

本资产评估报告依据中国
资产评估准则编制

JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司

JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good,
S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让

所涉及的由上述四家公司

所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目价值

资产评估报告


沪安永评报字[2024]第 SH00073 号

安永资产评估（上海）有限公司

二〇二四年七月二十三日

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码:	3131020028202400077
合同编号:	47068533
报告类型:	法定评估业务资产评估报告
报告文号:	沪安永评报字[2024]第SH00073号
报告名称:	JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让所涉及的由上述四家公司所持有的西班牙175兆瓦Antequera光伏电站项目价值资产评估报告
评估结论:	175,000,000.00欧元
评估报告日:	2024年07月23日
评估机构名称:	安永资产评估(上海)有限公司
签名人员:	邬嘉焯 (资产评估师) 会员编号: 31190109 杨靖 (资产评估师) 会员编号: 31190142
	
(可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2024年07月23日

目 录

声明.....	1
摘 要.....	2
正 文.....	4
一、委托人、产权持有者及其他评估报告使用人.....	4
二、评估目的.....	8
三、评估对象和评估范围.....	8
四、价值类型.....	8
五、评估基准日.....	8
六、评估依据.....	8
七、评估方法.....	10
八、评估程序实施过程和情况.....	14
九、评估假设.....	16
十、评估结论.....	18
十一、特别事项说明.....	19
十二、评估报告使用限制说明.....	20
十三、资产评估报告日.....	21
资产评估报告附件	

声明

一、 本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、 本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

三、 委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

四、 评估对象涉及的资产清单及经营预测资料由委托人、产权持有者申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、 本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、 资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、 本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司

JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让

所涉及的由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目价值

资产评估报告

沪安永评报字[2024]第 SH00073 号

摘 要

JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U.:

安永资产评估（上海）有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序，对因 JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让所涉及的由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目在 2025 年 9 月 30 日（“评估基准日”或“商业运营日”）的市场价值进行了评估。资产评估报告摘要如下：

一、评估目的：

为满足 JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 的子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 的股权转让进行战略决策的需要，提供由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目价值的专业意见。

二、评估对象：由 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目（以下简称“目标项目”）的价值。

三、评估范围：由 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目的全部资产。根据 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 提供的信息，预计目标项目于商业运营日的静态含税总投资金额不超过 13,000.00 万欧元。

四、 价值类型：市场价值。

五、 评估基准日：2025 年 9 月 30 日，即评估基准日或商业运营日。

六、 评估方法：收益法、市场法

七、 评估结论：

本资产评估报告选用市场法评估结果作为评估结论。具体评估结论如下：

于评估基准日，由 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目的评估值为 17,500.00 万欧元。

八、 评估结论的使用有效期：

本评估结论的使用有效期为一年，即自报告出具日 2024 年 7 月 23 日起至 2025 年 7 月 22 日止。

九、 对评估结论产生影响的特别事项：

资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中特别事项说明、报告假设、限定条件及其对评估结论的影响。特别事项说明内容详见本报告的第十一部分。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司

JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让

所涉及的由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目价值

资产评估报告

沪安永评报字[2024]第 SH00073 号

正文

JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. :

安永资产评估（上海）有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用恰当的评估方法，按照必要的评估程序，对 JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让所涉及的由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目在 2025 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、 委托人、产权持有者及其他评估报告使用人

(一) 委托人概况

名称：JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U.（以下简称“JINKO Spain”）

公司描述：JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 于 2016 年 11 月 22 日在西班牙成立。

公司主营业务：1) 向同一业务集团的子公司或公司提供咨询服务、管理服务和辅助服务。2) 投资和开发可再生能源项目，包括各种能源储存设施，以及生产可再生化学产品。3) 通过组织相应手段，对非西班牙境内实体自有资金的证券进行管理和经营。4) 对西班牙境内实体自有资金的证券以及控股公司活动进行相应管理。

(二) 产权持有者概况

1、 企业名称、类型与组织形式

产权持有者名称	Universal Reward, S.L.	We Are So Good, S.L.	The Main Speed, S.L.	Good 2 Follow, S.L.
---------	------------------------	----------------------	----------------------	---------------------

产权所有者简称	UR	WASG	TMS	G2F
董事	李仙德、白晓舒			
注册资本	0.3 万欧元	0.3 万欧元	0.3 万欧元	0.3 万欧元
税务认证号	B88304431	B88314893	B88314984	B88314901
经营范围	主要从事发电、电力传输、与能效相关项目管理活动、电站的修理和维护、电站建设			

历史沿革：UR、WASG、TMS、G2F 四家公司分别于 2019 年 2 月 7 日、2019 年 2 月 22 日、2019 年 2 月 22 日、2019 年 2 月 22 日由 Doña Vanessa Duran Mesas 和 COMPANIES INTRA LEGEM, S.L. 成立，初始注册资本为 3,000 欧元，每股 1 欧元。2019 年 4 月 4 日，根据股东决议，COMPANIES INTRA LEGEM, S.L. 和 Doña Vanessa Duran Mesas 将分别其持有的四家公司 0.1% 与 99.9% 股份转让给 WALK THE LIGHT, S.L. 和 DRIVING ADVENTURES, S.L.。WALK THE LIGHT, S.L. 持有的股份数量为 1,500 股，占比 50%，DRIVING ADVENTURES, S.L 持有的股份数量为 1,500 股，占比 50%。

根据 2020 年 2 月 24 日签订的股权收购协议，JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 出资 500,000.00 欧元收购了 WALK THE LIGHT, S.L. 和 DRIVING ADVENTURES, S.L 持有的 UR、WASG、TMS、G2F 四家公司 51% 的股份。根据 2023 年 3 月 2 日签订的股权收购协议，JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 出资 7,006,778.36 欧元收购了 WALK THE LIGHT, S.L. 和 DRIVING ADVENTURES, S.L 持有的 UR、WASG、TMS、G2F 四家公司剩余 49% 的股份。

至报告出具日，UR、WASG、TMS、G2F 四家公司的股权结构分别如下：

UR：

股东名称	出资额(万欧元)	出资比例
JINKO POWER SPAIN S.L.U.	0.3	100%
合计	0.3	100%

WASG：

股东名称	出资额(万欧元)	出资比例
JINKO POWER SPAIN S.L.U.	0.3	100%
合计	0.3	100%

TMS：

股东名称	出资额(万欧元)	出资比例
JINKO POWER SPAIN S.L.U.	0.3	100%
合计	0.3	100%

G2F：

股东名称	出资额(万欧元)	出资比例
JINKO POWER SPAIN S.L.U.	0.3	100%

合计	0.3	100%
----	-----	------

2、 产权持有者历史财务资料

产权持有者 2023 年 12 月 31 日及 2024 年 6 月 30 日的资产情况见下表：

金额单位：欧元万元

项目/报表日	产权持有者	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日
总资产	UR	616.63	760.41
	WASG	470.97	630.77
	TMS	468.39	637.00
	G2F	647.44	689.37

产权持有者 2023 年及 2024 年 1-6 月的经营状况见下表：

金额单位：欧元万元

项目/报表日	产权持有者	2023 年 1-12 月	2024 年 1-6 月
营业收入	UR	0.00	0.00
	WASG	0.00	0.00
	TMS	0.00	0.00
	G2F	0.00	0.00
净利润	UR	-0.00	-0.01
	WASG	-0.00	-0.01
	TMS	-0.00	-0.44
	G2F	-0.00	-0.05

上表财务数据摘自 UR、WASG、TMS 和 G2F 管理层财务报表，均未经审计。

3、 产权持有者经营概况

- 目标项目介绍：

产权持有者目前正开发一个位于西班牙南部安达卢西亚马拉加地区 Antequera 光伏发电项目，占地面积约 330 公顷，产权持有者为上述光伏发电项目的运营平台公司。该项目预计的装机容量为 175 兆瓦，预计的年发电小时数为 2,095 小时。该项目已完成并网点批复（POI）、环境评估审批（AAU）、项目行政审批（AAP）、行政建设审批（AAC）、建筑许可证（LO）等批复，并且已获得建设开工许可，已于 2023 年 9 月达到可建设（“RTB”）状态。此外，产权持有者于 2024 年 1 月与工程承包方签订了 EPC 合同，产权持有者预计该项目将于 2025 年 9 月末正式投入商业运营使用（“COD”）。

我们理解，JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 其子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 进行股权转让，并通过与潜在的交易对手方确定由

上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目于预计商业运营日的价值从而进一步确定上述公司的股权价值，预计上述股权转让将于商业运营日完成交割。

- 西班牙电力市场政策：

2020 年西班牙推出新的可再生能源拍卖制度，对可再生能源项目实行按需竞标。新制度允许混合技术、扩建和改造现有设施以及部署储能设施。同时，项目中标方可获得 20 年固定电价，助力西班牙在未来 10 年内实现“每年 5GW”的装机目标。

2023 年西班牙修订了其国家综合能源和气候计划，为 2030 年设定了能源转型的目标，包括大规模太阳能光伏（PV）57GW）和太阳能热能 5GW、住宅、商业和工业用途的小规模光伏自用 19GW、陆上风电 59GW 和海上风电 3GW，同时将其煤炭淘汰日期从 2030 年提前到 2025 年，并继续推出标志性的能源转型项目。根据生态转型和人口挑战部（MITECO）发布的国家综合能源和气候计划（PNIEC）修订草案，2050 年西班牙将实现零碳排放和可再生能源转型的目标，为了实现该目标，2030 年电力行业总装机容量将达到 214GW，其中可再生能源占电力份额为 80%以上。

- 西班牙可再生能源市场概况：

根据研究报告，截至 2023 年底，西班牙发电总装机容量为 125.6GW，其中可再生能源占 61.3%。装机占比排名前三的能源分别为风能 24.5%，联合循环发电厂 20.9%，光伏 20.3%。2024-2030 年期间，可再生能源市场预计将保持 16.34%的复合年增长率。预计到 2030 年，西班牙的总装机容量预计将达到 204GW，比 2023 年增长 48%。其中，风能和太阳能的装机容量将达到两倍增长，从 2023 年的 68GW 增长到 2030 年的 147GW，占总装机容量的 72%。

- 西班牙太阳能光伏市场概况：

根据西班牙电网运营商 Red Electricade Espana (REE)，2023 年西班牙新增太阳能光伏发电装机量 5.594GW，同比增长 28%，创下历史新高。截至 2023 年底，全国累计光伏装机超过 25.5GW。2023 年西班牙太阳能光伏发电量也达到 37332GWh 的历史新高。根据西班牙生态转型部（MITECO）的目标和相关研究报告，太阳能光伏发电量的市场份额在 2020 至 2025 年间将增长超过三倍，从 8%增至 26%。预计到 2030 年，太阳能光伏装机容量将达到 76GW，2024-2030 年的复合年增长率将超过 8%。

(三) 委托人与产权持有者关系

委托人为产权持有者母公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 的股东。

(四) 其他评估报告使用人

-
- 1、 资产评估委托合同中约定的其他评估报告使用者；
 - 2、 法律、法规规定的与本评估目的相关的政府职能部门及相关当事人。

二、 评估目的

为满足 JINKO POWER ENERGY HOLDING, S.L.U. 的子公司 JINKO POWER SPAIN, S.L.U. 拟对 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 的股权转让进行战略决策的需要，提供由上述四家公司所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目价值的专业意见。

三、 评估对象和评估范围

评估对象为由 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目（以下简称“目标项目”）的价值。

评估范围为由 Universal Reward, S.L.、We Are So Good, S.L.、The Main Speed, S.L. 以及 Good 2 Follow, S.L. 所持有的西班牙 175 兆瓦 Antequera 光伏电站项目的全部资产。根据产权持有者提供的信息，预计目标项目于商业运营日的静态含税总投资金额不超过 1.3 亿欧元。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的交易对象和交易范围一致。

四、 价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 评估基准日

本项目的评估基准日为 2025 年 9 月 30 日。

选取上述日期为评估基准日的主要考虑因素包括：

- 根据本次评估业务对应的经济行为预计的时间，即商业运营日（2025 年 9 月 30 日），考虑使评估基准日尽可能与其接近，使评估结论较合理地为目的服务，并与委托人协商，从而确定评估基准日。

六、 评估依据

（一）经济行为依据

-
- 资产评估委托合同。

(二) 法律、法规依据

- 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
- 《中华人民共和国公司法》（2023年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订）；
- 《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订）；
- 《中华人民共和国民法典》（2020年5月28日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过）；
- 《资产评估行业财政监督管理办法》（中华人民共和国财政部令第86号发布，财政部令第97号修改）；
- 《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第109号发布，证监会令第159号修改）；
- 《会计监管风险提示第5号-上市公司股权交易资产评估》；
- 西班牙税法；
- 其他有关的法律、法规和规章制度。

(三) 评估准则依据

- 《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43号）；
- 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号）；
- 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协〔2018〕36号）；
- 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协〔2018〕35号）；
- 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）；
- 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协〔2018〕37号）；
- 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协〔2018〕38号）；
- 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
- 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
- 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）；

-
- 《资产评估执业准则—资产评估方法》（中评协〔2019〕35号）；
 - 《资产评估专家指引第8号—资产评估中的核查验证》（中评协〔2019〕39号）；
 - 《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）；
 - 《资产评估准则术语2020》（中评协〔2020〕31号）。

（四）产权依据

- 产权持有者的公司章程；
- 目标项目的并网点批复（POI）、环境评估审批（AAU）、项目行政审批（AAP）、行政建设审批（AAC）、建筑许可证（LO）等；
- 其他产权依据。

（五）取价依据

- 《资产评估常用资料与参数手册》；
- 国家有关部门发布的其他统计资料和技术标准资料；
- 其他基于报告出具日临近资产负债表日（2024年6月30日）市场有关价格信息资料；
- Capital IQ、路透社、Mergermarket 等提供的金融资讯；
- KROLL VALUATION BOOK；
- 西班牙电力能源行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
- 从产权持有者处获得的有关资产的取得、使用等合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
- 委托评估的各类资产评估申报表；
- 产权持有者提供的2025年10月至2065年9月盈利预测表及相关预测说明；
- 产权持有者提供的其他与评估有关的资料；
- 其他取价依据。

七、评估方法

（一）评估方法简介

依据现行资产评估准则及有关规定，项目价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以产权持有者评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

（二）评估方法的适用性分析

在进行项目价值评估时，通常可根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本评估方法的适用性，恰当选择一种或者多种基本评估方法。

根据对目标项目经营计划及发展规划的了解，以及对所依托的相关行业、市场的研究分析。考虑到市场行情及目标项目本身的性质，预计目标项目在未来可持续盈利，故本项目适宜采用收益法进行评估。

我们对可比上市公司和可比交易案例进行了研究，市场上存在同行业类似资产的最近交易价格。评估对象的可比参照物具有公开的市场，以及活跃的交易，且收集的可比交易对象的企业经营和财务数据具备充分性和可靠性，故本项目适宜采用市场法进行评估。

资产基础法通常用于：公司的主要经营活动为投资控股，如持有不动产及投资；公司未来规划不明确，或者正处于清算阶段；公司的收益或现金流量情况表明公司价值不可能大于其拥有的有形资产的价值。资产基础法反映了投资者购买企业时愿意支付的最低价格。资产基础法忽略了资产综合的获利能力，故本项目不适宜采用资产基础法进行评估。

通过以上分析，本次采用收益法和市场法对目标项目的市场价值进行评估。

（三）收益法简介

收益法着重于目标项目的收益能力，根据目标项目未来的预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为目标项目的评估价值。

1、 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，我们首先采用折现现金流法确定目标项目自由现金流价值，公式如下：

$$\text{目标项目自由现金流价值} = \sum_t^n [P_t * (1+r)^{-t}]$$

式中： n = 详细预测期；
Pt = 第 t 年的项目自由现金流；
r = 加权平均资本成本；
t = 详细预测年度；

2、 收益期与详细预测期的确定

根据对目标项目预计建成运营后的电站资产状况以及与管理层的访谈，本次评估收益期参照预计的项目运营年限 40 年作为预测期，采用有限年期作为收益期，预测期自 2025 年 10 月至 2065 年 9 月。

3、 收益额 - 目标项目自由现金流的确定

本次评估预期收益采用目标项目自由现金流，计算公式如下：

项目自由现金流= 税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额（含营运资金回收）
-资本性支出+利息抵税+资产处置回收

其中：

税后利润 = 营业收入-运营成本及费用-财务费用-所得税，其中运营成本及费用中包含恢复费用

4、 折现率的确定

在目标项目价值评估中，首先需要将目标项目自由现金流进行折现，以测算目标项目整体价值，其对应的折现率是目标项目的加权平均资本成本（WACC）。

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

式中：

WACC = 加权平均资本成本；

Ke = 股东权益资本成本；

Kd = 债务资本成本；

T = 目标项目所得税率；

D/E = 目标项目资本结构，基于同行业上市公司资本结构平均数。

其中，股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型（CAPM 模型）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：

K_e = 权益资本成本；

R_f = 目前的无风险利率；

R_m = 市场回报率；

Beta = 权益的系统风险系数；

MRP = 市场的风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

（四）市场法简介

1、 市场法介绍及其适用条件

市场法是指通过分析可比公司和可比交易的买卖价格来分析项目价值的评估方法。通过收集市场上与目标项目类似项目的交易价格信息及财务指标，从而得到相关的市场乘数，如企业价值/装机容量、市盈率、市净率等。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的交易价格及经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与目标项目比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比项目的买卖、收购及合并案例资料，包括交易价格及经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与目标项目比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

市场法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的项目价值。

提请注意的是，没有两个可比交易的交易标的在风险及成长性方面是完全相同的，可比交易市场乘数的差异主要来源于：

- ▶ 资产规模，企业体制，市场地位的不同；

-
- ▶ 所处经济环境的不同；
 - ▶ 所在证券交易所的不同；
 - ▶ 企业自身发展程度的不同；
 - ▶ 所采用会计准则的不同；以及
 - ▶ 管理层和投资人对企业发展预期的不同。

在本次评估中，由于近期类似交易案例充足且相关交易价格及经营和财务数据等能从公开市场获取，使得该方法具有较好的操作性，故本次选择采用交易案例比较法。对于上市公司比较法，由于很难找到与目标项目在收入规模、资产规模等方面贴进的可比上市公司。因此本次案例中，不选择上市公司比较法。

2、 市场法计算过程

此次评估选用市场法中的交易案例比较法，基本计算过程如下：

第一步—分析目标项目：分析目标项目的基本情况，主要包括其项目性质、业务规模、经营范围、财务状况、成长潜力等；

第二步—选择可比交易案例：根据目标项目自身特性及项目环境因素角度，选取与目标项目属于同一行业、从事类似业务、主营业务所在区域接近的可比交易案例；

第三步—分析财务数据和信息：对评估项目和可比交易案例的主要财务指标进行详细的分析研究和比对。主要包括目标市场、业务结构、所处经营阶段、资产规模、盈利能力、成长能力等多方面的财务指标和非财务指标；

第四步—确定市场乘数：从公开渠道收集可比交易案例的各项信息，包括：公司年报、公司公告、行业研究机构的研究报告等，选择合适的市场乘数，并对可比交易市场乘数进行修正；

第五步—计算项目价值：选择目标项目与市场乘数相匹配的财务数据，计算目标项目的价值；

根据对于目标项目所处行业以及自身发展情况的分析，本次评估采用了企业价值/装机容量对目标项目的价值进行评估。

八、 评估程序实施过程和情况

本公司接受资产评估委托后，选派评估人员，组成评估项目小组开展评估工作。具体过程如下：

(一) 明确评估业务基本事项

承接评估业务时，通过与委托人沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托人、产权持有者、评估报告使用者等相关当事方、评估目的、评估对象基本情况和评估范围、价值类型、评估基准日、评估假设和限制条件等评估业务基本事项。

(二) 签订资产评估委托合同

根据评估业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险。确定承接评估业务后，与委托人签订资产评估委托合同。

(三) 编制资产评估计划

根据本评估项目的特点，明确评估对象及范围。为编制合理的资产评估计划，重点考虑：

- 评估目的、资产评估对象状况；
- 资产评估业务风险、资产评估项目的规模和复杂程度；
- 评估对象的性质、行业特点、发展趋势；
- 资产评估项目所涉及资产的结构、类别、数量及分布状况；
- 相关资料收集情况；
- 委托人、产权持有者过去委托资产评估的经历、诚信状况及提供资料的可靠性、完整性和相关性；
- 资产评估人员的专业胜任能力、经验及专业、助理人员配备情况；

在执行资产评估业务过程中，根据具体情况，及时修改、补充资产评估计划。

(四) 调查及评估资料收集

在企业如实申报资产并对被评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产的现状进行了清查，并对企业财务、经营情况进行了解。

- 根据企业提供的资产申报表，评估人员采用不同的方式对被评估资产进行核对，以确认资产的现状，并对委估资产的产权归属证明文件等进行收集。
- 评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营状况和委估资产现状及未来经营计划进行了解。

(五) 评定估算

评估人员对所收集的资产评估资料进行充分分析。在此基础上，考虑目标项目的情况，选择恰当的评估方法，明确具体的评估参数和价格标准，并根据评估基本原理和规范要求，进行评估，形成评估结论。

（六）编制和提交资产评估报告

在执行必要的评估程序、形成评估结论后，评估人员按规范编制资产评估报告，并由内部审核小组对评估明细表、评估报告、评估说明和工作底稿进行全面审核。同时，与委托人等进行必要的沟通，协助其合理理解资产评估结论，听取对资产评估结论的反馈意见，并将正式评估报告提交给委托人。

九、评估假设

（一）基础性假设

1、交易假设：

假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2、公开市场假设：

假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的。在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3、持续经营假设：

假设在评估经济行为实现后，目标项目按照原来的经营方式、经营范围持续地经营下去。

（二）一般假设

- 1、假设报告出具日后，目标项目所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 2、假设报告出具日后，国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。
- 3、假设报告出具日后，与目标项目相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等无重大变化。
- 4、假设报告出具日后，目标项目的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

-
- 5、 假设报告出具日后，无不可抗力因素对目标项目造成重大不利影响。
 - 6、 假设报告出具日后，目标项目采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。
 - 7、 假设目标项目完全遵守所有相关的法律法规。

(三) 评估对象于评估基准日状态假设

- 1、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。
- 2、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制；假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。
- 3、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及设备等有形资产不存在影响其持续使用的重大技术故障；该等资产不存在对其价值产生不利影响的有害物质；该等资产所在地不存在对其价值产生不利影响的危险物及其他有害环境条件。

(四) 预测假设

- 1、 假设报告出具日后，目标项目的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。
- 2、 假设报告出具日后，目标项目的产品或服务保持目前的市场竞争态势。
- 3、 假设评估对象所涉及资产在评估经济行为实现后，按照预定经营计划、经营方式持续开发或经营。
- 4、 目标项目建设所需耗费的光伏组件、其他材料、人工等成本以及生产经营所耗费的备品备件、辅料的供应及价格无不可预见的重大变化；目标项目的产品价格无不可预见的重大变化。
- 5、 假设目标项目按评估基准日预计（或一般市场参与者）的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。
- 6、 假设目标项目的财务预测所采用的会计政策和核算方法与其历史财务报表所采用的会计政策和核算方法一致。
- 7、 本次评估基准日为 2025 年 9 月 30 日，本次评估的年度计算是以 2025 年 10 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日为第一年的预测期间，后面预测期以会计年度为准。
- 8、 无其他不可预测和不可抗力因素对目标项目经营造成重大影响。

（五）限制性假设

- 1、 假设由委托人及目标项目提供的法律文件、技术资料、经营资料、财务资料等评估相关资料均真实可信。我们亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。
- 2、 除非另有说明,本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

本评估报告在报告出具日的评估结论是基于上述假设条件的。当上述假设条件发生较大变化时,资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、 评估结论

（一）评估结论

在评估基准日 2025 年 9 月 30 日,预计目标项目于商业运营日的静态含税总投资金额不超过 1.3 亿欧元。

1、 收益法评估结论

采用收益法的评估值为 17,340.55 万欧元。

2、 市场法评估结论

采用市场法的评估值为 17,500.00 万欧元。

3、 评估结论的选取

在评估过程中,我们分析并了解了目标项目的现状、市场地位、行业环境、未来经营,尽管收益法能够较为直接地反映目标项目通过其运营活动为投资者带来的收益能力,但考虑到自报告出具日至评估基准日,相关市场参数和企业未来经营情况可能存在一定的不确定性,而市场法通过分析可比公司或类似资产的交易情况,能够为评估提供即时的市场信息和动态的定价参考,其能够更为直观地反映市场对类似光伏电站项目的价值。因此,本次评估采用市场法的评估值作为评估结论,即产权持有者持有的目标项目的价值为 17,500.00 万欧元。

（二）评估结论成立的条件

- 1、 本评估结论系根据上述原则、依据、假设、方法、程序得出的,只有在上述原则、依据、假设存在的条件下成立;
- 2、 本评估结论仅为本评估目的服务;

-
- 3、 本评估结论未考虑特殊交易方式对评估结论的影响；
 - 4、 本报告评估结论是由本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响。

十一、 特别事项说明

- 1、 本评估报告的评估结论仅表示产权持有者所持有的目标项目于评估基准日的市场价值，该价值也是基于评估基准日本地货币购买力和其资本结构得出的。由于评估目的实施日与评估基准日不同，产权持有者所持有的目标项目的市场价值在此期间可能发生一定程度的变化。我们对市场情况的变化不承担任何责任，也没有义务就报告出具日后发生的事项或情况修正评估报告。
- 2、 目标项目存在的可能影响项目价值评估的瑕疵事项，在委托人及产权持有者未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。
- 3、 本次评估收益法预测的数据是基于目标项目的未来经营计划，当未来经济环境和目标项目未来经营计划发生较大变化时，评估人员将不承担由于未来经营计划的改变而推导出不同资产评估结果的责任。
- 4、 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的目标项目的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。
- 5、 本报告是关于价值方面的专业意见。尽管我们对产权持有者提供的有关资产的产权证明等法律性文件进行了必要的检查并在本报告中对相关事项进行了披露，但我们不对评估对象的法律权属作任何形式的保证。
- 6、 被评估资产的数量、使用、保管状况等资料均系产权持有者提供，尽管我们进行了必要的核对，但我们无法对这些资料的准确性作出保证。
- 7、 截至报告出具日，评估对象不存在资产抵押、质押、对外担保、重大财务承诺等事项。
- 8、 考虑到截止报告出具日，目标项目处于项目建设的前期阶段，发生的投入主要为开发费用，其核心的光伏组件尚未铺设，在获得委托人和产权持有者同意的情况下，评估人员未到现场开展勘察工作。在根据获得的产权持有者于报告出

具日在建工程清单的基础上，以及产权持有者的协助下，对目标项目通过卫星地图及拍照等替代方式进行了远程勘察。评估人员由此确认了资产的使用状态。

- 9、本次评估中所采用的主要市场参数，如折现率及折现率取值中相关的市场参数、电价水平、技术发展水平与行业增长趋势、税收政策和政策环境等，为基于报告出具日前临近资产负债表日（2024年6月30日）的市场情况作为评估基准日下的最佳估计，这些参数可能随时间而变化。本次评估未考虑上述事项对评估结论的影响。
- 10、本次评估对应的资产为产权持有者预计于未来商业运营日（评估基准日）的既定总投水平下所对应的光伏电站资产，其预计总投可能与实际商业运营日总投资额存在差异，从而对报告出具日对于未来商业运营日预期的光伏电站资产效率产生影响。本次评估未考虑上述事项对评估结论的影响。
- 11、目标项目租赁土地的出租方中，持有17%股权的小股东对土地出租事宜存在异议，因此向当地法院提出诉讼申请，请求法院判定出租方批准该土地租赁协议的股东大会协议无效。截至报告出具日，该诉讼涉及的两方（土地出租方与小股东）已向当地法院提交了联合声明，要求暂停诉讼程序。因此，截至报告出具日该诉讼仍处于暂停的阶段，且并未有任何一方要求恢复诉讼。委托方和产权持有者确认该诉讼不会对目标项目达到商业运营状态前的合同、许可和其他文件的有效性产生影响。本次评估亦未考虑上述土地诉讼事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

（一）评估报告使用说明

- 1、本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用，并为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
- 2、除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。
- 3、委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。
- 4、未征得评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

-
- 5、 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力和同样的约束力。
 - 6、 本报告不是对评估对象的价值证明，而是基于一定评估基准和假设条件下的价值意见。

(二) 评估报告使用说明

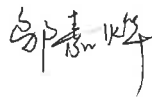
评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立，评估结论自评估基准日起一年内（即 2024 年 7 月 23 日至 2025 年 7 月 22 日）有效。当报告出具日后的委估资产状况和外部市场出现重大变化，致使原评估结论失效时，评估报告使用者应重新委托评估。

十三、 资产评估报告日

本评估报告出具日为 2024 年 7 月 23 日。

安永资产评估（上海）有限公司

资产评估师：邬嘉焯



资产评估师：杨靖



2024 年 7 月 23 日

资产评估报告附件

- 一、 市场法计算汇总表
- 二、 收益法计算汇总表
- 三、 产权持有者 2023 年和 2024 年 1-6 月的会计报表
- 四、 产权持有者拟转让的目标项目于基准日的资产清单
- 五、 产权持有者公司章程
- 六、 委托人和产权持有者的承诺函
- 七、 签字资产评估师承诺函
- 八、 资产评估机构备案文件
- 九、 资产评估机构的证券业资产评估资格备案文件
- 十、 资产评估机构法人营业执照副本
- 十一、 签字资产评估师职业资格证书