

北京中企华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》

相关评估问题的专项回复意见

北京中企华资产评估有限责任公司

北京中企华资产评估有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》相关评估问题的专项回复意见

致：云南能源投资股份有限公司

北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）接受云南能源投资股份有限公司（以下简称“云南能投”）的委托，并根据双方签订的资产评估委托合同，作为云南能投本次发行股份购买资产暨关联交易的特聘评估师。

2017年9月21日，云南能投董事会2017年第七次临时会议审议通过了《关于<云南能源投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案>的议案》等议案，并于2017年9月22日对上述预案等文件进行了披露。2017年9月26日，深圳证券交易所出具了《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第53号）。中企华根据问询函的要求，就有关评估问题出具专项回复意见。

正文

问题八：

预案披露，本次交易选用的评估方法为收益法和资产基础法，并拟最终选取收益法作为评估结论。同时，在预估特别假设中，假设被评估单位所经营的风力发电业务在未来期间能够持续享受国家目前既有的上网电价补贴政策和增值税即征即退 50%的优惠政策。请补充披露以下事项，并请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见：

(1) 使用收益法对交易标的进行评估的详细情况，包括但不限于折现率模型、折现率参数选取的合理性等，并分析本次交易折现率选取的合理性；

(2) 请结合相关税收优惠政策变更风险进一步分析将上述相关税收优惠政策纳入本次评估特别假设的合理性，并说明标的公司未来不能继续享受相关税收优惠政策对估值的影响；

(3) 请结合本次交易标的所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况、同行业可比同类交易等因素补充说明本次交易标的定价公允性。

答复：

(1) 使用收益法对交易标的进行评估的详细情况，包括但不限于折现率模型、折现率参数选取的合理性等，并分析本次交易折现率选取的合理性；

由于被评估单位的主营业务完全相同，本次以大姚风电为例说明收益法测算过程

(一) 预测期收益预测

1、主营业务收入的预测

大姚公司风电项目已于 2016 年 10 月投入商业运行，本次评估主要依据历史经营数据和公司财务预算的数据进行预测。

(1) 历史年度收入

①企业历史年度的机组利用小时具体数据如下：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
发电利用小时	小时	531.94	1,256.20
其中：大中山电场	小时	630.67	1,459.43
老尖山电场	小时	449.67	1,086.84

②历史年度机组平均容量

目前已建装机容量 8.8 万千瓦，装机型式采用 2MW 风电机组 24 台。其中大中山项目 20 台，老尖山项目 24 台。

③历史年度发电量

机组历史年度发电量=机组利用小时×机组平均容量，计算如下：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
发电量	千千瓦时	46,810.90	110,545.30

④历史年度直接发电厂用电率、供电量、线损率

历史直接发电厂用电率、线损率、供电量如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
直接发电厂用电率	%	2.32%	2.28%
供电量	千千瓦时	45,725.40	108,024.80
线损率	%	1.56%	1.60%

⑤历史年度售电量

售电量=发电量×(1-直接发电厂用电率-线损率)

历史年度售电量如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
售电量	千千瓦时	45,011.00	106,300.40

⑥历史年度售电收入

历史年度售电收入包括电量销售收入和接网补贴收入。公式为：

销售收入=售电量×不含税售电单价+接网补贴

历史年度售电收入如下表：

项目	单位	2016年	2017年1~6月
不含税销售单价	元/千瓦时	0.3489	0.4286
售电收入	万元	1,570.60	4,556.13
50km以上接网补贴（单价）	元/千瓦时		0.0171

项目	单位	2016年	2017年1~6月
50km以上接网补贴收入	万元		181.71
主营收入	万元	1,570.60	4,737.84

(2) 未来年度收入的预测

①企业未来年度的机组利用小时预测

A. 大姚公司 2017 年 6 月前弃风情况

大姚公司受紫溪变送出通道受阻的影响，在 2017 年 6 月 3 日前存在大量弃风电量情况。经统计 2017 年 1-6 月弃风电量为 55,156.90 千千瓦时，弃风发电利用小时数为 626.78 小时，其中：大中山电场弃风发电利用小时数为 706 小时，老尖山电场弃风发电利用小时数为 560 小时。由于紫溪变至吕合变输电线路于 2017 年 5 月建成投产，大姚公司于 2017 年 6 月 3 日解除限电，因此预计大姚公司评估基准日以后，供电将不会受到限制。

根据风场风资源数据，预计 2017 年下半年大中山电场发电利用小时数为 1,100 小时，老尖山电场发电利用小时数为 800 小时。2018 年及以后年度的发电利用小时数在 2017 年发电利用小时数基础上，考虑了 2017 年弃风发电利用小时数后综合分析确定。

B. 中国船舶重工集团海装风电股份有限公司可研报告

中国船舶重工集团海装风电股份有限公司开发出 3 种叶片增效器，分别是叶身扰流板、叶身涡流发生器和叶尖小翼。根据马龙公司、泸西公司、会泽公司、大姚公司风电场环境和叶片自身条件，选取全部或部分措施对叶片进行增功改造，以提升风机发电量，预期效果如下：

风电场	风机数量	增效比例
大中山(大姚公司)	20	5.60%
老尖山(大姚公司)	24	5.10%
对门梁子(马龙公司)	45	6.00%
泸西公司风电场	48	6.00%
会泽公司风电场	48	5.00%
总计	185	

本次评估，预测各风电场在 2018 年小风月完成风机增效改造，改造周期约为三个月。2019 年、2020 年两年总发电量提升 4%。同时通过 2019 年、2020 年

两年的生产数据进行分析并作进一步精准调试，可确保 2021 年开始全部机组总发电量提升 5%。改造费用约为 2,603.70 万元（不含税）。C. 企业未来年度的机组利用小时具体数据如下：

项目	单位	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
发电利用小时	小时	936.36	2,763.64	2,874.18	2,874.18	2,901.82	2,901.82		2,118.18
其中：大中山电场	小时	1,100.00	3,200.00	3,328.00	3,328.00	3,360.00	3,360.00		2,500.00
老尖山电场	小时	800.00	2,400.00	2,496.00	2,496.00	2,520.00	2,520.00		1,800.00

② 机组平均容量的确定

目前已建装机容量 8.8 万千瓦。

③ 未来年度发电量的预测

机组未来年度发电量=机组利用小时×机组平均容量，计算如下：

项目	单位	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
发电量	万千瓦时	82,400	243,200	252,928	252,928	255,360	255,360		186,400

④ 直接发电厂用电率、供电量、线损率预测

对未来的厂用电率根据企业其他项目历史平均厂用电率综合确定如下表：

项目	单位	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
直接发电厂用电率	%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%	2.28%		2.28%
供电量	万千瓦时	80,521.28	237,655.04	247,161.24	247,161.24	249,537.79	249,537.79		182,150.08
线损率	%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%		1.60%

⑤ 未来年度发电、售电量的预测

售电量=发电量×（1-直接发电厂用电率-线损率）

项目	单位	2017年7~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
售电量	万千瓦时	79,235.92	233,861.35	243,215.80	243,215.80	245,554.42	245,554.42		179,242.42

⑥ 企业未来年度电价的确定

售电单价=市场交易电价+再生能源补贴

2017 年 7-12 月平均电价按 0.4030 元/千瓦时（不含税价）确定，2018 年及以后年度不含税销售电价按 0.4290 元/千瓦时（不含税价）确定。

大姚公司场自建有 61.5 公里的 110KV 接网线路，本次评估对大姚公司风电场考虑接网补贴，在上网电价基础上每千瓦时加价 0.02 元（含税）。

⑦ 未来年度售电收入的预测

销售收入=售电量×不含税售电单价+接网补贴

其中：接网补贴=售电量×接网补贴单价

项目	单位	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
不含税销售单价	元/千瓦时	0.4030	0.4290	0.4290	0.4290	0.4290	0.4290		0.4290
售电收入	万元	3,193.21	10,032.65	10,433.96	10,433.96	10,534.28	10,534.28		7,689.50
50km以上接网补贴（单价）	元/千瓦时	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171	0.0171		0.0171
50km以上接网补贴收入	万元	135.45	399.76	415.75	415.75	419.75	419.75		306.40
主营收入	万元	3,328.66	10,432.41	10,849.71	10,849.71	10,954.03	10,954.03		7,995.90

2、主营业务成本的预测

据上述各项成本费用的预测，未来年度主营业务成本预测如下：

单位：人民币万元

项目名称	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	...	2036年1-9月
1、直接材料	42.03	48.00	48.00	48.00	48.00	48.00		36.00
2、职工薪酬	218.82	357.32	357.69	373.68	373.73	390.52		391.91
3、外购电费	0.81	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		0.75
4、折旧费用	1,736.63	3,535.58	3,598.36	3,599.31	3,600.26	3,601.21		2,699.84
5、维修费	20.00	40.00	60.00	100.00	300.00	600.00		0.00
6、保险费用	0.00	27.70	27.70	27.70	27.70	27.70		20.78
7、其他	55.50	114.43	114.43	114.43	114.43	114.43		85.82
成本合计	2,073.79	4,124.02	4,207.19	4,264.13	4,465.13	4,782.87		3,235.10

3、税金及附加的预测

大姚公司增值税税率 17%，城建税税率为 1%，教育费附加及地方教育附加费税率为 5%，印花税按照销售收入的 1% 征收。

4、管理费用的预测

企业其他费用分为可控费用和不可控费用，可控费用主要包括业务招待费、办公杂费、车辆使用费、差旅费、低值易耗品摊销等；不可控费用主要包括职工薪酬、劳务费、劳动保护费、折旧费、税金、长期待摊费用摊销、无形资产摊销等。

5、非付现成本的预测

企业非付现成本主要为折旧与摊销。

6、营业外收支的预测

根据财政部、国家税务总局财税[2015]74号《关于风力发电增值税政策的通知》文件，对风电企业执行增值税即征即退 50% 的优惠政策。

7、所得税的预测

根据财税[2008]116号规定，2008年1月1日后经批准的公共基础设施项目，其投资经营的所得，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。大姚公司 2016 年 10 月投入商业运营，2016 年~2018 年企业减免所得税，2019 年~2021 年执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

8、资本性支出的预测

企业预测年度主要资本性支出项目主要为企业电子设备的更新支出，未来年度的资本性支出为不含增值税的资本性支出。

9、营运资金的预测

对于正常经营所需保持的现金，根据企业实际情况分析确定，预计为一个季度的付现成本。

营业流动资金=营业流动资产-无息流动负债

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

2017 年 7-12 月需要追加的营运资金=2017 年 7-12 月正常需要的营运资金-基准日正常营运资金

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

10、预测期末可回收资产价值的确定

风电主要设备的经济寿命一般为 20 年，本次收益预测期至主设备寿命结束。因此预测期末，企业可回收的资产主要包括房屋建筑物、土地使用权、营运资金等。预测期末营运资金回收金额按照运营最后一期所需营运资金考虑；预测期末的房屋建筑物、土地使用权，按资产的期末评估值余额确定其价值。

11、未来年度业务自由现金流量的预测

业务自由现金流量=息前税后利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

(二) 折现率的确定

根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.5683%，本评估报告以 3.5683% 作为无风险收益率。

1、权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - T) \times D/E] \times \beta_U$$

首先根据申银万国沪深 A 股行业分类中“公用事业—电力”类上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出该类无财务杠杆的平均 Beta 为 0.6009，目标资本结构 D/E 为 1.3690。

2、市场风险溢价的确定

根据中企华评估公司的研究成果，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

3、企业特定风险调整系数的确定

评估基准日，大姚公司已有装机容量为 8.8 万千瓦，考虑大姚公司的投资规模和收益，参照相关上市公司投资规模和投资收益，结合项目所在区域自然条件和地方政策影响等，综合确定该公司企业特定风险调整系数 r_c 为 2%。

4、预测期折现率的确定

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

(2) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本根据基准日被评估单位实际贷款利率情况分析确定，确定债务资本成本 K_d 为 4.51%。

(3) 所得税率 T

大姚公司 2016 年 10 月投产，2016 年~2018 年度免征所得税，2019~2021 年执行 12.5% 的所得税优惠税率；2022 年及以后年度执行 25% 的税率。

(4) 加权平均资本成本

考虑到本次评估的主要经营资产的贡献率与企业加权平均资本要求回报率相近，折现率采用加权平均资本成本（WACC），将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出加权平均资本成本。

$$WACC=K_e \times (E / (D+E)) + K_d \times (1-T) \times (D / (D+E))$$

(三) 评估值测算过程与结果

预测期内各年自由现金流按年中流入、终值按年末流入考虑，按折现率折成现值，从而得出大姚公司的经营性资产价值。

(四) 其他资产和负债的评估

1、非经营性资产和负债的评估

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

2、溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位超过最低现金保有量的货币资金，本次评估作为溢余资产考虑。

(五) 收益法评估结果

1、企业整体价值的确定

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值

2、付息债务价值的确定

大姚公司付息债务为一年内到期的非流动负债及长期借款。

3、公司股东权益价值的确定

股东权益价值=企业整体资产价值-有息债务

=36,978.69（万元）

（六）本次交易折现率选取的合理性分析

近几年重大资产重组涉及风电资产的案例如下：

上市公司	重组进度	重组事件	评估基准日	交易标的	备注
银星能源	完成	银星能源重大资产重组,12.6亿购控股股东风电资产	2013-05-31	银星风电100%股权、宁电风光100%股权、神州风电50%股权；阿左旗分公司、太阳山风电厂、贺兰山风电厂等三家分公司的风力发电经营性资产及相关负债；风电设备制造基地的整体资产	采用股权资本成本 CAPM
霞客环保	失败	协鑫有限借壳*ST霞客		协鑫有限100%股权;富强风电85%股权;永州新能源93.75%股权;云顶山新能源100%股权	
福建南纺（已更名：福能股份）	完成	福能集团旗下电力资产借壳福建南纺	2013-08-31	鸿山热电100%股权、福能新能源100%股权、晋江气电75%股权，其中福能新能源主营业务为风电项目的开发、建设和运营	
凯迪生态	完成	凯迪电力68.5亿收购资产	2014-06-30	87家生物质电厂100%股权;武汉凯迪100%股权;5家风电厂100%股权;1家水电公司87.5%股权;2家水电公司100%股权;凯迪阳光等58家林地公司100%股权	
*ST川化	完成	ST川化收购能投风电55%股权	2017-03-31	四川能投风电55%股权	

其中，银星能源收购控股股东风电资产采用的股权资本成本 CAPM 进行折现、协鑫有限借壳*ST 霞客重组失败。

福建南纺收购福能新能源 100%股权已经完成，评估基准日为 2013 年 8 月 31 日；凯迪生态收购 5 家风电厂 100%股权已经完成，评估基准日为 2014 年 6 月 30 日；*ST 川化收购能投风电 55%股权已经完成，评估基准日为 2017 年 3 月 31 日。这三个关于风电公司股权评估及本项目折现率选取的参数如下：

上市公司	评估基准日	稳定期折现率	无风险利率	无风险贝塔	市场溢价	个别风险	贷款利率	备注
凯迪生态	2014-06-30	8.60	4.07	1.6622	7.19	4.0	6.15	
*ST川化	2017-03-31	8.86	3.2828	0.7752	7.10	1.0	4.64	
福能股份	2013-08-31	8.90	3.75	0.5391	6.28	2.5	6.55	
本次项目	2017-06-30	7.95	3.5683	0.5751	7.10	2.5	4.51	大姚
		8.01	3.5683	0.5751	7.10	2.5	4.63	其他

经核查，评估师认为，本次评估稳定期折现率低于其他三个项目的主要原因是本次评估基准日的无风险贝塔较低，其他数据无明显差异；而且凯迪生态、*ST 川化、福能股份项目风电上网电价均为 0.61 元/kw.h（含税），远高于本项目上网电价 0.50 元/kw.h（含税，不含税价为 0.4290 元/kw.h）。故本次评估所选用的折现率数据是合理的。

（2）请结合相关税收优惠政策变更风险进一步分析将上述相关税收优惠政策纳入本次评估特别假设的合理性，并说明标的公司未来不能继续享受相关税收优惠政策对估值的影响；

①根据《关于风力发电增值税政策的通知》（财政部 国家税务总局，2015.6.12）的规定，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。该通知未明确规定增值税即征即退 50% 政策的适用时间期限，本次评估，预测期均考虑的增值税即征即退 50% 的影响。

根据财税[2008]116 号规定，2008 年 1 月 1 日后经批准的公共基础设施项目，其投资经营的所得，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。本次评估，各风电公司预测期均考虑所得税优惠的影响。

从近几年重大资产重组涉及风电资产的案例来分析，各个风电标的公司在预测期均考虑了增值税即征即退和所得税的政策优惠。

因增值税即征即退优惠政策对估值影响较大，故将该优惠政策纳入本次评估特别假设中。

②标的公司未来不能继续享受增值税即征即退税收优惠政策对估值的影响

	扣除增值税即征即税优惠政策影响，评估值调减金额（万元）	评估值调整数占原评估值的比例
大姚公司	4,490	12%
会泽公司	5,980	16%
泸西公司	5,400	19%
马龙公司	4,500	12%

(3) 请结合本次交易标的所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况、同行业可比同类交易等因素补充说明本次交易标的定价公允性。

答：

1) 标的公司的市场环境、经营业绩、发展情况

四家标的公司自成立以来，主营业务为陆上风力发电的项目开发、建设及运营，公司的主要产品为电力，主要使用风力发电机组进行发电。

根据云南省电力市场化交易实施方案的规定，标的公司所生产的电力将由当地电力公司全额收购，报告期内，除大姚公司由于送出线路未完全建设完成存在部分弃风限电问题外，其余三家标的公司所产电力均由电网公司全额收购，且大姚公司送出线路已于 2017 年 6 月建设完成，至此，四家标的公司所产电力均能由电网公司全额收购。

根据预审财务数据，报告期内各标的公司的经营业绩良好，实现营业收入及净利润情况如下表：

马龙公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	5,769.17	9,647.61	2,849.77
营业利润	2,467.47	2,734.02	972.87
利润总额	2,482.47	2,702.17	967.87
净利润	2,482.47	2,702.17	967.87

大姚公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	4,737.84	1,570.60	-
营业利润	1,646.67	-117.95	-322.37
利润总额	1,646.67	-107.55	-322.37
净利润	1,646.67	-107.55	-322.37

会泽公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	7,316.97	12,387.44	7,393.79
营业利润	3,871.38	4,877.82	2,533.03
利润总额	3,869.17	4,875.28	2,518.58
净利润	3,579.12	4,875.28	2,518.58

泸西公司（单位：万元）	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	6,466.96	10,845.80	11,674.47

营业利润	3,157.69	3,503.84	3,838.50
利润总额	3,152.07	3,497.44	3,820.50
净利润	2,972.09	3,497.44	3,820.50

未来，标的公司计划进一步实施技改增效措施，使得标的公司发电量得到进一步提升，从而带动标的公司营收规模的进一步增长。

2) 标的公司的历次增资情况

A. 2017年9月新能源公司对马龙公司、大姚公司、会泽公司的增资情况

2017年9月，新能源公司分别作出股东决议，对马龙公司、大姚公司、会泽公司分别增资3,200万元、6,600万元、6,500万元。本次增资以三家公司的预评估值为基准初步确定新增注册资本、资本公积，待正式评估报告出具再进行调整。

在正式评估报告出具并经国资委备案后，如最终结果较初评值高，则由新能源公司增加部分出资弥补资本公积，注册资本不变；如最终结果较初评值低，则新能源公司可通过股东决议调高注册资本数、减少部分资本公积。

通过上述调整机制，将使得本次增资的每股价格与三家标的公司本次交易的每股价格保持一致。

B. 各标的公司其余各次增资情况的说明

针对马龙公司、大姚公司、会泽公司三家新能源公司所属全资子公司，除上述增资行为外，马龙公司于2014年11月由新能源公司进行过一次增资，大姚公司于2014年5月、2015年7月、2015年11月由新能源公司进行过三次增资，会泽公司于2015年1月、2015年6月、2015年7月、2015年11月由新能源公司进行过四次增资。

马龙公司、大姚公司、会泽公司历次增资，均有各标的公司的唯一股东新能源公司全额增资，所得资金用于各公司主营业务所需，历次增资价格与本次交易价格不具有可比性。

针对泸西公司，其股东新能源公司和昆明华以于2013年3月、2015年5月按照持股比例等比例增资，两次增资均未改变泸西公司股权结构，其对泸西公司

的估值不具有经济参考价值，与本次交易价格不具有可比性。

3) 同行业可比同类交易情况

根据同行业可比同类交易情况，标的公司估值 PE 倍数居于较低的位置，详情如下表所示：

单位：万元

上市公司	重组进度	交易标的	评估基准日	风电标的估值	风电标的交易前一年归母净利润	风电标的估值 PE 倍数
银星能源	完成	银星风电 100% 股权、宁电风光 100% 股权、神州风电 50% 股权；阿左旗分公司、太阳山风电厂、贺兰山风电厂等三家分公司的风力发电经营性资产及相关负债；风电设备制造基地的整体资产。	2013/5/31	128,143.13	1,467.12	87.34
福建南纺（已更名：福能股份）	完成	鸿山热电 100% 股权、福能新能源 100% 股权、晋江气电 75% 股权，其中福能新能源主营业务为风电项目的开发、建设和运营	2013/8/31	158,270.42	16,325.85	9.69
*ST 川化	完成	四川能投风电 55% 股权	2017/3/31	148,234.61	5,771.67	25.68
平均值						40.91
云南能投	预案	马龙公司、大姚公司、会泽公司 100% 股权，泸西公司 70% 股权	2017/6/30	119,341.65	9,918.11	12.03

结合标的公司所处市场环境、经营业绩、发展情况、历次增资情况及同行业可比同类交易等因素分析，本次交易标的公司定价结果具有公允性。

经核查，评估师认为：根据《关于风力发电增值税政策的通知》（财政部 国家税务总局，2015.6.12）的规定和近几年重大资产重组涉及风电资产的案例来分析，各标的企业预测期考虑了增值税即征即退 50% 的政策是合理的。与业务相关的上市公司比较，各标的企业市盈率为显著低于行业平均水平。因此，以市盈率指标衡量，本次估值结果具有公允性。

（此页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函>相关评估问题的专项回复意见》之签字盖章页）

法定代表人：权忠光

资产评估师：要勇军

资产评估师：朱树武

北京中企华资产评估有限责任公司

2017年10月11日