公司、風力發電公司和煤製油煤化工公司。

### (2) 國家電力投資集團公司

國家電力投資集團公司是由原中國電力投資集團公司與國家核電技術公司於2015年6月合併重新組建的大型國有企業，是同時擁有水電、火電、核電、新能源資產的綜合能源企業集團，國家電力投資集團公司2021年總風電總裝機容量2,231MW，清潔能源裝機佔比突破60%，光伏、新能源、可再生能源裝機規模居世界第一。

### (3) 華能新能源股份有限公司

華能新能源股份有限公司(0958.HK)成立於2010年，並於2011年在香港聯交所上市，是中國華能集團公司下屬的控股子公司，致力於新能源項目的投資、建設與經營，以風電開發與運營為核心，太陽能等其他可再生能源協同發展。

## (五) 影響行業發展的有利和不利因素

### 1. 有利因素

#### (1) 國家政策支持新能源發電行業發展

為進一步推進節能減排和可持續發展，我國政府出台了一系列政策以鼓勵和支持可再生能源行業的發展，對光伏發電、風電行業發展規模和速度進行規範與引導。近年來為促進光伏發電、風電等可再生能源的消納，國家發改委、國家能源局又相繼出台多項政策文件，涉及配額制、保障利用小時規定、跨區輸送、促進當地消納等多項措施。國家提出了「十四五」展望，大基地與特高壓共同驅動發展，2022–2025年裝機量CAGR有望達到15.6%–18.6%。「十四五」開發重點向資源稟賦區域回歸，推動多能互補能源基地建設。

#### (2) 技術進步推動可再生能源成本不斷下降

我國可再生能源行業在經過較長時間發展後，在產業鏈各環節中的研發能力不斷提升，技術創新不斷加強，使得發電設備效率不斷提升，成本不斷下降。光伏方面，度電成本的下降的主要因素是電站初始投資建設成本的降低及設備效率的提升，近三年光伏電池組件效率的提升、製造工藝的進步以及多晶組件、單晶組件等原材料價格下降等因素保證了光伏系統度電成本的下降；風電方面，得益於風電設備技術提升以及運營效率的提升，風電場單位度電成本進一步降低。

目前已經在光照資源和風資源優質地區實現了平價上網，隨著技術的進一步發展，規模化集約化的用地和建設模式將為行業的健康有序發展提供更加有利的市場化推進方式。

## 2. 不利因素

### (1) 新能源發電對政府補貼仍有較大依賴

目前國家大力發展光伏發電、風力發電產業，並相繼出台可再生能源補貼、稅收優惠、保障性收購等政策。隨著國家政策調整，相關補貼下降，對光伏發電、風力發電行業利潤率造成不利影響，從而降低行業收益水平。

### (2) 新能源未能得到有效充分利用

近幾年我國新能源裝機增速較快，導致新能源的項目建設與利用不同步，建設過快，但實際利用率偏低。造成這個問題的主要原因是大型項目過多過快，輸出環境卻缺乏統籌規劃，項目的建設沒有將當地經濟的消納能力和電力外送的輸出需求考慮在內，另一方面原因是儲能技術的限制。

### (3) 來自其他可再生能源的競爭

近年來，新能源行業發展日新月異。除光伏發電及風力發電外，核能、潮汐能、生物質能以及垃圾發電等新環保能源發展也十分迅速，裝機量不斷攀升。若其他可再生能源在安全性、清潔性、技術性等方面取得實質性突破和進展，而光伏發電及風力發電行業的技術革新緩慢，在發電效率和發電成本等方面落後於其他可再生能源發電行業，則將會對光伏發電及風力發電行業帶來不利影響。

## (六) 行業的週期性、區域性和季節性特徵

### 1. 週期性

新能源發電行業的發展受到下游電力消費規模、電力能源結構、國家政策等多方面影響，因而行業在整體上與宏觀經濟整體發展保持一定的同步性。當前，隨著

市場對新能源需求不斷提高以及可持續發展對替代傳統能源的要求，新能源發電行業近年來發展迅速。目前新能源發電市場的各项支持政策穩定，新能源相關技術不斷進步，未來一定時期內新能源發電行業仍將處於高速、良性發展的階段。

## 2. 區域性

光伏電站、風電場建設一般集中於太陽能資源和風資源豐富的地區。我國早期的地面集中式光伏電站主要分佈在太陽能發電資源集中青藏高原、甘肅北部、寧夏北部、新疆南部等地。近年來，伴隨分佈式光伏電站的迅猛發展，中東部地區裝機規模的比重不斷提升；我國風電場建設主要分佈在風資源豐富的東南沿海及「三北」地區，內陸由於新疆等地區的地形影響，風資源也較為豐富。

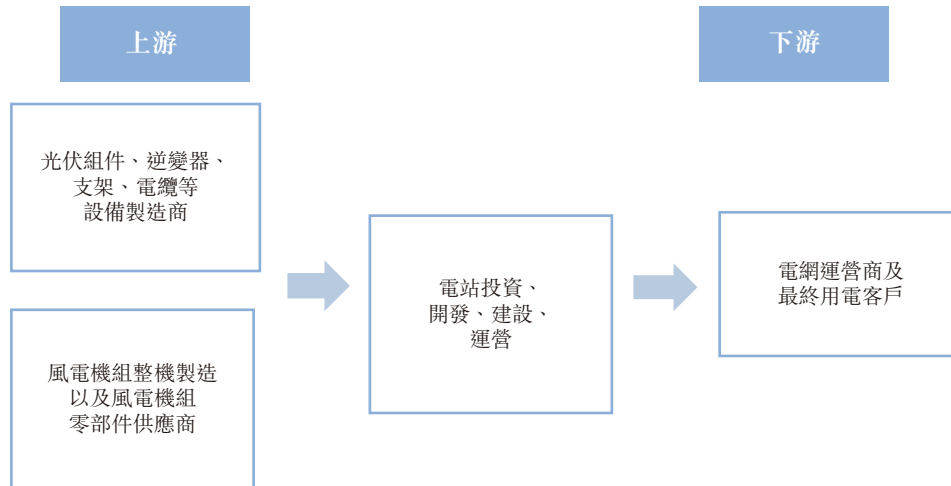
## 3. 季節性

我國光伏發電及新能源發電時具有一定的季節性特徵。具體而言，我國大部分地區處於北半球北溫帶，夏季光照時間相對較長，光照強度大，冬季光照時間相對較短，光照強度小。因此光伏發電項目在夏季的發電量一般較大，冬季的發電量一般較小；而風資源豐富的季節一般為春、秋和冬季，夏季相對貧乏，風力發電項目在夏季發電量較低。

### (七) 行業上下游情況

光伏、風力發電的上游為發電設備、組件的生產製造企業，下游為各省電網公司。產業鏈關係如下圖所示：

圖4-1 產業鏈關係圖



#### 上遊行業

光伏、風力發電行業的上游為電力設備整機製造企業以及電力設備零部件供應商等，代表公司有明陽智能、金風科技、東方電氣、中車風能、陽光電源、東方電纜、中國電建等。近年來，隨著製造工藝不斷進步，電力設備的成本不斷下降，新能源發電行業的投資成本也相應下降。

#### 下遊行業

光伏、風力發電行業的下游主要為各省電網公司以及企業和居民(分佈式光伏發電)等最終用電客戶。近年來，一方面隨著我國社會經濟的發展，社會用電量需求不斷提升；另一方面由於傳統火力發電能源儲量有限，且對環境造成較大的污染，光伏、風力發電等可再生能源發電比例逐步提升。下遊行業需求的旺盛是光伏、風力發電行業持續發展的有力保障。

## 第六部分 收益法評估技術說明

### 一、收益法的評估對象

本次收益法評估的對象是貴州興業綠色能源科技有限公司的股東全部權益。

### 二、收益法概述

#### (一) 收益法的定義和原理

根據《資產評估執業準則—企業價值》，企業價值評估中的收益法，也稱現金流折現方法，是通過將企業未來預期淨現金流量折算為現值，來評估資產價值的一種方法。收益法的基本思路是通過估算資產在未來預期的淨現金流量和採用適宜的折現率折算成現時價值，得出評估值。

#### (二) 收益法的應用前提

收益法適用的基本條件是：企業具備持續經營的基礎和條件，經營與收益之間存在較穩定的對應關係，並且未來收益和風險能夠預測且可量化。使用現金流折現法的最大難度在於未來預期現金流的預測，以及數據採集和處理的客觀性和可靠性等。當對未來預期現金流的預測較為客觀公正、折現率的選取較為合理時，其估值結果具有較好的客觀性。

#### (三) 收益法選擇的理由和依據

被評估單位具備持續經營的基礎和條件，未來收益和風險能夠預測且可量化，因此本次評估可以選擇收益法進行評估。

### 三、收益預測的假設條件

(一) 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。

(二) 針對評估基準日資產的實際狀況，假設企業持續經營。

- (三) 假設被評估單位的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。
- (四) 除非另有說明，假設公司完全遵守所有有關的法律法規。
- (五) 假設被評估單位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。
- (六) 假設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。
- (七) 本次評估，假設在未來的預測期內，評估對象的主營業務、產品的結構，收入與成本的構成以及銷售策略和成本控制等保持其建成達產後狀態持續，而不發生較大變化。
- (八) 在未來的預測期內，評估對象的各項期間費用不會在現有基礎上發生大幅的變化，仍將保持其最近幾年的變化趨勢持續，並隨經營規模的變化而同步變動。
- (九) 假設至評估基準日不存在未公開披露且未在賬面反映的事項導致承擔的賠償責任。
- (十) 鑒於企業的貨幣資金或銀行存款等在生產經營過程中頻繁變化且閒置資金均已作為溢餘資產考慮，評估時不考慮存款產生的利息收入，也不考慮付息債務之外的其他不確定性損益。
- (十一) 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。
- (十二) 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。
- (十三) 本次評估假設電價在未來預測期內保持評估基準日水平不變。
- (十四) 假設評估基準日後被評估單位的年度內現金流為均勻流入。

- (十五) 假設65MW運營期自取得併網收入時起算，35MW運營週期與65MW一致，收益期至2041年末。
- (十六) 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目實際裝機容量為65MW，根據委託人提供的相關資料，35MW複建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，複建投入約2000萬元，預計完工日期2025年12月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35MW項目於2026年上網發電並產生收益，該項目預計增加2025年資本性支出2000萬元(不含增值稅)。
- (十七) 根據委託人及被評估單位提供的信息，35MW複建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35MW複建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%。
- (十八) 假設國補回收期為3年，2025年回收2023年以前(不含)的所有國補，本次評估未考慮以上假設事項變化可能對估值的影響，若國補回收期及回收情況發生較大變化，應該重新測算調整評估值。
- (十九) 截至報告日，國補核查結果尚未公佈，根據企業提供的信息，本項目尚未公佈核查通過的主要原因是35MW被拆除，未達到全容量併網狀態，待下半年完成複建後，預計可公佈核查通過。

考慮到影響國補核查的因素可消除，本次評估假設六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目可通過國補核查，核查期間內的國補正常計算，並於核查通過後恢復正常發放。若國補核查未按照假設的情況進行或核查結果與假設不一致，應該重新測算調整評估值。

當未來經濟環境發生較大變化時，或出現與前述假設條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效，評估機構將不承擔由於假設條件改變而推導出不同評估結論的責任。

#### 四、收益法評估計算及分析過程

##### (一) 收益法評估模型

###### 1. 評估思路

根據本次盡職調查情況以及被評估單位的資產構成和主營業務特點，本次評估是以被評估單位的母公司報表口徑估算其權益資本價值，本次評估的基本評估思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型預測預期收益(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)預測中未予考慮的諸如基準日存在的貨幣資金、應收(應付)股利等流動資產(負債)，以及呆滯或閒置設備、房產以及未計及損益的在建工程等非流動資產(負債)，定義為基準日存在的溢餘性或非經營性資產(負債)，單獨預測其價值；
- (3) 將納入報表範圍，但在預期收益(淨現金流)估算中未予考慮的長期股權投資，單獨測算其價值；
- (4) 將上述各項資產和負債價值加和，得出被評估單位的企業價值，經扣減基準日的付息債務價值後，得到被評估單位的權益資本(股東全部權益)價值。

在確定股東全部權益價值時，評估師沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價或折價，也沒有考慮股權流動性對評估結果的影響。

## 2. 評估模型

## (1) 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：被評估單位的股東全部權益(淨資產)價值；

B：被評估單位的企業價值；

D：被評估單位的付息債務價值；

$$B=P+I+C \quad (2)$$

式中：

P：被評估單位的經營性資產價值；

I：被評估單位基準日的長期投資價值；

C：被評估單位基準日存在的溢餘或非經營性資產(負債)的價值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：被評估單位未來第i年的預期收益(自由現金流量)；

r：折現率；

n：被評估單位的未來經營期；

$$C=C_1+C_2 \quad (4)$$

$C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；

$C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值。

## (2) 收益指標

本次評估，使用企業自由現金流量作為被評估單位經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{息税前利潤} \times (1 - t) + \text{折舊攤銷} - \text{追加資本} \quad (5)$$

根據被評估單位的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

## (3) 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率 $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

$w_d$ ：被評估單位的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

$w_e$ ：被評估單位的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本，本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$  : 被評估單位的特性風險調整係數 ;  
 $\beta_e$  : 被評估單位權益資本的預期市場風險係數 ;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$  : 可比公司的預期無槓桿市場風險係數 ;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$\beta_t$  : 可比公司股票(資產)的預期市場平均風險係數 ;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中 :

K : 一定時期股票市場的平均風險值 , 通常假設K=1 ;

$\beta_x$  : 可比公司股票(資產)的歷史市場平均風險係數 ;

$D_i$ 、 $E_i$  : 分別為可比公司的付息債務與權益資本。

## (二) 收益年限的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。截至評估基準日，被評估單位經營正常，主要光伏項目為六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目。根據被評估單位提供的資料，該電站於2017年1月取得電費及國補收入，2018年4月30日實現全容量併網發電。

經與被評估單位溝通，評估人員了解到由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12MW，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02MW，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65MW，拆除的35MW設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35MW部分由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，截至報告日，委託人已重新選定符合政策要求的地塊，相關手續正在辦理中，預計於2025年12月31日完成複建並上網發電。

綜上，被評估單位收益期為有限年期，65MW收益期為評估基準日至2041年12月31日（自取得併網收入起25年）；複建35MW與65MW屬同一項目，收益期與65MW一致，即收益期為評估基準日至2041年12月31日。

### **(三) 未來收益的確定**

貴州興業綠色能源科技有限公司成立於2015年6月17日，主營業務為六盤水汪家寨100MW光伏電站項目。項目於2018年4月併網發電。

由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12MW，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02MW，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65MW，拆除的35MW設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35MW部分由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，截至報告日，委託人已重新選定符合政策要求的地塊，相關手續正在辦理中，預計於2025年12月31日完成複建並上網發電。

1. 營業收入預測

營業收入 = 年發電銷售收入 + 其他業務收入

年發電銷售收入 = 年結算電量 × 上網電價

其中：

年結算電量 = 實際裝機容量 × 當期衰減前發電小時數 × 衰減後效率 × (1 - 綜合損失率)

(1) 年結算電量預測

(1) 裝機容量

- ① 截至評估基準日，項目備案裝機容量為100MW，實際裝機容量為65MW；
- ② 35MW部分預計2025年12月31日複建完成，實際裝機容量為35MW。

(2) 衰減前發電小時數

衰減前發電小時數是指剔除組件物理衰減因素後的發電小時數，公式如下：

歷史期衰減前發電小時數 = 發電量 / 實際裝機容量 / 衰減後效率

本次評估結合報告期內企業2021年、2022年、2023年的衰減前發電小時數及企業預測，確定企業在未來收益期的衰減前發電小時數。具體如下：

衰減前發電小時數預測表

序號	項目名稱	歷史期衰減前發電小時數			預測期衰減前發電小時數		
		2021年	2022年	2023年	2024年 1-9月	2024年 10-12月	2025年 及以後
1	65MW光伏 項目	1,083.08	1,233.63	1,246.81	894.40	161.24	1,162.54
2	35MW光伏 複建	-	-	-	-	-	1,162.54

(3) 衰減後效率

結合行業分析和項目可研，本次評估採用首年衰減2.5%，後續每年衰減0.70%的方式預測。

(4) 綜合損失率

結合歷史情況，本次評估採用2023年-2024年兩年平均綜合損失率進行預測，確定綜合損失率為3.74%。

## (2) 電價的預測

根據各項目批覆文件、補貼目錄以及購售電合同等，結合企業預測，各項目電價預測如下：

## 批覆電價與國補電價預測

單位：元/千瓦時

項目名稱	批覆上網 電價(含稅)	國補 電價(含稅)
65MW光伏項目	0.3515	0.6485
35MW光伏複建	0.3515	0.6485

## 不含稅綜合電價預測

單位：元/千瓦時

序號	項目名稱	歷史期不含稅綜合電價			預測期不含稅 綜合電價		
		2021年	2022年	2023年	2024年 1-9月	2024年 10-12月	2025年 及以後
1	65MW光伏 項目	0.3107	0.3110	0.3059	0.2737	0.0981	0.3111
2	35MW光伏 複建	-	-	-	-	-	0.3111

## (3) 其他業務收入預測

被評估單位的其他業務收入主要為銷售備品備件收入，經企業訪談得知該業務具有偶發性，非公司主要經營業務，本次評估不做預測。

## (4) 營業收入預測

綜上，得到貴州興業綠色能源科技有限公司預測期收入情況見下表：

營業收入預測表

單位：萬元

項目	2024年						
	10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營業收入合計	601.42	6,001.61	9,167.56	9,098.11	9,028.66	8,959.20	8,889.75
國補收入	508.24	3,892.04	5,945.16	5,900.12	5,855.08	5,810.04	5,765.00
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	93.19	2,109.57	3,222.40	3,197.98	3,173.57	3,149.16	3,124.75
<b>項目名稱</b>							
65MW光伏項目 實際裝機容量 (萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時 數/h	162.32	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	93.80%	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	991.07	7,044.97	6,992.00	6,939.03	6,886.06	6,833.09	6,780.12
綜合損失率	4.17%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	949.73	6,781.82	6,730.83	6,679.83	6,628.84	6,577.85	6,526.86
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	93.19	2,109.57	2,093.70	2,077.84	2,061.98	2,046.12	2,030.26
綜合電價(元/千瓦 時)不含稅	0.0981	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	949.73	6,781.82	6,730.83	6,679.83	6,628.84	6,577.85	6,526.86

項目	2024年						
	10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
國補收入	508.24	3,892.04	5,945.16	5,900.12	5,855.08	5,810.04	5,765.00
國補電價(元/千瓦 時)不含稅	0.5351	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千 瓦時)	949.73	6,781.82	10,359.34	10,280.86	10,202.38	10,123.90	10,045.42
收入小計	601.42	6,001.61	8,038.87	7,977.96	7,917.06	7,856.16	7,795.26
項目名稱							
35MW光伏重建							
實際裝機容量 (萬千瓦)	-	-	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時 數/h	-	-	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	0.00%	0.00%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	-	-	3,769.31	3,740.76	3,712.20	3,683.64	3,655.09
綜合損失率	0.00%	0.00%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	-	-	3,628.52	3,601.03	3,573.54	3,546.05	3,518.56
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	-	-	1,128.69	1,120.14	1,111.59	1,103.04	1,094.49
綜合電價(元/千瓦 時)不含稅	-	-	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	-	-	3,628.52	3,601.03	3,573.54	3,546.05	3,518.56
收入小計	-	-	1,128.69	1,120.14	1,111.59	1,103.04	1,094.49

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
營業收入合計	8,820.30	8,750.85	8,681.40	8,611.95	8,542.50	5,725.66	2,953.86
國補收入	5,719.97	5,674.93	5,629.89	5,584.85	5,539.81	2,747.39	-
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	3,100.34	3,075.92	3,051.51	3,027.10	3,002.69	2,978.28	2,953.86
<b>項目名稱</b>							
65MW光伏項目							
實際裝機容量(萬千 瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時 數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%	84.70%
發電量(萬千瓦時)	6,727.15	6,674.18	6,621.21	6,568.24	6,515.27	6,462.30	6,409.33
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	6,475.87	6,424.88	6,373.89	6,322.90	6,271.91	6,220.91	6,169.92
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	2,014.40	1,998.54	1,982.67	1,966.81	1,950.95	1,935.09	1,919.23
綜合電價(元/千瓦 時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	6,475.87	6,424.88	6,373.89	6,322.90	6,271.91	6,220.91	6,169.92
國補收入	5,719.97	5,674.93	5,629.89	5,584.85	5,539.81	2,747.39	-
國補電價(元/千瓦 時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千 瓦時)	9,966.94	9,888.46	9,809.98	9,731.50	9,653.02	4,787.27	-
收入小計	7,734.36	7,673.46	7,612.56	7,551.66	7,490.76	4,682.47	1,919.23

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
<b>項目名稱</b>							
35MW光伏重建 實際裝機容量 (萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時 數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%	84.70%
發電量(萬千瓦時)	3,626.53	3,597.98	3,569.42	3,540.87	3,512.31	3,483.76	3,455.20
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦時)	3,491.07	3,463.58	3,436.09	3,408.61	3,381.12	3,353.63	3,326.14
其他電費收入(包含 標竿、考核、交 易)	1,085.94	1,077.39	1,068.84	1,060.29	1,051.74	1,043.19	1,034.64
綜合電價(元/千瓦 時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,491.07	3,463.58	3,436.09	3,408.61	3,381.12	3,353.63	3,326.14
收入小計	1,085.94	1,077.39	1,068.84	1,060.29	1,051.74	1,043.19	1,034.64
<b>項目</b>							
	<b>2038年</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>	<b>2041年</b>			
營業收入合計	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22			
國補收入	—	—	—	—			
其他電費收入 (包含標竿、考 核、交易)	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22			

項目	2038年	2039年	2040年	2041年
<b>項目名稱</b>				
65MW光伏項目				
實際裝機容量				
(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時				
數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦				
時)	6,356.36	6,303.39	6,250.42	6,197.45
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦				
時)	6,118.93	6,067.94	6,016.95	5,965.96
其他電費收入				
(包含標竿、考				
核、交易)	1,903.37	1,887.51	1,871.64	1,855.78
綜合電價(元/千				
瓦時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦				
時)	6,118.93	6,067.94	6,016.95	5,965.96
國補收入	-	-	-	-
國補電價(元/千				
瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬				
千瓦時)	-	-	-	-
收入小計	1,903.37	1,887.51	1,871.64	1,855.78

項目	2038年	2039年	2040年	2041年
<b>項目名稱</b>				
35MW光伏重建 實際裝機容量(萬 千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時 數/h	1,162.54	1,162.54	1,162.54	1,162.54
衰減後效率	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦 時)	3,426.65	3,398.09	3,369.54	3,340.98
綜合損失率	3.74%	3.74%	3.74%	3.74%
結算電量(萬千瓦 時)	3,298.65	3,271.16	3,243.67	3,216.18
其他電費收入 (包含標竿、考 核、交易)	1,026.08	1,017.53	1,008.98	1,000.43
綜合電價(元/千 瓦時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦 時)	3,298.65	3,271.16	3,243.67	3,216.18
<b>收入小計</b>	<b>1,026.08</b>	<b>1,017.53</b>	<b>1,008.98</b>	<b>1,000.43</b>

## 2. 營業成本預測

被評估單位營業成本主要包括差旅費、職工薪酬、折舊費、水電費、服務費、維護維修費、租賃費、商業保險、除草費、數據通訊費、辦公、低值易耗、備品備件費用、青苗補償款(長期待攤)和其他。預測情況如下：

- (1) 差旅費：參照歷史期差旅費水平進行預測。

- (2) 職工薪酬：參照歷史期職工薪酬水平進行預測。
- (3) 折舊費、青苗補償款(長期待攤費用)：主要為電站固定資產、長期待攤費用攤銷，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值和未來擬新增的資本性支出金額，按照被評估單位現行會計政策，在收益期內應計提的折舊金額對營業成本中的折舊進行預測；攤銷主要為青苗補償款形成的長期待攤費用的攤銷，依據其原始發生額和攤銷年限在收益期進行預測。
- (4) 維護維修費：參照歷史期平均水平進行預測，考慮到後期維護費用增加，按每5年漲5%進行預測。
- (5) 租賃費：租賃費包括使用權資產科目下土地使用權的租金，用途為光伏發電項目生產區(採光板區域)，本次評估根據評估基準日電站租賃合同進行預測，同時折舊中不再考慮使用權資產。

截至評估基準日，35MW複建項目需重新選址，土地租賃合同尚未簽訂，本次按照委託方提供的數據，按租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%預測35MW複建項目租賃費。

- (6) 其他費用按照歷史期水平進行預測。

被評估單位營業成本預測結果見淨現金流量預測表。

### 3. 税金及附加預測

被評估單位的税金及附加包括城建稅、教育費附加、地方教育費附加和印花稅等。

根據《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》與《國務院關於修改〈徵收教育費附加的暫行規定〉的決定》，被評估單位適用的城建稅稅率為7%，教育費附加(含地

方教育費附加)費率為5%。附加稅結合被評估單位預測期各年度銷項稅和進項稅，按照各類附加稅具體算法分別進行預測；印花稅根據合同總金額乘以萬分之三預測。

稅金及附加預測結果詳見企業自由現金流預測表。

#### 4. 期間費用的預測

##### (1) 銷售費用預測

企業無銷售費用。

##### (2) 管理費用預測

被評估單位管理費用主要為業務招待費、中介機構費和服務費。管理費用按照歷史期水平預測，考慮到26年新增35MW項目，按3%增長率預測，以後年度保持不變。具體預測見未來現金流量預測表。

##### (3) 研發費用

企業無研發費用。

##### (4) 財務費用預測

企業財務費用主要為借款利息，所涉及的借款為被評估單位與北京京運通科技股份有限公司集團內部借款。本次評估根據企業未來借還款計劃、利息率等綜合預測企業未來年度利息支出。具體預測結果見企業自由現金流預測表。

#### 5. 所得稅預測

企業所得稅是對我國內資企業和經營單位的生產經營所得和其他所得徵收的一種稅。被評估單位執行的所得稅率是25%。

本次評估以被評估單位未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，結合相關納稅調增調減事項，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率估算被評估單位未來各年度所得稅發生額，預測結果詳見企業自由現金流預測表。

## 6. 折舊攤銷預測

### (1) 折舊預測

被評估單位的固定資產主要包括機器設備、運輸設備、電子辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價。本次評估中，電站主要機器設備按照折舊年限20年、殘值率5.00%折舊，其他機器設備按照折舊年限10年、殘值率5.00%折舊，運輸設備和電子辦公設備按照折舊年限5年、殘值率5.00%折舊，以基準日經審計的資產賬面原值、新增資本性支出、企業現行會計政策等估算未來收益期的折舊額。使用權資產相關的租賃費已在成本中考慮，折舊中不再考慮使用權資產。折舊的預測結果詳見企業自由現金流預測表。

### (2) 攤銷預測

本次評估按照企業執行的攤銷政策，以基準日經審計長期待攤費用的賬面原值、攤銷期限等為基礎，來預測其未來各年的攤銷費用。預測結果詳見企業自由現金流預測表。

## 7. 追加資本預測

追加資本系指企業在不改變當前經營生產條件下，所需增加的營運資金和超過一年期的長期資本性投入。如產能規模擴大所需的資本性投資(購置固定資產或其他非流動資產)，以及所需的新增營運資金及持續經營所必需的資產更新等。

在本次評估中，假設評估對象不再對現有的經營能力進行資本性投資，未來經營期內的追加資本主要為持續經營所需的基準日現有資產的更新和營運資金增加額。即本報告所定義的追加資本為：

$$\text{追加資本} = \text{資產更新} + \text{營運資金增加額} + \text{資本性支出} - \text{國補回收}$$

(1) 資產更新投資估算

按照收益預測的前提和基礎，未來各年只需滿足維持擴能後生產經營所必需的更新性投資支出。由於被評估單位收益期為有限年期，為維持主要發電設備正常運行的運維修理費用已在營業成本中考慮，因此資產更新中不再重複考慮上述支出。

(2) 營運資金增加額估算

營運資金追加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收賬款)等所需的基本資金以及應付的款項等。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。通常其他應收賬款和其他應付帳款核算的內容絕大多為與主業無關或暫時性的往來，需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性個別確定。因此估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金、應收款項、存貨和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

$$\text{營運資金增加額} = \text{當期營運資金} - \text{上期營運資金}$$

其中，

$$\text{營運資金} = \text{周轉類營運資金}$$

$$\text{周轉類營運資金} = \text{最低現金保有量} + \text{扣除國補的經營性應收款項} + \text{存貨} - \text{經營性應付款項}$$

對於周轉類營運資金，由於其均為企業的經營性資產，且與收入關聯性較大，預測期周轉類營運資金參考企業歷史期營運資金佔收入佔比水平進行預測。

### (3) 資本性支出估算

根據委託方提供的信息，貴州六盤水汪家寨100MW光伏電站項目被拆除35MW部分由委託方水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，預計將在2025年12月31日前完成複建工作，總複建費用預計為2,000萬元。

除以上外，不再對現有的經營能力進行資本性投資，不考慮其他的擴張性資本性支出。

### (4) 國補回收

本次評估結合歷史期企業國補回收情況，按照評估假設進行預測，即本次評估國補回收期為4年進行預測。

$$\text{國補回收} = \text{期初應收國補餘額} - \text{期末應收國補餘額}$$

## 8. 經營期末資產回收

光伏電站25年到期後歸被評估單位所有，由被評估單位拆除，故本次評估考慮到期後光伏電站的回收價值。

對於營運資金，按照經營期最後一年營運資金佔用全部回收；對於固定資產，考慮預測期資本性支出、資產更新及折舊後，考慮折現期的影響，按照經營期末賬面價值回收。預測結果見淨現金流量預測表。

## 9. 現金流預測結果

被評估單位未來經營期內淨現金流量的預測結果如下表所示。本次評估中對未來收益的預測，主要是在對企業所處行業的市場調研、分析的基礎上，根據相關可

比企業的經營狀況、市場需求與未來行業發展等綜合情況做出的一種專業判斷。預測時不考慮不確定的營業外收支、補貼收入以及其他非經常性經營等所產生的損益。

### 未來淨現金流量預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年						
	10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、營業總收入	601.42	6,001.61	9,167.56	9,098.11	9,028.66	8,959.20	8,889.75
二、營業總成本	1,199.99	4,582.12	3,960.46	3,962.62	3,961.52	3,960.08	3,961.47
其中：營業成本	661.79	2,527.29	3,797.44	3,800.74	3,800.74	3,800.41	3,802.93
税金及附加	9.52	63.33	145.18	144.04	142.93	141.83	140.70
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	1.28	17.32	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	527.41	1,974.16	-	-	-	-	-
三、營業利潤	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
減：所得稅費用	-	205.23	1,301.78	1,283.87	1,266.78	1,249.78	1,232.07
五、淨利潤	(598.57)	1,214.26	3,905.33	3,851.61	3,800.35	3,749.34	3,696.22
加：折舊攤銷	446.39	1,983.79	3,143.42	3,143.42	3,143.42	3,143.08	3,142.75
加：扣稅後利息	527.30	1,480.62	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	206.67	192.77	377.74	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)
減：資產更新	-	1.06	20.97	-	-	-	1.06
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年						
	10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
加：國補回收	(574.31)	23,946.74	(1,895.21)	(2,660.62)	(2,218.24)	152.68	152.68
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	(405.85)	26,431.58	4,754.81	4,342.69	4,733.82	7,053.40	6,998.88
項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、營業總收入	8,820.30	8,750.85	8,681.40	8,611.95	8,542.50	5,725.66	2,953.86
二、營業總成本	3,963.95	3,966.63	3,965.52	3,964.42	3,966.42	3,925.40	3,282.37
其中：營業成本	3,806.51	3,810.34	3,810.34	3,810.34	3,813.48	3,817.24	3,218.51
税金及附加	139.59	138.45	137.34	136.24	135.10	90.32	46.02
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-	-	-
三、營業利潤	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
減：所得稅費用	1,214.09	1,196.06	1,178.97	1,161.88	1,144.02	450.07	-
五、淨利潤	3,642.26	3,588.17	3,536.91	3,485.65	3,432.06	1,350.20	(328.50)
加：折舊攤銷	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	2,539.57
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)
減：資產更新	20.97	-	-	-	1.06	20.97	-

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	152.68	152.68	152.68	152.68	152.68	3,257.23	6,310.88
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	6,925.01	6,891.89	6,840.63	6,789.37	6,734.72	7,737.49	8,530.23

項目	2038年	2039年	2040年	2041年	終止期 資產回收
一、營業總收入	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22	-
二、營業總成本	1,912.92	1,912.53	1,915.56	4,437.06	-
其中：營業成本	1,849.86	1,849.86	1,853.31	4,374.73	-
稅金及附加	45.22	44.83	44.40	44.49	-
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	-
研發費用	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-
三、營業利潤	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	-
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-
四、利潤總額	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	-
減：所得稅費用	172.01	248.13	241.27	-	-
五、淨利潤	844.53	744.38	723.80	(1,580.84)	-
加：折舊攤銷	1,170.92	1,170.92	1,170.92	1,165.76	-
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	-
減：資產更新	-	-	1.06	20.97	-

項目	2038年	2039年	2040年	2041年	終止期 資產回收
減：資本性支出	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-
加：國補回收	6,259.98	3,104.55	-	-	-
加：長期資產回收額	-	-	-	-	3,053.65
加：營運資金回收額	-	-	-	-	969.52
六、企業自由現金流	8,283.72	5,028.13	1,901.95	(427.77)	4,023.16

#### (四) 折現率的確定

##### 1. 無風險利率的確定

經查詢中國資產評估協會網站，該網站公佈的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率如下表：

#### 中國國債收益率

日期	期限	當日 (%)
2024-09-30	3月	1.40
	6月	1.45
	1年	1.37
	2年	1.46
	3年	1.56
	5年	1.84
	7年	2.07
	10年	2.15
	30年	2.36

委估對象的收益期限為17.25年，根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，無風險利率通常可以用國

債的到期收益率表示，選擇國債時應當考慮其剩餘到期年限與企業現金流時間期限的匹配性，則本次評估選擇10年期國債收益率作為無風險利率，即 $r_f = 2.15\%$ 。

## 2. 市場風險溢價的確定

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。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。本次評估中以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率 $r_m$ ，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有代表性的指數，例如滬深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數在一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇週數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，在評估過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以週、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值。

經綜合分析後確定市場期望報酬率，即 $r_m = 9.37\%$ 。

市場風險溢價 $= r_m - r_f = 9.37\% - 2.15\% = 7.22\%$ 。

## 3. 資本結構的確定

被評估單位目前暫無融資計劃，其資本結構較為穩定，且企業管理層所做出的盈利預測是在保持資本結構穩定的前提下做出的，故本次評估選擇企業於評估基準日的自身穩定資本結構對未來年度折現率進行測算，計算資本結構時，股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

#### 4. 貝塔係數的確定

以申萬光伏發電行業滬深上市公司股票為基礎，考慮被評估企業與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢同花順金融數據終端，以截至評估基準日的市場價格進行測算，計算週期為評估基準日前250週，得到可比公司股票預期無財務槓桿風險係數的估計  $\beta_u$ ，按照企業自身資本結構進行計算，得到被評估單位權益資本的預期市場風險係數  $\beta_e$ 。

#### 5. 特性風險係數的確定

在確定折現率時需考慮評估對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險係數。在評估過程中，評估人員對企業與可比上市公司進行了比較分析，得出特性風險係數  $\varepsilon = 0.80\%$ 。

#### 6. 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次評估中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率，截至評估基準日，被評估單位無付息債務。

## 7. 折現率WACC的計算

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

表3. 折現率計算表

	2024年10-12月	2025年	2026年及以後
權益比	38.67%	38.67%	100.00%
債務比	61.33%	61.33%	0.00%
貸款加權利率	5.41%	5.06%	0.00%
國債利率	2.15%	2.15%	2.15%
可比公司收益率(市場預 期報酬率)	9.37%	9.37%	9.37%
適用稅率	0.00%	25.00%	25.00%
歷史貝塔	0.6346	0.6346	0.6346
調整貝塔	0.7552	0.7552	0.7552
無槓桿貝塔	0.5258	0.5258	0.5258
權益貝塔	1.3596	1.1512	0.5258
特性風險係數	0.80%	0.80%	0.80%
權益成本	12.77%	11.26%	6.75%
債務成本(稅後)	5.41%	3.80%	0.00%
WACC	8.25%	6.68%	6.75%
折現率	8.25%	6.68%	6.75%

## (五) 經營性資產評估值的確定

將得到的預期淨現金流量代入式(3)，得到被評估企業的經營性資產價值為79,919.37萬元。

**(六) 非經營性或溢餘資產(負債)評估值的確定**

經核實，被評估企業基準日賬面存在部分資產(負債)的價值在本次估算的淨現金流量中未予考慮，屬本次評估所估算現金流之外的溢餘或非經營性資產(負債)。本次評估依據經審計的財務報表對該等資產(負債)價值進行單獨估算，得到被評估企業基準日的溢餘或非經營性資產(負債)評估價值為：

$$C=C1+C2=-16,301.73\text{萬元}$$

具體情況如下表所示。

**非經營性或溢餘資產(負債)評估明細表**

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	賬面值	評估值
10	溢餘及非經營資產淨值合計	(16,301.73)	(16,301.73)
1	遞延所得稅資產	359.83	359.83
2	非流動資產合計	359.83	359.83
3	資產總計	359.83	359.83
4	應付帳款	2,461.29	2,461.29
5	其他應付款	13,943.96	13,943.96
6	流動負債合計	16,405.24	16,405.24
7	遞延所得稅負債	256.31	256.31
8	非流動負債合計	256.31	256.31

**(七) 收益法評估結果**

將所得到的經營性資產價值 $P=79,919.37$ 萬元，基準日存在的其他溢餘性或非經營性資產的價值 $C=-16,301.73$ 萬元，把以上數值代入式(2)，得到評估對象的企業價值 $B=63,617.64$ 萬元。

企業在基準日付息債務的價值 $D=39,015.11$ 萬元，得到評估對象的股權權益價值：

$$E=B-D=24,602.53\text{萬元。}$$

## 第七部分評估結論及其分析

## 一、 評估結論

我們根據國家有關資產評估的法律、法規、規章和評估準則，本著獨立、公正、客觀的原則，履行了資產評估法定的和必要的程序，採用公認的評估方法，對貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益在評估基準日2024年9月30日的價值進行了評估，得出以下結論：

## (一) 資產基礎法評估結論

經資產基礎法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司賬面淨資產為26,523.89萬元，評估值為-7,433.77萬元，評估減值33,957.66萬元，減值率為128.03%。

資產基礎法結果詳見下表：

資產評估結果匯總表

單位：萬元

項目	賬面價值 B	評估價值 C	增減值 D=C-B	增值率% E=D/B × 100%
1 流動資產	37,239.87	37,239.87	-	-
2 非流動資產	46,722.09	12,764.43	(33,957.66)	(72.68)
3 其中：長期股權投資	-	-	-	-
4 投資性房地產	-	-	-	-
5 固定資產	27,611.79	8,195.16	(19,416.63)	(70.32)
6 在建工程	17,530.57	2,989.54	(14,541.03)	(82.95)
7 無形資產	-	-	-	-
8 其中：土地使用權	-	-	-	-
9 其他非流動資產	-	-	-	-
10 資產總計	<b>83,961.96</b>	<b>50,004.30</b>	<b>(33,957.66)</b>	<b>(40.44)</b>
11 流動負債	55,743.83	55,743.83	-	-
12 非流動負債	1,694.24	1,694.24	-	-
13 負債總計	<b>57,438.06</b>	<b>57,438.07</b>	-	-
14 淨資產(所有者權益)	<b>26,523.89</b>	<b>(7,433.77)</b>	<b>(33,957.66)</b>	<b>(128.03)</b>

## (二) 收益法評估結論

經收益法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司淨資產賬面價值為26,523.89萬元，評估值為24,602.53萬元，評估減值1,921.36萬元，減值率為7.24%。

## 二、 評估結論的選擇

本次評估採用收益法比資產基礎法的測算結果高32,036.30萬元，差異率為430.96%。分析兩種評估方法的基礎與價值組成，可知：

收益法是從資產的預期獲利能力的角度評價資產，關鍵指標是未來收益及折現率，對未來指標進行預測時綜合考慮了國內宏觀經濟情況、行業情況、企業發展規劃、經營能力等多種因素，能夠體現企業自身以及所處行業未來的盈利和成長性；資產基礎法評估是以資產的成本重置為價值標準，反映的是資產投入(購建成本)所耗費的社會必要勞動，這種購建成本通常將隨著國民經濟的變化而變化，資產基礎法無法體現企業未來的盈利能力和成長性。

綜上所述，我們認為收益法評估結果更為合理，更能客觀反映貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益的市場價值，因此本資產評估報告採用收益法評估結果作為最終評估結論。

## 企業關於進行資產評估有關事項的說明

## 一、委託人及被評估單位概況

本次資產評估的委託人為水發綠色能源股份有限公司，被評估單位為貴州興業綠色能源科技有限公司。

## (一) 委託人概況

名稱：	水發綠色能源股份有限公司
類型：	股份有限公司(港澳台投資、未上市)
住所：	山東省泰安市泰山區環山東路128號藝術小鎮1號樓綜合樓北區
法定代表人：	孔德振
註冊資金：	91200萬人民幣
成立日期：	2013-02-28
營業期限：	2013-02-28至無固定期限
社會信用代碼：	91430300062226419N
經營範圍：	許可項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；建設工程施工；供電業務；電氣安裝服務；熱力生產和供應。(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：技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；風力發電技術服務；太陽能發電技術服務；生物質能技術服務；儲能技術服務；智能輸配電及控制設備銷售；新興能源技術研發；發電技術服務；輸配電及控制設備製造；新材料技術推廣服務；光伏設備及元器件製造；光伏設備及元器件銷售；電機製造；機械設備研發；核電設備成套及工程技術研發；水資源專用機械設備製造；風電場相關系統研發；海上風電相關系統研發；承接總公司工程建設業務；節能管理服務。（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。）

**(二) 被評估單位概況**

名稱：貴州興業綠色能源科技有限公司

類型：其他有限責任公司

地址：貴州省六盤水市鐘山區人事局大樓4樓辦公室

法定代表人：謝月雲

註冊資本：23200萬人民幣

成立日期：2015-06-17

營業期限：2015-06-17至2045-06-16

社會信用代碼：91520201346987033R

經營範圍：法律、法規、國務院決定規定禁止的不得經營；法律、法規、國務院決定規定應當許可(審批)的，經審批機關批准後憑許可(審批)文件經營；法律、法規、國務院決定規定無需許可(審批)的，市場主體自主選擇經營。(電力、熱力的開發、銷售、技術諮詢與服務；新能源的開發、投資與建設；風力、太陽能發電的開發、建設、生產銷售及運營；與太陽能發電相關的工程總承包；智能電網、節能與環保、新能源技術的研發、設計及應用。)

### 1、 歷史沿革

貴州興業綠色能源科技有限公司成立於2015年6月，公司成立時的股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	湖南興業綠色能源股份有限公司	貨幣	<u>1,000.00</u>	<u>100.00</u>
	合計		<u><u>1,000.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

2017年6月，湖南興業綠色能源股份有限公司將持有的貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權轉讓給北京京運通科技股份有限公司。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	<u>1,000.00</u>	<u>100.00</u>
	合計		<u><u>1,000.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

2018年6月，公司註冊資本增加至23,000.00萬元。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	<u>23,000.00</u>	<u>100.00</u>
	合計		<u><u>23,000.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

2022年9月，公司註冊資本增加至23,200.00萬元，北京盛宇運通光伏科技有限公司入股。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	<u>23,000.00</u>	<u>99.1379%</u>
2	北京盛宇運通光伏 科技有限公司	貨幣	<u>200.00</u>	<u>0.8621%</u>
	合計		<u><u>23,200.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

此次變更後至評估基準日，股權結構未再發生變化。

截至評估基準日，被評估單位股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份 有限公司	貨幣	23,000.00	99.1379
2	北京盛宇運通光伏科技 有限公司	貨幣	<u>200.00</u>	<u>0.8621</u>
	合計		<u><u>23,200.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

## 2、資產、財務及經營狀況

### (1) 報表財務狀況

截至評估基準日2024年9月30日，貴州興業綠色能源科技有限公司報表資產總額83,961.96萬元、負債57,438.06萬元、淨資產26,523.89萬元；2024年1-9月營業收入4,485.82萬元，利潤總額2,052.98萬元，淨利潤1,669.15萬元。

貴州興業綠色能源科技有限公司近年資產、財務狀況如下表：

報表資產、負債及財務狀況

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年 9月30日	2023年 12月31日	2022年 12月31日	2021年 12月31日
總資產	83,961.96	84,842.64	81,972.96	82,085.88
負債	57,438.06	60,008.45	46,994.49	48,273.03
淨資產	26,523.89	24,834.19	34,978.46	33,812.84

項目	2024年1-9月	2023年度	2022年度	2021年度
營業收入	4,485.82	6,564.59	6,539.71	8,226.05
利潤總額	2,052.98	1,447.33	987.50	1,308.63
淨利潤	1,669.15	1,112.78	799.24	1,064.19

審計機構 北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合夥)

上述財務數據摘自北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合夥)出具的德皓審字[2025] 12000008號標準無保留意見審計報告。評估是在企業經過審計後的基礎上進行的。

(2) 經營狀況

貴州興業綠色能源科技有限公司主營業務為光伏電站的經營、發電。電站為地面集中式太陽能發電項目，備案裝機容量為100兆瓦，截至評估基準日，電站實際裝機容量為65.091275兆瓦，所使用的標竿脫硫煤電價為0.3515元/kwh，國補電價為0.6485元/kwh，無限電情況，目前電站經營狀況良好。

### 3、 公司執行的主要會計政策和會計估計

#### (1) 會計期間

自公曆1月1日至12月31日止為一個會計年度。

#### (2) 記賬本位幣

本公司採用人民幣為記賬本位幣。

#### (3) 記賬基礎和計價原則

本公司以權責發生制為記賬基礎。本公司在對會計要素進行計量時，一般採用歷史成本；對於按照準則的規定採用重置成本、可變現淨值、現值或公允價值等其他屬性進行計量的情形，本公司將予以特別說明。

#### (4) 現金及現金等價物的確定標準

在編製現金流量表時，將本公司庫存現金以及可以隨時用於支付的存款確認為現金。將同時具備期限短（一般從購買日起，三個月內到期）、流動性強、易於轉換為已知金額的現金、價值變動風險很小四個條件的投資，確定為現金等價物。

#### (5) 會計政策和會計估計變更以及差錯更正

##### (1) 會計政策變更及影響

財政部於2022年11月發佈了《企業會計準則解釋第16號》（財會[2022] 31號）（以下簡稱「解釋第16號」）。

解釋第16號規定，對於不是企業合併、交易發生時既不影響會計利潤也不影響應納稅所得額（或可抵扣虧損）、且初始確認的資產和負債導致產生等額應納稅暫時性差異和可抵扣暫時性差異的單項交易，因資產和負債的初始確認所產生的應納稅暫時性差異和可抵扣暫時性差異，

應當根據《企業會計準則第18號—所得稅》等有關規定，在交易發生時分別確認相應的遞延所得稅負債和遞延所得稅資產。對於在首次施行上述規定的財務報表列報最早期間的期初至本解釋施行日之間發生的上述交易，企業應當按照上述規定，將累積影響數調整財務報表列報最早期間的期初留存收益及其他相關財務報表項目。上述會計處理規定自2024年1月1日起施行。

本公司對租賃業務確認的租賃負債和使用權資產，以及確認的棄置義務相關預計負債和對應的相關資產，產生應納稅暫時性差異和可抵扣暫時性差異的，按照解釋第16號的規定進行調整。

執行上述會計政策對2023年12月31日資產負債表和2023年度利潤表的影響如下：

資產負債表項目	2023年12月31日		
	調整前	影響金額	調整後
遞延所得稅資產	3,455.47	3,426,844.43	3,430,299.90
遞延所得稅負債		2,514,143.98	2,514,143.98

續：

利潤表項目	2023年度		
	調整前	影響金額	調整後
所得稅費用	3,726,784.99	(381,249.33)	3,345,535.66

執行上述會計政策對2023年1月1日資產負債表的影響如下：

資產負債表項目	2023年1月1日		
	調整前	影響金額	調整後
遞延所得稅資產	3,426.15	3,202,902.35	3,206,328.50
遞延所得稅負債		2,671,451.23	2,671,451.23

(2) 會計估計變更、前期差錯更正及影響

無。

(27) 稅項

(1) 主要稅種及稅率

稅種	計稅依據	稅率	備註
增值稅	境內銷售；提供加工、修理修配勞務	13%	註
城市維護建設稅	實繳流轉稅稅額	7%	
教育費附加	實繳流轉稅稅額	3%	
地方教育費附加	實繳流轉稅稅額	2%	
企業所得稅		25%	

註：根據財政部、稅務總局、海關總署《關於深化增值稅改革有關政策的公告》(財政部、稅務總局、海關總署公告2019年第39號)的規定，本公司自2019年4月1日起發生增值稅應稅銷售行為或者進口貨物，原適用16%和10%稅率的，稅率分別調整為13%、9%。

### (三) 委託人與被評估單位之間的關係

本次資產評估的委託人為水發綠色能源股份有限公司，被評估單位為貴州興業綠色能源科技有限公司。水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權。

## 二、關於經濟行為的說明

根據水發興業黨委會議紀要[2024]第30次，水發綠色能源股份有限公司擬收購貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權。需要對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益價值進行評估，為上述經濟行為提供價值參考。

## 三、關於評估對象與評估範圍的說明

評估對象是貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益。評估範圍為貴州興業綠色能源科技有限公司的全部資產及相關負債。截至評估基準日，經審計的報表賬面資產總額為83,961.96萬元、負債57,438.06萬元、淨資產26,523.89萬元。具體包括流動資產37,239.87萬元；非流動資產46,722.09萬元；流動負債55,743.83萬元；非流動負債1,694.24萬元。

上述全部資產與負債數據摘自經北京德皓國際會計師事務所(特殊普通合伙)出具的德皓審字[2025]12000008號審計報告。評估是在企業經過審計後的基礎上進行的。

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

### (一) 委估主要資產情況

截至評估基準日，流動資產主要為貨幣資金、應收賬款、預付帳款、其他應收款；非流動資產主要為固定資產、在建工程、使用權資產、長期待攤費用、遞延所得稅資產。

納入評估範圍內的實物資產賬面價值45,142.35萬元，佔評估範圍內總資產的53.77%。為機器設備、車輛、電子設備、在建工程。

貴州興業綠色能源科技有限公司主要實物資產狀況如下：

1. 實物資產主要分佈在貴州興業綠色能源科技有限公司辦公場所及項目現場內；
2. 機器設備：主要為太陽能電站，具體包括光伏組件系統、光伏組件立柱、橫樑、支撐、逆變器及匯流箱、主變壓器、高壓開關櫃、SVG型動態無功補償裝置、光伏組件二次設備系統等，資產主要存放於光伏發電項目廠區內，項目建設完成時間為2017年6月，截至評估基準日，正常運營65.091275WM，太陽能電站使用、維護、管理正常，經濟技術狀態較好。該太陽電站系發包方貴州興業綠色能源科技有限公司與承包方珠海興業綠色建築科技有限公司根據《六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目EPC總承包合同》建設，固定資產按照EPC總承包價入帳，未對固定資產卡片進行進一步的財務核算處理。
3. 車輛為皮卡車2輛，截至評估基準日，車輛使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
4. 電子設備主要為台式機等辦公設備，共計6項，截至評估基準日，電子設備使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
5. 在建工程—設備工程主要為：太陽能電站相關的光伏組件、地樁、箱變等，裝機容量為35.09兆瓦，最初安裝使用時間為2017年6月，安裝後因場地問題拆除，其中於2021年1月19日開始拆除7.12兆瓦，2022年2月13日開始拆除28.02兆瓦。經了解拆除後設備保存正常，無損毀情況，預計均可正常再次安裝使用。

## **(二) 企業申報的賬面記錄或者未記錄的無形資產情況**

截至評估基準日，企業申報範圍內無賬面記錄或者未記錄的無形資產。

### (三) 企業申報的表外資產的類型、數量

截至評估基準日，企業申報範圍內無表外資產。

## 四、關於評估基準日的說明

本項目資產評估基準日是2024年9月30日。

此基準日是委託人綜合考慮被評估單位資產規模、工作量大小、預計評估所需時間、合規性等因素，在與各中介機構充分協商的基礎上確定的。

## 五、可能影響評估工作的重大事項的說明

2022年3月24日，國家發改委、能源局以及財政部三部委聯合下發《關於開展可再生能源發電補貼自查工作的通知》，決定在全國範圍內開展可再生能源發電補貼核查工作，進一步摸清可再生能源發電補貼底數。根據文件，自查對象包括電網和發電企業，範圍為截止到2021年12月31日已併網有補貼需求的全口徑可再生能源發電項目，主要為風電、集中式光伏電站以及生物質發電項目。

2023年1月6日，南方電網公司發佈《關於公佈第一批可再生能源發電補貼合規項目清單的公告》，公佈了第一批可再生能源發電補貼合規項目，六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目未在清單中。

貴州省於2022年7月7日開展國補核查工作，貴州興業已按要求提供相關核查資料。截至目前項目尚未公佈核查通過，主要原因是35MW被拆除，未達到全容量併網狀態。

貴州興業正在積極推進複建工作，項目複建事宜已獲得當地能源局的批覆，恢復100MW全容量運行狀態無障礙。待完成複建後，預計可公佈核查通過。

## 六、資產負債清查情況、未來經營和收益狀況預測的說明

## (一) 資產負債清查情況說明

- 1、列入本次清查範圍的資產，是貴州興業綠色能源科技有限公司的全部資產和相關負債，資產總額為83,961.96萬元、負債57,438.06萬元、淨資產26,523.89萬元。具體包括流動資產37,239.87萬元；非流動資產46,722.09萬元；流動負債55,743.83萬元；非流動負債1,694.24萬元。
- 2、納入評估範圍內的實物資產賬面價值45,142.35萬元，佔評估範圍內總資產的53.77%。為機器設備、車輛、電子設備、在建工程。

貴州興業綠色能源科技有限公司主要實物資產狀況如下：

- (1) 實物資產主要分佈在貴州興業綠色能源科技有限公司辦公場所及項目現場內；
- (2) 機器設備：主要為太陽能電站，具體包括光伏組件系統、光伏組件立柱、橫樑、支撐、逆變器及匯流箱、主變壓器、高壓開關櫃、SVG型動態無功補償裝置、光伏組件二次設備系統等，資產主要存放於光伏發電項目廠區內，項目建設完成時間為2017年6月，截至評估基準日，正常運營65.091275WM，太陽能電站使用、維護、管理正常，經濟技術狀態較好。該太陽電站系發包方貴州興業綠色能源科技有限公司與承包方珠海興業綠色建築科技有限公司根據《六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目EPC總承包合同》建設，固定資產按照EPC總承包價入賬，未對固定資產卡片進行進一步的財務核算處理。
- (3) 車輛為皮卡車2輛，截至評估基準日，車輛使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。

- (4) 電子設備主要為台式機等辦公設備，共計6項，截至評估基準日，電子設備使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
- (5) 在建工程－設備工程主要為：太陽能電站相關的光伏組件、地樁、箱變等，裝機容量為35.09兆瓦，最初安裝使用時間為2017年6月，安裝後因場地問題拆除，其中於2021年1月19日開始拆除7.12兆瓦，2022年2月13日開始拆除28.02兆瓦。經了解拆除後設備保存正常，無損毀情況，預計均可正常再次安裝使用。

### 3、 清查盤點時間

清查基準日為2024年9月30日。

### 4、 實施方案

此項工作由財務部牽頭，相關各部門參與，其他部門相互配合完成。

清查盤點工作本著實事求是的原則，統一核對賬、卡、物，力求做到準確、真實、完整。

- (1) 流動資產的清查：運用實地盤點，與抽樣盤點相結合，通過點數和抽取樣本計算等方法，確定其實有數量。
- (2) 固定資產的清查，是通過實物數量盤點和質量檢驗方法相結合，採取各種技術方法，檢驗資產的質量情況。按照具體要求做到了實事求是地評價。

### 5、 清查結論

通過以上資產清查核實程序，查清了評估範圍內的資產和負債的情況：非實物資產，評估申報明細表和賬面記錄一致，申報明細表與實際情況吻合；實物資產的清查情況與申報明細一一核對，對清查核實明細項目評估人員已與企業財務人員進行了溝通。

## (二) 未來經營和收益狀況預測說明

被評估單位根據宏觀經濟形勢及公司經營戰略規劃，預測未來經營情況詳見下表：

未來淨現金流量預測表

單位：人民幣萬元

項目	2024年						
	10-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、營業總收入	601.42	6,001.61	9,167.56	9,098.11	9,028.66	8,959.20	8,889.75
二、營業總成本	1,199.99	4,582.12	3,960.46	3,962.62	3,961.52	3,960.08	3,961.47
其中：營業成本	661.79	2,527.29	3,797.44	3,800.74	3,800.74	3,800.41	3,802.93
税金及附加	9.52	63.33	145.18	144.04	142.93	141.83	140.70
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	1.28	17.32	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	527.41	1,974.16	-	-	-	-	-
三、營業利潤	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	(598.57)	1,419.49	5,207.10	5,135.49	5,067.14	4,999.12	4,928.29
減：所得稅費用	-	205.23	1,301.78	1,283.87	1,266.78	1,249.78	1,232.07
五、淨利潤	(598.57)	1,214.26	3,905.33	3,851.61	3,800.35	3,749.34	3,696.22
加：折舊攤銷	446.39	1,983.79	3,143.42	3,143.42	3,143.42	3,143.08	3,142.75
加：扣稅後利息	527.30	1,480.62	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	206.67	192.77	377.74	-8.29	-8.29	-8.29	-8.29
減：資產更新	-	1.06	20.97	-	-	-	1.06
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	(574.31)	23,946.74	(1,895.21)	(2,660.62)	(2,218.24)	152.68	152.68
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	(405.85)	26,431.58	4,754.81	4,342.69	4,733.82	7,053.40	6,998.88

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、營業總收入	8,820.30	8,750.85	8,681.40	8,611.95	8,542.50	5,725.66	2,953.86
二、營業總成本	3,963.95	3,966.63	3,965.52	3,964.42	3,966.42	3,925.40	3,282.37
其中：營業成本	3,806.51	3,810.34	3,810.34	3,810.34	3,813.48	3,817.24	3,218.51
税金及附加	139.59	138.45	137.34	136.24	135.10	90.32	46.02
銷售費用	-	-	-	-	-	-	-
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84	17.84
研發費用	-	-	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-	-	-
三、營業利潤	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	4,856.35	4,784.22	4,715.88	4,647.53	4,576.08	1,800.26	(328.50)
減：所得稅費用	1,214.09	1,196.06	1,178.97	1,161.88	1,144.02	450.07	-
五、淨利潤	3,642.26	3,588.17	3,536.91	3,485.65	3,432.06	1,350.20	(328.50)
加：折舊攤銷	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	3,142.75	2,539.57
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)
減：資產更新	20.97	-	-	-	1.06	20.97	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	152.68	152.68	152.68	152.68	152.68	3,257.23	6,310.88
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	6,925.01	6,891.89	6,840.63	6,789.37	6,734.72	7,737.49	8,530.23

項目	2038年	2039年	2040年	2041年	終止期 資產回收
一、營業總收入	2,929.45	2,905.04	2,880.63	2,856.22	—
二、營業總成本	1,912.92	1,912.53	1,915.56	4,437.06	—
其中：營業成本	1,849.86	1,849.86	1,853.31	4,374.73	—
稅金及附加	45.22	44.83	44.40	44.49	—
銷售費用	—	—	—	—	—
管理費用	17.84	17.84	17.84	17.84	—
研發費用	—	—	—	—	—
財務費用	—	—	—	—	—
三、營業利潤	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	—
加：營業外收入	—	—	—	—	—
減：營業外支出	—	—	—	—	—
四、利潤總額	1,016.53	992.51	965.07	(1,580.84)	—
減：所得稅費用	172.01	248.13	241.27	—	—
五、淨利潤	844.53	744.38	723.80	(1,580.84)	—
加：折舊攤銷	1,170.92	1,170.92	1,170.92	1,165.76	—
加：扣稅後利息	—	—	—	—	—
減：營運資金增加 額	(8.29)	(8.29)	(8.29)	(8.29)	—
減：資產更新	—	—	1.06	20.97	—
減：資本性支出	—	—	—	—	—
加：待抵扣進項稅 回流	—	—	—	—	—
加：國補回收	6,259.98	3,104.55	—	—	—
加：長期資產回收 額	—	—	—	—	3,053.65
加：營運資金回收 額	—	—	—	—	969.52
六、企業自由現金 流	8,283.72	5,028.13	1,901.95	(427.77)	4,023.16

## 七、資料清單

委託人及被評估單位已向評估機構提供了以下資料：

- 1、經濟行為文件；
- 2、委託人和被評估單位法人營業執照；
- 3、企業基準日審計報告；

- 4、 資產權屬證明文件；
- 5、 資產評估申報表；
- 6、 與本次評估有關的其他資料。

以下為估值師的首份估值報告，乃以中文及英文版本編製，僅作參考用途。倘估值報告概要的中文與英文版本之間有任何歧義，概以中文版本為準。

本資產評估報告依據中國資產評估準則編製

水發綠色能源股份有限公司  
擬了解價值所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2026]第13064號

中聯資產評估集團山東有限公司

二零二六年三月十三日

## 目錄

聲明 .....	VI-1
摘要 .....	VI-3
資產評估報告 .....	VI-5
一、委託人、被評估單位及其他資產評估報告使用人 .....	VI-5
二、評估目的 .....	VI-9
三、評估對象和評估範圍 .....	VI-9
四、價值類型 .....	VI-11
五、評估基準日 .....	VI-12
六、評估依據 .....	VI-12
七、評估方法 .....	VI-15
八、評估程序實施過程和情況 .....	VI-23
九、評估假設 .....	VI-25
十、評估結論 .....	VI-27
十一、特別事項說明 .....	VI-29
十二、資產評估報告使用限制說明 .....	VI-32
十三、資產評估報告日 .....	VI-33
資產評估報告附件 .....	VI-35

## 聲 明

- 一、 本資產評估報告依據財政部發佈的資產評估基本準則和中國資產評估協會發佈的資產評估執業準則和職業道德準則編製。
- 二、 委託人或者其他資產評估報告使用人應當按照法律、行政法規規定及本資產評估報告載明的使用範圍使用資產評估報告；委託人或者其他資產評估報告使用人違反前述規定使用資產評估報告的，本資產評估機構及資產評估師不承擔責任。

本資產評估報告僅供委託人、資產評估委託合同中約定的其他資產評估報告使用人和法律、行政法規規定的資產評估報告使用人使用；除此之外，其他任何機構和個人不能成為資產評估報告的使用人。

本資產評估機構及資產評估師提示資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論，評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。

- 三、 委託人和其他相關當事人所提供資料的真實性、合法性、完整性是評估結論生效的前提，納入評估範圍的資產、負債清單以及評估所需的預測性財務信息、權屬證明等資料，已由委託人、被評估單位申報並經其採用蓋章或其他方式確認。
- 四、 本資產評估機構及資產評估師與資產評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事人沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事人不存在偏見。
- 五、 資產評估師已經對資產評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；已經對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，對已經發現的問題進行了如實披露，並且已提請委託人及其他相關當事人完善產權以滿足出具資產評估報告的要求。
- 六、 本資產評估機構出具的資產評估報告中的分析、判斷和結果受資產評估報告中假設和限制條件的限制，資產評估報告使用人應當充分考慮資產評估報告中載明的假設、限制條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。

七、 本資產評估機構及資產評估專業人員遵守法律、行政法規和資產評估準則，堅持獨立、客觀和公正的原則，並對所出具的資產評估報告依法承擔責任。

水發綠色能源股份有限公司  
擬了解價值所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2026]第13064號

摘 要

中聯資產評估集團山東有限公司接受水發綠色能源股份有限公司委託，就水發綠色能源股份有限公司擬了解價值之經濟行為，對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益於評估基準日的市場價值進行了評估。

評估對象為貴州興業綠色能源科技有限公司的股東全部權益價值，評估範圍是貴州興業綠色能源科技有限公司於評估基準日的全部資產及負債，主要包括流動資產、非流動資產、流動負債、非流動負債。

評估基準日為2025年10月31日。

本次評估遵照中國有關資產評估的法律、行政法規和資產評估準則的規定，遵循獨立、客觀和公正的工作原則，依據委估資產的實際狀況、有關市場交易資料和現行市場價格標準，並參考資產的歷史成本記錄，以資產的持續使用和公開市場為前提，採用資產基礎法和收益法對委估股東全部權益進行了評估，最終以收益法評估結果作為評估結論。

經實施清查核實、實地查勘、市場調查和評定估算等評估程序，貴州興業綠色能源科技有限公司在評估基準日的淨資產為40,037.12萬元，評估值為38,000.00萬元，評估減值2,037.12萬元，減值率為5.09%。

**特別提請報告使用人使用本報告時注意報告中所載明的特別事項。**

根據資產評估相關法律法規，涉及法定評估業務的資產評估報告，須委託人按照法律法規

要求履行資產評估監督管理程序後使用。評估結果使用有效期一年，即自2025年10月31日至2026年10月30日使用有效。

以上內容摘自資產評估報告正文，欲了解本評估業務的詳細情況和正確理解評估結論，請認真閱讀資產評估報告正文。

水發綠色能源股份有限公司  
擬了解價值所涉及的  
貴州興業綠色能源科技有限公司  
股東全部權益價值項目

資產評估報告

中聯魯評報字[2026]第13064號

水發綠色能源股份有限公司：

中聯資產評估集團山東有限公司接受 貴公司的委託，按照有關法律、行政法規和資產評估準則的規定，堅持獨立、客觀、公正的原則，採用資產基礎法和收益法，按照必要的評估程序，就水發綠色能源股份有限公司擬了解價值之經濟行為，對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司在評估基準日股東全部權益價值的市場價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下：

一、委託人、被評估單位及其他資產評估報告使用人

(一) 委託人概況

名稱：	水發綠色能源股份有限公司
類型：	股份有限公司(港澳台投資、未上市)
住所：	山東省泰安市泰山區環山東路128號藝術小鎮1號樓綜合樓北區
法定代表人：	孔德振
註冊資金：	91,200萬人民幣
成立日期：	2013-02-28
營業期限：	2013-02-28至無固定期限
社會信用代碼：	91430300062226419N

經營範圍：許可項目：發電業務、輸電業務、供(配)電業務；建設工程施工；供電業務；電氣安裝服務；熱力生產和供應。(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：技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；風力發電技術服務；太陽能發電技術服務；生物質能技術服務；儲能技術服務；智能輸配電及控制設備銷售；新興能源技術研發；發電技術服務；輸配電及控制設備製造；新材料技術推廣服務；光伏設備及元器件製造；光伏設備及元器件銷售；電機製造；機械設備研發；核電設備成套及工程技術研發；水資源專用機械設備製造；風電場相關系統研發；海上風電相關系統研發；承接總公司工程建設業務；節能管理服務。(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))

## (二) 被評估單位概況

名稱：貴州興業綠色能源科技有限公司

類型：有限責任公司(外商投資企業法人獨資)

地址：貴州省六盤水市鐘山區人事局大樓4樓辦公室

法定代表人：馬悅

註冊資本：23,200萬人民幣

成立日期：2015-06-17

營業期限：2015-06-17至2045-06-16

社會信用代碼：91520201346987033R

經營範圍：法律、法規、國務院決定規定禁止的不得經營；法律、法規、國務院決定規定應當許可(審批)的，經審批機關批准後憑許可(審批)文件經營；法律、法規、國務院決定規定無需許可(審批)的，市場主體自主選擇經營。(許可項目：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；風力發電技術服務；發電技術服務；太陽能熱發電裝備銷售；發電機及發電機組銷售；太陽能熱發電產品銷售；陸上風力發電機組銷售；海上風力發電機組銷售；海洋能發電機組銷售。(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))

### 1. 歷史沿革

貴州興業綠色能源科技有限公司成立於2015年6月，公司成立時的股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	湖南興業綠色能源股份有限公司	貨幣	1,000.00	100.00
	合計		<b>1,000.00</b>	<b>100.00</b>

2017年6月，湖南興業綠色能源股份有限公司將持有的貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權轉讓給北京京運通科技股份有限公司。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份有限 公司	貨幣	1,000.00	100.00
	合計		<b>1,000.00</b>	<b>100.00</b>

2018年6月，公司註冊資本增加至23,000.00萬元。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份有限 公司	貨幣	23,000.00	100.00
	合計		<b>23,000.00</b>	<b>100.00</b>

2022年9月，公司註冊資本增加至23,200.00萬元，北京盛宇運通光伏科技有限公司入股。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	北京京運通科技股份有限 公司	貨幣	23,000.00	99.1379
2	北京盛宇運通光伏科技 有限公司	貨幣	200.00	0.8621
	合計		<b>23,200.00</b>	<b>100.00</b>

2025年10月，北京京運通科技股份有限公司、北京盛宇運通光伏科技有限公司將所持股權轉讓給中國水發興業能源集團有限公司。此次變更後，股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	中國水發興業能源集團 有限公司	貨幣	23,200.00	100.00
	合計		<b>23,200.00</b>	<b>100.00</b>

此次變更後至評估基準日，股權結構未再發生變化。

截至評估基準日，被評估單位股權結構如下：

序號	股東名稱	出資方式	認繳出資額 (萬元)	認繳比例 (%)
1	中國水發興業能源集團 有限公司	貨幣	23,200.00	100.00
	合計		<b>23,200.00</b>	<b>100.00</b>

## 2. 資產、財務及經營狀況

### (1) 報表財務狀況

截至評估基準日2025年10月31日，貴州興業綠色能源科技有限公司報表資產總額90,678.84萬元、負債50,641.72萬元、淨資產40,037.12萬元；2025年1-10月營業收入3,889.19萬元，利潤總額702.00萬元，淨利潤598.07萬元。

貴州興業綠色能源科技有限公司近年資產、財務狀況如下表：

報表資產、負債及財務狀況

金額單位：人民幣萬元

項目	2025年10月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
總資產	90,678.84	89,145.85	84,842.64	81,972.96
負債	50,641.72	63,019.38	60,008.45	46,994.49
淨資產	40,037.12	26,126.47	24,834.19	34,978.46

項目	2025年1-10月	2024年度	2023年度	2022年度
營業收入	3,889.19	5,210.89	6,564.59	6,539.71
利潤總額	702.00	1,551.29	1,447.33	987.50
淨利潤	598.07	1,292.28	1,112.78	799.24
審計機構	無		北京德皓國際會計師事務所 (特殊普通合夥)	

評估基準日數據摘自企業2025年10月財務報表。

(2) 經營狀況

貴州興業綠色能源科技有限公司主營業務為光伏電站的經營、發電。電站為地面集中式太陽能發電項目，備案裝機容量為100兆瓦，截至評估基準日，電站實際裝機容量為65.091275兆瓦，所使用的標桿脫硫煤電價為0.3515元/千瓦時，國補電價為0.6485元/千瓦時，無限電情況，目前電站經營狀況良好。

(三) 委託人與被評估單位之間的關係

本次資產評估的委託人為水發綠色能源股份有限公司，被評估單位為貴州興業綠色能源科技有限公司。委託人與被評估單位同為中國水發興業能源集團有限公司旗下子公司。

#### (四) 報告使用人

本評估報告的使用人為委託人和國家法律、法規規定的其他報告使用人。

### 二、 評估目的

根據《中國水發興業能源集團有限公司瞭解貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權價值事項資產評估報告服務合同》，中國水發興業能源集團有限公司擬了解貴州興業綠色能源科技有限公司股權價值。需要對所涉及的貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益價值進行評估，為上述經濟行為提供價值參考。

### 三、 評估對象和評估範圍

#### (一) 評估對象與評估範圍內容

評估對象是貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益。評估範圍為貴州興業綠色能源科技有限公司的全部資產及負債。截至評估基準日，經審計的報表賬面資產總額為90,678.84萬元、負債50,641.72萬元、淨資產40,037.12萬元。具體包括流動資產45,923.67萬元；非流動資產44,755.17萬元；流動負債48,642.03萬元；非流動負債1,999.69萬元。

上述全部資產與負債數據摘自企業提供的2025年10月財務報表，本次評估取用的財務數據未經審計。

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

#### (二) 主要資產情況及特點

截至評估基準日，流動資產主要為貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款；非流動資產主要為固定資產、在建工程、使用權資產、遞延所得稅資產。

納入評估範圍內的實物資產賬面價值43,287.24萬元，佔評估範圍內總資產的47.74%。為機器設備、車輛、電子設備、在建工程。

貴州興業綠色能源科技有限公司主要實物資產狀況如下：

1. 實物資產主要分佈在貴州興業綠色能源科技有限公司辦公場所及項目現場內；
2. 機器設備：主要為太陽能電站，具體包括光伏組件系統、光伏組件立柱、橫樑、支撐、逆變器及匯流箱、主變壓器、高壓開關櫃、SVG型動態無功補償裝置、光伏組件二次設備系統等，資產主要存放於光伏發電項目廠區內，項目建設完成時間為2017年6月，截至評估基準日，正常運營65.091275WM，太陽能電站使用、維護、管理正常，經濟技術狀態較好。該太陽電站系發包方貴州興業綠色能源科技有限公司與承包方珠海興業綠色建築科技有限公司根據《六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目EPC總承包合同》建設，固定資產按照EPC總承包價入賬，未對固定資產卡片進行進一步的財務核算處理。
3. 車輛為皮卡車2輛，截至評估基準日，車輛使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
4. 電子設備主要為台式機等辦公設備，共計7項，截至評估基準日，電子設備使用、維護、管理狀態正常，經濟技術狀態一般。
5. 在建工程—設備工程主要為：太陽能電站相關的光伏組件、地樁、箱變等，裝機容量為35.09兆瓦，最初安裝使用時間為2017年6月，安裝後因場地問題拆除，其中於2021年1月19日開始拆除7.12兆瓦，2022年2月13日開始拆除28.02兆瓦。經了解拆除後設備保存正常，無損毀情況，預計均可正常再次安裝使用。

### (三) 企業申報的賬面記錄或者未記錄的無形資產情況

截至評估基準日，企業申報範圍內無賬面記錄或者未記錄的無形資產。

**(四) 企業申報的表外資產的類型、數量**

截至評估基準日，企業申報範圍內無表外資產。

**(五) 引用其他機構出具的報告的結論所涉及的資產類型、數量和賬面金額(或者評估值)**

本次評估未引用其他機構報告內容。

**四、 價值類型**

依據本次評估目的，確定本次評估的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫壓制的情況下，資產在基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

**五、 評估基準日**

本項目資產評估基準日是2025年10月31日。

此基準日是委託人綜合考慮被評估單位資產規模、工作量大小、預計評估所需時間、合規性等因素，在與各中介機構充分協商的基礎上確定的。

**六、 評估依據****(一) 經濟行為文件**

1. 《中國水發興業能源集團有限公司瞭解貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權價值事項資產評估報告服務合同》。

**(二) 法律法規依據**

1. 《中華人民共和國資產評估法》(2016年7月2日第十二屆全國人民代表大會常務委員會第二十一一次會議通過)；
2. 《中華人民共和國公司法》(2023年12月29日第十四屆全國人民代表大會常務委員會第七次會議第二次修訂)；

3. 《中華人民共和國民法典》(2020年5月28日十三屆全國人民代表大會第三次會議通過)；
4. 《中華人民共和國證券法》(2019年12月28日，中華人民共和國主席令第37號，第十三屆全國人民代表大會常務委員會第十五次會議修訂)；
5. 《中華人民共和國企業國有資產法》(2008年10月28日第十一屆全國人民代表大會常務委員會第五次會議通過)；
6. 《企業國有資產監督管理暫行條例》(國務院第378號令，國務院令第709號修訂)；
7. 《企業國有資產交易監督管理辦法》(國資委、財政部令第32號，2016)；
8. 《國有資產評估管理辦法》(國務院令第732號)；
9. 《企業國有產權轉讓管理暫行辦法》(國務院國資委、財政部令第3號)；
10. 《企業國有資產評估管理暫行辦法》(國資委第12號令，2005年8月25日)；
11. 《財政部關於改革國有資產評估行政管理方式、加強資產評估監督管理工作的意見》(國辦發[2001] 102號，2001年)；
12. 《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(國資委產權[2006] 274號)；

13. 《關於企業國有資產評估報告審核工作有關事項的通知》(國資產權[2009] 941號)；
14. 《企業國有資產評估項目備案工作指引》(國資發產權[2013] 64號)；
15. 《關於全面推開營業稅改徵增值稅試點的通知》(財稅[2016] 36號)；
16. 《關於調整增值稅稅率的通知》(財稅[2018] 32號)；
17. 《關於深化增值稅改革有關政策的公告》(2019年3月20日財政部、稅務總局、海關總署公告2019年第39號)；
18. 《山東省國資委關於印發省屬企業資產評估管理暫行辦法的通知》(魯國資產權[2023] 4號)；
19. 《山東省企業國有資產監督管理條例》(山東省人大常委會公告第101號)；
20. 《山東省人民政府國有資產監督管理委員會關於進一步規範企業國有資產交易監管的通知》(魯國資[2020] 2號)；
21. 其他與評估工作相關的法律、法規和規章制度等。

### (三) 準則依據

1. 《資產評估基本準則》(財資[2017] 43號)；
2. 《資產評估職業道德準則》(中評協[2017] 30號)；

3. 《資產評估執業準則－資產評估程序》(中評協[2018] 36號)；
4. 《資產評估執業準則－資產評估報告》(中評協[2018] 35號)；
5. 《資產評估執業準則－資產評估方法》(中評協[2019] 35號)；
6. 《資產評估執業準則－資產評估委託合同》(中評協[2017] 33號)；
7. 《資產評估執業準則－資產評估檔案》(中評協[2018] 37號)；
8. 《資產評估執業準則－利用專家工作及相關報告》(中評協[2017] 35號)；
9. 《資產評估執業準則－企業價值》(中評協[2018] 38號)；
10. 《資產評估執業準則－機器設備》(中評協[2017] 39號)；
11. 《企業國有資產評估報告指南》(中評協[2017] 42號)；
12. 《資產評估機構業務質量控制指南》(中評協[2017] 46號)；
13. 《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2017] 47號)；
14. 《資產評估對象法律權屬指導意見》(中評協[2017] 48號)；
15. 《資產評估專家指引第8號－資產評估中的核查驗證》(中評協[2019] 39號)；
16. 《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》(中評協[2020] 38號)；

17. 其他與評估工作相關的準則等。

#### (四) 權屬依據

1. 重要資產購置合同或憑證；
2. 車輛行駛證；
3. 其他產權證明文件。

#### (五) 取價依據

1. 中聯資產評估集團山東有限公司價格信息資料庫相關資料；
2. 國家宏觀、行業、區域市場及企業統計分析數據；
3. 中國人民銀行公佈的基準日全國銀行間同業拆借中心受權公佈貸款市場報價利率(LPR)公告；
4. 其他資料。

#### (六) 其他參考資料

1. 貴州興業綠色能源科技有限公司歷史年度及評估基準日財務報表；
2. 同花順iFind金融終端；
3. 《投資估價》([美]Damodaran著，[加]林謙譯，清華大學出版社)；
4. 《價值評估：公司價值的衡量與管理(第3版)》([美]Copeland, T.等著，郝紹倫，謝關平譯，電子工業出版社)；
5. 其他資料。

## 七、 評估方法

根據本項目的評估目的，評估範圍涉及企業的全部資產及負債。根據《資產評估基本準則》《資產評估執業準則－企業價值》和《資產評估執業準則－評估方法》等有關資產評估準則規定，資產評估的基本評估方法可以選擇市場法、收益法和資產基礎法。

企業價值評估中的市場法，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。由於被評估單位體量和所在行業的特點，目前國內資本市場的公開資料中很難找到與被評估單位相匹配的上市公司和可以交易案例，因此本次未採用市場法進行評估。

企業價值評估中的收益法，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和現金流量折現法。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。現金流量折現法通常包括企業自由現金流折現模型和股權自由現金流折現模型。本次評估以評估對象持續經營為假設前提，企業可以提供完整的歷史經營財務資料，企業管理層對企業未來經營進行了分析和預測，且從企業的財務資料分析，企業未來收益及經營風險可用貨幣量化，具備採用收益法進行評估的基本條件。

資產基礎法從資產購建角度反映企業價值，能夠為經濟目的服務，為經濟行為實現後企業的經營管理及考核提供了依據，因此本次評估選擇資產基礎法進行評估。

結合評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件；本次對被評估單位採用資產基礎法和收益法進行評估。

### (一) 資產基礎法評估

資產基礎法，是以在評估基準日重新建造一個與評估對象相同的企業或獨立獲利實體所需的投資額作為判斷整體資產價值的依據，具體是指將構成企業各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得企業價值的方法。

各類資產及負債的評估方法如下：

#### 1. 流動資產

流動資產包括貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款。

##### (1) 貨幣資金

對於銀行存款，評估人員查閱了銀行對賬單，以證明銀行存款的真實存在，同時檢查銀行對賬單，核對有無未入賬的銀行存款，以及評估基準日後的進賬情況，以核實後的賬面值確認其評估值。

##### (2) 應收賬款

評估人員核實了賬簿記錄、抽查了部分原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，核實結果賬、表、單金額相符。評估人員在對應收款項核實無誤的基礎上，借助於歷史資料和現在調查了解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等。

根據單位的具體情況，採用賬齡分析法，參考會計計算壞賬準備的方法，根據賬齡和歷史回款分析估計出評估風險損失。

按以上標準，確定應收賬款評估風險損失，壞賬準備按評估有關規定評估為零。以應收賬款合計減去評估風險損失後的金額確定評估值。

(3) 預付款項

評估人員核實了賬簿記錄，檢查了原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，未發現預付賬款對應單位有破產、撤銷或不能按規定按時提供服務等情況，以核對無誤賬面價值為基礎，根據實際收回的可能性確定評估值。

(4) 其他應收款

評估人員核實了賬簿記錄、抽查了部分原始憑證等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡、業務內容和金額等，核實結果賬、表、單金額相符。

其他應收賬款採用個別認定方法估計評估風險損失，對關聯方往來款項等有充分理由相信全部能收回的，評估風險損失為0%；對很可能收不回部分款項，且難以確定收不回賬款數額的，按財會上計算壞賬準備的方法，根據賬齡和歷史回款分析估計出評估風險損失。以其他應收款核實後的賬面值減去評估風險損失後的金額確定評估值。

2. 非流動資產

(1) 固定資產—設備類資產

根據本次評估目的，按照持續使用原則，以市場價格為依據，結合委估設備的特點和收集資料情況，本次機器設備類資產主要採用重置成本法進行評估，計算公式為：

$$\text{評估值} = \text{重置成本} \times \text{綜合成新率}$$

① 重置成本的確定

根據當地市場信息及網絡詢價等近期市場價格資料，確定評估基準日電子設備的購置價格，一般該類設備生產廠家提供免費運輸及安裝調試。由於被評估單位為增值稅一般納稅人，本次評估電子設備的重置價採用不含增值稅價，即：

$$\text{重置成本} = \text{含稅購置價} \div (1 + 13\%)$$

② 綜合成新率的確定

參考設備的經濟使用年限計算其尚可使用年限，對於超過經濟使用年限仍在使用的設備，通過現場勘察情況預計設備的尚可使用年限，以此計算其成新率，公式為：

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

(2) 在建工程

根據在建工程的特點、評估價值類型、資料收集情況等相關條件，採用成本法進行評估。

對於部分清查無實物、屬於改造費用或成本費用的項目評估為零，對於部分屬於已轉固設備從屬費用的項目在固定資產評估中考慮。

對於未完工或已完工未驗收的在建工程項目，開工時間距評估基準日半年內的在建項目，以核實後的賬面價值作為評估值；開工時間距評估基準日半年以上的在建項目，如果賬面價值中不包含資金成本，則按照合理建設工期加計資金成本；如果賬面值與評估基準日價格水平有較大差異，則按照評估基準日的價格水平進行工程造價調整。

對於本項目，根據項目實際情況，考慮後續安裝費用由第三方公司承擔，不需要項目公司支出額外的安裝費用，本次評估按照固定資產的相關方法進行評估，並考慮成新率對評估值的影響。

### (3) 使用權資產

使用權資產核算內容主要為產權持有單位租賃的土地等形成的使用權資產。

評估人員核對了企業總賬、明細賬、會計報表及清查評估明細表，審核了相關的原始憑證、租賃合同，對每項租賃資產的初始計量、攤銷金額的準確性、合理性等進行了分析，符合租賃會計準則的核算規定，賬面餘額合理反映了基準日企業享有的相關使用權資產的權益價值，故本次評估以核實後賬面值確認評估值。

### (4) 遞延所得稅資產

遞延所得稅資產為預計負債、信用減值損失、租賃負債產生的可抵扣暫時性差異確認的遞延所得稅資產，由於企業會計政策與稅法要求不一致，資產及負債賬面價值與計稅基礎不同而形成的可抵扣暫時性差異，是企業未來的一項納稅權利(或義務)，該權利(或義務)不因資產評估而發生改變。

清查時，評估人員核對明細賬與總賬、報表餘額是否相符，核對與委估明細表是否相符，查閱了款項金額、發生時間、業務內容等賬務記錄，以證實遞延所得稅資產的真實性、完整性。在核實無誤的基礎上，以核實後賬面值確定為評估值。

## 3. 負債

檢驗核實各項負債在評估目的實現後的實際債務人、負債額，以評估目的實現後的被評估單位實際需要承擔的負債項目及金額確定評估值。

## (二) 收益法評估

### 1. 收益法概述

根據《資產評估執業準則—企業價值》，企業價值評估中的收益法，也稱現金流折現方法，是通過將企業未來預期淨現金流量折算為現值，來評估資產價值的一種方法。收益法的基本思路是通過估算資產在未來預期的淨現金流量和採用適宜的折現率折算成現時價值，得出評估值。

### 2. 基本評估思路

根據本次盡職調查情況以及評估對象的資產構成和主營業務特點，本次評估是以評估對象經審計的公司報表估算其權益資本價值，本次評估的基本評估思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型預測預期收益(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)預測中未予考慮的資產(負債)，單獨預測其價值；
- (3) 由上述各項資產和負債價值的加和，得出評估對象的企業價值，經扣減付息債務價值後，得出評估對象的股東全部權益價值。

### 3. 評估模型

#### (1) 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：評估對象的股東全部權益(淨資產)價值；

B：評估對象的企業價值；

$$B=P+C \quad (2)$$

P：評估對象的經營性資產價值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：評估對象未來第*i*年的預期收益（自由現金流量）；

$r$ ：折現率；

$n$ ：評估對象的未來經營期；

$C$ ：評估對象基準日存在的溢餘或非經營性資產（負債）的價值；

$$C=C_1+C_2 \quad (4)$$

$C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產（負債）價值；

$C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產（負債）價值；

$D$ ：評估對象的付息債務價值；

## (2) 收益指標

本次評估，使用企業的自由現金流量作為評估對象經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R=\text{淨利潤}+\text{折舊攤銷}+\text{扣稅後付息債務利息}-\text{追加資本} \quad (5)$$

根據評估對象的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

## (3) 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率 $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中： $W_d$ ：評估對象的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

$W_e$ ：評估對象的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本。本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：評估對象的特性風險調整係數；

$\beta_e$ ：評估對象權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的預期無槓桿市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

#### (4) 收益年限的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。截至評估基準日，被評估單位經營正常，主要光伏項目為六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目。根據被評估單位提供的資料，該電站於2017年1月取得電費及國補收入，2018年4月30日實現全容量併網發電。

經與被評估單位溝通，評估人員了解到由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12兆瓦，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02兆瓦，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65兆瓦，拆除的35兆瓦設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35兆瓦部分由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成復建，復建投入約2000萬元，預計完工日期2026年5月31日。截至報告日，35兆瓦復建項目需重新選址，土地租賃合同尚未簽訂。

綜上，被評估單位收益期為有限年期，65兆瓦收益期為評估基準日至2041年12月31日（自取得併網收入起25年）；復建35兆瓦與65兆瓦屬同一項目，收益期與65兆瓦一致，即收益期為評估基準日至2041年12月31日。

## 八、 評估程序實施過程和情況

整個評估工作分五個階段進行：

### (一) 評估準備階段

1. 與被評估單位就本次評估的目的、評估基準日、評估範圍等問題協商一致，並製訂出資產評估工作計劃。
2. 配合被評估單位進行資產清查、填報資產評估申報明細表等工作。評估項目組人員進入現場對委估資產進行了初步了解，協助企業進行委估資產申報工作，收集資產評估所需文件資料。

### (二) 現場評估階段

項目組現場評估階段的主要工作如下：

1. 聽取委託人及被評估單位有關人員介紹企業總體情況和委估資產的歷史及現狀，了解企業的財務制度、經營狀況等。
2. 對企業提供的資產清查評估申報明細表進行審核、鑒別，與企業有關財務記錄數據進行核對，對發現的問題協同企業做出調整；對企業提供的未來發展規劃、盈利預測等申報資料，與企業管理人員進行座談，就未來發展趨勢儘量達成一致。
3. 通過對企業現場勘察、參觀以及專題座談會的形式，對被評估單位的經營性資產的現狀及其構成等狀況進行調查覆核。特別是對影響評估作價的投資情況和未來的經營預期等進行了專題的詳細調查，查閱了相關的會計報表、賬冊等財務數據資料等。
4. 通過與企業的管理、財務人員進行座談交流，了解企業的經營情況等。在資產核實和盡職調查的基礎上進一步開展市場調研工作，收集相關業務所處市場的宏觀行業資料以及可比公司的財務資料和市場信息等。

5. 根據資產清查評估申報明細表，對固定資產等實物資產進行了抽查盤點。
6. 查閱收集委估資產的權屬證明文件、對企業提供的權屬資料進行查驗。
7. 對通用設備，主要通過市場調研和查詢有關資料，收集價格資料。
8. 根據委估資產的實際狀況和特點，確定資產評估的具體模型及方法；對評估範圍內的資產及負債，在清查核實的基礎上做出初步評估測算。

### **(三) 評估匯總階段**

對各類評估資產審核的初步結果進行分析匯總，對評估結果進行必要的調整、修改和完善。

### **(四) 提交報告階段**

在上述工作基礎上，起草初步資產評估報告，初步審核後與委託人就評估結果交換意見。在獨立分析相關意見後，按評估機構內部資產評估報告審核制度和程序進行修正調整，最後出具正式資產評估報告。

## **九、 評估假設**

本次評估中，評估人員遵循了以下評估假設：

### **(一) 一般假設**

#### **1. 交易假設**

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

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

## 3. 資產持續使用假設

資產持續使用假設是指評估時需根據被評估資產按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用，或者在有所改變的基礎上使用，相應確定評估方法、參數和依據。

## 4. 企業持續經營假設

企業持續經營假設是指將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

### (二) 特殊假設

1. 評估基準日後被評估單位所處國家和地區的宏觀經濟政策、產業政策和發展政策除公眾已獲知的變化外，無其他重大變化；
2. 與被評估單位相關的賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後，除公眾已獲知的變化外，不發生重大變化；
3. 評估基準日被評估單位的管理層盡職，並繼續保持現有的經營管理模式持續經營；
4. 評估基準日後被評估單位採用的會計政策和編寫評估報告時所採用的會計政策與會計核算方法在重要方面保持一致；

5. 被評估單位生產、經營場所的取得及利用方式與評估基準日保持一致而不發生變化；
6. 企業在未來經營期內收入與成本的構成以及經營策略等將依照基準日已確定的經營計劃持續經營。不考慮未來可能由於管理層、經營策略以及商業環境等變化導致的業務類型變化所帶來的損益；
7. 假設在未來的經營期內，被評估單位的各項期間費用將依照基準日的經營計劃和業務需要持續發生；
8. 假設預測期內無其他人為不可抗拒因素及不可預見因素，造成對被評估單位重大不利影響；
9. 本次評估不考慮通貨膨脹因素的影響；
10. 假設本次評估被評估單位提供的基礎資料和財務資料真實、準確、完整；
11. 評估範圍僅以被評估單位提供的評估申報表為準，未考慮被評估單位提供清單以外可能存在的或有資產及或有負債；
12. 本次評估的各項資產均以評估基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以評估基準日的國內有效價格為依據；
13. 至評估基準日不存在未公開披露且未在賬面反映的事項導致承擔的賠償責任為假設前提；
14. 本次評估假設電價在未來預測期內保持評估基準日水平不變；
15. 假設65兆瓦運營期自取得併網收入時起算，35兆瓦運營週期與65兆瓦一致，收益期至2041年末；

16. 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目實際裝機容量為65兆瓦，根據委託人提供的相關資料，35兆瓦復建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，復建投入約2,000萬元，預計完工日期2026年5月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35兆瓦項目於2026年6月起上網發電並產生收益，該項目預計增加2026年資本性支出2,000萬元(不含增值稅)；
17. 根據委託人及被評估單位提供的信息，35兆瓦復建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35兆瓦復建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%；
18. 考慮到35兆瓦項目復建後需辦理國補核查，本次評估假設國補覆核期為半年，回收期為3年，2027年起開始回收國補，並於當年回收2024年以前的所有國補；
19. 假設評估基準日後被評估單位的年度內現金流為均勻流入。

當出現與前述假設條件不一致的事項發生時，本評估結果一般會失效。

## 十、 評估結論

我們根據國家有關資產評估的法律、法規、規章和評估準則，本著獨立、公正、客觀的原則，履行了資產評估法定的和必要的程序，採用公認的評估方法，對貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益在評估基準日2025年10月31日的價值進行了評估，得出以下結論：

### (一) 資產基礎法評估結論

經資產基礎法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司賬面淨資產為40,037.12萬元，評估值為7,145.66萬元，評估減值32,891.46萬元，減值率為82.15%。

資產基礎法結果詳見下表：

資產評估結果匯總表

單位：萬元

項目	賬面價值 <i>B</i>	評估價值 <i>C</i>	增減值 <i>D=C-B</i>	增值率% <i>E=D/B × 100%</i>
1 流動資產	45,923.67	45,923.67	-	-
2 非流動資產	44,755.17	11,863.71	-32,891.46	-73.49
3 其中：長期股權投資	-	-	-	-
4 投資性房地產	-	-	-	-
5 固定資產	20,866.12	7,616.77	-13,249.35	-63.50
6 在建工程	22,421.12	2,779.01	-19,642.11	-87.61
7 無形資產	-	-	-	-
8 其中：土地使用權	-	-	-	-
9 其他非流動資產	-	-	-	-
10 資產總計	<b>90,678.84</b>	<b>57,787.38</b>	<b>-32,891.46</b>	<b>-36.27</b>
11 流動負債	48,642.03	48,642.03	-	-
12 非流動負債	1,999.69	1,999.69	-	-
13 負債總計	<b>50,641.72</b>	<b>50,641.72</b>	-	-
14 淨資產(所有者權益)	<b>40,037.12</b>	<b>7,145.66</b>	<b>-32,891.46</b>	<b>-82.15</b>

(二) 收益法評估結論

經收益法評估，評估基準日貴州興業綠色能源科技有限公司淨資產賬面價值為40,037.12萬元，評估值為38,000.00萬元，評估減值2,037.12萬元，減值率為5.09%。

(三) 兩種方法測算結果分析

本次評估採用收益法比資產基礎法的測算結果高30,854.34萬元，差異率為431.79%。分析兩種評估方法的基礎與價值組成，可知：

收益法是從資產的預期獲利能力的角度評價資產，關鍵指標是未來收益及折現率，對未來指標進行預測時綜合考慮了國內宏觀經濟情況、行業情況、企業發展規劃、經營能力等多種因素，能夠體現企業自身以及所處行業未來的盈利和成長性；資產基礎法評估是

以資產的成本重置為價值標準，反映的是資產投入(購建成本)所耗費的社會必要勞動，這種購建成本通常將隨著國民經濟的變化而變化，資產基礎法無法體現企業未來的盈利能力和成長性。

綜上所述，我們認為收益法評估結果更為合理，更能客觀反映貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益的市場價值，因此本資產評估報告採用收益法評估結果作為最終評估結論。

#### (四) 評估結論

經收益法評估，評估基準日2025年10月31日貴州興業綠色能源科技有限公司股東全部權益價值為38,000.00萬元。

### 十一、特別事項說明

#### (一) 產權瑕疵事項

無。

#### (二) 抵押擔保事項

無。

#### (三) 未決事項、法律糾紛等不確定因素

無。

#### (四) 期後事項

截至評估報告日，被評估單位無重大期後事項發生。

#### (五) 其他需要說明的事項

1. 在評估基準日後、有效期以內，如果資產數量及作價標準發生變化時，應按以下原則處理：

(1) 當資產數量發生變化時，應根據原評估方法對資產額進行相應調整；

- (2) 當資產價格標準發生變化時，對資產評估價值產生明顯影響時，委託人應及時聘請有資格的評估機構重新確定評估值；
  - (3) 對評估基準日後資產數量、價格標準的變化，委託人在資產實際作價時應給予充分考慮，進行相應調整。
2. 評估時不考慮存款產生的利息收入，也不考慮匯兌損益等不確定性損益。
3. 本次評估是對委估資產價值的專業判斷，其估價分析和結論僅供委託人了解價值，不得用於交易等其他目的。本次評估範圍及採用的數據、報表及有關資料由委託人及被評估單位提供的，委託人及被評估單位對其提供資料的真實性、完整性負責。評估師和評估機構的法律責任是對本報告所述評估目的下的資產價值量做出專業判斷，並不涉及評估師和評估機構對該項評估目的所對應的經濟行為做出任何判斷。
4. 評估報告中涉及的有關權屬證明文件及相關資料由委託人及被評估單位提供，委託人及被評估單位對其真實性承擔法律責任。
5. 評估師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，評估師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，在未借助任何檢測儀器的條件下，通過實地勘察做出判斷。
6. 本次評估結果是依據本次評估目的，以持續使用和公開市場為前提，確定的現行市場價值，沒有考慮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價值的影響，也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。
7. 評估機構對被評估單位盈利預測的利用，不是對被評估單位未來盈利能力的保證。

8. 評估師執行資產評估業務的目的是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，並不承擔相關當事人決策的責任。評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
9. 由於2025年12月報表已出，本次評估中，2025年11-12月數據已修正成未審報表數據，提請委託人注意。
10. 本次評估中，考慮到35兆瓦復建後為六盤水汪家寨100兆瓦光伏電站項目的組成部分，整體情況與65兆瓦類似，故35兆瓦的部分參數取自65兆瓦歷史運營數據。

上述參數取值及數據已經委託人及被評估單位確認，若實際復建後各項參數與評估取值不一致，可能會對評估結果造成較大影響，提請報告使用人注意。

11. 本次收益法評估基於以下特殊假設：

- ① 假設65兆瓦運營期自取得併網收入時起算，35兆瓦運營週期與65兆瓦一致，收益期至2041年末。
- ② 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目實際裝機容量為65兆瓦，根據委託人提供的相關資料，35兆瓦復建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，復建投入約2,000萬元，預計完工日期2026年5月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35兆瓦項目於2026年6月起上網發電並產生收益，該項目預計增加2026年資本性支出2,000萬元(不含增值稅)。
- ③ 根據委託人及被評估單位提供的信息，35兆瓦復建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35兆瓦復建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%。

- ④ 考慮到35兆瓦項目復建後需辦理國補核查，本次評估假設國補覆核期為半年，回收期為3年，2027年起開始回收國補，並於當年回收2024年以前的所有國補。

上述參數取值及數據已經委託人及被評估單位確認，若上述假設條件未能如期實現，將會對評估結論造成較大影響，需重新評估調整估值，提請報告使用人注意。

12. 2022年3月24日，國家發改委、能源局以及財政部三部委聯合下發《關於開展可再生能源發電補貼自查工作的通知》，決定在全國範圍內開展可再生能源發電補貼核查工作，進一步摸清可再生能源發電補貼底數。根據文件，自查對象包括電網和發電企業，範圍為截止到2021年12月31日已併網有補貼需求的全口徑可再生能源發電項目，主要為風電、集中式光伏電站以及生物質發電項目。

2023年1月6日，南方電網公司發佈《關於公佈第一批可再生能源發電補貼合規項目清單的公告》，公佈了第一批可再生能源發電補貼合規項目，六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目未在清單中。

根據企業提供的說明，貴州省於2022年7月7日開展國補核查工作，被評估單位已按要求提供相關核查資料。截至報告日，項目尚未公佈核查通過，主要原因是35兆瓦被拆除，未達到全容量併網狀態。目前被評估單位正在積極推進復建工作，項目復建事宜已獲得當地能源局的批覆，恢復100兆瓦全容量運行狀態無障礙。待完成復建後，預計可公佈核查通過。

基於以上事實，考慮到影響國補核查的因素可消除，本次評估假設六盤水市汪家寨100兆瓦光伏電站項目可通過國補核查，核查期間內的國補正常計算，並

於核查通過後恢復正常發放。若該假設條件未能如期實現，將會對評估結論造成較大影響，需進行重新評估並調整估值，提請委託人注意。

## 十二、資產評估報告使用限制說明

1. 本評估報告只能用於委託人了解價值，不得用於交易等其他目的。
2. 本評估報告僅供評估報告載明的報告使用人使用，對於本報告載明的使用人以外的其他任何單位和個人使用本評估報告而造成的損失本公司不承擔任何責任。
3. 除法律、法規規定以及資產評估委託合同約定的事項外，未徵得本機構的同意，評估報告的全部或部分內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體；對於因未按照約定或徵得本機構同意，摘抄、引用或披露本報告的全部或部分內容而造成的任何法律後果均與本公司無關。
4. 資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論。評估結論不同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
5. 根據資產評估相關法律法規，涉及法定評估業務的資產評估報告，須委託人按照法律法規要求履行資產評估監督管理程序後使用。評估結果使用有效期一年，即自2025年10月31日至2026年10月30日使用有效。

## 十三、資產評估報告日

資產評估報告日為2026年3月13日。

(此頁無正文)

中聯資產評估集團山東有限公司

簽字資產評估師：【王瑩】

簽字資產評估師：【徐曉寧】

2026年3月13日

## 資產評估報告附件

1. 經濟行為文件(複印件)；
2. 評估明細表；
3. 委託人及被評估單位營業執照(複印件)；
4. 委託人及被評估單位承諾函；
5. 簽字資產評估師承諾函；
6. 中聯資產評估集團山東有限公司資產評估備案公告(複印件)；
7. 中聯資產評估集團山東有限公司企業法人營業執照(複印件)；
8. 簽字資產評估師資格證書登記卡(複印件)；
9. 資產評估委託合同。

## 估值說明摘錄

## 一、宏觀經濟發展狀況分析

## (一) 國際方面

2025年，全球關稅摩擦再度升溫、地緣政治緊張加劇，貿易政策不確定性以及高企的金融市場波動性，都對全球經濟構成壓力。儘管全球貿易依然呈現增長勢頭，但全球經濟卻展現出脆弱的韌性。

## 1. 全球經濟前景依然脆弱

國際貨幣基金組織(IMF) 2025年10月14日發佈的最新一期《世界經濟展望報告》預計，2025年世界經濟將增長3.2%，較2025年7月預測值上調0.2個百分點；2026年將增長3.1%，與2025年7月預測值持平。報告將新興市場和發展中經濟體2025年經濟增速較7月預測值上調0.1個百分點至4.2%，同時將發達經濟體2025年經濟增速上調0.1個百分點至1.6%。

IMF指出，關稅衝擊正進一步削弱全球經濟增長前景，世界經濟仍較為脆弱。上調增長預期主要是緣於進口商因美國關稅政策而提前囤貨、大多數國家努力維護全球貿易體系的開放與穩定等因素。當前，關稅衝擊持續、貿易政策不確定性較高、保護主義措施不斷升級、地緣政治緊張加劇、財政脆弱性加劇等均構成世界經濟下行風險。

經濟合作與發展組織(經合組織)2025年12月2日發佈最新經濟展望報告，預計2025年和2026年全球經濟增速分別為3.2%和2.9%，與2025年9月預測一致。報告認為，擴張性的宏觀政策導向、市場對新技術的積極預期，以及人工智能相關領域帶動的貿易和投資增長，共同支撐了全球需求。

該報告預計，受到加徵關稅、私人消費放緩及聯邦政府「停擺」影響，美國經濟增速將由2024年的2.8%降至2025年的2.0%，並在2026年進一步放緩至1.7%；2025年和2026年，歐元區經濟預計將增長1.3%和1.2%。

經合組織報告指出美國經濟面臨的風險，比如，需求承壓、通脹頑固、就業市場疲軟及巨額赤字。報告顯示，美國涉及加徵關稅的進口商品總值較非徵稅進口商

品明顯下降，說明關稅正抑制美國整體需求，預計貿易量將繼續承壓。考慮到就業市場降溫及關稅抬高消費價格，預計美國家庭消費增長將繼續放緩，通脹可能更加持久，從而壓縮降息空間。

近年來，歐元區經濟整體增速偏低，階段性停滯時有出現。高通脹影響雖然逐步消退，但外部需求走弱、貿易不確定性加大，企業投資意願仍趨謹慎，與其面臨的結構性壓力相疊加，進一步削弱了歐元區的競爭力。不過，歐盟委員會日前發佈2025年秋季經濟展望報告顯示，受美國加徵關稅預期推動出口激增影響，歐盟經濟保持增長。儘管外部環境嚴峻，但未來歐盟經濟預計將以溫和速度繼續擴張。

受美國關稅政策影響，日本對美出口額自今年4月以來連續7個月同比下降，美國汽車關稅政策對日本出口的影響依然巨大。貿易逆差持續伴隨日元不斷貶值，加劇了日本經濟面臨的困境。

## 2. 全球經濟面臨三大挑戰

有分析指出，目前，貿易緊張局勢、人工智能(AI)快速發展帶來的潛在風險和日益加劇的財政壓力是全球經濟面臨的三大挑戰。

經合組織在最新一期經濟展望報告中警告稱，全球經濟的潛在風險正在累積：貿易保護主義升級可能嚴重損害全球供應鏈和產出，基於人工智能發展樂觀預期的資產高估值可能突然回調，各國財政脆弱性可能阻礙經濟增長。

與此同時，IMF在最新一期《世界經濟展望報告》中也指出，貿易緊張局勢持續升溫，而持久貿易協議尚無保障。以往經驗表明，關稅的全面影響可能需要較長時間才能顯現。IMF警告，貿易可能永久性地重新佈局，從而導致全球效率受損。

IMF首席經濟學家皮埃爾－奧利維耶·古蘭沙表示，全球經濟前景仍然脆弱，

對貿易方面的消息高度敏感，貿易緊張局勢可能升級，而供應鏈中斷風險可能導致全球經濟增長下調多達0.3個百分點。此外，貿易政策的不確定性正在抑制經濟活動。

IMF還在報告中警示了AI投資潮的潛在風險。該報告指出，如今AI投資激增，令人聯想起上世紀90年代末的互聯網泡沫。樂觀情緒推動了科技投資、抬高了股市估值，並通過資本收益刺激消費。但潛在風險是，如果AI未能支撐起高額的利潤預期，則市場可能會大幅重新定價，這將使財富受損並抑制消費，從而產生一系列不利影響。

財政壓力是IMF警示的世界經濟另一下行風險。IMF報告指出，包括一些主要發達經濟體在內的許多政府在應對財政壓力方面取得的進展有限。美國公共債務未能趨於穩定，其與國內生產總值之比將從2024年的122%升至2030年的143%。低收入國家尤其脆弱，儘管它們努力實現財政平衡，但仍面臨援助大幅減少的前景。

### 3. 多重改革應對經濟挑戰

針對全球經濟面臨的下行風險，貿發會議在報告中指出，最重要的結構性改革是國際金融架構改革，以降低匯率波動、融資成本和外部脆弱性，推動平衡增長，這包括減少對美元融資渠道的過度依賴、提升內部需求與投資能力。

此外，要加強規則型、多邊、非歧視的貿易體系建設，維護以世貿組織為核心、以規則為基礎的多邊貿易體制，防止貿易政策碎片化趨勢上升。加強聯合國體系、二十國集團、金磚國家等區域合作的協同，通過多平台合作降低貿易政策不確定性，提升全球貿易應對衝擊的能力。

雖然全球貿易依然呈現增長勢頭，但其面臨多重因素的影響。

聯合國貿易和發展會議(貿發會議)2025年12月2日發佈2025年度貿易與發展報告指出，金融市場的波動正在成為決定全球貿易走向和經濟前景的關鍵力量，使世界經濟處於愈發脆弱的狀態。

聯合國貿發會議秘書長格林斯潘表示，報告的分析結果表明，金融條件正日益決定著全球貿易的走向。「貿易不僅是供應商的鏈條，更是信貸額度、支付系統、貨幣市場和資本流動的鏈條。」報告指出，超過90%的全球貿易依賴銀行融資。美元流動性和跨境支付系統對國際貿易活動同樣至關重要。對金融渠道的深度依賴，使貿易與全球金融和貨幣條件緊密相連。重要利率或投資者情緒的變動，都可能影響全球貿易量。

貿發會議的報告顯示，2025年上半年，全球貿易額較2024年同期增長約5000億美元，增長推動力主要來源於發展中國家間的貿易擴張和製造業出口的回升。南南貿易(新興經濟體之間的貿易)在2025年上半年增長8%，高於6%的全球平均增速。此外，亞洲貢獻了2025年全球貿易增長的主要份額，成為全球供應鏈的核心動力。不過，世貿組織在最新的《全球貿易展望報告》中表示，隨著全球經濟降溫，且更高關稅的全面影響將在未來一整年中充分顯現，2026年貿易增長前景不容樂觀。

值得注意的是，人工智能發展給全球貿易帶來的積極影響也在世貿組織報告中被重點關注。該組織預測，到2040年，人工智能有望顯著推動全球貿易和國內生產總值(GDP)增長，根據政策與技術進步的差異，全球貿易額在不同情境下預計將提升34%至37%，同時全球GDP將增長12%至13%。

## (二) 國內方面

2025年，面對國內外經濟環境的複雜變化，在以習近平同志為核心的黨中央堅強領導下，各地區各部門深入貫徹落實黨中央、國務院決策部署，堅定不移貫徹新發展理念、推動高質量發展，統籌國內國際兩個大局，統籌發展和安全，實施更加積極有為的宏觀政策，縱深推進全國統一大市場建設，國民經濟運行頂壓前行、向新向優，高質量發展取得新成效，經濟社會發展主要目標任務圓滿實現，「十四五」勝利收官。

初步核算，全年國內生產總值1401879億元，按不變價格計算，比上年增長5.0%。分產業看，第一產業增加值93347億元，比上年增長3.9%；第二產業增加值499653億元，增

長4.5%；第三產業增加值808879億元，增長5.4%。分季度看，一季度國內生產總值同比增長5.4%，二季度增長5.2%，三季度增長4.8%，四季度增長4.5%。從環比看，四季度國內生產總值增長1.2%。

### 1. 糧食增產豐收，畜牧業穩定增長

全年全國糧食總產量71488萬噸，比上年增加838萬噸，增長1.2%。其中，夏糧產量14975萬噸，下降0.1%；早稻產量2851萬噸，增長1.2%；秋糧產量53662萬噸，增長1.5%。分品種看，小麥產量14007萬噸，基本持平；玉米產量30124萬噸，增長2.1%；稻穀產量20904萬噸，增長0.7%；大豆產量2091萬噸，增長1.3%。全年豬牛羊禽肉產量10072萬噸，比上年增長4.2%，首次超過1億噸。其中，豬肉產量5938萬噸，增長4.1%；牛肉產量801萬噸，增長2.8%；羊肉產量496萬噸，下降4.2%；禽肉產量2837萬噸，增長6.7%。牛奶產量4091萬噸，增長0.3%；禽蛋產量3498萬噸，下降2.5%。全年生豬出欄71973萬頭，增長2.4%；年末生豬存欄42967萬頭，增長0.5%。

### 2. 工業生產較快增長，裝備製造業和高技術製造業增勢較好

全年全國規模以上工業增加值比上年增長5.9%。分三大門類看，採礦業增加值增長5.6%，製造業增長6.4%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長2.3%。裝備製造業增加值增長9.2%，高技術製造業增加值增長9.4%，增速分別快於規模以上工業3.3、3.5個百分點。分經濟類型看，國有控股企業增加值增長4.6%；股份制企業增長6.3%，外商及港澳台投資企業增長3.9%；私營企業增長5.3%。分產品看，3D打

印設備、工業機器人、新能源汽車產品產量分別增長52.5%、28.0%、25.1%。12月份，規模以上工業增加值同比增長5.2%，環比增長0.49%。12月份，製造業採購經理指數為50.1%，比上月上升0.9個百分點；企業生產經營活動預期指數為55.5%，上升2.4個百分點。1-11月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額66269億元，同比增長0.1%。

### 3. 服務業平穩增長，現代服務業發展良好

全年服務業增加值比上年增長5.4%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，交通運輸、倉儲和郵政業，批發和零售業，住宿和餐飲業增加值分別增長11.1%、10.3%、5.2%、5.0%、4.9%。12月份，服務業生產指數同比增長5.0%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，金融業生產指數分別增長14.8%、11.3%、6.5%。1-11月份，規模以上服務業企業營業收入同比增長7.8%。12月份，服務業商務活動指數為49.7%，比上月上升0.2個百分點；服務業業務活動預期指數為56.4%，上升0.5個百分點。其中，電信廣播電視及衛星傳輸服務、貨幣金融服務、資本市場服務等行業商務活動指數均位於60.0%以上高位景氣區間。

### 4. 市場銷售規模擴大，服務零售較快增長

全年社會消費品零售總額501202億元，比上年增長3.7%。按經營單位所在地分，城鎮消費品零售額432972億元，增長3.6%；鄉村消費品零售額68230億元，增長4.1%。按消費類型分，商品零售額443220億元，增長3.8%；餐飲收入57982億元，增長3.2%。基本生活類和部分升級類商品銷售增勢較好，全年限額以上單位通訊器材類、文化辦公用品類、體育娛樂用品類、家用電器和音像器材類、糧油食品類商

品零售額分別增長20.9%、17.3%、15.7%、11.0%、9.3%。全國網上零售額159722億元，比上年增長8.6%。其中，實物商品網上零售額130923億元，增長5.2%，佔社會消費品零售總額的比重為26.1%。12月份，社會消費品零售總額同比增長0.9%，環比下降0.12%。全年服務零售額比上年增長5.5%。其中，文體休閒服務類、通訊信息服務類、旅遊諮詢租賃服務類、交通出行服務類零售額較快增長。

#### 5. 固定資產投資同比下降，製造業投資保持增長

全年全國固定資產投資(不含農戶)485186億元，比上年下降3.8%；扣除房地產開發投資，全國固定資產投資下降0.5%。分領域看，基礎設施投資下降2.2%，製造業投資增長0.6%，房地產開發投資下降17.2%。全國新建商品房銷售面積88101萬平方米，下降8.7%；新建商品房銷售額83937億元，下降12.6%。分產業看，第一產業投資增長2.3%，第二產業投資增長2.5%，第三產業投資下降7.4%。民間投資下降6.4%；扣除房地產開發投資，民間投資下降1.9%。高技術產業中，信息服務業，航空、航天器及設備製造業投資分別增長28.4%、16.9%。12月份，固定資產投資(不含農戶)環比下降1.13%。

#### 6. 貨物進出口穩定增長，貿易結構持續優化

全年貨物進出口總額454687億元，比上年增長3.8%。其中，出口269892億元，增長6.1%；進口184795億元，增長0.5%。民營企業進出口增長7.1%，佔進出口總額的比重為57.3%，比上年提高1.8個百分點。對共建「一帶一路」國家進出口增長6.3%，佔進出口總額的比重為51.9%。高技術產品出口增長13.2%。12月份，貨物進出口總額42630億元，同比增長4.9%。其中，出口25359億元，增長5.2%；進口17271億元，增長4.4%。

#### 7. 居民消費價格總體平穩，核心CPI溫和回升

全年居民消費價格(CPI)與上年持平。分類別看，食品煙酒價格下降0.7%，衣著價格上漲1.5%，居住價格上漲0.1%，生活用品及服務價格上漲0.9%，交通通信價格下降2.6%，教育文化娛樂價格上漲0.8%，醫療保健價格上漲0.8%，其他用品及服

務價格上漲9.3%。在食品煙酒價格中，豬肉價格下降6.1%，鮮菜價格下降3.9%，糧食價格下降1.0%，鮮果價格上漲1.2%。扣除食品和能源價格後的核心CPI上漲0.7%，漲幅比上年擴大0.2個百分點。12月份，居民消費價格同比上漲0.8%，漲幅比上月擴大0.1個百分點；環比上漲0.2%。全年工業生產者出廠價格比上年下降2.6%；12月份同比下降1.9%，環比上漲0.2%。全年工業生產者購進價格比上年下降3.0%；12月份同比下降2.1%，環比上漲0.4%。

#### 8. 就業形勢總體穩定，城鎮調查失業率平穩

全年全國城鎮調查失業率平均值為5.2%。12月份，全國城鎮調查失業率為5.1%。本地戶籍勞動力調查失業率為5.3%；外來戶籍勞動力調查失業率為4.7%，其中外來農業戶籍勞動力調查失業率為4.4%。31個大城市城鎮調查失業率為5.1%。全國企業就業人員周平均工作時間為48.6小時。全年農民工總量30115萬人，比上年增加142萬人，增長0.5%。其中，本地農民工12109萬人，增長0.1%；外出農民工18006萬人，增長0.8%。

#### 9. 居民收入持續增長，農村居民收入增速快於城鎮

全年全國居民人均可支配收入43377元，比上年名義增長5.0%，扣除價格因素實際增長5.0%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入56502元，比上年名義增長4.3%，實際增長4.2%；農村居民人均可支配收入24456元，比上年名義增長5.8%，實際增長6.0%。全國居民人均可支配收入中位數36231元，比上年名義增長4.4%。按全國居民五等份收入分組，低收入組人均可支配收入10150元，中間偏下收入組22702

元，中間收入組35536元，中間偏上收入組55586元，高收入組103778元。全年全國居民人均消費支出29476元，比上年名義增長4.4%，扣除價格因素實際增長4.4%。全國居民人均食品煙酒消費支出佔人均消費支出的比重(恩格爾係數)為29.3%，比上年下降0.5個百分點；全國居民人均服務性消費支出增長4.5%，佔人均消費支出的比重為46.1%，與上年持平。

#### 10. 人口總量有所減少，城鎮化率繼續提高

年末全國人口(包括31個省、自治區、直轄市和現役軍人的人口，不包括居住在31個省、自治區、直轄市的港澳台居民和外籍人員)140489萬人，比上年末減少339萬人。全年出生人口792萬人，人口出生率為5.63%；死亡人口1131萬人，人口死亡率為8.04%；人口自然增長率為-2.41%。從性別構成看，男性人口71685萬人，女性人口68804萬人，總人口性別比為104.19(以女性為100)。從年齡構成看，16-59歲人口85136萬人，佔全國人口的比重為60.6%；60歲及以上人口32338萬人，佔全國人口的23.0%，其中65歲及以上人口22365萬人，佔全國人口的15.9%。從城鄉構成看，城鎮常住人口95380萬人，比上年末增加1030萬人；鄉村常住人口45109萬人，減少1369萬人；城鎮人口佔全國人口的比重(城鎮化率)為67.89%，比上年末提高0.89個百分點。從受教育程度看，16-59歲人口平均受教育年限達到11.3年，比上年提高0.1年。

總的來看，2025年國民經濟頂住多重壓力保持穩中有進發展態勢，高質量發展取得新成效。但也要看到，外部環境變化影響加深，國內供強需弱矛盾突出，經濟發展中老問題、新挑戰仍然不少。下階段，要堅持以習近平新時代中國特色社會主義思想為指導，全面貫徹落實黨的二十大、二十屆歷次全會精神和中央經濟工作會

議部署要求，堅持穩中求進、提質增效，實施更加積極有為的宏觀政策，持續擴大內需、優化供給，做優增量、盤活存量，因地制宜發展新質生產力，縱深推進全國統一大市場建設，推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長，確保「十五五」開好局、起好步。

## 二、行業分析

### (一) 光伏發電行業現狀及趨勢

#### 1. 行業發展現狀：規模領跑與轉型陣痛並存

中國作為全球光伏核心樞紐，裝機規模持續領跑。分佈式光伏發展迅猛，成為行業增長核心。全球市場方面，裝機規模穩步擴容，區域市場格局出現新變化，部分新興市場崛起成為重要增長極。

產業鏈當前面臨較為突出的發展壓力，產能整體呈現過剩態勢，各核心環節利用率偏低，產品價格下行導致行業盈利承壓，主產業鏈長期處於虧損狀態。銀漿成本佔比大幅上升，成為制約企業盈利的關鍵因素，也推動行業加快向去銀化技術方向轉型。

行業發展過程中機遇與挑戰交織，機遇主要集中在技術創新突破、政策持續支撐以及國內外市場需求的持續釋放；挑戰則包括供需關係失衡、國際貿易壁壘加劇、光伏消納能力不足、技術迭代成本較高以及行業標準體系尚未完善等方面。

#### 2. 行業發展趨勢：從規模擴張向高質量、高價值升級

技術創新是行業發展的核心驅動力，重點聚焦四大方向：N型電池逐步全面替代P型電池，BC電池成為行業主流技術路線；銀包銅、電鍍銅等去銀化技術加速落地推廣，未來無銀方案將實現廣泛應用；光儲融合技術與特高壓建設協同推進，有效破解光伏消納難題；高壓化與智能化技術持續升級，智能光伏市場規模將實現大幅增長。

市場結構持續優化升級，行業開發模式逐步轉向「自發自用、就近消納」，分佈式光伏佔比持續提升，將形成「分佈式+集中式」協同發展的良好格局。行業洗牌進程不斷加速，市場集中度進一步提升，出口市場逐步向新興區域拓展，海外市場成為行業增長的重要支撐。

政策與投資導向明確，行業已從補貼驅動全面轉向市場驅動，電網基礎設施投資持續加碼，重點推進特高壓建設以破解消納瓶頸；光儲一體化進程不斷提速，新型儲能裝機規模穩步擴大，ESG投資已成為光伏企業融資的關鍵考量因素。

展望未來幾年，全球光伏裝機規模經過階段性調整後，將重新回歸增長軌道，長期增長空間廣闊；中國市場將進入階段性調整期，隨著各項制約因素逐步緩解，行業盈利有望逐步改善並迎來拐點，國內企業在全球產業鏈中佔據主導地位，技術與專利優勢明顯。

## (二) 市場供需狀況

### 1. 供給方面：產能過剩與結構性緊缺並存，反內卷起效

當前光伏產業鏈各環節整體呈現產能過剩格局，但高效產能相對緊缺，行業正從「規模擴張」轉向「存量優化」。全球光伏全產業鏈名義產能遠超實際裝機需求，同質化競爭導致各環節開工率持續處於歷史低位。具體來看，矽料環節產能過剩最為突出，各環節企業普遍通過降負荷生產緩解供需矛盾。

價格體系經歷崩塌式下行後逐步企穩回升，多晶矽、組件價格均經歷大幅波動，此後隨著反內卷政策推進，多晶矽、矽片價格逐步回升，產業鏈價格傳導機制

逐步修復。同時，供給結構呈現明顯分化，落後產能加速出清，高效產能相對緊缺，高效電池片頭部企業產能利用率維持在較高水平，N型電池成為市場主流，正式宣告行業進入N型時代。此外，龍頭企業牽頭成立收儲平台、多晶硅能耗新標徵求意見等舉措，進一步推動供給側優化，行業集中度有望提升。

## 2. 需求方面：全球增速放緩，區域分化凸顯

全球光伏裝機增速面臨階段性放緩壓力，預計未來將出現首次年度裝機負增長，其中中國市場高位回落，海外市場成為增長核心。全球光伏新增裝機保持增長態勢，但增速有所放緩，後續預計將出現小幅回落，主要受中國市場裝機回落影響。

分區域來看，國內市場呈現「前高後低」「高位回落」特徵。2025年國內光伏裝機受搶裝驅動處於高位，上半年呈現明顯搶裝潮，單月裝機量一度創下歷史新高；但後續預計將出現回落，主要受機制電價分化、大基地項目收益約束及需求透支影響。國內需求結構上，地面電站仍為主力，工商業與戶用分佈式同步增長，但後續分佈式需求或受經濟性拖累有所收縮，同時形成「機制電量內+機制電量外」雙軌市場，兩部分裝機規模大致持平。

海外市場呈現結構性增長態勢，成為全球光伏需求的核心支撐。歐美等傳統市場保持穩健增長，中東、印度表現亮眼，裝機量實現大幅提升，後續仍將保持高增，而東南亞等新興市場也逐步崛起，成為需求增量的重要來源。但同時，海外貿易壁壘增多、供應鏈「碳足跡」認證趨嚴，也給我國光伏產品出口帶來不確定性。

### (三) 定價機制及成本變動歷程

#### 1. 定價機制隨行業發展而變化

我國太陽能光伏電價主要經歷了標竿電價、競價、指導電價、平價4個階段。

### 標竿電價

2011年7月國家發展改革委發佈《關於完善太陽能光伏發電上網電價政策的通知》(發改價格[2011] 1594號)，明確對非招標光伏發電項目實行全國統一的標竿上網電價，指出「2011年7月1日以前核准建設、2011年12月31日建成投產、尚未核定價格的太陽能光伏發電項目，上網電價統一核定為每千瓦時1.15元(含稅)。2011年7月1日及以後核准的太陽能光伏發電項目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投產的太陽能光伏發電項目，除西藏仍執行每千瓦時1.15元的上網電價外，其餘省(區、市)上網電價均按每千瓦時1元執行。」

2013年，國家發展改革委下發《關於發揮價格槓桿作用促進光伏產業健康發展的通知》，開啟了三類資源區分區標竿電價和電價補貼制度。2013年到2017年期間，國家主管部門根據太陽能光伏行業發展情況，對太陽能光伏電價政策進行了降價調整，並鼓勵各地通過招標等市場競爭方式確定太陽能光伏發電項目業主和上網電價，市場競爭形成價格不得高於國家規定的同類資源區太陽能光伏發電標竿上網電價。

### 競價

2018年，國家發展改革委、財政部、國家能源局發佈《關於2018年光伏發電有關事項的通知》(發改能源[2018] 823號)要求，所有普通太陽能光伏電站均須通過競爭性招標方式確定項目業主，招標確定的價格不得高於降價後的標竿上網電價。市場化配置項目成為太陽能光伏行業新趨勢。

### 指導電價

2019年4月28日，國家發展改革委發佈的《關於完善光伏發電上網電價機制有關問題的通知》(發改價格[2019] 761號)提出，集中式光伏電站標竿上網電價改為指導價，新增集中式光伏電站上網電價原則上通過市場競爭方式確定，不得超過所在資源區指導價。

## 平價

2021年6月7日，國家發展改革委下發《關於2021年新能源上網電價政策有關事項的通知》(發改價格[2021] 833號)，自2021年起，對新備案集中式光伏電站、工商業分佈式光伏項目，中央財政不再補貼，實行平價上網。2021年新建項目上網電價，按當地燃煤發電基準價執行。太陽能光伏平價上網時代已經到來。

### 2. 技術進步推動太陽能發電裝機成本持續下降

太陽能光伏技術進步主要圍繞發電效率的提升，太陽能光伏系統發電效率影響因素包括光伏電池本身的轉換效率、系統使用效率和並入系統電網的中間損失等。其中，光伏電池本身的轉換效率起著基礎性的決定作用，也是技術水平的重要體現。

近年來，我國太陽能光伏製造產業飛速發展，行業技術水平不斷提高，我國太陽能光伏企業在PERC、TOPCon、HJT、IBC等高效晶矽電池生產技術上先後取得突破。同時，半片、雙面、疊瓦、多主柵、大尺寸等相關技術也相繼成熟並逐漸被應用，矽片行業主流矽片尺寸從158.75mm提升到166mm後，182mm和210mm產品也已經開始量產。隨著矽片、電池片和組件的先進技術及工藝得以廣泛應用，光伏電池產業化的轉換效率逐年提升，組件功率不斷提高，下游光伏系統技術成本大幅下降。此外，伴隨著非技術成本如土地費用、併網成本的下降，我國光伏系統投資運營成本持續下降，為光伏邁向平價上網創造了有利條件。

根據國際可再生能源署(IRENA)公布的全球平准化度電成本(LCOE)數據，全球太陽能光伏發電的加權平均LCOE從2010年的0.381美元/千瓦時下降到2021年的0.048美元/千瓦時，相較全球，中國太陽能光伏度電成本較低，太陽能光伏發電性價比更優，2021年已實現0.034美元/千瓦時，較2010年的0.305美元/千瓦時，降幅高達88.9%，我國太陽能光伏製造業處於世界領先水平，尤其是光伏組件製造成本方面在世界範圍內競爭優勢明顯。

#### (四) 行業競爭格局和市場化程度

##### 1. 新能源發電行業

目前，中國新能源行業市場競爭較為激烈，市場的參與者主要有三大派系，分別是光伏發電、風電以及水電。

光伏發電方面，光伏行業在我國歷經了多年的規模化發展，已逐漸成長為年產值超過4000億元的新能源產業，並逐步達到了產業規模全球第一、生產製造全球第一、技術水平全球第一和企業實力全球第一的全面領先水平，是我國為數不多的在國際上具有主導優勢的戰略新興產業。目前國內形成了以隆基綠能為首，天合光能、晶澳科技和晶科科技等實力強勁企業為代表的多頭壟斷市場，行業集中度很高。

風力發電行業，近年來我國風電步入快速的規模化發展階段，新增裝機容量和累計裝機容量連續多年領跑全球。目前國內代表性風電企業有金風科技、遠景能源、明陽智能、遠達股份和電氣風電等。

我國的水力發電行業以國有壟斷為主，因存在嚴格的行政准入門檻、資金門檻和技術門檻等，目前，我國水電行業運營企業的數量不多，主要大型集團包括：長江電力、大唐集團、華電集團、華能集團、國家電投、國家能源、國投電力等。

##### 2. 行業內主要公司

###### 國家能源集團

國家能源集團由中國國電集團公司和神華集團有限責任公司兩家世界500強企業合併重組而成，於2017年11月28日正式掛牌成立。國家能源集團擁有煤炭、火電、新能源、水電等多個能源板塊，產業分佈在全國31個省區市以及美國、加拿大等10多個國家和地區，是全球規模最大的煤炭生產公司、火力發電公司、風力發電公司和煤製油煤化工公司。

### 國家電力投資集團公司

國家電力投資集團公司是由原中國電力投資集團公司與國家核電技術公司於2015年6月合併重新組建的大型國有企業，是同時擁有水電、火電、核電、新能源資產的綜合能源企業集團，國家電力投資集團公司2021年總風電總裝機容量2,231MW，清潔能源裝機佔比突破60%，光伏、新能源、可再生能源裝機規模居世界第一。

### 華能新能源股份有限公司

華能新能源股份有限公司(0958.HK)成立於2010年，並於2011年在香港聯交所上市，是中國華能集團公司下屬的控股子公司，致力於新能源項目的投資、建設與經營，以風電開發與運營為核心，太陽能等其他可再生能源協同發展。

## (五) 影響行業發展的有利和不利因素

### 1. 有利因素

政策引導持續發力，行業格局逐步規範

全球超130個國家明確「碳中和」目標，政策支持從補貼激勵向規範提質轉型。國內放寬分佈式光伏反送電約束，優化併網評估方法，同時通過取消出口退稅等政策抑制低價「內卷」，加速行業優勝劣汰；歐盟生效建築光伏強制令、啟用電池護照，美國推進IRA本土化補貼，全球政策體系不斷完善，為行業長期發展築牢基礎。

技術迭代驅動降本增效，結構性優勢凸顯

光伏技術持續突破，已正式進入N型時代，TOPCon技術佔比超80%成為主流，HJT、BC等高效電池技術快速滲透，鈣鈦礦進入GW級量產元年，電池

轉換效率不斷刷新紀錄。同時，大尺寸矽片、無銀化等技術推進，疊加儲能與光伏協同適配性提升，進一步優化產業鏈成本結構，高效產能成為行業核心競爭力。

市場需求結構性擴容，新興市場成增長極

國內雖短期裝機增速放緩，但仍是全球光伏市場壓艙石，分佈式光伏多元場景持續滲透；海外市場呈現分化增長，歐洲、美國保持基礎需求，印度、中東、東南亞等新興市場裝機增速迅猛，成為全球需求的重要支撐，同時一季度海外「搶出口」潮也帶動短期需求釋放。

行業出清加速，龍頭企業優勢凸顯

供給側「反內卷」政策推進，矽料等環節產能出清充分，產業鏈價格逐步企穩回升，行業秩序持續規範。具備技術、成本、品牌優勢的頭部企業，抗風險能力更強，通過提前佈局規避政策衝擊，逐步搶佔更多市場份額，推動行業向高質量發展轉型。

## 2. 不利因素

供需失衡仍存，行業「內卷」尚未根治

前幾年企業盲目擴產導致全產業鏈產能嚴重過剩，2025年全球光伏全產業鏈名義產能冗餘度超1.8倍，各環節產能利用率普遍處於歷史低位。儘管價格出現階段性反彈，但2026年全球光伏新增裝機預計出現首次年度負增長，供需矛盾仍是行業短期核心壓力。

成本波動加劇，盈利空間受擠壓

核心原材料價格不穩定，2026年初白銀價格刷新歷史新高，年內累計漲幅超33%，大幅推升銀漿等輔料成本，直接增加電池生產環節負擔。同時，

2026年4月我國將取消光伏產品出口退稅，進一步增加企業出口成本，疊加行業低價競爭慣性，企業盈利壓力持續加大。

外部環境複雜，出口風險加劇

國際貿易壁壘向綠色標準轉型，碳足跡核算、電池護照成為發達市場准入核心門檻，增加企業出口合規成本。此外，海外部分市場政策紅利消退，項目內部收益率下滑，疊加出口成本上升，可能抑制部分海外需求釋放，單一企業出海風險加大。

消納與政策調整帶來不確定性

分佈式光伏快速發展導致反送電壓力增大，部分地區棄光率接近紅線，電網消納能力仍需提升。同時，國內光伏行業進入市場化轉型關鍵期，上網電價通過市場交易形成，機制電量分配有限，政策調整給項目落地和企業盈利帶來一定不確定性。

#### **(六) 行業的週期性、區域性和季節性特徵**

##### **1. 週期性**

新能源發電行業的發展受到下游電力消費規模、電力能源結構、國家政策等多方面影響，因而行業在整體上與宏觀經濟整體發展保持一定的同步性。當前，隨著市場對新能源需求不斷提高以及可持續發展對替代傳統能源的要求，新能源發電行業近年來發展迅速。目前新能源發電市場的各項支持政策穩定，新能源相關技術不斷進步，未來一定時期內新能源發電行業仍將處於高速、良性發展的階段。

## 2. 區域性

光伏電站、風電場建設一般集中於太陽能資源和風資源豐富的地區。我國早期的地面集中式光伏電站主要分佈在太陽能發電資源集中青藏高原、甘肅北部、寧夏北部、新疆南部等地。近年來，伴隨分佈式光伏電站的迅猛發展，中東部地區裝機規模的比重不斷提升；我國風電場建設主要分佈在風資源豐富的東南沿海及「三北」地區，內陸由於新疆等地區的地形影響，風資源也較為豐富。

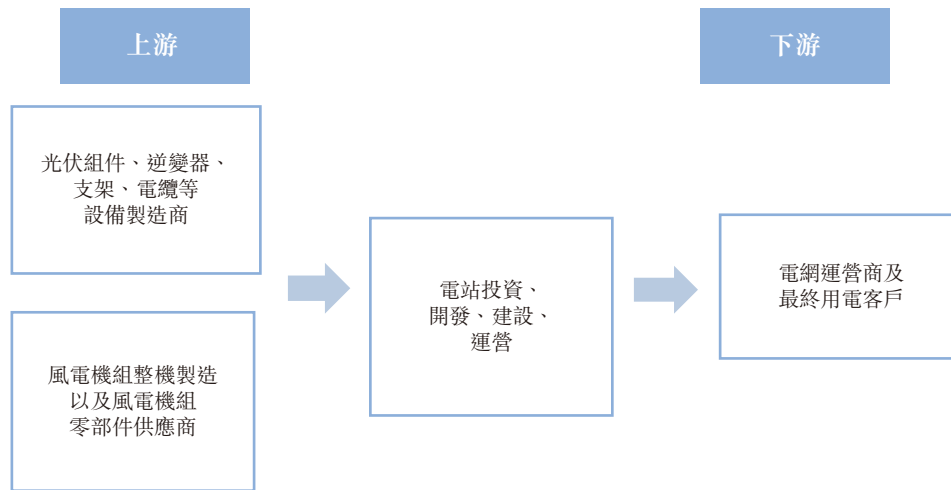
## 3. 季節性

我國光伏發電及新能源發電時具有一定的季節性特徵。具體而言，我國大部分地區處於北半球北溫帶，夏季光照時間相對較長，光照強度大，冬季光照時間相對較短，光照強度小。因此光伏發電項目在夏季的發電量一般較大，冬季的發電量一般較小；而風資源豐富的季節一般為春、秋和冬季，夏季相對貧乏，風力發電項目在夏季發電量較低。

### (七) 行業上下游情況

光伏、風力發電的上游為發電設備、組件的生產製造企業，下游為各省電網公司。產業鏈關係如下圖所示：

圖4-1產業鏈關係圖



#### 上游行業

光伏、風力發電行業的上游為電力設備整機製造企業以及電力設備零部件供應商等，代表公司有明陽智能、金風科技、東方電氣、中車風能、陽光電源、東方電纜、中國電建等。近年來，隨著製造工藝不斷進步，電力設備的成本不斷下降，新能源發電行業的投資成本也相應下降。

#### 下游行業

光伏、風力發電行業的下游主要為各省電網公司以及企業和居民(分佈式光伏發電)等最終用電客戶。近年來，一方面隨著我國社會經濟的發展，社會用電量需求不斷提升；另一方面由於傳統火力發電能源儲量有限，且對環境造成較大的污染，光伏、風力發電等可再生能源發電比例逐步提升。下游行業需求的旺盛是光伏、風力發電行業持續發展的有力保障。

## 第六部分 收益法評估技術說明

### 一、收益法的評估對象

本次收益法評估的對象是貴州興業綠色能源科技有限公司的股東全部權益。

### 二、收益法概述

#### (一) 收益法的定義和原理

根據《資產評估執業準則—企業價值》，企業價值評估中的收益法，也稱現金流折現方法，是通過將企業未來預期淨現金流量折算為現值，來評估資產價值的一種方法。收益法的基本思路是通過估算資產在未來預期的淨現金流量和採用適宜的折現率折算成現時價值，得出評估值。

#### (二) 收益法的應用前提

收益法適用的基本條件是：企業具備持續經營的基礎和條件，經營與收益之間存在較穩定的對應關係，並且未來收益和風險能夠預測且可量化。使用現金流折現法的最大難度在於未來預期現金流的預測，以及數據採集和處理的客觀性和可靠性等。當對未來預期現金流的預測較為客觀公正、折現率的選取較為合理時，其估值結果具有較好的客觀性。

#### (三) 收益法選擇的理由和依據

被評估單位具備持續經營的基礎和條件，未來收益和風險能夠預測且可量化，因此本次評估可以選擇收益法進行評估。

### 三、收益預測的假設條件

(一) 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。

(二) 針對評估基準日資產的實際狀況，假設企業持續經營。

- (三) 假設被評估單位的經營者是負責的，並且公司管理層有能力擔當其職務。
- (四) 除非另有說明，假設公司完全遵守所有有關的法律法規。
- (五) 假設被評估單位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。
- (六) 假設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。
- (七) 本次評估，假設在未來的預測期內，評估對象的主營業務、產品的結構，收入與成本的構成以及銷售策略和成本控制等保持其建成達產後狀態持續，而不發生較大變化。
- (八) 在未來的預測期內，評估對象的各項期間費用不會在現有基礎上發生大幅的變化，仍將保持其最近幾年的變化趨勢持續，並隨經營規模的變化而同步變動。
- (九) 假設至評估基準日不存在未公開披露且未在賬面反映的事項導致承擔的賠償責任。
- (十) 鑒於企業的貨幣資金或銀行存款等在生產經營過程中頻繁變化且閒置資金均已作為溢餘資產考慮，評估時不考慮存款產生的利息收入，也不考慮付息債務之外的其他不確定性損益。
- (十一) 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。
- (十二) 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。
- (十三) 本次評估假設電價在未來預測期內保持評估基準日水平不變。
- (十四) 假設評估基準日後被評估單位的年度內現金流為均勻流入。

- (十五) 假設65MW運營期自取得併網收入時起算，35MW運營週期與65MW一致，收益期至2041年末。
- (十六) 截至評估基準日，六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目實際裝機容量為65MW，根據委託人提供的相關資料，35MW複建工作由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成，複建投入約2000萬元，預計完工日期2026年5月31日。本次評估假定上述事項可以按期完成，即35MW項目於2026年6月上網發電並產生收益，該項目預計增加2025年資本性支出2000萬元(不含增值稅)。
- (十七) 根據委託人及被評估單位提供的信息，35MW複建項目需重新選址，截至報告日土地租賃合同尚未簽訂。按照委託方提供的數據，假定35MW複建項目土地租賃622畝土地，租金500元/畝，每5年漲10%。
- (十八) 考慮到35MW項目複建後需辦理國補核查，本次評估假設國補覆核期為半年，回收期為3年，2027年起開始回收國補，並於當年回收2024年及以前的所有國補。
- (十九) 截至報告日，國補核查結果尚未公布，根據企業提供的信息，本項目尚未公布核查通過的主要原因是35MW被拆除，未達到全容量併網狀態，待完成複建後，預計可公布核查通過。

考慮到影響國補核查的因素可消除，本次評估假設六盤水市汪家寨100MW光伏電站項目可通過國補核查，核查期間內的國補正常計算，並於核查通過後恢復正常發放。若國補核查未按照假設的情況進行或核查結果與假設不一致，應該重新測算調整評估值。

當未來經濟環境發生較大變化時，或出現與前述假設條件不一致的事項發生時，本

評估結果一般會失效，評估機構將不承擔由於假設條件改變而推導出不同評估結論的責任。

#### 四、 收益法評估計算及分析過程

##### (一) 收益法評估模型

###### 1. 評估思路

根據本次盡職調查情況以及被評估單位的資產構成和主營業務特點，本次評估是以被評估單位的母公司報表口徑估算其權益資本價值，本次評估的基本評估思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型預測預期收益(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)預測中未予考慮的諸如基準日存在的貨幣資金、應收(應付)股利等流動資產(負債)，以及呆滯或閒置設備、房產以及未計及損益的在建工程等非流動資產(負債)，定義為基準日存在的溢餘性或非經營性資產(負債)，單獨預測其價值；
- (3) 將納入報表範圍，但在預期收益(淨現金流)估算中未予考慮的長期股權投資，單獨測算其價值；
- (4) 將上述各項資產和負債價值加和，得出被評估單位的企業價值，經扣減基準日的付息債務價值後，得到被評估單位的權益資本(股東全部權益)價值。

在確定股東全部權益價值時，評估師沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價或折價，也沒有考慮股權流動性對評估結果的影響。

## 2. 評估模型

## (I) 基本模型

本次評估的基本模型為：

$$E=B-D \quad (1)$$

式中：

E：被評估單位的股東全部權益(淨資產)價值；

B：被評估單位的企業價值；

D：被評估單位的付息債務價值；

$$B=P+I+C \quad (2)$$

式中：

P：被評估單位的經營性資產價值；

I：被評估單位基準日的長期投資價值；

C：被評估單位基準日存在的溢餘或非經營性資產(負債)的價值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：被評估單位未來第*i*年的預期收益(自由現金流量)；

r：折現率；

n：被評估單位的未來經營期；

$$C=C_1+C_2 \quad (4)$$

$C_1$ ：基準日流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值；

$C_2$ ：基準日非流動類溢餘或非經營性資產(負債)價值。

## (II) 收益指標

本次評估，使用企業自由現金流量作為被評估單位經營性資產的收益指標，其基本定義為：

$$R = \text{息稅前利潤} \times (1-t) + \text{折舊攤銷} - \text{追加資本} \quad (5)$$

根據被評估單位的經營歷史以及未來市場發展等，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

## (III) 折現率

本次評估採用資本資產加權平均成本模型(WACC)確定折現率 $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

$w_d$ ：被評估單位的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

$w_e$ ：被評估單位的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

$r_d$ ：所得稅後的付息債務利率；

$r_e$ ：權益資本成本，本次評估按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

$r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：被評估單位的特性風險調整係數；

$\beta_e$ ：被評估單位權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的預期無槓桿市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

$\beta_t$ ：可比公司股票(資產)的預期市場平均風險係數；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

$K$ ：一定時期股票市場的平均風險值，通常假設 $K=1$ ；

$\beta_x$ ：可比公司股票(資產)的歷史市場平均風險係數；

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

## (二) 收益年限的確定

被評估單位主要經營業務為光伏發電，光伏發電機組主要設備的經濟壽命一般為25年。截至評估基準日，被評估單位經營正常，主要光伏項目為六盤水市汪家寨100MW光伏

電站項目。根據被評估單位提供的資料，該電站於2017年1月取得電費及國補收入，2018年4月30日實現全容量併網發電。

經與被評估單位溝通，評估人員了解到由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12MW，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02MW，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65MW，拆除的35MW設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35MW部分由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，截至報告日，委託人已重新選定符合政策要求的地塊，相關手續正在辦理中，預計於2025年12月31日完成複建並上網發電。

綜上，被評估單位收益期為有限年期，65MW收益期為評估基準日至2041年12月31日（自取得併網收入起25年）；複建35MW與65MW屬同一項目，收益期與65MW一致，即收益期為評估基準日至2041年12月31日。

### **(三) 未來收益的確定**

貴州興業綠色能源科技有限公司成立於2015年6月17日，主營業務為六盤水汪家寨100MW光伏電站項目。項目於2018年4月併網發電。

由於項目建設用地存在糾紛，被評估單位於2021年1月19日至2021年1月26日拆除7.12MW，2022年2月13日至2022年3月5日拆除28.02MW，截至評估基準日，項目實際裝機容量為65MW，拆除的35MW設備已由被評估單位妥善存放。

經與委託人溝通，被拆除35MW部分由委託人水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，截至報告日，委託人已重新選定符合政策要求的地塊，相關手續正在辦理中，預計於2026年5月31日完成複建並上網發電。

1. 營業收入預測

營業收入=年發電銷售收入+其他業務收入

年發電銷售收入=年結算電量×上網電價

其中：

年結算電量=實際裝機容量×當期衰減前發電小時數×衰減後效率×(1-綜合損失率)

(1) 年結算電量預測

(1) 裝機容量

- ① 截至評估基準日，項目備案裝機容量為100MW，實際裝機容量為65MW；
- ② 35MW部分預計2026年5月31日複建完成，實際裝機容量為35MW。

(2) 衰減前發電小時數

衰減前發電小時數是指剔除組件物理衰減因素後的發電小時數，公式如下：

歷史期衰減前發電小時數=發電量／實際裝機容量／衰減後效率

本次評估結合報告期內企業2022年、2023年、2024年的衰減前發電小時數及企業預測，確定企業在未來收益期的衰減前發電小時數。具體如下：

衰減前發電小時數預測表

序號	項目名稱	歷史期衰減前發電小時數			預測期衰減前發電小時數			
		2022年	2023年	2024年	2025年 1-10月	2025年 11-12月	2026年	2027年 及以後
1	65MW光伏項目	1202.94	1222.51	1044.58	763.76	132.81	1091.65	1091.65
2	35MW光伏複建	-	-	-	-	-	636.79	1091.65

(3) 衰減後效率

結合行業分析和項目可研，本次評估採用首年衰減2.5%，後續每年衰減0.70%的方式預測。

(4) 綜合損失率

本次評估確定綜合損失率為2.70%。

## (2) 電價的預測

根據各項目批覆文件、補貼目錄以及購售電合同等，結合企業預測，各項目電價預測如下：

## 批覆電價與國補電價預測

單位：元/千瓦時

項目名稱	批覆上網 電價(含稅)	國補 電價(含稅)
65MW光伏項目	0.3515	0.6485
35MW光伏複建	0.3515	0.6485

## 不含稅綜合電價預測

單位：元/千瓦時

序號	項目名稱	歷史期不含稅綜合電價			預測期不含稅 綜合電價		
		2022年	2023年	2024年	2025年 1-10月	2025年 11-12月	2026年 及以後
1	65MW光伏項目	0.3110	0.3059	0.2609	0.2882	0.2843	0.3111
2	35MW光伏複建	-	-	-	-	-	0.3111

## (3) 其他業務收入預測

被評估單位歷史期其他業務收入主要為銷售備品備件收入，經企業訪談得知該業務具有偶發性，非公司主要經營業務，本次評估不做預測。

## (4) 營業收入預測

綜上，得到貴州興業綠色能源科技有限公司預測期收入情況見下表：

營業收入預測表

單位：萬元

項目	2025年					
	11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
主營業務收入合計	672.02	7,431.22	8,635.17	8,569.25	8,503.33	8,437.42
國補收入	449.40	4,819.14	5,599.91	5,557.16	5,514.41	5,471.66
<b>項目名稱</b>						
65MW光伏項目						
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	132.81	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	804.80	6,565.65	6,515.91	6,466.17	6,416.43	6,366.69
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	783.07	6,388.34	6,339.95	6,291.55	6,243.15	6,194.76
其他電費收入(包含標 竿、考核、交易)	222.62	1,987.17	1,972.12	1,957.06	1,942.01	1,926.95
綜合電價(元/千瓦時)						
不含稅	0.2843	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	783.07	6,388.34	6,339.95	6,291.55	6,243.15	6,194.76
國補收入	449.40	4,819.14	5,599.91	5,557.16	5,514.41	5,471.66
國補電價(元/千瓦時)						
不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	783.07	8,397.28	9,757.74	9,683.25	9,608.77	9,534.28
收入小計	672.02	6,806.31	7,572.02	7,514.22	7,456.42	7,398.62

## 項目名稱

項目	2025年					
	11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
35MW光伏重建						
實際裝機容量(萬千瓦)	–	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	–	636.79	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	93.10%	92.40%	91.70%	91.00%	90.30%	89.60%
發電量(萬千瓦時)	–	2,064.69	3,512.66	3,485.84	3,459.03	3,432.21
綜合損失率	0.00%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	–	2,008.93	3,417.80	3,391.71	3,365.62	3,339.53
其他電費收入(包含標 竿、考核、交易)	–	624.90	1,063.15	1,055.03	1,046.91	1,038.80
綜合電價(元/千瓦時)						
不含稅	–	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	–	2,008.93	3,417.80	3,391.71	3,365.62	3,339.53
收入小計	–	624.90	1,063.15	1,055.03	1,046.91	1,038.80

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
主營業務收入合計	8,371.50	8,305.58	8,239.67	8,173.75	8,107.83	5,434.32
國補收入	5,428.92	5,386.17	5,343.42	5,300.68	5,257.93	2,607.59

## 項目名稱

65MW光伏項目						
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%
發電量(萬千瓦時)	6,316.95	6,267.21	6,217.47	6,167.73	6,117.99	6,068.25
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	6,146.36	6,097.96	6,049.57	6,001.17	5,952.77	5,904.38

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
其他電費收入(包含標 竿、考核、交易)	1,911.90	1,896.84	1,881.79	1,866.74	1,851.68	1,836.63
綜合電價(元/千瓦時)不 含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	6,146.36	6,097.96	6,049.57	6,001.17	5,952.77	5,904.38
國補收入	5,428.92	5,386.17	5,343.42	5,300.68	5,257.93	2,607.59
國補電價(元/千瓦時)不 含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	9,459.79	9,385.31	9,310.82	9,236.33	9,161.85	4,543.68
<b>收入小計</b>	<b>7,340.82</b>	<b>7,283.01</b>	<b>7,225.21</b>	<b>7,167.41</b>	<b>7,109.61</b>	<b>4,444.22</b>

## 項目名稱

## 35MW光伏重建

實際裝機容量(萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	88.90%	88.20%	87.50%	86.80%	86.10%	85.40%
發電量(萬千瓦時)	3,405.40	3,378.58	3,351.77	3,324.96	3,298.14	3,271.33
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	3,313.44	3,287.35	3,261.26	3,235.17	3,209.08	3,182.99
其他電費收入(包含標 竿、考核、交易)	1,030.68	1,022.57	1,014.45	1,006.34	998.22	990.11
綜合電價(元/千瓦時) 不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,313.44	3,287.35	3,261.26	3,235.17	3,209.08	3,182.99
<b>收入小計</b>	<b>1,030.68</b>	<b>1,022.57</b>	<b>1,014.45</b>	<b>1,006.34</b>	<b>998.22</b>	<b>990.11</b>

項目	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
主營業務收入合計	2,803.56	2,780.39	2,757.22	2,734.05	2,710.88
國補收入	—	—	—	—	—
<b>項目名稱</b>					
65MW光伏項目					
實際裝機容量(萬千瓦)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	84.70%	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	6,018.51	5,968.77	5,919.03	5,869.29	5,819.55
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
結算電量(萬千瓦時)	5,855.98	5,807.58	5,759.19	5,710.79	5,662.39
其他電費收入(包含標竿、 考核、交易)	1,821.57	1,806.52	1,791.46	1,776.41	1,761.36
綜合電價(元/千瓦時)不含稅	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111	0.3111
結算電量(萬千瓦時)	5,855.98	5,807.58	5,759.19	5,710.79	5,662.39
國補收入	—	—	—	—	—
國補電價(元/千瓦時)不含稅	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739	0.5739
當期補貼電量(萬千瓦時)	—	—	—	—	—
<b>收入小計</b>	<b>1,821.57</b>	<b>1,806.52</b>	<b>1,791.46</b>	<b>1,776.41</b>	<b>1,761.36</b>
<b>項目名稱</b>					
35MW光伏重建					
實際裝機容量(萬千瓦)	3.51	3.51	3.51	3.51	3.51
衰減前發電小時數/h	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65	1,091.65
衰減後效率	84.70%	84.00%	83.30%	82.60%	81.90%
發電量(萬千瓦時)	3,244.51	3,217.70	3,190.89	190.89	3,164.07
綜合損失率	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%

項目	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
結算電量(萬千瓦時)	3,156.90	3,130.81	3,104.72	3,078.63	3,052.54
其他電費收入(包含標竿、考 核、交易)	981.99	973.87	965.76	957.64	949.53
綜合電價(元/千瓦時)不含稅	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31
結算電量(萬千瓦時)	3,156.90	3,130.81	3,104.72	104.72	3,078.63
收入小計	981.99	973.87	965.76	957.64	949.53

## 2. 營業成本預測

被評估單位營業成本主要包括差旅費、職工薪酬、折舊費、水電費、服務費、維護維修費、租賃費、商業保險、除草費、數據通訊費、辦公、低值易耗、備品備件費用、青苗補償款(長期待攤)和其他。預測情況如下：

- (1) 差旅費、職工薪酬：參照歷史期水平進行預測。
- (2) 折舊費：主要為電站固定資產折舊，本次評估根據評估基準日企業各類固定資產賬面原值和未來擬新增的資本性支出金額，按照被評估單位現行會計政策，在收益期內應計提的折舊金額對營業成本中的折舊進行預測。
- (3) 維護維修費：參照歷史期平均水平進行預測，考慮到後期維護費用增加，按每5年漲5%進行預測。
- (4) 租賃費：租賃費包括使用權資產科目下土地使用權的租金，用途為光伏發電項目生產區(採光板區域)，本次評估根據評估基準日電站租賃合同進行預測，同時折舊中不再考慮使用權資產。

截至評估基準日，35MW複建項目需重新選址，土地租賃合同尚未簽訂，本次按照委託方提供的數據，按租賃622畝土地，租金500元／畝，每5年漲10%預測35MW複建項目租賃費。

- (5) 其他費用按照歷史期水平進行預測。

被評估單位營業成本預測結果見淨現金流量預測表。

### 3. 税金及附加預測

被評估單位的税金及附加包括城建稅、教育費附加、地方教育費附加和印花稅等。

根據《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》與《國務院關於修改〈徵收教育費附加的暫行規定〉的決定》，被評估單位適用的城建稅稅率為7%，教育費附加(含地方教育費附加)費率為5%。附加稅結合被評估單位預測期各年度銷項稅和進項稅，按照各類附加稅具體算法分別進行預測；印花稅根據合同總金額乘以萬分之三預測。

税金及附加預測結果詳見企業自由現金流預測表。

### 4. 期間費用的預測

- (1) 銷售費用預測

企業無銷售費用。

- (2) 管理費用預測

被評估單位管理費用主要為業務招待費、中介機構費和服務費。管理費用按照歷史期水平預測，考慮到26年新增35MW項目，按3%增長率預測，以後年度保持不變。具體預測見未來現金流量預測表。

(3) 研發費用

企業無研發費用。

(4) 財務費用預測

企業財務費用主要為借款利息，所涉及的借款為被評估單位與北京京運通科技股份有限公司集團內部借款。本次評估根據企業未來借還款計劃、利息率等綜合預測企業未來年度利息支出。具體預測結果見企業自由現金流預測表。

5. 所得稅預測

企業所得稅是對我國內資企業和經營單位的生產經營所得和其他所得徵收的一種稅。被評估單位執行的所得稅率是25%。

本次評估以被評估單位未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，結合相關納稅調增調減事項，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率估算被評估單位未來各年度所得稅發生額，預測結果詳見企業自由現金流預測表。

6. 折舊攤銷預測

(1) 折舊預測

被評估單位的固定資產主要包括機器設備、運輸設備、電子辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價。本次評估中，65MW主要機器設備按照折舊年限20年、殘值率5.00%折舊；55MW主要機器設備按照折舊年限16年、殘值率5.00%折舊；其他機器設備按照折舊年限10年、殘值率5.00%折舊；運輸設備和電子辦公設備按照折舊年限5年、殘值率5.00%折舊，以基準日經審計的資產賬面原值、新增資本性支出、企業現行會計政策等估算未來收益期的折舊額。

使用權資產相關的租賃費已在成本中考慮，折舊中不再考慮使用權資產。折舊的預測結果詳見企業自由現金流預測表。

## (2) 攤銷預測

本次評估按照企業執行的攤銷政策，以基準日經審計長期待攤費用的賬面原值、攤銷期限等為基礎，來預測其未來各年的攤銷費用。預測結果詳見企業自由現金流預測表。

## 7. 追加資本預測

追加資本系指企業在不改變當前經營生產條件下，所需增加的營運資金和超過一年期的長期資本性投入。如產能規模擴大所需的資本性投資(購置固定資產或其他非流動資產)，以及所需的新增營運資金及持續經營所必需的資產更新等。

在本次評估中，假設評估對象不再對現有的經營能力進行資本性投資，未來經營期內的追加資本主要為持續經營所需的基準日現有資產的更新和營運資金增加額。即本報告所定義的追加資本為：

追加資本=資產更新+營運資金增加額+資本性支出－國補回收

### (1) 資產更新投資估算

按照收益預測的前提和基礎，未來各年只需滿足維持擴能後生產經營所必需的更新性投資支出。由於被評估單位收益期為有限年期，為維持主要發電設備正常運行的運維修理費用已在營業成本中考慮，因此資產更新中不再重複考慮上述支出；其他設備按照折畢更新的方式考慮更新投資。

## (2) 營運資金增加額估算

營運資金追加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收賬款)等所需的基本資金以及應付的款項等。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。通常其他應收賬款和其他應付賬款核算的內容絕大多為與主業無關或暫時性的往來，需具體甄別視其與所估算經營業務的相關性個別確定。因此估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金、應收款項、存貨和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

$$\text{營運資金增加額} = \text{當期營運資金} - \text{上期營運資金}$$

其中，

$$\text{營運資金} = \text{周轉類營運資金}$$

$$\text{周轉類營運資金} = \text{最低現金保有量} + \text{扣除國補的經營性應收款項} + \text{存貨} - \text{經營性應付款項}$$

對於周轉類營運資金，由於其均為企業的經營性資產，且與收入關聯性較大，預測期周轉類營運資金參考企業歷史期營運資金佔收入佔比水平進行預測。

## (3) 資本性支出估算

根據委託方提供的信息，貴州六盤水汪家寨100MW光伏電站項目被拆除35MW部分由委託方水發綠色能源股份有限公司負責完成複建，預計將在2026年5月31日前完成複建工作，總複建費用預計為2,000萬元。

除以上外，不再對現有的經營能力進行資本性投資，不考慮其他的擴張性資本性支出。

## (4) 國補回收

本次評估結合歷史期企業國補回收情況，按照評估假設進行預測，即本次評估國補回收期為3年進行預測。

$$\text{國補回收} = \text{期初應收國補餘額} - \text{期末應收國補餘額}$$

## 8. 經營期末資產回收

光伏電站25年到期後歸被評估單位所有，由被評估單位拆除，故本次評估考慮到期後光伏電站的回收價值。

對於營運資金，按照經營期最後一年營運資金佔用全部回收；對於固定資產，考慮預測期資本性支出、資產更新及折舊後，考慮折現期的影響，按照經營期末賬面價值回收。預測結果見淨現金流量預測表。

## 9. 現金流預測結果

被評估單位未來經營期內淨現金流量的預測結果如下表所示。本次評估中對未來收益的預測，主要是在對企業所處行業的市場調研、分析的基礎上，根據相關可比企業的經營狀況、市場需求與未來行業發展等綜合情況做出的一種專業判斷。預測時不考慮不確定的營業外收支、補貼收入以及其他非經常性經營等所產生的損益。

未來淨現金流量預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	2025年					
	11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、營業總收入	672.02	7,431.22	8,635.17	8,569.25	8,503.33	8,437.42
二、營業總成本	333.79	3,049.45	4,177.00	4,175.55	4,174.40	4,179.70
其中：營業成本	315.84	2,946.22	4,023.27	4,022.85	4,022.85	4,029.12

項目	2025年					
	11-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
税金及附加	0.85	86.00	136.50	135.47	134.32	133.35
銷售費用	-	-	-	-	-	-
管理費用	-	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-	-
財務費用	17.11	-	-	-	-	-
三、營業利潤	338.23	4,381.77	4,458.17	4,393.70	4,328.94	4,257.72
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	338.23	4,381.77	4,458.17	4,393.70	4,328.94	4,257.72
減：所得稅費用	84.56	1,096.93	1,116.03	1,099.91	1,083.72	1,065.92
五、淨利潤	253.67	3,284.84	3,342.14	3,293.79	3,245.22	3,191.80
加：折舊攤銷	309.36	2,399.86	3,423.16	3,422.75	3,422.75	3,422.75
加：扣稅後利息	12.84	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	29.44	245.59	95.41	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	-	-	1.31	-	6.99	-
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	(466.36)	(5,445.63)	30,804.72	(2,846.22)	(785.65)	144.91
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	80.07	(2,006.53)	37,473.30	3,875.54	5,880.54	6,764.69

項目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
一、營業總收入	8,371.50	8,305.58	8,239.67	8,173.75	8,107.83	5,434.32
二、營業總成本	4,178.65	4,181.36	4,180.33	4,179.29	2,938.67	2,170.00
其中：營業成本	4,029.12	4,032.94	4,032.94	4,032.94	2,793.78	2,067.84
税金及附加	132.30	131.19	130.16	129.12	127.66	84.94
銷售費用	-	-	-	-	-	-
管理費用	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-	-
三、營業利潤	4,192.85	4,124.22	4,059.33	3,994.46	5,169.16	3,264.32
加：營業外收入	-	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-	-
四、利潤總額	4,192.85	4,124.22	4,059.33	3,994.46	5,169.16	3,264.32
減：所得稅費用	1,049.70	1,032.54	1,016.32	1,000.10	1,293.78	817.57
五、淨利潤	3,143.15	3,091.68	3,043.01	2,994.36	3,875.38	2,446.75
加：折舊攤銷	3,422.75	3,422.75	3,422.75	3,422.75	2,176.86	1,450.92
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	-	1.31	-	-	-	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-	-
加：國補回收	144.91	144.91	144.91	144.91	144.91	3,091.49
加：長期資產回收額	-	-	-	-	-	-
加：營運資金回收額	-	-	-	-	-	-
六、企業自由現金流	6,716.04	6,663.25	6,615.89	6,567.24	6,202.38	6,994.39

項目	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
一、營業總收入	2,803.56	2,780.39	2,757.22	2,734.05	2,710.88
二、營業總成本	2,132.55	2,132.20	2,131.73	2,138.65	4,665.34
其中：營業成本	2,072.29	2,072.29	2,072.29	2,079.50	4,606.09
税金及附加	43.04	42.69	42.21	41.92	42.02
銷售費用	-	-	-	-	-
管理費用	17.23	17.23	17.23	17.23	17.23
研發費用	-	-	-	-	-
財務費用	-	-	-	-	-
三、營業利潤	671.01	648.19	625.50	595.40	(1,954.45)
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	-	-	-	-	-
四、利潤總額	671.01	648.19	625.50	595.40	(1,954.45)
減：所得稅費用	169.24	163.53	157.86	150.34	-
五、淨利潤	501.77	484.65	467.63	445.06	(1,954.45)
加：折舊攤銷	1,450.92	1,450.92	1,450.92	1,450.92	1,450.92
加：扣稅後利息	-	-	-	-	-
減：營運資金增加額	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.22)
減：資產更新	1.31	-	6.99	-	-
減：資本性支出	-	-	-	-	-
加：待抵扣進項稅回流	-	-	-	-	-
加：國補回收	5,989.76	5,941.46	2,946.58	-	-
加：長期資產回收額	-	-	-	-	4,330.29
加：營運資金回收額	-	-	-	-	611.21
六、企業自由現金流	7,946.36	7,882.25	4,863.36	1,901.21	4,443.19

## (四) 折現率的確定

## 1. 無風險利率的確定

經查詢中國資產評估協會網站，該網站公布的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率如下表：

中國國債收益率

日期	期限	當日 (%)
2025/10/31	3月	1.29
	6月	1.35
	1年	1.38
	2年	1.4
	3年	1.41
	5年	1.57
	7年	1.68
	10年	1.8
	30年	2.14

委估對象的收益期限為16.18年，根據《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》(中評協(2020)38號)的要求，無風險利率通常可以用國債的到期收益率表示，選擇國債時應當考慮其剩餘到期年限與企業現金流時間期限的匹配性，則本次評估選擇10年期國債收益率作為無風險利率，即 $r_f = 1.80\%$ 。

## 2. 市場風險溢價的確定

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。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。本次評估中以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率 $r_m$ ，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

根據《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》(中評協[2020] 38號)的要求，利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有

代表性的指數，例如滬深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數在一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇週數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，在評估過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以週、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即： $r_m = 9.62\%$

$$\text{市場風險溢價} = r_m - r_f = 9.62\% - 1.80\% = 7.82\%。$$

### 3. 資本結構的確定

被評估單位目前暫無融資計劃，其資本結構較為穩定，且企業管理層所做出的盈利預測是在保持資本結構穩定的前提下做出的，故本次評估選擇企業於評估基準日的自身穩定資本結構對未來年度折現率進行測算，計算資本結構時，股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

### 4. 貝塔係數的確定

以申萬光伏發電行業滬深上市公司股票為基礎，考慮被評估企業與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢同花順金融數據終端，以截至評估基準日的市場價格進行測算，計算周期為評估基準日前250周，得到可比公司股票預期無財務槓桿風險係數的估計  $\beta_u$ ，按照企業自身資本結構進行計算，得到被評估單位權益資本的預期市場風險係數  $\beta_e$ 。

#### 5. 特性風險係數的確定

在確定折現率時需考慮評估對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險係數。在評估過程中，評估人員對企業與可比上市公司進行了比較分析，得出特性風險係數  $\varepsilon = 0.60\%$ 。

#### 6. 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次評估中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率，截至評估基準日，被評估單位無付息債務。

## 7. 折現率WACC的計算

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

表3. 折現率計算表

	2025年11-12月	2026年及以後
權益比	100.00%	100.00%
債務比	0.00%	0.00%
貸款加權利率	0.56%	0.00%
國債利率	1.80%	1.80%
可比公司收益率(市場預期報酬率)	9.62%	9.62%
適用稅率	25.00%	25.00%
歷史貝塔	0.6449	0.6449
調整貝塔	0.7620	0.7620
無槓桿貝塔	0.5210	0.5210
權益貝塔	0.5210	0.5210
特性風險係數	0.60%	0.60%
權益成本	6.47%	6.47%
債務成本(稅後)	0.42%	0.00%
WACC	6.47%	6.47%
折現率	6.47%	6.47%

## (五) 經營性資產評估值的確定

將得到的預期淨現金流量代入式(3)，得到被評估企業的經營性資產價值為80,694.75萬元。

## (六) 非經營性或溢餘資產(負債)評估值的確定

經核實，被評估企業基準日賬面存在部分資產(負債)的價值在本次估算的淨現金流量中未予考慮，屬本次評估所估算現金流之外的溢餘或非經營性資產(負債)。本次評估依據經審計的財務報表對該等資產(負債)價值進行單獨估算，得到被評估企業基準日的溢餘或非經營性資產(負債)評估價值為：

$$C = C1 + C2 = -5,831.30 \text{萬元}$$

**(七) 收益法評估結果**

將所得到的經營性資產價值 $P=80,694.75$ 萬元，基準日存在的其他溢餘性或非經營性資產的價值 $C=-5,831.30$ 萬元，把以上數值代入式(2)，得到評估對象的企業價值 $B=74,863.46$ 萬元。

企業在基準日付息債務的價值 $D=36,862.32$ 萬元，得到評估對象的股權權益價值：

$$E=B-D=38,000.00\text{萬元(保留至百萬位)}。$$

以下為本公司核數師容誠(香港)會計師事務所有限公司(執業會計師及註冊公共利益實體核數師)的函件全文，以供載入本通函。

### 就貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權估值所涉及的折現未來估計現金流量計算發出的獨立鑒證報告

敬啟者：

吾等已審查由中聯資產評估集團山東有限公司所編製日期為二零二五年六月二日有關貴州興業綠色能源科技有限公司(「目標公司」)100%股權於二零二四年九月三十日的估值(「估值」)所依據的折現未來估計現金流量之計算結果。目標公司為一間於中華人民共和國註冊成立的有限公司，主要從事光伏電站之維護管理及電力銷售業務。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，及誠如中國水發興業能源集團有限公司(「貴公司」)有關收購目標公司100%股權日期為二零二五年十月二十一日的公告(「該公告」)所載，依據折現未來估計現金流量編製的估值被視為盈利預測。

#### 董事對折現未來估計現金流量的責任

貴公司董事須負責根據董事釐定並載於該公告的基準及假設(「假設」)編製折現未來估計現金流量。此責任包括進行與編製估值之折現未來估計現金流量有關之適當程序，並應用適當編製基準；及在有關情況下作出合理估計。

#### 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」)頒佈的「專業會計師職業道德守則」的獨立性及其他道德規範，該等規範乃基於誠信、客觀、專業能力及應有的審慎、保密性及專業行為等基本原則而制定。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量管理準則第1號「執行財務報表審核或審閱或其他

鑒證或相關服務業務的事務所的質素管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律及監管規定的政策或程序。

### 申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第14.60A(2)條的規定，對折現未來估計現金流量的計算是否已按照估值所依據的假設在所有重大方面妥為編製發表意見，並向閣下(作為整體)作出報告，除此之外別無其他目的。吾等不會對任何其他人士就本報告內容承擔或接受任何責任。

吾等已根據香港會計師公會頒佈的香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「歷史財務資料審核或審閱以外的鑒證業務」執行委聘工作。該準則要求吾等遵守道德規範，並計劃及執行工作，以合理保證折現未來估計現金流量(就計算方法而言)是否已根據假設在所有重大方面妥為編製。吾等的工作主要限於向貴公司管理層作出查詢、考慮折現未來估計現金流量所依據的分析及假設並檢查編製折現未來估計現金流量的算術準確性。吾等的工作並不構成對目標公司的任何估值。

由於估值涉及折現未來估計現金流量，故編製估值時並無採納貴公司之會計政策。假設包括對未來事件及管理層行動之假設，而該等事件及行動不能如過往業績般確認及核實，且未必會發生。即使預期事件及行動確實發生，實際業績仍可能與估值不同，且有關變動可能屬重大。因此，吾等並無審閱、考慮或進行任何有關假設之合理性及有效性之工作，亦不會就此發表任何意見。

意見

基於上文所述，吾等認為，就計算而言，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。

此 致

中國水發興業能源集團有限公司  
董事會 台照

容誠(香港)會計師事務所有限公司  
執業會計師  
梁文傑  
執業證書編號：P08413

香港，二零二五年十月二十一日

下文為董事會函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

**關於：收購貴州興業綠色能源科技有限公司(「目標公司」)100%股權的主要交易**

茲提述中國水發興業能源集團有限公司(「本公司」)日期為二零二五年十月二十一日有關上述交易的公告(「該公告」)。除非文義另有規定，本函件所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

吾等提述估值師就目標公司於二零二四年九月三十日的市值估值而編製的估值報告。目標公司的估值乃以收益法項下的貼現現金流分析為基礎，被視為上市規則第14.61條項下的盈利預測(「首份盈利預測」)。

就編製本函件而言，董事會已(i)考慮容誠(香港)會計師事務所有限公司就目標公司估值所依據首份盈利預測的計算作出的函件；(ii)審閱目標公司估值所依據的首份盈利預測；(iii)與本公司相關高級管理層討論各項事宜，包括就編製目標公司估值所依據首份盈利預測的基準及假設、高級管理層進行的相關工作及目標公司的過往表現；及(iv)審閱高級管理層致董事的報告，內容有關用於估值的未來現金流量計算。

基於上文所述，根據上市規則第14.60A(3)條的規定，董事會確認首份盈利預測乃經審慎周詳的查詢後作出。

此 致

中國水發興業能源集團有限公司  
董事會 台照

代表董事會  
中國水發興業能源集團有限公司  
副主席兼執行董事  
周廣彥  
謹啟

二零二五年十月二十一日

以下為本公司核數師容誠(香港)會計師事務所有限公司(執業會計師及註冊公共利益實體核數師)的函件全文，以供載入本通函。

### 關於貴州興業綠色能源科技有限公司100%股權估值之貼現未來估計現金流量計算之獨立保證報告

吾等已審閱中聯資產評估集團山東有限公司日期為二零二六年三月十三日有關貴州興業綠色能源科技有限公司(「目標公司」)於二零二五年十月三十一日之100%股權所編製之估值(「估值」)所依據之貼現未來估計現金流量計算。目標公司為於中華人民共和國註冊成立之有限責任公司，主要從事光伏電站之維護及管理以及電力銷售業務。根據貼現未來估計現金流量所作之估值根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條被視為盈利預測，並載於中國水發興業能源集團有限公司(「貴公司」)日期為二零二五年十月二十一日有關收購目標公司100%股權的公告(「該公告」)內。

#### 董事對貼現未來估計現金流量的責任

貴公司董事負責根據董事所釐定並載於該公告中的基準及假設(「假設」)，編製貼現未來估計現金流量。此責任包括就估值編製貼現未來估計現金流量進行適當程序，並採用適當的編製基準；以及作出在有關情況下屬合理的估計。

#### 吾等的獨立性與品質控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布之「專業會計師道德守則」所載之獨立性及其他道德要求，該守則基於誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守等基本原則。

本所採用由香港會計師公會頒佈的香港品質管理準則第1號「為執行財務報表審計或審閱，或其他核證或相關服務合約的事務所的品質管理」，該準則要求本所設計、實施及運作一套品質管理系統，包括有關遵守道德要求、專業準則及適用法律與監管要求的政策或程序。

### 申報會計師的責任

吾等的責任為就貼現未來估計現金流量的計算，是否在所有重大方面均已妥為遵照估值所依據的假設而發表意見，並根據上市規則第14.60A(2)條的規定，僅向閣下作為一個整體報告，且概無任何其他目的。吾等不會就本報告的內容向任何其他人士承擔責任或接受責任。

本委聘工作乃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)「歷史財務資料審計或審閱以外的核證委聘」進行。該準則要求吾等遵守道德規範，並規劃及執行保證委聘，以合理確保就計算而言，貼現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據假設妥為編製。考慮到貼現未來估計現金流量所依據的相關分析及假設，以及核對貼現未來估計現金流量彙編之算術準確性，吾等的工作主要限於向貴公司管理層進行查詢。吾等之工作並不構成對目標公司之任何估值。

由於估值涉及貼現未來估計現金流量，其編製過程中並未採用貴公司的任何會計政策。該等假設包含關於未來事件及管理層行動的假設性假設，此類假設無法按過往結果的相同方式進行確認及核實，且該等事件及行動不一定不發生。即使預期中的事件及行動確實發生，實際結果仍可能與估值有所不同，且該差異可能屬重大。因此，吾等並未就該等假設的合理性及有效性進行審閱、考量或執行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

基於上文所述，吾等認為，就計算而言，貼現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據該等假設妥為編製。

此 致

中國水發興業能源控股有限公司

董事會 台照

容誠(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

關瑞翔

執業證書編號：P05371

香港

二零二六年四月三十日

下文為董事會函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

**關於：收購貴州興業綠色能源科技有限公司(「目標公司」)100%股權的主要交易**

茲提述中國水發興業能源集團有限公司(「本公司」)日期為二零二五年十月二十一日的公告及本公司日期為二零二六年四月三十日的通函(「該通函」)。除非文義另有規定，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

吾等提述估值師就目標公司於二零二五年十月三十一日的市值估值而編製的第二份估值報告。目標公司的估值乃以收益法項下的貼現現金流分析為基礎，被視為上市規則第14.61條項下的盈利預測(「第二份盈利預測」)。

就編製本函件而言，董事會已(i)考慮容誠(香港)會計師事務所有限公司就目標公司估值所依據第二份盈利預測的計算作出的函件；(ii)審閱目標公司估值所依據的第二份盈利預測；(iii)與本公司相關高級管理層討論各項事宜，包括就編製目標公司估值所依據第二份盈利預測的基準及假設、高級管理層進行的相關工作及目標公司的過往表現；及(iv)審閱高級管理層致董事的報告，內容有關用於估值的未來現金流量計算。

基於上文所述，根據上市規則第14.60A(3)條的規定，董事會確認第二份盈利預測乃經審慎周詳的查詢後作出。

此 致

中國水發興業能源集團有限公司  
董事會 台照

代表董事會  
中國水發興業能源集團有限公司  
副主席兼執行董事  
周廣彥  
謹啟

二零二六年四月三十日

## 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司之資料；董事願就本通函之資料共同及個別承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項使本通函或其所載任何陳述產生誤導。

## 權益披露

### 董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團股份、相關股份及債券的權益

於最後實際可行日期，概無董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益及淡倉)；(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入本公司所存置登記冊內的權益及淡倉；或(iii)根據本公司所採納之上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

### 主要股東及其他股東於股份及相關股份中的權益

於最後實際可行日期，據董事或本公司主要行政人員所知，根據本公司按證券及期貨條例第XV部而存置之登記冊，以下人士(董事或本公司主要行政人員除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第336條須由本公司存置之登記冊所記錄之權益或淡倉：

#### 於股份的好倉

股東名稱	身份／權益性質	所持股份數目	股權概約 百分比 (附註3)
水發集團(香港)控股有限公司	實益擁有人(附註1)	1,687,008,585	66.92%
	持有股份抵押權益之人士	180,755,472	7.17%
水發集團有限公司	受控制法團權益(附註1)	1,867,764,057	74.09%
Strong Eagle Holdings Ltd.	實益擁有人(附註2)	202,038,750	8.01%
劉紅維先生	受控制法團權益(附註2)	202,038,750	8.01%

#### 附註：

1. 水發集團(香港)控股有限公司由水發集團有限公司100%實益擁有。根據證券及期貨條例第XV部，水發集團有限公司被視為於水發集團(香港)控股有限公司擁有權益的股份中擁有權益。陳福山先生、胡曉先生及王素輝女士為水發集團有限公司及／或其附屬公司的僱員。
2. Strong Eagle Holdings Ltd.分別由劉紅維先生、孫金禮先生、謝文先生、熊湜先生及卓建明先生擁有53%、15%、13%、10%及9%。根據證券及期貨條例第XV部，劉紅維先生被視為於Strong Eagle Holdings Ltd.持有的股份中擁有權益。
3. 該百分比乃根據於最後實際可行日期已發行之2,521,081,780股股份計算。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，據董事或本公司主要行政人員所知，並無其他人士(董事及本公司主要行政人員除外以及(倘屬本集團其他成員公司)本公司除外)於股份或相關

股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露之任何權益或淡倉，或須記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊之任何權益或淡倉。

### 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或其任何附屬公司或聯營公司訂有或擬訂立任何僱主不可於一年內終止而毋須支付賠償(法定賠償除外)的服務合約。

### 董事於資產、合約或安排的權益

於最後實際可行日期：

- (i) 概無任何董事自二零二五年十二月三十一日(即本公司最近期刊發之經審核賬目編製日期)以來於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益；及
- (ii) 概無任何董事於經擴大本集團任何成員公司所訂立、於最後實際可行日期存續且與經擴大集團業務有重大關係的合約或安排中擁有重大權益。

### 競爭業務

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自緊密聯繫人於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務中擁有權益。

### 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所深知、盡悉及確信，本集團成員公司並無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，本集團任何成員公司亦無尚未了結或面臨威脅之重大訴訟、仲裁或索償。

## 重大合約

以下為本集團成員公司於緊接最後實際可行日期前兩年內所訂立且屬於或可能屬重大的合約(並非於本集團日常業務過程中所訂立者)：

- (1) 股權轉讓協議；
- (2) 水發綠色能源(作為賣方)與深圳北資實業發展有限公司(「**深圳北資**」，作為買方)訂立日期為二零二五年十二月二十九日的股權轉讓協議，據此，水發綠色能源同意出售，而深圳北資同意收購(i)興民能源(濟南)有限公司(「**興民能源**」)100%股權；及(ii)興民能源結欠水發綠色能源的未償還債務合共人民幣13,783,800元，總代價為人民幣14,002,100元；
- (3) 珠海興業綠色建築科技有限公司(「**珠海興業**」，作為賣方)與山東北資資源循環科技集團有限公司(「**山東北資**」，作為買方)訂立日期為二零二五年十二月二十九日的股權轉讓協議，據此，珠海興業同意出售，而山東北資同意收購(i)水興新能源(河源)有限公司(「**水興新能源**」)100%股權；及(ii)水興新能源結欠珠海興業的未償還債務合共人民幣14,000,000元，總代價為人民幣14,669,500元；
- (4) 水發興業控股有限公司與中國信達資產管理股份有限公司於二零二四年十二月十六日訂立的協議，內容有關轉讓水發清潔能源股份有限公司48%股權，總代價為人民幣471,806,800元；及
- (5) 本公司與水發集團有限公司就承包若干工程、採購及建築(EPC)及相關服務而訂立日期為二零二四年十一月五日的EPC總承包服務框架協議。截至二零二四年、二零二五年及二零二六年十二月三十一日止三個年度的年度限額分別為人民幣1,000,000,000元、人民幣1,200,000,000元及人民幣1,500,000,000元。

**專家資格及同意書**

以下載列本通函所載的意見或建議或陳述的專家資格：

名稱	資格
中聯資產評估集團山東有限公司	獨立合資格中國估值師
容誠(香港)會計師事務所 有限公司	香港法例第50章專業會計師條例項下執業會計師及香港法例第588章會計及財務匯報局條例項下及註冊公共利益實體核數師

於最後實際可行日期，上述專家概無直接或間接擁有本公司或本集團任何其他成員公司之權益，亦無擁有認購或提名他人認購本公司或本集團任何其他成員公司證券之權利(不論是否可依法強制執行)，或自二零二五年十二月三十一日(即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來概無於經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或經擴大集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有直接或間接權益。

上述各專家已就刊發本通函發出書面同意，同意按本通函所載格式及文義載列其函件、報告、意見及提述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意。

**一般資料**

本公司之公司秘書為王韻晴女士，彼為特許秘書、特許企業管治專業人員及香港公司治理公會及英國特許公司治理公會之會員。

本公司之註冊辦事處位於Clarendon House, Church Street, Hamilton, HM 11, Bermuda。

本公司之香港總辦事處及主要經營地點為香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈31樓3108室。

本公司之股份過戶登記總處為 Conyers Corporate Services (Bermuda) Limited，地址為 Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda。

本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。

### 展示文件

以下文件的副本將自本通函日期起計14日期間刊登於聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))及本公司網站([www.sfsyenergy.com](http://www.sfsyenergy.com))：

- (i) 股權轉讓協議；
- (ii) 目標公司的會計師報告，全文載於本通函附錄二；
- (iii) 經擴大集團的未經審核備考財務資料報告，全文載於本通函附錄三；
- (iv) 首份估值報告，全文載於本通函附錄四；
- (v) 第二份估值報告，全文載於本通函附錄五；
- (vi) 容誠(香港)會計師事務所有限公司有關首份估值報告的函件，全文載於本通函附錄六；
- (vii) 董事會有關首份估值報告的函件，全文載於本通函附錄七；
- (viii) 容誠(香港)會計師事務所有限公司有關第二份估值報告的函件，全文載於本通函附錄八；
- (ix) 董事會有關第二份估值報告的函件，全文載於本通函附錄九；及
- (x) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述的同意書。