

北京国友大正资产评估有限公司

关于亿利洁能股份有限公司转让所持项目公司股权事项 问询函的答复

上海证券交易所：

根据《关于对亿利洁能股份有限公司转让所持项目公司股权事项的问询函》（上证公函（2021）0777号），北京国友大正资产评估有限公司对问询函所列示问题进行了认真核实，并答复如下：

二、公告披露，目标公司均以收益法为最终评估结论。其中，张家口正亿股东全部权益价值的评估结果为12,900.00万元，较审计后净资产账面值18,332.65万元评估减值29.63%。张家口正利股东全部权益价值的评估结果为7,500.00万元，较审计后净资产账面值11,590.19万元评估减值35.29%。减值的主要原因系项目公司土地租金较高，导致其运营成本较高。但张家口亿泰、怀来亿鑫、亿源新能源分别评估增值4.95%、12.73%和36.36%。请公司补充披露：（1）目标公司收益法评估的具体计算过程；（2）对比前期收购与本次出售评估过程中的关键假设、盈利预测、增长率、折现率等关键参数的异同，并说明产生差异的具体原因；（3）对比其他三家项目公司的土地租金成本，说明张家口正亿和张家口正利评估定价的合理性；（4）对比同行业可比公司市盈率等指标，说明出售价格均以评估值较低的收益法结果为准而不采用市场法的主要考虑。请评估机构发表意见。

1、目标公司收益法评估的具体计算过程

本次评估，采用企业自由现金流模型，对张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利和亿源新能源的股东全部权益价值进行评估。

（1）关键假设

1) 企业现行所遵循的国家现行的有关法律、法规及政策、国家宏观经济形势无重大改变；

2) 企业所处地区的政治、经济业务和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；

3) 企业将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时大方向保持一致；

4) 假设企业的经营者是负责的，完全遵守所有有关的法律法规，且公司管理层有能力担当其职务；

5) 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

6) 假设企业经营范围与目前的经营状况保持一致；

7) 假设企业未来年度现金流持续均匀流入；

8) 假设有关金融信贷利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

9) 假设企业在未来经营期内经营范围、方式不发生重大变化，其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等按照仍保持其最近几年的状态，而不发生较大变化；

10) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业生产经营活动重大不利影响；

11) 假设被评估单位标杆电价的结算周期为一个月；

12) 通过国网新能源云查询 (<http://sgnec.esgcc.com.cn/>)，截止本次评估报告日，张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个项目的可再生能源发电补贴处于信息管理中心复核阶段。本次评估，假设张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个项目 2022 年可完成项目公示，正式纳入补贴目录，并于 2022 年收回应收国补电价全额的 50%，剩余 50% 在 2023 年至 2026 年间陆续收回，2028 年前的回收周期为 2 年；考虑到光伏全面进入平价上网时代，随着所有合规有补贴电站确权以及“合理利用小时数”明确，光伏项目补贴资金总额也将实现收口，补贴拖欠情况将好转，项目经营期第 11 年即 2029 年开始结算周期为 1 年；

13) 通过国网新能源云查询 (<http://sgnec.esgcc.com.cn/>)，截止本次评估报告日，张北县亿源德胜 50MW 光伏+产业精准扶贫项目除扶贫容量以外的 36MW 国补申请处于信息管理中心复核阶段。本次评估，假设该 36MW 国补申请于 2021 年底可完成项目公示，正式纳入补贴目录，36MW 国补电价回收周期为 4 年；考虑到光伏全面进入平价上网时代，随着所有合规有补贴电站确权以及“合理利用小时数”明确，光

伏项目补贴资金总额也将实现收口，补贴拖欠情况将好转，项目经营期第 11 年即 2029 年开始结算周期逐渐缩短为 2 年；

14) 亿源新能源项目位于张家口市，属二类资源区，全生命周期合理利用小时数为 26000 小时；另根据 2016 年 6 月国家能源局《2016 年光伏发电实施方案》（国能新能（2016）166 号）和冀发改能源（2016）1327 号《关于下达 2016 年奥运迎宾廊道光伏发电项目并网计划的通知》，张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个为国家确定的光伏领跑者基地项目，全生命周期合理利用小时按上调 10%后 28600 小时进行测算；

15) 被评估单位承包集体土地铺设光伏组件，部分土地的租赁期限短于光伏电站 25 年的经营期，本次评估，假设土地到期后可续租至光伏电站经营期末，租金按合同约定的最后一期的租金水平考虑。

16) 本次评估预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑未来市场发生目前不可预测的重大变化和波动；

17) 假设企业在未来的经营期内，将不会遇到重大的应收账款回收方面的问题。

（2）盈利预测和增长率

张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 家光伏电站于 2017 年 11 月初正式并网发电。评估按 25 年收益期进行预测，预测期截至 2042 年 10 月 31 日；亿源新能源项目于 2017 年 6 月底正式并网发电，评估按 25 年收益期进行预测，预测期截至 2042 年 6 月 30 日。

5 家标的公司自并网以来运行稳定，截止评估基准日 2021 年 4 月 30 日，张家口亿泰累计上网电量 40719.23 万千瓦时，累计合理利用小时数为 5,089.90 小时；怀来亿鑫累计上网电量 30148.05 万千瓦时，累计合理利用小时数为 4306.86 小时、张家口正亿累计上网电量 28512.19 万千瓦时，累计合理利用小时数为 4967.28 小时、张家口正利累计上网电量 13355.65 万千瓦时，累计合理利用小时数为 4451.88 小时；亿源新能源累计上网电量 31849.30 万千瓦时，累计合理利用小时数为 6369.86 小时。

本次评估发电量的预测：根据企业历史年度的发电量，结合张家口地区的发电利用小时综合情况，考虑光伏板发电效率的衰减情况确定未来年度发电量。张家口亿

泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利和亿源新能源 5 个项目的 2021 年以后的衰减率按年均 0.55%考虑。

张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个项目电价的预测：

根据河北省物价局文件《河北省物价局关于怀安太平庄乡 50 兆瓦光伏电站等发电项目上网电价的批复》（冀价管【2017】67 号），批复上网电价 0.95 元/千瓦时（含税），该文件同时规定：①批复的电价中 0.1 元/千瓦时为省内补贴，省补自并网发电之日起执行三年；②2017 年以前备案并纳入以前年份财政补贴规模管理的发电项目，于 2017 年 6 月 30 日仍未投运的，由电网公司按照 2017 年光伏标杆上网电价执行。

因张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个项目未能在 2017 年 6 月 30 日前并网，根据国家发展改革委文件《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格（2016）2729 号），张家口（二类资源区）2017 年标杆上网电价为 0.75 元/千瓦时（含税）。

本次评估，张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 个项目标杆上网电价按 0.75 元/千瓦时（含税）进行预测，其中基准电价根据河北省发改委 2019 年 12 月 26 日发布的《关于深化我省燃煤发电上网电价形成机制改革的通知》，基准价按每千瓦时 0.372 元进行预测；国补电价按 $0.75 - 0.372 = 0.378$ 元/千瓦时进行预测；省补电价自并网发电已满三年，不再进行测算。

亿源新能源项目电价的预测：

根据河北省物价局文件《河北省物价局关于怀安太平庄乡 50 兆瓦光伏电站等发电项目上网电价的批复》（冀价管【2017】67 号），本项目批复上网电价 1.08 元/千瓦时（含税），该文件同时规定：①批复的电价中 0.2 元/千瓦时为省内补贴，省补自并网发电之日起执行三年；②2017 年以前备案并纳入以前年份财政补贴规模管理的发电项目，于 2017 年 6 月 30 日仍未投运的，由电网公司按照 2017 年光伏标杆上网电价执行。

本项目 2017 年 6 月底并网发电，2018 年、2019 年和 2020 年三年间的省补电价 0.2 元/千瓦时，基准价 0.372 元/千瓦时，国补电价 $1.08 - 0.2 - 0.372 = 0.508$ 元/千瓦时。

本次评估，本目标标杆上网电价按 0.88 元/千瓦时（含税）进行预测，其中基准

电价根据河北省发改委 2019 年 12 月 26 日发布的《关于深化我省燃煤发电上网电价形成机制改革的通知》，基准价按每千瓦时 0.372 元进行预测；国补电价按 0.508 元/千瓦时进行预测；省补电价自本项目并网发电已满三年，不再进行测算。

(3) 折现率

本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本 (WACC)。

$$r=r_d \times W_d+r_e \times W_e$$

式中：

r_d ：所得税后长期付息债务利率；

$$r_d=r_0 \times (1-t)$$

r_0 ：所得税前长期付息债务利率；

t ：适用所得税税率；

W_d ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$$W_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_e ：权益资本成本，采用 CAPM (Capital Asset Pricing Model) 模型确定。

公式如下：

$$r_e=r_f+\beta (r_m-r_f) +\varepsilon$$

式中：

r_e ：权益资本成本

r_f ：无风险报酬率；

β ：企业风险系数；

r_m-r_f ：市场风险溢价；

r_m ：市场报酬率；

ε ：公司特定风险调整系数

1) 无风险报酬率 r_f 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

评估人员通过 Wind 资讯查询，选取距评估基准日到期年限 10 年期以上的国债到期收益率 4.07%（复利收益率）作为无风险收益率。

无风险回报率 $r_f=4.07\%$ 。

2) 权益系统风险系数 β 值确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1，则意味着股票风险比整个股市场平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市场平均低 10%。

个股的合理回报率 = 无风险回报率 + $\beta \times$ （整体股市回报率 - 无风险回报率） + 企业特定风险调整系数

$\beta=1$ 时，代表该个股的系统风险 = 大盘整体系统风险；

$\beta>1$ 时代表该个股的系统风险高于大盘，一般是易受经济周期影响；

$\beta<1$ 时代表该个股风险低于大盘，一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数 β ：

$$\beta = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中： β ：权益系统风险系数（有财务杠杆的 β ）

β_u ：无财务杠杆的 β

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

评估人员通过 Wind 资讯软件系统，选取委估公司的业务范围相同或相似的国内 A 股类似行业上市公司，查取可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆 β_u 的系数，如下表：

可比上市公司无财务杠杆的贝塔系数 β_U 一览表

序号	名称	贝塔系数	年末所得税率	带息债务 / 股权价值 (%)	无杠杆贝塔系数	代码
1	吉电股份	0.7056	25%	303.5152	0.2154	000875.sz
2	甘肃电投	0.6315	15%	185.5657	0.2450	000791.sz
3	晶澳科技	0.5039	25%	17.1490	0.4465	002459.sz
4	亚玛顿	1.0483	15%	11.7693	0.9530	002623.sz
5	中环股份	0.7400	25%	23.6930	0.6283	002129.sz
	算术平均	0.7259	0.2100	108.3385	0.4976	

数据来源：Wind 资讯

被评估单位光伏发电项目自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税，其余年度按 25% 的税率缴纳企业所得税。张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利 4 家标的公司 2017 年年底完成并网发电，根据企业实际纳税申报情况，2018、2019 和 2020 年免征企业所得税，2021 年、2022 年和 2023 年减半征收企业所得税，2024 年及以后均按照 25% 所得税率预测。亿源新能源 2017 年年中完成并网发电，根据企业实际纳税申报情况，2017、2018 和 2019 年免征企业所得税，2020 年、2021 年和 2022 年减半征收企业所得税，2023 年及以后均按照 25% 所得税率预测。

通过 wind 资讯系统，查取同行业的可比上市公司的带息债务与权益资本比值，并求取平均数为 108.3385%，根据企业适用的所得税率，则计算有财务杠杆的系统风险系数 β ，具体如下：

序号	项目	所得税 12.5%	所得税 25%
1	无杠杆风险系数	0.4976	0.4976
2	所得税	12.50%	25.00%
3	带息债务 / 股权价值	1.0834	1.0834
4	有杠杆风险系数	0.9694	0.9020

3) 市场报酬率 r_m 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， r_m 的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日历史平均报酬率作为市场报酬率，通过 wind 资讯系统，查取证券市场基准日历史平均报酬率 r_m 为 10.49%。

4) 公司特定风险调整系数 ε 的确定

特定公司风险溢、折价，表示非系统风险，由于目标公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。本次被评估单位为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑企业的规模、企业所处经营

阶段、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区分布、企业经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、国补申报及发放的情况等，确定委估企业特定风险调整系数为 3%。

5) re 折现率的确定

将上述各值分别代入公式： $Re=Rf+\beta\times(Km-Rf)+\varepsilon$

序号	项目	所得税 12.5%	所得税 25%
1	无风险报酬率 R_f	4.07%	4.07%
2	市场风险收益率 K_m	10.49%	10.49%
3	风险系数 β	0.9694	0.9020
4	系统风险收益率	10.29%	9.86%
5	企业特定风险调整系数 ε	3.00%	3.00%
6	CAPM 折现率 $Re=Rf+\beta\times(Km-Rf)+\varepsilon$	13.29%	12.86%

6) 综合折现率 r 的确定

所得税前付息债务利率参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2021 年 4 月 20 日公布贷款市场报价利率 (LPR) 确定为 4.65%，计算得到 WACC 如下：

序号	项目	所得税 12.5%	所得税 25%
1	长期付息债务利率	4.65%	4.65%
2	所得税	12.50%	25.00%
3	权益价值比例 $We=E/(D+E)$	48.00%	48.00%
4	付息债务价值比例 $Wd=D/(D+E)$	52.00%	52.00%
5	WACC 折现率 $R=Re\times We+Rd\times(1-T)\times Wd$	8.50%	8.00%

(3) 营运资金追加投入的测算

营运资金追加投入 = 当期营运资金 - 上期营运资金

根据光伏发电企业运营模式，营运资金 = 经营所需保有的现金（最低现金保有量）+ 应收款项 - 应付款项

对于最低现金保有量，根据成本、税金、费用等对付现成本进行测算，按 1 个月的付现成本确认保有现金量；应付款项根据应付款项的性质结合其与付现成本之间的比率关系进行测算；应收款项核算内容为应收电费，分为燃煤标杆电费、国家补贴电费。对于燃煤标杆电费，按一个月为周转期进行测算；对于国家补贴电费，根据评估假设的回收期进行测算。

以亿泰为例，营运资金追加投入的测算过程如下：

单位：人民币万元

项目	2021 年 5-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
----	---------------	--------	--------	--------	--------	--------

现金最低需求量 A		51.02	51.75	58.95	61.72	62.49
应收款项 B		18,976.42	14,304.01	16,420.48	14,187.98	11,827.13
应付款项 C		364.69	388.69	1,184.10	1,827.44	1,873.61
营运资金 D=A+B-C		18,662.74	13,967.06	15,295.33	12,422.25	10,016.01
营运资金追加	2,916.65	2,916.65	-4,695.69	1,328.28	-2,873.08	-2,406.24
项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
现金最低需求量 A	63.28	64.09	64.92	65.78	66.65	67.55
应收款项 B	9,448.53	9,396.56	9,344.88	7,055.23	4,790.49	4,764.14
应付款项 C	1,913.55	1,952.94	1,995.35	2,022.58	2,018.35	1,997.54
营运资金 D=A+B-C	7,598.26	7,507.71	7,414.45	5,098.43	2,838.79	2,834.14
营运资金追加	-2,417.75	-90.55	-93.26	-2,316.02	-2,259.65	-4.64
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
现金最低需求量 A	68.47	69.41	70.38	71.37	72.38	69.47
应收款项 B	4,737.93	4,711.88	4,685.96	4,660.19	4,634.56	486.14
应付款项 C	1,975.32	1,957.00	1,938.72	1,919.14	1,897.79	523.82
营运资金 D=A+B-C	2,831.08	2,824.29	2,817.62	2,812.41	2,809.15	31.79
营运资金追加	-3.06	-6.80	-6.67	-5.21	-3.26	-2,777.36
项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年 1-10 月	期末回收
现金最低需求量 A	70.43	71.54	72.69	73.86	75.06	
应收款项 B	347.42	345.51	343.61	341.72	283.20	
应付款项 C	1,128.87	1,135.06	1,130.45	1,120.07	923.98	
营运资金 D=A+B-C	-711.02	-718.01	-714.16	-704.49	-565.73	-565.73
营运资金追加	-742.81	-6.99	3.85	9.66	138.77	

应收款项主要是应收国补电价款，假设该项目 2022 年可完成项目公示，正式纳入补贴目录，并于 2022 年收回应收国补电价全额的 50%，剩余 50% 在 2023 年至 2026 年间陆续收回，2028 年前的国补回收周期为 2 年，项目经营期第 11 年即 2029 年开始国补结算周期为 1 年；标杆电价的结算周期为一个月。应收款项的测算过程如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
国补电费（含税）	4,616.62	4,652.70	4,627.11	4,601.66	4,576.35	4,551.18	4,526.15	4,501.26
标杆电费（含税）	4,394.55	4,578.85	4,553.67	4,528.62	4,503.71	4,478.94	4,454.31	4,429.81
应收账款期初余额	9,741.06	14,308.36	18,976.42	14,304.01	16,420.48	14,187.98	11,827.13	9,448.53
本期增加	4,567.30	5,034.27	5,006.58	4,979.05	4,951.66	4,924.43	4,897.34	4,870.41

本期减少		366.21	9,679.00	2,862.57	7,184.17	7,285.28	7,275.95	4,922.38
应收账款期末余额	14,308.36	18,976.42	14,304.01	16,420.48	14,187.98	11,827.13	9,448.53	9,396.56

项目	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
国补电费（含税）	4,476.50	4,451.88	4,427.40	4,403.04	4,378.83	4,354.74	4,330.79	4,306.97
标杆电费（含税）	4,405.45	4,381.22	4,357.12	4,333.16	4,309.32	4,285.62	4,262.05	4,238.61
应收账款期初余额	9,396.56	9,344.88	7,055.23	4,790.49	4,764.14	4,737.93	4,711.88	4,685.96
本期增加	4,843.62	4,816.98	4,790.49	4,764.14	4,737.94	4,711.88	4,685.96	4,660.19
本期减少	4,895.30	7,106.63	7,055.23	4,790.49	4,764.14	4,737.94	4,711.88	4,685.96
应收账款期末余额	9,344.88	7,055.23	4,790.49	4,764.14	4,737.93	4,711.88	4,685.96	4,660.19

项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-10月
国补电费（含税）	4,283.29	136.80	-	-	-	-	-
标杆电费（含税）	4,215.30	4,192.11	4,169.06	4,146.13	4,123.32	4,100.64	3,398.41
应收账款期初余额	4,660.19	4,634.56	486.14	347.42	345.51	343.61	341.72
本期增加	4,634.56	486.14	347.42	345.51	343.61	341.72	283.20
本期减少	4,660.19	4,634.56	486.14	347.42	345.51	343.61	341.72
应收账款期末余额	4,634.56	486.14	347.42	345.51	343.61	341.72	283.20

(5) 5家公司现金流测算结果如下：

张家口下花园亿泰生态能源有限公司

单位：人民币万元

项目	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、业务收入预测	5,596.10	8,101.56	8,056.62	8,011.94	7,967.50	7,923.30
减：营业成本	2,322.29	3,379.90	3,397.24	3,405.31	3,413.55	3,423.03
减：税金及附加	71.73	96.50	96.50	173.50	197.05	196.45
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	31.21	77.27	78.06	79.43	80.84	82.29
减：财务费用	1,255.97	2,038.52	1,789.24	1,512.27	1,235.30	974.94
二、营业利润	1,914.90	2,509.37	2,695.58	2,841.43	3,040.75	3,246.60
三、利润总额	1,914.90	2,509.37	2,695.58	2,841.43	3,040.75	3,246.60
所得税税率	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%
所得税	239.36	313.67	336.95	355.18	760.19	811.65
四、净利润	1,675.53	2,195.70	2,358.63	2,486.25	2,280.57	2,434.95
加：扣税后利息	1,098.97	1,783.70	1,565.59	1,323.24	926.47	731.21
加：折旧和摊销	1,967.72	2,941.41	2,950.86	2,950.86	2,950.86	2,951.90
减：资本性支出	11.40	349.40	144.10	17.10	17.10	132.33
减：营运资金追加投入	2,916.65	2,916.65	-4,695.69	1,328.28	-2,873.08	-2,406.24

加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	700.25	-	1,017.76	241.67	-	-
五、自由现金流	2,514.43	3,654.76	12,444.42	5,656.63	9,013.88	8,391.97
	-	-	-	-	-	-
折现期	0.33	-	1.17	2.17	3.17	4.17
折现率	8.50%	-	8.50%	8.50%	8.00%	8.00%
折现系数	0.9732	-	0.9092	0.8380	0.7741	0.7168
六、自由现金流现值	2,446.97	-	11,314.62	4,740.17	6,977.83	6,015.18
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、业务收入预测	7,879.35	7,835.64	7,792.17	7,748.94	7,705.95	7,663.19
减：营业成本	3,441.17	3,461.89	3,470.90	3,480.11	3,493.62	3,512.92
减：税金及附加	195.84	195.24	194.64	194.05	193.45	192.86
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	83.78	85.31	86.89	88.51	90.18	91.89
减：财务费用	731.21	487.47	243.74	60.93	-	-
二、营业利润	3,427.35	3,605.72	3,796.00	3,925.34	3,928.70	3,865.52
三、利润总额	3,427.35	3,605.72	3,796.00	3,925.34	3,928.70	3,865.52
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	856.84	901.43	949.00	981.33	982.17	966.38
四、净利润	2,570.51	2,704.29	2,847.00	2,944.00	2,946.52	2,899.14
加：扣税后利息	548.41	365.60	182.80	45.70	-	-
加：折旧和摊销	2,961.43	2,973.34	2,973.34	2,973.34	2,977.43	2,987.09
减：资本性支出	457.99	17.10	17.10	17.10	184.30	563.25
减：营运资金追加投入	-2,417.75	-90.55	-93.26	-2,316.02	-2,259.65	-4.64
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	8,040.11	6,116.68	6,079.30	8,261.96	7,999.29	5,327.61
折现期	5.17	6.17	7.17	8.17	9.17	10.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.6637	0.6145	0.5690	0.5269	0.4878	0.4517
六、自由现金流现值	5,336.09	3,758.84	3,459.14	4,352.84	3,902.28	2,406.44
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、业务收入预测	7,620.67	7,578.38	7,536.33	7,494.50	7,452.91	3,762.93
减：营业成本	3,538.25	3,548.33	3,558.63	3,574.49	3,597.84	3,583.86
减：税金及附加	192.27	191.69	191.10	190.52	189.94	141.94
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	93.66	95.47	97.34	99.26	101.24	103.27

折现系数	0.2636	0.2440	0.2260	0.2092	0.1950	0.1888
六、自由现金流现值	763.34	517.02	464.90	413.44	274.60	346.29

怀来县亿鑫生态能源有限公司

单位：人民币万元

项目	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、业务收入预测	4,944.76	7,071.78	7,032.51	6,993.45	6,954.62	6,915.99
减：营业成本	1,967.54	2,882.94	2,896.74	2,904.92	2,914.41	2,922.38
减：税金及附加	40.90	68.85	68.85	79.88	157.22	156.69
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	38.96	112.28	84.26	85.87	87.52	89.22
减：财务费用	1,060.33	1,724.41	1,497.81	1,243.56	989.32	757.19
二、营业利润	1,837.04	2,283.30	2,484.86	2,679.22	2,806.14	2,990.51
三、利润总额	1,837.04	2,283.30	2,484.86	2,679.22	2,806.14	2,990.51
所得税税率	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%
所得税	229.63	285.41	310.61	334.90	701.54	747.63
四、净利润	1,607.41	1,997.89	2,174.25	2,344.32	2,104.61	2,242.88
加：扣税后利息	927.79	1,508.86	1,310.58	1,088.12	741.99	567.89
加：折旧和摊销	1,628.05	2,472.15	2,478.50	2,479.06	2,480.76	2,480.76
减：资本性支出	3.96	362.28	132.94	130.44	5.94	5.94
减：营运资金追加投入	2,937.72	2,937.72	-3,112.03	2,471.08	-2,922.42	-2,024.56
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	625.27	-	894.36	778.67	-	-
五、自由现金流	1,846.84	2,678.90	9,836.78	4,088.64	8,243.83	7,310.15
	-	-	-	-	-	-
折现期	0.33	-	1.17	2.17	3.17	4.17
折现率	8.50%	-	8.50%	8.50%	8.00%	8.00%
折现系数	0.9732	-	0.9092	0.8380	0.7741	0.7168
六、自由现金流现值	1,797.30	-	8,943.72	3,426.22	6,381.72	5,239.76
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、业务收入预测	6,877.58	6,839.38	6,801.38	6,763.60	6,726.03	6,688.66
减：营业成本	2,930.53	2,938.87	2,948.02	2,958.61	2,967.54	2,976.67
减：税金及附加	156.17	155.64	155.12	154.61	154.09	153.58
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	90.96	92.75	94.59	96.48	98.42	100.40
减：财务费用	547.17	337.15	127.14	11.06	-	-
二、营业利润	3,152.74	3,314.95	3,476.51	3,542.84	3,505.98	3,458.01
三、利润总额	3,152.74	3,314.95	3,476.51	3,542.84	3,505.98	3,458.01

所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	788.19	828.74	869.13	885.71	876.50	864.50
四、净利润	2,364.56	2,486.22	2,607.38	2,657.13	2,629.49	2,593.51
加：扣税后利息	410.38	252.86	95.35	8.30	-	-
加：折旧和摊销	2,480.76	2,480.76	2,481.38	2,483.25	2,483.25	2,483.25
减：资本性支出	389.89	5.94	142.89	5.94	5.94	389.89
减：营运资金追加投入	-2,114.30	-80.90	-80.52	-2,012.66	-1,965.13	-6.08
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	6,980.11	5,294.80	5,121.74	7,155.40	7,071.92	4,692.94
折现期	5.17	6.17	7.17	8.17	9.17	10.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.6637	0.6145	0.5690	0.5269	0.4878	0.4517
六、自由现金流现值	4,632.59	3,253.77	2,914.28	3,769.85	3,449.88	2,119.77
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、业务收入预测	6,651.50	6,614.54	6,577.78	6,541.23	6,504.88	3,496.28
减：营业成本	2,986.01	2,996.25	3,008.09	3,018.10	3,028.34	2,640.40
减：税金及附加	153.07	152.56	152.05	151.55	151.04	111.90
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	102.45	104.54	106.70	108.91	111.18	113.51
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,409.97	3,361.18	3,310.95	3,262.68	3,214.31	630.46
三、利润总额	3,409.97	3,361.18	3,310.95	3,262.68	3,214.31	630.46
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	852.49	840.30	827.74	815.67	803.58	157.62
四、净利润	2,557.48	2,520.89	2,483.21	2,447.01	2,410.74	472.85
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	2,483.25	2,483.93	2,485.99	2,485.99	2,485.99	2,087.57
减：资本性支出	5.94	156.59	5.94	5.94	446.67	5.94
减：营运资金追加投入	-5.96	-5.67	-5.21	-5.61	-5.49	-2,343.32
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	5,040.75	4,853.91	4,968.47	4,932.66	4,455.54	4,897.80
折现期	11.17	12.17	13.17	14.17	15.17	16.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.4182	0.3873	0.3586	0.3320	0.3074	0.2846
六、自由现金流现值	2,108.21	1,879.69	1,781.53	1,637.68	1,369.70	1,394.12

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-10月	期末
一、业务收入预测	3,156.30	3,138.57	3,120.93	3,103.39	2,571.62	-
减：营业成本	691.52	704.76	716.00	727.51	621.59	-
减：税金及附加	107.45	107.19	106.93	106.87	88.84	-
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	115.91	118.37	120.89	123.49	107.52	-
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	2,241.42	2,208.25	2,177.11	2,145.53	1,753.67	-
三、利润总额	2,241.42	2,208.25	2,177.11	2,145.53	1,753.67	-
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	-
所得税	560.36	552.06	544.28	536.38	438.42	-
四、净利润	1,681.07	1,656.19	1,632.83	1,609.15	1,315.25	-
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	127.96	130.22	130.22	130.22	116.43	-
减：资本性支出	165.71	-	-	3.88	17.82	-
减：营运资金追加投入	-724.08	9.02	8.51	6.62	126.12	-
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	339.41
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	1,530.36
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-534.04
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	2,367.39	1,777.39	1,754.54	1,728.87	1,287.74	1,335.73
折现期	17.17	18.17	19.17	20.17	21.17	-
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.2636	0.2440	0.2260	0.2092	0.1950	0.1888
六、自由现金流现值	623.95	433.74	396.45	361.72	251.07	252.21

张家口宣化区正亿生态能源有限公司

单位：人民币万元

项目	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、业务收入预测	4,204.50	6,027.31	5,993.88	5,960.63	5,927.56	5,894.68
减：营业成本	2,085.19	2,990.33	3,000.79	3,006.08	3,015.38	3,026.36
减：税金及附加	105.91	158.61	158.61	158.61	158.61	237.31
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	41.07	56.20	57.48	58.80	60.15	61.55
减：财务费用	632.71	1,072.97	935.90	798.70	661.50	524.30
二、营业利润	1,339.62	1,749.20	1,841.10	1,938.44	2,031.92	2,045.17
三、利润总额	1,339.62	1,760.74	1,841.10	1,938.44	2,031.92	2,045.17
所得税税率	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%
所得税	167.45	220.09	230.14	242.31	507.98	511.29
四、净利润	1,172.17	1,540.64	1,610.96	1,696.14	1,523.94	1,533.88
加：扣税后利息	553.62	938.85	818.91	698.86	496.13	393.23

加：折旧和摊销	1,850.29	2,698.66	2,703.95	2,703.95	2,707.83	2,713.27
减：资本性支出	8.74	918.16	13.11	13.11	973.75	13.11
减：营运资金追加投入	2,202.45	2,202.45	-3,168.15	1,678.77	-1,775.04	-2,496.41
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	535.00	-	766.13	761.65	757.20	-34.20
五、自由现金流	1,899.90	2,057.55	9,054.99	4,168.72	6,286.39	7,089.47
折现期	0.33	-	1.17	2.17	3.17	4.17
折现率	8.50%	-	8.50%	8.50%	8.00%	8.00%
折现系数	0.9732	-	0.9092	0.8380	0.7741	0.7168
六、自由现金流现值	1,848.93	-	8,232.91	3,493.32	4,866.43	5,081.58
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、业务收入预测	5,861.98	5,829.46	5,797.12	5,764.95	5,732.96	5,701.15
减：营业成本	3,032.02	3,041.82	3,053.36	3,059.43	3,069.77	3,081.90
减：税金及附加	233.45	233.01	232.57	232.14	231.70	231.27
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	62.99	64.46	65.98	67.55	69.16	70.82
减：财务费用	387.10	249.90	112.70	22.05	-	-
二、营业利润	2,146.43	2,240.26	2,332.50	2,383.78	2,362.33	2,317.16
三、利润总额	2,146.43	2,240.26	2,332.50	2,383.78	2,362.33	2,317.16
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	536.61	560.07	583.12	595.95	590.58	579.29
四、净利润	1,609.82	1,680.20	1,749.37	1,787.84	1,771.75	1,737.87
加：扣税后利息	290.33	187.43	84.53	16.54	-	-
加：折旧和摊销	2,713.27	2,717.28	2,722.88	2,722.88	2,727.00	2,732.77
减：资本性支出	13.11	1,002.57	13.11	13.11	1,032.25	13.11
减：营运资金追加投入	-1,756.47	-57.74	-57.14	-1,712.05	-1,675.36	-4.00
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	6,356.77	3,640.07	4,600.81	6,226.19	5,141.86	4,461.53
折现期	5.17	6.17	7.17	8.17	9.17	10.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.6637	0.6145	0.5690	0.5269	0.4878	0.4517
六、自由现金流现值	4,218.89	2,236.90	2,617.87	3,280.29	2,508.34	2,015.24
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、业务收入预测	5,669.51	5,638.05	5,606.76	5,575.64	3,085.63	2,709.15
减：营业成本	3,088.41	3,099.32	3,112.09	3,119.07	3,130.59	2,747.38
减：税金及附加	230.84	230.42	229.99	229.57	197.18	192.27

减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	72.52	74.28	76.09	77.95	79.86	81.83
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	2,277.73	2,234.03	2,188.59	2,149.05	-322.01	-312.33
三、利润总额	2,277.73	2,234.03	2,188.59	2,149.05	-322.01	-312.33
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	569.43	558.51	547.15	537.26	-	-
四、净利润	1,708.30	1,675.52	1,641.44	1,611.79	-322.01	-312.33
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	2,732.77	2,737.02	2,742.96	2,742.96	2,747.34	2,356.80
减：资本性支出	13.11	1,062.83	13.11	13.11	1,094.32	13.11
减：营运资金追加投入	-5.35	-4.20	-3.68	-5.07	-1,936.67	-360.48
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	4,433.32	3,353.91	4,374.97	4,346.71	3,267.68	2,391.84
折现期	11.17	12.17	13.17	14.17	15.17	16.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.4182	0.3873	0.3586	0.3320	0.3074	0.2846
六、自由现金流现值	1,854.16	1,298.81	1,568.72	1,443.14	1,004.53	680.82
项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-10月	期末
一、业务收入预测	2,693.97	2,678.87	2,663.86	2,648.92	2,195.06	-
减：营业成本	771.58	783.76	797.92	805.96	678.50	-
减：税金及附加	192.05	191.84	191.62	191.45	159.37	-
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	83.86	85.95	88.10	90.31	77.15	-
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	1,646.47	1,617.33	1,586.22	1,561.20	1,280.04	-
三、利润总额	1,646.47	1,617.33	1,586.22	1,561.20	1,280.04	-
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	
所得税	253.03	404.33	396.55	390.30	320.01	-
四、净利润	1,393.44	1,213.00	1,189.66	1,170.90	960.03	-
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	373.51	378.02	384.32	384.32	320.27	-
减：资本性支出	-	1,113.64	216.54	371.21	309.35	-
减：营运资金追加投入	-252.30	-150.57	8.51	6.55	93.17	-
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	1,704.23
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-399.43
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	2,019.25	627.94	1,348.93	1,177.46	877.78	1,304.79

折现期	17.17	18.17	19.17	20.17	21.17	-
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.2636	0.2440	0.2260	0.2092	0.1950	0.1888
六、自由现金流现值	532.19	153.24	304.80	246.35	171.14	246.37

张家口正利生态能源有限公司

单位：人民币万元

项目	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、业务收入预测	2,079.25	2,978.04	2,961.43	2,944.92	2,928.50	2,912.17
减：营业成本	954.12	1,548.96	1,481.26	1,484.96	1,488.73	1,504.52
减：税金及附加	34.54	50.14	50.14	50.14	50.14	84.80
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	52.10	87.52	99.60	100.96	102.36	103.80
减：财务费用	418.90	668.85	575.75	482.65	389.55	296.45
二、营业利润	619.59	622.57	754.68	826.21	897.72	922.60
三、利润总额	619.59	622.57	754.68	826.21	897.72	922.60
所得税税率	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%
所得税	77.45	77.82	94.34	103.28	224.43	230.65
四、净利润	542.14	544.75	660.35	722.94	673.29	691.95
加：扣税后利息	366.54	585.24	503.78	422.32	292.16	222.34
加：折旧和摊销	846.15	1,290.17	1,306.88	1,306.88	1,306.88	1,318.83
减：资本性支出	26.24	39.36	696.32	53.36	40.95	863.57
减：营运资金追加投入	1,793.24	1,793.24	-1,434.99	1,170.15	-984.52	-1,271.13
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	261.99	-	373.83	371.54	369.26	20.43
五、自由现金流	197.34	587.56	3,583.52	1,600.17	3,585.17	2,661.10
折现期	0.33	-	1.17	2.17	3.17	4.17
折现率	8.50%	-	8.50%	8.50%	8.00%	8.00%
折现系数	0.9732	-	0.9092	0.8380	0.7741	0.7168
六、自由现金流现值	192.05	-	3,258.18	1,340.91	2,775.35	1,907.42
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、业务收入预测	2,895.93	2,879.78	2,863.71	2,847.74	2,831.85	2,816.05
减：营业成本	1,512.43	1,516.44	1,520.54	1,524.72	1,540.93	1,549.28
减：税金及附加	86.61	86.39	86.16	85.94	85.72	85.50
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	105.28	106.80	108.37	109.98	111.64	113.35
减：财务费用	203.35	122.50	53.90	9.80	-	-
二、营业利润	988.25	1,047.64	1,094.74	1,117.30	1,093.56	1,067.94

三、利润总额	988.25	1,047.64	1,094.74	1,117.30	1,093.56	1,067.94
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	247.06	261.91	273.69	279.32	273.39	266.98
四、净利润	741.19	785.73	821.06	837.97	820.17	800.95
加：扣税后利息	152.51	91.88	40.43	7.35	-	-
加：折旧和摊销	1,322.81	1,322.81	1,322.81	1,322.81	1,334.75	1,338.74
减：资本性支出	39.36	39.36	53.36	40.95	943.21	39.36
减：营运资金追加投入	-913.64	-31.89	-28.72	-849.57	-828.81	-1.21
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	3,090.79	2,192.94	2,159.65	2,976.75	2,040.52	2,101.54
折现期	5.17	6.17	7.17	8.17	9.17	10.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.6637	0.6145	0.5690	0.5269	0.4878	0.4517
六、自由现金流现值	2,051.31	1,347.61	1,228.84	1,568.31	995.42	949.25
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、业务收入预测	2,800.34	2,784.71	2,769.17	2,753.72	2,738.35	1,774.09
减：营业成本	1,553.73	1,558.27	1,562.91	1,579.60	1,588.42	1,407.93
减：税金及附加	85.27	85.05	84.84	84.62	84.40	71.85
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	115.10	116.91	118.76	120.67	122.64	124.66
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	1,046.24	1,024.48	1,002.66	968.83	942.89	169.65
三、利润总额	1,046.24	1,024.48	1,002.66	968.83	942.89	169.65
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	261.56	256.12	250.67	242.21	235.72	42.41
四、净利润	784.68	768.36	752.00	726.62	707.16	127.24
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	1,338.74	1,338.74	1,338.74	1,350.68	1,354.66	1,169.22
减：资本性支出	39.36	53.36	40.95	1,022.84	39.36	39.36
减：营运资金追加投入	-2.15	-2.09	-2.04	1.01	-0.92	-762.83
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	2,086.20	2,055.83	2,051.82	1,053.45	2,023.39	2,019.93
折现期	11.17	12.17	13.17	14.17	15.17	16.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.4182	0.3873	0.3586	0.3320	0.3074	0.2846
六、自由现金流现值	872.52	796.13	735.72	349.75	622.02	574.96

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-10月	期末
一、业务收入预测	1,322.55	1,315.05	1,307.59	1,300.18	1,077.34	-
减：营业成本	515.54	520.70	550.88	564.57	475.06	-
减：税金及附加	65.96	65.84	65.73	65.68	54.64	-
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	126.74	128.89	131.09	133.35	114.87	-
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	614.30	599.62	559.90	536.58	432.78	-
三、利润总额	614.30	599.62	559.90	536.58	432.78	-
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	-
所得税	153.58	149.91	139.98	134.15	108.19	-
四、净利润	460.73	449.72	419.93	402.44	324.58	-
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	271.78	271.78	296.69	304.99	255.95	-
减：资本性支出	8.40	0.95	440.64	10.79	20.95	-
减：营运资金追加投入	-554.73	4.00	10.26	5.50	38.82	-
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	314.05
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	1,279.60
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-139.93
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	1,278.85	716.54	265.71	691.14	520.77	1,453.72
折现期	17.17	18.17	19.17	20.17	21.17	-
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.2636	0.2440	0.2260	0.2092	0.1950	0.1888
六、自由现金流现值	337.05	174.86	60.04	144.60	101.53	274.49

张家口亿源新能源开发有限公司

单位：人民币万元

项目	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、业务收入预测	4,789.70	6,674.12	6,637.24	6,600.56	6,564.09	6,527.81
减：营业成本	1,790.89	2,644.71	2,629.62	2,635.93	2,642.40	2,649.03
减：税金及附加	73.30	112.46	137.69	137.20	136.71	136.22
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	42.71	51.54	52.90	54.31	55.75	57.23
减：财务费用	759.66	1,107.40	1,029.00	931.00	813.40	695.80
二、营业利润	2,123.15	2,758.01	2,788.02	2,842.12	2,915.83	2,989.53
三、利润总额	2,123.15	2,758.01	2,788.02	2,842.12	2,915.83	2,989.53
所得税税率	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	265.39	344.75	348.50	710.53	728.96	747.38
四、净利润	1,857.75	2,413.26	2,439.52	2,131.59	2,186.87	2,242.15

加：扣税后利息	664.71	968.98	900.38	698.25	610.05	521.85
加：折旧和摊销	1,133.70	1,695.20	1,700.95	1,700.95	1,700.95	1,700.95
减：资本性支出	27.62	41.43	156.43	41.43	41.43	41.43
减：营运资金追加投入	-1,660.49	-1,660.49	213.57	95.29	421.75	-83.70
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	255.62	255.62	-	-	-	-
五、自由现金流	5,544.65	6,952.12	4,670.84	4,394.07	4,034.69	4,507.22
折现期	0.33	-	1.17	2.17	3.17	4.17
折现率	8.50%	-	8.50%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.9732	-	0.9092	0.8399	0.7777	0.7201
六、自由现金流现值	5,395.91	-	4,246.79	3,690.67	3,137.80	3,245.63
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、业务收入预测	6,491.74	6,455.86	6,420.18	6,384.70	6,349.41	6,314.32
减：营业成本	2,655.83	2,662.81	2,712.39	2,719.71	2,727.23	2,734.94
减：税金及附加	135.73	135.25	134.76	134.28	133.81	133.33
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	58.75	60.32	61.93	63.59	65.30	67.05
减：财务费用	578.20	460.60	343.00	222.95	-	-
二、营业利润	3,063.22	3,136.89	3,168.10	3,244.16	3,423.08	3,379.00
三、利润总额	3,063.22	3,136.89	3,168.10	3,244.16	3,423.08	3,379.00
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	765.80	784.22	792.02	811.04	855.77	844.75
四、净利润	2,297.41	2,352.67	2,376.07	2,433.12	2,567.31	2,534.25
加：扣税后利息	433.65	345.45	257.25	167.21	-	-
加：折旧和摊销	1,700.95	1,700.95	1,743.38	1,743.38	1,743.38	1,743.38
减：资本性支出	41.43	41.43	2,334.43	41.43	41.43	41.43
减：营运资金追加投入	-83.33	-82.97	-71.99	-3,146.50	-3,155.01	-18.68
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	4,473.92	4,440.60	2,114.27	7,448.78	7,424.27	4,254.89
折现期	5.17	6.17	7.17	8.17	9.17	10.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.6668	0.6174	0.5716	0.5293	0.4901	0.4538
六、自由现金流现值	2,983.01	2,741.48	1,208.59	3,942.59	3,638.53	1,930.80
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
一、业务收入预测	6,279.42	2,679.76	2,607.17	2,592.66	2,578.23	2,563.88
减：营业成本	2,742.84	2,750.95	2,759.26	2,767.78	2,776.53	1,708.08

减：税金及附加	132.86	86.04	85.08	84.87	84.67	84.46
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	68.85	70.71	72.61	74.57	76.59	78.66
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,334.87	-227.93	-309.78	-334.57	-359.55	692.68
三、利润总额	3,334.87	-227.93	-309.78	-334.57	-359.55	692.68
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税	833.72	-	-	-	-	-
四、净利润	2,501.15	-227.93	-309.78	-334.57	-359.55	692.68
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	1,743.38	1,743.38	1,743.38	1,743.38	1,743.38	965.97
减：资本性支出	41.43	41.43	41.43	41.43	41.43	41.43
减：营运资金追加投入	-18.50	-1,632.65	-2,955.67	-46.47	0.72	0.72
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	-
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-
五、自由现金流	4,221.61	3,106.67	4,347.84	1,413.85	1,341.68	1,616.49
折现期	11.17	12.17	13.17	14.17	15.17	16.17
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.4202	0.3890	0.3602	0.3335	0.3088	0.2860
六、自由现金流现值	1,773.79	1,208.64	1,566.21	471.58	414.36	462.25
项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-6月	期末
一、业务收入预测	2,549.60	2,535.41	2,521.29	2,507.25	1,236.23	-
减：营业成本	645.61	655.05	664.73	674.67	420.67	-
减：税金及附加	84.25	84.05	83.84	83.64	59.29	-
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	80.80	82.99	85.25	87.57	44.75	-
减：财务费用	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	1,738.94	1,713.32	1,687.47	1,661.38	711.52	-
三、利润总额	1,738.94	1,713.32	1,687.47	1,661.38	711.52	-
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	-
所得税	261.20	428.33	421.87	415.34	177.88	-
四、净利润	1,477.74	1,284.99	1,265.60	1,246.03	533.64	-
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	194.30	194.30	194.30	194.30	173.58	-
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
减：营运资金追加投入	-260.48	-166.40	7.18	7.24	278.00	-
加：土地使用权剩余价值	-	-	-	-	-	-
加：固定资产残余价值	-	-	-	-	-	961.14
加：最后一期营运资金加回	-	-	-	-	-	-123.39
加：待抵扣进项税流入	-	-	-	-	-	-

五、自由现金流	1,932.52	1,645.69	1,452.71	1,433.09	429.22	837.75
折现期	17.17	18.17	19.17	20.17	20.67	-
折现率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
折现系数	0.2648	0.2452	0.2270	0.2102	0.1984	0.1946
六、自由现金流现值	511.69	403.47	329.77	301.22	85.16	163.04

2、对比前期收购与本次出售评估过程中的关键假设、盈利预测、增长率、折现率等关键参数的异同，并说明产生差异的具体原因

(1) 公司前期收购评估情况

公司前期收购迎宾廊道 60%股权（迎宾廊道自身无实际经营业务，分别持有张家口正亿、张家口正泰、张家口正利、怀来亿鑫 100%股权）和亿源新能源 100%股权评估采用资产基础法、收益法，最终评估结论选取收益法估值作为评估结论，即截至收购评估基准日（2019 年 12 月 31 日），迎宾廊道股东全部权益评估值为 87,266.82 万元，经审计净资产 87,225.25 万元，增值率 0.05%；亿源新能源股东全部权益评估值为 24,692.21 万元，经审计净资产 19,993.99 万元，增值率 23.50%。

公司前期收购的交易对价是按评估基准日经审计的账面净资产与评估值孰低原则确定。因此，公司前期收购定价并未采用评估结论，而是以经审计账面净资产价值作为定价依据。

公司前期收购评估过程中的关键假设、盈利预测、增长率、折现率等情况详见公司于 2020 年 3 月 7 日在上海证券交易所网站披露的《亿利洁能关于上海证券交易所〈关于对亿利洁能股份有限公司资产收购事项的问询函〉的回复公告》（公告编号：2020-011）。

(2) 公司本次出售评估情况

公司本次出售评估过程中的关键假设、盈利预测、增长率、折现率等情况详见本公告本题第（1）问的回复内容。

公司本次出售事项评估采用收益法、市场法，最终评估结果选取收益法，即迎宾廊道所持张家口正亿、张家口正泰、张家口正利、怀来亿鑫 4 个项目公司股东全部权益最终评估值为 61,800.00 万元，亿源新能源股东全部权益最终评估值为 16,600.00 万元。

从评估范围来看，公司前次收购迎宾廊道 60%股权的评估中，是对迎宾廊道进行整体评估，除其持有的 4 个项目公司外，还包括迎宾廊道本身母公司资产；本次出售

只针对上述 4 个项目公司分别进行评估，不包含迎宾廊道母公司资产及负债。

从审计后的资产负债来看，公司前次收购和本次出售两次评估基准日不同，目标公司账面价值也发生相应变化。目标公司净资产较前次收购时减少，系截至评估基准日，5 个目标公司的未分配利润均调整至“应付股利”科目。截至基准日，张家口正亿、张家口正泰、张家口正利、怀来亿鑫共应付迎宾廊道股利 27,968.96 万元，亿源新能源应付公司股利 12,304.03 万元。

(3) 前次收购与本次出售评估差异情况

公司前期收购与本次出售的最终评估结果对比如下：

单位：万元

项目公司	前期收购评估		本次评估			增减变化 D=(B+C-A)/A
	基准日 净资产	评估结果 A	基准日 净资产	评估结果 B	分红金额 C	
张家口正亿		16,310.10	18,332.65	12,900.00	5,284.85	11.49%
张家口亿泰		32,196.22	21,344.29	22,400.00	12,787.12	9.29%
张家口正利		12,749.71	11,590.19	7,500.00	1,566.46	-28.89%
怀来亿鑫		26,010.80	16,854.87	19,000.00	8,330.53	5.07%
迎宾廊道合并	87,225.25	87,266.82				
亿源新能源	19,993.99	24,692.21	12,173.23	16,600.00	12,304.03	17.06%

本次评估和前期收购评估过程中的关键参数的异同如下：

项目	亿泰		亿鑫		亿源	
	本次评估	前期收购评估	本次评估	前期收购评估	本次评估	前期收购评估
基准日	2021/4/30	2019/12/31	2021/4/30	2019/12/31	2021/4/30	2019/12/31
收益期限	25 年	25 年	25 年	25 年	25 年	25 年
光伏板年均衰减率	0.55%	0.67%	0.55%	0.67%	0.55%	0.67%
折现率 (wacc)	8.5%、8%	10%	8.5%、8%	10%	8.5%、8%	10%
自由现金流量现值合计 (万元)	69,219.31	63,727.08	58,418.92	53,138.01	43,852.99	40,425.41
非经营性资产负债净值	-7,807.91	8,179.14	-6,241.05	5,449.39	-5,116.43	8,050.38
付息债务	39,012.94	39,710.00	33,183.46	32,576.60	22,124.34	23,783.59
股权价值	22,400.00	32,196.22	19,000.00	26,010.80	16,600.00	24,692.20

项目	正亿		正利	
	本次评估	前期收购评估	本次评估	前期收购评估
基准日	2021/4/30	2019/12/31	2021/4/30	2019/12/31
收益期限	25 年	25 年	25 年	25 年
光伏板年均衰减率	0.55%	0.67%	0.55%	0.67%
折现率 (wacc)	8.5%、8%	10%	8.5%、8%	10%

自由现金流量现值合计（万元）	49,904.98	46,628.36	22,658.32	24,724.12
非经营性资产负债净值	-12,143.54	-1,418.26	-626.49	1,825.54
付息债务	24,833.78	28,900.00	14,522.95	13,799.95
股权价值	12,900.00	16,310.10	7,500.00	12,749.71

从上表可以看出，两次评估对比，本次评估张家口亿泰、怀来亿鑫和亿源新能源的经营性资产价值（即自由现金流量现值合计数）高于上次的收购评估，张家口正利的经营性资产价值虽然低于上次的收购评估，但张家口正亿、张家口正利两家合计的经营性资产价值是高于上次收购评估的（张家口正利、张家口正亿两个项目共用一个变电站、共用电站生产人员、共用管理管理团队）。

本次评估基准日时点的非经营性负债主要包括标的公司应付股利及银行借款。由于两次评估基准日的非经营性资产负债、付息债务不同，本次评估基准日时点的非经营性负债、付息债务远高于上次评估，故导致本次股权价值低于上次评估。

（3）对比其他三家项目公司的土地租金成本，说明张家口正亿和张家口正利评估定价的合理性；

5家标的公司分别与当地村委会直接签订了土地承包合同，其中：张家口亿泰共承包土地6597.72亩，租金每亩每年100元-150元；怀来亿鑫共承包土地3245.61亩，租金每亩每年300元-330元；张家口正亿共承包土地3256亩，租金每亩每年900元；张家口正利共承包土地3992.46亩，租金每亩每年200元-420元（其中3227亩的租金为420元）；亿源新能源共承包土地2,640.82亩，租金每亩每年400元-550元。张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利4家的租金3至5年支付一次，约定了一定的增长率；亿源新能源分两次支付，前11年一次性支付、后15年一次性支付，约定了一定的增长率。预测期租金测算如下：

单位：万元

年度	2021年5-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
张家口亿泰年均租金	58.35	91.05	94.15	94.15	94.15	95.19
怀来亿鑫年均租金	32.74	99.43	99.43	99.99	101.69	101.69
张家口正亿年均租金	246.77	305.60	310.89	310.89	314.77	320.21
张家口正利年均租金	92.59	173.88	173.88	173.88	173.88	185.83
亿源新能源年均租金	72.14	110.43	110.43	110.43	110.43	110.43
年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
张家口亿泰年均租金	104.72	116.63	116.63	116.63	120.71	130.38
怀来亿鑫年均租金	101.69	101.69	102.31	104.18	104.18	104.18
张家口正亿年均租金	320.21	324.22	329.82	329.82	333.94	339.71
张家口正利年均租金	189.81	189.81	189.81	189.81	201.76	205.74

亿源新能源年均租金	110.43	110.43	152.87	152.87	152.87	152.87
年度	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
张家口亿泰年均租金	145.85	145.85	145.85	151.17	163.73	183.85
怀来亿鑫年均租金	104.18	104.86	106.92	106.92	106.92	106.92
张家口正亿年均租金	339.71	343.96	349.91	349.91	354.28	360.40
张家口正利年均租金	205.74	205.74	205.74	217.68	221.66	221.66
亿源新能源年均租金	152.87	152.87	152.87	152.87	152.87	152.87
年度	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年1-10月	
张家口亿泰年均租金	183.85	183.85	160.83	160.83	134.02	
怀来亿鑫年均租金	107.67	109.93	109.93	109.93	97.13	
张家口正亿年均租金	360.40	364.91	371.21	371.21	309.35	
张家口正利年均租金	221.66	221.66	246.57	254.87	212.39	
亿源新能源年均租金	152.87	152.87	152.87	152.87	152.87	

从上表可以看出，张家口正亿和张家口正利的租金水平明显高于其他三家。

5家标的公司承包的土地面积相对较大，主要是由于光伏板铺设在山地，山地间可用于铺设光伏的区域有限，根据光伏板的投影面积，测算5家标的公司的有效租赁面积等如下：

名称	装机容量 (MW)	实际土地承包面积(亩)	有效租赁面积 (亩)A	预测期年均发电量 (万千瓦时) B	预测期年均实际租金 (万元) C	有效租金 (元/亩/年) D=C/A	每亩有效发电量 (万千瓦时/亩/年) E=B/A
亿泰	80	6,597.72	668	11,858.62	134.95	2,020.45	17.75
亿鑫	70	3,245.61	503	10,343.07	103.49	2,055.67	20.54
亿源	50	2,640.82	364	8,273.21	143.02	3,927.60	22.72
正亿	60	3,256.00	481	8,759.74	342.16	7,114.08	18.21
正利	30	3,992.46	204	4,353.02	204.75	10,013.83	21.29

除了租金（租金在资本性支出中考虑现金流出），张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利和亿源新能源5家公司的付现成本预测的边际条件是一致的。

张家口正利、张家口正亿共用一座220kV光伏变电站及相关公辅设施，变电站及相关公辅设施在张家口正利核算，导致张家口正利项目投资成本较高，最终也导致了导致正利的评估减值。

综上分析，张家口正亿和张家口正利经营和财务数据资料充分，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，采用收益法对张家口正亿和张家口正利进行评估，虽然评估减值，但依据充分，评估结果是合理的。

(4) 对比同行业可比公司市盈率等指标，说明出售价格均以评估值较低的收益法结果为准而不采用市场法的主要考虑。

通过 iFind 资讯查询，近三年可比公司市盈率，市净率等指标如下：

证券代码	证券名称	主营构成一项目名称（按行业） [报告期] 去年年报	市盈率 2018123 1	市盈率 2019123 1	市盈率 2020123 1	市净率 2018123 1	市净率 2019123 1	市净率 2020123 1
000875.S Z	吉电股份	电力产品生产供应类	65.8664	262.874 4	28.3303	0.7180	0.8903	1.1763
000791.S Z	甘肃电投	电力	10.8413	12.0404	13.8173	0.8113	0.7736	0.8987
002459.S Z	晶澳科技	新能源行业	100.681 8	11.6947	47.7377	2.5612	12.1777	4.4947
002623.S Z	亚玛顿	新能源	27.8604	31.4470	97.8143	1.1192	1.6057	3.2425
002129.S Z	中环股份	新能源行业	64.3564	52.9919	81.1806	1.6301	2.5057	4.0794
	均值		23.8422	43.5189	53.7760	1.3680	3.5906	2.7783

从上表可以看出，各上市公司之间的 PE、PB 指标差异较大且近三年的均值波动也较大。采用市场法选取可比公司时，应关注可比公司与评估对象的可比性。这种可比性通常体现在行业、企业规模、业务结构、经营及盈利模式、盈利状况、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、经营风险、财务风险等方面。

虽然可比上市公司都属于新能源发电行业，但业务构成各不相同，可比上市公司业务类型不仅包含光伏发电、还有风电、水电及新能源材料。由于光伏发电、风力发电、水力发电的经营模式、盈利能力、资产配置等方面存在一定差异的，张家口亿泰、怀来亿鑫、张家口正亿、张家口正利和亿源新能源 5 家公司均为光伏发电企业，如采用上市公司平均的 PE、PB 或其他指标进行估值测算，无法真实反应光伏企业的市场价值。

运用市场法时应当对评估对象与可比参照物进行比较分析，并对价值影响因素和交易条件存在的差异做出合理修正，而参照物的相似程度及参照物信息资料的充分程度等将影响评估测算结果可靠性。光伏发电企业的电价、发电量、电价收入等关键指标受并网时间、地域、剩余年限、装机容量、是否进入国补目录等因素的影响，参照物和标的公司在这些因素方面存在差异，受客观条件的影响，无法在市场上找到和标的公司完全类似的参照物，而参照物信息资料的收集也会受到各种条件的限制，在市场法测算过程中无法做到客观的进行调整修正。

本次评估，采用的是交易案例比较法，交易案例和标的项目的关键参数如并网时间、地域、剩余年限、装机容量、是否进入国补目录等因素存在差异，在调整修正过程中存在较大的主观因素，且存在评估人员未能获取可比交易案例的非经营性资产负债、或有负债等不确定因素或难以调整的因素的相关资料，而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大。

虽然市场法最终的结果高于收益法评估结果，但相较于市场法的不确定因素，收益法结果更为稳健准确，更能客观的放映标的公司的市场价值。故本次选取收益法结果作为评估结论是合理的。

北京国友大正资产评估有限公司
2021年8月5日

