

## 北京中同华资产评估有限公司

### 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

#### (211437 号) 相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2021 年 6 月 29 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(211437 号)(以下简称“反馈意见”)的要求，北京中同华资产评估有限公司(以下简称“中同华评估”或“评估师”)本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐条进行了认真调查、核对及讨论，对本次审核意见进行了回复，并发表核查意见如下：

**问题七、申请文件显示，本次交易方案已取得华电集团批复。请你公司：结合国务院国资委对华电集团决策授权范围、华电集团子公司产权转让管理制度及相关法规依据，补充披露：1) 本次交易是否另需取得国务院国资委或其他有权部门批准。2) 本次交易的评估报告是否另需经国务院国资委或其他有权部门备案。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

#### **二、本次交易的评估报告是否另需经国务院国资委或其他有权部门备案**

根据《企业国有资产评估管理暂行办法》(以下简称“12 号令”)第四条规定，经国务院国有资产监督管理机构批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由国务院国有资产监督管理机构负责备案；经国务院国有资产监督管理机构所出资企业(以下简称中央企业)及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由中央企业负责备案。

本次交易经济行为由华电集团负责管理和审批，因此，根据 12 号令以及相关国资监管规定，本次交易经济行为涉及的资产评估项目由华电集团进行备案。本次交易的评估报告已通过中央企业资产评估管理信息系统生成 1676ZGHD2021008 号、1674ZGHD2021007 号《国有资产评估项目备案表》。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次交易已由国家出资企业（华电集团）审核批准，无需取得国务院国资委或其他有权部门批准，符合36号令和32号令的有关规定。

本次交易的评估报告已经华电集团备案，无需经国务院国资委或其他有权部门备案，符合12号令以及相关国资监管文件的相关规定。

问题十八、申请文件显示，本次评估假设每年被评估单位提前或延长供热仍可获得地方政府财政补贴；假设在建工程中反映的技改、信息化项目均将按预期在 2020 年底完工投入运营等。请你公司：1) 结合标的资产政府补贴政策、报告期获取补贴情况及未来可持续性、稳定性分析，补充披露上述评估假设的合理性。2) 补充披露技改、信息化项目建设运营进度，以及对评估的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

**一、结合标的资产政府补贴政策、报告期获取补贴情况及未来可持续性、稳定性分析，补充披露上述评估假设的合理性**

福源热电自 2017 年至今，每年均依据天津市供热管理中心或天津市城市公用事业管理局下达通知，提前半个月和延长半个月供热，并于供热期结束后由天津市城市管理委员会和天津市财政局联合下文，确定供热补贴标准，2019 年文件规定热电联产供热补贴标准为 1.38 元/平方米，2020 年文件规定热电联产供热补贴标准为 1.43 元/平方米。企业 2017 年至 2020 年各年补贴收入分别为 288.66 万元、501.25 万元、560.36 万元、588.74 万元。

从 2017 年至今，福源热电每年均保持了提前和延长供热合计 1 个月的供热期，且每年均因此获得了政府补助。因此每年福源热电提前或延长供热仍可获得地方政府财政补贴的假设是合理的，且未来是稳定的，具备一定的可持续性，评估假设在预测期考虑了保持现有可获政府补助标准，每年可持续获得提前和延长供热期的政府补助，具有合理性。

## 二、补充披露技改、信息化项目建设运营进度，以及对评估的影响

截至 2020 年 6 月 30 日，福源热电在建工程明细及预计完工日期如下表：

单位：元

序号	项目名称	开工日期	预计完工日期	账面价值
1	天津福源燃机热电二期项目前期费用	2016/9/7	/	777,810.16
2	天津武清黄庄热网	2019/9/1	/	550,634.98
3	天津福源电热网扩建项目	2016/9/7	/	96,190.62
4	武清高村燃气分布式项目前期费用	2018/1/1	/	2,704,795.71
5	泉州水城供热拓展项目	2020/4/22	/	379,886.78
6	泉州水城供热拓展项目可研评审	2020/5/22	/	75,471.71
7	运行实时绩效管理系统	2018/12/25	统建未完工	416,981.15
8	FAM 系统实施推广	2017/12/12	2019/2/28	198,113.21
9	工业信息网络安全态势感知平台	2019/12/19	统建未完工	185,840.71
10	无线局域网建设	2019/12/13	2020/5/31	171,113.71
11	2019 年机组远程节能技术诊断平台	2019/12/3	统建未完工	94,339.62
12	NCS 系统等级保护测评	2019/11/26	统建未完工	84,905.66
13	DCS 系统等级保护测评	2019/11/26	统建未完工	84,905.66
14	全面预算管理项目 epm 软件产品采购	2018/12/11	2019/2/28	57,931.03
15	2019 年电厂侧环保信息化平台项目	2019/12/3	统建未完工	53,539.82
16	低温余热利用（科技项目）	2015/10/25	/	148,387.93
<b>账面余额合计</b>				<b>6,080,848.46</b>

其中：1-6 项为前期费用；7-15 项是由华电集团统一对各公司进行信息化建设的项目，于评估现场勘察期间（2020 年 7 月）正在进行当中，有 3 个项目已完工未验收。第 16 项低温余热利用属于已完成科技改造，后期发生的费用尚未结转的项目。

9 个信息化项目由于属于中国华电集团统建项目，由集团统一验收结转计入无形资产，至今（2021 年 6 月），上述项目仍处于调试、未验收状态，因此企业账务处理仍列于在建工程中。

第 16 项技改项目属于已完工后期发生的费用款项，于评估时确认为已完工未结转款项，评估值确认为零。

本次评估假设在建工程中反映的技改、信息化项目均将按预期在 2020 年底完工投入运营，与福源热电实际未完工投入运营的差异，主要体现在 9 个信息化项目（金额为 134.77 万元）确认为无形资产的时间不同，造成无形资产摊销的时间不同，从而影响预测期所得税的计税基数，但由于信息化项目实际确认为资产的时间无法合理预计，因此无法合理估计对预测期利润的影响程度，如果 2021 年末确认为资产，当年摊销额将减少 26.95 万元，所得税费用减少 6.74 万元，折现后由于确认资产时间延后一年形成的摊销差异影响评估结果 0.46 万元，对评估结果影响较小。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、从 2017 年至今，福源热电每年均保持了提前和延长供热合计 1 个月的供热期，且每年均因此获得了政府补助。因此每年福源热电提前或延长供热仍可获得地方政府财政补贴的假设是合理的，且未来是稳定的，具备一定的可持续性，评估假设在预测期考虑了保持现有可获政府补助标准，每年可持续获得提前和延长供热期的政府补助，具有合理性。

2、本次评估假设在建工程中反映的技改、信息化项目均将按预期在 2020 年底完工投入运营，与福源热电实际未完工投入运营的差异，主要体现在 9 个信息化项目（金额为 134.77 万元）确认为无形资产的时间不同，造成无形资产摊销的时间不同，从而影响预测期所得税的计税基数，但由于信息化项目实际确认为资产的时间无法合理预计，因此无法合理估计对预测期利润的影响程度，如果 2021 年末确认为资产，当年摊销额将减少 26.95 万元，所得税费用减少 6.74 万元，折现后由于确认资产时间延后一年形成的摊销差异影响评估结果 0.46 万元，对评估结果影响较小。

问题十九、申请文件显示，本次资产评估中蒙东能源使用的折现率为 8.15%，福源热电使用的折现率为 7.87%。请你公司：结合折现率各项参数的选取、计算过程及市场上同类交易比对分析，补充披露标的资产折现率选取的

合理性，以及两家标的资产折现率差异较大的原因及合理性，并就折现率变动对估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合折现率各项参数的选取、计算过程及市场上同类交易比对分析，补充披露标的资产折现率选取的合理性，以及两家标的资产折现率差异较大的原因及合理性，并就折现率变动对估值的影响进行敏感性分析

#### （一）折现率各项参数的选取、计算过程

折现率 WACC 为期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。计算公式如下：

$$WACC = Re \frac{E}{D + E} + Rd(1 - T) \frac{D}{D + E}$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；

E 为股权价值；

Re 为期望股本回报率；

D 为付息债权价值；

Rd 为债权期望回报率；

T 为企业所得税率。

上述参数取值如下：

E 为可比公司评估基准日股权公平市场价值的平均值，D 为可比公司基准日付息负债的价值的平均值，即目标资本结构取值为可比公司在评估基准日的资本结构平均值；T 为各预测年度标的企业的适用所得税率；Rd 为基准日被评估公司债权结构与最新公布的贷款市场报价利率 LPR 加权计算求得；Re 根据资本资产定价模型计算求得，公式如下：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R<sub>f</sub> 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；

$R_s$ 为公司特有风险超额回报率。

$R_f$ 取在沪、深两市从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债到期收益率的平均值； $\beta$  取可比公司  $\beta$  资产加杠杆以后的  $\beta$  权益数据平均值，加杠杆时的资本结构取目标资本结构，即可比公司在评估基准日资本结构的平均值；ERP 为投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，我们根据 2010 年-2019 年沪深股市数据中市场期望收益率超过无风险收益率（距到期年限超过 10 年的无风险收益率）差额的几何平均值作为本次测算的 ERP； $R_s$  根据企业规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等综合分析确定。

两家公司就上述 WACC 计算参数取值如下：

公司	D/ (D+E)	权益 $\beta$	$R_f$	ERP	$R_s$	$R_e$	$R_d$	T	WACC
蒙东能源	53.5%	1.1681	4.06%	6.33%	2.00%	13.45%	4.17%	15%	8.15%
	53.5%	1.1205	4.06%	6.33%	2.00%	13.15%	4.17%	25%	7.79%
福源热电	45.2%	1.0136	4.06%	6.33%	1.50%	11.98%	3.85%	25%	7.87%

注：蒙东能源预测期内分两段适用不同的折现率，其中 2020 年-2030 年享受西部大开发的所得税优惠政策，适用所得税率为 15%，对应折现率为 8.15%；2030 年后，适用所得税率为 25%，对应折现率为 7.79%。

## （二）市场同类交易比对分析

针对蒙东能源，从业务和交易的可比性角度，选取了 2016 年以来交易标的以陆上风电作为主营业务，涉及发行股份购买资产的部分产业并购作为可比交易，其收益法测算下标的资产折现率取值如下：

序号	可比交易	折现率
1	上海电力（600021.SH）发行股份及支付现金购买江苏公司 100% 股权	9.70%
2	内蒙华电（600863.SH）发行可转换公司债券募集资金现金收购北方龙源风电 81.25% 股权	8.68%
3	云南能投（002053.SZ）发行股份购买马龙公司 100% 股权、大姚公司 100% 股权、会泽公司 100% 股权、泸西公司 70% 股权	8.03%

针对福源热电，从业务和交易的可比性角度，选取了 2016 年以来交易标的业务涉及电力、热力，涉及发行股份购买资产的部分产业并购作为可比交易，其收益法测算下标的资产折现率取值如下：

序号	可比交易	折现率
1	长源电力向国家能源集团发行股份及支付现金购买其持有的湖北电力100%股权	7.41%
2	京能热电(600578.SH)发行股份收购大同发电40%股权	8.37%

由上表可知，市场同类交易收益法测算中折现率取值范围在 7.41%-9.70% 之间。此外，根据《2019 年度证券资产评估市场分析报告》中相关统计数据，2019 年电力、热力生产和供应业行业证券业务评估收益法测算中折现率取值范围在 7.70%-12.05%之间，因此蒙东能源、福源热电本次评估折现率取值合理。

### （三）两家标的资产折现率差异较大的原因及合理性

由于蒙东能源预测期内 2020 年-2030 年享受西部大开发 15%的所得税优惠政策，而福源热电预测期内适用所得税率为 25%，造成上述 8.15%与 7.87%的差异，当蒙东能源 2030 年后所得税率为 25%时，折现率为 7.79%，与福源热电的 WACC 取值接近。具体详见本问题回复之“一、（一）折现率各项参数的选取、计算过程”。

### （四）折现率变动对估值的影响进行敏感性分析

蒙东能源折现率取值对估值影响进行敏感性分析如下：

蒙东能源	目前取值	上涨 0.5 个百分点	上涨 1 个百分点
WACC（15%所得税率）	8.15%	8.65%	9.15%
收益法估值（亿元）	22.31	21.83	21.36
估值变动比例		-2.16%	-4.24%

福源热电折现率变动对估值的影响的敏感性分析如下表：

福源热电	目前取值	上涨 0.5 个百分点	上涨 1 个百分点
WACC（25%所得税率）	7.87%	8.37%	8.87%
收益法估值（亿元）	13.58	12.85	12.20
估值变动比例		-5.38%	-10.16%

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

标的资产折现率的选取具有合理性，两家标的资产折现率差异较大主要系两家标的资产所得税率差异。

问题二十、申请文件显示，1) 由于市场化交易电价通常低于项目核准电价，若后续电力市场化交易占比提升，则可能对标的资产业绩产生不利影响。2) 报告期内，蒙东能源和福源热电市场化电量占比持续增加。其中，蒙东能源最近三年市场化交易占比分别为 21.75%、29.31%、35.34%；福源热电最近两年市场化交易占比分别为 0、34.92%。3) 收益法估值测算时将电量交易结构因素体现在结算电价（实际总电价-新能源补贴电价）的预测中，预测期采用了 2020 年的结算电价，等同于采用了 2020 年的市场交易电量占比及 2020 年的市场交易电价。请你公司：1) 结合国家产业政策、同行业可比公司情况，补充披露标的资产市场化交易电量占比逐年提升的原因及合理性，是否会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响，并结合上述分析进一步补充披露标的资产相关风险提示。2) 补充披露在市场化交易占比逐年增加的情况下，蒙东能源收益法下仍采用 2020 年的市场交易电量占比及 2020 年的市场交易电价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合国家产业政策、同行业可比公司情况，补充披露标的资产市场化交易电量占比逐年提升的原因及合理性，是否会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响，并结合上述分析进一步补充披露标的资产相关风险提示

#### （一）国家产业政策、同行业可比公司情况

##### 1、电力交易市场化的产业政策

自 2002 年电力体制改革实施以来，在党中央、国务院领导下，电力行业破除了独家办电的体制束缚，初步形成了电力市场主体多元化竞争格局。2015 年 3 月，中共中央办公厅秘书局发布了《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9 号）文件，进一步推进电力体制改革，逐



步形成了多元化电力市场体系、积极探索了电力市场化交易和监管，相继开展了竞价上网、大用户与发电企业直接交易、发电权交易、跨省跨区电能交易等方面的试点和探索，电力市场化交易取得积极进展。2016年3月，《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》发布，可再生能源电量分为保障性电量和市场性电量两部分，通过不同的方式进行消纳。其中，保障性电量通过各地电网公司与发电企业签订《购售电合同》进行交易，交易价格依据政府核准电价或招标确定上网电价结算；市场性电量则通过电力交易中心平台发布需求并集中撮合交易，按交易电价结算。

## 2、同行业可比公司情况

2018-2020年度，蒙东能源、福源热能的同行业可比上市公司市场化交易电量情况如下：

代码	证券简称	市场化交易电量占比		
		2020年度	2019年度	2018年度
<b>新能源发电可比公司</b>				
601619.SH	嘉泽新能	61.84%	59.53%	60.39%
601016.SH	节能风电	30.89%	34.92%	33.26%
603693.SH	江苏新能	未披露	未披露	未披露
<b>燃机热电联产可比公司</b>				
600021.SH	上海电力	41.26%	43.47%	34.13%
600863.SH	内蒙华电	56.67%	57.29%	41.19%
002015.SZ	协鑫能科	2020年度市场化交易电量同比增加6.5%		
600982.SH	宁波能源	未披露	未披露	未披露

由上表可知，报告期内，标的资产同行业可比公司市场化交易电量占比较高，但2020年相比2019年，市场化交易占比提升已较为有限，部分上市公司已出现占比下降的情况。

（二）标的资产市场化交易电量占比逐年提升的原因及合理性，是否会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响，并结合上述分析进一步补充披露标的资产相关风险提示

## 1、标的资产市场化交易电量占比逐年提升的原因及合理性

针对蒙东地区而言，2018 年至今，新能源电力直接交易规模逐步上升。根据内蒙古自治区能源局及发改委下发的蒙东地区年度电力直接交易市场交易工作指导文件，2019 年-2021 年安排蒙东地区新能源电力直接交易规模分别为 60 亿千瓦时、70 亿千瓦时、74 亿千瓦时。根据宏观政策及地区交易指导文件，蒙东能源市场化交易电量占比逐年提升是客观情况，符合国家产业政策，与同行业可比情况相符，具有合理性。

2020 年，为适应电力市场化改革，福源热电进入天津电量交易平台进行市场交易，符合国家产业政策，与同行业可比情况相符，具有合理性。

## 2、标的资产市场化交易电量占比提升不会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生重大不利影响

### （1）蒙东能源

#### ①保障性电量与市场性电量的占比情况

蒙东能源主要生产经营资产为北清河风电场、义和塔拉风电场一二期项目。北清河为特许经营权项目，报告期内全部为保障性电量，未参与市场化交易，实际以市场电价交易的部分仅为义和塔拉风场的竞价交易电量

报告期内，蒙东能源保障性电量与市场化电量情况如下：

项目	2021 年 1-3 月		2020 年度		2019 年度	
	电量（万千瓦时）	占比	电量（万千瓦时）	占比	电量（万千瓦时）	占比
保障性电量	20,842.26	95.85%	69,165.20	89.92%	66,144.88	92.02%
市场化电量	902.10	4.15%	7,751.20	10.08%	5,737.70	7.98%
合计	<b>21,744.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>76,916.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>71,882.58</b>	<b>100.00%</b>

根据上表，报告期内蒙东能源保障性电量与市场性电量占比基本保持稳定，其中保障性电量占比分别为 92.02%、89.92%和 95.85%，占总售电量的比例相对较高。

#### ②敏感性分析

下述敏感性分析基于以下假设：1、在市场化交易占比变动的情况下，保障性电量和市场性电量的平均电价保持不变；2、北清河项目为特许经营权，报告期内均为保障性电量，未参与市场化交易，假设仅义和塔拉项目市场化交易占比发生变化；3、蒙东能源目前的经营条件不变，总售电量保持不变；4、除收入及税费外，蒙东能源成本、费用等保持不变。

以 2020 年为基础，蒙东能源市场化交易占比在现有基础上变化情况对营业收入及净利润影响的敏感性分析情况如下：

单位：万元

项目	义和塔拉项目市场化交易电量占比提升幅度				
	不变	5个百分点	10个百分点	15个百分点	20个百分点
营业收入	33,899.73	33,713.56	33,527.39	33,341.22	33,155.04
净利润	12,553.18	12,394.93	12,236.69	12,078.44	11,920.19

## （2）福源热电

下述敏感性分析基于以下假设：1、在市场化交易占比变动的情况下，保障性电量、市场性电量平均电价保持不变；2、福源热电目前的经营条件不变，总售电量保持不变；3、2020 度低价电量及电价保持不变；4、除收入及税费外，福源热电成本、费用等保持不变。

以 2020 年为基础，福源热电市场化交易占比在现有基础上变化情况对营业收入及净利润影响的敏感性分析情况如下：

单位：万元

项目	市场化交易电量占比提升幅度				
	不变	5个百分点	10个百分点	15个百分点	20个百分点
营业收入	86,253.06	86,086.95	85,920.85	85,754.74	85,588.63
净利润	6,708.77	6,585.04	6,461.32	6,337.59	6,213.87

综上，标的资产市场化交易电量占比提升对持续盈利及盈利稳定性不存在重大不利影响。

## 二、补充披露在市场化交易占比逐年增加的情况下，蒙东能源收益法下仍采用 2020 年的市场交易电量占比及 2020 年的市场交易电价的合理性

首先，蒙东能源市场交易电量占比受多个因素影响，包括蒙东地区市场交易计划电量、蒙东能源售电量、蒙东能源基础发电保障小时等。蒙东地区从 2018 年新能源电力开始参与市场交易起，市场交易计划电量逐年有小幅增长，2019 年-2021 年安排蒙东地区新能源电力直接交易规模分别为 60 亿千瓦时、70 亿千瓦时、74 亿千瓦时，2020 年较 2019 年增长 16.7%，2021 年较 2020 年增长仅 5.7%，可见随着市场交易的逐步稳定，交易规模在增长的同时增速也逐步放缓；与此同时，蒙东能源 2021 年 1-6 月实际售电量较 2020 年同期增长 6.5%，因此在蒙东能源售电量增长高于蒙东地区市场交易计划电量增长的情况下，市场交易电量占比基本保持稳定，无明显增幅；最后从电厂基础保障小时数考虑，2018 年-2021 年义和塔拉风场保障小时数分别为 1,800 小时、1,600 小时、1,400 小时及 1,400 小时，2021 年与 2020 年保障小时数保持一致，未保持初始年度较大的降幅，且企业各年实际基数内售电小时实现数均高于计划保障小时数，综合历史数据及 2021 年实现情况判断，蒙东能源收益法的预测采用 2020 年市场交易电量占比较为合理。

市场交易电价方面，蒙东能源 2019 年、2020 年以及 2021 年 1-6 月市场化交易实际成交均价分别为 177.37 元/兆瓦时、189.90 元/兆瓦时、189.30 元/兆瓦时，未出现明显降价情况，综上本次收益法预测基于谨慎性考虑采用 2020 年的市场交易电价，较为合理。

其次，蒙东能源两个风电场中仅义和塔拉风场参与市场交易，北清河特许经营权风电场由于基础保障小时数 1,900 小时高于其历年售电小时数，且历史年度从未参与市场交易，因此不考虑市场交易对其影响，而参与市场交易的义和塔拉风场容量仅为整个公司建设容量的 1/4 不到，因此市场交易电量及电价波动对公司整体估值影响较小。

综上分析，预测年度市场交易电量占比及电价采用评估基准日年度数据相对比较合理。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、根据宏观政策及地区交易指导文件，市场化交易电量占比提升为客观情况，但 2020 年起提升已较为有限。根据敏感性分析，未来市场化交易占比提升不会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响。

2、蒙东能源 2021 年市场交易电量占比已基本稳定，保障小时数与 2020 年保持一致，市场交易电价与 2020 年基本一致，且仅占建设容量 1/4 不到的义和塔拉风电场参与市场化交易，市场交易电量及电价波动对公司整体估值影响较小，因此收益法下采用 2020 年的市场交易电量占比及市场交易电价具有合理性。

问题二十一、申请文件显示，1) 根据国家政策，未来新开发风电项目的补贴将逐步退坡。2) 蒙东能源作为风电企业，其电价可能存在下调风险，并对蒙东能源的经营情况带来压力。同时，已建成、并网的风电项目电价也可能受到新补贴规定的影响，导致实际补贴金额的下降，进而影响实际上网价格。请你公司：1) 结合国家补贴政策、蒙东能源财务数据等，量化分析并补充披露上网电价下调对标的资产的影响，是否会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响。2) 补充披露在收益法评估时，未考虑上网电价下调影响的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合国家补贴政策、蒙东能源财务数据等，量化分析并补充披露上网电价下调对标的资产的影响，是否会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响

2011 年 6 月 11 日，国家发改委发布了《国家发展改革委关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》（发改价格〔2021〕833 号），根据通知：“2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。”上述通知对于已投运且进入新能源补贴目录的项目暂无明确影响，已投运项目目前保障电量仍按照批复电价

（基准电价+新能源补贴）结算，市场化交易部分按照市场交易电价+新能源补贴电价结算。

针对已投运的义和塔拉项目，财政部、国家发改委、国家能源局发布的《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〕426号）规定：“原纳入可再生能源发电补贴清单范围的项目要按合理利用小时数核定可再生能源发电项目中央财政补贴资金额度，并确定风电一类、二类、三类、四类资源区项目全生命周期合理利用小时数分别为 48,000 小时、44,000 小时、40,000 小时和 36,000 小时。项目所发电量超过全生命周期补贴电量部分，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。”蒙东能源属于风电二类资源区，项目全生命周期合理利用小时数为 44,000 小时，本次测算已考虑了该补贴生命周期对收益预测的影响，售电小时达 44,000 小时后，不再测算其补贴收益。

针对北清河特许项目，根据《内蒙古通辽市北清河风电场 300 兆瓦风电特许权项目特许权协议》相关约定，在特许期内，分两段计算的上网电价是：“风电场累计发电等效满负荷小时数在 30000 小时（按额定容量计算）内的上网电价为：0.5216 元/kW·h（含增值税）（其中含标杆电价 0.3035 元/kW·h，国补电价 0.2181 元/kW·h）；风电场累计发电等效满负荷小时数超过 30000 小时后至特许期结束的上网电价为：执行当时电力市场上网电价。”因此本次预测时考虑在 30000 小时之内北清河风电场享受国补电价 0.2181 元/kW·h，30000 小时之外不测算补贴收益，同样依据政策文件考虑了电价下调的风险。

加之企业历史年度基数内上网电价均未出现变化，仍然按照发改委批复的电价执行，因此对基数内电价按照批复电价预测较为合理。

若考虑可能出现的降价风险，蒙东能源仅义和塔拉项目参与市场竞价交易，且该电厂容量仅占公司总建设容量的 1/4，对其结算电价进行敏感性分析如下：

义和市场电价变化敏感性分析					
项目	目前测算	下降 5%	下降 10%	下降 15%	下降 20%
结算电价（元/千瓦时）	0.2086	0.1981	0.1877	0.1773	0.1669
净利润（万元）	14,537.24	14,342.03	14,146.82	13,951.61	13,756.40

义和市场电价变化敏感性分析					
项目	目前测算	下降 5%	下降 10%	下降 15%	下降 20%
净利润变动比例	-	-1.34%	-2.69%	-4.04%	-5.37%
收益法估值（万元）	223,080.00	221,810.00	220,550.00	219,280.00	218,010.00
估值变动比例	-	-0.57%	-1.13%	-1.70%	-2.27%

综上，市场交易电价变化对蒙东能源总估值影响较小，不会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响。

## 二、补充披露在收益法评估时，未考虑上网电价下调影响的原因及合理性

根据前述分析，蒙东能源两个风场的收益预测均已根据最新政策文件考虑了补贴收益到期的影响，且通过上述电价变化的敏感性分析及义和塔拉电厂较小的容量占比可知，电价波动对企业估值影响较小，因此目前的收益测算较为合理。

## 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、根据敏感性分析，上网电价下调对蒙东能源总估值影响较小，不会对标的资产未来持续盈利及盈利稳定性产生较大影响。

2、蒙东能源两个风场的收益预测均已根据最新政策文件考虑了补贴收益到期的影响，电价波动对企业估值影响较小，因此目前的收益测算较为合理。

问题二十二、申请文件显示，1) 蒙东能源义和塔拉风电场报告期内弃风率分别为 8.72%、2.03%。2) 蒙东能源在职员工共计 96 人，2020 年 7-12 月多名中层管理人员逐步转入科左公司，截至 2020 年底公司人数为 74 人，2021 年进行了调减，未来将继续逐步减少。请你公司补充披露：1) 蒙东能源收益法评估时预测期弃风率选择 2.03% 的依据及合理性。2) 蒙东能源报告期员工减少较多的原因，预测期员工数是否能满足企业未来生产经营需要，收益法下职工薪酬预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、蒙东能源收益法评估时预测期弃风率选择2.03%的依据及合理性

首先，蒙东能源北清河项目为特许经营权项目，根据国家能源局《国家能源局关于保障风电特许权项目并网运行的通知》（国能新能【2012】181）：“电网企业要科学安排风电场运行，采取技术措施确保风电特许权项目并网运行和发电量全额收购，不得限制风电特许权项目的出力。”并且从北清河电厂历年发电情况可知，该项目基本无弃风，而北清河项目容量为 30 万千瓦，占蒙东能源总容量 39.9 万千瓦的 3/4。

其次，义和塔拉项目 2017、2018 年弃风率从 9.73%降至 6.23%，2020 年为 2.03%，本次评估测算对 2020 年及 2021 年 1-4 月同期弃风率进行了对比，2021 年 1-4 月弃风率 3.26%小于 2020 年同期的 3.55%，未出现明显上升。

此外，2020 年 9 月，中国政府在第七十五届联合国大会上提出，中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。2021 年 3 月，2021 年国务院政府工作报告中指出，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，优化产业结构和能源结构。国家碳达峰、碳中和政策将大力支持新能源的发展。

地方政策方面，为加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系，促进可再生能源开发利用，做好自治区可再生能源电力消纳保障机制落实工作，内蒙古自治区能源局下发的《内蒙古自治区可再生能源电力消纳保障实施方案》（内能电力字〔2021〕52 号）通知显示：“2020 年完成国家下达的年度可再生能源电力消纳责任权重目标，自治区总量消纳责任权重最低为 18.0%，非水电消纳责任权重最低为 16.5%；激励性总量消纳责任权重为 19.7%，激励性非水电消纳责任权重为 18.2%。以后年度目标任务根据国家下达的年度消纳责任权重目标进行调整。大力发展新能源，进一步增加可再生能源电力消纳能力，到 2025 年，全区可再生能源电力总量消纳责任权重力争达到 25%以上，推动自治区可再生能源高质量发展。”政策方面对新能源的消纳情况表现乐观，随着新能源消纳情况的改善，将有助于风电弃风率进一步降低。因此本次测算选取 2020 年弃风率



数据较为合理。

最后，考虑到弃风率上升风险，本次对蒙东能源弃风因素进行敏感性分析如下：

蒙东能源	目前取值	上涨 3 个百分点	上涨 6 个百分点	上涨 9 个百分点
弃风率取值	2.03%	5.03%	8.03%	11.03%
收益法估值（万元）	223,080.00	221,660.00	220,240.00	218,820.00
估值变动比例	-	-0.64%	-1.27%	-1.91%

综上所述，随着国家政策对新能源的大力支持，以及新能源消纳情况的改善，将有助于弃风率进一步降低。根据敏感性分析，若预测年度弃风率上升，对估值影响较小，因此本次测算采用 2020 年的弃风率数据，较为合理。

## 二、蒙东能源报告期员工减少较多的原因，预测期员工数是否能满足企业未来生产经营需要，收益法下职工薪酬预测的合理性

在评估基准日时点，蒙东能源人员数量为 96 人（含全部领导班子成员 5 人，检修及生产人员 45 人，其余财务部、办公室、营销、党建等职能部门人员共计 46 人）。

2020 年随着华电翁牛特项目的投产，人员逐步从蒙东能源划至科左公司及翁旗公司。2020 年 12 月，部分职能部门人员划转至科左公司，翁旗项目投产后，部分职能部门及检修生产人员从蒙东能源划至翁旗公司。截至 2020 年 12 月 31 日，蒙东能源公司人员 74 人。

2021 年根据《内蒙古华电蒙东能源有限公司总经理办公会会议纪要》（蒙东总办会纪要〔2021〕5 号），蒙东能源共 10 名人员根据其工作范围的明确，划转至翁旗及科左公司。根据企业 5 月提供的最新人员名册，蒙东能源最新在职人数为 66 人，科左公司 24 人，新投运的翁旗公司 19 人。由于蒙东能源无新建项目，生产规模并无扩大，公司已完成的人员调整仅涉及领导班子及职能部门人员，生产及检修等维持电厂运营的人员始终保持稳定，且三个单位完成人员划分后，领导班子及职能部门人员各司其职，66 名人员足以满足蒙东能源的正常经营需要。

对于职工薪酬的预测，经过调整后上述 66 名人员足以满足公司生产经营需要，根据历史年度数据来看，2019、2020 年企业年人均成本稳定在 25 万元左右，预测期在此年人均成本基础上考虑了每年 1%的增幅，较为合理。

### 三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、随着国家政策对新能源的大力支持，以及新能源消纳情况的改善，将有助于弃风率进一步降低。根据敏感性分析，若预测年度弃风率上升，对估值影响较小，因此本次测算采用 2020 年的弃风率数据，较为合理。

2、对于职工薪酬的预测，经过调整后人员足以满足公司生产经营需要，根据历史年度数据来看，2019、2020 年企业年人均成本较为稳定，预测期在此年人均成本基础上考虑了每年 1%的增幅，较为合理。

（此页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（211437号）相关问题的核查意见》之签章页）

资产评估师：赵汉萍 赵汉萍

资产评估师：雷虹 雷虹

资产评估师：李娟 李娟



北京中同华资产评估有限公司

2021年7月30日