

关于对中国证券监督管理委员会《关于  
对天津劝业场（集团）股份有限公司发  
行股份购买资产并募集配套资金申请  
反馈意见》的回复

大信备字[2020]第 3-00018 号

大信会计师事务所（特殊普通合伙）  
WUYIGE CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP.

## 关于对中国证券监督管理委员会 《关于对天津劝业场（集团）股份有限公司 发行股份购买资产并募集配套资金申请反馈意见》的回复

大信备字[2020]第 3-00018 号

中国证券监督管理委员会：

贵会《关于对天津劝业场（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见》的文件已收悉。作为天津劝业场（集团）股份有限公司（以下简称“申请人”或“公司”）的审计机构，大信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大信所”或“我们”）根据贵所的相关意见，会同申请人、中信建投证券股份有限公司、中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）、国浩律师（北京）事务所，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对贵所反馈意见进行了认真讨论和分析，现将有关问题回复如下：

3. 申请文件显示，1) 近年来，国内光伏和风电电价政策经过多次调整，总体呈下降趋势。例如，2018 年 5 月 31 日，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》（以下简称“531 新政”），进一步优化光伏发电新增建设规模，加快补贴退坡并降低补贴强度。2) 税收政策的变化可能会导致企业未来补缴或者新增相关税费的缴纳，给企业带来赋税成本增加的风险。3) 标的资产相关电站在投资运营后取得相应补贴，需要经能源主管部门认可，存在一定的滞后性。截止目前，多个项目尚未纳入可再生能源补助目录。请你公司补充披露：1) 结合“531 新政”等系列光伏/风电产业调控政策，补充披露当前标的资产建设运营的电站对应的上网电价调整情况、补贴调整情况，并分析说明相关调控政策对标的资产项目拓展、未来收益、行业竞争力的具体影响。2) 报告期内，标的资产所涉及税收缴纳情况，涉及的税收优惠的具体类型、确认依据、金额，相关税收优惠是否具有时限，并结合具体适用条件，进一步补充披露税收优惠和相关补贴的可持续性。3) 本次交易收益法评估和业绩承诺是否考虑相关税收政策、税收优惠和电价补贴及其具体预测金额，相关评估假设是否存在重大不确定性。4) 标的资产对上述税收优惠和电价补贴是否存在重大依赖，是否存在相关项目无法纳入可再生能源补助目录的风险，并分析是否对标的资产持续盈利能力产生重大不利影响。5) 请就可再生能源补助及税收优惠对标的资产盈利能力及估值的影响进行敏感性分析和压力测试。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复

(一) 结合“531新政”等系列光伏/风电产业调控政策，补充披露当前标的资产建设运营的电站对应的上网电价调整情况、补贴调整情况，并分析说明相关调控政策对标的资产项目拓展、未来收益、行业竞争力的具体影响；

1、结合“531新政”等系列光伏/风电产业调控政策，补充披露当前标的资产建设运营的电站对应的上网电价调整情况、补贴调整情况

近年来，我国新能源产业经历了快速发展，风电、光伏发电装机规模已多年稳居全球首位，同时，在规模化应用的过程中，风电、光伏发电等新能源发电技术水平不断提升，成本持续下降，已具备和传统能源竞争的基础，逐步成为我国能源结构转型的重要力量。近年来，为适应行业形势的变化，国家对新能源行业的管理政策也相应发生重大调整。

2018年“531新政”以来，光伏/风电产业调控政策主要如下：

政策名称	发布日期	相关内容
国家发改委、财政部、国家能源局《关于2018年光伏发电有关事项的通知》(发改能源〔2018〕823号)	2018年5月31日	合理把握普通电站发展节奏，支持分布式有序发展，并有序推进领跑基地建设；下调新投运的光伏电站标杆上网电价和分布式光伏发电度电补贴标准。
国家发改委、财政部、国家能源局《关于2018年光伏发电有关事项说明的通知》(发改能源〔2018〕1459号)	2018年10月9日	已经纳入2017年及以前建设规模范围，且在2018年6月30日(含)前并网投运的普通光伏电站项目，执行2017年光伏电站标杆上网电价；2018年5月31日(含)之前已备案、开工建设，且在2018年6月30日(含)之前并网投运的合法合规的户用自然人分布式光伏发电项目，纳入国家认可规模管理范围，标杆上网电价和度电补贴标准保持不变。
国家发改委、国家能源局《清洁能源消纳行动计划(2018—2020年)》	2018年10月30日	2020年，确保全国平均风电利用率达到国际先进水平(力争达到95%左右)，弃风率控制在合理水平(力争控制在5%左右)；光伏发电利用率高于95%，弃光率低于5%。
国家发改委、国家能源局《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作通知》	2019年1月7日	开展平价上网项目和低价上网试点项目建设，优化平价上网项目和低价上网项目投资环境，鼓励平价上网项目和低价上网项目通过绿证交易获得合理收益补偿，促进风电、光伏发电通过电力市场化交易无补贴发展等。
国家发改委《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格〔2019〕761号)	2019年4月30日	将集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价，新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元(含税，下同)、0.45元、0.55元。
国家发改委《关于完善风电上网电价政策的通知》(发改价格〔2019〕882号)	2019年5月24日	将陆上风电标杆上网电价改为指导价，新核准的集中式陆上风电项目上网电价全部通过竞争方式确定，不得高于项目所在资源区指导价。关于陆上风电上网电价：2019年I~IV类资源区符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准陆上风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元、0.52元(含税、下同)；2020年指导价分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元、0.47元。
国家能源局《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》	2019年5月30日	积极推进平价上网项目建设。严格规范补贴项目竞争配置，上网电价是重要竞争条件，优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目。全面落实电力送出和消纳条件，新增建设项目必须以电网具备消纳能力为前提，避免出现新的弃风弃光问题，在同等条件下对平价上网项目优先保障电力送出和消纳条件。

政策名称	发布日期	相关内容
《关于公布 2019 年光伏发电项目国家补贴竞价结果的通知》(国能综通新能(2019)59号)	2019 年 7 月 10 日	各项目按要求建成并网后依政策纳入国家竞价补贴范围,享受国家补贴。对于逾期未全容量建成并网的,每逾期一个季度并网电价补贴降低 0.01 元/千瓦时;在申报投产所在季度后两个季度内仍未建成并网的,取消项目补贴资格”
财政部、国家发改委、国家能源局《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》	2020 年 1 月 20 日	非水可再生能源发电已进入产业转型升级和技术进步的关键期,风电、光伏等可再生能源已基本具备与煤电等传统能源平价的条件,因此要完善现行补贴方式、完善市场配置资源和补贴退坡机制、优化补贴兑付流程。
财政部、国家发改委、国家能源局《可再生能源电价附加资金管理办法》	2020 年 1 月 20 日	促进可再生能源开发利用,规范可再生能源电价附加资金管理,提高资金使用效率,对可再生能源发电项目的补助资金发放等进行了规定。
国家能源局《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》	2020 年 3 月 5 日	积极推进风电、光伏平价上网项目建设,积极支持、有序推进无补贴平价上网光伏发电项目建设,有序推进风电需国家财政补贴项目建设,积极支持分散式风电项目建设,合理确定光伏需国家财政补贴项目竞争配置规模,全面落实电力送出消纳条件等。
《国家发展改革委关于 2020 年光伏发电上网电价政策有关事项的通知》	2020 年 3 月 31 日	对集中式光伏发电继续制定指导价。综合考虑 2019 年市场化竞价情况、技术进步等多方面因素,将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价,分别确定为每千瓦时 0.35 元(含税,下同)、0.4 元、0.49 元。若指导价低于项目所在地燃煤发电基准价(含脱硫、脱硝、除尘电价),则指导价按当地燃煤发电基准价执行。新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定,不得超过所在资源区指导价。

根据《关于 2018 年光伏发电有关事项说明的通知》,“已经纳入 2017 年及以前建设规模范围(含不限规模的省级区域)、且在今年 6 月 30 日(含)前并网投运的普通光伏电站项目,执行 2017 年光伏电站标杆上网电价”。因此在 2018 年 2018 年 6 月 30 日前并网的普通光伏电站电价及补贴无需进行调整。

“531 新政”以来光伏/风电产业调控政策对标的资产上网电价调整、补贴调整产生影响的项目如下:

序号	项目	项目备案时间	并网时间	影响情况	具体政策
1	大连国发 12MW 项目	2017 年 12 月	2018 年 6 月	相关政策未明确 2018 年 6 月并网的工商业分布式项目是否可以获得国家补贴,大连国发及安靠上海未确认国家补贴金额(注)	《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》及《关于 2018 年光伏发电有关事项说明的通知》
2	安靠上海 5.57MW 项目	2017 年 11 月	2018 年 6 月		
3	枣庄峰城一期 10MW 项目	2018 年 6 月	2018 年 8 月	新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低 0.05 元,III 类资源区标杆上网电价调整为每千瓦时 0.7 元(含税)	《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》(“531 新政”)
4	枣庄峰城二期 10MW 项目	2019 年 5 月	2020 年 1 月	新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定,但不得超过所在资源区指导价	《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》(发改价格(2019)761号)
5	木垒天辉 100MW 项目	2017 年 7 月	2019 年 3 月	新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低 0.05 元,II 类资源区标杆上网电价调整为每千瓦时 0.6 元(含税)	《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》(“531 新政”)

序号	项目	项目备案时间	并网时间	影响情况	具体政策
6	东乡区 30MW 渔光互补项目	2019 年 12 月	在建尚未并网	新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，但不得超过所在资源区指导价	《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761 号）
7	宁夏国光 10 万 kW 项目	2019 年 7 月	在建尚未并网		

注：根据《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，“考虑今年分布式光伏已建情况，明确各地 5 月 31 日（含）前并网的分布式光伏发电项目纳入国家认可的规模管理范围，未纳入国家认可规模管理范围的项目，由地方依法予以支持”；根据《关于 2018 年光伏发电有关事项说明的通知》，“已经纳入 2017 年及以前建设规模范围，且在 2018 年 6 月 30 日（含）前并网投运的普通光伏电站项目，执行 2017 年光伏电站标杆上网电价”。标的公司下属大连国发及上海曦洁项目于 2018 年 6 月并网，上述规定未明确 2018 年 6 月并网的工商业分布式项目是否可以获得国家补贴。从谨慎性原则考虑，标的公司收入确认及评估预测中未考虑上述项目的国家补贴金额。

## 2、相关调控政策对标的资产项目拓展、未来收益、行业竞争力的具体影响

### （1）对项目拓展的影响

国开新能源电站开发建设的模式主要包括“直接收购模式”和“自主开发模式”。对于直接收购模式，“531 新政”以及后续一系列竞价、平价政策出台后，新能源电站项目总体收益水平有所下降，对新能源发电企业的项目开发能力、资金实力及成本控制能力提出了更高的要求。一些运营、管理水平较低的公司因融资应对不及时、资金状况出现困难而出售电站，增加了新能源电站交易市场的供给，也提高了国开新能源在电站项目收购业务上的可选择空间和议价能力，国开新能源通过直接收购的模式得以快速提升运营规模。对于自主开发模式，由于补贴下降，一批综合管理能力不足的企业选择退出了行业。在此背景下，“531 新政”后国开新能源进一步强化成本控制意识，充分发挥自身在决策机制、融资能力、工程管理、生产运营、供应链管理上的优势，加强项目自主开发力度。

综上所述，“531 新政”及相关调控政策对于国开新能源项目拓展的影响较小。

### （2）对未来收益的影响

国家对于风、光发电的上网电价及补贴执行期限均为 20 年，一旦项目在满足政策要求的条件下开工或并网，即可取得相应电价。整个运营期前 20 年电价基本稳定，后续政策确定的电价变化原则上对项目无影响，已投资并网项目收益不会受到未来政策变化的影响。

对于在建、拟建电站项目，国开新能源在投资决策时已充分考虑相关市场环境、产业政策，针对每个项目制定可行性研究报告，“531 新政”及相关调控政策实施后，虽然上网价格

下调会对新能源电站运营毛利率产生一定影响，但考虑到上游组件、设备价格大幅下降，相关项目依然能满足国开新能源对项目投资收益率的要求。另一方面，相关调控政策旨在优化光伏、风电行业的产能结构，提高企业自身竞争力，随着上游组件、设备价格大幅下降，在建电站依旧存在一定的利润空间。因此，相关调控政策对国开新能源在建、拟建电站的未来收益不存在实质性影响。

### （3）对行业竞争力的影响

随着我国电力体制改革深入、上网电价政策及新能源补贴政策的变化，光伏、风电行业的上网电价及度电补贴呈现退坡调整趋势，新能源风电企业之间的市场化竞争逐渐加大，将加快淘汰部分规模较小、盈利能力较弱的电力运营企业，而具有项目经验优势、项目区位优势、资金优势的企业则拥有更强的竞争优势。

在近年来的发展过程中，国开新能源已在山西、宁夏、河北等地成立了多个区域分公司，累计光伏发电并网容量近 1GW，风电并网容量 299MW。项目包括多种电站类型。长期积累的丰富项目经验是国开新能源核心竞争力之一。

标的公司正在运营的新能源电站项目主要分布于宁夏、新疆、河北、山西、黑龙江、安徽、辽宁、浙江、上海等省市。其中，标的公司集中式光伏发电项目和风电项目多处于风、光资源较好的区域；同时，标的公司积极开拓上海、合肥等长三角经济发达地区城市，经济发达地区对电力旺盛的需求也为项目电量消纳提供了良好的保障。

此外，光伏电站及风电场的建设和运营属于资本密集型行业，相关设备的采购、光伏电站及风电场建设等需要大量的资金。国开新能源依托股东雄厚的资本实力，在资金方面具有较强的竞争优势。

**（二）报告期内，标的资产所涉及税收缴纳情况，涉及的税收优惠的具体类型、确认依据、金额，相关税收优惠是否具有时限，并结合具体适用条件，进一步补充披露税收优惠和相关补贴的可持续性**

#### 1、标的资产所涉及税收缴纳情况

单位：万元

项目	2019 年 1-8 月	2018 年度	2017 年度
企业所得税	900.46	416.01	81.59
增值税	276.48	120.20	40.30
城市维护建设税	19.35	8.32	2.82
教育费附加	8.29	3.61	1.21

项目	2019年1-8月	2018年度	2017年度
地方教育费附加	5.53	2.40	0.81
水利建设基金	15.06	25.99	17.97
房产税	0.32	0.13	0.13
土地使用税	2.54	0.10	0.03
耕地占用税	900.00	26.67	207.65
印花税	109.53	108.29	43.45
车船税	0.22	0.99	0.81
契税		5.20	
合计	2,237.78	717.91	396.77

## 2、标的资产涉及的税收优惠的具体类型、确认依据、金额

单位：万元

类型	确认依据	2019年1-8月金额	2018年度金额	2017年度金额
企业所得税“西部大开发”	《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税【2011】58号)、《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12号)及《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》(财政部 税务总局 国家发展改革委公告2020年第23号)	744.70	1,049.13	738.90
企业所得税“三免减半”	《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第二款及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十七条的规定	3,174.52	4,105.71	3,486.36
增值税即征即退50%	《财政部、国家税务总局关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》(财税[2016]81号)及《财政部国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》(财税〔2015〕74号)			

3、标的资产涉及的税收优惠是否具有时限，并结合具体适用条件，进一步补充披露税收优惠和相关补贴的可持续性。

### (1) 标的资产享受税收优惠的时限性

1) 根据《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税【2011】58号)和《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12号)，自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。根据《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》(财政部 税务总局 国家发展改革委公告2020年第23号)，自2021年1月1日至2030年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。

2) 根据《中华人民共和国企业所得税法》第27条第2款及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第87条的规定，企业从事国家重点扶持的公共基础设施项目的投资经营的所

得，自项目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。该优惠政策未公布时限且截至目前仍然处于实施过程中。

3) 根据《财政部、国家税务总局关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》(财税【2016】81号)的有关规定，自2016年1月1日至2018年12月31日，对纳税人销售自产的利用太阳能生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。自2019年1月1日起，此优惠政策未延续。

4) 根据财政部国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》(财税(2015)74号)的有关规定，自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。该优惠政策未公布时限且截至目前仍然处于实施过程中。

#### (2) 税收优惠和相关补贴的可持续性

结合以上分析：

1) 根据《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》(财政部 税务总局 国家发展改革委公告2020年第23号)，国开新能源下属公司同心隆基、中宁隆基、宁夏利能、宁夏嘉润、宁夏国信、托克逊符合西部大开发所得税率优惠税率的条件，享受15%的企业所得税税率。上述优惠政策截止至2030年12月31日，具有一定的可持续性。

2) 根据《中华人民共和国企业所得税法》第27条第2款及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第87条的规定，国开新能源下属子公司的太阳能光伏电站项目及风力发电项目属于国家重点扶持的公共基础电力项目，享受企业所得税“三免三减半”优惠政策，税收优惠政策持续至项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起的第六年。上述优惠政策未公布时限且截至目前仍然处于实施过程中，具有一定的可持续性。

3) “销售自产的利用太阳能生产的电力产品，实行增值税即征即退50%”的税收优惠政策已经到期，且未延续，因此不具有可持续性。

4) “销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%”的税收优惠政策未公布时限且截至目前仍然处于实施过程中，具有一定的可持续性。

#### (三) 本次交易收益法评估和业绩承诺是否考虑相关税收政策、税收优惠和电价补贴及其具体预测金额，相关评估假设是否存在重大不确定性

1、本次交易收益法评估和业绩承诺考虑了相关税收政策、税收优惠和电价补贴

##### (1) 税收优惠及具体预测金额

1) “三免三减半”企业所得税优惠金额

预测期内，根据各电站子公司首次取得生产经营收入的时间，按照剩余年限对“三免三减半”企业所得税政策税收优惠金额具体预测如下：

单位：万元

序号	全称	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	同心县隆基新能源有限公司	27.16	88.49					
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	14.10	47.77					
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	9.49	49.47					
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	19.61	46.56	48.78				
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	13.17	173.13	89.83				
6	易县易源光伏电力开发有限公司		128.68	134.01				
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	10.69	83.54					
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	23.61	261.08	68.24	71.68	73.34		
9	海兴县国信能源有限公司		82.55	596.70	620.11	322.84	336.32	338.66
10	龙游瑞源新能源有限公司	13.56	33.00					
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司		34.04	17.94	19.09	12.38	-	
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司		281.18	143.56	145.99	149.62	-	
13	大连国发新能源有限公司		14.15	8.45	9.81	19.57	-	
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	80.75	162.06	94.11	94.87	96.59	-	-
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	-	88.79	55.06	65.48	70.79	-	-
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	-	-	-	-	-	-	
17	寿阳国科新能源科技有限公司	272.16	311.21	285.69	169.23	198.30	211.17	-
18	合肥市大川新能源科技有限公司	72.12	151.17	154.83	162.33	-	-	
19	宁夏国信光伏能源有限公司	131.84	354.08	359.48	-	-		
20	海兴县小山光伏发电有限公司	54.12	286.43	290.37	-	-		
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	121.69	487.53	231.58	217.41	50.03	-	
22	德州润津新能源有限公司	23.61	759.56	765.44	-	-		
23	托克逊县凤城新能源有限公司	-	144.96	152.87	-	-		
	合计	887.68	4,069.45	3,496.94	1,576.00	993.47	547.48	338.66

## 2) “西部大开发”企业所得税优惠金额

本次评估范围内的同心隆基、中宁隆基、宁夏利能、宁夏嘉润、宁夏国信、托克逊符合西部大开发所得税率优惠税率的条件，享受 15%的企业所得税。根据国务院《关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》（国发[2019]8 号）第 51 条“制定西部开发开放新的政策措施，西部地区企业所得税优惠等政策到期后继续执行。” 2020 年 4 月 23 日，《财政部、税务总局、国家发展改革委员会关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部税务总局国家发展改革委公告 2020 年第 23 号）等文件。“西部大开发”企业所得税优惠政策已确定延续。本次评估假设西部大开发所得税优惠政策可以延续至 2030 年，自 2031 年起恢复至法定所得税税率。

“西部大开发”企业所得税优惠金额具体预测如下：

单位：万元

序号	全称	2019 年 9-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	同心隆基	18.11	154.88	220.12	229.97	242.58	255.33
2	中宁隆基	9.40	31.85	64.39	67.28	70.66	73.95
3	宁夏利能	6.33	32.98	73.10	79.92	86.72	95.88
4	宁夏嘉润	13.07	31.04	32.52	65.18	68.15	70.99
5	宁夏国信	87.89	236.05	239.66	479.15	491.08	502.62
6	托克逊	-	96.64	101.91	216.18	265.45	284.86
小计		134.80	583.44	731.70	1,137.68	1,224.64	1,283.64

序号	全称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1	同心隆基	269.21	283.67	299.16	315.19	332.17	349.74
2	中宁隆基	77.71	81.63	85.55	89.69	94.18	98.94
3	宁夏利能	104.96	113.26	121.57	129.85	134.38	132.42
4	宁夏嘉润	74.12	77.13	80.14	83.08	86.20	89.25
5	宁夏国信	515.78	552.46	548.76	551.51	567.02	582.79
6	托克逊	302.91	322.04	341.32	360.92	380.95	402.69
小计		1,344.70	1,430.18	1,476.51	1,530.24	1,594.91	1,655.84

## 3) 增值税“即征即退 50%”税收优惠金额

本次评估范围内的海兴国信、德州润津、托克逊等风电电站项目符合增值税即征即退 50%

的税收优惠条件。因此，本次评估对上述公司考虑了增值税即征即退 50%的优惠政策，并假设该项政策可以延续至项目经营期末。

由于 2016 年 7 月 25 日出台的《财政部、国家税务总局关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》在 2018 年 12 月 31 日到期后并未延续，因此本次评估未考虑光伏电站运营公司增值税“即征即退 50%”的税收优惠政策。

增值税“即征即退 50%”税收优惠金额具体预测如下：

单位：万元

序号	公司名称	2019 年 9-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
1	海兴国信	-	-	-	-	-	-	13.65
2	德州润津	-	-	-	-	1,223.23	1,535.56	1,535.56
3	托克逊	-	-	-	-	434.92	465.63	465.63
小计		-	-	-	-	1,658.15	2,001.19	2,014.84

序号	公司名称	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
1	海兴国信	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50
2	德州润津	1,535.56	1,535.56	1,535.56	1,535.56	1,535.56	1,535.56	1,535.56
3	托克逊	465.63	465.63	465.63	465.63	465.63	465.63	465.63
小计		2,393.69	2,393.69	2,393.69	2,393.69	2,393.69	2,393.69	2,393.69

序号	公司名称	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
1	海兴国信	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50	392.50	200.08
2	德州润津	1,535.56	1,535.56	1,535.56	1,535.56	763.11	778.42		
3	托克逊	465.63	465.63	465.63	219.81				
小计		2,393.69	2,393.69	2,393.69	2,147.88	1,155.61	1,170.93	392.50	200.08

## (2) 电价补贴及具体预测金额

### 1) 电价补贴政策

本次交易收益法评估考虑了电价补贴，各公司的电价补贴按相关电价文件执行，具体如下：

序号	公司	项目	补贴性质	上网电价文件	补贴电价 (元/kw·h) 含税	补贴时间
1	同心县隆基新能源有限公司	同心隆基一期30MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2013)76号	0.7405	20年
		同心隆基二期10MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2015)77号	0.6405	20年
		同心隆基二期30MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2015)77号	0.6405	20年
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	中宁隆基20MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2015)19号	0.6405	20年
3	宁夏利能光伏发电有限公司	宁夏利能30MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2015)74号	0.6405	20年
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	嘉润红寺堡19.125MW项目	可再生能源补贴	宁价商发(2015)54号	0.6405	20年
5	保能曲阳县光伏发电有限公司	曲阳庄窠、郎家庄20MW项目	可再生能源补贴	冀价管(2015)65号	0.6356	20年
			省补	冀政(2013)83号	0.2	3年,已到期
6	易县易源光伏发电有限公司	英利易县30MW项目	可再生能源补贴	冀价管(2016)209号	0.6089	20年
			省补	冀政(2013)83号	0.1	3年,已到期
7	邯能涉县光伏发电有限公司	英利涉县20MW项目	可再生能源补贴	冀价管(2015)64号	0.6356	20年
			省补	冀政(2013)83号	0.2	3年,已到期
8	国开新能(赤城)光伏发电有限公司	国开赤城20MW项目	可再生能源补贴	冀价管(2017)182号	0.378	20年
			省补	冀价管(2015)252号	0.2	3年,预计2020/12到期
9	海兴县国信能源有限公司	海兴国信50MW项目	可再生能源补贴	发改价格(2015)3044号	0.2356	20
10	龙游瑞源新能源有限公司	龙游瑞源30MW项目	可再生能源补贴	发改价格(2013)1638号	0.42	20年
			省补	浙政发(2013)49号	0.1	20年
11	曦洁(上海)新能源科技有限公司	安靠上海5.57MW项目	市补	沪发改能源(2019)118号	0.25	5年,预计2023/7到期
12	安达国开新能源光伏发电有限公司	安达昌德20MW-A、B项目	可再生能源补贴	发改能源(2018)1459号、《黑龙江省物价监督管理局关于降低工商业电价和提高发电燃煤上网电价的通知》	0.336	20
13	大连国发新能源有限公司	大连国发12MW项目	/	/	/	/
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	沈阳机床一期、二期20MW项目	可再生能源补贴	发改价格(2013)1638号	0.42	20年
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	北方重工一期、二期15MW项目	可再生能源补贴	发改价格(2013)1638号	0.42	20年
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	枣庄峄城一期10MW项目	可再生能源补贴	发改能源(2018)823号	0.3051	20年

序号	公司	项目	补贴性质	上网电价文件	补贴电价 (元/kw·h) 含税	补贴时间
17	寿阳国科新能源 科技有限公司	寿阳 2 号 100MW 项目	可再生能源补贴	发改能源〔2018〕1459 号、《寿阳光伏发电应用 领跑者基地优选信息》、 晋发改商品发〔2017〕 641 号	0.128	20 年
		寿阳 4 号 100MW 项目	可再生能源补贴	发改能源〔2018〕1459 号、《寿阳光伏发电应用 领跑者基地优选信息》	0.138	20 年
18	合肥市大川新能 源科技有限公司	大川沈岗水 库 20MW 项目	可再生能源补贴	皖价商函〔2018〕232 号、皖价商〔2017〕 101 号	0.3106	20 年
		大川林庄水 库 20MW 项目	市补	合政〔2016〕93	0.25	10 年
19	宁夏国信光伏能 源有限公司	宁夏国信 100MW 项目	可再生能源补贴	宁价商发〔2016〕4 号	0.6405	20 年
20	海兴县小山光伏 发电有限公司	海兴小山 50MW 项目	可再生能源补贴	冀价管〔2016〕30 号	0.6356	20 年
			省补	冀政〔2013〕83 号	0.2	3 年，已 到期
21	涞源县英利光伏 电力开发有限公 司	英利涞源一 期 20MW 项目	可再生能源补贴	冀价管〔2015〕299 号	0.6356	20 年
			省补	冀政〔2013〕83 号	0.2	3 年，已 到期
		英利涞源二 期 30MW 项目	可再生能源补贴	冀价管〔2017〕70 号	0.6156	20 年
			省补	冀价管〔2015〕252 号	0.2	3 年，预 计 2020/6 到期
		英利涞源二 期 10MW 项目	可再生能源补贴	国网河北省电力有 限公司《发电项目电 价告知单》	0.4856	20 年
			省补	冀发改能源〔2018〕 96 号	0.2	3 年，预 计 2021/7 到期
22	德州润津新能 源有限公司	夏津一期 100MW 项目	可再生能源补贴	发改价格〔2014〕3008 号	0.2151	20 年
		夏津二期 100MW 项目	可再生能源补贴	发改价格〔2015〕3044 号	0.2051	20 年
23	托克逊县风城新 能源有限公司	托克逊一期 49.5MW 项目	可再生能源补贴	吐市发改价管〔2016〕 169 号	0.31	20 年
		托克逊二期 49.5MW 项目	可再生能源补贴	吐市发改价管〔2016〕 172 号	0.31	20 年

## 2) 电价补贴预测金额

根据上述电价补贴政策，电价补贴预测金额具体如下：

单位：万元

序号	公司	项目	补贴性质	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
1	同心隆基	同心隆基一期 30MW 项目	可再生能源补贴	754.83	2,620.77	2,602.43	2,584.21	2,566.12
		同心隆基二期 40MW 项目	可再生能源补贴	905.01	3,110.05	3,088.28	3,066.66	3,045.19
2	中宁隆基	中宁隆基 20MW 项目	可再生能源补贴	553.94	1,702.84	1,690.92	1,679.08	1,667.33
3	宁夏利能	宁夏利能 30MW 项目	可再生能源补贴	597.31	2,218.58	2,203.05	2,187.63	2,172.32
4	宁夏嘉润	嘉润红寺堡 19.125MW 项目	可再生能源补贴	529.53	1,673.27	1,661.55	1,649.92	1,638.37
5	保能曲阳	曲阳庄窠 20MW 项目	可再生能源补贴	316.15	1,327.74	1,318.45	1,309.22	1,300.05
		曲阳郎家庄 20MW 项目	可再生能源补贴	391.32	1,421.83	1,411.88	1,401.99	1,392.18
		曲阳庄窠、郎家庄项目	省补					
6	易县易源	英利易县 30MW 项目	可再生能源补贴	456.85	2,005.92	1,991.88	1,977.94	1,964.09
			省补					
7	邯能涉县	英利涉县 20MW 项目	可再生能源补贴	377.72	1,379.44	1,369.79	1,360.20	1,350.68
			省补					
8	国开赤城	国开赤城 20MW 项目	可再生能源补贴	267.48	994.97	988.00	981.09	974.22
			省补	141.52	526.44			
9	海兴国信	海兴国信 50MW 项目	可再生能源补贴	-	1,250.97	2,501.95	2,501.95	2,501.95
10	龙游瑞源	龙游瑞源 30MW 项目	可再生能源补贴	155.03	416.70	413.78	410.88	408.01
			省补					
11	曦洁上海	安靠上海 5.57MW 项目	市补	28.54	130.39	129.48	128.57	63.84
12	安达国开	安达昌德 20MW-A、B 项目	可再生能源补贴	155.55	841.94	836.04	830.19	824.38

序号	公司	项目	补贴性质	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
13	大连国发	大连国发 12MW 项目	/					
14	沈阳沈机	沈阳沈机一期、二期 20MW 项目	可再生能源补贴	458.29	1,391.66	1,381.92	1,372.24	1,362.64
15	沈阳北重	沈阳北重一期、二期 15MW 项目	可再生能源补贴	267.77	964.33	957.58	950.88	944.22
16	枣庄昊源	枣庄峰城一期 10MW 项目	可再生能源补贴	111.00	349.38	346.93	344.50	342.09
17	寿阳国科	寿阳 2 号 100MW 项目	可再生能源补贴	417.71	1,585.16	1,574.07	1,563.05	1,552.11
		寿阳 4 号 100MW 项目	可再生能源补贴	430.26	1,709.00	1,697.04	1,685.16	1,673.36
18	合肥大川	大川沈岗水库 20MW 项目	可再生能源补贴	380.99	1,259.55	1,250.74	1,241.98	1,233.29
		大川林庄水库 20MW 项目	市补	346.52	1,145.60	1,137.58	1,129.62	1,121.71
19	宁夏国信	宁夏国信 100MW 项目	可再生能源补贴	3,197.88	9,082.88	9,019.30	8,956.16	8,893.47
20	海兴小山	海兴小山 50MW 项目	可再生能源补贴	1,053.53	3,751.69	3,725.43	3,699.35	3,673.45
			省补					
21	涑源英利	英利涑源一期 20MW 项目	可再生能源补贴	452.17	1,625.00	1,613.62	1,602.33	1,591.11
			省补					
		英利涑源二期 30MW 项目	可再生能源补贴	666.88	2,408.79	2,391.93	2,375.19	2,358.56
			省补	216.66	391.29	-		
英利涑源二期 10MW 项目	可再生能源补贴	84.74	630.77	626.35	621.97	617.62		
	省补	34.90	259.79	128.99	-			
22	德州润津	夏津一期 100MW 项目	可再生能源补贴	1,301.29	4,378.14	4,378.14	4,378.14	4,378.14
		夏津二期 100MW 项目	可再生能源补贴	625.84	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11
23	托克逊	托克逊一期 49.5MW 项目	可再生能源补贴	1,069.53	5,975.04	5,975.04	5,975.04	5,975.04
		托克逊二期 49.5MW 项目	可再生能源补贴					
合计				16,746.74	62,886.03	62,768.24	62,321.25	61,941.65

序号	公司	项目	补贴性质	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	同心隆基	同心隆基一期 30MW 项目	可再生能源补贴	2,548.16	2,530.32	2,512.61	2,495.02	2,477.55
		同心隆基二期 40MW 项目	可再生能源补贴	3,023.88	3,002.71	2,981.69	2,960.82	2,940.09
2	中宁隆基	中宁隆基 20MW 项目	可再生能源补贴	1,655.65	1,644.07	1,632.56	1,621.13	1,609.78
3	宁夏利能	宁夏利能 30MW 项目	可再生能源补贴	2,157.11	2,142.01	2,127.02	2,112.13	2,097.35
4	宁夏嘉润	嘉润红寺堡 19.125MW 项目	可再生能源补贴	1,626.90	1,615.52	1,604.21	1,592.98	1,581.83
5	保能曲阳	曲阳庄窠 20MW 项目	可再生能源补贴	1,290.95	1,281.92	1,272.94	1,264.03	1,255.18
		曲阳郎家庄 20MW 项目	可再生能源补贴	1,382.43	1,372.76	1,363.15	1,353.60	1,344.13
		曲阳庄窠、郎家庄项目	省补					
6	易县易源	英利易县 30MW 项目	可再生能源补贴	1,950.34	1,936.69	1,923.13	1,909.67	1,896.30
			省补					
7	邯能涉县	英利涉县 20MW 项目	可再生能源补贴	1,341.22	1,331.84	1,322.51	1,313.25	1,304.06
			省补					
8	国开赤城	国开赤城 20MW 项目	可再生能源补贴	967.40	960.63	953.90	947.23	940.60
			省补					
9	海兴县国信能源有限公司	海兴国信 50MW 项目	可再生能源补贴	2,501.95	2,501.95	2,501.95	2,501.95	2,501.95
10	龙游瑞源新能源有限公司	龙游瑞源 30MW 项目	可再生能源补贴	405.15	402.32	399.50	396.70	393.93
			省补					
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	安靠上海 5.57MW 项目	市补	-	-	-	-	-
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	安达昌德 20MW-A、B 项目	可再生能源补贴	818.61	812.88	807.19	801.54	795.93
13	大连国发新能源有限公司	大连国发 12MW 项目	/					
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	沈机一期、二期 20MW 项目	可再生能源补贴	1,353.10	1,343.63	1,334.22	1,324.88	1,315.61
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	北重一期、二期 15MW 项目	可再生能源补贴	937.61	931.05	924.53	918.06	911.63
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	枣庄峰城一期 10MW 项目	可再生能源补贴	339.70	337.32	334.96	332.61	330.29

序号	公司	项目	补贴性质	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
17	寿阳国科新能源科技有限公司	寿阳2号100MW项目	可再生能源补贴	1,541.24	1,530.45	1,519.74	1,509.10	1,498.54
		寿阳4号100MW项目	可再生能源补贴	1,661.65	1,650.02	1,638.47	1,627.00	1,615.61
18	合肥市大川新能源科技有限公司	大川沈岗水库20MW项目	可再生能源补贴	1,224.65	1,216.08	1,207.57	1,199.12	1,190.72
		大川林庄水库20MW项目	市补	1,113.86	1,106.06	1,098.32	-	-
19	宁夏国信光伏能源有限公司	宁夏国信100MW项目	可再生能源补贴	8,831.22	8,769.40	8,708.01	8,647.06	8,586.53
20	海兴县小山光伏发电有限公司	海兴小山50MW项目	可再生能源补贴	3,647.74	3,622.20	3,596.85	3,571.67	3,546.67
			省补					
21	涿源县英利光伏电力开发有限公司	英利涿源一期20MW项目	可再生能源补贴	1,579.97	1,568.92	1,557.93	1,547.03	1,536.20
			省补					
		英利涿源二期30MW项目	可再生能源补贴	2,342.05	2,325.66	2,309.38	2,293.21	2,277.16
			省补					
英利涿源二期10MW项目	可再生能源补贴	613.29	609.00	604.74	600.50	596.30		
	省补							
22	德州润津新能源有限公司	夏津一期100MW项目	可再生能源补贴	4,378.14	4,378.14	4,378.14	4,378.14	4,378.14
		夏津二期100MW项目	可再生能源补贴	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11
23	托克逊县凤城新能源有限公司	托克逊一期49.5MW项目	可再生能源补贴	5,975.04	5,975.04	5,975.04	5,975.04	5,975.04
		托克逊二期49.5MW项目	可再生能源补贴					
合计				61,565.14	61,254.67	60,946.36	59,549.58	59,253.22

序号	公司	项目	补贴性质	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
1	同心县隆基新能源有限公司	同心隆基一期30MW项目	可再生能源补贴	2,460.21	2,442.99	2,425.89	2,408.91	2,392.05
		同心隆基二期40MW项目	可再生能源补贴	2,919.51	2,899.08	2,878.78	2,858.63	2,838.62
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	中宁隆基20MW项目	可再生能源补贴	1,598.51	1,587.32	1,576.21	1,565.18	1,554.22
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	宁夏利能30MW项目	可再生能源补贴	2,082.66	2,068.09	2,053.61	2,039.23	2,024.96

序号	公司	项目	补贴性质	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	嘉润红寺堡 19.125MW 项目	可再生能源补贴	1,570.75	1,559.76	1,548.84	1,538.00	1,527.23
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	曲阳庄窠 20MW 项目	可再生能源补贴	1,246.40	1,237.67	1,229.01	1,220.41	1,211.86
		曲阳郎家庄 20MW 项目	可再生能源补贴	1,334.72	1,325.38	1,316.10	1,306.89	1,297.74
		曲阳庄窠、郎家庄项目	省补					
6	易县易源光伏电力开发有限公司	英利易县 30MW 项目	可再生能源补贴	1,883.03	1,869.85	1,856.76	1,843.76	1,830.86
			省补					
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	英利涉县 20MW 项目	可再生能源补贴	1,294.93	1,285.87	1,276.87	1,267.93	1,259.05
			省补					
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	国开赤城 20MW 项目	可再生能源补贴	934.01	927.47	920.98	914.53	908.13
			省补					
9	海兴县国信能源有限公司	海兴国信 50MW 项目	可再生能源补贴	2,501.95	2,501.95	2,501.95	2,501.95	2,501.95
10	龙游瑞源新能源有限公司	龙游瑞源 30MW 项目	可再生能源补贴	391.17	388.43	385.71	383.01	380.33
			省补					
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	安靠上海 5.57MW 项目	市补					
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	安达昌德 20MW-A、B 项目	可再生能源补贴	790.35	784.82	779.33	773.87	768.46
13	大连国发新能源有限公司	大连国发 12MW 项目	/					
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	沈机一期、二期 20MW 项目	可再生能源补贴	1,306.40	1,297.26	1,288.17	1,279.16	1,270.20
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	北重一期、二期 15MW 项目	可再生能源补贴	905.25	898.91	892.62	886.37	880.17
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	枣庄峰城一期 10MW 项目	可再生能源补贴	327.97	325.68	323.40	321.13	318.89
17	寿阳国科新能源科技有限公司	寿阳 2 号 100MW 项目	可再生能源补贴	1,488.05	1,477.63	1,467.29	1,457.02	1,446.82
		寿阳 4 号 100MW 项目	可再生能源补贴	1,604.30	1,593.07	1,581.92	1,570.85	1,559.85
18	合肥市大川新能源科技有限公司	大川沈岗水库 20MW 项目	可再生能源补贴	1,182.39	1,174.11	1,165.89	1,157.73	1,149.63
		大川林庄水库 20MW 项目	市补	-	-	-	-	-

序号	公司	项目	补贴性质	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
19	宁夏国信光伏能源有限公司	宁夏国信 100MW 项目	可再生能源补贴	8,526.42	8,466.74	8,407.47	8,348.62	8,290.18
20	海兴县小山光伏发电有限公司	海兴小山 50MW 项目	可再生能源补贴	3,521.84	3,497.19	3,472.71	3,448.40	3,424.26
			省补					
21	涇源县英利光伏电力开发有限公司	英利涇源一期 20MW 项目	可再生能源补贴	1,525.44	1,514.77	1,504.16	1,493.63	1,483.18
			省补					
		英利涇源二期 30MW 项目	可再生能源补贴	2,261.22	2,245.39	2,229.67	2,214.07	2,198.57
			省补					
		英利涇源二期 10MW 项目	可再生能源补贴	592.13	587.98	583.87	579.78	575.72
			省补					
22	德州润津新能源有限公司	夏津一期 100MW 项目	可再生能源补贴	4,378.14	4,378.14	4,378.14	4,378.14	4,378.14
		夏津二期 100MW 项目	可再生能源补贴	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11
23	托克逊县风城新能源有限公司	托克逊一期 49.5MW 项目	可再生能源补贴	5,975.04	5,975.04	5,976.04	5,977.04	5,978.04
		托克逊二期 49.5MW 项目	可再生能源补贴					
合计				58,958.92	58,666.69	58,377.50	58,090.34	57,805.20

序号	公司	项目	补贴性质	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	同心县隆基新能源有限公司	同心隆基一期 30MW 项目	可再生能源补贴	-	-	-	-	-
		同心隆基二期 40MW 项目	可再生能源补贴	2,818.75	1,399.51			
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	中宁隆基 20MW 项目	可再生能源补贴	1,543.34	-	-	-	-
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	宁夏利能 30MW 项目	可再生能源补贴	2,010.78	1,497.53	-	-	-
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	嘉润红寺堡 19.125MW 项目	可再生能源补贴	1,516.54	1,505.93	747.69	-	-
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	曲阳庄窠 20MW 项目	可再生能源补贴	1,203.38	497.90	-	-	-
		曲阳郎家庄 20MW 项目	可再生能源补贴	1,288.65	1,173.00	-	-	-
		曲阳庄窠、郎家庄项目	省补					

序号	公司	项目	补贴性质	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
6	易县易源光伏电力开发有限公司	英利易县 30MW 项目	可再生能源补贴	1,818.04	1,805.31	896.34	-	-
			省补					
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	英利涉县 20MW 项目	可再生能源补贴	1,250.24	1,241.49	-	-	-
			省补					
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	国开赤城 20MW 项目	可再生能源补贴	901.77	895.46	889.19	882.97	-
			省补					
9	海兴县国信能源有限公司	海兴国信 50MW 项目	可再生能源补贴	2,501.95	2,501.95	2,501.95	2,501.95	6,254.87
10	龙游瑞源新能源有限公司	龙游瑞源 30MW 项目	可再生能源补贴	377.67	-	-	-	-
			省补					
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	安靠上海 5.57MW 项目	市补					
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	安达昌德 20MW-A、B 项目	可再生能源补贴	763.08	757.74	752.43	747.16	370.97
13	大连国发新能源有限公司	大连国发 12MW 项目	/					
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	沈机一期、二期 20MW 项目	可再生能源补贴	1,261.31	1,252.48	1,243.72	1,235.01	-
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	北重一期、二期 15MW 项目	可再生能源补贴	874.01	867.89	861.81	855.78	-
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	枣庄峰城一期 10MW 项目	可再生能源补贴	316.65	314.44	312.24	310.05	179.60
17	寿阳国科新能源科技有限公司	寿阳 2 号 100MW 项目	可再生能源补贴	1,436.69	1,426.63	1,416.65	1,406.73	1,396.88
		寿阳 4 号 100MW 项目	可再生能源补贴	1,548.93	1,538.09	1,527.32	1,516.63	1,506.01
18	合肥市大川新能源科技有限公司	大川沈岗水库 20MW 项目	可再生能源补贴	1,141.58	1,133.59	1,125.65	-	-
		大川林庄水库 20MW 项目	市补	-				
19	宁夏国信光伏能源有限公司	宁夏国信 100MW 项目	可再生能源补贴	8,232.15	8,174.52	-	-	-
20	海兴县小山光伏发电有限公司	海兴小山 50MW 项目	可再生能源补贴	3,400.29	3,095.12	-	-	-
			省补					

序号	公司	项目	补贴性质	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	英利涞源一期 20MW 项目	可再生能源补贴	1,472.80	121.87	-	-	-
			省补					
		英利涞源二期 30MW 项目	可再生能源补贴	2,183.18	2,167.89	2,152.72	1,068.83	-
			省补					
		英利涞源二期 10MW 项目	可再生能源补贴	571.69	567.69	563.71	559.77	277.93
			省补					
22	德州润津新能源有限公司	夏津一期 100MW 项目	可再生能源补贴	4,378.14	4,378.14	4,378.14	-	
		夏津二期 100MW 项目	可再生能源补贴	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11	4,356.11
23	托克逊县风城新能源有限公司	托克逊一期 49.5MW 项目	可再生能源补贴	5,979.04	5,980.04	2,987.52		
		托克逊二期 49.5MW 项目	可再生能源补贴					
合计				55,146.77	48,650.31	26,713.19	15,440.98	14,342.36

注：上表序号 23 海兴县国信能源有限公司 2038 年所列补贴金额为 2038 年-2040 年合计数，2038 年-2040 年预测补贴金额分别为 2,501.95 万元、2,501.95 万元、1,250.97 万元。

## 2、相关评估假设不存在重大不确定性

本次交易收益法评估相关评估假设具有合理性，不存在重大不确定性，理由如下：

### (1) 本次评估中相关税收优惠假设不存在重大不确定性

#### 1) 本次评估中的相关税收优惠假设

①被评估单位在未来经营期内所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

②根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）的规定：“二、自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税”。根据国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见（国发〔2019〕8号）第51条“制定西部开发开放新的政策措施，西部地区企业所得税优惠等政策到期后继续执行。”本次评估假设西部大开发所得税优惠政策可以延续至2030年，自2031年起恢复至法定所得税税率。

③根据《财政部、国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》（财税〔2015〕74号）的相关规定“自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策”。本次评估对于考虑了该项政策的影响，并假设这项政策能延续到项目的经营期末。

#### 2) 相关税收优惠假设合理性分析

##### ① “三免三减半” 税收优惠政策

依据《中华人民共和国企业所得税法》《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、财政部和国家税务总局颁布的财税〔2018〕116号文规定“于2008年1月1日后经批准的公共基础设施项目投资经营所得，自该项目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”。根据上述法律法规，标的公司下属子公司主营业务属于国家重点扶持的公共基础设施项目，其经营所得享受所得税“三免三减半”的优惠政策，该项政策属于国家法定的税收优惠政策，同时在国家倡导为企业减税降负的长期政策导向下，该项税收优惠调整的可能性较小。因此被评估单位从事符合条件的太阳能发电、风力发电项目所得，享受“三免三减半”企业所得税优惠政策不存在重大不确定性。

##### ② “西部大开发” 税收优惠政策

依据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问

题的通知》(财税[2011]58号)和《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12号)规定“自2011年1月1日至2020年12月31日,对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税”。

依据《财政部、税务总局、国家发展改革委员会关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》(财政部税务总局国家发展改革委公告2020年第23号)规定“自2021年1月1日至2030年12月31日,对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。”因此,“西部大开发”企业所得税优惠政策已确定延续。

### ③“增值税即征即退50%”税收优惠政策

依据《财政部、国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》(财税〔2015〕74号)的相关规定“自2015年7月1日起,对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品,实行增值税即征即退50%的政策”。该项政策未公布时限且截至目前仍然处于实施过程中,因此被评估单位销售自产的风力发电产品所得享受“即征即退50%”的增值税优惠政策不存在重大不确定性。

结合以上分析,本次交易评估中与税收优惠政策相关的评估假设具有合理性,不存在重大不确定性。

## (2) 本次评估中相关电价补贴假设不存在重大不确定性

### 1) 本次评估中的相关电价补贴假设

①国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

②被评估单位在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等与管理层预期一致,而不发生较大变化。

### 2) 相关电价补贴假设合理性分析

根据财政部、国家发展改革委、国家能源局《关于印发《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》的通知》(财建[2012]102号),申请补助的项目必须符合以下条件:①属于《财政部国家发展改革委国家能源局关于印发〈可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法〉的通知》规定的补助范围;②按照国家有关规定已完成审批、核准或备案,且已经过国家能源局审核确认。③符合国家可再生能源价格政策,上网电价已经价格主管部门审核批复。

截至本次评估基准日,标的资产各电站项目均符合上述条件,并取得经批复的上网电价。依据《发改价格[2013]1638号》文件:“光伏发电项目自投入运营起执行标杆上网电价或电价补贴标准,期限原则上为20年”。各电站项目上网电价主要由国家发改委电价文件、所在省

市的电价政策所决定，上网电价一经确定，在运营期内不会改变。本次评估中，已对电价补贴进行风险提示。

结合以上分析，本次交易评估中与电价补贴政策相关的评估假设具有合理性，不存在重大不确定性。

**（四）标的资产对上述税收优惠和电价补贴是否存在重大依赖，是否存在相关项目无法纳入可再生能源补助目录的风险，并分析是否对标的资产持续盈利能力产生重大不利影响**

1、标的资产对税收优惠存在一定依赖，但对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响。

（1）“增值税即征即退 50%”政策

报告期内，标的公司下属电站子公司进项税额大于销项税额，没有实际享受增值税税收优惠，因此标的资产对此项税收优惠不存在重大依赖。

（2）“西部大开发”企业所得税政策

报告期内，标的公司享受“西部大开发”企业所得税优惠政策的情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-8月	2018年	2017年
税收优惠金额	744.70	886.22	567.38
利润总额	17,169.65	15,312.77	13,819.34
税收优惠占利润总额比重	4.34%	5.79%	4.11%

从上表可知，标的公司报告期内享受的税收优惠占当期利润总额的比重较低，且此项税收优惠政策具有一定的可持续性，因此标的资产对此项税收优惠不存在重大依赖，对标的资产持续盈利能力不会产生不利影响。

（3）企业所得税“三免减半”政策

报告期内，企业所得税“三免减半”政策的情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-8月	2018年	2017年
税收优惠金额	3,174.52	3,409.54	2,946.40
利润总额	17,169.65	15,312.77	13,819.34
税收优惠占利润总额比重	18.49%	22.27%	21.32%

从上表可知，虽然标的公司报告期内享受的税收优惠占当期利润总额的比重较高，但此项税收优惠政策具有一定的可持续性，因此虽然标的资产对此项税收优惠存在一定的依赖，但对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响。

2、标的资产对电价补贴是否存在重大依赖，并分析是否对标的资产持续盈利能力产生重大不利影响

标的资产对电价补贴存在重大依赖，但对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响。报告期内，标的公司获得电价补贴占比情况具体如下：

单位：万元

项目	2019年1-8月	2018年度	2017年度
电价补贴	34,461.76	41,511.84	32,990.64
营业收入	54,008.64	60,277.23	45,669.56
电价补贴占营业收入比重	63.81%	68.87%	72.24%

由上表可见，报告期内标的公司获得电价补贴占营业收入比例均超过60%以上，电价补贴对标的资产经营情况有重大影响。标的公司下属10个项目已纳入可再生能源补助目录，4个扶贫项目已纳入扶贫项目补助目录，除大连国发12MW项目、安靠上海5.57MW项目于2018年6月并网，“531新政”等相关政策规定未明确是否可以获得国家补贴，后续获取可再生能源补助存在一定不确定性外，其他项目均符合《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建[2020]5号）的第①、②、③项条件规定，预计纳入可再生能源发电补助项目清单不存在实质障碍。根据《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》（国发[2013]24号）规定“上网电价及补贴的执行期限原则上为20年”，国家发展和改革委员会《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638号）等政策规定，符合可再生能源补助条件，一般20年保持不变，上网电价及补贴收入稳定，不会对持续盈利能力产生重大不利影响。

3、标的资产是否存在相关项目无法纳入可再生能源补助目录的风险，并分析是否对标的资产持续盈利能力产生重大不利影响

财政部、国家发展和改革委员会、国家能源局于2020年1月20日联合发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建[2020]4号），其中明确要简化目录制管理，“国家不再发布可再生能源电价附加目录。所有可再生能源项目通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息。电网企业根据财政部等部门确定的原则，依照项目类型、并网时间、技术水平等条件，确定并定期向全社会公开符合补助条件的可再生能源发电项目清单，并将清单审核情况报财政部、国家发展改革委、国家能源局。此前，三部委已发文公布的1-7批目录内项目直接列入电网企业可再生能源发电项目补贴清单。”

财政部、国家发展和改革委员会、国家能源局于2020年1月20日联合发布《可再生能

源电价附加资金管理办法》(财建[2020]5号),第六条规定“电网企业应按照本办法要求,定期公布、及时调整符合补助条件的可再生能源发电补助项目清单,并定期将公布情况报送财政部、国家发展改革委、国家能源局。纳入补助项目清单项目的具体条件包括:

①新增项目需纳入当年可再生能源发电补贴总额范围内;存量项目需符合国家能源主管部门要求,按照规模管理的需纳入年度建设规模管理范围内。

②按照国家有关规定已完成审批、核准或备案;符合国家可再生能源价格政策,上网电价已经价格主管部门审核批复。

③全部机组并网时间符合补助要求。

④相关审批、核准、备案和并网要件经国家可再生能源信息管理平台审核通过。”

截至本反馈回复出具日,国开新能源已建成的36个电站项目中,10个项目已纳入可再生能源补助目录,4个扶贫项目已纳入扶贫项目补助目录。其他22个电站项目中,除大连国发12MW项目、安靠上海5.57MW项目于2018年6月并网,“531新政”等相关政策规定未明确是否可以获得国家补贴,后续获取可再生能源补助存在一定的不确定性外,其他项目均符合《可再生能源电价附加资金管理办法》(财建[2020]5号)的第①、②、③项条件规定,预计可再生能源发电补助项目清单不存在实质障碍。

截至本反馈回复出具日,标的公司已经纳入可再生能源补助目录的项目如下表:

序号	纳入补贴目录的电站项目	电站类型	并网容量(MW)	补贴容量(MW)	目录批次
1	同心隆基一期30MW项目	集中式	30.00	30.00	第六批
2	同心隆基二期10MW项目	集中式	10.00	10.00	第七批
3	同心隆基二期30MW项目	集中式	30.00	30.00	第七批
4	中宁隆基20MW项目	集中式	20.00	20.00	第六批
5	宁夏利能30MW项目	集中式	30.00	30.00	第七批
6	宁夏国信100MW项目	集中式	100.00	100.00	第七批
7	海兴小山50MW项目	集中式	50.00	50.00	第七批
8	英利涉县20MW项目	集中式	20.00	20.00	第七批
9	英利涞源一期20MW项目	集中式	20.00	20.00	第六批
10	龙游瑞源30MW项目	分布式	9.95	9.95	第七批
11	英利涞源二期30MW项目	集中式	30.00	7.00	第一批光伏扶贫
12	英利涞源二期10MW项目	集中式	10.00	2.388	第三批光伏扶贫
13	枣庄峰城一期10MW项目	集中式	10.00	2.80	第二批光伏扶贫
14	国开赤城20MW项目	集中式	20.00	5.60	第一批光伏扶贫

序号	纳入补贴目录的电站项目	电站类型	并网容量 (MW)	补贴容量 (MW)	目录批次
合计			389.95	337.738	
补贴容量占总并网容量的比例				27.13%	

大连国发 12MW 项目、安靠上海 5.57MW 项目合计并网容量为 17.57MW，占截至本反馈回复出具目标的公司全部并网容量 1,245.065MW 的 1.41%，上述电站如未来无法取得可再生能源补贴，由于其所占比例较低，对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响。

综上所述，除了已经纳入可再生能源补助目录和未确认国家补贴电站项目外，标的公司下属其他光伏电站及风电场项目符合上述文件规定的列入可再生能源补助的条件，后续纳入可再生能源发电项目清单不存在实质障碍，对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响。

#### **(五) 请就可再生能源补助及税收优惠对标的资产盈利能力及估值的影响进行敏感性分析和压力测试**

##### 1、标的资产的可再生能源补助敏感性分析和压力测试

###### (1) 可再生能源补助对盈利能力的敏感性分析

标的公司根据与电力公司的合同约定，将电力输送至国家电网指定线路，每月月底按照电力公司提供的电费结算单中确认的抄表电量及电价（含电价补贴）确认收入。因此，可再生能源补助的发放时间对标的资产的盈利能力不产生影响。

###### (2) 可再生能源补助对估值影响的敏感性分析

本次评估假设“电站项目的应收国补电费，对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2021 年全部收回，2021 年及以后年度应收国补电费于次年收到；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费于次年收到”。

##### 1) 测试情形一：国补收到时间推后一年

即假设“对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费于次年收到；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2023 年全部收回，2023 年及以后年度应收国补电费于次年收到”，则标的资产各电站估值的具体情况如下：

序号	被投资单位名称	可再生能源补助回收时间	估值（万元）
1	同心县隆基新能源有限公司	本次评估	32,451.98
		国补推迟一年	31,361.95
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	本次评估	8,180.69
		国补推迟一年	7,848.64

序号	被投资单位名称	可再生能源补助回收时间	估值（万元）
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	本次评估	6,399.81
		国补推迟一年	5,975.85
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	本次评估	8,239.62
		国补推迟一年	7,706.84
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	本次评估	13,415.02
		国补推迟一年	12,508.69
6	易县易源光伏电力开发有限公司	本次评估	10,883.13
		国补推迟一年	10,346.91
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	本次评估	6,676.61
		国补推迟一年	6,430.44
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	本次评估	4,199.46
		国补推迟一年	4,014.93
9	海兴县国信能源有限公司	本次评估	16,863.15
		国补推迟一年	16,662.69
10	龙游瑞源新能源有限公司	本次评估	2,135.58
		国补推迟一年	2,147.60
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	本次评估	1,637.20
		国补推迟一年	1,637.20
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	本次评估	10,256.46
		国补推迟一年	9,916.92
13	大连国发新能源有限公司	本次评估	1,385.13
		国补推迟一年	1,385.13
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	本次评估	7,681.40
		国补推迟一年	7,467.06
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	本次评估	3,872.56
		国补推迟一年	3,683.64
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	本次评估	-2,313.59
		国补推迟一年	-2,380.26
17	寿阳国科新能源科技有限公司	本次评估	20,301.64
		国补推迟一年	19,880.41
18	合肥市大川新能源科技有限公司	本次评估	10,234.64
		国补推迟一年	9,932.05
19	宁夏国信光伏能源有限公司	本次评估	47,364.63
		国补推迟一年	45,553.80
20	海兴县小山光伏发电有限公司	本次评估	19,385.84
		国补推迟一年	18,681.53
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	本次评估	21,344.71
		国补推迟一年	20,337.06
22	德州润津新能源有限公司	本次评估	102,831.32
		国补推迟一年	100,845.92

序号	被投资单位名称	可再生能源补助回收时间	估值（万元）
23	托克逊县凤城新能源有限公司	本次评估	28,342.66
		国补推迟一年	26,459.90

国补电费推迟一年对标的资产的估值影响如下：

单位：万元

项目	本次评估	国补推迟一年	变动金额	估值变动率
国开新能源	271,499.40	258,984.72	-12,514.72	-4.61%

可再生能源补助回收时间与股东全部权益价值存在负向变动关系，当可再生能源补助回收时间比本次假设推后一年时，国开新能源 100%股权价值下降 12,514.72 万元，变动幅度为 -4.61%。

2) 测试情形二：国补发放周期分别为 0.5 年、1 年、2 年

即假设“电站项目的应收国补电费，对于截至评估基准日已进入国家补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2021 年全部收回，2021 年及以后年度应收国补电费每 0.5 年或 1 年或 2 年可收回；对于截至评估基准日未进入补贴目录的发电项目，假设其以前年度应收国补电费于 2022 年全部收回，2022 年及以后年度应收国补电费每 0.5 年或 1 年或 2 年可收回”。

可再生能源补助发放周期为 0.5 年、1 年、2 年时标的资产各电站公司的所有者权益价值如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	可再生能源补助发放周期		
		0.5 年	1 年	2 年
1	同心县隆基新能源有限公司	33,921.94	32,451.98	30,990.93
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	8,629.37	8,180.69	7,747.58
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	7,002.61	6,399.81	4,929.17
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	8,649.86	8,239.62	7,836.00
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	14,060.41	13,415.02	12,781.48
6	易县易源光伏电力开发有限公司	11,364.07	10,883.13	10,409.16
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	7,042.71	6,676.61	6,309.78
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	4,458.29	4,199.46	3,950.99
9	海兴县国信能源有限公司	17,564.84	16,863.15	16,190.84
10	龙游瑞源新能源有限公司	2,263.81	2,147.60	2,031.16
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	1,637.20	1,637.20	1,637.20

序号	被投资单位名称	可再生能源补助发放周期		
		0.5 年	1 年	2 年
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	10,688.59	10,256.46	9,835.90
13	大连国发新能源有限公司	1,385.13	1,385.13	1,385.13
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	8,012.95	7,681.40	7,363.41
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	4,123.70	3,872.56	3,632.16
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	-2,222.28	-2,313.59	-2,402.93
17	寿阳国科新能源科技有限公司	21,123.75	20,301.64	19,481.89
18	合肥市大川新能源科技有限公司	10,542.92	10,234.64	9,925.14
19	宁夏国信光伏能源有限公司	49,868.21	47,364.63	44,866.94
20	海兴县小山光伏发电有限公司	20,382.53	19,385.84	18,390.69
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	22,466.07	21,344.71	20,235.00
22	德州润津新能源有限公司	105,153.21	102,831.32	100,548.75
23	托克逊县风城新能源有限公司	29,913.23	28,342.66	26,829.42

在股东全部权益评估价值基础上，可再生能源补助的发放周期对股东全部权益价值变动的的影响如下表所示：

单位：万元

可再生能源补助发放周期	0.5 年	1 年（本次评估）	2 年
标的资产评估值	286,633.75	271,499.40	255,725.28
变动金额	15,134.35		-15,774.12
价值变动率	5.57%		-5.81%

可再生能源补助的发放周期与股东全部权益价值存在负向变动关系，当可再生能源补助发放周期缩短至 0.5 年时，标的资产的股东全部权益评估值增加 15,134.35 万元，变动幅度为+5.57%；当可再生能源补助的发放周期延长至 2 年时，标的资产的股东全部权益评估值减少 15,774.12 万元，变动幅度为-5.81%。

### （3）可再生能源补助对标的资产盈利能力和估值的影响的压力测试

在不考虑可再生能源补助的情况下，对标的资产各电站的净利润和估值进行测算，结果如下：

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	335.01	1,906.37	1,871.03	1,954.72	2,061.92
		否	-8,294.92	-1,260.49	-3,550.38	-3,400.82	-3,251.83	-3,086.62
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	173.86	589.14	547.31	571.87	600.64
		否	-3,938.35	-348.65	-1,001.34	-964.68	-924.17	-883.29
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	117.02	610.10	621.32	679.34	737.12
		否	-11,226.63	-451.47	-1,537.75	-1,450.85	-1,363.58	-1,261.99
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	241.89	574.25	601.66	554.00	579.25
		否	-4,612.68	-259.64	-1,042.63	-996.64	-959.05	-918.02
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	92.18	1,211.89	1,132.09	1,075.91	1,120.89
		否	-5,632.30	-580.84	-1,333.25	-1,264.66	-1,202.58	-1,140.79
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	-12.33	900.79	938.08	815.37	833.87
		否	-3,473.82	-456.60	-963.32	-906.67	-856.09	-799.79
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	74.86	584.78	520.80	532.54	547.97
		否	-3,291.45	-279.13	-697.72	-661.98	-630.01	-590.75
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	94.42	1,044.33	477.69	501.73	513.41
		否	-3,629.51	-299.77	-461.03	-426.61	-389.52	-347.98
9	海兴县国信能源有限公司	是	16,863.15		330.20	2,386.81	2,480.44	2,259.89
		否	-1,267.96		-920.15	-113.89	-20.25	71.78
10	龙游瑞源新能源有限公司	是	2,147.60	94.93	230.99	203.61	200.88	209.59
		否	-704.57	-44.47	-150.54	-139.48	-129.43	-115.10
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	是	1,637.20	-13.64	136.17	125.58	133.60	86.65
		否	1,262.16	-41.42	6.61	13.01	21.82	31.48

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	是	10,256.46	-184.88	1,124.73	1,004.94	1,021.93	1,047.37
		否	-2,247.21	-484.45	-552.56	-517.00	-485.88	-445.19
13	大连国发新能源有限公司	是	1,385.13	-28.02	56.60	59.12	68.67	137.00
		否	1,385.13	-28.02	56.60	59.12	68.67	137.00
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	是	7,681.40	323.02	648.25	658.80	664.12	676.12
		否	-3,663.37	-135.11	-742.92	-628.52	-612.76	-589.44
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	是	3,872.56	-61.84	355.16	385.40	458.35	495.54
		否	-3,131.97	-315.43	-594.96	-502.92	-412.85	-363.69
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	是	-2,313.59	-64.97	-243.44	-231.20	-219.13	-202.84
		否	-5,491.28	-175.91	-592.62	-577.94	-563.43	-544.73
17	寿阳国科新能源科技有限公司	是	20,301.64	1,088.64	1,244.86	1,142.75	1,184.59	1,388.13
		否	-2,876.35	240.67	-2,049.30	-2,128.35	-1,894.39	-1,639.03
18	合肥市大川新能源科技有限公司	是	10,234.64	288.49	1,058.22	1,083.81	1,136.33	1,031.69
		否	1,588.05	-80.20	-36.33	1.50	61.67	117.06
19	宁夏国信光伏能源有限公司	是	47,364.63	1,626.04	4,366.99	4,433.62	4,072.81	4,174.20
		否	-20,087.11	-1,385.67	-4,300.31	-4,104.61	-3,952.75	-3,771.97
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	378.82	2,005.02	2,032.57	1,790.82	1,849.51
		否	-6,618.64	-598.78	-1,432.72	-1,335.36	-1,244.82	-1,154.23
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	558.21	2,993.21	2,321.90	2,197.13	2,087.67
		否	-12,884.30	-843.95	-1,943.58	-1,891.00	-1,835.79	-1,727.06
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32	165.27	9,757.17	9,832.74	9,185.99	10,257.62
		否	41,550.83	-1,732.57	2,676.12	2,751.74	2,654.61	2,919.45

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	-402.56	1,787.83	1,885.41	1,837.52	2,256.33
		否	-21,906.28	-1,471.50	-4,039.00	-3,933.50	-3,810.00	-3,664.98
合计		是	381,781.66	4,884.39	33,273.62	34,035.84	32,899.57	34,749.53
		否	-79,192.52	-11,033.41	-25,203.07	-23,120.11	-21,732.42	-19,767.89

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	2,170.28	2,288.31	2,411.22	2,542.88	2,679.13
		否	-8,294.92	-2,920.31	-2,742.90	-2,573.18	-2,380.35	-2,182.21
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	628.58	660.58	693.85	727.21	762.35
		否	-3,938.35	-841.73	-792.66	-742.17	-691.65	-639.12
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	814.98	892.13	962.68	1,033.36	1,103.73
		否	-11,226.63	-1,155.35	-1,049.68	-951.86	-853.99	-756.59
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	603.42	630.04	655.57	681.20	706.18
		否	-4,612.68	-878.33	-835.85	-794.72	-754.80	-720.81
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	1,164.64	1,211.30	1,258.29	1,309.16	1,361.74
		否	-5,632.30	-1,063.86	-983.18	-902.19	-816.16	-727.98
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	864.80	898.33	930.74	963.25	996.72
		否	-3,473.82	-745.09	-687.02	-630.54	-580.84	-529.69
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	569.75	592.99	617.17	643.59	669.79
		否	-3,291.45	-552.38	-512.13	-470.68	-426.30	-386.13
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	466.99	495.70	524.06	552.49	573.68
		否	-3,629.51	-305.44	-260.57	-216.21	-180.78	-148.16
9	海兴县国信能源有限	是	16,863.15	2,354.22	2,370.59	2,264.95	2,345.80	2,426.65

序号	被投资单位名称 公司	是否考 虑补贴	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
		否	-1,267.96	166.11	172.93	154.08	234.93	315.78
10	龙游瑞源新能源有限 公司	是	2,147.60	202.29	229.11	230.45	254.37	258.85
		否	-704.57	-128.02	-89.46	-84.89	-50.25	-41.53
11	曦洁（上海）新能源 科技有限公司	是	1,637.20	27.40	35.10	40.23	44.41	49.95
		否	1,262.16	27.96	35.66	41.29	46.93	50.84
12	安达国开新能源光伏 电力开发有限公司	是	10,256.46	919.68	923.76	928.98	951.57	974.28
		否	-2,247.21	-404.41	-363.55	-322.59	-281.54	-240.41
13	大连国发新能源有限 公司	是	1,385.13	126.43	135.47	144.52	150.13	154.76
		否	1,385.13	126.43	135.47	144.52	150.13	154.76
14	沈阳拓源沈机新能源 有限公司	是	7,681.40	526.99	588.38	588.65	603.62	619.73
		否	-3,663.37	-649.96	-535.40	-508.26	-479.28	-448.84
15	沈阳拓源北重新能源 有限公司	是	3,872.56	458.43	496.50	520.39	559.62	606.10
		否	-3,131.97	-312.17	-254.84	-194.74	-130.55	-62.36
16	枣庄国开昊源新能源 科技有限公司	是	-2,313.59	-114.06	-101.63	-85.14	-68.61	-52.05
		否	-5,491.28	-446.01	-427.27	-408.51	-394.29	-377.00
17	寿阳国科新能源科技 有限公司	是	20,301.64	1,478.17	1,434.24	1,610.71	1,787.59	1,964.86
		否	-2,876.35	-1,383.27	-1,134.91	-969.53	-711.88	-453.85
18	合肥市大川新能源科 技有限公司	是	10,234.64	1,087.93	1,147.49	1,195.20	430.76	471.95
		否	1,588.05	179.77	245.74	310.23	-591.26	-528.11
19	宁夏国信光伏能源有 限公司	是	47,364.63	4,272.29	4,384.12	4,695.88	4,664.46	4,687.86
		否	-20,087.11	-3,595.50	-3,403.28	-2,976.29	-2,953.45	-2,885.83
20	海兴县小山光伏发电 有限公司	是	19,385.84	1,906.71	1,967.53	2,026.86	2,086.40	2,145.40
		否	-6,618.64	-1,054.36	-947.94	-843.69	-739.33	-635.86
21	涿源县英利光伏电力	是	21,344.71	2,091.95	2,153.23	2,214.18	2,277.77	2,340.57

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
	开发有限公司	否	-12,884.30	-1,626.14	-1,543.48	-1,431.12	-1,315.44	-1,201.04
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32	10,501.91	10,785.82	11,077.06	11,397.57	11,718.37
		否	41,550.83	2,957.74	3,744.71	4,171.23	4,491.74	4,812.54
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	2,421.34	2,574.74	2,737.31	2,901.23	3,067.78
		否	-21,906.28	-3,495.40	-3,314.93	-3,123.66	-2,930.82	-2,734.88
合计		是	381,781.66	35,545.13	36,793.82	38,243.83	38,839.83	40,288.38
		否	-79,192.52	-18,099.75	-15,544.54	-13,323.48	-12,339.25	-10,366.50

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	2,823.48	2,972.78	2,395.41	2,358.27	2,321.38
		否	-8,294.92	-1,974.80	-1,761.83	-2,028.29	-2,041.01	-2,053.64
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	800.55	840.98	678.39	667.24	656.17
		否	-3,938.35	-583.07	-524.48	-598.39	-602.38	-606.34
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	1,142.23	1,125.61	851.03	836.41	821.90
		否	-11,226.63	-696.80	-701.94	-877.18	-882.46	-888.78
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	732.74	758.64	661.23	652.87	676.25
		否	-4,612.68	-678.65	-637.33	-637.45	-637.91	-596.13
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	1,415.69	1,462.95	1,415.29	1,394.55	1,373.95
		否	-5,632.30	-638.10	-557.26	-603.10	-613.18	-623.19
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	1,033.90	1,072.69	1,072.61	1,076.86	1,089.96
		否	-3,473.82	-467.02	-402.30	-389.49	-371.00	-340.80
7	邯能涉县光伏电力开	是	6,676.61	696.67	720.21	690.46	680.00	669.62

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
	发有限公司	否	-3,291.45	-342.61	-302.24	-332.97	-338.05	-343.10
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	567.30	557.71	548.19	538.73	484.61
		否	-3,629.51	-150.17	-156.51	-162.81	-169.07	-234.91
9	海兴县国信能源有限公司	是	16,863.15	2,507.50	2,588.35	2,669.20	2,750.05	2,830.90
		否	-1,267.96	419.84	615.32	696.17	777.02	857.87
10	龙游瑞源新能源有限公司	是	2,147.60	277.51	289.94	281.63	261.60	257.21
		否	-704.57	-13.92	4.01	-3.05	-27.10	-30.30
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	是	1,637.20	55.76	61.46	67.16	73.30	71.04
		否	1,262.16	56.32	62.01	67.72	73.85	71.60
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	是	10,256.46	997.12	1,020.08	1,043.16	1,066.35	1,085.60
		否	-2,247.21	-199.19	-157.88	-116.49	-85.85	-58.99
13	大连国发新能源有限公司	是	1,385.13	163.94	173.16	182.40	191.66	183.30
		否	1,385.13	163.94	173.16	182.40	191.66	183.30
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	是	7,681.40	639.23	662.55	687.31	712.17	597.18
		否	-3,663.37	-413.95	-374.02	-336.63	-309.19	-453.70
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	是	3,872.56	652.60	653.88	643.67	633.54	542.91
		否	-3,131.97	4.35	10.21	4.57	-1.39	-120.57
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	是	-2,313.59	-35.45	-18.82	-2.14	10.92	3.75
		否	-5,491.28	-358.12	-339.23	-320.31	-301.38	-308.74
17	寿阳国科新能源科技有限公司	是	20,301.64	2,142.53	2,320.60	2,499.06	2,677.90	2,857.14
		否	-2,876.35	-195.44	47.51	241.88	436.53	631.45
18	合肥市大川新能源科	是	10,234.64	509.67	546.73	583.88	540.70	572.62

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
	技术有限公司	否	1,588.05	-469.63	-412.11	-354.51	-409.71	-363.57
19	宁夏国信光伏能源有限公司	是	47,364.63	4,819.69	4,953.73	4,339.01	4,467.14	4,499.81
		否	-20,087.11	-2,684.89	-2,468.35	-2,452.51	-2,223.64	-2,122.48
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	2,206.08	2,266.23	1,990.55	1,962.10	1,933.85
		否	-6,618.64	-530.33	-425.68	-768.97	-782.79	-796.52
21	涇源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	2,399.71	2,452.94	2,370.42	2,395.33	2,424.91
		否	-12,884.30	-1,091.74	-990.52	-1,070.52	-1,007.49	-938.44
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32	12,047.36	12,372.26	12,698.65	12,885.29	13,029.25
		否	41,550.83	5,141.53	5,466.43	5,792.82	5,979.47	6,123.42
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	3,238.05	3,422.88	3,016.98	2,837.02	2,837.40
		否	-21,906.28	-2,534.57	-2,317.11	-2,321.40	-2,561.34	-2,560.84
合计		是	381,781.66	41,833.87	43,277.54	41,383.53	41,670.01	41,820.70
		否	-79,192.52	-8,237.03	-6,150.15	-6,388.53	-5,906.44	-5,573.42

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	1,405.74	950.12	934.43	925.22	961.90
		否	-8,294.92	-884.10	-85.02	960.81	951.60	988.28
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	645.18	76.91	126.34	123.45	128.02
		否	-3,938.35	-610.27	115.15	164.58	161.70	166.26
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	807.48	615.69	79.44	75.64	71.87
		否	-11,226.63	-897.52	-644.61	93.34	89.54	85.77
4	宁夏嘉润农光新能源	是	8,239.62	704.68	705.49	408.72	119.77	116.66

序号	被投资单位名称 有限公司	是否考 虑补贴	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
		否	-4,612.68	-547.68	-536.14	-184.40	125.52	122.41
5	保能曲阳县光伏电力 开发有限公司	是	13,415.02	1,353.50	820.29	519.18	515.92	508.77
		否	-5,632.30	-633.12	-533.94	534.82	531.56	524.41
6	易县易源光伏电力开 发有限公司	是	10,883.13	1,074.80	1,059.75	608.68	404.57	451.06
		否	-3,473.82	-348.37	-355.88	-60.46	413.82	460.30
7	邯能涉县光伏电力开 发有限公司	是	6,676.61	659.30	649.06	-370.88	180.34	269.12
		否	-3,291.45	-348.11	-353.09	-358.03	189.98	278.76
8	国开新能（赤城）光 伏发电有限公司	是	4,199.46	475.28	466.02	456.83	447.69	429.37
		否	-3,629.51	-241.08	-247.21	-253.29	-259.33	440.07
9	海兴县国信能源有限 公司	是	16,863.15	2,911.75	2,851.39	2,710.17	2,710.17	2,710.17
		否	-1,267.96	938.72	878.35	737.13	737.13	737.13
10	龙游瑞源新能源有限 公司	是	2,147.60	252.85	84.98	196.59	194.25	191.93
		否	-704.57	-33.49	86.48	198.09	195.75	193.43
11	曦洁（上海）新能源 科技有限公司	是	1,637.20	64.55	62.85	61.16	59.49	111.31
		否	1,262.16	65.11	63.41	61.72	60.05	111.87
12	安达国开新能源光伏 电力开发有限公司	是	10,256.46	1,104.97	1,088.33	1,071.82	1,055.42	865.46
		否	-2,247.21	-22.59	-34.25	-45.84	-57.34	322.31
13	大连国发新能源有限 公司	是	1,385.13	174.96	171.57	168.21	164.87	263.45
		否	1,385.13	174.96	171.57	168.21	164.87	263.45
14	沈阳拓源沈机新能源 有限公司	是	7,681.40	622.24	645.62	666.92	689.10	15.53
		否	-3,663.37	-411.54	-371.68	-334.65	-296.51	15.53
15	沈阳拓源北重新能源	是	3,872.56	532.92	523.00	513.14	503.36	12.48

序号	被投资单位名称 有限公司	是否考 虑补贴	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
		否	-3,131.97	-135.79	-142.99	-150.15	-157.26	22.98
16	枣庄国开昊源新能源 科技有限公司	是	-2,313.59	-30.85	-14.04	-19.01	-23.94	9.16
		否	-5,491.28	-342.39	-323.39	-326.19	-328.98	-164.48
17	寿阳国科新能源科技 有限公司	是	20,301.64	2,726.92	2,906.91	3,087.29	3,033.97	2,981.01
		否	-2,876.35	516.81	712.28	908.02	869.95	832.14
18	合肥市大川新能源科 技有限公司	是	10,234.64	571.17	557.89	544.70	257.90	648.31
		否	1,588.05	-357.53	-367.33	-377.06	266.60	657.00
19	宁夏国信光伏能源有 限公司	是	47,364.63	4,441.21	4,383.02	51.89	900.55	885.29
		否	-20,087.11	-2,143.41	-2,164.19	89.45	938.11	922.85
20	海兴县小山光伏发电 有限公司	是	19,385.84	1,905.80	1,668.63	302.44	481.69	471.75
		否	-6,618.64	-810.15	-823.68	318.45	497.70	487.76
21	涞源县英利光伏电力 开发有限公司	是	21,344.71	2,435.32	1,686.47	1,951.21	1,559.36	1,230.77
		否	-12,884.30	-895.16	-541.87	-49.77	375.72	1,046.49
22	德州润津新能源有限 公司	是	102,831.32	12,681.29	12,689.33	12,689.33	6,074.87	6,084.97
		否	41,550.83	5,775.46	5,783.50	5,783.50	2,630.66	2,640.76
23	托克逊县风城新能源 有限公司	是	28,342.66	2,837.78	2,838.15	1,256.76		
		否	-21,906.28	-2,560.33	-2,559.83	-1,485.94		
合计		是	381,781.66	40,358.83	37,487.43	28,015.37	20,453.67	19,418.37
		否	-79,192.52	-4,751.59	-2,274.37	6,392.34	8,100.86	11,155.49

序号	被投资单位名称	是否考 虑补贴	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	同心县隆基新能源有	是	32,451.98	559.47	258.38			

序号	被投资单位名称 有限公司	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
		否	-8,294.92	572.66	264.97			
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	140.03	-82.24			
		否	-3,938.35	178.27	-77.99			
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	68.13	16.45			
		否	-11,226.63	82.03	26.87			
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	113.57	110.50	53.72		
		否	-4,612.68	119.32	116.25	56.60		
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	501.57	218.99			
		否	-5,632.30	517.21	233.33			
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	445.58	440.14	229.31		
		否	-3,473.82	454.82	449.38	233.94		
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	265.50	261.89			
		否	-3,291.45	275.13	271.53			
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	424.91	420.47	416.07	411.70	
		否	-3,629.51	435.60	431.17	426.76	422.39	
9	海兴县国信能源有限公司	是	16,863.15	2,710.17	1,357.38			
		否	-1,267.96	737.13	370.86			
10	龙游瑞源新能源有限公司	是	2,147.60	189.63	93.67			
		否	-704.57	191.13	94.42			
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	是	1,637.20	184.53	182.89	181.27	179.65	79.12
		否	1,262.16	185.09	183.45	181.83	180.21	79.40
12	安达国开新能源光伏	是	10,256.46	683.29	674.84	666.45	658.12	324.93

序号	被投资单位名称	是否考虑补贴	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
	电力开发有限公司	否	-2,247.21	687.68	679.24	670.85	662.52	327.12
13	大连国发新能源有限公司	是	1,385.13	362.07	358.80	355.55	352.32	174.56
		否	1,385.13	362.07	358.80	355.55	352.32	174.56
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	是	7,681.40	481.92	478.70	471.44	464.24	
		否	-3,663.37	481.92	478.70	471.44	464.24	
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	是	3,872.56	299.65	294.43	289.25	284.10	
		否	-3,131.97	310.15	304.93	299.75	294.60	
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	是	-2,313.59	102.96	100.92	98.89	96.87	0.16
		否	-5,491.28	102.96	100.92	98.89	96.87	0.16
17	寿阳国科新能源科技有限公司	是	20,301.64	2,554.33	4,276.44	4,239.42	4,202.66	4,166.16
		否	-2,876.35	2,553.99	4,276.10	4,239.08	4,202.32	4,165.82
18	合肥市大川新能源科技有限公司	是	10,234.64	641.16	634.07	627.03		
		否	1,588.05	649.86	642.77	635.72		
19	宁夏国信光伏能源有限公司	是	47,364.63	870.14	855.09			
		否	-20,087.11	907.70	892.66			
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	461.88	452.08			
		否	-6,618.64	477.89	468.09			
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	1,220.13	825.98	767.85	456.68	-71.05
		否	-12,884.30	1,241.48	840.21	782.09	463.80	-66.31
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32					
		否	41,550.83					
23	托克逊县风城新能源	是	28,342.66					

序号	被投资单位名称 有限公司	是否考虑 补贴	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
		否	-21,906.28					
		是	381,781.66	13,280.61	12,229.86	8,396.25	7,106.35	4,673.88
	合计	否	-79,192.52	11,524.10	11,406.64	8,452.49	7,139.28	4,680.77

由上表可知，可再生能源补助对标的资产各电站的盈利能力和估值影响较大，基于纳入本次评估收益法范围的电站项目均已取得经核准的上网电价，电价及补贴标准已经确定，运营期间无法收到可再生能源补助的可能性很小。

## 2、税收优惠对标的资产盈利能力及估值的压力测试

本次评估考虑了“三免三减半”企业所得税优惠政策、“西部大开发”企业所得税优惠政策和风电项目增值税“即征即退 50%”税收优惠政策的影响。由于标的公司只会涉及是否延续享受税收优惠政策而不会涉及税收优惠政策具体金额的变化，因此以下主要测算不考虑税收优惠的情形下对标的资产盈利能力及估值的敏感性测试影响。

在不考虑税收优惠的情形下，对标的资产各电站的净利润和估值进行测算，结果如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	335.01	1,906.37	1,871.03	1,954.72	2,061.92
		否	30,913.31	271.63	1,604.01	1,650.91	1,724.76	1,819.34
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	173.86	589.14	547.31	571.87	600.64
		否	7,701.24	140.96	477.68	482.92	504.59	529.98
3	宁夏利能光伏电	是	6,399.81	117.02	610.10	621.32	679.34	737.12

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
	力开发有限公司	否	5,886.76	94.88	494.68	548.23	599.42	650.40
4	宁夏嘉润农光新 能源有限公司	是	8,239.62	241.89	574.25	601.66	554.00	579.25
		否	7,772.13	196.12	465.61	487.83	488.82	511.10
5	保能曲阳县光伏 电力开发有限公 司	是	13,415.02	92.18	1,211.89	1,132.09	1,075.91	1,120.89
		否	13,225.07	79.01	1,038.76	1,042.27	1,075.91	1,120.89
6	易县易源光伏电 力开发有限公司	是	10,883.13	-12.33	900.79	938.08	815.37	833.87
		否	10,722.73	-12.33	772.11	804.07	815.37	833.87
7	邯能涉县光伏电 力开发有限公司	是	6,676.61	74.86	584.78	520.80	532.54	547.97
		否	6,594.60	64.16	501.24	520.80	532.54	547.97
8	国开新能（赤城） 光伏发电有限公 司	是	4,199.46	94.42	1,044.33	477.69	501.73	513.41
		否	3,881.64	70.82	783.24	409.45	430.05	440.06
9	海兴县国信能源 有限公司	是	16,863.15		330.20	2,386.81	2,480.44	2,259.89
		否	14,579.12		247.65	1,790.11	1,860.33	1,937.05
10	龙游瑞源新能源 有限公司	是	2,147.60	94.93	230.99	203.61	200.88	209.59
		否	2,105.77	81.37	197.99	203.61	200.88	209.59
11	曦洁（上海）新能 源科技有限公司	是	1,637.20	-13.64	136.17	125.58	133.60	86.65
		否	1,570.53	-13.64	102.13	107.64	114.52	74.27
12	安达国开新能源 光伏电力开发有 限公司	是	10,256.46	-184.88	1,124.73	1,004.94	1,021.93	1,047.37
		否	9,873.06	-184.88	843.55	861.38	875.94	897.75
13	大连国发新能源 有限公司	是	1,385.13	-28.02	56.60	59.12	68.67	137.00
		否	1,382.83	-28.02	42.45	50.67	58.86	117.43
14	沈阳拓源沈机新	是	7,681.40	323.02	648.25	658.80	664.12	676.12

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
	能源有限公司	否	7,323.25	242.26	486.19	564.68	569.25	579.53
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	是	3,872.56	-61.84	355.16	385.40	458.35	495.54
		否	3,836.90	-61.84	355.16	330.34	392.87	424.75
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	是	-2,313.59	-64.97	-243.44	-231.20	-219.13	-202.84
		否	-2,328.74	-64.97	-243.44	-231.20	-219.13	-202.84
17	寿阳国科新能源科技有限公司	是	20,301.64	1,088.64	1,244.86	1,142.75	1,184.59	1,388.13
		否	19,546.12	816.48	933.64	857.06	1,015.36	1,189.83
18	合肥市大川新能源科技有限公司	是	10,234.64	288.49	1,058.22	1,083.81	1,136.33	1,031.69
		否	9,834.97	216.37	907.05	928.98	974.00	1,031.69
19	宁夏国信光伏能源有限公司	是	47,364.63	1,626.04	4,366.99	4,433.62	4,072.81	4,174.20
		否	43,348.34	1,318.41	3,540.80	3,594.83	3,593.66	3,683.12
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	378.82	2,005.02	2,032.57	1,790.82	1,849.51
		否	18,960.04	324.70	1,718.59	1,742.20	1,790.82	1,849.51
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	558.21	2,993.21	2,321.90	2,197.13	2,087.67
		否	20,626.54	436.53	2,505.68	2,090.32	1,979.72	2,037.64
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32	165.27	9,757.17	9,832.74	9,185.99	10,257.62
		否	101,486.36	141.66	8,997.61	9,067.30	9,185.99	10,257.62
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	-402.56	1,787.83	1,885.41	1,837.52	2,256.33
		否	25,869.01	-402.56	1,449.59	1,528.71	1,621.34	1,990.88
合计		是	381,781.66	4,884.39	33,273.62	34,035.84	32,899.57	34,749.53
		否	364,711.58	3,727.11	28,221.98	29,433.10	30,185.89	32,531.42

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	2,170.28	2,288.31	2,411.22	2,542.88	2,679.13
		否	30,913.31	1,914.95	2,019.10	2,127.55	2,243.72	2,363.94
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	628.58	660.58	693.85	727.21	762.35
		否	7,701.24	554.63	582.86	612.22	641.66	672.66
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	814.98	892.13	962.68	1,033.36	1,103.73
		否	5,886.76	719.10	787.17	849.42	911.79	973.88
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	603.42	630.04	655.57	681.20	706.18
		否	7,772.13	532.43	555.92	578.45	601.06	623.10
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	1,164.64	1,211.30	1,258.29	1,309.16	1,361.74
		否	13,225.07	1,164.64	1,211.30	1,258.29	1,309.16	1,361.74
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	864.80	898.33	930.74	963.25	996.72
		否	10,722.73	864.80	898.33	930.74	963.25	996.72
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	569.75	592.99	617.17	643.59	669.79
		否	6,594.60	569.75	592.99	617.17	643.59	669.79
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	466.99	495.70	524.06	552.49	573.68
		否	3,881.64	466.99	495.70	524.06	552.49	573.68
9	海兴县国信能源有限公司	是	16,863.15	2,354.22	2,370.59	2,264.95	2,345.80	2,426.65
		否	14,579.12	2,017.90	2,021.70	1,970.72	2,051.57	2,132.42
10	龙游瑞源新能源有限公司	是	2,147.60	202.29	229.11	230.45	254.37	258.85
		否	2,105.77	202.29	229.11	230.45	254.37	258.85
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	是	1,637.20	27.40	35.10	40.23	44.41	49.95
		否	1,570.53	27.40	35.10	40.23	44.41	49.95

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
12	安达国开新能源 光伏电力开发有 限公司	是	10,256.46	919.68	923.76	928.98	951.57	974.28
		否	9,873.06	919.68	923.76	928.98	951.57	974.28
13	大连国发新能源 有限公司	是	1,385.13	126.43	135.47	144.52	150.13	154.76
		否	1,382.83	126.43	135.47	144.52	150.13	154.76
14	沈阳拓源沈机新 能源有限公司	是	7,681.40	526.99	588.38	588.65	603.62	619.73
		否	7,323.25	526.99	588.38	588.65	603.62	619.73
15	沈阳拓源北重新 能源有限公司	是	3,872.56	458.43	496.50	520.39	559.62	606.10
		否	3,836.90	458.43	496.50	520.39	559.62	606.10
16	枣庄国开昊源新 能源科技有限公 司	是	-2,313.59	-114.06	-101.63	-85.14	-68.61	-52.05
		否	-2,328.74	-114.06	-101.63	-85.14	-68.61	-52.05
17	寿阳国科新能源 科技有限公司	是	20,301.64	1,478.17	1,434.24	1,610.71	1,787.59	1,964.86
		否	19,546.12	1,267.00	1,434.24	1,610.71	1,787.59	1,964.86
18	合肥市大川新能 源科技有限公司	是	10,234.64	1,087.93	1,147.49	1,195.20	430.76	471.95
		否	9,834.97	1,087.93	1,147.49	1,195.20	430.76	471.95
19	宁夏国信光伏能 源有限公司	是	47,364.63	4,272.29	4,384.12	4,695.88	4,664.46	4,687.86
		否	43,348.34	3,769.67	3,868.34	4,143.43	4,115.70	4,136.35
20	海兴县小山光伏 发电有限公司	是	19,385.84	1,906.71	1,967.53	2,026.86	2,086.40	2,145.40
		否	18,960.04	1,906.71	1,967.53	2,026.86	2,086.40	2,145.40
21	涞源县英利光伏 电力开发有限公 司	是	21,344.71	2,091.95	2,153.23	2,214.18	2,277.77	2,340.57
		否	20,626.54	2,091.95	2,153.23	2,214.18	2,277.77	2,340.57
22	德州润津新能源 有限公司	是	102,831.32	10,501.91	10,785.82	11,077.06	11,397.57	11,718.37
		否	101,486.36	10,501.91	10,785.82	11,077.06	11,397.57	11,718.37

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	2,421.34	2,574.74	2,737.31	2,901.23	3,067.78
		否	25,869.01	2,136.48	2,271.83	2,415.28	2,559.91	2,706.86
合计		是	381,781.66	35,545.13	36,793.82	38,243.83	38,839.83	40,288.38
		否	364,711.58	33,714.01	35,100.24	36,519.42	37,069.09	38,463.91

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	2,823.48	2,972.78	2,395.41	2,358.27	2,321.38
		否	30,913.31	2,491.31	2,623.04	2,395.41	2,358.27	2,321.38
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	800.55	840.98	678.39	667.24	656.17
		否	7,701.24	706.37	742.04	678.39	667.24	656.17
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	1,142.23	1,125.61	851.03	836.41	821.90
		否	5,886.76	1,007.85	993.18	851.03	836.41	821.90
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	732.74	758.64	661.23	652.87	676.25
		否	7,772.13	646.53	669.39	661.23	652.87	676.25
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	1,415.69	1,462.95	1,415.29	1,394.55	1,373.95
		否	13,225.07	1,415.69	1,462.95	1,415.29	1,394.55	1,373.95
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	1,033.90	1,072.69	1,072.61	1,076.86	1,089.96
		否	10,722.73	1,033.90	1,072.69	1,072.61	1,076.86	1,089.96
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	696.67	720.21	690.46	680.00	669.62
		否	6,594.60	696.67	720.21	690.46	680.00	669.62
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	567.30	557.71	548.19	538.73	484.61
		否	3,881.64	567.30	557.71	548.19	538.73	484.61

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
9	海兴县国信能源 有限公司	是	16,863.15	2,507.50	2,588.35	2,669.20	2,750.05	2,830.90
		否	14,579.12	2,213.27	2,294.12	2,374.97	2,455.82	2,536.67
10	龙游瑞源新能源 有限公司	是	2,147.60	277.51	289.94	281.63	261.60	257.21
		否	2,105.77	277.51	289.94	281.63	261.60	257.21
11	曦洁（上海）新能 源科技有限公司	是	1,637.20	55.76	61.46	67.16	73.30	71.04
		否	1,570.53	55.76	61.46	67.16	73.30	71.04
12	安达国开新能源 光伏电力开发有 限公司	是	10,256.46	997.12	1,020.08	1,043.16	1,066.35	1,085.60
		否	9,873.06	997.12	1,020.08	1,043.16	1,066.35	1,085.60
13	大连国发新能源 有限公司	是	1,385.13	163.94	173.16	182.40	191.66	183.30
		否	1,382.83	163.94	173.16	182.40	191.66	183.30
14	沈阳拓源沈机新 能源有限公司	是	7,681.40	639.23	662.55	687.31	712.17	597.18
		否	7,323.25	639.23	662.55	687.31	712.17	597.18
15	沈阳拓源北重新 能源有限公司	是	3,872.56	652.60	653.88	643.67	633.54	542.91
		否	3,836.90	652.60	653.88	643.67	633.54	542.91
16	枣庄国开昊源新 能源科技有限公 司	是	-2,313.59	-35.45	-18.82	-2.14	10.92	3.75
		否	-2,328.74	-35.45	-18.82	-2.14	10.92	3.75
17	寿阳国科新能源 科技有限公司	是	20,301.64	2,142.53	2,320.60	2,499.06	2,677.90	2,857.14
		否	19,546.12	2,142.53	2,320.60	2,499.06	2,677.90	2,857.14
18	合肥市大川新能 源科技有限公司	是	10,234.64	509.67	546.73	583.88	540.70	572.62
		否	9,834.97	509.67	546.73	583.88	540.70	572.62
19	宁夏国信光伏能 源有限公司	是	47,364.63	4,819.69	4,953.73	4,339.01	4,467.14	4,499.81
		否	43,348.34	4,252.67	4,370.94	4,339.01	4,467.14	4,499.81

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	2,206.08	2,266.23	1,990.55	1,962.10	1,933.85
		否	18,960.04	2,206.08	2,266.23	1,990.55	1,962.10	1,933.85
21	涞源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	2,399.71	2,452.94	2,370.42	2,395.33	2,424.91
		否	20,626.54	2,399.71	2,452.94	2,370.42	2,395.33	2,424.91
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32	12,047.36	12,372.26	12,698.65	12,885.29	13,029.25
		否	101,486.36	12,047.36	12,372.26	12,698.65	12,885.29	13,029.25
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66	3,238.05	3,422.88	3,016.98	2,837.02	2,837.40
		否	25,869.01	2,857.10	3,020.19	3,016.98	2,837.02	2,837.40
合计		是	381,781.66	41,833.87	43,277.54	41,383.53	41,670.01	41,820.70
		否	364,711.58	39,944.73	41,327.47	41,089.30	41,375.78	41,526.47

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	同心县隆基新能源有限公司	是	32,451.98	1,405.74	950.12	934.43	925.22	961.90
		否	30,913.31	1,405.74	950.12	934.43	925.22	961.90
2	中宁县隆基天华新能源有限公司	是	8,180.69	645.18	76.91	126.34	123.45	128.02
		否	7,701.24	645.18	76.91	126.34	123.45	128.02
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	807.48	615.69	79.44	75.64	71.87
		否	5,886.76	807.48	615.69	79.44	75.64	71.87
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	704.68	705.49	408.72	119.77	116.66
		否	7,772.13	704.68	705.49	408.72	119.77	116.66
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	1,353.50	820.29	519.18	515.92	508.77
		否	13,225.07	1,353.50	820.29	519.18	515.92	508.77

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
6	易县易源光伏发电 开发有限公司	是	10,883.13	1,074.80	1,059.75	608.68	404.57	451.06
		否	10,722.73	1,074.80	1,059.75	608.68	404.57	451.06
7	邯能涉县光伏电 力开发有限公司	是	6,676.61	659.30	649.06	-370.88	180.34	269.12
		否	6,594.60	659.30	649.06	-370.88	180.34	269.12
8	国开新能（赤城） 光伏发电有限公 司	是	4,199.46	475.28	466.02	456.83	447.69	429.37
		否	3,881.64	475.28	466.02	456.83	447.69	429.37
9	海兴县国信能源 有限公司	是	16,863.15	2,911.75	2,851.39	2,710.17	2,710.17	2,710.17
		否	14,579.12	2,617.52	2,557.16	2,415.94	2,415.94	2,415.94
10	龙游瑞源新能源 有限公司	是	2,147.60	252.85	84.98	196.59	194.25	191.93
		否	2,105.77	252.85	84.98	196.59	194.25	191.93
11	曦洁（上海）新能 源科技有限公司	是	1,637.20	64.55	62.85	61.16	59.49	111.31
		否	1,570.53	64.55	62.85	61.16	59.49	111.31
12	安达国开新能源 光伏电力开发有 限公司	是	10,256.46	1,104.97	1,088.33	1,071.82	1,055.42	865.46
		否	9,873.06	1,104.97	1,088.33	1,071.82	1,055.42	865.46
13	大连国发新能源 有限公司	是	1,385.13	174.96	171.57	168.21	164.87	263.45
		否	1,382.83	174.96	171.57	168.21	164.87	263.45
14	沈阳拓源沈机新 能源有限公司	是	7,681.40	622.24	645.62	666.92	689.10	15.53
		否	7,323.25	622.24	645.62	666.92	689.10	15.53
15	沈阳拓源北重新 能源有限公司	是	3,872.56	532.92	523.00	513.14	503.36	12.48
		否	3,836.90	532.92	523.00	513.14	503.36	12.48
16	枣庄国开昊源新 能源科技有限公 司	是	-2,313.59	-30.85	-14.04	-19.01	-23.94	9.16
		否	-2,328.74	-30.85	-14.04	-19.01	-23.94	9.16

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
17	寿阳国科新能源 科技有限公司	是	20,301.64	2,726.92	2,906.91	3,087.29	3,033.97	2,981.01
		否	19,546.12	2,726.92	2,906.91	3,087.29	3,033.97	2,981.01
18	合肥市大川新能 源科技有限公司	是	10,234.64	571.17	557.89	544.70	257.90	648.31
		否	9,834.97	571.17	557.89	544.70	257.90	648.31
19	宁夏国信光伏能 源有限公司	是	47,364.63	4,441.21	4,383.02	51.89	900.55	885.29
		否	43,348.34	4,441.21	4,383.02	51.89	900.55	885.29
20	海兴县小山光伏 发电有限公司	是	19,385.84	1,905.80	1,668.63	302.44	481.69	471.75
		否	18,960.04	1,905.80	1,668.63	302.44	481.69	471.75
21	涞源县英利光伏 电力开发有限公 司	是	21,344.71	2,435.32	1,686.47	1,951.21	1,559.36	1,230.77
		否	20,626.54	2,435.32	1,686.47	1,951.21	1,559.36	1,230.77
22	德州润津新能 源有限公司	是	102,831.32	12,681.29	12,689.33	12,689.33	6,074.87	6,084.97
		否	101,486.36	12,681.29	12,689.33	12,689.33	6,074.87	6,084.97
23	托克逊县凤城新 能源有限公司	是	28,342.66	2,837.78	2,838.15	1,256.76		
		否	25,869.01	2,837.78	2,838.15	1,256.76		
合计		是	381,781.66	40,358.83	37,487.43	28,015.37	20,453.67	19,418.37
		否	364,711.58	40,064.60	37,193.20	27,721.14	20,159.44	19,124.14

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	同心县隆基新能 源有限公司	是	32,451.98	559.47	258.38			
		否	30,913.31	559.47	258.38			
2	中宁县隆基天华 新能源有限公司	是	8,180.69	140.03	-82.24			
		否	7,701.24	140.03	-82.24			

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
3	宁夏利能光伏电力开发有限公司	是	6,399.81	68.13	16.45			
		否	5,886.76	68.13	16.45			
4	宁夏嘉润农光新能源有限公司	是	8,239.62	113.57	110.50	53.72		
		否	7,772.13	113.57	110.50	53.72		
5	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	是	13,415.02	501.57	218.99			
		否	13,225.07	501.57	218.99			
6	易县易源光伏电力开发有限公司	是	10,883.13	445.58	440.14	229.31		
		否	10,722.73	445.58	440.14	229.31		
7	邯能涉县光伏电力开发有限公司	是	6,676.61	265.50	261.89			
		否	6,594.60	265.50	261.89			
8	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	是	4,199.46	424.91	420.47	416.07	411.70	
		否	3,881.64	424.91	420.47	416.07	411.70	
9	海兴县国信能源有限公司	是	16,863.15	2,710.17	1,357.38			
		否	14,579.12	2,415.94	1,207.40			
10	龙游瑞源新能源有限公司	是	2,147.60	189.63	93.67			
		否	2,105.77	189.63	93.67			
11	曦洁（上海）新能源科技有限公司	是	1,637.20	184.53	182.89	181.27	179.65	79.12
		否	1,570.53	184.53	182.89	181.27	179.65	79.12
12	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	是	10,256.46	683.29	674.84	666.45	658.12	324.93
		否	9,873.06	683.29	674.84	666.45	658.12	324.93
13	大连国发新能源有限公司	是	1,385.13	362.07	358.80	355.55	352.32	174.56
		否	1,382.83	362.07	358.80	355.55	352.32	174.56
14	沈阳拓源沈机新能源有限公司	是	7,681.40	481.92	478.70	471.44	464.24	
		否	7,323.25	481.92	478.70	471.44	464.24	

序号	被投资单位名称	是否考虑 税收优惠	估值	净利润				
				2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
15	沈阳拓源北重新能源有限公司	是	3,872.56	299.65	294.43	289.25	284.10	
		否	3,836.90	299.65	294.43	289.25	284.10	
16	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	是	-2,313.59	102.96	100.92	98.89	96.87	0.16
		否	-2,328.74	102.96	100.92	98.89	96.87	0.16
17	寿阳国科新能源科技有限公司	是	20,301.64	2,554.33	4,276.44	4,239.42	4,202.66	4,166.16
		否	19,546.12	2,554.33	4,276.44	4,239.42	4,202.66	4,166.16
18	合肥市大川新能源科技有限公司	是	10,234.64	641.16	634.07	627.03		
		否	9,834.97	641.16	634.07	627.03		
19	宁夏国信光伏能源有限公司	是	47,364.63	870.14	855.09			
		否	43,348.34	870.14	855.09			
20	海兴县小山光伏发电有限公司	是	19,385.84	461.88	452.08			
		否	18,960.04	461.88	452.08			
21	涑源县英利光伏电力开发有限公司	是	21,344.71	1,220.13	825.98	767.85	456.68	-71.05
		否	20,626.54	1,220.13	825.98	767.85	456.68	-71.05
22	德州润津新能源有限公司	是	102,831.32					
		否	101,486.36					
23	托克逊县风城新能源有限公司	是	28,342.66					
		否	25,869.01					
合计		是	381,781.66	13,280.61	12,229.86	8,396.25	7,106.35	4,673.88
		否	364,711.58	12,986.38	12,079.88	8,396.25	7,106.35	4,673.88

在股东全部权益评估价值基础上，税收优惠对标的资产股东全部权益价值变动的影响如下表所示：

单位：万元

标的资产评估值	考虑税收优惠	不考虑税收优惠	变动金额	价值变动率
		271,499.40	255,555.52	-15,943.88

由上表可知，在不考虑税收优惠时，影响标的公司所有者权益价值-15,943.88 万元，影响幅度为-5.87%。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）报告期内标的公司下属子公司涉及的税收优惠包括“企业所得税-西部大开发”、“企业所得税-三免三减半”、“增值税即征即退 50%”等，报告期内标的公司未实际享受增值税税收优惠。报告期内下属子公司享受的主要税收优惠和相关补贴具有时限性及一定的持续性。（2）报告期内，标的资产对所适用的税收优惠存在一定依赖；电价补贴对标的资产盈利能力和估值存在重大影响；但税收优惠和电价补贴对标的资产持续盈利能力不会产生重大不利影响；除大连国发 12MW 项目、安靠上海 5.57MW 项目外，标的公司下属其他光伏电站及风电场项目符合上述文件规定的列入可再生能源补助的条件，后续纳入可再生能源发电项目清单不存在障碍。

5. 请你公司：1) 补充披露截至目前标的资产拟建、在建、预收购或者储备的电站情况，包括但不限于电站类型、项目阶段、所属区域、建设方式、装机容量、预计并网时间、并网执行电价等。2) 补充披露前述电站项目的已投入的资本金额、预计投产时间、已取得业务资质、具体进展情况、总投资金额、已落实贷款、融资缺口、融资方式等。3) 补充披露相关尚未投产项目未来盈利能力是否存在不确定性，并充分提示风险。4) 结合同行业公司情况、相关项目具体情况等，补充披露拟建、在建、储备或预收购项目总投资金额与装机容量的匹配性。5) 请按项目以列表的形式补充披露已落实贷款的具体来源、贷款期限、还款计划及还款资金来源等，并说明预计未来需投入资本总额的预计依据、合理性，相关资金投入的必要性，并结合标的资产及上市公司的筹资能力，说明相关资金落实的可实现性，以及对项目投产的影响。6) 结合前述问题，补充披露确定相关拟建、在建、储备或预收购项目的原因及合理性，相关项目是否纳入评估。7) 结合标的公司具体项目（含已建成运营）的区域分布情况，

补充披露截止目前在相关省份光伏发电获得国家补贴配额的数量，标的资产光伏发电项目建成后是否存在不能获得国家补贴的可能性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复

(一) 补充披露截至目前标的资产拟建、在建、预收购或者储备的电站情况，包括但不限于电站类型、项目阶段、所属区域、建设方式、装机容量、预计并网时间、并网执行电价等；

在建：标的公司下属项目公司处在实际建设过程中（包含试运行状态）；

拟建：项目已取得发改委核准批复，有明确的建设及投资规模，并且预计未来有开发计划；

预收购：项目已并网发电，且已就收购事项签订合同，但目前未达到约定交割条件。

储备：与项目公司股东或当地政府已签署投资开发协议，尚处于筹划论证阶段。

截至本反馈回复出具日，国开新能源除已完成并网发电的运营项目之外，主要有在建、拟建、预收购和储备项目，具体情况如下：

序号	项目阶段	项目名称	电站类型	所属区域	开发方式	装机容量 (MW)	预计并网时间	预计并网执行电价 (元/千瓦时)
1	在建	海兴国信 50MW 项目	风电	河北	直接收购	50	2020 年 6 月	0.6
2	在建	东乡区 30MW 渔光互补项目	集中式光伏	江西	自建	30	2020 年 6 月	0.46
3	在建	宁夏国光 10 万 kW 项目	集中式光伏	宁夏	自建	100	2020 年 6 月	0.3195
4	拟建	上汽大通 1.5MW/10.5MWh 储能项目	储能	江苏	自建	1.5MW/10.5MWh	2020 年 12 月 (注)	不适用
5	预收购	采田木垒 100MW 光伏项目	集中式光伏	新疆	直接收购	100	已并网	0.6
6	预收购	晶恒木垒 100MW 光伏项目	集中式光伏	新疆	直接收购	100	已并网	0.6
7	储备	江西抚州广昌县 50MW 风电项目	风电	江西	自建	50	2022 年 12 月	未确定
8	储备	山东枣庄 50MW 风电项目	风电	山东	自建	50	2022 年 12 月	未确定
9	储备	内蒙古阿拉善 200MW 风电项目	风电	内蒙古	自建	200	未确定	未确定
10	储备	河北承德滦平 50MW 风电	风电	河北	合作开发	50	2021 年 12 月	未确定
11	储备	宁夏中卫 50MW 风电项目	风电	宁夏	直接收购	50	2021 年 12 月	0.43
12	储备	大庆 70MW 风电项目	风电	黑龙江	直接收购	70	2020 年 12 月	0.52
13	储备	商丘 20MW 风电项目	风电	河南	直接收购	20	2020 年 12 月	0.57
14	储备	腾格里 300MW 风电项目	风电	内蒙古	自主开发	300	未确定	未确定
15	储备	腾格里 300MW 光伏项目	集中式	内蒙古	自主开发	300	未确定	未确定

注：上汽大通 1.5MW/10.5MWh 储能项目为用户侧储能项目，不涉及并网，上表时间为预计投产时间

## (二) 前述电站项目的已投入的资本金额、预计投产时间、已取得的业务资质、具体进展情况、总投资金额、已落实贷款、融资缺口、融资方式

截至本反馈回复出具日，标的公司储备项目仅与项目公司或其股东签署投资开发协议，尚处于前期筹划论证阶段，尚未取得相关业务资质，未就总投资、落实贷款等情况进行安排。除储备项目外，标的公司在建、拟建、预收购项目情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	预计投产时间	项目进展情况	已取得的主要业务资质	预计总投资金额(注1)	已投入的资本金(注2)	已落实贷款	股东借款	资金缺口(注3)	融资方式(注4)
1	海兴国信 50MW 项目	2020 年 6 月	升压站，集电线路，风机安装调试已完成，外送线路完成 90%	1、核准文件 2、环评批复	39,449	8,800	34,000	1,330.69	无	融资租赁
2	东乡区 30MW 渔光互补项目	2020 年 6 月	升压站电气楼完成主体浇筑，送出线路完成 4 个塔基浇筑	1、备案文件 2、环评批复	13,460	-	-	1,245.78	12,214.22	拟银行长期贷款
3	宁夏国光 10 万 kW 项目	2020 年 6 月	光伏区安装组件 49 兆瓦；升压站土建已完成，设备安装接线完成 80%	1、备案文件 2、环评批复	46,507	-	-	4,538.46	41,968.54	拟银行长期贷款
4	上汽大通 1.5MW/10.5 MWh 储能项目	2020 年 12 月	尚未开工	1、备案文件	1,143	-	-	-	1,143.00	拟融资租赁
5	采田木垒 100MW 光伏项目	已并网	已并网	1、备案文件 2、环评批复 3、电力业务许可证	78,301	2,001	54,000	2,028.77	-	银行长期贷款
6	晶恒木垒 100MW 光伏项目	已并网	已并网	1、备案文件 2、环评批复	68,885	-	56,000	14.02	-	银行长期贷款

注 1：上述项目均未办理竣工决算，预计总投资金额根据可行性研究报告中的项目投资估算确定。

注 2：已投入的资本金为项目公司股东权益性资金投入。

注 3：资金缺口为根据可行性研究报告中总投资金额计算的尚需投入金额，资金缺口=预计总投资金额-已投入的资本金-已落实贷款-股东借款；采田木垒 100MW 光伏项目及晶恒木垒 100MW 光伏项目已经完工，尚待进行竣工结算，不存在资金缺口。

注 4：融资方式为解决资金缺口将采用或已采用的融资方式，未来可能会根据标的公司资金安排、利率情况进行调整。

### （三）补充披露相关尚未投产项目未来盈利能力是否存在不确定性，并充分提示风险；

标的公司参考每个项目的可行性研究报告，根据管理制度的要求履行了投决会、董事会等程序；项目投产前标的公司将会对投产时点、投产的预计经济效益、项目人员配置等进行综合评估，努力实现投产项目的预期经济效益。

由于储备项目和部分未投产项目尚未开工或投产时间尚未确定，是否可取得项目建设所需的立项批复、环评批复、电力业务许可证等也存在不确定性，且行业政策、地区政策、经营管理团队等亦存在不确定性，因此如未来行业政策、地区政策等对未投产项目产生不利影响，未投产项目未来盈利能力也将面临一定的不确定性。

### （四）结合同行业公司情况、相关项目具体情况等，补充披露拟建、在建、储备或预收购项目总投资金额与装机容量的匹配性；

标的公司拟建、在建、储备或预收购项目总投资金额主要根据项目可行性研究报告中的项目投资估算所确定，系基于项目类型及项目工程总量并考虑工期、施工难度等因素，综合计算设备及材料成本、建设安装费用、人工费用、建设期资金成本和其他动态支出后得出的工程概算金额。对于同一类型的项目，发电机组的规模即机组装机容量是决定项目工程量的主要因素之一，因此规划装机容量与项目预计总投资金额之间具有较高相关性。

由于光伏及风电项目设备成本近年呈逐渐下降趋势，因此将标的公司拟建、在建、储备或预收购的光伏及风电项目分为“尚未投产项目”与“已投产项目”分别与同时期可比项目进行对比，具体如下：

#### 1、尚未投产项目对比

根据近期公开披露信息，标的公司拟建、在建、储备或预收购项目中尚未投产的项目的单位投资金额（项目总投资/装机容量）与近期同行业可比公司投建项目的单位投资金额对比情况如下：

公司	项目	规划装机容量 (MW)	项目总投资 (万元)	单位投资 (元/W)
1、光伏项目				
标的公司	江西东乡区 30MW 渔光互补项目	30	13,459.77	4.49
	宁夏国光 10 万 kW 项目	100	46,507.22	4.65
标的公司项目平均值				4.57
中广核	达拉特项目	100	51,830.00	5.18
晶科科技 (601778.SH)	江苏宝应 100MW 领跑者地面电站项目	100	50,150.00	5.02

公司	项目	规划装机容量 (MW)	项目总投资 (万元)	单位投资 (元/W)
露笑科技 (002617.SZ)	丰宁二期 150MW 地面项目	150	60,000.00	4.00
	蔚县三期 60MW 地面项目	60	24,000.00	4.00
天合光能 (A19173.SH)	宜君县天兴 250MWp 光伏发电项目	250	175,000.00	5.00
可比公司项目平均值				4.64

## 2、风电项目

标的公司	项目	规划装机容量 (MW)	项目总投资 (万元)	单位投资 (元/W)
海兴国信	50MW 项目	50	39,448.99	7.89
嘉泽新能 (601619.SH)	三道山 150MW 风电项目	150	110,000.00	7.33
协鑫能科 (002015.SZ)	江苏泗洪风电项目 (75MW)	75	60,925.14	8.12
节能风电 (601016.SH)	德令哈风电项目 (50MW)	50	40,000.00	8.00
天能重工 (300569.SZ)	德州一期项目	50	41,507.37	8.30
可比公司项目平均值				7.94

## 2、已投产项目对比

标的公司预收购项目采田木垒 100MW 光伏项目和晶恒木垒 100MW 光伏项目均于 2018 年开工建设，并于 2019 年投产。根据公开披露信息，上述项目的单位投资金额（项目总投资/装机容量）与同期同行业可比公司投建项目的单位投资金额对比情况如下：

公司	项目	规划装机容量 (MW)	项目总投资 (万元)	单位投资 (元/W)
1、光伏项目				
标的公司	采田木垒 100MW 光伏项目	100	78,300.95	7.83
	晶恒木垒 100MW 光伏项目	100	68,884.69	6.89
标的公司项目平均值				7.36
标的公司项目平均值				
漳泽电力 (601778.SH)	新疆和丰 100MWp 光伏发电项目	100	84,521.92	8.45
华明装备 (002280.SZ)	山东米山顶村 60MW 光伏电站项目	60	45,000.00	7.5
露笑科技 (002617.SZ)	河北省赤城县田家窑 14MW 地面项目	14	10,080.00	7.20
	怀安 20MW 地面项目	20	12,400.00	6.20
可比公司项目平均值				7.34

由上述内容所见，标的公司在建、拟建及预收购项目的单位投资金额与同类型市场可比项目的单位投资金额相比，总体处于合理水平。同类型各项目之间可能存在一定差异，主要

由具体项目的不同实际情况导致。

综上所述，标的公司拟建、在建、储备或预收购项目总投资金额与项目规划装机容量较为匹配。

**（五）请按项目以列表的形式补充披露已落实贷款的具体来源、贷款期限、还款计划及还款资金来源等，并说明预计未来需投入资本总额的预计依据、合理性，相关资金投入的必要性，并结合标的资产及上市公司的筹资能力，说明相关资金落实的可实现性，以及对项目投产的影响；**

1、请按项目以列表的形式补充披露已落实贷款的具体来源、贷款期限、还款计划及还款资金来源等，并说明预计未来需投入资本总额的预计依据、合理性，相关资金投入的必要性

国开新能源拟建、在建、预收购和储备项目中目前已落实债务融资的，相关情况具体如下：

项目公司	融资机构	融资金额	融资期限	还款计划	还款资金来源
海兴县国信能源有限公司	国银金融租赁股份有限公司	34,000 万元	14.5 年	第 1 年至第 14.5 年每 6 个月还款一次，按计划还本付息	项目未来投产后经营收入产生的现金流
木垒县采田丝路太阳能发电有限公司	国家开发银行	54,000 万元	20 年	2022 年至 2038 年，每年 4 月 20 日及 10 月 20 日还款	
木垒晶恒新能源开发有限公司	中国进出口银行	56,000 万元	14 年	2020 年至 2032 年，每年 6 月 20 日及 12 月 20 日还款	

2、预计未来需投入资本总额的预计依据、合理性，相关资金投入的必要性

截至本反馈回复出具日，标的公司在建、拟建、预收购项目预计未来尚需投入资本总额情况具体如下：

序号	项目名称	未来需投入资本总额
1	海兴国信 50MW 项目	无
2	东乡区 30MW 渔光互补项目	12,214.22
3	宁夏国光 10 万 kW 项目	41,968.54
4	上汽大通 1.5MW/10.5MWh 储能项目	1,143.00
5	采田木垒 100MW 光伏项目	无
6	晶恒木垒 100MW 光伏项目	无

未来尚需投入资本总额为项目预计总投资金额减去股东权益性资本投入、已落实贷款及股东借款的差额。海兴国信 50MW 项目已投入资本金、已落实银行贷款及股东借款之和大于预

计总投资，因此未来无需取得其他资金；采田木垒 100MW 光伏项目及晶恒木垒 100MW 光伏项目已经完工，尚待进行竣工结算，因此无需再对其投入资金。

报告期内，国开新能源通过自主开发及对外收购光伏、风电项目实现了并网装机容量的快速扩张，主营业务规模持续扩大，目前已具有一定的市场份额和行业竞争优势。

未来国开新能源将根据战略布局采用自主开发、直接收购等方式不断提升业务规模，形成规模效益。国开新能源资金投入具有合理性与必要性：

#### （1）自主开发投资的必要性

通过自主开发，可以充分利用已有外线优势，对原有项目进行后续自主开发，能有效降低开发成本，提升工程建设及并网运营的效率。

#### （2）直接收购项目投入的必要性

通过直接收购项目的投资有利于缩短电站开发周期，利用资金收购国内已并网的光伏电站或风电电站，充分实现国开新能源业务规模的外延增长。

综上所述，国开新能源相关资金投入具有合理性和必要性。

3、结合标的资产及上市公司的筹资能力，说明相关资金落实的可实现性，以及对项目投产的影响

#### （1）国开新能源相关资金落实的可行性分析

##### 1) 自有资金

总体来看，标的公司经营活动现金流良好，自身“造血”能力较强。2017 年、2018 年、2019 年 1-8 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17,359.48 万元、38,058.75 万元和 39,286.86 万元。随着未来在建项目的陆续投运以及进一步优化并网项目发电情况、改善经营管理，标的公司自身造血能力将进一步加强，为新项目的资本金落实提供保障。

##### 2) 债务融资

标的公司控股股东天津津诚是天津市国有资产运营管理平台，股东国开金融为国家开发银行全资子公司，标的公司自成立以来得到了股东方的鼎力支持。同时，标的公司与其他政策性银行、主流商业银行、融资租赁机构、产业基金等金融机构开展了广泛而深度的合作。截至本反馈回复出具日，标的公司综合授信额度为 12.3 亿元。标的公司融资渠道丰富、所使

用金融工具丰富且资金成本较低、期限较长。随着未来标的公司经营规模不断扩大、综合实力不断增强，预计债务融资能力也将不断提高。

### 3) 上市公司融资渠道

本次交易完成后，标的资产将登陆 A 股市场，未来可合理利用上市公司平台进行股权融资，通过再融资等方式进一步优化资本结构、降低资产负债率，也有助于充实自身权益资金，推进项目建设。

#### (2) 对项目投产的影响

随着国开新能源未来已建成电站稳步运营，经营性现金流水平持续改善，自身盈利能力能满足部分项目投产对自有资金的需求。

另外，标的公司后续将根据项目融资落实情况和自身资金安排，秉持优中选优的原则，综合考虑项目内含报酬率、投资回收期等指标以及地方政策、市场供需等因素，安排开工计划，优先选择开工条件成熟、盈利能力好的项目进行投资建设。

综上所述，标的公司项目所需相关资金落实可实现性相对较高，对项目投产影响较小。

#### **(六) 结合前述问题，补充披露确定相关拟建、在建、储备或预收购项目的原因及合理性，相关项目是否纳入评估；**

标的公司开发投资或收购相关项目是在践行标的公司业务发展战略的基础上，充分考虑标的项目投资收益率、市场影响力及政策支持力度，并严格履行了内部投资审查和决策流程而进行的交易，具有充分的依据及商业合理性。

标的公司上述拟建、在建、储备或预收购项目在项目选择时建立了投资评审的体系，参考每个项目制定的可行性研究报告，根据管理制度的要求履行了投决会、董事会等程序。上述在建、拟建及预收购项目的单位投资金额与同期同类型市场可比项目的单位投资金额相比，总体处于合理水平，符合标的公司项目开发的审核要求。

本次评估将海兴国信 50MW 风电项目纳入评估范围，主要系截至评估基准日，海兴国信项目已基本完工，基本具备并网条件，且已经标的公司投决会通过，该项目并网后未来收益较为确定；东乡区 30MW 渔光互补项目、上汽大通 1.5MW/10.5MWh 储能项目、宁夏国光 10 万 kW 项目、采田木垒 100MW 光伏项目及晶恒木垒 100MW 光伏项目在评估基准日尚未经过公司投决

会审议通过，且并网条件/交割条件尚不成熟，存在一定的不确定性，因此未纳入评估范围。

(七) 结合标的公司具体项目(含已建成运营)的区域分布情况，补充披露截止目前在相关省份光伏发电获得国家补贴配额的数量，标的资产光伏发电项目建成后是否存在不能取得国家补贴的可能性。

#### 1、国开新能源下属电站在相关省份光伏发电获得国家补贴配额的数量

截至本反馈回复出具日，国开新能源下属光伏项目在相关省份获得的国家补贴配额数量如下：

单位：MW

地区	装机容量	获得补贴配额数量
河北	220	220
宁夏	239.125	239.125
山西	200	200
山东	20	20
新疆	100	100
辽宁	78	66
黑龙江	40	40
上海	5.57	-
安徽	40	40
浙江	30	30

注：根据《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，“考虑今年分布式光伏已建情况，明确各地5月31日(含)前并网的分布式光伏发电项目纳入国家认可的规模管理范围，未纳入国家认可规模管理范围的项目，由地方依法予以支持”；根据《关于2018年光伏发电有关事项说明的通知》，“已经纳入2017年及以前建设规模范围，且在2018年6月30日(含)前并网投运的普通光伏电站项目，执行2017年光伏电站标杆上网电价”。标的公司下属大连国发及上海曦洁项目于2018年6月并网，上述规定未明确2018年6月并网的工商业分布式项目是否可以获得国家补贴。从谨慎性原则考虑，标的公司收入确认及评估预测中未考虑上述项目的国家补贴金额。

#### 2、国开新能源光伏发电项目建成后不能取得国家补贴的可能性

截至本反馈回复出具日，国开新能源下属在建光伏电站项目为东乡区30MW渔光互补项目及宁夏国光10万kW项目，上述项目均已纳入“2019年光伏发电国家竞价补贴范围项目名单”。截至本反馈回复出具日，东乡区30MW渔光互补项目及宁夏国光10万kW项目已完成项目建设的主要工作，预计将于2020年6月30日前并网，不能取得国家补贴的可能性较小。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）标的公司在项目选择时建立了投资评审的项目评审体系，标的公司尚未开始建设的项目的投产时间尚未确定，未来的行业政策、地区政策、经营管理团队存在一定的不确定性，因此尚未开始建设的项目未来盈利能力存在一定的不确定性。（2）标的公司拟建、在建、储备或预收购项目总投资金额与装机容量较为匹配，符合行业平均水平。（3）标的公司在建、拟建、预收购项目预计未来尚需投入资本总额为项目预计总投资金额减去股东权益性资本投入、已落实贷款及股东借款的差额，资金投入具有合理性与必要性，相关资金落实具有可实现性。标的公司未来将根据项目融资情况等因素进行投资建设，合理控制新项目投建节奏，资金落实情况对项目投产的影响较小。（4）标的公司确定相关拟建、在建、储备或预收购项目系根据业务发展战略进行的交易，具有充分的依据及商业合理性。根据标的公司内部审核流程以及项目公司实际情况将海兴国信 50MW 风电项目纳入评估范围具有合理性。（5）国开新能源在建项目建成后不能取得国家补贴的可能性较小。

7. 申请文件显示，报告期内标的资产最大供应商由中机国能电力工程有限公司变为晶科电力科技股份有限公司，标的资产前五大供应商采购集中度分别为 77.62%、57.31%和 93.76%，存在较大波动。请你公司：1）结合行业特点、标的资产经营情况等，补充披露标的资产采购集中度较高的原因及合理性，是否符合行业惯例。2）补充披露标的资产是否对特定供应商存在重大依赖，是否存在供应商集中风险。3）结合标的资产具体项目运营及建设情况，补充披露标的资产主要供应商变动的的原因及合理性，是否对标的资产持续经营产生不利影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 一、问题答复

（一）结合行业特点、标的资产经营情况等，补充披露标的资产采购集中度较高的原因及合理性，是否符合行业惯例

光伏和风电发电投资运营企业的采购主要发生在项目建设领域，生产运营期间采购较少。进行光伏电站及风电场建设需采购光伏组件、风力发电机组、升压设备、直流转交流电设备、电缆等设备，同时需要采购相关 EPC 服务。因此，如果在某一会计年度在建电站项目数量较少，则会出现当年度采购集中度较高的情形。

同行业上市公司中与国开新能源业务模式相近的 3 家 A 股上市公司（2019 年度光电/风电电力业务收入占比超过 50%）2017 年度-2019 年度前五大供应商采购集中度以及主要在建电站

项目数量对比情况如下：

公司		2019 年度（标的资产为 2019 年 8 月 31 日）	2018 年度	2017 年度
太阳能 (000591.SZ)	采购集中度（%）	38.00	24.48	29.96
	主要在建电站项目数量（个）	8	13	10
嘉泽新能 (601619.SH)	采购集中度（%）	89.21	75.37	95.75
	主要在建电站项目数量（个）	3	4	4
银星能源 (000862.SZ)	采购集中度（%）	58.27	20.55	37.71
	主要在建电站项目数量（个）	1	5	4
国开新能源	采购集中度（%）	93.76	57.31	77.62
	主要在建电站项目数量（个）	2	5	3

上述同行业可比公司中银星能源因主营业务中光伏、风电电站运营占比低于标的公司，因此，供应商所处行业更为分散，供应商集中度相对分散。

综上，国开新能源报告期内主营业务单一，在建电站项目相对较少、采购较为集中，因此采购集中度较高具有合理性，符合行业惯例。

## （二）补充披露标的资产是否对特定供应商存在重大依赖，是否存在供应商集中风险

光伏、风电电站建设的供应商主要是设备制造商以及 EPC 服务商，上述两个行业目前在国内外集中度不高，属于充分竞争的行业，不存在供应商垄断问题。在报告期内，国开新能源在大额采购过程中对供应商的选取均履行了公开招投标程序，前五大供应商有一定变动，不存在供应商集中风险。独立财务顾问以及会计师通过现场走访等方式对国开新能源主要供应商进行了核查。经核查，报告期内国开新能源在各主要供应商处的采购价格基本保持稳定，在报告期内没有出现国开新能源向特定供应商采购金额占比超过当年采购总额 50% 的情形，对特定供应商不存在重大依赖。

## （三）结合标的资产具体项目运营及建设情况，补充披露标的资产主要供应商变动的原因及合理性，是否对标的资产持续经营产生不利影响

### 1、标的资产具体项目运营及建设情况

标的公司的采购主要发生项目建设上，运营采购较少，主要建设项目及采购如下：

## 2017 年度

项目名称	采购类别	供应商	采购金额（万元）
涞源英利项目 40MW 项目	工程	中机国能电力工程有限公司	11,907.88
	组件	英利能源（中国）有限公司	7,602.62
易县易源 30MW 项目	总包	中易建设有限公司	4,479.26
国开赤城 20MW 项目	工程	湖北省华网电力工程有限公司	4,204.56
	组件	晶澳太阳能有限公司	3,803.41

## 2018 年度

项目名称	采购类别	供应商	采购金额（万元）
寿阳 2 号 100MW 项目及寿阳 4 号 100MW 项目	工程	晶科电力科技股份有限公司	25,959.88
	组件	英利能源（中国）有限公司	9,984.02
	组件	晋能清洁能源科技股份有限公司	3,741.49
	组件	无锡尚德太阳能电力有限公司	7,416.17
安达昌德 20MW-A 项目及安达昌德 20MW-B 项目	工程	中国葛洲坝集团电力有限责任公司	4,510.06
	工程	中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司	4,690.39
	组件	晶科能源有限公司	9,119.00
	组件	英利能源（中国）有限公司	385.35
大连国发 12MW 项目	总包	株洲变流技术国家工程研究中心有限公司	5,426.09
涞源英利项目 40MW 项目	工程	中机国能电力工程有限公司	4,074.10
	组件	英利能源（中国）有限公司	1,272.17
国开赤城 20MW 项目	工程	湖北省华网电力工程有限公司	335.62

## 2019 年 1-8 月

项目名称	采购类别	供应商	采购金额（万元）
寿阳 2 号 100MW 项目及寿阳 4 号 100MW 项目	工程	晶科电力科技股份有限公司	15,206.13
	组件	英利能源（中国）有限公司	5,926.35
	组件	晋能清洁能源科技股份有限公司	3,689.66
	组件	无锡尚德太阳能电力有限公司	3,233.68
国开赤城 20MW 项目	工程	湖北省华网电力工程有限公司	908.04
	组件	晶澳太阳能有限公司	1,019.74

## 2、标的资产主要供应商变动的原因及合理性

国开新能源报告期内前五名主要供应商变动情况与电站项目建设情况直接相关。2017 年度的最大的供应商是涞源英利项目 40MW 项目的总承包方中机国能电力工程有限公司；2018 年度涞源英利项目 40MW 项目已完工，寿阳国科 2 号 100MW 项目及寿阳国科 4 号 100MW 项目投入建设，最大供应商变为晶科电力科技股份有限公司（以下简称“晶科科技”）。随着国开赤城 20MW 项目和易县易源 30MW 项目工程的基本结束，中易建设有限公司、湖北省华网电力工

程有限公司也退出了 2018 年前五名供应商；2019 年 1-8 月，除寿阳国科 2 号 100MW 项目、寿阳国科 4 号 100MW 项目及国开赤城 20MW 项目在建外，其他项目均已完工，因此晶科科技一直保持国开新能源的最主要供应商，而株洲交流技术国家工程研究中心有限公司（大连国发 12MW 项目主要供应商）、中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司（安达昌德 20MW-A、B 项目主要供应商）退出了前五名供应商的名单。综上，标的资产主要供应商变动具有合理性。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）标的资产采购集中度较高具有合理性，否符合行业惯例；（2）标的资产不存在对特定供应商重大依赖的风险；（3）标的资产主要供应商变动合理，对标的资产持续经营不会产生不利影响。

18. 申请文件显示，1)截至报告期各期末，国开新能源应收账款账面价值分别为 67,264.76 万元、81,564.92 万元及 140,220.55 万元。2)报告期各期末，应收补贴款平均回收期 2-3 年，未纳入补贴目录应收款 77,543.83 万元，且相关应收补贴款未计提坏账准备。3)报告期内，考虑资本性支出，标的资产报告期内的缺口分别为：2019 年 1 至 8 月 55,385.72 万元，2018 年 103,133.93 万元，2017 年 36,803.12 万元。请你公司：1) 结合同行业可比公司应收账款周转率、应收补贴电价款回款周期情况，以及标的资产报告期末应收账款的期后回款情况，补充披露标的资产应收账款水平、周转率、回款周期等与同行业是否存在差异。2) 补充披露标的资产剩余应收账款的预计收回时间，是否存在大额应收账款逾期情况，并结合同行业可比公司情况，补充披露报告期末应收账款未计提减值损失的原因及合理性，坏账准备计提是否充分。3) 结合标的资产及下属公司纳入补贴目录的情况，补充披露后续资产减值准备计提政策，并说明纳入补贴目录后，对标的资产应收账款周转率的影响，是否对标的资产流动性产生重大不利影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 一、问题答复

（一）结合同行业可比公司应收账款周转率、应收补贴电价款回款周期情况，以及标的资产报告期末应收账款的期后回款情况，补充披露标的资产应收账款水平、周转率、回款周期等与同行业是否存在差异

1、与同行业可比上市公司应收账款水平（应收账款期末余额/营业收入）对比情况

公司名称	2019年8月31日/2019年1-8月	2018年12月31日/2018年度	2017年12月31日/2017年度
太阳能（000591.SZ）	2.59	1.21	0.87
嘉泽新能（601619.SH）	1.95	1.04	1.08
银星能源（000862.SZ）	1.13	0.91	0.89
协鑫新能源（0451.HK）	1.01	0.53	1.15
江山控股（0295.HK）	1.89	1.30	1.49
熊猫绿能（0686.HK）	2.64	1.42	1.13
平均值	1.87	1.07	1.10
标的公司	2.60	1.35	1.47

注：可比上市公司2019年1-8月份营业收入采用2019年半年报数据/6\*8，2019年8月31日应收账款采用2019年半年报数据。

## 2、与同行业可比上市公司应收账款周转率对比情况

公司名称	2019年1-8月	2018年度	2017年度
太阳能（000591.SZ）	0.42	0.94	1.24
嘉泽新能（601619.SH）	0.58	1.06	1.28
银星能源（000862.SZ）	0.85	1.24	1.25
协鑫新能源（0451.HK）	1.17	1.50	1.16
江山控股（0295.HK）	0.57	0.86	0.93
熊猫绿能（0686.HK）	0.43	0.89	0.97
平均值	0.67	1.08	1.14
标的公司	0.49	0.81	1.36

注：可比上市公司2019年1-8月份营业收入采用2019年半年报数据/6\*8，2019年8月31日应收账款采用2019年半年报数据。

与同行业可比上市公司相比较，标的公司应收账款水平较高，周转率较低，形成差异的主要原因如下：

（1）标的公司2014年12月17日成立。截至2019年8月31日，纳入补贴目录的电站项目并网容量较少，占总并网容量的32.23%。因此，应收账款每年国补电价回款比率相对较小，应收账款余额较大。纳入国补目录的电站并网容量具体情况如下表：

纳入补贴目录的电站项目	并网容量（MW）	目录批次
同心隆基一期30MW项目	30.00	第六批
同心隆基二期10MW项目	30.00	第七批
同心隆基二期30MW项目	30.00	第七批
中宁隆基20MW项目	20.00	第六批

纳入补贴目录的电站项目	并网容量 (MW)	目录批次
宁夏利能 30MW 项目	30.00	第七批
宁夏国信 100MW 项目	100.00	第七批
海兴小山 50MW 项目	50.00	第七批
英利涉县 20MW 项目	20.00	第七批
英利涞源一期 20MW 项目	20.00	第六批
龙游瑞源 30MW 项目	9.95	第七批
英利涞源二期 30MW 项目	7.00	第一批光伏扶贫
枣庄峰城一期 10MW 项目	2.80	第二批光伏扶贫
国开赤城 20MW 项目	5.60	第一批光伏扶贫
合计	355.35	
占 2019 年 8 月 31 日总并网容量的比例	32.23%	

注：英利涞源二期 10MW 项目 2020 年 2 月纳入光伏第三批扶贫项目补助目录。

(2) 标的公司处于扩张期，对外并购的电站项目较多，收购电站当年度的营业收入从合并日开始纳入合并范围，不是完整年度，因此，每年营业收入规模略小。报告期并购电站公司的并网容量占 2019 年 8 月 31 日总并网容量规模和合并日时间的情况如下表：

序号	公司	并网容量 (MW)	合并日
1	涞源县英利光伏电力开发有限公司	60.00	2017/3/31
2	曦洁(上海)新能源科技有限公司	5.57	2018/1/30
3	宁夏嘉润农光新能源有限公司	19.125	2018/3/1
4	沈阳拓源沈机新能源有限公司	35.41	2018/11/15
5	合肥市大川新能源科技有限公司	40.00	2018/3/1
6	沈阳拓源北重新能源有限公司	24.30	2019/1/1
7	托克逊县风城新能源有限公司	99.00	2019/6/30
8	德州润津新能源有限公司	200.00	2019/6/30
	合计	483.405	
	占总并网容量的比例	46.46%	

(3) 同行业可比上市公司主营业务构成与标的公司存在一定的差异

报告期内，标的公司营业收入超过 99%来自光伏及风力发电电费收入。部分同行业可比上市公司主营业务除太阳能发电、风力发电外，还包括生物质发电、火力发电、产品制造、贸易及其他等。同行业可比上市公司非新能源电站运营业务的应收账款回款要优于国补电价款款的回款周期，因此，整体应收账款周转率要优于标的公司。同行业可比上市公司主营业务构成如下表。

公司名称	主营业务构成
太阳能 (000591.SZ)	主要包括太阳能发电及太阳能产品制造，占比分别为 85.48%、14.17%

嘉泽新能（601619.SH）	包括风电、光伏发电等，以风电为主
银星能源（000862.SZ）	包括发电、设备制造等，发电收入占比为 81.14 %，包括火电、风电、光伏发电及其他能源项目，风电装机容量 140.68 万千瓦，光伏发电装机容量 5 万千瓦。
协鑫新能源（0451.HK）	电力销售、光伏电站之开发、建设、经营及管理
江山控股（0295.HK）	主要为电力销售及买卖液化天然气，占比分别为 79.76%、20.19%
熊猫绿能（0686.HK）	主要为太阳能及风力发电

注：可比上市公司数据采用 2019 年报或半年报。

综上所述，相比同行业上市公司，标的公司应收账款水平较高，周转率较低，符合实际情况，具有合理性。

### 3、应收补贴电价款回款周期情况对比

新能源发电项目上网电价高于当地基础电价的部分，按照《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》（发改价格[2006]7 号）有关规定，通过全国征收的可再生能源电价附加解决，以国家补贴的形式支付给发电项目企业。国家电价补贴部分需要上报国家财政部，进入财政部发布的可再生能源电价附加资金补助目录后，从可再生能源基金中拨付，预计该部分未结算补贴账期在 2 至 3 年以内，截止目前，进入可再生能源电价附加资金补助目录的集中式电站公司回款情况如下：

公司	项目	期间 1	期间 2	期间 3	期间 4	期间 5
同心县隆基新能源有限公司、中宁县隆基天华新能源有限公司、宁夏利能光伏电力开发有限公司、宁夏国信光伏能源有限公司	运营时段	2017 年 1 月至 2017 年 3 月	2017 年 4 月	2017 年 5 月至 2017 年 10 月	2017 年 11 月至 2018 年 4 月	2018 年 5 月至 2019 年 8 月
	补贴发放时间	2018 年 10 月	2018 年 12 月	2019 年 7 月	2019 年 12 月	尚未收到
海兴县小山光伏发电有限公司、涞源县英利光伏电力开发有限公司、邯能涉县光伏电力开发有限公司	运营时段	2016 年 8 月至 2016 年 12 月	2017 年 1 月至 2017 年 3 月	2017 年 4 月至 2017 年 10 月	2017 年 11 月至 2018 年 2 月	2018 年 3 月至 2019 年 8 月
	补贴发放时间	2017 年 12 月	2018 年 10 月	2019 年 7 月	2019 年 12 月	尚未收到

根据同行业可比上市公司嘉泽新能 2019 年 5 月 21 日《关于〈宁夏嘉泽新能源股份有限公司非公开发行股票申请文件的反馈意见〉的回复（修订稿）》，该公司 2017-2018 年补贴发放周期统计表：

项目	期间 1	期间 2	期间 3	期间 4	期间 5
补贴对应发放时段	2016 年 12 月至 2017 年 1 月	2017 年 2 月至 3 月	2017 年 4 月	2017 年 7 月	2017 年 8 月 -2018 年 12 月
补贴发放时间-风电	2018 年 9 月	2018 年 10 月	2018 年 12 月	2018 年 12 月 2019 年 2 月	尚未发放
补贴发放时间-光伏	2018 年 9 月	2018 年 10 月	尚未发放		

综上所述，标的公司列入补贴目录的应收补贴电价款回款周期与可比公司基本一致。

(二) 补充披露标的资产剩余应收账款的预计收回时间，是否存在大额应收账款逾期情况，并结合同行业可比公司情况，补充披露报告期末应收账款未计提减值损失的原因及合理性，坏账准备计提是否充分

1、标的资产剩余应收账款的预计收回时间

标的公司应收账款主要为向电网公司应收的基础电费款、向用电户直接售电形成的应收直营电费款、以及通过电网公司代收的国家补贴电费款、省级补贴和市级补贴电费款。截至2019年8月31日各类应收账款余额及期后收款情况如下：

项目	截至2019年8月31日 应收账款余额(万元)	期后回款金额(万元)	未收到款项(万元)
应收电网公司基础电价款	7,761.80	7,761.80	
应收电网公司补贴款-已 纳入补贴目录	53,010.27	11,450.96	41,559.31
应收电网公司补贴款-未 纳入补贴目录	77,543.83	1,032.30	76,511.53
应收直营电费款	2,522.50	800.73	1,721.77

截止2020年4月30日，标的公司应收电网公司基础电价款已全部收回；已纳入目录的应收补贴款已收11,450.96万元，剩余款项预计1-2年收回；未纳入目录的应收补贴款已收1,032.30万元（英利涿源二期30MW项目及英利涿源二期10MW项目、国开赤城20MW项目、枣庄峰城一期10MW项目系扶贫项目，已纳入扶贫目录的项目规模分别为7MW、2.338MW、5.6MW及2.8MW，对列入可再生能源电价附加资金补助目录内的光伏扶贫项目，财政部将优先拨付用于扶贫部分的补贴资金），剩余款项预计纳入目录后2-3年收回；应收直营电费款已收回800.73万元，剩余款项为沈阳机床股份有限公司1,189.14万元、北方重工集团有限公司532.63万元，标的公司预计1年内逐步收回。

①根据《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4号）、《可再生能源电价附加资金管理办法》（财建〔2020〕5号）的改革要求，已进入目录的补贴将直接列入电网企业可再生能源发电项目补贴清单，在国家补贴压力逐步释放的背景下，预计该部分未结算补贴将在两年内收到；未进入补贴目录的发电项目，根据文件精神，国家将简化目录制管理，不再发布可再生能源电价附加目录，而是通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息，电网企业根据财政部等部门确定的原则，依照项目类型、并网时间、技术水平等条件，确定并定期向全社会公开符合补助条件的可再生能源发电项目清单，并将清单审核情况报财政部、国家发展改革委、国家能源局，补贴资金按年度拨付。。

②应收其他业主电费款逾期客户分别为沈阳机床股份有限公司1,189.14万元、北方重工集团有限公司532.63万元。截至2019年8月31日，沈阳机床股份有限公司进行破产重整，

标的公司按单项评估计提损失准备的应收账款计提 50%的损失准备。目前沈阳机床股份有限公司已重整完成。截至 2019 年 8 月 31 日，北方重工集团有限公司已和辽宁方大集团实业有限公司重整，变为辽宁方大集团实业有限公司和金融普通债权人共同持股的混合所有制公司，标的公司按账龄组合计提损失准备。

2、结合同行业可比公司情况，补充披露报告期末应收账款未计提减值损失的原因及合理性，坏账准备计提是否充分

(1) 标的公司与同行业可比上市公司的坏账准备计提比例对比情况

①应收国家电网公司电费

公司名称	坏账政策
太阳能 (000591.SZ)	应收电网公司电费、关联方往来、备用金、保证金、押金、职工借款，该组合单独测试，一般不计提坏账准备
拓日新能 (002218.SZ)	供电局应收账款由国家信用担保无坏账风险，不计提坏账准备
亚玛顿 (002623.SZ)	新能源补贴组合不计提坏账准备
东方日升 (300118.SZ)	保证金、退税、应收电网电费(含补)等具有低风险信用特征，不计提坏账准备
珈伟新能 (300317.SZ)	不计提坏账准备的应收款项组合包括：光伏发电应收款(包括应收电力公司标杆电费与应收国家财政补贴的电费)、正常的员工备用金、押金、各类保证金、应收政府款项
正泰电器 (601877.SH)	国内电网和电力公司的应收账款不计提坏账准备
晶科科技 (601778.SH)	对于已经进入国家补贴目录的电站项目，电网公司在收到补贴款后转付该等款项；对于尚未纳入国家补贴目录的电站项目，结合新能源相关政策、行业惯例和历史项目补贴的申请、审批及发放情况，公司预计该部分补贴款不存在回款困难的风险，发生坏账风险的可能性较低，采用余额百分比法按期末余额的 1%计提
晶澳科技 (002459)	自 2019 年 1 月 1 日起适用的会计政策：应收电网公司电费、合并范围内关联方款项计入“应收账款——其他组合”，不计提预期信用损失。
协鑫新能源 (0451.HK)	对于电价补贴应收款项的合约资产，管理层定期进行减值评估。基于评估，鉴于光伏发电行业受中国政府大力支持，故管理层认为，相关对手方的违约可能性极微。此外，管理层确信，本集团的所有运营发电厂均能够在适当时候于目录登记，而电价补贴的应计收入可完全收回，惟须有待分配资金。因此，电价补贴应收款项之合约资产的相关信贷风险有限。
熊猫绿能 (0686.HK)	鉴于电力销售应收款项定期结付之往绩记录及电价补贴应收账款的收回受政府政策的有力支持，董事认为该等客户的违约风险并不重大，且预期不会由于该等客户不履行行为而产生任何亏损。因此，经评估应收账款及电价补贴应收账款之预期信贷亏损近乎零，因此未计提拨备
龙源电力 (0916.HK)	根据财政部、国家发展改革委员会及国家能源局于二零一二年三月联合颁布的财建[2012]102 号通知《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》，有关结算上述可再生能源电价补助的新标准程序已自二零一二年起生效，每个项目于划拨有关资金予地方电网公司前，均须取得批准。于二零一八年十二月三十一日，本集团的大部分相关项目已获批准可再生能源电价补助，而若干项目正申请审批。管理层认为，批准将会于适当时候取得。应收电价补助根据政府现行政策及财政部主要付款惯例结算，并无结算到期日。鉴于过往与电网公司并无呆账记录且该等电价补助乃由中国政府提供资金，故该等电价补助应收账款可全数收回。
华能新能源 (0958.HK)	根据财政部、国家发展和改革委员会、国家能源局于二零一二年三月共同下发的关于印发《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》的通知(财建[2012]102 号)，可再生能源电价附加的结算自二零一二年起按文件规定的标准化程序执行，项目在取得批准后有关的补贴资金才会拨付至当地电网公司。于二零一八年十二

公司名称	坏账政策
	月三十一日，大部分运营项目已取得补助资金的批复，还有部分项目处于申请批复的过程中。本公司董事认为这些项目将会适时取得批复，而且由于过往并无坏账且该可再生能源电价附加由中国政府资助，故此类应收账款及应收票据将可全数收回。
银星能源（000862.SZ）	对应收电网公司的应收账款计提坏账
节能风电（601016.SH）	对应收电网公司的应收账款计提坏账
嘉泽新能（601619.SH）	对应收电网公司的应收账款计提坏账
隆基股份（601012.SH）	应收政府部门的电价补贴款和电网的结算款，主要考虑存续期预期信用损失，按应收账款余额3%计提坏账准备，并根据账龄逐年递增至3年以上按12%计提
江苏新能（603693.SH）	对应收电网公司的应收账款计提坏账

注：上表中应收售电款坏账计提政策摘自该公司年报等公开资料或根据该公司公开资料整理。

基于上述同行业公司已披露的会计政策，太阳能、拓日新能等11家行业内公司对应收电网公司售电款（包括补贴）未计提坏账准备，银星能源等6家行业内公司计提不同程度的坏账准备。标的公司根据电费回款以及项目补贴的申请和发放情况，考虑到补贴回款系依据国家信用，因此预计应收电网公司售电款以及可再生能源电价附加资金补助不存在回款困难，发生减值的风险较小，未实际计提坏账准备。

## ②应收其他业主电费款

公司名称	0-6个月	7-12个月	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
太阳能（000591.SZ）		5%		10%	30%	50%	80%	100%
嘉泽新能（601619.SH）	0.94%	1.29%		1.76%	2.41%	3.29%	3.29%	3.29%
银星能源（000862.SZ）			0.78%	5.69%	11.11%	24.34%	未披露	100%
协鑫新能源（0451.HK）	未明确披露							
江山控股（0295.HK）	未明确披露							
熊猫绿能（0686.HK）	未明确披露							
标的公司		5%		10%	30%	50%	80%	100%

标的公司对应收其他业主电费款的坏账政策与可比上市公司相似。对应收其他业主（扣除沈阳机床股份有限公司单项计提外）电费款按照账龄法计提坏账的情况如下：

单位：万元

报告截止日	0-6个月原值	比例（%）	0-6个月损失准备	7-12个月原值	比例（%）	7-12个月损失准备
2019年8月31日	1,055.25	69.38		465.72	30.62	23.29
2018年12月31日	899.66	100.00				
2017年12月31日	118.18	100.00				

综上所述，标的公司坏账准备已充分计提。

## （三）结合标的资产及下属公司纳入补贴目录的情况，补充披露后续资产减值准备计提

政策，并说明纳入补贴目录后，对标的资产应收账款周转率的影响，是否对标的资产流动性产生重大不利影响

1、结合标的资产及下属公司纳入补贴目录的情况，补充披露后续资产减值准备计提政策

项目公司	电站项目	客户	是否纳入补贴目录	后续资产减值准备计提政策
同心县隆基新能源有限公司	同心隆基一期 30MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
	同心隆基二期 10MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
	同心隆基二期 30MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
中宁县隆基天华新能源有限公司	中宁隆基 20MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
宁夏利能光伏电力开发有限公司	宁夏利能 30MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
宁夏国信光伏能源有限公司	宁夏国信 100MW 项目	国网宁夏电力公司	是	不计提
宁夏嘉润农光新能源有限公司	嘉润红寺堡 19.125MW 项目	国网宁夏电力有限公司吴忠供电公司	否	不计提
保能曲阳县光伏电力开发有限公司	曲阳庄窠 20MW 项目	国网河北省电力有限公司	否	不计提
	曲阳郎家庄 20MW 项目	国网河北省电力有限公司	否	不计提
海兴县小山光伏发电有限公司	海兴小山 50MW 项目	国网河北省电力有限公司	是	不计提
邯能涉县光伏电力开发有限公司	英利涉县 20MW 项目	国网河北省电力有限公司	是	不计提
易县易源光伏电力开发有限公司	英利易县 30MW 项目	国网河北省电力有限公司	否	不计提
涞源县英利光伏电力开发有限公司	英利涞源一期 20MW 项目	国网河北省电力有限公司	是	不计提
	英利涞源二期 30MW 项目	国网河北省电力有限公司	是	不计提
	英利涞源二期 10MW 项目	国网河北省电力有限公司	是	不计提
国开新能（赤城）光伏发电有限公司	国开赤城 20MW 项目	国网冀北电力有限公司	是	不计提
合肥市大川新能源科技有限公司	大川沈岗水库 20MW 项目	国网安徽省电力公司长丰县供电公司	否	不计提
	大川林庄水库 20MW 项目	国网安徽省电力公司长丰县供电公司	否	不计提
安达国开新能源光伏电力开发有限公司	安达昌德 20MW-A 项目	国网黑龙江省电力有限公司	否	不计提
	安达昌德 20MW-B 项目	国网黑龙江省电力有限公司	否	不计提
大连国发新能源有限公司	大连国发 12MW 项目	国网辽宁省电力有限公司大连供电公司	否	不计提
		中车大连机车车辆有限公司	否	按账龄计提
曦洁（上海）新能源科技有限公司	安靠上海 5.57MW 项目	国网上海市电力公司	否	不计提
		安靠封装测试（上海）有限公司	否	按账龄计提
枣庄国开昊源新能源科技有限公司	枣庄峰城一期 10MW 项目	国网山东省电力公司枣庄供电公司	是	不计提
沈阳拓源沈机新能源有限公司	沈阳机床一期 20MW 项目 沈阳机床二期 16MW 项目	国网辽宁省电力有限公司沈阳供电公司	否	不计提

项目公司	电站项目	客户	是否纳入补贴目录	后续资产减值准备计提政策
		沈阳机床股份有限公司	否	单项计提
沈阳拓源北重新能源有限公司	北方重工一期 15MW 项目 北方重工二期 15MW 项目	国网辽宁省电力有限公司 沈阳供电公司	否	不计提
		北方重工集团有限公司	否	按账龄计提
龙游瑞源新能源有限公司	龙游瑞源 30MW 项目	国网浙江龙游县供电公司	是	不计提
		维达纸业（浙江）有限公司、浙江海景纸业 有限公司、浙江金昌特种纸股份有限公司	是	按账龄 计提
寿阳国科新能源科技有限公司	寿阳 2 号 100MW 项目	国网山西省电力公司	否	不计提
	寿阳 4 号 100MW 项目	国网山西省电力公司	否	不计提
德州润津新能源有限公司	夏津一期 100MW 项目	国网山东省电力公司德州 供电公司	否	不计提
	夏津二期 100MW 项目	国网山东省电力公司德州 供电公司	否	不计提
托克逊县凤城新能源有限公司	托克逊一期 49.5MW 项目	国网新疆电力有限公司吐 鲁番供电公司	否	不计提
	托克逊二期 49.5MW 项目	国网新疆电力有限公司吐 鲁番供电公司	否	不计提

注：英利涿源二期 30MW 项目、英利涿源二期 10MW 项目、国开赤城 20MW 项目、枣庄峰城一期 10MW 项目已纳入扶贫项目补贴目录。

2、纳入补贴目录后，对标的资产应收账款周转率的影响，是否对标的资产流动性产生重大不利影响

标的资产及下属公司纳入补贴目录后，将极大地提高国补收入的应收账款周转率，如果每年收到一次国补回款，标的资产纳入补贴目录对标的资产流动性产生积极的影响。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）标的资产应收账款水平、周转率、回款周期等与同行业存在差异具有合理性。（2）标的资产报告期末对国家电网的应收账款未计提坏账准备与大多数可比上市公司政策一致；应收其他业主的应收账款坏账准备已充分计提。（3）纳入补贴目录后，将提高标的公司应收账款周转率，对标的公司流动性产生有利影响。

19. 申请文件显示，1）报告期各期末，国开新能源负债合计分别为 320,823.90 万元、451,810.68 万元及 798,972.80 万元。其中，截至 2019 年 8 月 31 日，标的公司有息负债余额为 603,117.52 万元，加权平均利率为 4.92%。2）报告期各期末，国开新能源资产负债率分别

为 69.35%、73.67%及 75.56%，流动比率分别为 1.40、0.84 及 1.16，速动比率分别为 1.39、0.83 及 1.16。3) 报告期，标的资产利息支出分别为 1.36 亿元、1.76 亿元和 1.61 亿元，逐年增长。请你公司：1) 补充披露标的资产资产负债率逐年上升，报告期内债务规模大幅增长的原因及合理性，并结合预测期内标的资产债务筹资计划，补充披露标的资产相关债务还款风险，以及保障按期还款的措施，是否对后续生产经营产生影响。2) 结合标的资产主要流动负债的到期期限、银行授信额度及现金流情况，进一步补充披露标的资产偿债能力是否稳定，是否存在重大的偿债风险，以列表方式说明未来的还款计划、还款资金来源及可实现性。3) 结合同行业公司情况、标的资产经营情况、发展战略等，补充披露标的资产资产负债率逐年提升、流动比率下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异。4) 补充披露标的资产未来改善资本结构、充实偿债能力，降低财务费用负担的具体措施，并就贷款基准利率变化对财务费用、标的资产净利润的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复

(一) 补充披露标的资产资产负债率逐年上升，报告期内债务规模大幅增长的原因及合理性，并结合预测期内标的资产债务筹资计划，补充披露标的资产相关债务还款风险，以及保障按期还款的措施，是否对后续生产经营产生影响

1、标的资产资产负债率逐年上升，报告期内债务规模大幅增长的原因及合理性

国开新能源属于光伏、风电发电行业，该行业为重资产、资金密集型行业。报告期内，标的公司投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出，相关资金的来源主要为标的公司自有资金、银行借款及融资租赁款。

国开新能源报告期内装机容量与负债增长情况

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年8月31日
装机容量 (MW)	460.00	832.695	1,161.695
装机容量增幅		81.02%	39.51%
流动负债 (万元)	88,535.57	162,039.30	283,000.86
流动负债增幅	-	83.02%	74.65%
负债总额 (万元)	320,823.90	451,810.68	798,972.80
负债总额增幅	-	40.83%	76.84%
资产负债率	69.35%	73.67%	75.56%
流动比率	1.40	0.84	1.16

由上表可知，国开新能源债务规模增幅与装机容量增幅保持相同趋势。报告期内标的资产债务规模增长较快的主要原因为主营业务规模的扩张导致的资本性支出大幅增长，具有合理性。

2、结合预测期内标的资产债务筹资计划，补充披露标的资产相关债务还款风险，以及保障按期还款的措施，是否对后续生产经营产生影响

**(1) 补充披露标的资产相关债务还款风险**

2017年、2018年、2019年8月末，标的公司合并报表负债总金额分别为32.08亿元、45.18亿元、79.90亿元，资产负债率分别为69.35%、73.67%、75.56%，流动比率分别为1.16、0.84、1.40。标的公司自2018年以来，因业务发展处于扩张期，债务总规模上升较快。如未来宏观经济形势发生不利变化或者信贷紧缩，标的公司筹资规模可能不足以偿还相关债务，流动性可能面临压力，对正常生产经营造成不利影响。

**(2) 保障按期还款的措施，是否对后续生产经营产生影响。**

国开新能源积极采取各项措施保障公司按期还款：

1、不断提升电站运营管理水平，保障电站收入稳定、现金回款正常，持续改善经营性现金流情况，以满足电站项目长期贷款的还本付息安排；

2、按时足额为下属电站购买相关保险，如遇到电站设施出险损毁或者故障导致设施及发电量损失时，能够获得相应的保险赔偿，确保项目公司收入稳定；

3、总部对各下属项目公司的资金实行统一归集管理，在下属项目公司因异常情况出现流动性紧张时，由总部统一安排资金调度，确保按期还款。

4、高度重视公司信用，与金融机构保持良好的合作关系。截至本反馈回复日，标的资产的银行综合授信余额为12.30亿元，能够有效满足公司日常的流动性需求。

5、标的资产置入上市公司后，融资渠道将进一步丰富，可以有效利用资本市场进行股权融资或债权融资，持续改善公司的资本结构和负债结构，降低还款压力和财务费用。

上述措施将有效保障国开新能源的按期还款，不会对后续的生产经营产生重大不利影响。

**(二) 结合标的资产主要流动负债的到期期限、银行授信额度及现金流情况，进一步补充披露标的资产偿债能力是否稳定，是否存在重大的偿债风险，以列表方式说明未来的还款计划、还款资金来源及可实现性**

1、国开新能源主要流动负债的到期期限、银行授信额度及现金流情况

## (1) 国开新能源流动负债情况

截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源主要流动负债明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 8 月 31 日		截至目前剩余未还款情况
	金额	占比	
短期借款	31,223.22	3.91%	截至 2020 年 4 月 30 日，已全部还清。
应付票据	37,611.52	4.71%	截至 2020 年 4 月 30 日，23,902.71 万元已如期兑付，尚余 13,708.81 万元待到期时以自有资金兑付。
应付账款	45,732.25	5.72%	截至 2020 年 4 月 30 日，以自有资金、银行承兑汇票及贷款形式累计支付 20,148.56 万元，尚余 25,583.69 万元待符合合同约定的支付条件后支付。
其他应付款	108,022.81	13.52%	截至 2020 年 4 月 30 日，已支付 69,857.61 万元，尚余 38,165.20 万元待符合合同约定的支付条件后支付。
一年内到期的非流动负债	56,584.08	7.08%	截至 2020 年 4 月 30 日，已支付 42,076.08 万元，尚余 14,508.00 万元待到期时以自有资金支付。
合计	279,173.88	98.64%	

## (2) 国开新能源主要流动负债的到期期限

报告期内，国开新能源的主要流动负债为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债。

## 1) 短期借款

截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源短期借款余额为 31,223.22 万元，全部为信用借款，具体明细及到期期限如下：

序号	借款银行	借款额度（万元）	到期日	付款情况
1	国开金融有限责任公司	30,000	2019-10-25	短期借款已到期，已按时还款。
2	北京银行西单支行	261.61	2020-02-20	短期借款已到期，已按时还款。
3	北京银行西单支行	700	2020-03-18	短期借款已到期，已按时还款。
4	北京银行西单支行	261.61	2020-04-11	短期借款已到期，已按时还款。
总计		31,223.22		

## 2) 应付票据

截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源应付票据余额为 37,611.52 万元，全部为银行承兑汇票，因单笔金额较小，且笔数较多，汇总到期期限如下：

项目	2019 年 9-12 月 (万元)	2020 年 1-3 月 (万元)	2020 年 4-6 月 (万元)	2020 年 7-9 月 (万元)

金额		18,519.08	14,859.67	4,232.77
付款情况	截至 2020 年 4 月 30 日上述应付票据中 23,902.71 万元已使用自有资金如期兑付，占比 63.55%，未出现延期兑付情况。			

### 3) 应付账款

报告期内，国开新能源应付账款主要为应付 EPC 总承包方的工程款，付款期限均依据电站具体施工进度和合同约定确定。截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源应付账款余额为 45,732.25 万元。

应付账款（万元）	付款情况
45,732.25	截至 2020 年 4 月 30 日以自有资金、银行承兑汇票及贷款形式累计支付 19,270.29 万元，占比 42.14%。

### 4) 其他应付款

截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源其他应付款主要为应付北京天润新能投资有限公司股权对价款。具体还款情况如下：

序号	公司名称	其他应付账款金额（万元）	其他应付账款对手方	到期日	付款情况
1	国开新能源科技有限公司	98,916.52	北京天润新能投资有限公司	根据合同约定确定	截至 2020 年 4 月 30 日，已经支付股权对价款 61,533.83 万元，占比 62.21%。
2	其他	9,106.29		根据合同约定确定	截至 2020 年 4 月 30 日，已累计支付 8,323.78 万元，占比 91.41%。
总计		108,022.81			

### 5) 一年内到期的非流动负债

截至 2019 年 8 月 31 日，国开新能源一年内到期的非流动负债具体还款情况如下：

序号	对手方	借款金额（万元）	付款情况	付款计划
1	永盈金融租赁有限公司	629.80	2019 年 9 月至 2020 年 4 月期间内已按期偿还 472.35 万元。	剩余 157.45 万元根据借款合同中的还本付息计划在 2020 年 8 月 31 日前以自有资金支付。
2	北银金融租赁有限公司	15,766.65	2019 年 9 月至 2020 年 4 月期间内已按期偿还 9,099.98 万元。	剩余 6,666.67 万元根据借款合同中的还本付息计划在 2020 年 8 月 31 日前以自有资金支付。
3	中信金融租赁有限公司	4,125	已于 2020 年 1 月全部偿还。	无
4	长期贷款及长期融资租赁款	36,062.63	2019 年 9 月至 2020 年 4 月期间内已到期并偿还 28,588.69 万元。	剩余借款额 7,473.94 万元根据借款合同中的还本付息计划在 2020 年 8 月 31 日前以企业所持有的自有资金支付。
总计		56,584.08		

### (3) 国开新能源银行授信额度情况

1) 截至 2020 年 4 月 30 日, 国开新能源取得的银行授信情况如下:

序号	贷款银行	授信额度 (万元)	贷款余额 (万元)	剩余授信额度 (万元)
1	浦发银行	50,000.00		50,000.00
2	宁波银行	20,000.00		20,000.00
3	招商银行	50,000.00		50,000.00
4	华夏银行	3,000.00		3,000.00
总计		123,000.00		123,000.00

国开新能源短期授信额度包括流动资金贷款、承兑汇票、信用证在内的综合授信, 公司作为补充流动资金之用。

2、标的资产偿债能力是否稳定, 是否存在重大的偿债风险, 以列表方式说明未来的还款计划、还款资金来源及可实现性

报告期内, 国开新能源流动负债大幅增加的主要原因是国开新能源处于主营业务扩张期, 标的公司通过债务融资以及融资租赁方式投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出。随着国开新能源发展规模逐步稳定, 经营活动的现金流情况持续改善, 将有效提升标的公司的偿债能力。

其次, 随着国开新能源下属电站逐步并网发电, 因电力销售业务稳定, 上网电价经审批后长期不变, 未来付款来源较为稳定。

最后, 国开新能源拥有较大额度的银行授信额度。截至 2020 年 4 月 30 日, 国开新能源尚有 12.30 亿元授信额度可供使用。

综上所述, 标的资产偿债能力稳定, 不存在重大的偿债风险。

国开新能源未来的还款计划、还款资金来源情况如下:

项目	截至 2020 年 4 月 30 日剩余未还款情况	未来还款计划	还款资金来源
短期借款	已全部还清	不适用	不适用
应付票据	23,902.71 万元已如期兑付, 尚余 13,708.81 万元待到期时以自有资金兑付。	13,708.81 万元在 2020 年 5 月至 2020 年 8 月间以自有资金兑付。	以企业所持有的自有资金支付。资金来源为企业所收到的电费收入、上市增发或发行债券所收到的现金。
应付账款	以自有资金、银行承兑汇票及贷款形式累计支付 20,148.56 万元, 尚余 25,583.69 万元待符合合同约定的支付条件后支付。	待符合合同约定的支付条件后支付。	以落实的项目长期贷款支付。
其他应付款	目前已支付 69,857.61 万元, 尚余 38,165.20 万元待符合合同约定的支付条件后支付。	预计以贷款支付股权对价款 30,371.2 万元, 剩余 7,794 万元以企业自有资金支付。	贷款已落实, 自有资金来源为企业所收到的电费收入、上市增发或发行债券所收到的现金。

项目	截至 2020 年 4 月 30 日剩余未还款情况	未来还款计划	还款资金来源
一年内到期的非流动负债	目前已支付 42,286.02 万元，尚余 14,298.06 万元待到期时以企业所持有的自有资金支付。	14,298.06 万元在 2020 年 5 月至 2020 年 8 月之间到期，计划以企业持有的自有资金进行支付。	以企业所持有的自有资金支付。资金来源为企业所收到的电费收入、上市增发或发行债券所收到的现金。

**(三) 结合同行业公司情况、标的资产经营情况、发展战略等，补充披露标的资产资产负债率逐年提升、流动比率下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异**

1、结合同行业公司情况、标的资产经营情况、发展战略等，补充披露标的资产资产负债率逐年提升、流动比率下降的原因及合理性

标的公司将依托股东品牌力量、客户资源及资本优势，搭建平台，整合发电厂商、设备厂商、EPC 及设计院、科研机构、金融机构与工业园区、行业龙头企业资产、资源，打通电力行业发电、输配电、售电环节，致力将国开新能源打造成集“发、配、售”为一体的综合型清洁能源服务商。国开新能源资产负债率逐年提升、流动比率下降的主要原因系标的公司通过银行借款、融资租赁方式投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出，导致负债总额以及流动负债均大幅度增加。

合理性见本反馈问题之“问题 19”之“(一) 补充披露标的资产资产负债率逐年上升，报告期内债务规模大幅增长的原因及合理性，并结合预测期内标的资产债务筹资计划，补充披露标的资产相关债务还款风险，以及保障按期还款的措施，是否对后续生产经营产生影响。”之“1、标的资产资产负债率逐年上升，报告期内债务规模大幅增长的原因及合理性”。

2、与同行业可比公司是否存在重大差异

(1) 同行业可比公司资产负债率情况

单位：%

公司	2019 年 12 月 31 日 (标的资产为 2019 年 8 月 31 日)	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
太阳能 (000591.SZ)	64.04	62.38	61.17
嘉泽新能 (601619.SH)	63.59	69.88	72.76
银星能源 (000862.SZ)	71.62	72.96	70.26
协鑫新能源 (0451.HK)	81.68	84.14	84.13
江山控股 (0295.HK)	70.58	67.66	67.28
熊猫绿能 (0686.HK)	85.62	80.93	77.52
平均数	72.86	72.99	72.19
国开新能源	75.56	73.67	69.35

标的公司 2017 年末资产负债率低于同行业可比公司平均数，2018 年末以及 2019 年 8 月 31 日资产负债率略高于同行业可比公司平均水平，主要原因系标的公司投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出，导致负债增加较快继而影响到资产负债率，但上述差异处于合理范围之内。

(2) 同行业可比公司流动比率情况

公司	2019 年 12 月 31 日 (标的资产为 2019 年 8 月 31 日)	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
太阳能 (000591.SZ)	1.24	1.10	1.18
嘉泽新能 (601619.SH)	1.98	1.50	1.44
银星能源 (000862.SZ)	1.14	0.96	1.25
协鑫新能源 (0451.HK)	0.41	0.45	0.54
江山控股 (0295.HK)	1.68	1.74	0.95
熊猫绿能 (0686.HK)	0.67	0.88	0.78
平均数	1.19	1.11	1.02
国开新能源	1.16	0.84	1.40

标的公司 2017 年末流动比率高于与同行业可比公司，2018 年末以及 2019 年 8 月 31 日流动比率略低于同行业可比公司平均水平，主要原因系标的公司投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出，导致流动负债增幅超过流动资产的增幅继而影响到流动比率，但上述差异处于合理范围之内。

**(四) 补充披露标的资产未来改善资本结构、充实偿债能力，降低财务费用负担的具体措施，并就贷款基准利率变化对财务费用、标的资产净利润的影响进行敏感性分析**

1、补充披露标的资产未来改善资本结构、充实偿债能力，降低财务费用负担的具体措施

国开新能源未来将努力改善资本结构、充实偿债能力、降低财务费用负担，拟采取的具体措施如下：

(1) 本次交易完成后，国开新能源将整体置入上市公司，届时可以通过股权融资以及债权融资相结合的融资方式，优化资本结构、降低财务费用。

(2) 本次交易完成后，国开新能源将加强优质项目的储备和开发，提升自身盈利能力，充实偿付能力。

(3) 国开新能源在项目选择时将更加关注项目本身的内含报酬率、投资回收期、合规性

等指标，提高项目建设开发时期的资金使用效率。

(4) 国开新能源将进一步加强日常经营管理，完善与成本节约相关的考核方式，提高运营效率，严格控制费用支出。

## 2、就贷款基准利率变化对财务费用、标的资产净利润的影响进行敏感性分析

因标的公司短期借款为固定利率，贷款基准利率的变化对标的公司财务费用、标的资产净利润没有影响，以下为长期借款、售后回租贷款基准利率变化对标的资产财务费用、净利润影响的分析情况

### 标的公司 2017 年度长期借款、售后回租情况

主体公司	借款类别	借款开始日	借款本金 (万元)	借款利息 (万元)	其中：计入 财务费用	其中：计入 在建工程
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-8-28	24,900.00	1,130.53	1,130.53	
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-9-15	30,300.00	1,397.21	1,397.21	
中宁县隆基天华新能源有限公司	长期借款	2015-9-15	15,200.00	702.38	702.38	
宁夏国信光伏能源有限公司	长期借款	2017-8-18	65,500.00	1,212.48	1,212.48	
海兴县小山光伏发电有限公司	长期借款	2016-1-26	35,000.00	1,339.28	1,339.28	
保能曲阳县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	26,000.00	1,257.87	1,257.87	
涑源县英利光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-1-29	14,000.00	491.31	491.31	
易县易源光伏电力开发有限公司	长期借款	2017-11-28	19,000.00	85.34	85.34	
邯能涉县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	13,000.00	622.00	376.03	245.97
龙游瑞源新能源有限公司	长期借款	2015-11-18	5,475.00	261.30	261.30	
宁夏利能光伏电力开发有限公司	售后回租	2016-12-13	20,000.00	1,218.65	1,218.65	
宁夏国信光伏能源有限公司	售后回租	2016-12-20	65,000.00	2,201.03	2,201.03	

### 标的公司 2018 年度长期借款、售后回租情况

主体公司	借款类别	借款开始日	借款本金 (万元)	借款利息 (万元)	其中：计入 财务费用	其中：计入 在建工程
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-8-28	24,900.00	1,060.97	1,060.97	
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-9-15	30,300.00	1,312.75	1,312.75	
中宁县隆基天华新能源	长期借款	2015-9-15	15,200.00	662.64	662.64	

主体公司	借款类别	借款开始日	借款本金 (万元)	借款利息 (万元)	其中：计入 财务费用	其中：计入 在建工程
有限公司						
宁夏国信光伏能源有限公司	长期借款	2017-8-18	65,500.00	3,206.42	3,206.42	
海兴县小山光伏发电有限公司	长期借款	2016-1-26	35,000.00	1,521.17	1,521.17	
保能曲阳县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	26,000.00	1,187.89	1,187.89	
涑源县英利光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-1-29	14,000.00	586.81	586.81	
易县易源光伏电力开发有限公司	长期借款	2017-11-28	19,000.00	943.28	943.28	
邯能涉县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	13,000.00	588.14	544.80	43.34
龙游瑞源新能源有限公司	长期借款	2015-11-18	5,475.00	246.38	246.38	
国开新能(赤城)光伏发电有限公司	长期借款	2018-8-31	12,000.00	117.83	88.36	29.48
曦洁(上海)新能源科技有限公司	长期借款	2018-10-25	3,360.00	28.21	28.21	
涑源县英利光伏电力开发有限公司	售后回租	2018-2-12	20,000.00	1,145.11	1,145.11	
国开新能源科技有限公司	售后回租	2018-8-1	36,000.00	559.41	559.41	
国开新能源科技有限公司	售后回租	2018-6-22	11,000.00	534.49	534.49	
宁夏利能光伏电力开发有限公司	售后回租	2016-12-13	20,000.00	1,217.04	1,217.04	
合肥市大川新能源科技有限公司	售后回租	2018-3-20	24,000.00	1,444.13	1,444.13	

## 标的公司 2019 年 1-8 月长期借款、售后回租情况

主体公司	借款类别	借款开始日	借款本金 (万元)	借款利息 (万元)	其中：计入 财务费用	其中：计入 在建工程
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-8-28	24,900.00	669.03	669.03	
同心县隆基新能源有限公司	长期借款	2015-9-15	30,300.00	828.67	828.67	
中宁县隆基天华新能源有限公司	长期借款	2015-9-15	15,200.00	418.72	418.72	
宁夏国信光伏能源有限公司	长期借款	2017-8-18	65,500.00	2,007.04	2,007.04	
宁夏嘉润农光新能源有限公司	长期借款	2019-5-31	13,800.00	174.68	174.68	
海兴县小山光伏发电有限公司	长期借款	2016-1-26	35,000.00	946.55	946.55	
保能曲阳县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	26,000.00	741.67	741.67	
涑源县英利光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-1-29	14,000.00	354.69	354.69	
易县易源光伏电力开发	长期借款	2017-11-28	19,000.00	605.27	605.27	

主体公司	借款类别	借款开始日	借款本金 (万元)	借款利息 (万元)	其中：计入 财务费用	其中：计入 在建工程
有限公司						
邯能涉县光伏电力开发有限公司	长期借款	2015-12-24	13,000.00	367.87	367.87	
龙游瑞源新能源有限公司	长期借款	2015-11-18	5,475.00	149.09	149.09	
国开新能(赤城)光伏发电有限公司	长期借款	2018-8-31	12,000.00	290.89	218.17	72.72
曦洁(上海)新能源科技有限公司	长期借款	2018-10-25	3,360.00	100.81	100.81	
沈阳拓源沈机新能源有限公司	长期借款	2019-2-1	11,540.00	256.94	256.94	
合肥市大川新能源科技有限公司	长期借款	2019-8-30	21,500.00	6.14	6.14	
国开新能(北京)科技有限公司	长期借款	2019-5-21	23,240.00	295.56	295.56	
托克逊县凤城新能源有限公司	长期借款	2016-1-19	44,650.00	353.17	353.17	
德州润津新能源有限公司	长期借款	2017-8-18	65,500.00	408.40	408.40	
德州润津新能源有限公司	长期借款	2019-6-20	57,000.00	461.45	461.45	
涑源县英利光伏电力开发有限公司	售后回租	2018-2-12	20,000.00	285.67	285.67	
国开新能源科技有限公司	售后回租	2018-8-1	36,000.00	1,633.24	1,633.24	
宁夏嘉润农光新能源有限公司	售后回租	2018-6-22	11,000.00	318.85	318.85	
国开新能源科技有限公司	售后回租	2019-2-15	19,000.00	750.85	750.85	
国开新能源科技有限公司	售后回租	2019-7-21	1,259.60	12.07	12.07	
寿阳国科新能源科技有限公司	售后回租	2019-3-15	33,000.00	944.13		944.13
宁夏利能光伏电力开发有限公司	售后回租	2016-12-13	20,000.00	800.20	800.20	
沈阳拓源北重新能源有限公司	售后回租	2019-6-25	10,800.00	64.00	64.00	
沈阳拓源北重新能源有限公司	售后回租	2018-4-18	11,000.00	265.81	265.81	
合肥市大川新能源科技有限公司	售后回租	2018-3-20	24,000.00	1,205.67	1,205.67	

## 长期借款、售后回租融资的敏感性分析

项目	期间	贷款基准利率变化			
		减少 50 个基点	减少 25 个基点	增加 25 个基点	增加 50 个基点
财务费用影响	2017 年度	-1,161.77	-580.90	580.90	1,161.77
在建工程影响		-25.10	-12.55	12.55	25.10
净利润影响		1,153.12	576.57	-576.57	-1,153.12
占净利润比例 (%)		8.38%	4.19%	-4.19%	-8.38%

项目	期间	贷款基准利率变化			
		减少 50 个基点	减少 25 个基点	增加 25 个基点	增加 50 个基点
财务费用影响	2018 年度	-1,634.80	-817.43	817.43	1,634.80
在建工程影响		-7.21	-3.60	3.60	7.21
净利润影响		1,526.65	763.36	-763.36	-1,526.65
占净利润比例 (%)		10.15%	5.07%	-5.07%	-10.15%
财务费用影响	2019 年 1-8 月	-1,326.55	-663.26	663.26	1,326.55
在建工程影响		-82.28	-41.14	41.14	82.28
净利润影响		1,214.99	607.48	-607.48	-1,214.99
占净利润比例 (%)		7.50%	3.75%	-3.75%	-7.50%

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）国开新能源流动负债大幅增加的主要原因是国开新能源处于主营业务扩张期，标的公司通过债务融资以及融资租赁方式投入了大量资金用于光伏、风电电站建设等资本性支出。随着国开新能源发展规模逐步稳定，经营活动的现金流净额逐步好转，将有效提升标的公司的偿债能力，不会对后续生产经营产生不利影响；（2）随着国开新能源下属电站逐步并网发电，经营活动产生的现金流量净额逐步转好。因电力销售业务稳定，上网电价经审批后长期不变，未来付款来源较为稳定，不存在重大的偿债风险；（3）2018 年末、2019 年 8 月末，标的公司资产负债率高于同行业可比公司平均水平，流动比率略低于同行业可比公司平均水平，主要原因系标的公司 2018 年以来对光伏、风电电站建设和收购增加较多，导致负债规模增加较快，但上述差异处于合理范围之内，不存在重大差异；（4）贷款基准利率变化对标的公司财务费用、净利润的影响较小。

20. 申请文件显示，1) 报告期各期末，国开新能源固定资产账面价值分别为 299,235.79 万元、387,100.09 万元及 600,126.67 万元，占资产总额的比例分别为 64.68%、63.12%及 56.76%。在建工程分别为 6,235.43 万元、49,806.54 万元及 23,666.91 万元，占资产总额的比例分别为 1.35%、8.12%及 2.24%。2) 标的资产融资租赁涉及借款规模 13.81 亿元。3) 标的资产光伏电站建设过程中需采购大量光伏组件等材料，近年来相关价格逐年下降。请你公司：1) 结合标的资产下属电站及其附属设备、机器及运输设备等的使用情况，光伏组件等主要设备和材料价格变化情况，补充披露固定资产减值准备的计提是否充分、是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 结合标的资产不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内固定资产折旧费用

进行合理性测试，补充披露固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系。3) 结合标的资产的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，补充披露固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》的相关规定，并分析收益法评估预测中相关折旧预测的合理性。4) 补充披露标的资产截止目前在建工程的具体情况，是否存在已经达到预定可使用状态的情形，并说明在建工程确认的具体会计政策，是否符合资本化条件，是否符合《企业会计准则》的相关规定。5) 补充披露标的资产融资租赁业务模式的具体情况，相关融资租赁固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细是否匹配，与融资租赁负债原始金额是否匹配。独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复

(一) 结合标的资产下属电站及其附属设备、机器及运输设备等的使用情况，光伏组件等主要设备和材料价格变化情况，补充披露固定资产减值准备的计提是否充分、是否符合《企业会计准则》的相关规定

1、标的资产下属电站及其附属设备、机器及运输设备等正常使用，光伏组件的采购价格报告期内为下降趋势，具体如下

光伏电站设备成本中，光伏组件成本约占 55-60%，逆变器及其他电气设备成本约占 25%左右，电缆和支架成本约占 15%左右。报告期内，电缆、支架近年来价格较为稳定，除逆变器外，其他电气设备价格较为稳定，光伏组件由于生产技术和效率的提高较快，市场价格出现较快下降。

国内市场，2017 年底光伏组件含税价格为多晶 2.7-2.75 元/W，单晶 2.7-2.9 元/W；2018 年底光伏组件含税价格为多晶 1.7-2 元/W，单晶 1.8-2.2 元/W，均比 2017 年下降 0.8 元/W 左右。2019 年底光伏组件含税价格为多晶 1.5-1.65 元/W，单晶 1.67-1.81 元/W，比 2018 年下降 0.26-0.275 元/W 左右。

报告期内，标的公司在建项目主要以采购多晶组件为主，平均不含税采购价格如下表：

类型	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-8 月
组件 (元/W)	2.44	1.94	1.59

2、固定资产减值准备计提的充分性

从固定资产构成情况看，标的公司主要是以光伏、风力电站及其附属设备为主体，其作为一个独立的资产组能够直接产生盈利能力。

根据中联资产评估集团有限公司出具的[中联评报字（2019）第 2186 号]资产评估报告，标的公司子公司枣庄国开昊源新能源科技有限公司的发电资产计提固定减值准备 1,121.50 万元。2019 年 1-8 月份标的公司子公司寿阳国科新能源科技有限公司计提固定资产减值准备 681.45 万元。2019 年 12 月 18 日，中联评估出具中联评报字（2019）第 2229 号评估报告，标的公司截止 2019 年 8 月 31 日的固定资产按资产基础法评估的结果如下：

单位：万元

公司名称	账面价值	评估金额	评估增值	减值金额	账面价值
同心县隆基新能源有限公司	49,576.73	26,027.15	-23,549.58		49,576.73
中宁县隆基天华新能源有限公司	14,211.84	8,965.19	-5,246.65		14,211.84
宁夏利能光伏电力开发有限公司	17,687.68	12,691.03	-4,996.65		17,687.68
宁夏国信光伏能源有限公司	64,457.34	37,860.82	-26,596.52		64,457.34
宁夏嘉润农光新能源有限公司	12,779.98	8,405.43	-4,374.55		12,779.98
海兴县小山光伏发电有限公司	31,667.66	20,126.31	-11,541.35		31,667.66
保能曲阳县光伏电力开发有限公司	23,886.39	16,778.46	-7,107.93		23,886.39
涞源县英利光伏电力开发有限公司	40,623.88	29,639.51	-10,984.37		40,623.88
易县易源光伏电力开发有限公司	18,120.70	13,020.62	-5,100.08		18,120.70
邯能涉县光伏电力开发有限公司	13,738.58	9,822.68	-3,915.90		13,738.58
国开新能（赤城）光伏发电有限公司	9,994.88	9,757.71	-237.17		9,994.88
龙游瑞源新能源有限公司	5,516.21	3,872.36	-1,643.85		5,516.21
曦洁（上海）新能源科技有限公司	3,421.93	2,479.77	-942.16		3,421.93
安达国开新能源光伏电力开发有限公司	19,846.96	15,944.09	-3,902.87		19,846.96
大连国发新能源有限公司	5,411.56	5,364.34	-47.22		5,411.56
沈阳拓源沈机新能源有限公司	16,822.75	12,067.56	-4,755.19		16,822.75
沈阳拓源北重新能源有限公司	11,724.77	8,189.00	-3,535.77		11,724.77
枣庄国开昊源新能源科技有限公司	5,726.11	5,885.40	159.29		5,726.11
寿阳国科新能源科技有限公司	51,415.53	43,548.16	-7,867.37		51,415.53
合肥市大川新能源科技有限公司	24,208.37	18,591.27	-5,617.10		24,208.37
托克逊县凤城新能源有限公司	43,631.87	40,207.25	-3,424.62		43,631.87
德州润津新能源有限公司	116,646.93	107,203.23	-9,443.70		116,646.93
合计	601,118.65	456,447.34	-144,671.31		601,118.65

上表中固定资产明细项目评估除枣庄昊源外均出现减值，而经审计财务报表中并未相应计提减值准备，主要原因系：（1）光伏组件市场价格下降幅度较大，导致部分细化项目评估减值。但作为各项目公司，其光伏电站的各细化项目在使用上是一个不可分割的整体，整体中部分细化项目的评估减值不影响光伏电站整体功能的正常发挥，各经营主体对应的资产组实际运行情况良好，从整体上看不存在减值迹象；（2）根据中联评估出具的《置入资产评估

报告》，截至评估基准日（2019年8月31日），各公司固定资产采用为收益法评估后的股东全部权益价值为638,731.51万元，增值额为193,479.41万元，增值率为43.45%。因此，从整体上考虑，项目公司并未单独对细化项目计提减值准备。

### 3、固定资产减值准备计提符合《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第8号——资产减值》及其相关规定，确凿证据表明资产存在减值迹象的，应当在资产负债表日进行减值测试，估计资产的可收回金额。资产存在减值迹象是资产是否需要进行减值测试的必要前提。

标的公司在运营中根据固定资产使用情况，对固定资产进行维修、维护更新等，保证固定资产性能处于良好状态，报告期内固定资产使用状况良好，未发生因资产损坏而导致公司经营业务停滞或造成重大损失，且经营所处的经济环境未在报告期内发生重大变化。

光伏、风力电站及附属设施应按照资产组进行减值测试。资产组的可收回金额应当按照该资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。按照收益法评估，该资产组预计未来现金流量的现值高于其账面净值，标的公司的光伏、风力电站及其附属设备无需计提减值。

综上所述，标的固定资产中光伏、风力电站的各细化项目资产减值准备已计提充分，符合《企业会计准则》的相关规定。

## （二）结合标的资产不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内固定资产折旧费用就行合理性测试，补充披露固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系

### 1、各个报告期内标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

（1）2019年8月31日，报告期内标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值
房屋及建筑物	40,057.71	4,575.12		35,482.59
发电设施	640,904.44	75,078.08	1,802.95	564,023.41
交通工具	505.82	289.96		215.86
其他	888.82	484.01		404.81
合计	682,356.78	80,427.16	1,802.95	600,126.67

（2）2018年12月31日，报告期内标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值
房屋及建筑物	15,574.74	2,023.15		13,551.59
发电设施	419,833.72	45,775.35	1,121.50	372,936.87
交通工具	407.37	216.09		191.28
其他	754.02	333.67		420.35
合计	436,569.85	48,348.26	1,121.50	387,100.09

(3) 2017年12月31日，报告期内标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值
房屋及建筑物	1,776.85	224.37		1,552.48
发电设施	324,606.38	27,317.13		297,289.26
交通工具	344.35	147.01		197.34
其他	411.03	214.31		196.72
合计	327,138.62	27,902.83		299,235.79

2、结合标的公司不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试

(1) 标的公司的折旧政策

标的公司不同类别固定资产的折旧政策如下表所示：

资产类别	预计使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋建筑物	25	5	3.80
发电设备	20	5	4.75
运输工具	4	0~5	23.75~25.00
其他	3~5	0	20.00~33.33

(2) 固定资产折旧费用合理性测试

根据固定资产期初、期末账面原值（账面原值采用期初与期末原值除以2），不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内各期间折旧计提情况进行测算。

①2019年1-8月，固定资产折旧费用当期测算金额、当期折旧金额及两者的差异率情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
房屋及建筑物	27,816.23	25	704.68	572.31
发电设施	530,369.08	20	16,795.02	15,469.03

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
交通工具	456.59	4	72.29	65.78
其他	821.42	4	136.90	109.56
合计	559,463.32		17,708.90	16,216.68
折旧差异率				8.43%

②2018 年度，固定资产折旧费用当期测算金额、当期折旧金额及两者的差异率情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
房屋及建筑物	8,675.80	25	329.68	577.23
发电设施	372,220.05	20	17,680.45	18,035.03
交通工具	375.86	4	89.27	69.07
其他	582.53	4	145.63	135.73
合计	381,854.24		18,245.03	18,817.07
折旧差异率				-3.14%

③2017 年度，固定资产折旧费用当期测算金额、当期折旧金额及两者的差异率情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
房屋及建筑物	1,953.08	25	74.22	53.51
发电设施	295,617.15	20	14,041.81	14,013.29
交通工具	287.00	4	68.16	49.22
其他	382.91	4	95.73	97.02
合计	298,240.14		14,279.92	14,213.04
折旧差异率				0.47%

由上表可见，2019 年 1-8 月、2018 年度折旧测算金额与账面计提金额存在一定差异，主要是新收购公司固定资产在当期折旧计提月份上的不同导致的。对差异原因进行进一步分析，重新测算的结果如下：

④2019 年 1-8 月，收购托克逊项目、德州润津项目导致固定资产增加，对本期折旧的影响：

单位：万元

类别	托克逊	德州润津	开始计提折旧时间	对测算金额进行调整
房屋及建筑物	6,563.15	15,001.00	2019 年 7 月	-136.57

发电设施	44,541.56	111,164.94	2019年7月	-1,232.68
交通工具	3.59	19.63	2019年7月	-0.92
其他	52.16	37.67	2019年7月	-3.56
合计	51,160.46	126,223.24		-1,373.72

⑤2019年1-8月，调整后的固定资产折旧费用当期测算金额、当期折旧金额及两者的差异率情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
房屋及建筑物	27,816.23	25	568.10	572.31
发电设施	530,369.08	20	15,562.34	15,469.03
交通工具	456.59	4	71.37	65.78
其他	821.42	4	126.50	109.56
合计	559,463.32		16,328.33	16,216.68
折旧差异率				0.68%

⑥2018年度，收购宁夏嘉润项目、合肥大川项目导致固定资产增加，对本期折旧的影响：

单位：万元

类别	宁夏嘉润	合肥大川	开始计提折旧时间	对测算金额进行调整
房屋及建筑物				
发电设施	14,297.79	26,785.47	2018年3月	650.48
交通工具				
其他	0.93		2018年3月	0.08
合计	14,298.72	26,785.47		650.56

⑦2018年度，调整后的固定资产折旧费用当期测算金额、当期折旧金额及两者的差异率情况如下表所示：

单位：万元

类别	账面原值	使用年限	测算金额	本期折旧金额
房屋及建筑物	8,675.80	25	329.68	577.23
发电设施	372,220.05	20	18,330.94	18,035.03
交通工具	375.86	4	89.27	69.07
其他	582.53	4	145.71	135.73
合计	381,854.24		18,895.59	18,817.07
折旧差异率				0.42%

综上所述，报告期内，各期固定资产折旧差异率很小，均属于合理范围内，报告各期固定资产折旧计提合理。

### 3、固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系

单位：万元

期 间	本期计提折旧	计入成本费用	计入资产
2019年 1-8 月	16,216.68	16,211.76	4.92
2018 年度	18,817.07	18,805.56	11.51
2017 年度	14,213.04	14,211.88	1.16

(三) 结合标的资产的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，补充披露固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》的相关规定，并分析收益法评估预测中相关折旧预测的合理性

#### 1、标的资产的固定资产折旧政策与同行业可比上市公司的对比情况

经查阅同行业可比公司年度财务报告，可比公司固定资产均按照直线法计提折旧，标的公司固定资产折旧年限与同行业可比上市公司的对比情况如下所示：

公司名称	房屋建筑物	发电设备	运输工具	其他
太阳能（000591.SZ）	40-45	16-35	10	5-22
嘉泽新能源（601619.SH）	20-50	20	4-5	3
银星能源（000862.SZ）	8-45	8-20（未明确区分发电设备）	6-10	5-10
协鑫新能源（0451.HK）	25-50	25	3.33-5	4-5
江山控股（0295.HK）	不超过 50 年	25	5	5
熊猫绿能（0686.HK）	20	25-30	5	3-5
标的公司	25	20	4	3-5

#### 2、固定资产折旧政策适当性

通过上述比较可看出，标的公司的固定资产折旧政策与同行业可比上市公司的平均数相近，不存在重大差异。

#### 3、标的资产固定资产折旧政策符合《企业会计准则》

根据《企业会计准则第 44 号--固定资产》：企业应当根据固定资产的性质和使用情况，合理确定固定资产的使用寿命和预计净残值。企业确定固定资产使用寿命，应当考虑下列因素：①预计生产能力或实物产量；②预计有形损耗和无形损耗；③法律或者类似规定对资产使用的限制。

标的公司的折旧年限是根据光伏、风电行业相关的使用寿命与企业的实际发电年限、光伏电站的损耗来确认，标的公司的固定资产折旧政策符合《企业会计准则》的相关规定。

#### 4、分析收益法评估预测中相关折旧预测的合理性

收益法评估预测中采用的折旧政策中光伏电站及附属设施的折旧年限和残值率与报告期固定资产折旧政策一致，相关折旧预测合理。

**（四）补充披露标的资产截止目前在建工程的具体情况，是否存在已经达到预定可使用状态的情形，并说明在建工程确认的具体会计政策，是否符合资本化条件，是否符合《企业会计准则》的相关规定**

1、截止到目前在建工程的具体情况

根据标的公司截止目前的在建工程明细表、在建工程入账的原始凭证、经监理确认的工程进度单、在建工程的盘点资料等，标的公司 2019 年 8 月 31 日的在建工程截至目前寿阳光伏发电应用领跑者项目已全部完工，国开赤城 20MW 项目已基本完工。期后，宁夏国光 10 万 kW 项目、东乡区 30MW 渔光互补项目处于建设过程中；海兴国信 50MW 风电项目为收购项目，目前已基本建成，处于设备安装调试中。在建项目的具体进展见下表：

项目	业务类型	装机容量 (MW)	项目总投资 (万元)	截止到目前情况
寿阳光伏发电应用领跑者项目	光伏	200	115,306.00	已完工并转入固定资产
张家口赤城县 20MW 光伏发电项目	光伏	20	12,655.88	已基本完工，2020 年 4 月底，在建工程余额为 472 万元
海兴丁北 50MW 风电项目	风电	50	39,448.99	已基本建设完成，预计在 6 月份并网，风机已经开始安装逐步进行运行测试
东乡区 30MW 渔光互补项目	光伏	30	13,459.77	建设中，外线完成 10%，升压站完成 20%，光伏区完成 3%
宁夏国光 10 万 kW 项目	光伏	100	46,507.22	建设中，外线完成 70%，升压站完成 80%，光伏区完成 50%

2、在建工程确认的具体会计政策，是否符合资本化条件

《企业会计准则第 4 号——固定资产》相关规定

（1）外购固定资产的成本，包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等。

（2）自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。

《企业会计准则第 17 号——借款费用》相关规定

借款费用同时满足下列条件的，才能开始资本化：①资产支出已经发生，资产支出包括为购建或者生产符合资本化条件的资产而以支付现金、转移非现金资产或者承担带息债务形式发生的支出；②借款费用已经发生；③为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的

购建或者生产活动已经开始。

标的资产在建工程确认的具体会计政策

在建工程成本按实际成本计价，实际成本由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成，包括工程用物资成本、人工成本、交纳的相关税费、应予资本化的借款费用以及应分摊的间接费用等。

在建工程按照工程性质分别核算，主要包括建筑工程、在安装设备和待摊支出等。

(1) 建筑工程核算构成在建工程的建筑工程的实际成本。主要包括：①建造的各种房屋和建筑物，以及列入房屋工程预算内的暖气、卫生、通风、照明、煤气、消防等设施的价值，列入建筑工程预算内的各种、电力、电讯、电缆导线的敷设工程；②设备基础、支柱、工作台、梯子等；③为施工而进行建筑场地布置、原有建筑物和障碍物的拆除、土地平整、工程完工后的场地清理、绿化等。

(2) 在安装设备核算构成在建工程的已经交付安装的需要安装设备的实际成本。需要安装设备必须固定在一定位置或支架上就可使用的各种设备，如光伏组件。

(3) 待摊支出核算构成在建工程按规定需要分摊计入购建的固定资产价值的各项费用支出。主要包括：监理费、可行性研究费、技术服务费、水土保持费、应负担的税费、借款费用、其他直接费用和间接费用等。

对于新设立的项目公司，在项目前期和建设期，因其各项业务活动均为围绕工程项目建设展开，该项目筹建管理部门发生的与该项目相关的必要支出，应当资本化。

对于已投产的项目公司新增的在建工程，应区分归属于该在建项目的相关支出或费用。与工程直接相关的必要支出计入项目成本，其余则计入费用。

标的资产的在建工程项目在达到预定可使用状态前进行负荷试运转过程中形成的、能够对外销售的产品，其发生的成本，计入在建工程成本，销售时按实际销售收入或按预计售价冲减工程成本。

建设期间发生的工程物资盘亏、报废及毁损净损失，计入在建工程成本；盘盈的工程物资或处置净收益冲减在建工程成本。由于自然灾害等原因造成的在建工程报废或毁损，减去残料价值和过失人或保险公司等赔款后的净损失，直接计入营业外支出。

标的公司在建工程转固政策

1、电站及附属设施：经启动试验、验收合格，现场具备生产运营条件后进行移交生产，结转至固定资产。

2、运输设备及其他电子设备交付验收合格后，结转至固定资产。

已达到预定可使用状态但尚未办理竣工决算的固定资产，应当根据工程预算、造价或者工程实际成本等确定其成本，并计提折旧；待办理竣工决算后再按实际成本调整原来的暂估价值，但不需要调整原已计提的折旧额。

综上所述，标的资产的在建工程确认政策，符合《企业会计准则》的相关规定。

**（五）补充披露标的资产融资租赁业务模式的具体情况，相关融资租赁固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细是否匹配，与融资租赁负债原始金额是否匹配**

1、标的资产融资租赁业务模式的具体情况

标的公司与金融租赁公司签订有形资产售后回租融资租赁合同，并同时签订有形资产抵押合同，动产抵押合同约定抵押物为电站的全部资产或发电设备，标的公司的租赁资产所有权并未实质性发生转移，在租赁期满后确定回收，故标的资产该项行为作为一项交易按照抵押借款进行会计处理，符合《企业会计准则》的相关规定。截至 2019 年 8 月 31 日，标的公司开展售后回租业务并在财务报表中作为借款列报的情况如下表所示：

单位：万元

主要交易对方	租赁标的	业务模式	借款金额
北银金融租赁有限公司	合肥大川光伏电站的全部资产	售后回租	23,467.13
三峡融资租赁有限公司	沈阳北重光伏电站的全部资产	售后回租	10,251.52
国银金融租赁股份有限公司	宁夏利能光伏并网电站设备	售后回租	17,733.23
北银金融租赁有限公司	海兴光伏电站项目的全部资产	售后回租	19,009.58
		售后回租	15,508.83
北银金融租赁有限公司	安达国开新能源发电设备	售后回租	18,081.89
中信金融租赁有限公司	寿阳 2 号 100MW 项目和寿阳 4 号 100MW 项目电站设备	售后回租	32,928.48
永赢金融租赁有限公司	光伏电池组件和多晶硅电池	售后回租	1,104.42

2、相关融资租赁固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细是否匹配，与融资租赁负债原始金额是否匹配

标的公司以上述固定资产的账面净值作为融资租赁资产的价值与各租赁公司开展售后回租业务，未进行评估作价，因此融资租赁固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细相匹配。

融资租赁公司以不超过用于融资租赁的资产账面净值的价格发放融资租赁款项，融资租

赁固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与融资负债原始金额明细匹配情况如下：

单位：万元

租赁标的	抵押资产类别	账面原值	累计折旧	减值准备	账面净值	融资负债原始金额
合肥大川光伏电站的全部资产	发电设施	26,785.47	2,587.03		24,198.44	24,000.00
沈阳北重光伏电站的全部资产	发电设施	12,253.22	528.45		11,724.77	10,800.00
宁夏利能光伏并网电站设备	发电设施	21,444.69	3,771.17		17,673.52	20,000.00
海兴光伏电站项目的全部资产	房屋及建筑物、发电设施	37,441.35	5,815.05		31,626.31	36,000.00
安达国开新能源发电设备	发电设施	20,989.74	1,163.18		19,826.56	19,000.00
寿阳2号100MW项目和寿阳4号100MW项目电站设备	发电设施	51,230.97	376.90	681.45	50,172.62	33,000.00
光伏电池组件和多晶硅电池	发电设施	1,192.03	8.77		1,183.26	1,259.60

综上所述，标的公司用于融资租赁抵押借款的固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细及融资负债原始金额相匹配。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）标的固定资产中光伏、风力电站的各细化项目存在减值迹象，但是光伏、风力电站的各细化项目在使用上是一个不可分割的整体，整体中部分细化项目的评估减值不影响光伏电站整体功能的正常发挥，各经营主体对应的资产组实际运行情况良好，截止报告期末，减值准备已计提充分，符合《企业会计准则》的相关规定；（2）报告期内固定资产折旧费用计提准确、合理，固定资产折旧费用与利润表中成本费用可以勾稽；（3）标的资产固定资产折旧政策合理，符合使用寿命周期，并与同行业一致；（4）标的公司在建工程政策、资本化条件符合《企业会计准则》的相关规定；（5）标的公司用于融资租赁抵押借款的固定资产账面原值、累计折旧、账面净值与固定资产明细及融资负债原始金额相匹配。

21. 请你公司：1）补充披露标的资产目前以及未来可能受新冠疫情影响情况，包括但不限于对标的资产在建项目施工进展、已建成项目上网电量、短期及中长期收入成本、标的资产经营业绩、业绩承诺可实现性以及本次交易评估作价的影响。2）补充披露标的资产针对新冠疫情有关影响，拟采取的应对措施及可行性。3）补充披露标的资产的最新经营情况及主要财务数据，并结合标的资产最新经营业绩、装机容量、未来预计上网电价、上网电量、经营

所在地用电供需情况、行业特点及发展趋势等，补充披露标的资产业绩承诺的合理性及可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题答复

(一) 补充披露标的资产目前以及未来可能受新冠疫情影响情况，包括但不限于对标的资产在建项目施工进度、已建成项目上网电量、短期及中长期收入成本、标的资产经营业绩、业绩承诺可实现性以及本次交易评估作价的影响

### 1、标的资产在建项目施工进度

标的公司目前在建项目包括：海兴国信 50MW 项目、宁夏国光 10 万 KW 项目、东乡区 30MW 渔光互补项目。2020 年一季度，由于新冠疫情的爆发，标的公司在建项目的开复工时间及建设进度受到一定影响，具体影响如下：

(1) 项目开复工时间受到影响。在建项目所在地政府严格贯彻落实中央防疫工作要求，对工程项目开复工时间下达了严格的要求，项目开复工前须报地方主管能源部门备案报批。具体而言，宁夏国光 10 万 KW 项目于 2 月底复工，海兴国信 50MW 项目于 4 月初复工，东乡区 30MW 渔光互补项目于 4 月中下旬复工，实际复工时间较原定的 2 月初复工计划有不同程度延后。

(2) 施工单位用工、设备材料较为紧张。宁夏国光 10 万 KW 项目于 2 月底复工后，起初面临较为严重的用工短缺问题，3 月起用工短缺问题逐渐好转；截至本反馈回复签署日，新冠疫情对于前述三个在建项目，均造成一定程度的用工影响。同时，对于已进入项目施工现场的人员，进场后需先进行隔离观察，无法立即开始施工。此外，由于无法及时复工，各设备厂商对供货进度也有所延期，这进一步影响了项目的施工组织及施工进度。

标的公司在建项目目前均已开复工，同时标的公司将采取相应措施，加快项目后续建设速度，尽量减小新冠疫情带来的影响。预计三个在建项目均可在 6 月底完成建设及并网。

### 2、已建成项目上网电量

截至 2019 年 3 月 31 日，标的公司纳入合并报表的已建成电站项目合计 30 项，均为光伏发电项目，合计并网容量 836.07MW。上述 30 个电站项目在 2020 年一季度合计上网电量 256,202MWh，同比增长 37.73%；其中，寿阳 2 号 100MW 项目、寿阳 4 号 100MW 项目虽于 2018 年 12 月并网，但 2019 年一季度仍处于试运营状态，上网电量较小。除此之外，其余 28 个电站项目 2020 年一季度合计上网电量 193,687MWh，同比增长 4.13%。

2019 年一季度末至 2020 年一季度末，标的公司新并网电站项目 6 个，合计并网容量 409.00MW；其中光伏发电项目 2 个，合计并网容量 110.00MW；风力发电项目 4 个，合计并网容量 299.00MW。2020 年一季度，上述 6 个新并网电站项目合计上网电量 185,893 MWh。

2020 年一季度，标的公司已建成电站项目电力生产端持续正常工作。从目前来看，新冠疫情对标的公司已建成电站项目电力需求端影响较小，上网电量整体同比增长。

截至目前，国内新冠疫情虽然仍未结束，但已出现缓和。国内企业正逐步恢复生产经营，对电力需求也逐步恢复。标的公司将持续跟踪监测电力需求端对生产的影响。

### 3、短期及中长期收入成本

#### (1) 短期收入和成本变化趋势

标的公司短期收入受新冠疫情影响较小。对于已建成电站项目而言，项目一旦并网发电，整个运营期前 20 年电价基本稳定，受到新冠疫情影响较小。此外，尽管全社会用电需求受新冠疫情影响有所下降，但标的公司 2020 年一季度上网电量同比保持增长，受新冠疫情影响较小。因此，预计短期内已建成电站项目的收入不会出现明显下滑情况。此外，预计 2020 年标的公司将有海兴国信 50MW 等新电站项目并网，将进一步增加标的公司收入。

标的公司短期成本受新冠疫情影响较小。已建成电站的主要成本为建设电站的成本摊销及日常运维成本，新冠疫情对于折旧成本及日常运维成本影响均较小，已建成电站的成本较为稳定。由于标的公司预计 2020 年将有新的电站项目并网，因此标的公司营业成本短期内将上升，同上网电量及收入上升程度相匹配。

#### (2) 长期收入和成本变化趋势

标的公司长期收入受到新冠疫情的影响较小。尽管新能源发电行业补贴水平及标杆电价均呈下降趋势，新增电站的度电收入标准将会逐渐下降，但是随着标的公司不断建造和收购电站项目，新增加的电站将会给标的公司带来收入的增长。因此，标的公司长期收入将继续保持增长态势。

标的公司长期成本受到新冠疫情影响较小。已建成电站的主要成本为建设电站的成本摊销及日常运维成本，其中主要为建设电站的折旧成本摊销。由于成本摊销较为稳定，因此，已建成电站的成本将维持较长时间稳定，受新冠疫情影响较小。随着发电设备，如组件、逆变器的降本增效，新建电站项目的初始全投资成本有望继续下降，单个电站项目每年的摊销折旧成本也将相应下降，受新冠疫情影响较小。

### 4、标的资产经营业绩

标的公司整体经营业绩受新冠疫情影响较小。2020 年一季度，标的公司实现营业收入、毛利润分别为 27,643.11 万元、16,429.22 万元，同比分别增长 89.46%、104.84%。2020 年一季度，标的公司上网电量 442,094.45MWh，同比增长 137.67%。

单位：万元

项目	2020 年一季度 /2020 年 3 月 31 日	2019 年一季度 /2019 年 3 月 31 日	同比
营业收入	27,643.11	14,590.56	89.46%
营业成本	11,213.89	6,570.05	70.68%
毛利润	16,429.22	8,020.51	104.84%
并网容量 (MW)	442,094.45	186,012.56	137.67%

注：以上数据未经审计。

#### 5、业绩承诺可实现性及对本次交易评估作价的影响

本次重组业绩承诺方承诺，标的资产 2020 年度经审计的收益法评估部分的净利润不低于人民币 30,022.02 万元，标的资产 2020 年度和 2021 年度经审计的收益法评估部分的合计净利润不低于人民币 60,811.58 万元，标的资产 2020 年度、2021 年度和 2022 年度经审计的收益法评估部分的净利润合计不低于人民币 90,348.28 万元。

承诺范围包括纳入收益法评估范围的长期股权投资对应的子公司扣非后归母净利润及国开新能源母公司的收入及管理费用。其中，收入系对上述纳入收益法评估范围子公司所收取的管理服务费收入，以及相应的营业税金及附加；管理费用系为上述收益法评估范围子公司提供管理服务而实际发生的管理费用（母公司全部管理费用中的 55%部分乘以在业绩承诺当年年末按照上述收益法评估范围子公司实际发电装机容量占全部电站实际发电装机容量的比率）。

2020 年一季度，业绩承诺范围内未经审计的归母净利润为 6,578.35 万元，占 2020 年业绩承诺的 21.91%。考虑到光伏电站一季度为发电低谷期，且预计标的公司今年将有业绩承诺范围内的海兴国信 50MW 项目并网发电，标的公司 2020 年全年业绩承诺可实现性较高。

综上，随着承诺范围内子公司运营的电站项目并网容量、上网电量持续上升，承诺范围内标的公司净利润水平将继续保持增长态势。业绩承诺可实现性及本次交易评估作价受到新冠疫情的影响较小。

#### （二）补充披露标的资产针对新冠疫情有关影响，拟采取的应对措施及可行性

##### 1、拟采取的应对措施

### （1）工程方面

针对开复工问题，首先，落实好疫情防控要求，做好防疫物资储备及防控措施执行，在做好安全防护工作的前提下尽早全面复工复产。

针对施工用工紧张的问题，及时更换思路，采用本地用工，有效避免原有外来用工人员不让进入或隔离等问题。例如海兴国信 50MW 项目线路铁塔塔材运输采用当地村、镇机械设备及劳务人员。

针对供应商供货延期问题，加强与设备厂商沟通，根据供应端市场情况，及时对供货设备进行调整，采取多个厂商同时供货的策略。例如年后新购置的宁夏国光 10 万 KW 项目 40MW 组件，对组件型号进行了调整，将原来只采用 400W 型号的方案改为分别采用 400W、435W 两种不同型号、不同供货商的组件，以保证供货。

针对施工进度问题，除解决用工、供应商供货等问题，加快施工进度外，同时积极与地方政府对接，在施工完成后加快验收及并网等工作。

### （2）生产销售方面

加强所属人员的疫情防控，制定疫情防控方案，结合当地政府对疫情防控要求严格执行，确保人员安全。

分析疫情期间全社会发用电情况，利用疫情期间负荷较低时段，调整原有检修计划，组织技术力量对标的资产进行全面维护，确保系统完好性，提高设备可靠性。

预计随着国内新冠疫情的减退，社会生产活动将逐渐恢复，全社会用电需求也将逐渐释放。利用春季安全检查消除标的资产存在的缺陷，做好复工复产后的负荷增长准备。

分析疫情前后的电量交易特点，做好发电权转让、省间交易、直接交易等工作。

结合疫情期间人员流动较少的特点，利用视频系统开展技术培训，进一步提高运维人员的业务能力，为安全生产工作奠定基础。

### 2、应对措施的可性

标的公司针对疫情期间项目工程的复工、用工、供应商供货、施工进度及生产销售在疫情防控、设备检修、电量交易、人员培训等方面制定了详细的应对计划，并已经开始执行相关应对措施，应对措施具有较强可性。

**（三）补充披露标的资产的最新经营情况及主要财务数据，并结合标的资产最新经营业绩、装机容量、未来预计上网电价、上网电量、经营所在地用电供需情况、行业特点及发展趋势等，补充披露标的资产业绩承诺的合理性及可实现性**

## 1、标的资产的最新经营情况及主要财务数据

标的公司 2020 年一季度未经审计经营情况及主要财务数据如下。

单位：万元

项目	2020 年 3 月 31 日/2020 年一季度
资产总额	1,128,422.83
负债总额	857,326.75
所有者权益合计	271,096.07
归属于母公司的所有者权益	245,546.68
营业收入	27,643.11
营业利润	7,203.36
利润总额	7,211.36
净利润	6,638.11
流动比率（倍）	1.21
速动比率（倍）	1.21
资产负债率	75.98%
主营业务毛利率	59.43%

2、结合标的资产最新经营业绩、装机容量、未来预计上网电价、上网电量、经营所在地用电供需情况、行业特点及发展趋势等，补充披露标的资产业绩承诺的合理性及可实现性

(1) 标的资产最新经营业绩、装机容量、未来预计上网电价、上网电量

标的公司经营业绩保持较快增长。2020 年一季度，标的公司实现营业收入、净利润分别为 27,643.11 万元、6,638.11 万元，同比分别增长 89.46%、4,780.60%。营业收入上涨的主要原因是并网容量及上网电量的上涨，净利润上涨的主要原因是期间费用基本稳定的情况下，营业收入上涨。具体最新经营业绩参见前述“标的资产的最新经营情况及主要财务数据”。

标的公司装机容量保持较快增长。截至 2020 年一季度，标的公司装机容量合计 1,271.70MW，其中光伏电站装机 972.70MW，风力电站装机 299.00MW，总体装机容量同比增长 47.41%。预计 2020 年，标的公司将有海兴国信 50MW 项目、宁夏国光 10 万 KW 项目、东乡区 30MW 渔光互补等项目完成装机及并网，公司装机容量将进一步上升。

对于已建成的项目，国家对于风、光发电的上网电价及补贴执行期限均为 20 年，一旦项目在满足政策要求的条件下并网，即认为取得上网电价。整个运营期前 20 年电价基本稳定。对于后续开发的项目，预计电价将逐渐降低至平价，与脱硫燃煤上网电价持平。

标的公司上网电量保持较快增长。2020年一季度，标的公司上网电量442,094MWh，同比增长137.67%，其中光伏电站上网电量299,124MWh，风力电站上网电量142,971MWh。

#### (2) 标的公司经营所在地用电供需情况

报告期内，国开新能源光伏电站主要分布在宁夏、河北、黑龙江、辽宁等地，风电场主要分布在新疆、山东等地。

标的公司经营所在地过去三年用电量持续增长，大部分地区电力需求旺盛。

标的公司光伏项目所在区域近年来市场环境监测总体评价逐渐改善，光伏电站项目集中在市场消纳风险较低的地区。此外，近年来部分地区加大跨区电力输送通道建设，将进一步保证上述区域的电力供应能力，综上所述，国开新能源下属光伏项目所在区域电力供应情况良好。

标的公司风电项目所在区域主要为山东、新疆。山东风电消纳能力较强，电力供应环境良好。新疆地区随着弃风问题逐渐缓解及特高压直流输电通道的建设，当地电力消纳情况将逐渐改善。

#### (3) 标的资产行业特点及发展趋势

标的公司所属光伏发电、风力发电行业发展迅速。2013-2017年，我国光伏发电累计装机容量年增长率均高于50%，复合增长率高达68.15%；2013年至2018年，我国风电新增装机容量，连续六年保持全球新增装机容量第一位；我国累计风电装机容量2009年跃居世界第一位，直至2018年一直保持全球第一位。

“三北”风电消纳工作正有序推进。从过去几年情况看，全国弃风电量自2016年达到顶点之后，呈现逐步下降趋势，截至2018年末，东北、华北、西北弃风电量分别为15.10亿千瓦时、93.30亿千瓦时、166.90亿千瓦时，较2016年分别下降77.79%、41.69%、36.30%。

风电新增并网容量近几年向中东部、南方地区转移，东北、西北、华北地区新增装机有所下滑。平价上网政策落地后，“三北”地区新增装机容量将会有所恢复。。

#### (4) 标的资产业绩承诺的合理性及可实现性

2020年一季度，标的公司经营业绩、装机容量、上网电量继续保持增长，预计未来将继续保持增长态势。随着国内新冠疫情逐渐得到控制并消退，预计从二季度起，全国全社会用

电需求将迅速回升，发电行业供需情况将进一步改善。尽管新能源发电行业补贴水平及标杆电价呈现下降趋势，但是随着技术发展及运维水平提升，电站的开发、运维成本将下降，标的公司未来持续盈利能力能够保证。

综上，标的资产业绩承诺较为合理，可实现性较强。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：（1）标的资产目前在建项目施工进度受到新冠疫情一定影响，目前已全面复工；2020年1季度，新冠疫情对已建成项目上网电量、短期及中长期收入成本、标的资产业绩、业绩承诺可实现性及本次交易评估作价影响较小。（2）标的公司已针对新冠疫情的可能影响，制定了相关应对措施，应对措施具有较高可实现性。（3）标的资产的最新经营业绩、装机容量、上网电量保持增长态势，未来已建成电站上网电价基本保持不变、新增电站项目上网电价将逐渐下降至平价，经营所在地用电供需情况整体良好，并随着疫情的逐步减轻和消退将继续改善，所属光伏发电、风力发电行业发展迅速并继续获得国家支持。因此，标的公司业绩承诺较为合理，可实现性较高。

24. 申请文件显示，本次收益法评估，标的资产母公司折现率为8.1%。标的资产长期股权投资多采用收益法评估，未披露具体折现率测算依据。请你公司：1) 补充披露标的资产长期股权投资评估中相关资产折现率的测算过程及合理性。2) 结合标的资产税收优惠情况，补充披露标的资产收益法评估是否需根据适用税率及相关期限变化进行调整。3) 结合近期可比交易的折现率选取情况，补充披露本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

### 一、问题答复

#### （一）补充披露标的资产长期股权投资评估中相关资产折现率的测算过程及合理性

本次标的公司及长期股权投资的折现率统一采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定，其中无风险报酬率、市场期望报酬率及可比公司相关数据均为统一选取，在此基础上考虑各公司资本结构及适用税率在不同期间的变化情况确定各公司不同期间的折现率。

具体测算过程如下：

#### 1、折现率计算模型

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

$w_d$ ：被评估单位的债务比率；

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

$w_e$ ：被评估单位的权益比率；

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

$r_d$ ：所得税后的付息债务利率；

$r_e$ ：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本  $r_e$ ；

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

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场期望报酬率；

$\varepsilon$ ：被评估单位的特性风险调整系数；

$\beta_e$ ：被评估单位权益资本的预期市场风险系数；

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

$\beta_u$ ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

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

$\beta_t$ ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\% K + 66\% \beta_x$$

式中：

$K$ ：未来预期股票市场的平均风险值，通常假设  $K=1$ ；

$\beta_x$ : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

$D_i$ 、 $E_i$ : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

## 2、折现率测算过程及合理性

### （1）无风险收益率 $r_f$

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似，即  $r_f=3.79\%$ 。

#### 近五年发行的十年期以上国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101416	国债 1416	30	0.0482
2	101417	国债 1417	20	0.0468
3	101421	国债 1421	10	0.0417
4	101425	国债 1425	30	0.0435
5	101427	国债 1427	50	0.0428
6	101429	国债 1429	10	0.0381
7	101505	国债 1505	10	0.0367
8	101508	国债 1508	20	0.0413
9	101510	国债 1510	50	0.0403
10	101516	国债 1516	10	0.0354
11	101517	国债 1517	30	0.0398
12	101521	国债 1521	20	0.0377
13	101523	国债 1523	10	0.0301
14	101525	国债 1525	30	0.0377
15	101528	国债 1528	50	0.0393
16	101604	国债 1604	10	0.0287
17	101608	国债 1608	30	0.0355
18	101610	国债 1610	10	0.0292
19	101613	国债 1613	50	0.0373
20	101617	国债 1617	10	0.0276
21	101619	国债 1619	30	0.0330
22	101623	国债 1623	10	0.0272
23	101626	国债 1626	50	0.0351

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
24	101704	国债 1704	10	0.0343
25	101705	国债 1705	30	0.0381
26	101710	国债 1710	10	0.0355
27	101711	国债 1711	50	0.0412
28	101715	国债 1715	30	0.0409
29	101718	国债 1718	10	0.0362
30	101722	国债 1722	30	0.0433
31	101725	国债 1725	10	0.0386
32	101726	国债 1726	50	0.0442
33	101804	国债 1804	10	0.0389
34	101806	国债 1806	30	0.0426
35	101811	国债 1811	10	0.0372
36	101812	国债 1812	50	0.0417
37	101817	国债 1817	30	0.0401
38	101819	国债 1819	10	0.0357
39	101824	国债 1824	30	0.0412
40	101825	国债 1825	50	0.0386
41	101827	国债 1827	10	0.0328
42	101906	国债 1906	10	0.0332
43	101908	国债 1908	50	0.0404
平均				0.0379

### (2) 市场期望报酬率 $r_m$

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2019 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.05\%$ 。

### (3) $\beta_e$ 值

取沪深同类可比上市公司股票，以近 5 年的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数  $\beta_x$ ，按公式  $\beta_t=34\%K+66\%\beta_x$  计算得到被评估单位预期市场平均风险系数  $\beta_t$ ，并由公式  $\beta_u=\beta_t/(1+(1-t)D_i/E_i)$  得到被评估单位预期无财务杠杆风险系数的

估计值  $\beta_u$ ，最后由公式  $\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) D/E)$  得到被评估单位权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$ 。

可比上市公司选取如下：

1) 银星能源

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构（2019年）	
宁夏银星能源股份有限公司	1998-09-15	风力发电、太阳能发电及其相关产业的建设与运营管理；电力工程施工总承包；风力发电、太阳能发电设备及其新能源产品附件的设计、制造、销售、安装、检修服务；机械加工；其他机电产品的设计、制造、销售、安装、服务、成套；进出口业务；管理咨询；物业管理；保洁服务；房屋、场地、机械设备、汽车的租赁。	新能源发电	78.65%
			风机	14.46%
			检修业务	2.71%
			其他业务	2.43%
			代建费	1.42%
			光伏设备制造	0.33%

2) 太阳能

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构（2019年）	
中节能太阳能股份有限公司	1996-02-08	太阳能发电及电力储备；太阳能技术及相关配套产品研发、应用、转让及销售；太阳能应用技术咨询服务；太阳能发电项目开发、设计、组织建设、维护与经营管理；太阳能发电电子系统设备研发、制造、销售；储能技术设备和材料的研发、制造、销售；光伏农业、光伏林业、光伏牧业、光伏渔业项目开发、组织建设与经营管理；分布式光伏项目开发、组织建设及经营管理；能源智能化经营管理；货物及技术进出口业务；物业管理。	太阳能电力销售	74.26%
			太阳能组件销售	25.32%
			其他	0.42%

3) 嘉泽新能

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构（2019年）	
宁夏嘉泽新能源股份有限公司	2017-07-20	新能源电站（包括太阳能、风能、生物能等）和智能微网的投资、建设、运营；电力工程施工总承包（三级）；承装（修、试）电力设施（四级）与新能源相关的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询。	风电	93.89%
			光伏	5.35%
			智能微网	0.66%
			其他业务	0.09%

(4) 权益资本成本  $r_e$

本次评估考虑到各长期股权投资在公司的融资条件、资本流动性以及治理结构和资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 0.01；最终由公式  $r_e = r_t + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$  得到被评估单位的权益资本成本  $r_e$ 。

(5) 债务比率  $W_d$  和权益比率  $W_e$

由公式  $w_d = D / (D+E)$  和  $w_e = E / (D+E)$  得到债务比率  $W_d$  和权益比率  $W_e$ 。

(6) 折现率 WACC

将上述各值分别代入公式  $r=r_d \times w_d+r_e \times w_e$  即得到折现率 WACC。

综上所述，折现率的计算过程及过程中的参数选取是有依据的，折现率选取是合理的。

**（二）结合标的资产税收优惠情况，补充披露标的资产收益法评估是否需根据适用税率及相关期限变化进行调整**

标的资产适用税收优惠的情况请详见本反馈回复第 3 题之（三）之“1、本次交易收益法评估和业绩承诺考虑了相关税收政策、税收优惠和电价补贴”之“（1）税收政策、税收优惠及具体预测金额”。

由于本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中  $r_d$  为所得税后的付息债务利率，因此评估中的折现率已考虑标的资产税收优惠情况及相关期限的影响。标的资产母公司及各项目预测期折现率具体情况如下：

序号	公司名称	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	国开新能源科技有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
2	同心县隆基新能源有限公司	0.0781	0.0765	0.0748	0.0750	0.0753	0.0756	0.0759	0.0763
3	中宁县隆基天华新能源有限公司	0.0780	0.0780	0.0744	0.0746	0.0749	0.0752	0.0755	0.0759
4	宁夏利能光伏电力开发有限公司	0.0787	0.0787	0.0742	0.0744	0.0747	0.0752	0.0757	0.0764
5	宁夏嘉润农光新能源有限公司	0.0779	0.0779	0.0780	0.0744	0.0746	0.0749	0.0751	0.0754
6	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	0.0754	0.0755	0.0728	0.0702	0.0707	0.0713	0.0720	0.0728
7	易县易源光伏电力开发有限公司	0.0753	0.0754	0.0756	0.0698	0.0703	0.0708	0.0713	0.0719
8	邯能涉县光伏电力开发有限公司	0.0754	0.0755	0.0696	0.0701	0.0706	0.0712	0.0719	0.0727
9	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	0.0843	0.0843	0.0775	0.0777	0.0779	0.0728	0.0738	0.0752
10	海兴县国信能源有限公司	0.0810	0.0818	0.0818	0.0817	0.0754	0.0756	0.0759	0.0705
11	龙游瑞源新能源有限公司	0.0748	0.0749	0.0683	0.0687	0.0692	0.0697	0.0704	0.0712
12	曦洁（上海）新能源科技有限公司	0.0788	0.0788	0.0725	0.0728	0.0731	0.0699	0.0706	0.0711
13	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	0.0831	0.0831	0.0768	0.0770	0.0771	0.0717	0.0721	0.0726
14	大连国发新能源有限公司	0.0830	0.0830	0.0749	0.0750	0.0751	0.0676	0.0680	0.0684
15	沈阳拓源沈机新能源有限公司	0.0803	0.0802	0.0732	0.0733	0.0734	0.0668	0.0671	0.0673
16	沈阳拓源北重新能源有限公司	0.0884	0.0884	0.0802	0.0802	0.0802	0.0732	0.0737	0.0745
17	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	0.0825	0.0825	0.0761	0.0762	0.0764	0.0706	0.0710	0.0714
18	寿阳国科新能源科技有限公司	0.0842	0.0842	0.0853	0.0766	0.0766	0.0767	0.0684	0.0687
19	合肥市大川新能源科技有限公司	0.0834	0.0763	0.0763	0.0765	0.0701	0.0706	0.0712	0.0720
20	宁夏国信光伏能源有限公司	0.0783	0.0784	0.0785	0.0757	0.0760	0.0763	0.0766	0.0771
21	海兴县小山光伏发电有限公司	0.0759	0.0759	0.0761	0.0708	0.0713	0.0719	0.0726	0.0734
22	涿源县英利光伏电力开发有限公司	0.0801	0.0760	0.0731	0.0732	0.0706	0.0703	0.0720	0.0726
23	德州润津新能源有限公司	0.0761	0.0736	0.0738	0.0717	0.0721	0.0725	0.0730	0.0736
24	托克逊县凤城新能源有限公司	0.0791	0.0792	0.0792	0.0772	0.0774	0.0776	0.0779	0.0783

序号	公司名称	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年
1	国开新能源科技有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
2	同心县隆基新能源有限公司	0.0768	0.0774	0.0782	0.0791	0.0797	0.0810	0.0810	0.0810
3	中宁县隆基天华新能源有限公司	0.0763	0.0769	0.0775	0.0784	0.0784	0.0810	0.0810	0.0810
4	宁夏利能光伏电力开发有限公司	0.0774	0.0788	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
5	宁夏嘉润农光新能源有限公司	0.0757	0.0761	0.0765	0.0770	0.0750	0.0762	0.0775	0.0791
6	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	0.0738	0.0750	0.0766	0.0785	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
7	易县易源光伏电力开发有限公司	0.0726	0.0734	0.0744	0.0756	0.0771	0.0788	0.0810	0.0810
8	邯能涉县光伏电力开发有限公司	0.0738	0.0750	0.0766	0.0785	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
9	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	0.0770	0.0795	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
10	海兴县国信能源有限公司	0.0711	0.0718	0.0725	0.0734	0.0744	0.0756	0.0770	0.0788
11	龙游瑞源新能源有限公司	0.0722	0.0735	0.0752	0.0775	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
12	曦洁（上海）新能源科技有限公司	0.0718	0.0724	0.0732	0.0741	0.0752	0.0765	0.0785	0.0810
13	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	0.0731	0.0737	0.0743	0.0751	0.0759	0.0769	0.0780	0.0794
14	大连国发新能源有限公司	0.0689	0.0694	0.0701	0.0709	0.0720	0.0733	0.0750	0.0774
15	沈阳拓源沈机新能源有限公司	0.0676	0.0680	0.0683	0.0688	0.0694	0.0700	0.0708	0.0717
16	沈阳拓源北重新能源有限公司	0.0755	0.0772	0.0799	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
17	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	0.0719	0.0725	0.0731	0.0738	0.0745	0.0755	0.0765	0.0777
18	寿阳国科新能源科技有限公司	0.0689	0.0693	0.0697	0.0701	0.0707	0.0714	0.0723	0.0735
19	合肥市大川新能源科技有限公司	0.0729	0.0738	0.0746	0.0756	0.0768	0.0782	0.0800	0.0810
20	宁夏国信光伏能源有限公司	0.0775	0.0781	0.0788	0.0796	0.0803	0.0810	0.0810	0.0810
21	海兴县小山光伏发电有限公司	0.0743	0.0753	0.0766	0.0781	0.0799	0.0810	0.0810	0.0810
22	涞源县英利光伏电力开发有限公司	0.0733	0.0741	0.0751	0.0757	0.0768	0.0779	0.0792	0.0806
23	德州润津新能源有限公司	0.0743	0.0751	0.0761	0.0771	0.0783	0.0793	0.0800	0.0807
24	托克逊县凤城新能源有限公司	0.0786	0.0790	0.0795	0.0800	0.0804	0.0810	0.0810	0.0810

序号	公司名称	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	国开新能源科技有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
2	同心县隆基新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
3	中宁县隆基天华新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
4	宁夏利能光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
5	宁夏嘉润农光新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-
6	保能曲阳县光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
7	易县易源光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-
8	邯能涉县光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
9	国开新能（赤城）光伏发电有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-
10	海兴县国信能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
11	龙游瑞源新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
12	曦洁（上海）新能源科技有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
13	安达国开新能源光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
14	大连国发新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
15	沈阳拓源沈机新能源有限公司	0.0727	0.0738	0.0751	0.0767	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-
16	沈阳拓源北重新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-
17	枣庄国开昊源新能源科技有限公司	0.0792	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
18	寿阳国科新能源科技有限公司	0.0751	0.0774	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
19	合肥市大川新能源科技有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-
20	宁夏国信光伏能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
21	海兴县小山光伏发电有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-
22	涞源县英利光伏电力开发有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810
23	德州润津新能源有限公司	0.0810	0.0810	0.0810	0.0810	-	-	-	-	-
24	托克逊县凤城新能源有限公司	0.0810	0.0810	-	-	-	-	-	-	-

**（三）结合近期可比交易的折现率选取情况，补充披露本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性**

国开新能源的主营业务为光伏发电、风力发电的项目开发、投资、建设及运营。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），国开新能源的主营业务属于“D 电力、热力、燃气及水生产和供应业”之“D44 电力、热力生产和供应业”。

经查询同行业可比交易案例采用的折现率，并与本次交易收益法采用折现率进行对比，具体如下：

序号	购买方	标的资产	评估基准日	WACC
1	圣阳股份	新能同心 100%股权	2018/9/30	8.18%
2	珈伟新能	国元电力 100%股权	2015/8/31	8.93%
3	太阳能	中节能太阳能 100%股权	2014/12/31	7.31%
4	中闽能源	福建中闽海电 100%股权	2019/3/31	9.22%
5	露笑科技	顺宇股份 92.31%股权	2018/9/30	8.29%
最大值				9.22%
最小值				7.31%
平均值				8.39%
中值				8.29%
本次	津劝业	国开新能源 100%股权	2019/8/31	8.10%

由上表可知，可比交易案例选取的折现率为 7.31%–9.22%，平均值为 8.39%，中值为 8.29%，本次收益法评估采用的折现率为 8.1%，考虑到资本结构和税收政策后各长期股权投资在不同期间的折现率略有差异，但总体处于可比交易案例折现率区间内，且高于业务最为相似的中节能太阳能，因此本次评估折现率的选取具备合理性及公允性。

## 二、核查意见

经核查，我们认为：上市公司补充披露了标的公司长期股权投资评估中相关资产折现率的测算过程并对其合理性进行了分析，评估中的折现率已考虑标的资产税收优惠情况及相关期限的影响；结合近期可比交易案例的折现率选取情况，说明本次交易收益法评估折现率参数的选取具备合理性及公允性。

(本页无正文,为《关于对中国证券监督管理委员会〈关于对天津劝业场(集团)股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请反馈意见〉的回复》(大信备字【2020】第3-00018号)之签章页)

