

北京中同华资产评估有限公司对深圳证券交易所
《关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函
（需行政许可）【2018】第 32 号）相关问题的核查意见

致：云南能源投资股份有限公司

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”）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机构。

2018年8月31日，云南能投董事会2018年第八次临时会议审议通过了《关于公司本次发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》，并于2018年9月1日对上述预案等文件进行了披露。2018年9月14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）【2018】第32号）。我公司根据问询函的要求，就与评估相关的问题进行了认真分析和核查，现将核查情况回复如下：

二、评估定价类

问题6、本次交易中，评估机构对拟置入资产采用资产基础法和收益法进行评估。截至2018年5月31日，资产基础法评估结果为127,769.79万元，收益法评估结果为142,233.00万元，最终采用收益法评估结果作为评估结论。请补充说明以下事项：

（1）你公司收益法下进行主营业务收入预测时，上述标的公司发电利用小时数、发电量、售电量均呈上升趋势，请你公司结合标的公司风力资源变化情况、历年发电数据、上网电量占总发电量比率、弃风情况等，说明你公司预测上述数据持续增长的合理性；

（2）收益法评估中，预计四家标的公司未来市场化交易电价至少保持在2017年度同期水平，结合企业执行的电价标准、结算方式，2018年6-12月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按0.3914元/千瓦时（不含税价）确定；2019年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按0.4226元/千瓦时（不含税价）确定。请说

明在云南省电价不断下调的背景下，预测未来年份电价能够保持在上述水平的合理性；

(3) 请详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响。

(4) 在 2018 年 5 月 31 日你公司前次披露的《报告书（草案）》中，截至 2017 年 12 月 31 日重组标的资产基础法评估结果为 118,795.07 万元，收益法评估结果为 140,019.11 万元。请说明本次《报告书（草案）》中披露的重组标的评估值与前期披露的评估值存在差异的原因及合理性，存在哪些重要参数的修改。

请独立财务顾问、评估师核查发并表明明确意见。

答复：

(1) 你公司收益法下进行主营业务收入预测时，上述标的公司发电利用小时数、发电量、售电量均呈上升趋势，请你公司结合标的公司风力资源变化情况、历年发电数据、上网电量占总发电量比率、弃风情况等，说明你公司预测上述数据持续增长的合理性

从风力资源变化情况来看，云南省风力资源在各年度间存在一定程度的波动，国家能源局公布的风电发电利用小时数可以作为风力资源情况的参考性指标，相关统计数据显示，云南省 2013 年至 2017 年的风电平均利用小时数分别为 2,388 小时、2,511 小时、2,573 小时、2,223 小时和 2,484 小时，过去五年平均利用小时数为 2,436 小时，会泽公司、马龙公司、泸西公司拥有完整运营年度的 2016 年、2017 年两年平均利用小时数为 2,354 小时，低于过去五年平均水平。

从标的公司历年经营情况来看，大姚公司于 2016 年 10 月正式投产，但其配套的紫溪变送出通道于 2017 年 6 月 3 日才建成投入使用，导致大姚公司在 2016 年 10 月至 2017 年 6 月 3 日之间由于不能完全送出发电量，存在弃风情况。2017 年 6 月 3 日后，紫溪变送出通道已正常使用，不再存在弃风情况。马龙公司、会泽公司、泸西公司等三家公司报告期内不存在弃风情况。

在不存在弃风的情况下，标的公司风力资源变化情况直接决定了所发电量情况，历史年度各标的公司发电量情况、上网电量情况如下：

①2015 年发电量情况、上网电量情况

单位：小时，万千瓦时

	利用小时数	发电量	上网电量	上网电量占发电量比例
马龙公司	653.17	58,784.90	54,851.70	93.31%
大姚公司	-	-	-	-
会泽公司	3,124.40	149,971.00	143,597.80	95.75%
泸西公司	2,511.73	241,126.19	223,050.00	92.50%
合计		449,882.09	421,499.50	93.69%

②2016 年发电量情况、上网电量情况

单位：小时，千千瓦时

	利用小时数	发电量	上网电量	上网电量占发电量比例
马龙公司	2,580.85	232,276.40	218,854.30	94.22%
大姚公司	531.94	46,810.86	45,011.04	96.15%
会泽公司	3,122.93	299,801.20	289,812.60	96.67%
泸西公司	2,733.49	262,415.40	243,642.70	92.85%
合计		841,303.86	797,320.64	94.77%

③2017 年发电量情况、上网电量情况

单位：小时，千千瓦时

	利用小时数	发电量	上网电量	上网电量占发电量比例
马龙公司	2,271.58	204,442.10	195,479.10	95.62%
大姚公司	2,200.21	193,618.57	185,755.63	95.94%
会泽公司	3,012.53	289,203.24	280,518.70	97.00%
泸西公司	2,464.37	236,579.59	220,645.63	93.26%
合计		923,843.50	882,399.06	95.51%

随着各标的公司经营的稳定，其自用电水平与线损率也将逐步趋于稳定，上网电量占总发电量的比例也会相对稳定。标的公司 2016 年、2017 年历史统计数据及 2018 年至 2020 年预测数的（2020 年以后将保持 2020 年的水平不变）发电利用小时数汇总如下：

单位：小时

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
马龙公司	2,580.85	2,271.58	2,426.22	2,547.30	2,583.69
大姚公司	531.94	2,200.21	2,826.99	2,853.26	2,853.26
会泽公司	3,122.93	3,012.53	3,067.73	3,192.26	3,192.26
泸西公司	2,733.49	2,464.37	2,598.93	2,728.88	2,767.86

上表数据显示，2018 年-2020 年标的公司发电利用小时数逐年上升，但除大姚公司外，其余三家标的公司 2018 年发电利用小时数均低于其 2016 年历史数据。标的公司 2018 年-2020 年发电利用小时数呈上升趋势的原因如下：

1) 2018 年发电利用小时数较 2017 年增长的原因分析

根据标的公司 2016 年、2017 年的经营情况并结合国家能源局公布的历史年度云南省风电并网运行统计数据，2016 年、2017 年为云南省平均发电利用小时数相对较低的年度，基于谨慎性原则考虑，本次评估对标的公司 2018 年发电利用小时数的预测原则如下：

本次评估，除大姚公司外，评估师对其余三家公司 2018 年的预测利用小时数均基于其 2016 年和 2017 年平均发电利用小时数进行的预测，由于三家标的公司 2016 年的实际利用小时数高于 2017 年，从而使得 2018 年的预测利用小时数高于 2017 年，但低于 2016 年的水平。

对于大姚公司，由于其于 2016 年 10 月才正式投产，且其在 2016 年 10 月至 2017 年 6 月 3 日之间由于不能完全送出发电量，存在弃风情况，且在 2017 年 6 月 3 日后，大姚公司已不存在弃风情况，所以本次预测，出于谨慎性和合理性考虑，评估师对大姚公司历史年度存在弃风电量的非正常经营影响因素进行了必要、合理分析，其 2018 年的预测发电利用小时数为在 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合理分析确定。

基于上述预测情况，标的公司 2018 年预测发电利用小时数高于 2017 年实际数据，从而导致标的公司 2018 年预测发电量与售电量高于 2017 年。

2) 2019 年、2020 年发电利用小时数增长的原因分析

2019 年、2020 年四家标的公司发电利用小时数的增长来自于风机增效项目的实施。根据重庆海装出具的《云南能投风电场技术改进提升发电量可行性研究报告》及标的公司与海装工程公司签订的增效技改协议或合同，标的公司计划于 2018 年完成风机增效的改造工作。根据标的公司各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。预期最终实现效果如下：

风电场	风机数量（台）	增效比例
大中山（大姚公司）	7	5.00%
对门梁子（马龙公司）	45	6.50%
泸西公司风电场	48	6.50%
会泽公司风电场	40	5.00%
总计	140	-

其中：

马龙公司对门梁子风电场预计在 2018 年完成风机增效改造，通过相应的技术分析

和模拟计算，预计 2019 年总发电量提升 5%，同时通过 2019 年的生产数据进行分析并作进一步精准调试，如叶片加长后针对现场具体风况的偏航角度精调、控制策略优化后对每台机组具体的进一步精准调试等综合技术手段，预计 2020 年开始全部机组总发电量在改造前的基础上提升 6.5%。

大姚公司大中山风电场预计在 2018 年完成 7 台风电机组增效改造，通过相应的技术分析和模拟计算，预计 2019 年 7 台风电机组发电量提升 5%。2020 年及以后年度可将各机组总发电量保持 2019 年的水平。

会泽公司大海梁子、头道坪风电场预计在 2018 年完成 40 台风机增效改造，通过相应的谨慎分析，预计 2019 年发电量可以提升 5%。2020 年及以后年度可将各机组总发电量保持 2019 年的水平。

泸西公司永三、孔照普风电场预计在 2018 年完成 48 台风机增效改造，通过相应的谨慎分析，预计 2019 年发电量可在改造前基础上提升 5%，同时通过 2019 年的生产数据进行分析并作进一步精准调试，如叶片加长后针对现场具体风况的偏航角度精调、控制策略优化后对每台机组具体地进一步精准调试等综合技术手段，预计 2020 年发电量可在改造前基础上提升 6.5%。

基于上述风机增效改造的计划实施情况，标的公司 2019 年、2020 年预测发电利用小时数均有所提升，从而导致标的公司 2019 年、2020 年预测发电量与售电量逐年增长。

经核查，评估机构认为：收益法下进行主营业务收入预测时，标的公司预测的发电利用小时数、发电量、售电量等数据具备合理性。

(2) 收益法评估中，预计四家标的公司未来市场化交易电价至少保持在 2017 年度同期水平，结合企业执行的电价标准、结算方式，2018 年 6-12 月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.3914 元/千瓦时（不含税）确定；2019 年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按 0.4226 元/千瓦时（不含税）确定。请说明在云南省电价不断下调的背景下，预测未来年份电价能够保持在上述水平的合理性；

根据云南省电力市场化交易实施方案，电力市场化改革后，云南省风电上网电价由上网结算电价（对应标的资产的标准电费部分）和可再生能源补贴电价（对应标的资产的可再生能源补贴电费部分）两部分组成，其中可再生能源补贴电价为风电场根

据国家发改委相关文件执行的风电标杆上网电价与云南省脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额，上网结算电价为依照当年云南省市场化交易实施方案所确定的交易方式实现的成交电价。本答复“一、政策规则类”之“问题 2”之“第（1）小题”的答复中，对标的公司未来的上网结算电价与可再生能源补贴电价变动影响分析进行了详细论证，认为基于云南省电力市场化改革的背景，以及国家发改委相关政策情况，预测未来年份电价能够保持在 2017 年的水平具有合理性。

由于云南省电力市场化交易成交电价月度间存在一定差异，所以本次评估中，2018 年 6-12 月的扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按照标的公司 2017 年同期平均电价水平确定，即为 0.3914 元/千瓦时（不含税）；2019 年及以后年度扣除辅助服务费等减项费用前上网电价按照 2017 年全年平均电价水平确定，即为 0.4226 元/千瓦时（不含税）。

另一方面，虽然目前云南省电力供大于求矛盾突出，但为解决这一矛盾，云南省人民政府也在从多方面努力消化富余电力，发展地方经济，随着云南省电力供需情况的改善，也将有助于标的公司未来电价水平的稳定。

经核查，评估机构认为：未来年份电价的预测具备合理性。

（3）请详细披露本次收益法评估时对相应主体所得税率的预测情况，并说明相关子公司的税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响。

1) 标的公司相应主体所得税率的预测情况

马龙公司 2015 年 10 月投产，2015 年至 2017 年减免企业所得税，2018 年至 2020 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2021 年及以后年度的所得税率为 25%。

大姚公司 2016 年 10 月投产，2016 年至 2018 年减免企业所得税，2019 年至 2021 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

会泽公司共有两期风电项目投产运营，其中：一期大海梁子风电场 2014 年 11 月投产，2014 年至 2016 年减免企业所得税，2017 至 2019 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2020 年及以后年度的所得税率为 25%；二期头道坪风电场 2016 年 12 月投产，2016 年至 2018 年减免所得税，2019 至 2021 年减半征收，执行的所得税率为 12.5%，2022 年及以后年度的所得税率为 25%。

泸西公司共有两期风电项目投产运营，其中：一期永三风电场项目 2014 年 1 月投

产，2014年至2016年减免企业所得税，2017至2019年为减半征收期，执行的所得税率为12.5%，2020年及以后年度的所得税率为25%；二期孔照普风电场项目2015年2月投产，2015年至2017年减免企业所得税，2018至2020年减半征收，执行的所得税率为12.5%，2021年及以后年度的所得税率为25%。

2) 标的公司税收优惠是否存在可持续性以及对本次评估结果的影响

① 标的公司税收优惠政策及其支持文件情况

标的公司的税收优惠政策主要有两项：所得税三免三减半优惠政策、增值税即征即退50%优惠政策。其对应的支持文件如下：

所得税三免三减半优惠政策依据：《财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会关于公布〈公共基础设施项目企业所得税优惠目录（2008年版）〉的通知》（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。

增值税即征即退50%优惠政策依据：财政部、国家税务总局发布的《关于风力发电增值税政策的通知》（财税[2015]74号）规定，对风电企业执行增值税即征即退50%的优惠政策。

② 标的公司税收优惠政策可持续性分析

由于标的公司报告期均已享受了所得税三免三减半的税收优惠，该政策最晚执行年份为2021年，且财税[2008]116号文件未规定政策的适用时间期限，所以本次评估认为，至2021年，标的企业均可享受所得税优惠政策。

由于《关于风力发电增值税政策的通知》（财税[2015]74号，取代已废止的文件《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税[2008]156号））未明确规定增值税即征即退50%政策的适用时间期限，且国家对环境保护愈发重视、对清洁能源保持鼓励发展的总体思路，所以本次评估认为，增值税即征即退50%的优惠政策能够持续存在。

综上所述，我国对清洁能源保持一贯的鼓励政策，且国家税务机关在相关税收优惠政策文件中并未明确所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退50%政策的

适用时间期限，本次评估认为所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退 50% 政策符合国家的产业政策和支 持清洁能源战略发展的方向，相关优惠政策可以持续具有合理性。

③标的资产评估值对税收优惠政策的敏感性分析

本次收益法评估中，有无税收优惠对标的资产的评估值影响如下：

单位：万元

序号	项目	假设条件下评估值	本次评估值	差异	差异率
1	无税收优惠	119,350.00	142,233.00	-22,883.00	-16.09
2	所得税无优惠，增值税享受 50%即征即退	136,476.00		-5,757.00	-4.05
3	所得税按政策优惠，增值税不享受 50%即征即退	124,769.00		-17,464.00	-12.28

经核查，评估机构认为：本次评估预计所得税三免三减半税收优惠政策和增值税即征即退 50%政策符合国家的产业政策和支 持清洁能源战略发展的方向，优惠政策可以持续具有合理性。

(4) 在 2018 年 5 月 31 日你公司前次披露的《报告书(草案)》中，截至 2017 年 12 月 31 日重组标的资产基础法评估结果为 118,795.07 万元，收益法评估结果为 140,019.11 万元。请说明本次《报告书(草案)》中披露的重组标的的评估值与前期披露的评估值存在差异的原因及合理性，存在哪些重要参数的修改。

1) 资产基础法评估差异分析

以 2017 年 12 月 31 日为基准日重组标的的评估结果(以下简称“前次评估”)中资产基础法评估结果与本次结果差异情况如下：

单位：万元

序号	标的资产	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		账面价值 差异	评估值 差异	评估值 差异率
		基准日 账面价值	资产基础法 评估值	基准日 账面价值	资产基础法 评估值			
		A	B	C	D			
1	马龙公司 100%股权	26,918.13	27,105.67	24,982.68	26,333.79	1,935.45	771.88	2.93%
2	大姚公司 100%股权	45,217.52	45,303.29	41,804.08	41,961.65	3,413.44	3,341.64	7.96%
3	会泽公司	39,154.72	38,631.15	36,527.08	35,214.79	2,627.64	3,416.36	9.70%

序号	标的资产	2018年5月31日		2017年12月31日		账面价值 差异	评估值 差异	评估值 差异率
		基准日 账面价值	资产基础法 评估值	基准日 账面价值	资产基础法 评估值			
		A	B	C	D			
	100%股权							
4	泸西公司 70%股权	16,591.40	16,729.68	15,068.26	15,284.84	1,523.14	1,444.84	9.45%
	合计	127,881.77	127,769.79	118,382.10	118,795.07	9,499.67	8,974.72	7.55%

两次评估基准日资产基础法估值差异的主要原因如下：

①账面值变动形成的差异：

本次评估基准日，标的公司净资产账面值比2017年12月31日增加9,499.67万元，增幅为8.02%，为标的公司正常经营活动所产生的财务状况变动，主要变化原因为：经营活动产生利润资产增加，偿还债务负债总额减少；固定资产计提折旧、无形资产摊销资产总额减少。

②评估增减变动形成的差异：

两次评估基准日下，评估值差异8,974.72万元，差异率7.55%，扣除折旧摊销等账面价值影响因素后差异为524.94万元，差异率0.44%。差异主要原因为：流动资产、固定资产、无形资产-土地使用权等类资产评估情况发生变化。

A. 流动资产扣除账面价值影响因素后差异为39.35万元，差异的主要原因为：2017年12月31日评估基准日，审计对其他应收款计提了坏账准备，但评估时未确认风险损失，形成评估增值39.35万元。本次基于审计计提坏账准备的情况下，评估时也相应分析考虑了预计不可收回金额，评估值与审定数一致。

B. 固定资产扣除折旧影响因素差异586.62万元，差异的主要原因：两次评估两家评估机构存在在重置成本和成新率专业判断差异，重置成本和成新率的综合因素导致差异586.62万元。

C. 无形资产-土地使用权扣除摊销影响因素差异93.92万元，差异的主要原因：2017年12月31日评估基准日，采用市场比较法和成本逼近法评估，最终选取市场比较法的评估结果。本次评估采用基准地价系数修正法和成本逼近法评估，最终选取成本逼近法的评估结果。

2) 收益法评估差异分析

前次评估收益法评估结果与本次结果差异情况如下：

单位：万元

评估基准日	账面净资产	收益法评估值	两次基准日评估值 变化额	两次基准日评估值 变化率
2017年12月31日	118,382.10	140,019.11	2,215.89	1.58%
2018年5月31日	127,881.77	142,233.00		

前述两次评估基准日估值差异的主要原因如下：

①折现期缩短对现金流现值的影响

本次评估基准日较前次评估延迟5个月，导致从2018年6月开始的预测现金流的折现期均较前次评估缩短，在其他参数不变的情况下，将使得相关现金流在本次评估基准日折现后的金额高于前次评估。

②预测期发电利用小时数预测基础的变化

两次基准日之间，随着获取的经营数据进一步全面完整，评估相关预测数据的合理性和可靠性逐步完善，但不同评估机构和评估师对所获取历史数据专业性判断不同，两次评估对发电利用小时数历史数据取值区间存在差异。前次评估基准日，评估师根据云南省风资源情况，判断2017年为风资源情况非常不好的年份，对未来的风资源情况预测不具有代表性，其对标的公司未来发电利用小时数的预测主要基于2016年度的经营数据（大姚公司由于仅有2017年度完整经营数据，其主要依据为2017年度的经营数据），并根据各标的公司实际情况做了部分修正；而本次评估基准日，评估师对未来年度发电利用小时数的预测主要基于2016年、2017年两个年度的经营数据。

本次评估预测利用小时数情况如下：

单位：小时

	2018年	2019年	2020年
马龙公司	2,426.22	2,547.30	2,583.69
大姚公司	2,826.99	2,853.26	2,853.26
会泽公司	3,067.73	3,192.26	3,192.26
泸西公司	2,598.93	2,728.88	2,767.86

前次评估预测利用小时数情况如下：

单位：小时

	2018年	2019年	2020年
马龙公司	2,580.00	2,709.00	2,734.80
大姚公司	2,679.09	2,813.05	2,822.86
会泽公司	3,080.00	3,234.00	3,234.00
泸西公司	2,662.50	2,795.63	2,822.25

③预测期风电场风机增效实施情况预测的变化

两次基准日之间，标的公司根据经营实际，对拟实施的风机增效计划进行了进一步的确认和落实，并与实施机构签订了相关协议或合同。前次评估基准日，评估师基于标的公司的工作计划和可研报告对未来拟实施的风机增效改造计划进行了预测；而本次评估基准日，评估师根据标的公司与海装工程公司签订的相关协议或合同，对标的公司未来风机增效实施情况进行了预测。

本次评估预测增效情况如下：

风电场	风机数量（台）	增效比例
大中山（大姚公司）	7	5.00%
对门梁子（马龙公司）	45	6.50%
泸西公司风电场	48	6.50%
会泽公司风电场	40	5.00%
总计	140	-

前次评估预测增效情况如下：

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	

基于前述发电利用小时数预测基础的变化和风电场风机增效实施情况预测的变化情况，综合使得本次评估预测期标的公司合计发电量低于前次评估，两次评估 2018 年-2020 年标的公司预测发电量情况如下：

单位：千千瓦时

	2018年	2019年	2020年
前次评估	1,019,240.00	1,070,202.00	1,075,943.76
本次评估	1,011,134.84	1,048,772.57	1,055,790.13

④预测期标的公司电价水平预测的变化

两次基准日之间，随着标的公司参与云南省电力市场化交易的时间也进一步增加，获取的市场化交易电价数据更丰富，但由于评估师对所获取历史数据的判断不同，两次评估对电价水平的预测结果不同。前次评估基准日，评估师依据标的公司 2017 年实际电价水平，未考虑大姚公司于 2017 年 1-5 月弃风的影响因素，确定了 2018 年 5 月后上网电价为 0.4213 元/千瓦时（不含税）；本次评估基准日，评估师根据 2017 年全年实际电价水平，在考虑了大姚公司于 2017 年 1-5 月弃风的影响因素以及标的公司增值税率的变化后，确定了 2018 年 6-12 月、2019 年及以后年度的扣除辅助服务费等减项费用前电价分别为 0.3914 元/千瓦时（不含税）、0.4226 元/千瓦时（不含税），扣除辅助服务费等减项费用后的实际上网电价分别为 0.3795 元/千瓦时（不含税）、0.4107 元/千瓦时（不含税）。

⑤其他差异情况

A.预测期标的公司大修费用预测的变化

由于厂家提供设备质保期为五年，超出保修期的发电机组维修费用主要依据风力发电企业的历史经营统计数据 and 重庆海装的设计、统计数据并结合标的公司的设备利用强度、地理区域和历史维修情况进行分析后预测。由于两次评估基准日，评估师对相关资料存在专业分析判断差异，使得本次评估评估基准日部分标的公司风机设备过质保期后的大修费用水平高于前次评估基准日。

B.预测期标的公司管理费用预测的变化

两次评估基准日之间，标的公司结合风机增效技改项目的实施，对岗位设置、人员匹配等进行了优化调整，使得本次评估基准日部分标的公司预测期管理费用水平低于前次评估基准日。

经核查，评估机构认为：本次评估的参数选择及评估结论具备合理性。

（以下无正文）

（此页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司对深圳证券交易所〈关于对云南能源投资股份有限公司的重组问询函〉（中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第 32 号）相关问题的核查意见》之签字盖章页）

法定代表人：李伯阳

资产评估师：李丹琳

资产评估师：周洪

北京中同华资产评估有限公司

2018 年 10 月 15 日