

北京中企华资产评估有限责任公司

关于

《四川省新能源动力股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉之回复报告》

之

核查意见

中国证券监督管理委员会：

四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“公司”或“川能动力”）于 2021 年 3 月 19 日收到贵会下发的 210423 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），本公司作为川能动力发行股份购买资产项目的评估机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现对《反馈意见》涉及评估师发表意见的问题回复如下，请予审核。

问题 5. 申请文件显示，1) 自 2015 年成立以来，标的资产学习借鉴了原股东中国光大环保能源(香港)投资有限公司(以下简称光大环保)在垃圾焚烧发电行业的经营理念 and 成熟技术。2) 2020 年 10 月，光大环保将其持有的 49% 股权挂牌转让给万宏投资(以下简称前次股权转让)，成交价为 62,720 万元。请你公司：1) 补充披露前次股权转让的背景，是否就光大环保退出存在事先安排，光大环保在本次交易前转让全部标的资产股权的原因和商业合理性。2) 补充披露四川能投、川能环保与光大环保在其退出前后是否存在其他协议、安排。3) 补充披露光大环保对标的资产经营管理等方面的具体贡献，标的资产的经营理念、技术、项目取得是否依赖于光大环保，说明光大环保的退出是否对标的资产的独立经营能力和盈利能力构成重大影响。4) 结合标的资产业务发展及经营指标变化、预测未来经营业绩等，进一步补充披露本次交易价格较前次股权转让价格存在差异的原因及合理性，是否存在关联方利益输送，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、前次股权转让的背景，光大环保退出不存在事先安排，光大环保在本次交易前转让全部标的资产股权的原因和商业合理性

(一) 前次股权转让的背景

四川能投作为四川省属国有企业，在四川省具备较好市场拓展能力，而光大环保作为中国垃圾发电行业龙头，具备成熟的项目建设和运营的技术及管理经验。2015 年四川能投与光大环保共同出资设立川能环保，由四川能投控股 51%，光大环保参股 49%，以实现优势协同，共同开拓四川省垃圾发电市场。

随着川能环保的不断发展，光大环保管理层的经营理念发生变化，不愿继续以参股形式与四川能投合作经营川能环保。2019 年底光大环保拟退出川能环保，经过方案论证及审计评估后，于 2020 年 4 月 7 日开始在重庆联合产权交易所公开挂牌转让其所持川能环保 49% 股权。

(二) 光大环保退出不存在事先安排

2020 年 4 月 7 日至 2020 年 7 月 29 日期间，川能环保 49% 股权在重庆联合产权交易所公开挂牌转让，经多次延期，最终由万宏投资成为最终受让方，并于 2020 年 10 月完成股权变更登记。本次重组则为 2020 年 6 月启动，前次股权转让与本次交易不存在关联关系，光大环保退出行为不存在事先安排。

(三) 光大环保在本次交易前转让全部标的资产股权的原因和商业合理性

如前所述，光大环保转让标的资产股权与本次交易不具有关联关系，光大环保转让标的资产的原因系光大环保管理层经营理念发生变动，不愿继续以参股形式与四川能投合作经营川能环保，因而退出川能环保。

二、四川能投、川能环保与光大环保在其退出前后不存在其他协议、安排

根据四川能投及川能环保出具的说明，在光大环保持有川能环保 49% 股权转让前，除川能环保与光大环保之间具有股权关系外，四川能投及川能环保于光大环保之间不存在其他协议、安排。

三、光大环保对标的资产经营管理等方面的具体贡献，标的资产的经营理念、技术、项目取得不依赖于光大环保，光大环保的退出不会对标的资产的独立经营能力和盈利能力构成重大影响

(一)光大环保对标的资产经营管理等方面的具体贡献，标的资产的经营理念、技术、项目取得不依赖于光大环保

1、光大环保对标的资产经营管理等方面的具体贡献

光大环保在川能环保设立后对其经营管理等方面的贡献主要体现在经营理念和技术经验：

(1) 经营理念

川能环保设立后，董事长由四川能投委派，总理由光大环保委派。光大环保是注册在香港的外资企业，相比于国有企业具有更强的市场化管理特点，企业管理过程中追求效率优先和效益优先，对川能环保经营管理方面的企业文化有一定影响。

(2) 管理和技术经验

光大环保作为国内垃圾焚烧发电领域的龙头，具有丰富的项目建设和运营管理经验。川能环保设立后，其早期的遂宁项目、长垣一期和雅安一期项目的管理层由光大环保委派，并由光大环保筹建建设指挥部进行直接管理。上述项目的成功建成投产，亦使得川能环保自身具备了一定的项目建设、运营的技术和管理经验。

2、标的资产的经营理念、技术、项目取得不依赖于光大环保

川能环保的经营理念 and 项目建设运营的技术对光大环保成功经验具有一定的借鉴，其主要体现在标的公司成立早期，光大环保向川能环保委派具有丰富经验的部分管理和技术人员。2020年以后，川能环保已不存在除总经理外来自光大环保的其他员工，川能环保已具备成熟

的经营理念和技术。广安二期、雅安二期、射洪项目、自贡二期、古叙项目、长垣二期均由川能环保主导项目建设和运营管理。

四川能投和光大环保合作之初，系四川能投看重光大环保的技术和经验，光大环保看重四川能投具备获取项目资源的能力，川能环保设立之初项目取得即不存在对光大环保的依赖性。经过多年发展和多个项目的成功运营，川能环保已具备一定市场影响力，具备独立获取项目能力。同时，本次交易评估预测全部基于在手项目，能否获取新项目对本次交易评估值不存在影响。

综上，在川能环保设立早期，光大环保对标的公司经营管理等方面具有一定贡献，但随着川能环保的经营发展，其自身相关人员已在项目建设与运营方面积累了丰富的经验，能够保障项目的顺利实施与运营，标的公司的成熟发展依赖于其自身的管理经验和技術积累，不存在对光大环保的依赖。

(二) 光大环保的退出不会对标的资产的独立经营能力和盈利能力构成重大影响

光大环保系国内领先的垃圾焚烧发电企业，于四川省与四川能投成立了本次交易标的川能环保，自川能环保 2015 年成立以来，经过多年发展，自身已经具备了一定的市场规模和竞争力。同时，川能环保具体项目由项目公司经营，生产经营大部分人员为属地化招聘，能够保障项目公司的正常运转。

1、管理人员储备

在四川能投与光大环保合作期间，光大环保委派张云月担任川能环保总经理，股权转让后，除张云月离职外，其他核心管理人员未发生变动。从标的公司管理人员储备来看，川能环保的核心管理团队深耕能源环保领域多年，对行业发展趋势及公司发展战略具有深刻的理解和认识，

建立起了全面的执行能力与专业的辨识能力。此外，公司在项目投资、设计、建造、运营等方面拥有经验丰富的专业团队，并不断引进行业专家，为公司实现持续快速发展奠定了良好基础。

2、技术支持与运营能力

垃圾焚烧发电项目以设备技术为核心，人才运营能力为辅助。在垃圾焚烧发电设备方面，川能环保的垃圾发电项目主要采用炉排炉技术，向国内知名设备生产厂商采购焚烧炉及其他成套设备。光大环保转让股权后，对川能环保项目建造不会产生影响。在行业人才与运营经验方面，川能环保通过长期技术积累和发展，已经培养了一支高水平的项目运营团队，形成了较强的运维管理能力。

3、客户资源

垃圾焚烧发电项目通常通过政府单位招投标方式取得，政府评标委员会依据商务条款（公司的总资产、业绩以及融资能力等）、技术条款（公司所提供技术方案的合理性与先进性）、经济条款（垃圾处理费的单价与通过测算表得出的回报率）对竞标单位进行评分、比选，评选过程公开、公正。凭借多领域布局，川能环保已在四川省成都市、遂宁市、广安市、雅安市、泸州市等多个城市与当地政府或行业主管部门开展业务合作；凭借在投资、建设、运营方面专业化、精细化、标准化的管理体系和技术服务能力，川能环保在四川省内逐渐形成较好的品牌效应，具备较强的竞争力。

综上，光大环保的退出不会对标的资产的独立经营能力和盈利能力构成重大影响。

四、本次交易价格较前次股权转让价格存在差异的原因及合理性，不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形

(一) 本次交易价格较前次股权转让价格存在差异的原因及合理性

光大环保转让标的公司 49% 股权的股东全部权益价值对应的评估值为 106,346.64 万元，评估机构为中联资产评估集团有限责任公司，在此评估值基础上，华鼎资本（北京）有限公司控制的万宏投资于 2020 年 8 月以 62,720 万元价格摘得川能环保 49% 股权，对应 100% 股权价格为 128,000.00 万元。

本次交易标的公司收益法评估后的股东全部权益价值为 121,085.21 万元，评估机构为北京中企华资产评估有限责任公司。交易双方以该评估值为基础确认标的资产对应川能环保 51% 股权交易作价为 61,753.46 万元。本次交易作价与前次股权转让价格较为接近，略低于前次股权转让价格。

前次股权转让评估基准日为 2019 年 6 月 30 日，挂牌时间为 2020 年 4 月 7 日，本次股权转让评估基准日为 2020 年 6 月 30 日。

1、评估值差异的主要原因

标的公司长垣一期、雅安一期、广安二期三个垃圾焚烧发电项目相继投产，自贡二期和古叙项目接近完工。多个垃圾焚烧发电项目投产提升了垃圾焚烧发电项目产能。

标的公司获取了资阳市城乡环卫一体化项目（乐至县）、资阳市城乡环卫一体化项目（雁江区）、乐至县购买村级环卫服务项目、盐边县城乡环卫一体化项目等多个金额较大项目，环卫业务板块盈利能力增强。

报告期及预测期各板块业务收入情况如下表：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
设备销售	4,032.83	8,703.68	115,035.92	58,855.38	35,059.95
环卫清运	5,975.72	26,367.57	47,185.84	41,552.83	41,381.03
电力销售和垃圾 处置	14,203.58	17,515.05	25,596.71	61,918.75	61,918.75
污泥处置	-	-	343.19	1,029.58	2,059.15
主营业务收入	24,212.11	52,586.30	188,161.66	163,356.54	140,418.88

注：2020年包含1-6月经审计的数据和7-12月的预测数据。

由上表可知，2019年-2020年标的公司各项业务处于快速发展期，川能环保两次评估基准日之间，垃圾焚烧发电多个项目投入运营，新获取环卫一体化合同金额较大，其未来盈利预期增强，因而本次交易评估值较前次交易评估值有所提升。

2、交易价格差异的主要原因

前次交易挂牌时间2020年4月7日距前次评估基准日2019年6月30日已有9个月，转让方光大环保以前次中联评估的评估值106,346.64万元为基础，结合标的公司最新经营情况按照128,000.00万元作为其公开挂牌价格并最终成为成交价格。

本次交易双方以中企华的评估值121,085.21万元为基础确定交易价格，前次交易挂牌时间与本次评估基准日较为接近，最终前次交易价格与本次评估价值也较为接近，交易价格存在差异原因为两次交易主体不同，交易主体所依据的评估报告也不同，因而交易价格存在较小差异具有合理性。

(二) 本次交易不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形

本次交易作价依据为中企华出具并经四川省国资委备案的资产评估报告，交易作价已反映了企业经营情况，且不高于前次作价，交易作价公允，不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

五、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四章/二/(二) 2020年10月，股权转让”补充披露了前次股权转让的背景，光大环保退出不存在事先安排，光大环保在本次交易前转让全部标的资产股权的原因和商业合理性；四川能投、川能环保与光大环保在其退出前后不存在其他协议、安排；光大环保对标的资产经营管理等方面的具体贡献，标的资产的经营理念、技术、项目取得不依赖于光大环保；已在重组报告书“第四章/七、最近三年评估、增资、改制情况”补充披露了本次交易价格较前次股权转让价格存在差异的原因及合理性，不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、光大环保退出不存在事先安排，光大环保转让标的资产的原因系光大环保管理层经营理念发生变动，不愿继续以参股形式与四川能投合作经营川能环保，因而退出川能环保，具备商业合理性；

2、四川能投、川能环保与光大环保在其退出前后不存在其他协议、安排；

3、在川能环保设立早期，光大环保对标的公司经营管理等方面具有一定贡献，标的公司的成熟发展依赖于其自身的管理经验和技術积累，不存在对光大环保的依赖，光大环保的退出不会对标的资产的独立经营能力和盈利能力构成重大影响；

4、本次交易价格较前次股权转让价格存在差异合理，不存在关联方利益输送，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形；

5、上市公司已补充披露相关内容。

问题 9. 申请材料显示，川能环保主要以 BOT 方式从事生活垃圾焚烧发电（含供热）项目投资运营业务，拥有垃圾焚烧发电项目 11 个（已投入运营项目 9 个）。请你公司：1）结合业务模式、流程和业务实质，补充披露 BOT 项目确认依据等相关会计处理情况，并对比同行业可比公司运营情况，说明与同行业可比上市公司 BOT 的会计处理政策是否一致。2）结合 BOT 合同的初始确认金额、预计运营年限等因素，补充披露川能环保预测期折旧和摊销费用预测的合理性和充分性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合业务模式、流程和业务实质，补充披露 BOT 项目确认依据等相关会计处理情况，并对比同行业可比公司运营情况，说明与同行业可比上市公司 BOT 的会计处理政策是否一致

（一）川能环保的业务模式、流程和业务实质

川能环保主要以 BOT 模式从事生活垃圾焚烧发电项目的投资运营业务。垃圾焚烧发电 BOT 模式是指政府许可企业在特定范围内投资、建设垃圾焚烧发电项目，并授予企业在一定期限内拥有该项目独占的特许经营权。企业在特许经营期限内通过对该项目的运营获得垃圾处

置费及发电收入，从而收回投资成本并获得一定收益。运营的特许经营期通常为 25 至 30 年，在特许经营期限到期后，该项目资产将无偿移交给当地政府。

川能环保开展垃圾焚烧发电投资运营业务的具体流程包括项目取得、项目筹备、项目建设与项目运营四个阶段。

阶段	业务流程	业务实质
项目取得	(1) 项目调研 (2) 投资决策并制作投标文件 (3) 中选 (4) 设立项目公司 (5) 签署特许经营协议	川能环保与负责垃圾处理的政府有关部门或其授权单位签订特许经营协议。按照协议约定，政府有关部门或其授权单位授予川能环保特许经营权，准许川能环保在协议规定的特许经营期限、有效区域范围以及项目处理规模内建设、运营项目
项目筹备	(1) 项目环评 (2) 项目核准 (3) 项目报建 (4) 采购 EPC 施工总承包服务与成套设备	川能环保组织人员进行项目前期准备工作
项目建设	(1) 设计及技术服务 (2) 设备采购及系统集成 (3) 土建安装工作	由川能环保委托 EPC 施工总承包商施工建设，川能环保筹措资金并进行项目建设管理
项目运营移交	(1) “72+24”小时满负荷试运行 (2) 项目运营 (3) 项目移交	项目建成后，政府相关部门负责生活垃圾的收运，并将生活垃圾交付予川能环保，川能环保通过为政府部门处理生活垃圾，获得垃圾处理服务收入；通

阶段	业务流程	业务实质
		<p>过向电网公司销售电力获取电力收入。川能环保仅拥有项目的运营权，在特许经营期到期之后，将项目维持在特定的可供服务水平或将其恢复至特定的条件下，无偿移交给政府</p>

(二) 川能环保 BOT 项目确认依据等相关会计处理情况，并对比同行业可比公司运营情况

项目	川能环保	绿色动力	三峰环境	伟明环保	中国天楹	上海环境	旺能环境
初始确认	未考虑保底处理量的影响,项目建成本确认为无形资产	将保底垃圾处理量,按照约定的处理单价,折算为保底金额,对该部分确认为金融资产,保底量以上部分确认为无形资产	建设期在在建工程科目核算;达到预定可使用状态以后将有关基础设施建成后按照建造过程中发生的工程及设备成本等确认为无形资产	建设期在在建工程科目核算;达到预定可使用状态以后将有关基础设施建成后按照建造过程中发生的工程及设备成本等确认为无形资产	建设期在在建工程科目核算;达到预定可使用状态以后将有关基础设施建成后按照建造过程中发生的工程及设备成本等确认为无形资产	将保底垃圾处理量,按照约定的处理单价,折算为保底金额,对该部分确认为金融资产,保底量以上部分确认为无形资产	建设期在在建工程科目核算;达到预定可使用状态以后将有关基础设施建成后按照建造过程中发生的工程及设备成本等确认为无形资产
	项目移交前的恢复性大修支出确认预计负债,并按照一定	大修、重置和恢复性大修等发生时确认,未确认预计负债	项目移交前的恢复性大修支出确认预计负债,并按照一定	运营期间预计大修、重置和恢复性大修等必要支出确认预	大修、重置和恢复性大修等发生时确认,未确认预计	运营期间预计大修、重置和恢复性大修等必要支出确	运营期间预计大修、重置和恢复性大修等必要支出确认预

项目	川能环保	绿色动力	三峰环境	伟明环保	中国天楹	上海环境	旺能环境
	折现率折合成现值 确认为无形资产原 值 ;其他运营期间的 大修支出于发生时 确认		折现率折合成现值 确认为无形资产原 值 ;其他运营期间的 大修支出于发生时 确认	计负债 , 构成 BOT 特许经营权整体支 出的一部分 ,并按照 一定折现率折合成 现值确认为无形资 产原值	负债	认预计负债 , 构成 BOT 特许经营权整 体支出的一部分 , 并按照一定折现率 折合成现值确认为 无形资产原值	计负债 , 构成 BOT 特许经营权整体支 出的一部分 ,并按照 一定折现率折合成 现值确认为无形资 产原值
后续计量	按运营初始日剩余 特许经营年限对无 形资产进行摊销 ;移 交前恢复性大修支 出冲减预计负债 ,其 他运营期间的设备 维护和修理支出于	长期应收款采用摊 余成本法进行后续 计量 ,无形资产按运 营初始日剩余特许 经营年限进行摊销 , 大修、技改等支出资 本化 ,日常修理计入	按运营初始日剩余 特许经营年限对无 形资产进行摊销 ;移 交前恢复性大修支 出冲减预计负债 ,其 他运营期间的设备 维护和修理支出于	按运营初始日剩余 特许经营年限对无 形资产进行摊销 ;大 修、技改等支出冲减 预计负债 ,日常修理 计入营业成本	根据资产预计使 用寿命与该 BOT 项目特许经营权 协议规定的经营 期 (扣除建设期) 孰低确定摊销期 限 , 大修、技改等	按运营初始日剩余 特许经营年限对无 形资产进行摊销 ; 大修、技改等支出 冲减预计负债 , 日 常修理计入营业成 本	按运营初始日剩余 特许经营年限对无 形资产进行摊销 ;大 修、技改等支出冲减 预计负债 ,日常修理 计入营业成本

项目	川能环保	绿色动力	三峰环境	伟明环保	中国天楹	上海环境	旺能环境
	发生时计入营业成本	营业成本	发生时计入营业成本		支出资本化，日常修理计入营业成本		
收入确认	建造期对于未提供实际建造服务，不确认建造服务收入；设备销售业务属于在某一时点履行的履约义务，设备在设备安装且调试合格后确认收入；运营期确认垃圾处理服务收入、电力收入等	建造期对于未提供实际建造服务，不确认建造服务收入；运营期确认垃圾处理服务收入、电力收入、BOT\BT利息收入	建造期对于未提供实际建造服务，不确认建造服务收入，对于提供实际建造服务，确认建造服务收入；设备销售业务属于在某一时点履行的履约义务，在设备运抵现场经客户验收后确认收入；运	建造期对于未提供实际建造服务，不确认建造服务收入，对于提供实际建造服务，确认建造服务收入；单项设备由购买方验收后确认设备销售收入，成套设备根据履约进度在一段时间内确认收入；	建造期对于未提供环保能源成套设备 EPC 业务，公司按各项目完工进度确认建造合同收入；运营期确认垃圾处理服务收入、电力收入等	建造期对于未提供实际建造服务，不确认建造服务收入，对于提供实际建造服务，确认建造服务收入；运营期确认垃圾处理服务收入、电力收入、BOT\BT利息收入	建造期不确认建造收入；运营期确认垃圾处理服务收入、污泥处置收入、电力及蒸汽收入

项目	川能环保	绿色动力	三峰环境	伟明环保	中国天楹	上海环境	旺能环境
			营期确认垃圾处 理服务收入、电力 收入等	运营期确认垃圾处 理服务收入、电力收 入等			
运营成本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成本 等,每月按实际发生 进行归集并结转入 营业成本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成本 等,每月按实际发生 进行归集并结转入 营业成本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成本 等,每月按实际发生 进行归集并结转入 营业成本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成本 等,每月按实际发生 进行归集并结转入 营业成本	对于项目运营中 的材料耗用、人工 成本等,每月按实 际发生进行归集 并结转入营业成 本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成 本等,每月按实际 发生进行归集并结 转入营业成本	对于项目运营中的 材料耗用、人工成本 等,每月按实际发生 进行归集并结转入 营业成本

根据上表可知：

1、川能环保 BOT 业务初始确认

川能环保 BOT 业务初始确认与三峰环境、伟明环保、中国天楹、旺能环保一致，即相关建造支出均确认为无形资产；与绿色动力和上海环境存在一定差异，绿色动力和上海环境将按照保底量及垃圾处理费单价测算的收入的现值，确认长期应收款；建造过程相关建造支出与长期应收款的差额确认为无形资产。

预计负债的确认与三峰环境、伟明环保、上海环境、旺能环保基本一致，为使项目基础设施保持一定的服务能力或在移交给合同授予方之前保持一定的使用状态，预计将发生的支出确认为预计负债；与绿色动力、中国天楹存在一定差异，绿色动力、中国天楹于大修、重置和恢复性大修等发生时确认，未确认预计负债。

2、川能环保 BOT 业务后续计量

川能环保特许经营权形成的无形资产摊销与绿色动力、三峰环境、伟明环保、上海环境、旺能环保一致，即按运营初始日剩余特许经营年限对无形资产进行摊销；与中国天楹存在一定差异，中国天楹根据资产预计使用寿命与该 BOT 项目特许经营权协议规定的经营期（扣除建设期）孰低确定摊销期限；修理费处理与三峰环境、伟明环保、上海环境、旺能环保基本一致，对已经计提预计负债部分，实际发生时冲减预计负债，未计提预计负债的修理费于发生时计入当期营业成本；与绿色动力、中国天楹存在一定差异，绿色动力、中国天楹于大修、重置和恢复性大修等发生时确认为营业成本。

3、川能环保收入确认

绿色动力、旺能环保、上海环境建造期间未提供实质建造服务，建造期不确认建造收入；三峰环境、伟明环保、中国天楹建造期提供实际建造服务，确认建造服务收入；三峰环境和伟明环保在建造期提供设备销售服务并确认设备销售收入；川能环保公司建造期间提供设备销售服务，确认设备销售收入，与绿色动力、旺能环保、上海环境和中国天楹不具有可比性，与三峰环境和伟明环保具有可比性。

川能环保运营收入与三峰环境、伟明环保、中国天楹和旺能环保一致，即根据实际经营情况在运营期分别确认垃圾处理服务收入、电力收入等；绿色动力和上海环境运营期除垃圾处理服务收入、电力收入外，根据金融资产模式确认 BOT、BT 利息收入；川能环保运营成本与可比上市公司一致，即对于项目运营中的材料耗用、人工成本等，每月按实际发生进行归集并结转入营业成本。

综上，川能环保 BOT 各环节的会计处理政策与同行业可比上市公司具有可比的情形，不存在重大差异。

二、结合 BOT 合同的初始确认金额、预计运营年限等因素，补充披露川能环保预测期折旧和摊销费用预测的合理性和充分性

(一) BOT 合同的初始确认金额、预计运营年限

在评估基准日，川能环保 BOT 合同对应项目存在两种状态，即已完工且运营项目和在建未完工项目。已完工且运营项目初始确认金额为项目达到预定可使用状态已发生的全部成本，在建未完工项目初始确认金额为为使项目达到预定可使用状态已发生成本和根据工程实际情

况及签订的合同预测基准日后预计将发生成本的总和。预计营运期限按照 BOT 项目特许经营协议中约定的运营年限确定。

各项目初始确认金额及运营年限如下表：

单位：万元

项目名称	基准日前投入金额	基准日后投入金额	初始确认金额	运营年限
广安市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	50,168.25	-	50,168.25	30年（不含建设期）
广安市城市生活垃圾焚烧发电项目（二期）				25.93（不含建设期）
遂宁市城市生活垃圾环保发电项目	40,064.25	-	40,064.25	30年（含建设期）
雅安市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	29,624.15	-	29,624.15	30年（含建设期）
雅安市垃圾焚烧发电项目（二期）	7,424.57	4,044.00	11,468.56	27.83（不含建设期）
长垣生活垃圾焚烧热电联产项目（一期）	37,856.99	-	37,856.99	30年（不含建设期）
长垣县生活垃圾焚烧热电联产项目（二期）	497.47	11,600.53	12,098.00	29.11年（不含建设期）
射洪能投光大环保能源有限公司垃圾焚烧发电项目	30,804.41	12,206.68	43,011.08	30年（不含建设期）
古叙生活垃圾焚烧发电厂	27,506.51	4,607.26	32,113.77	30年（含建设期）
自贡市生活垃圾环保发电项目(二期)	73,437.46	-	73,437.46	27.5年（不含建设期）

注：古叙生活垃圾焚烧发电厂初始确认金额为评估基准日计提减值后在建的特许经营权账面价值加上基准日后需支付的金额；上表所列特许经营权初始确认金额为被评估长期股权投资项目公司个别报表数据；巴彦淖尔项目在评估基准日尚未取得，未进行评估预测。

（二）折旧和摊销费用预测的合理性

川能环保折旧费用主要涉及生产经营所需且未计入特许经营权的固定资产，本次评估根据固定资产的类别、账面原值、折旧年限及残值率计算确定，并结合固定资产的经济寿命年限，考虑标的公司在预测期维持生产经营能力所必需的固定资产更新及购置支出。

川能环保摊销费用主要系无形资产特许经营权，特许经营权的摊销分为房屋建筑物类、机器设备类和土地使用权等三类资产。房屋建筑物类资产在特许经营权期限内以平均年限法摊销；机器设备类资产在特许经营权期限内以平均年限法摊销，并结合部分设备类资产的经济寿命年

限，在经营期内考虑资产更新的资本性支出；土地使用权类资产在特许经营权期限内以平均年限法摊销。

各项目稳定期的折旧和摊销预测金额如下：

单位：万元

项目名称	固定资产折 旧	无形资产摊销				
		基准日账面 原值	基准日账面 净值	基准日后预 测投入	剩余摊 销年限	年摊销 金额
广安市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	87.28	50,168.25	43,575.01	-	25.33	1,758.01
广安市城市生活垃圾焚烧发电项目（二期）						
遂宁市城市生活垃圾环保发电项目	31.73	40,064.25	35,960.83	-	25.51	1,445.29
雅安市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	48.00	29,624.15	28,229.64	-	27.83	987.47
雅安市垃圾焚烧发电项目（二期）		7,424.57	7,424.57	4,044.00	27.83	412.04
长垣生活垃圾焚烧热电联产项目（一期）	51.07	37,856.99	35,969.71	-	29.11	1,261.90
长垣县生活垃圾焚烧热电联产项目（二期）		497.47	497.47	11,600.53	29.11	415.98

射洪能投光大环保能源有限公司垃圾焚烧发电项目	27.07	30,804.41	30,804.41	12,206.68	30.00	1,433.70
古叙生活垃圾焚烧发电厂	21.55	27,506.51	27,506.51	4,607.26	27.10	1,180.05
自贡市生活垃圾环保发电项目（二期）	3.35	73,437.46	73,437.46	-	27.50	2,670.45

注：.以上为个别报表数据；固定资产折旧及无形资产摊销以 2022 年数据为例。

综上所述，对于折旧费用的预测，本次评估已充分考虑了基准日存量资产的折旧以及为保证现有生产能力在预测期进行的资产更新形成增量资产的折旧；对于摊销费用的预测，本次评估均在特许经营权期限内以平均年限法计算确定，并结合部分设备类资产的经济寿命年限，在经营期内考虑了必要的资产更新资本性支出，以及资产更新形成增量资产的摊销额。川能环保预测期折旧和摊销费用的预测具备合理性和充分性。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四章/十一/（九）BOT 项目确认依据等相关会计处理情况”补充披露了 BOT 项目确认依据等相关会计处理情况。

公司已在重组报告书“第六章/一/（四）/2/（1）/3）/折旧和摊销”补充披露了川能环保预测期折旧和摊销费用预测的合理性和充分性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、川能环保预测期折旧和摊销费用的预测依据充分合理；
- 2、上市公司已补充披露相关内容。

问题 18. 申请文件显示，1) 川能环保业务主要由控股子公司各自独立经营，母公司无营业收入、无营业成本，但预测期销售费用维持在 352.09 万元，主要为人员成本、差旅费等。2) 雅安川能环保能源发电有限公司、长垣川能环保能源发电有限公司、泸州川能环保能源发电有限公司、自贡川能环保发电有限公司、广安川能再生资源利用有限公司(以下简称广安川能再生) 5 家公司 2021 年相较 2020 年下半年预测营业收入增长较大。3) 从事垃圾发电运营业务的 7 家项目公司以及从事污泥处置业务的广安川能再生，在预测期 2022-2025 年内营业收入均维持不变金额。请你公司补充披露：1) 母公司在无营业收入的情况下销售费用构成及合理性，以及其在预测期内保持不变的依据。2) 5 家公司 2021 年相较 2020 年下半年预测营业收入增长较大，说明与营业成本变化的匹配性。3) 上述从事垃圾发电运营业务的 7 家项目公司以及从事污泥处置业务的 1 家公司在预测期 2022-2025 年内营业收入维持不变的依据和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、母公司在无营业收入的情况下销售费用构成及合理性，以及其在预测期内保持不变的依据

(一) 母公司历史年度销售费用构成

母公司报告期的营业收入为托管费收入和咨询服务费收入，与销售费用无关。历史年度销售费用是母公司为项目公司提供相关技术服务以及项目拓展所发生的费用，报告期内母公司销售费用明细如下：

单位：万元

序号	项目	2018年	2019年	2020年1-6月
1	职工薪酬	120.80	192.88	83.79
2	差旅费	41.30	41.40	4.03
3	机动车辆费	0.52	0.84	0.00
4	业务招待费	21.30	12.47	1.28
5	咨询顾问费	85.06	28.57	79.10
6	会议费	0.30	0.21	0.00
7	办公费	3.85	2.20	0.11
销售费用合计		273.13	278.58	168.30

(二) 母公司预测期销售费用构成

母公司销售费用预测表如下：

单位：万元

序号	项目	历史数据			预测数据		
		2018年	2019年	2020年1-6月	2020年7-12月	2020年	2021年后永续
1	职工薪酬	120.80	192.88	83.79	141.82	225.61	253.81
2	差旅费	41.30	41.40	4.03	74.87	78.90	77.22
3	机动车辆费	0.52	0.84	0.00	0.89	0.89	0.89
4	业务招待费	21.30	12.47	1.28	15.60	16.89	16.89
5	咨询顾问费	85.06	28.57	79.10	-	79.10	-
6	会议费	0.30	0.21	0.00	0.50	0.50	0.26
7	办公费	3.85	2.20	0.11	1.98	2.09	3.02
销售费用合计		273.13	278.58	168.30	235.66	403.96	352.09

本次评估结合历史年度销售费用构成和变化趋势、各项销售费用的特点估算未来各年度的销售费用。销售费用具体预测思路如下：

1、职工薪酬：标的公司目前的薪酬水平已处于同行业较高水平，后续工资薪酬维持现有水平。2020年7-12月职工薪酬根据历史年度情况及公司2020年预算预测；2020年以后年度的职工薪酬根据2020年销售人员的年平均工资乘以人员数量预测。

销售人员职工薪酬预测表

单位：万元

类别	2020年1-6月	2020年7-12月	2020年	2021年后至永续
人数	8	8	8	9
人均工资	10.47	17.73	28.20	28.20
职工薪酬	83.79	141.82	225.61	253.81

2、差旅费、机动车辆费、业务招待费、会议费、办公费是母公司为项目公司提供相关服务发生的费用。2020年7-12月预测金额根据标的公司管理层制订的2020年年度计划扣除2020年1-6月已发生的费用预测，2020年以后年度参照历史年度水平进行预测。考虑到项目公司基本处于较稳定状态，因此，母公司为项目公司提供相关服务发生的费用在预测期保持不变。

3、咨询顾问费为项目拓展费，预测期标的公司未考虑新增项目，因此与新增项目相关的咨询顾问费预测期不再考虑。

二、5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入增长较大的原因以及与营业成本变化的匹配性

(一) 5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入增长较大原因

1、营业收入预测思路

(1) 垃圾发电运营业务

垃圾发电运营业务的7家项目公司营业收入主要包括两部分,垃圾处理服务费收入和垃圾焚烧发电收入。

1) 垃圾处理服务费收入

预测公式:垃圾处理服务费收入=垃圾处理量×垃圾处理服务费标准

对于已运营子公司,垃圾处理服务费标准按各垃圾处置协议约定的收费标准计算;对于尚未运营子公司,垃圾处理付费标准参照BOT协议预测。

对于已运营子公司,各年垃圾处理量依据企业提供的生产统计报表数据对企业管理层预测的垃圾处理量进行复核,确定垃圾处理量;对于尚未运营子公司,各年垃圾处理量结合可行性研究报告、垃圾处置协议和特许经营协议对企业管理层预测的垃圾处理量进行复核,确定垃圾处理量。

2) 垃圾焚烧发电收入

预测公式:发电收入=上网电量×电价

上网电量=垃圾处理量×吨垃圾上网电量

已运营子公司吨垃圾上网电量参考已运行历史数据 ;尚未运营子公司参考可行性研究报告吨垃圾上网电量计算。

电费单价根据国家发展改革委 2012 年 3 月 28 日颁布的《国家发展改革委关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》(发改价格[2012]801 号)之规定:每吨入厂垃圾发电量小于等于 280 千瓦时,执行全国统一垃圾发电标杆电价每千瓦时 0.65 元(含税,下同);每吨入厂垃圾发电量大于 280 千瓦时,其余电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。

雅安川能能源、泸州川能能源、自贡川能发电的标杆上网电价根据四川省发改委《关于降低四川电网燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格有关事项的通知》(川发改价格[2016]6 号),通知明确:降低燃煤发电上网电价,调整后四川电网统调燃煤机组标杆上网电价(含环保电价)为每千瓦时 0.4012 元。

长垣川能能源根据河南省发展和改革委员会《关于深化我省燃煤发电上网电价形成机制改革的通知》(豫发改价管〔2019〕761 号),通知明确:燃煤机组上网电价为每千瓦时 0.3779 元。

根据 2020 年 10 月 21 日颁布的财建〔2020〕426 号:《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》。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,其中生物质发电项目(包括农林生物质发电、垃圾焚烧发电和沼气发电项目)全生命周期合理利用小时数为 82,500 小时;同时生物质发电项目自并网之日起满 15 年后,无论项目是否达到全生命周期补贴电量,不再享受中央财政补贴资金,核发绿证准许参与绿证交易。据此,在合理利用小时数 82,500 小时及自并网之日起满 15 年两者时间孰早后,垃圾发电电价将不再享受中央财政补贴资金,因绿证交易暂无法量化预测收益,本次评估未考虑不再享受中央财政补贴资金后绿证交易收入。

(2) 污泥处置

预测公式：污泥处置收入=污泥处置数量×污泥处置单价

评估基准日广安川能再生尚未投产，其中污泥处置数量根据可行性研究报告及标的公司建设产能预测，污泥处置单价依据 BOT 协议预测。

2、5 家公司 2021 年相较 2020 年下半年预测营业收入增长较大原因

(1) 雅安川能能源

根据《雅安市垃圾焚烧发电项目 BOT 协议》约定：项目规模为处理生活垃圾 700 吨/日，其中一期 400 吨/日、二期 300 吨/日。雅安川能能源二期于 2020 年 10 月下旬投产，投产后项目产能增大。因此，雅安川能能源 2021 年营业收入相较 2020 年下半年预测增长较大。

(2) 长垣川能能源

根据《长垣县生活垃圾焚烧发电项目 BOT 特许经营权》约定：长垣县生活垃圾焚烧发电项目设计建设规模为处理生活垃圾 900 吨/日，分两期进行，项目一期规模为 600 吨/日，已于 2019 年投产，项目二期规模为 300 吨/日，预计于 2021 年上半年投产，投产后项目产能增大。因此长垣川能能源 2021 年营业收入相较 2020 年下半年预测增长较大。

(3) 泸州川能能源

根据《古叙生活垃圾焚烧发电项目 PPP 合同》及该项目的 BOT 补充协议约定：项目设计规模为处理生活垃圾 600 吨/日。项目于 2020 年 7 月 30 日完成试运行及验收，于 2020 年 10 月正式达产，2020 年下半年营业收入仅为 3 个月。因此泸州川能发电 2021 年营业收入相较 2020 年下半年预测增长较大。

(4) 自贡川能发电

根据《自贡市生活垃圾焚烧发电项目特许经营权》约定，项目设计规模为处理生活垃圾1500吨/日，于2020年7月完成试运行及验收，于2020年10月份正式达产，2020年下半年营业收入仅为3个月。因此，自贡川能发电2021年营业收入相较2020年下半年预测增长较大。

(5) 广安川能再生

根据《广安市污泥处理处置中心项目特许经营权》约定：项目分两期进行，一期设计规模为污泥处置100吨/日，二期规模为100吨/日。项目一期在2020年下半年仍处于试运营状态，预计于2021年上半年投产。因此广安川能再生2021年营业收入相较2020年下半年预测增长较大。

综上，5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入增长较大的原因主要系各项目公司在2021年产能较2020年有所增加。

(二) 5家公司2021年、2020年下半年预测营业收入与营业成本变化的匹配性

1、营业成本预测思路

(1) 垃圾处置和垃圾焚烧发电

主营业务成本包括直接材料成本、燃料动力、人工成本、折旧费、无形资产摊销（特许经营权）、修理调试费等固定成本以及能耗费、物料消耗费、灰飞处理和螯合费等变动成本费用项目组成，不同项目公司成本构成略有差异。已运营项目根据历史数据预测，在建项目参照可行性研究报告和企业目前实际情况合理预测。

(2) 污泥处置

截至评估基准日，污泥处置项目尚处于在建状态，营业成本具体参考可行性研究报告及企业的实际情况进行分析测算。

2、5家公司2021年、2020年下半年预测营业收入与营业成本变化具有匹配性

根据营业成本预测思路，营业成本中与营业收入变化关系不大的职工薪酬、折旧费、摊销费、修理费等固定成本与营业收入变化相关性较小，能耗费、物料消耗费等变动成本与营业收入变化相匹配。2021年、2020年下半年预测营业收入与营业成本的比例关系如下：

(1) 长垣川能能源

单位：万元

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 (2020年7-12月)	2021年	占营业收入比例 (2021年)
1	固定成本	1,730.59	54.61%	3,395.32	36.45%
2	变动成本	338.90	10.69%	948.78	10.18%
	营业成本	2,069.49	-	4,344.10	-
	营业收入	3,168.96	-	9,315.81	-

注：以上表格中变动成本指能耗费、物料消耗费等，固定成本指除变动成本之外的成本，下同。

长垣川能能源营业成本依据历史数据预测。由上表可见，长垣川能能源2020年7-12月与2021年营业成本中的变动成本占营业收入比例相近，与营业收入变化具有匹配性。

(2) 雅安川能能源

单位：万元

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 (2020年7-12月)	2021年	占营业收入比例 (2021年)
1	固定成本	1,475.82	81.22%	2,611.28	35.93%
2	变动成本	182.18	10.03%	642.72	8.84%
3	飞灰处理费	105.00	5.78%	155.00	2.13%
营业成本		1,763.00	-	3,408.99	-
营业收入		1,816.95	-	7,267.09	-

雅安川能能源营业成本依据历史数据预测。雅安川能能源由于2020年1-6月未处理飞灰，2020年7-12月飞灰处理费较高，较2021年相对比例较高。由上表可见，剔除该因素的影响后，雅安川能能源2020年7-12月与2021年营业成本中的变动成本占营业收入比例相近，与营业收入变化具有匹配性。

(3) 泸州川能能源

单位：万元

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 (2020年7-12月)	2021年	占营业收入比例 (2021年)
1	固定成本	684.73	98.93%	2,374.88	39.45%
2	变动成本	102.26	14.77%	889.47	14.77%
3	运输成本	-	-	725.19	12.05%
营业成本		786.99	-	3,989.54	-

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 (2020年7-12月)	2021年	占营业收入比例 (2021年)
	营业收入	692.12	-	6,020.31	-

泸州川能能源因评估基准日前未投产，其营业成本参考可行性研究报告预测。因泸州川能能源2020年7-12月未考虑从域外运输垃圾，因而未考虑对应的运输成本，由上表可见，剔除该因素影响，泸州川能能源2020年7-12月与2021年营业成本中的变动成本占营业收入比例相近，与营业收入变化具有匹配性。

(4) 自贡川能发电

单位：万元

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 2020年7-12月	2021年	占营业收入比例 2021年
1	固定成本	1,892.95	57.76%	4,697.78	35.35%
2	变动成本	566.32	17.28%	2,311.18	17.39%
3	每年除尘布袋更换费用	-	-	191.50	1.44%
	营业成本	2,459.26	-	7,200.47	-
	营业收入	3,277.20	-	13,290.87	-

自贡川能发电因评估基准日前未投产，其营业成本参考可行性研究报告预测。因自贡川能发电2020年7-12月刚投产，不需更换除尘布袋，由上表可见，剔除该因素影响，自贡川能发电2020年7-12月与2021年营业成本中的变动成本占营业收入比例相近，与营业收入变化具有匹配性。

(5) 广安川能再生

单位：万元

序号	项目名称	2020年7-12月	占营业收入比例 2020年7-12月	2021年	占营业收入比例 2021年
1	固定成本	105.94	30.87%	300.31	29.17%
2	变动成本	173.88	50.67%	521.64	50.67%
	营业成本	279.82	-	821.95	-
	营业收入	343.19	-	1,029.58	-

广安川能再生因评估基准日前未投产,其营业成本参考可行性研究报告预测。由上表可见,广安川能再生2020年7-12月与2021年营业成本中的变动成本占营业收入比例相等,与营业收入变化具有匹配性。

综上,5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入与可变成本变化具有匹配性。

三、上述从事垃圾发电运营业务的7家项目公司以及从事污泥处置业务的1家公司在预测期2022-2025年内营业收入维持不变的依据和可实现性

(一) 营业收入预测思路

垃圾发电运营业务及污泥处置业务的营业收入预测思路见本题“二、5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入增长较大的原因以及与营业成本变化的匹配性”。

(二) 预测期 2022-2025 年内营业收入维持不变的依据和可实现性

1、垃圾处理服务费及污泥处置费收入维持不变的依据及可实现性

(1) 垃圾处理服务费及污泥处置费单价维持不变的依据及可实现性

1) 处置费单价调整与成本或物价指数变动具有相关性

经查询川能环保项目公司与 BOT 项目发包方签署的协议，协议均约定了处置费单价调整的条款，价格调整一般以成本变动并经地方政府成本监审通过或物价指数（CPI）变动为前提条件。

2) 已运营项目历史期主营业务成本及垃圾处理费单价调整情况

①运营时间较长的项目历史期主营业务成本稳定

川能环保下属垃圾焚烧发电项目公司中，除广安川能能源和遂宁川能能源运行时间超过三年外，其他公司下属项目运营时间均较短。广安川能能源在 2019 年底二期项目投产运营，遂宁川能能源产能未发生变化，因而产能稳定且运营时间超过三年的垃圾焚烧发电项目公司为遂宁川能能源，2018、2019、2020 年 1-6 月遂宁川能能源主营业务成本分别为 3,828.88 万元、3,802.65 万元和 1,769.13 万元，从遂宁川能能源主营业务成本可以看出，其历史期主营业务成本稳定。

②运营时间较长的项目亦未对垃圾处理费单价进行调整

遂宁川能能源有限公司和广安川能能源有限公司的垃圾焚烧发电项目运营超过 3 年以上，截至目前政府还没有对垃圾处理费单价进行调整。其他公司下属项目运营时间均较短，不涉及对垃圾处理费单价的调整。

3) 预测期主营业务成本情况

从前述已运营项目历史期主营业务成本及垃圾处理费单价调整情况来看,在垃圾焚烧发电项目未来预测的特许经营期内,项目主营业务成本虽有变动,但变动幅度亦不大,变动主要是固定资产折旧和更新、特许经营权摊销及更新引起。因而预测期垃圾焚烧发电项目主营业务成本亦保持稳定,预测期主营业务成本情况如下表:

单位:万元

序号	单位名称	2022年	2023年	2024年	2025年
1	射洪川能	3,716.18	3,743.73	3,807.12	3,837.51
2	遂宁川能能源	3,980.57	3,973.52	4,005.21	4,005.21
3	广安川能能源	4,977.82	5,207.90	5,400.70	5,518.26
4	泸州川能能源	3,757.13	3,527.00	3,455.68	3,346.51
5	自贡川能发电	7,227.17	7,261.01	7,366.44	7,401.35
6	雅安川能能源	3,481.29	3,517.90	3,556.06	3,637.49
7	长垣川能能源	4,416.07	4,452.93	4,491.62	4,572.82
8	广安川能再生	1,466.28	1,466.28	1,466.28	1,471.51

4) 评估未考虑垃圾处理费补贴单价调价的原因

经以上分析说明,在本次评估中未考虑垃圾处理费补贴收入的调价,主要出于以下原因:

①从已运营的垃圾焚烧发电项目看,虽然已签订的 BOT 协议和垃圾处理服务协议明确了调价条款,但是要统筹考虑 CPI 指数和政府部门的监审结果,报告期政府尚未对已运营项目进行过调价,未来调价的时间和幅度具有不确定性;

②本次评估中，因预测周期较长，物价变动因素影响较多，具有较大的不确定性，因此也无法确定物价变动因素对成本费用的影响；

③从已运营时间较长的垃圾焚烧发电项目公司来看，报告期垃圾处置费未进行调价，成本较为稳定，且垃圾处理费单价调整驱动因素主要为 CPI 指数及成本监审数据，垃圾处置费调价与成本变动相关性较强，本次评估未考虑垃圾处置费价格调整，亦未考虑相关成本费用变动，收入和成本预测方式具有一致性。

(2) 预测期 2022-2025 年内产能稳定

2022 年上述 7 家垃圾焚烧发电项目公司和 1 家污泥处置项目公司垃圾/污泥接收量已达到较高且稳定水平，未来垃圾/污泥接收量在目前产能情况下将保持稳定。

对于已有历史运营数据的项目公司，按历史运营数据进行预测，具体情况如下表：

单位：吨/年

序号	单位名称	项目投产时间	垃圾接收量				
			2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	遂宁川能能源	2017 年 7 月	357,007.08	362,920.23	362,920.23	360,000.00	360,000.00
2	广安川能能源	一期 2015 年 7 月	318,935.38	319,750.75	436,937.50	433,437.50	433,437.50
		二期 2019 年 11 月	-				
3	雅安川能能源	一期 2019 年 8 月	-	46,735.23	153,790.54	320,000.00	320,000.00
		二期 2020 年 11 月	-	-			
4	长垣川能能源	一期 2019 年 9 月	-	81,359.72	272,108.58	400,000.00	400,000.00
		二期预计 2021 年	-	-	-		
5	泸州川能能源	2020 年 7 月	-	-	27,000.00	234,855.60	234,855.60
	其中：服务区垃圾量		-	-	27,000.00	125,041.70	161,855.60
	域外输入垃圾量		-	-	-	109,813.90	73,000.00
6	自贡川能发电	2020 年 7 月	-	-	135,000.00	547,500.00	547,500.00

序号	单位名称	项目投产时间	垃圾接收量				
			2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	其中：服务区垃圾量		-	-	99,000.00	417,560.00	434,262.40
	陈腐垃圾量		-	-	36,000.00	129,940.00	113,237.60

注：2020年垃圾量包含上半年实际垃圾量和下半年预测垃圾量。

遂宁川能能源、广安川能能源、雅安川能能源和长垣川能能源均属于已投产项目公司，在垃圾量充足的情况下，项目公司垃圾接收量将很快达较高水平并保持稳定状态。

泸州川能能源和自贡川能能源目前垃圾量不足，预测期服务区域垃圾产生量有一定增长，同时通过域外输入垃圾或陈腐垃圾达到较为稳定垃圾接收量。

射洪川能和广安川能再生按可行性研究报告预测垃圾接收量，具体情况如下：

单位：吨/年

序号	单位名称	2022年预测	2022年可研垃	2023年可研垃	2024年可研垃	2025年可研垃
		垃圾处置量/ 污泥处置量	圾处置量/污泥 处置量	圾处置量/污泥 处置量	圾处置量/污泥 处置量	圾处置量/污泥 处置量
1	射洪川能	286,525.00	286,525.00	286,525.00	286,525.00	286,525.00
2	广安川能再生	73,000.00	73,000.00	73,000.00	73,000.00	73,000.00

基于对评估基准日项目公司的基本情况分析，预测期垃圾处置费、污泥处置服务费调价的时间和幅度具有不确定性，也无法确定物价变动因素对成本费用的影响，预测期2022-2025年垃圾处置费和污泥处置费单价保持不变依据合理；结合项目公司历史数据和可行性研究报告情况，预测期2022-2025年垃圾处置量保持稳定依据合理，因而2022-2025年垃圾处置和污泥处置收入保持稳定。同时，2022-2025年成本费用预测也相对稳定，收入和成本预测方式具有一致性。综上，未来垃圾处理服务费及污泥处置费收入维持不变依据合理、具有可实现性。

2、垃圾焚烧发电收入维持不变的依据及可实现性

垃圾焚烧发电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，根据现有政策，在没有新的政策出台前，预测垃圾焚烧发电电价在 2022-2025 年保持不变依据合理。

根据前述分析，7 个垃圾焚烧发电项目在 2022 年产能利用率已达到较高且稳定水平，未来垃圾在目前产能情况下将保持稳定，上网电量亦将保持稳定水平，在上网电价保持不变的情况下，垃圾焚烧发电收入将保持稳定。

综上，预测期 2022-2025 年垃圾处置服务收入、污泥处置收入和垃圾焚烧发电收入都将保持不变，因而 8 家公司预测期 2022-2025 年收入维持不变依据合理，具有可实现性。

四、补充披露情况

公司已在重组报告书“第六章/一/（四）/2/（1）/2）母公司收益法评估计算与分析过程”补充披露母公司在无营业收入的情况下销售费用构成及合理性，以及其在预测期内保持不变的依据；

公司已在重组报告书“第六章/一/（四）/2/（1）/3）长期股权投资收益法评估计算与分析过程”补充披露 5 家公司 2021 年相较 2020 年下半年预测营业收入增长较大，说明与营业成本变化的匹配性；从事垃圾发电运营业务的 7 家项目公司以及从事污泥处置业务的 1 家公司在预测期 2022-2025 年内营业收入维持不变的依据和可实现性。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、母公司在无营业收入的情况下销售费用构成合理，在预测期内保持不变具有合理依据；

2、5家公司2021年相较2020年下半年预测营业收入增长较大的原因主要系各项目公司在2021年产能较2020年有所增加，营业收入与可变成本变化具有匹配性；

3、从事垃圾发电运营业务的7家项目公司以及从事污泥处置业务的1家公司在预测期2022-2025年内营业收入维持不变的依据充分合理，具备可实现性；

4、上市公司已补充披露相关内容。

问题19. 申请文件显示，1) 报告期内，川能环保长期借款快速增长。2) 评估基准日短期借款账面价值20,074.92万元，为被评估单位向成都农商银行、广发银行、中信银行和兴业银行的借款，评估值无增减值变化。3) 2018年度、2019年度和2020年1-10月，川能环保财务费用分别为3,694.80万元、5,608.25万元和7,986.21万元，占营业收入比例分别为14.42%、10.13%和5.44%。本次收益法评估中采用企业现金流模型，未进行财务费用预测。4) 收益法评估中，付息债务以短期借款核实后的账面值作为评估值。请你公司补充披露：1) 泸州川能环保能源发电有限公司、自贡川能环保发电有限公司抵押、质押贷款余额分别为22,100万元、29,930万元的借款合同及抵押情况。2) 标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的原因。3) 结合未来年度所需资金的来源情况、所需资金数量及借款成本、相关会计处理等，补充披露财务费用预测的合理性，相关项目借款利息费用的预测情况及对预测期内相关费用的影响情况，相关预测是否充分合理，并量化分析对本次交易评估值的影响。4) 付息债务仅以短期借款账面值作为评估值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、泸州川能环保能源发电有限公司、自贡川能环保发电有限公司的借款合同及抵押情况

(一) 泸州川能能源借款合同及抵押情况

1、借款合同情况

泸州川能能源与中国农业银行股份有限公司古蔺县支行于 2019 年 5 月 17 日签订了固定资产借款合同。合同规定，提款期自 2019 年 5 月 17 日至 2021 年 5 月 16 日，借款用于古叙垃圾焚烧发电项目建设，借款金额为人民币 25,000 万元，总借款期限 15 年，借款利率采用浮动利率。

2、抵押质押情况

合同规定，借款的担保方式为：信用担保，抵押担保，质押担保。建设期采用信用方式，待取得土地使用权、机器设备所有权和产生在建工程时，追加土地使用权、机器设备、在建工程抵押担保；经营期由“古叙垃圾焚烧发电项目”特许经营权产生的应收财务账款质押担保（即垃圾处理费收费权和电费收费权质押），待转固完成后追加本项目固定资产抵押担保。

2020 年 12 月 28 日，泸州川能能源与中国农业银行股份有限公司古蔺县支行签订最高额抵押合同，抵押物为古叙垃圾焚烧发电项目机器设备，包括焚烧炉系统、烟气净化系统、余热锅炉系统等，合同金额总计 135,858,968.60 元。

(二) 自贡川能发电借款合同及抵押情况

1、借款合同情况

截至评估基准日，自贡川能发电抵押、质押贷款余额为 29,930.00 万元，借款用于自贡市生活垃圾环保发电项目（二期）建设，是自贡川能与中国农业银行股份有限公司自贡分行盐都支行签署以下 7 笔借款：

单位：元

序号	借款金额	发生日期	到期日	利率	币种	借款余额
1	50,000,000.00	2019年4月2日	2034年4月1日	下浮1%	人民币	49,900,000.00
2	38,000,000.00	2019年6月28日	2034年4月1日	下浮1%	人民币	37,900,000.00
3	24,000,000.00	2019年7月19日	2034年4月1日	下浮1%	人民币	23,900,000.00
4	98,000,000.00	2019年9月12日	2034年4月1日	下浮1%	人民币	39,900,000.00
5		2019年9月20日	2034年4月1日		人民币	57,800,000.00
6	30,000,000.00	2020年1月1日	2034年4月1日	上浮100bp	人民币	29,900,000.00
7	60,000,000.00	2020年5月22日	2034年4月1日	上浮21bp	人民币	60,000,000.00

合同规定，以上借款的利率为浮动利率，按照每笔借款提款日单笔借款期限所对应人民银行公布的同期同档次基准利率为基础。

2、抵押质押情况

上述借款的合同规定，借款的担保方式为：信用担保，抵押担保，质押担保。建设期采用信用方式，待取得土地使用权、机器设备所有权和产生在建工程时，追加土地试用权、机器设备、在建工程抵押担保；经营期由“自贡市生活垃圾环保发电项目（二期）”特许经营权产生的应收财务账款质押担保（即垃圾处理费收费权和电费收费权质押），待转固完成后追加本项目固定资产抵押担保。

2021年1月11日，自贡川能发电与中国农业银行股份有限公司自贡分行盐都支行签订了金额为10,226.00万元的最高额抵押合同，抵押物为自贡川能的在建工程和土地，其中在建工程评估价值4,285.00万元，抵押的房产为“自贡市生活垃圾环保发电项目（二期）主厂房及辅

助用房等建筑物在建工程，总面积 28,649.25 平方米；土地评估价值为 5,941.00 万元，为以出让方式取得的建设用地使用权 99,018.54 平方米。

二、标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的原因

(一) 标的资产借款情况

截至 2020 年 6 月 30 日，标的资产存在的短期借款、长期借款统计如下表：

单位：元

序号	借款人	贷款人	到期日	借款余额	贷款利率
1	川能环保	广发银行成都分行	2021-04-14	90,119,625.00	4.79%
		广发银行成都分行	2021-05-05	30,039,875.00	4.79%
		成都农商银行北分理处	2021-01-05	10,014,500.00	5.22%
		中信银行成都分行	2021-03-25	20,026,583.32	4.79%
		兴业银行成都分行	2021-04-12	50,548,611.12	5.00%
2	广安川能	中国农业银行广安广宁路支行	2020-12-31	25,489,971.56	4.998%
		中国农业银行广安区支行	2030-12-01	315,420,689.44	4.998%
3	遂宁川能	中国银行遂宁分行	2027-12-07	104,500,000.00	4.41%
		中国银行遂宁分行	2027-12-07	113,000,000.00	4.90%
		中国银行遂宁分行	2020-12-07	29,321,290.31	4.90%
4	雅安川能	工商银行雅安分行	2034-02-28	215,000,000.00	4.44%
		雅安农村商业银行	2021-06-22	10,000,000.00	4.35%
		中国工商银行雅安分行	2021-06-22	8,306,139.72	4.44%

序号	借款人	贷款人	到期日	借款余额	贷款利率
5	长垣川能	中国银行长垣支行	2032-12-31	271,000,000.00	5.15%
		中国银行长垣支行	2020-12-21	19,885,875.00	5.15%
6	射洪川能	中国银行射洪支行	2033-11-26	193,400,000.00	4.80%
		中国银行射洪支行	2020-06-30	366,263.77	4.80%
7	川能环卫	中信银行成飞大道支行	2021-04-01	4,955,940.00	4.80%
		中信银行成飞大道支行	2020-10-31	3,113,446.07	4.60%
		中信银行成飞大道支行	2020-11-03	7,591,903.09	4.60%
8	资阳环卫	中国银行资阳市分行	2020-09-26	30,062,495.00	4.35%
		中国银行资阳市分行	2021-04-09	20,041,663.33	4.35%
		中国农业发展银行资阳市分行	2021-05-26	1,856,834.72	3.80%
9	广安环卫	中国银行广安分行	2030-04-21	33,000,000.00	5.045%
		中国银行广安分行	2020-07-20	39,720.74	5.045%
10	川能节能	中信银行成都分行	2021-02-28	20,000,000.00	4.86%
		成都农商行金牛支行	2021-06-14	20,000,000.00	4.86%
11	泸州川能	中国农业银行古蔺县支行	2033-05-16	221,000,000.00	4.998%
		中国农业银行古蔺县支行	2020-06-30	306,821.67	4.998%
12	自贡川能	中国农业银行自贡市分行营业部	2034-04-01	299,300,000.00	4.85%
		中国工商银行自贡分行	2034-04-17	221,700,000.00	4.9%
		中国农业银行自贡市分行营业部	2020-07-01	1,403,728.50	4.85%
13	恒升天洁	成都银行商业街支行	2020-12-26	5,000,000.00	4.785%

序号	借款人	贷款人	到期日	借款余额	贷款利率
		成都银行商业街支行	2021-02-04	5,006,766.66	3.915%
	合计			2,400,818,744.02	

(二) 未进行财务费用预测的原因

报告期内标的公司的财务费用主要为利息支出、利息收入、手续费及汇兑净收益。鉴于标的公司的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化且变化较大,本次评估时财务费用不考虑其存款产生的利息收入,也不考虑汇兑损益、手续费等不确定性损益。因而在预测期的财务费用仅包含利息支出。

本次评估采用企业自由现金流折现模型确定川能环保的股东全部权益价值。本次评估以息税前利润为基础计算企业自由现金流,即:

企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 营运资金增加额 - 资本性支出

评估中常见的另一种以税后净利润为基础的企业自由现金流计算公式如下:

企业自由现金流 = 税后净利润 + 税后利息支出 + 折旧及摊销 - 营运资金增加额 - 资本性支出

其中, 税后净利润 + 税后利息支出

= 利润总额 × (1 - 所得税率) + 利息支出 × (1 - 所得税率)

= (利润总额 + 利息支出) × (1 - 所得税率)

= 息税前利润 × (1 - 所得税率)

由以上过程可知,以税后净利润为基础和以息税前利润为基础计算的企业自由现金流量公式等同。由以上公式可知利息支出对企业自由现金流量无影响。

与企业自由现金流相对应,本次评估采用的折现率为加权平均资本成本 WACC。

由于本次评估采用企业自由现金流折现模型,并采用加权平均资本成本 WACC 作为折现率,两者口径一致。本次评估时财务费用不考虑其存款产生的利息收入,也不考虑汇兑损益、手续费等不确定性损益,而利息支出对企业自由现金流无影响,因此本次评估标的资产存在短期借款、长期借款,但未进行财务费用预测是合理的。

三、结合未来年度所需资金的来源情况、所需资金数量及借款成本、相关会计处理等,补充披露财务费用预测的合理性,相关项目借款利息费用的预测情况及对预测期内相关费用的影响情况,相关预测是否充分合理,并量化分析对本次交易评估值的影响

(一) 川能环保所需资金的来源情况、所需资金数量及借款成本

截至评估基准日,标的资产采用收益法评估的 14 家被投资单位中,除广安川能再生、纳雍川能环境通过母公司借款,其他被投资单位均已取得长期贷款或短期贷款,详细情况如下:

序号	被投资单位名称	运营状态	截至评估基准日融资情况
1	广安川能能源	已并网	已取得长期贷款
2	遂宁川能能源	已并网	已取得长期贷款
3	雅安川能能源	一期已并网,二期在建、预计于 2020 年 11 月投产	已取得长期贷款
4	长垣川能能源	一期已并网,二期在建、预计于 2021 年上半年投产	已取得长期贷款

序号	被投资单位名称	运营状态	截至评估基准日融资情况
5	射洪川能	在建,2021年1月正式商运	已取得长期贷款
6	川能环境管理	正常运营	已取得短期贷款
7	资阳川能环卫	正常运营	已取得短期贷款
8	广安川能环卫	PPP项目已开始实施	已取得长期贷款
9	川能节能环保	正常运营	已取得短期贷款
10	广安川能再生	在建	股东借款
11	泸州川能能源	在建,2020年7月完成验收,2020年10月正式达产	已取得长期贷款
12	自贡川能发电	在建,2020年7月完成验收,2020年10月正式达产	已取得长期贷款
13	恒升天洁	正常运营	已取得短期贷款
14	纳雍川能环境	PPP项目已开始实施	股东借款

截至评估基准日2020年6月30日,纳雍川能环境对母公司川能环保的借款余额为1,190.00万元;广安川能再生对母公司川能环保的借款余额为983.00万元。截至本回复报告出具之日,广安川能再生申请的长期贷款合同(贷款金额4500万元,贷款期限10年)正在办理中。

截至评估基准日2020年6月30日,标的资产存在的短期借款、长期借款情况及借款成本参见本题“二、标的资产存在短期借款、长期借款,但未进行财务费用预测的原因”之回复内容。

(二) 借款利息支出的会计处理

川能环保发生的借款利息支出，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。利息资本化的计算过程如下：

1、计算依据

为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入专门借款的，以专门借款当期实际发生的利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入，确定应予资本化的利息金额；为购建或者生产符合资本化条件的资产占用了一般借款的，根据累计资产支出超过专门借款的资产支出加权平均数乘以占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。

2、计算过程

标的公司在建项目借款均是专门借款，用于项目建设支出，因此按照《企业会计准则——借款费用》，以专门借款当期实际发生的利息费用，减去尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入，确定应予资本化的利息金额。在建项目转入运营状态时点，借款费用停止资本化，在项目转运营状态后所发生的借款费用，计入当期损益。

(三) 本次评估财务费用预测的合理性分析

本次评估财务费用预测的合理性分析见“二、标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的原因”。

(四) 相关项目借款利息费用的预测情况对本次交易评估值的影响

根据本次采用的评估模型以及折现率，本次评估未预测的财务费用，即未来各项目的借款利息费用不在本次评估模型的预测范围内，其金额大小不对本次估值产生影响。

四、付息债务仅以短期借款账面值作为评估值的原因及合理性

(一) 收益法评估中，付息债务以借款账面值作为评估值的原因及合理性

由于企业承担的债务利息与债务资本投资者期望的回报率差异很小，而且没法量化预测未来的变动差异，企业收益期的债务资本对应的债权现金流量采用债务成本进行折现，其折现值的合计数与评估基准日该债务资本的账面价值基本相等，因此，以评估基准日银行借款的账面价值作为其评估价值是合理的。

(二) 标的资产存在短期借款、长期借款，收益法评估中付息债务仅考虑短期借款的原因及合理性

本次收益法评估以川能环保母公司财务报表口径下的盈利预测数据及对应的其他有关评估参数为依据，选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型进行分析测算。对于川能环保具有控制权的长期股权投资，采用企业价值评估的方法对被投资单位进行评估，然后按评估后的股东全部权益价值乘以股权比例确定基准日价值，以此价值并入收益法的评估结果。

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和非经营性资产价值及溢余资产构成。对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。计算模型如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

其中，企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+单独评估的长期股权投资价值

评估基准日，标的资产存在的短期借款、长期借款参见本题“二、标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的原因”之回复内容。由统计表可以看出，标的资产母公司评估基准日付息债务仅为短期借款，短期借款以核实无误后的账面价值作为评估值；长期借款均为标的资产子公司的付息债务，已经把企业评估基准日所承担的付息债务全部包括在内。因此，标的资产母公司股东全部权益价值测算中的付息债务仅考虑短期借款是合理的。

五、补充披露情况

公司已在重组报告书“第六章/一/(四)/2/(1)/3)/⑦财务费用”补充披露了泸州川能环保能源发电有限公司、自贡川能环保发电有限公司抵押、质押贷款余额分别为 22,100 万元、29,930 万元的借款合同及抵押情况；标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的原因；财务费用预测的合理性，相关项目借款利息费用的预测情况及对预测期内相关费用的影响情况，相关预测是否充分合理，并量化分析对本次交易评估值的影响；付息债务仅以短期借款账面值作为评估值的原因及合理性。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1、由于本次评估采用企业自由现金流折现模型，并采用加权平均资本成本 WACC 作为折现率，两者口径一致。本次评估时财务费用不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益、手续费等不确定性损益，而利息支出对企业自由现金流无影响，因此本次评估标的资产存在短期借款、长期借款，但未进行财务费用预测的处理方式具备合理性；

2、本次评估未预测的财务费用，即未来各项目的借款利息费用不在本次评估模型的预测范围内，其金额大小不对本次估值产生影响；

3、企业承担的债务利息与债务资本投资者期望的回报率差异很小，企业收益期的债务资本对应的债权现金流量折现值的合计数与评估基准日该债务资本的账面价值基本相等，因此，以评估基准日银行借款的账面价值作为其评估价值是合理的；截至评估基准日，标的资产账面付息债务中仅有短期借款为母公司付息债务，长期借款均为标的资产子公司之付息债务。鉴于本次收益法评估为将标的资产母公司及其子公司分别评估后加总，长期借款金额已按实际债权关系在子公司权益价值测算中体现。因此，在标的资产母公司权益价值测算中的仅将短期借款账面值作为付息债务评估值的处理方式具备合理性；

4、上市公司已补充披露相关内容。

问题 20. 申请文件显示，1) 本次收益法评估川能环保折现率为 9.71%，并且在长期股权投资进行评估时，对于川能环保下属子公司的三类业务分别选择业务相近的同行业可比上市公司确定折现率。2) 本次评估中，川能环保的非经营性资产评估为 50,351.45 万元，非经营性负债评估为 85,780.43 万元。3) 本次评估的溢余资产为货币资金，溢余资产评估值为 1,039.44 万元；而在资产基础法下，货币资金为 11,880,651.69 元。请你公司：1) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露川能环保折现率的取值依据和合理性，折现率是否充分反映了川能环保所面临的行业风险及自身特定财务风险。2) 补充披露长期股权投资评估中折现率的取值及合理性，不同项目公司之间是否存在较大差异。3) 补充披露非经营性资产、非经营性负债的计算依据。4) 补充披露溢余资产（即货币资金）评估的准确性和一致性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、川能环保折现率的取值依据和合理性，折现率已充分反映了川能环保所面临的行业风险及自身特定财务风险

(一) 川能环保折现率的取值依据和合理性

川能环保业务板块主要分为垃圾焚烧发电、设备销售、环卫服务等三大板块。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），川能环保的主营业务属于生态保护和环境治理业（行业分类代码为N77）。川能环保母公司折现率的测算依据参见本题“二/（一）折现率的取值及合理性”。

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	金宇车城	十方环保 86.34% 股权	2019-09-30	10.34%
2	津劝业	国开新能源 100% 的股权	2019-08-31	8.10%
3	圣阳股份	新能同心 100% 股权	2018-09-30	8.18%
4	太阳能	中节能太阳能 100% 股权	2014-12-31	7.31%
5	美欣达	旺能环保 100% 股权	2016-09-30	8.70%
最大值				10.34%
最小值				7.31%
平均值				8.53%
中位值				8.18%
	川能动力	川能环保 51% 股权	2020-06-30	9.71%

由上表可知，可比交易案例选取的折现率为 7.31%-10.34%，平均值为 8.53%，中位值为 8.18%，本次收益法评估采用的折现率为 9.71%，标的资产母公司的折现率处于可比交易案例折现率区间内，因此本次评估折现率的选取具备合理性及公允性。

(二) 折现率已充分反映了川能环保所面临的行业风险及自身特定财务风险

标的公司主营业务包括以垃圾焚烧发电为主的固废处理项目的投资运营、环卫一体化业务以及环保设备的销售。面临的行业风险主要包括补贴政策调整风险、税费调整风险、市场竞争风险、新项目获取的不确定风险、设备销售收入下滑风险、垃圾热值不稳定风险、垃圾处理价格不能及时调整的风险、环卫合同不能续签风险。由于本次评估未考虑新增的垃圾焚烧发电项目及设备销售新增项目，因而对评估值有影响的风险主要包括补贴政策调整风险、税费调整风险、垃圾热值不稳定风险、垃圾处理价格不能及时调整的风险、环卫合同不能续签风险等。标的公司面临的财务风险主要包括回款风险和流动性及偿债风险。

标的公司面临的相关风险与同行业公司较为相近，本次交易标的资产评估的折现率处于同行业可比交易案例折现率区间内，已充分考虑上述风险。本次交易标的资产评估的折现率已充分考虑上述风险。

二、长期股权投资评估中折现率的取值及合理性，不同项目公司之间是否存在较大差异

(一) 折现率的取值及合理性

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，本次标的公司及长期股权投资的折现率统一采用加权平均资本成本模型 (WACC) 确定，其中无风险报酬率、市场风险溢价均为统一选取。因长期股权投资的业务涉及垃圾焚烧发电、设备销售、环卫服务三大板块，因此选取的可比公司有所差异。同时因各长期股权投资的债务成本和税率

有所差异，故同一业务板块的长期股权投资的折现率有所不同。在此基础上考虑各长期股权投资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

WACC 计算公式：

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

式中，E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，公式：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中： r_f ：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

2、折现率测算过程及合理性

(1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，2020 年 6 月 30 日 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.823%，本评估报告以 2.823% 作为无风险收益率。

(2) 权益系统风险系数的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

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

β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t ：被评估企业的所得税税率；

D/E ：被评估企业的目标资本结构。

根据标的资产母公司及各项目公司的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了相关行业中主要从事环卫服务业务、垃圾发电业务以及设备销售的可比公司于评估基准日的原始 β ，并根据可比公司的资本结构、适用的所得税率等数据，通过公式 $\beta_U = \beta \div [1 + (1 - T) \times (D/E)]$ 将原始 β 换算成剔除财务杠杆后的 β_U ，取其平均值作为被评估单位的 β_U 值。根据企业的经营特点分析，本次评估目标资本结构取可比上市公司资本结构平均 D/E ，被评估单位所得税率按照预测期内公司每年预测所得税率测算，通过公式 $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times (D/E)]$ ，从而得到被评估单位的权益的系统风险系数 β_L 。

可比上市公司选取如下：

1) 垃圾焚烧发电项目运营业务

①中国天楹 (000035.SZ)

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构	
			(2020 年 6 月 30 日)	
中国天楹 股份有限 公司	1994/4/8	许可项目:餐厨垃圾处理;城市建筑垃圾处置(清运);货物进出口;技术进出口;道路货物运输(不含危险货物);发电、输电、供电业务;危险废物经营;城市生活垃圾经营性服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)一般项目:污水处理及其再生利用;大气环境污染防治服务;噪声与振动控制服务;土壤污染治理与修复服务;环境保护专用设备制造;环境保护专用设备销售;企业管理咨询;农林废弃物资源化无害化利用技术研发;资源再生利用技术研发;智能机器人的研发;以自有资金从事投资活动;技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	城市环境服务	48.29%
			垃圾处理	30.02%
			设备销售	14.32%
			工业废弃物	5.38%
			水处理业务	1.98%

②瀚蓝环境 (600323.SH)

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构	
			(2020 年 6 月 30 日)	
瀚蓝环境 股份有限	2000/12/25	固体废物治理(不含须经许可审批的项目);企业总部管理;其他未列明的专业咨询服务(不含需经许可	固废处理业务	53.56%

公司		审批的项目);热力生产和供应;城乡市容管理;节能技术推广服务;信息系统集成服务;其他互联网服务(不含需经许可审批的项目);市政设施管理。	燃气业务	26.44%
			水务业务	20.00%

③伟明环保 (603568.SH)

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构	
			(2020 年 6 月 30 日)	
浙江伟明环保股份有限公司	2015/5/28	垃圾焚烧发电,垃圾处理项目的投资,固废处理工程、垃圾渗滤液处理工程、环保工程的设计、投资咨询、施工、运营管理及技术服务,垃圾、烟气、污水、灰渣处理技术的开发及服务,危险废物经营(凭许可证经营),环保设备的制造、销售及安装服务,城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理服务(凭许可证经营,从事进出口业务)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。	项目运营及衍生产品服务	52.62%
			设备销售及	43.36%
			服务	
			垃圾清运	2.50%
			餐厨垃圾处置	1.36%
		其他	0.16%	

2) 环卫一体化业务

①中国天楹 (000035.SZ)

公司情况参见本题“二/(一)/2/(2)/1)垃圾焚烧发电项目运营业务”的描述。

②启迪环境 (000826.SZ)

公司全	上市日期	经营范围	主营业务结构
-----	------	------	--------

称			(2020 年 6 月 30 日)	
			启迪环境科技发展股份有限公司	1998/2/25
			环保设备安装及技术咨询业务	13.64%
			固体废物处理业务	9.64%
			市政施工	8.97%
			污水处理业务	8.80%
			再生资源处理业务	0.0605
			自来水业务	0.018
			其他业务	0.013

③盈峰环境 (000967.SZ)

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构	
			(2020 年 6 月 30 日)	
盈峰环境科技集团股份有限公司	2000/3/30	环卫设备、特殊作业机器人、新能源汽车、环境监测设备、环境保护专用设备、汽车充电设备及零部件的研发、制造、销售、技术咨询、维修及运营服务，设备租赁，城市垃圾、固体废弃物处置及回收利用相关配套设施的设计、运营管理、技术开发、技术服务，	智慧环卫	67.26%
			其他业务	28.64%
			环境监测	4.10%

公司 全称	上市日期	经营范围	主营业务结构 (2020年6月30日)	
		环境工程、市政工程、园林工程、电力工程、水利水电工程、水污染治理工程、大气污染治理工程、土壤修复工程的设计、施工、运营管理、技术开发、技术服务，城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理服务（凭许可证经营），环保技术、物联网技术、互联网技术开发、技术咨询、技术服务，软件的研发、销售，通风机、风冷、水冷、空调设备的销售，从事进出口业务，投资咨询。	及固废处 理	

④龙马环卫 (603686.SH)

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构 (2020年6月30日)	
福建龙马 环卫装备 股份有限 公司	2015/1/26	专用车辆、环卫设备及配件的制造和销售；机械设备租赁；环保移动公厕、真空厕所、车载环保公厕、装配式公厕及其他活动房屋的研发、制造、销售、维护、租赁；钢结构专业承包相应资质等级承包工程范围的工程施工；工程设计；好氧类设备、厌氧类设备、污泥处理设备及装置、组合污水处理装置、一体化污水处理装置、水质污染防治用格栅及其他环保设备的设计、集成、制造、销售、研发、加工、维修和租赁；	环卫产业 服务	60.83%
			环卫清洁 装备	20.34%

公司全称	上市日期	经营范围	主营业务结构 (2020年6月30日)	
		城乡垃圾清扫保洁服务、城乡垃圾收集服务、城乡道路冲洗服务、城乡积雪清理服务、城乡垃圾运输服务(含垃圾中转站管理服务、其他城乡垃圾运输服务)、城乡泔水清运服务及其他城乡垃圾清运服务;市政设施管理服务;城乡垃圾分类服务、城乡垃圾焚烧服务、城乡垃圾填埋服务、城乡垃圾堆肥服务、城乡废弃食用油处理服务、餐饮垃圾和厨余垃圾处理服务、垃圾渗滤液处理服务及其他城乡垃圾处理服务;公共厕所管理服务、城乡排泄物清运服务、城乡排泄物收集处理服务;绿化管理;建筑物外墙清洗服务;城乡水域治理服务;城乡污水处理服务;江、湖治理服务;水库污染治理服务;再生物资回收;公路养护服务;环境保护与治理咨询服务;污水、污泥处理及其再生利用;对水利、环境和公共设施管理业的投资;市政管理咨询服务;机械工程研究服务;环境科学技术研究服务;环境卫生工程设计服务;软件开发;对外贸易。	垃圾收转 装备	17.71%
			其他	1.12%

3) 设备销售业务

①伟明环保(603568.SH)

公司情况参见本题“二/(一)/2/(2)/1)垃圾焚烧发电项目运营业务”的描述。

②启迪环境 (000826.SZ)

公司情况参见本题“二 / (一) / 2 / (2) / 2) 环卫一体化业务”的描述。

③盈峰环境 (000967.SZ)

公司情况参见本题“二 / (一) / 2 / (2) / 2) 环卫一体化业务”的描述。

④龙马环卫 (603686.SH)

公司情况参见本题“二 / (一) / 2 / (2) / 2) 环卫一体化业务”的描述。

4) 标的资产母公司

标的资产母公司是一家致力于节能环保和新能源产业的投资决策及管理公司 , 各项目公司包括垃圾焚烧发电、设备销售、环卫服务等三大板块 , 因而本次评估标的资产母公司的可比上市公司综合了上述三大板块的可比上市公司 , 即选择了中国天楹 (000035.SZ)、瀚蓝环境 (600323.SH)、伟明环保 (603568.SH)、龙马环卫 (603686.SH)、启迪环境 (000826.SZ)、盈峰环境 (000967.SZ)。

(3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价 , 是对于一个充分风险分散的市场投资组合 , 投资者所要求的高于无风险利率的回报率。计算公式为 :

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中 : 成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.43% ; 国家风险补偿额取 0.69%。

则 : $MRP=6.43\%+0.69\%$

=7.12%

(4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待评估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业成立时间、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。综合考虑现有的治理结构、管理水平和抗行业风险等方面的情况，确定采用 BOT、PPP 模式的垃圾发电、污泥处置模式及采用 PPP 模式的环卫项目公司特定风险调整系数为 0.5%，标的母公司、设备销售项目公司及除 PPP 模式外的环卫项目公司的特定风险调整系数为 2%。

(5) 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：

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta + r_c$$

由此，计算得出被评估单位的权益资本成本。

(6) 计算加权平均资本成本

根据企业经营特点和发展规划，本次评估 K_d 按照基准日 LPR 市场报价利率结合企业近期签订的贷款合同的浮动率确定债务资本成本，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式：

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

由此，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

(二) 不同项目公司的折现率合理性分析

1、标的资产母公司及各项目公司预测期折现率情况

序号	公司名称	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
1	四川能投节能环保投资有限公司	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%
1-1	广安川能能源有限公司	8.54%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%
1-2	遂宁川能能源有限公司	8.60%	8.60%	8.60%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%	8.29%
1-3	雅安川能环保能源发电有限公司	9.02%	9.02%	8.71%	8.71%	8.71%	8.40%	8.40%	8.40%
1-4	长垣川能环保能源发电有限公司	8.89%	8.89%	8.39%	8.39%	8.39%	7.89%	7.89%	7.89%
1-5	射洪川能环保有限公司	8.69%	8.69%	8.69%	8.69%	8.41%	8.41%	8.41%	8.12%
1-6	四川川能环境卫生项目管理有限公 司	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%
1-6-1	资阳川能环境卫生管理有限公司	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%
1-6-2	广安川能环卫管理有限公司	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%
1-7	四川川能节能环保工程有限公司	10.89%	10.89%	10.89%	10.89%	10.89%	-	-	-
1-8	广安川能可再生资源利用有限公司	8.93%	8.93%	8.93%	8.43%	8.43%	8.43%	7.92%	7.92%
1-9	泸州能投光大环保能源有限公司	8.83%	8.83%	8.83%	8.54%	8.54%	8.54%	8.24%	8.24%
1-10	自贡川能环保发电有限公司	8.88%	8.88%	8.88%	8.58%	8.58%	8.58%	8.28%	8.28%
1-11	四川恒升天洁环境管理有限公司	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%
1-12	纳雍川能环境工程有限公司	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%

接上表

序号	公司名称	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
1	四川能投节能环保投资有限公司	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%
1-1	广安川能能源有限公司	8.24%	8.24%	8.24%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%
1-2	遂宁川能能源有限公司	8.29%	8.29%	8.29%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
1-3	雅安川能环保能源发电有限公司	8.40%	8.40%	8.40%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%
1-4	长垣川能环保能源发电有限公司	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
1-5	射洪川能环保有限公司	8.12%	8.12%	8.12%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%
1-6	四川川能环境卫生项目管理有限公 司	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%
1-6-1	资阳川能环境卫生管理有限公司	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%
1-6-2	广安川能环卫管理有限公司	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%
1-7	四川川能节能环保工程有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-
1-8	广安川能可再生资源利用有限公司	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%
1-9	泸州能投光大环保能源有限公司	8.24%	8.24%	8.24%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%
1-10	自贡川能环保发电有限公司	8.28%	8.28%	8.28%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%
1-11	四川恒升天洁环境管理有限公司	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%
1-12	纳雍川能环境工程有限公司	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%

接上表

序号	公司名称	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	四川能投节能环保投资有限公司	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%
1-1	广安川能能源有限公司	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%

序号	公司名称	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1-2	遂宁川能能源有限公司	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
1-3	雅安川能环保能源发电有限公司	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%
1-4	长垣川能环保能源发电有限公司	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%
1-5	射洪川能环保有限公司	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%
1-6	四川川能环境卫生项目管理有限公司	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%
1-6-1	资阳川能环境卫生管理有限公司	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%
1-6-2	广安川能环卫管理有限公司	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	8.79%	-
1-7	四川川能节能环保工程有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-
1-8	广安川能可再生资源利用有限公司	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%
1-9	泸州能投光大环保能源有限公司	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%
1-10	自贡川能环保发电有限公司	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%
1-11	四川恒升天洁环境管理有限公司	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%
1-12	纳雍川能环境工程有限公司	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%

接上表

序号	公司名称	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年	2049年	2050年
1	四川能投节能环保投资有限公司	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%	9.71%
1-1	广安川能能源有限公司	7.84%	7.84%	-	-	-	-	-
1-2	遂宁川能能源有限公司	7.89%	7.89%	-	-	-	-	-
1-3	雅安川能环保能源发电有限公司	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	7.98%	-	-

序号	公司名称	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年
1-4	长垣川能环保能源发电有限公司	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	-
1-5	射洪川能环保有限公司	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%	7.74%
1-6	四川川能环境卫生项目管理有限公司	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%	9.52%
1-6-1	资阳川能环境卫生管理有限公司	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%	9.37%
1-6-2	广安川能环卫管理有限公司	-	-	-	-	-	-	-
1-7	四川川能节能环保工程有限公司	-	-	-	-	-	-	-
1-8	广安川能可再生资源利用有限公司	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%	7.92%
1-9	泸州能投光大环保能源有限公司	7.84%	7.84%	7.84%	7.84%	-	-	-
1-10	自贡川能环保发电有限公司	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	-	-	-
1-11	四川恒升天洁环境管理有限公司	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%	9.48%
1-12	纳雍川能环境工程有限公司	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	9.20%	-	-

2、标的资产母公司及各项目公司折现率差异分析

标的资产母公司是一家致力于节能环保和新能源产业的投资决策及管理公司,业务板块主要分为垃圾焚烧发电、设备销售、环卫服务等三大板块,本次评估对于三种业务分别选择了业务相近的同行业可比上市公司确定被评估单位的 β_u 值、资本结构,从而标的资产母公司及各板块项目公司的折现率有所差异。同时因各板块内部各个项目公司的债务成本和适用税率有所差异,故同一业务板块的项目公司的折现率有所不同。

三、非经营性资产、非经营性负债的计算依据

非经营性资产、负债是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。该其他应收款、应付账款等非经营性资产及负债,主要是对下属子公

公司的往来款，下属子公司对应将其作为非经营性负债及非经营性资产来进行评估。标的资产母公司作为管理平台，基准日后无营业收入，非经营性资产、负债的情况如下：

(一) 非经营性资产

1、应收账款

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的应收账款包括委托管理服务费、燃料采购费、咨询费收入等，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

2、预付款项

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的预付款项包括技术咨询合同费，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

3、其他应收款

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的其他应收款包括借款、往来款、职工备用金、押金、投标保证金、项目拓展费、技改服务等，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

4、其他流动资产

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的其他流动资产为待抵扣进项税和所得税留抵税额，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

5、可供出售金融资产

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的可供出售金融资产为对遂

宁市文远生物科技有限公司的投资款，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

6、递延所得税

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的递延所得税资产为因可弥补亏损、坏账准备、长期股权投资减值准备计提的递延所得税，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性资产考虑。

(二) 非经营性负债

1、应付账款

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的应付账款为采购生物质燃料款，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性负债考虑。

2、其他应付款

截至评估基准日，标的资产母公司经审计后资产负债表上列明的其他应付款为借款、代扣的社会保险及公积金个人部分、往来款、投标保证金、股权收购款等，因与企业日常经营活动没有直接联系，作为非经营性负债考虑。

非经营资产净值如下表：

科目	账面价值 (万元)	评估价值 (万元)
一、非经营性资产		
应收账款	8,180.16	8,180.16
预付款项	4.50	4.50
其他应收款	38,633.22	38,633.22

科目	账面价值 (万元)	评估价值 (万元)
其他流动资产	639.68	639.68
可供出售金融资产	8.00	8.00
应收账款	2,885.89	2,885.89
非经营性资产小计	50,351.45	50,351.45
二、非经营性负债		
应付账款	1,620.48	1,620.48
其他应付款	84,159.95	84,159.95
非经营性负债小计	85,780.43	85,780.43
非经营性资产净值	-35,428.98	-35,428.98

四、溢余资产 (即货币资金) 评估的准确性和一致性

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 , 主要包括货币资产等。

本次评估的溢余资产为扣除最低现金保有量后的货币资金 , 即评估基准日货币资金扣除生产经营所需的最低现金保有量后的余额。根据企业的生产经营状况 , 本次的最低现金保有量考虑为月付现成本 , 包括主营业务、管理费用和销售费用中的付现成本 , 以及营业税金及附加、所得税 , 评估基准日的资产母公司的月付现成本为 1,486,300.00 元 , 即 :

溢余资产评估值=货币资金-现金保有量

$$=11,880,651.69-1,486,300.00$$

$$=10,394,351.69 \text{ 元}$$

五、补充披露情况

公司已在重组报告书“第六章/一/(四)/2、收益法评估具体情况”补充披露了川能环保折现率的取值依据和合理性，长期股权投资评估中折现率的取值及合理性，非经营性资产、非经营性负债的计算依据，溢余资产（即货币资金）评估的准确性和一致性等情况。

六、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、川能环保折现率取值合理，已充分反映了川能环保所面临的行业风险及自身特定财务风险；
- 2、川能环保折现率取值具备合理性，不同项目公司之间存在一定差异且具有合理性；
- 3、非经营性资产、非经营性负债的计算依据充分；
- 4、对溢余资产（即货币资金）的评估具备准确性和一致性；
- 5、上市公司已补充披露相关内容。

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于〈四川省新能源动力股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉之回复报告〉之核查意见》之签章页)

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日