

## 卧龙资源集团股份有限公司

### 关于收购资产暨关联交易的进展说明公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

卧龙资源集团股份有限公司（以下简称“公司”、“卧龙资源集团”）于 2025 年 1 月 28 日披露《卧龙资源集团股份有限公司关于收购资产暨关联交易的公告》（公告编号：临 2025-007），公司拟购买卧龙电气驱动集团股份有限公司（以下简称“卧龙电驱”）持有的浙江龙能电力科技股份有限公司（以下简称“龙能电力”）43.21%股权、浙江卧龙储能系统有限公司（以下简称“卧龙储能”）80%股权、卧龙英耐德（浙江）氢能科技有限公司（以下简称“卧龙氢能”）51%股权和绍兴上虞舜丰电力有限责任公司（以下简称“舜丰电力”）70%股权，购买卧龙控股集团（以下简称“卧龙控股”）持有的龙能电力 1.69%股权。其中龙能电力资产规模最大，评估增值率为 1.52%，现就龙能电力项目评估定价过程及前次交易事项进一步说明如下：

#### 一、项目评估情况

##### （一）评估思路

被评估单位浙江龙能电力科技股份有限公司主要业务是光伏发电业务，截至评估基准日，被评估单位及子公司已投入运营的光伏电站项目共 108 个，累计并网装机容量 445MW，分布于浙江、江西、安徽、山东等 12 个省份。

根据被评估单位的资产构成和光伏发电业务的特点，本次评估是以被评估单位的母公司报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值。

2、将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金、应收（应付）股利等流动资产（负债），及呆滞或闲置房产以及未计及损益的在建工程等非流动资产（负债），定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值。

3、将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流）估算中未予考虑的长期股权投资，单独测算其价值。

4、将上述各项资产和负债价值加和，得出被评估单位的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到被评估单位的股东全部权益价值。

在确定股东全部权益价值时，评估师没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也没有考虑股权流动性对评估结果的影响。

## （二）估值合理性分析

根据被评估单位的资产构成和光伏发电业务的特点，本次对被评估单位所涉及的母公司和各正常运营的子公司均采用单体口径收益法进行评估，汇总各母子公司的估值后作为最终评估结论。母公司和各正常运营子公司所采用的现金流模型、参数的选取原则、预测依据和假设条件等均一致，下面以被评估单位母公司浙江龙能电力科技股份有限公司为例说明估值合理性。

### 1、预测企业现金流合理性分析

浙江龙能电力科技股份有限公司收益期从评估基准日到 2049 年 11 月，根据上述的评估思路和评估假设，浙江龙能电力科技股份有限公司股东全部权益价值具体计算如下：

表 1 母公司单体口径历史期利润表

单位：人民币万元

项目	2023 年	2024 年 1-11 月
一、营业总收入	14,526.46	21,917.05
二、营业总成本	13,572.41	21,149.76
其中：营业成本	10,663.43	17,739.51
税金及附加	43.84	39.60
销售费用	499.58	804.83
管理费用	1,969.26	2,283.62
研发费用	238.94	141.70
财务费用	157.35	140.49
加：其他收益	9.11	46.65
投资收益	227.04	7,502.50
汇兑损益	-	-
公允价值变动净收益	-	-
信用减值损失	-44.94	-120.03
资产减值损失	-88.84	-5.12
资产处置收益	-	-
三、营业利润	1,056.41	8,191.29
加：营业外收入	117.34	4.95
减：营业外支出	4.86	5.56
四、利润总额	1,168.89	8,190.69

项目	2023年	2024年1-11月
减：所得税费用	296.17	128.44
<b>五、净利润</b>	<b>872.73</b>	<b>8,062.25</b>

表2 母公司单体口径现金流计算表

单位：人民币万元

项目	2024年12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
<b>一、营业总收入</b>	<b>374.21</b>	<b>5,441.83</b>	<b>5,313.11</b>	<b>5,287.27</b>	<b>5,261.47</b>	<b>5,235.68</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>443.13</b>	<b>5,397.01</b>	<b>4,736.97</b>	<b>4,620.05</b>	<b>4,335.35</b>	<b>4,258.61</b>
其中：营业成本	142.44	2,083.72	1,678.50	1,754.44	1,590.84	1,587.94
税金及附加	0.15	52.93	69.38	67.80	69.89	69.49
销售费用	58.58	284.27	283.87	282.41	280.96	279.51
管理费用	147.02	1,829.09	1,852.68	1,887.36	1,917.38	1,947.99
研发费用	12.88	356.97	348.53	346.84	345.14	343.45
财务费用	82.06	790.02	504.02	281.20	131.14	30.22
<b>三、营业利润</b>	<b>-68.92</b>	<b>44.83</b>	<b>576.14</b>	<b>667.22</b>	<b>926.12</b>	<b>977.07</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>-68.92</b>	<b>44.83</b>	<b>576.14</b>	<b>667.22</b>	<b>926.12</b>	<b>977.07</b>
减：所得税费用	-	13.77	161.83	184.58	249.30	262.02
<b>五、净利润</b>	<b>-68.92</b>	<b>31.05</b>	<b>414.31</b>	<b>482.63</b>	<b>676.83</b>	<b>715.05</b>
加：折旧摊销	62.21	746.55	741.29	746.55	746.55	743.78
加：扣税后利息	82.06	592.51	378.01	210.90	98.35	22.67
减：营运资金增加额	54.25	1,653.11	149.89	-828.05	-36.10	-43.87
减：资产更新	-	-	-	254.62	-	64.73
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	36.25	115.18	-	-	-	-
加：长期资产回收额	-	-	-	-	-	-
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>57.35</b>	<b>-167.82</b>	<b>1,383.71</b>	<b>2,013.51</b>	<b>1,557.82</b>	<b>1,460.64</b>
<b>七、现金流折现值</b>	<b>57.17</b>	<b>-160.81</b>	<b>1,232.37</b>	<b>1,666.78</b>	<b>1,198.59</b>	<b>1,044.53</b>

项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
<b>一、营业总收入</b>	<b>5,209.88</b>	<b>5,184.09</b>	<b>5,158.29</b>	<b>5,132.49</b>	<b>5,044.93</b>	<b>4,793.83</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>4,209.80</b>	<b>4,189.17</b>	<b>4,164.84</b>	<b>4,285.83</b>	<b>4,217.60</b>	<b>4,234.29</b>
其中：营业成本	1,571.85	1,556.10	1,535.03	1,661.51	1,604.46	1,656.51
税金及附加	69.09	68.41	68.29	65.94	65.44	60.69
销售费用	278.06	276.60	275.15	273.70	268.77	254.63
管理费用	1,947.99	1,947.99	1,947.99	1,947.99	1,947.99	1,947.99
研发费用	341.76	340.07	338.38	336.68	330.94	314.47
财务费用	1.05	-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>1,000.08</b>	<b>994.91</b>	<b>993.45</b>	<b>846.67</b>	<b>827.34</b>	<b>559.54</b>

项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
<b>四、利润总额</b>	<b>1,000.08</b>	<b>994.91</b>	<b>993.45</b>	<b>846.67</b>	<b>827.34</b>	<b>559.54</b>
减：所得税费用	267.76	266.45	266.07	229.36	224.48	157.40
<b>五、净利润</b>	<b>732.32</b>	<b>728.46</b>	<b>727.38</b>	<b>617.30</b>	<b>602.86</b>	<b>402.14</b>
加：折旧摊销	726.47	689.70	686.73	686.73	686.73	686.73
加：扣税后利息	0.79	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	-43.85	-43.85	-1,351.41	-33.48	-98.94	-328.67
减：资产更新	-	-	129.87	-	-	-
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-	-
加：长期资产回收额	-	-	-	-	-	-
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>1,503.43</b>	<b>1,462.02</b>	<b>2,635.64</b>	<b>1,337.51</b>	<b>1,388.53</b>	<b>1,417.54</b>
<b>七、现金流折现值</b>	<b>999.29</b>	<b>903.21</b>	<b>1,513.39</b>	<b>713.82</b>	<b>688.77</b>	<b>653.56</b>

项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
<b>一、营业总收入</b>	<b>4,599.48</b>	<b>4,122.37</b>	<b>3,628.80</b>	<b>3,398.68</b>	<b>2,954.31</b>	<b>2,578.96</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>4,166.17</b>	<b>4,174.40</b>	<b>3,937.33</b>	<b>3,826.76</b>	<b>3,547.34</b>	<b>2,981.70</b>
其中：营业成本	1,614.52	1,689.47	1,517.60	1,440.01	1,225.47	995.20
税金及附加	58.25	49.68	44.65	41.28	34.99	30.31
销售费用	243.69	216.83	189.05	176.18	151.42	131.57
管理费用	1,947.99	1,947.99	1,947.99	1,946.34	1,941.66	1,655.45
研发费用	301.72	270.42	238.04	222.95	193.80	169.18
财务费用	-	-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>433.31</b>	<b>-52.03</b>	<b>-308.53</b>	<b>-428.08</b>	<b>-593.03</b>	<b>-402.74</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>433.31</b>	<b>-52.03</b>	<b>-308.53</b>	<b>-428.08</b>	<b>-593.03</b>	<b>-402.74</b>
减：所得税费用	125.73	4.14	-	-	-	-
<b>五、净利润</b>	<b>307.58</b>	<b>-56.17</b>	<b>-308.53</b>	<b>-428.08</b>	<b>-593.03</b>	<b>-402.74</b>
加：折旧摊销	686.73	686.73	686.73	644.01	461.32	318.30
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	-417.77	-662.51	-924.81	-593.22	-340.28	-287.43
减：资产更新	-	194.61	-	124.75	-	-
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-	-
加：长期资产回收额	-	-	16.93	157.80	147.29	124.08
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>1,412.08</b>	<b>1,098.46</b>	<b>1,319.94</b>	<b>842.21</b>	<b>355.86</b>	<b>327.07</b>
<b>七、现金流折现值</b>	<b>605.11</b>	<b>437.51</b>	<b>488.41</b>	<b>287.84</b>	<b>112.11</b>	<b>95.90</b>

项目	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
<b>一、营业总收入</b>	<b>2,073.27</b>	<b>1,357.87</b>	<b>1,313.50</b>	<b>1,305.70</b>	<b>1,183.21</b>	<b>1,031.99</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>2,642.85</b>	<b>1,877.45</b>	<b>1,666.26</b>	<b>1,657.14</b>	<b>1,386.12</b>	<b>1,206.74</b>
其中：营业成本	748.31	561.03	437.01	433.49	358.58	313.64
税金及附加	23.36	13.96	14.96	14.86	13.74	12.05
销售费用	103.31	67.13	65.37	64.97	59.53	52.03
管理费用	1,631.86	1,146.26	1,062.76	1,058.17	876.65	761.32
研发费用	136.00	89.07	86.16	85.65	77.62	67.70
财务费用	-	-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>-569.59</b>	<b>-519.59</b>	<b>-352.76</b>	<b>-351.44</b>	<b>-202.91</b>	<b>-174.75</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>-569.59</b>	<b>-519.59</b>	<b>-352.76</b>	<b>-351.44</b>	<b>-202.91</b>	<b>-174.75</b>
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-
<b>五、净利润</b>	<b>-569.59</b>	<b>-519.59</b>	<b>-352.76</b>	<b>-351.44</b>	<b>-202.91</b>	<b>-174.75</b>
加：折旧摊销	174.75	117.47	117.47	115.90	101.81	101.49
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	-387.24	-547.82	-33.98	-5.97	-93.80	-115.80
减：资产更新	129.87	-	-	64.73	-	24.68
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-	-
加：长期资产回收额	232.84	-	-	-	-	-
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>95.37</b>	<b>145.70</b>	<b>-201.31</b>	<b>-294.31</b>	<b>-7.30</b>	<b>17.87</b>
<b>七、现金流折现值</b>	<b>24.04</b>	<b>37.42</b>	<b>-48.05</b>	<b>-65.29</b>	<b>-1.50</b>	<b>3.42</b>

项目	2048年	2049年 1-11月	终止期资产回收
<b>一、营业总收入</b>	<b>686.47</b>	<b>178.79</b>	-
<b>二、营业总成本</b>	<b>999.90</b>	<b>491.50</b>	-
其中：营业成本	214.95	-	-
税金及附加	7.46	1.59	-
销售费用	33.12	6.51	-
管理费用	699.33	471.67	-
研发费用	45.03	11.73	-
财务费用	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>-313.43</b>	<b>-312.71</b>	-
<b>四、利润总额</b>	<b>-313.43</b>	<b>-312.71</b>	-
减：所得税费用	-	-	-
<b>五、净利润</b>	<b>-313.43</b>	<b>-312.71</b>	-
加：折旧摊销	61.99	38.72	-
加：扣税后利息	-	-	-

项目	2048年	2049年1-11月	终止期资产回收
减：营运资金增加额	-264.58	-388.76	-
减：资产更新	24.68	22.62	-
减：资本性支出	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-
加：长期资产回收额	77.96	93.93	136.91
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>66.42</b>	<b>186.08</b>	<b>136.91</b>
<b>七、现金流折现值</b>	<b>11.33</b>	<b>30.39</b>	<b>21.99</b>
<b>经营性资产价值</b>			<b>12,551.27</b>
长期股权投资价值			87,646.00
溢余性资产价值			63,982.16
付息债务价值			23,564.25
<b>归母所有者权益价值</b>			<b>140,600.00（取整）</b>

注：光伏发电业务的收入和成本预测逻辑详见第4节长期股权投资估值的合理性分析。

#### （1）预测营业收入变动原因分析

浙江龙能电力科技股份有限公司主营业务为光伏电站发电业务、电站运维业务和电站 EPC 业务和其他等，历史期 2023 年和 2024 年 1-11 月母公司口径营业收入和成本明细如下：

**表 3 母公司单体口径历史期营业收入和成本明细表**

单位：人民币万元

项目		2023年	2024年1-11月
合计	收入	<b>14,526.46</b>	<b>21,917.05</b>
	成本	<b>10,663.43</b>	<b>17,739.51</b>
光伏电站发电业务	收入	3,120.59	4,087.44
	成本	1,059.62	956.84
电站运维业务	收入	1,241.05	1,135.36
	成本	144.06	449.00
电站 EPC 业务和其他	收入	10,164.82	16,694.25
	成本	9,459.75	16,333.67

被评估单位母公司单体口径 2023 年和 2024 年 1-11 月收入分别是 14,526.46 万元和 21,917.05 万元，其中电站 EPC 业务和其他分别为 10,164.82 万元和 16,694.25 万元。电站 EPC 业务主要是母公司为内部子公司和外部公司新建电站业务，其中内部子公司业务收入和成本一致。被评估单位母公司单体口径 2023 年和 2024 年 1-11 月光伏电站发电业务和电站运维业务的收入分别是 4,361.64 万元和 5,222.80 万元。

预测期 2025 年电站 EPC 业务和其他收入为 121.54 万元，2026 年及以后电站 EPC 业务和其他收入为 0.00 万元，主要是基于本次评估假设和企业管理层预测，对于截至评估基准日公司内部在建电站，本次做溢余处理，故不再现金流中体现公司内部新建电站涉及的电站 EPC 业务收入，只测算已确定承接的外部电站 EPC 业务，同时，预测期的外部电站 EPC 业务主要在子公司江苏立诺电力工程设计有限公司中测算。

预测期 2024 年 12 月-2036 年光伏电站发电业务和电站运维业务营业收入逐年小幅下降，主要是光伏发电设备每年考虑 0.7%的光能转换衰减率，导致每年预测发电量较上一年有所下降，进而导致光伏电站收入逐年下降。

预测期 2037 年及以后光伏电站发电业务和电站运维业务出现收入大幅下降，一是被评估单位的光伏电站的补贴电价收入年限短于光伏电站运营年限，即每个电站运营期的最后 5 年没有补贴电价收入；二是被评估单位运营电站项目结束时间不同，导致被评估单位预测期最后几年营业收入大幅下降。

## **(2) 预测净利润变动原因分析**

被评估单位母公司单体口径 2023 年和 2024 年 1-11 月的净利润分别是 872.73 万元和 8,062.25 万元，2024 年 1-11 月主要有一笔 7,500.00 万元的子公司分红记在投资收益，扣除后 2024 年 1-11 月净利润为 562.25 万元（未考虑所得税影响）。

预测期 2024 年 12 月-2027 年净利润低于其他预测期，主要是被评估单位根据借款合同和还款计划，预测了财务费用。

预测期 2037 年及以后净利润大幅下降的原因同营业收入下降原因。

## **(3) 预测企业自由现金流变动原因**

预测期 2025 年和 2032 年企业自由现金流明显异常于其他预测期，主要是依据母公司“2024 年-2031 年国补电价收入回收期为 3 年，2032 年及以后国补电价收入为 2 年”的评估假设，2025 年和 2032 年的国补电价回收期变动导致营运资金增加额变动，进而导致企业自由现金流异常于其他预测期。

预测期 2037 年及以后企业自由现金流下降的原因同营业收入下降原因。

综上，预测企业现金流符合企业光伏发电业务的实际情况，预测企业现金流具有合理性。

## 2、折现率合理性分析

本次评估，被评估单位母公司和子公司均采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。

本次评估采用收益法定价的公司共计 47 家，其中主营业务为光伏电站发电业务的 46 家，电站 EPC 业务的 1 家。对光伏电站发电业务公司涉及的折现率，根据集中式发电或分布式发电情况、是否存在国补电价收入情况和是否为小微企业情况，采用不同的特殊风险系数和适用税率，被评估单位光伏发电业务公司折现率具体计算如下：

表 4 光伏发电业务折现率计算表

类别	分布式发电公司有国补收入		分布式发电公司无国补收入		集中式发电公司有国补收入
	正常企业	小微企业	正常企业	小微企业	正常企业
权益比	55.43%	55.43%	55.43%	55.43%	55.43%
债务比	44.57%	44.57%	44.57%	44.57%	44.57%
国债利率	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%
可比公司收益率	9.32%	9.32%	9.32%	9.32%	9.32%
适用税率	25.00%	20.00%	25.00%	20.00%	25.00%
历史 $\beta$	1.121	1.121	1.121	1.121	1.121
调整 $\beta$	1.080	1.080	1.080	1.080	1.080
无杠杆 $\beta$	0.662	0.662	0.662	0.662	0.662
权益 $\beta$	1.061	1.088	1.061	1.088	1.061
特性风险系数	1.75%	1.75%	1.25%	1.25%	1.50%
权益成本	11.52%	11.71%	11.02%	11.21%	11.27%
债务成本(税后)	2.70%	2.88%	2.70%	2.88%	2.70%
<b>WACC</b>	<b>7.59%</b>	<b>7.77%</b>	<b>7.31%</b>	<b>7.50%</b>	<b>7.45%</b>
<b>折现率</b>	<b>7.59%</b>	<b>7.77%</b>	<b>7.31%</b>	<b>7.50%</b>	<b>7.45%</b>

注：纳入评估范围内的集中式发电业务的公司只有 1 家，为子公司都昌县龙能电力发展有限公司。

被评估单位的主营行业为电力、热力生产和供应业，主营业务为光伏发电，因此将近 3 年并购标的属于电力、热力生产和供应业的控制权交易案例的折现率纳入比较范围。具体统计信息如下：

表 5 可比案例折现率统计表

序号	收购方	标的公司	主营业务	评估基准日	折现率模型	折现率
1	四川省新能源动力股份有限公司	四川省能投风电开发有限公司	新能源发电业务	2022/9/30	WACC	7.49%-7.73%
2	四川省新能源动力股份有限公司	四川省能投美姑新能源开发有限公司	新能源发电业务	2022/9/30	WACC	7.57%-8.01%



3	四川省新能源动力股份有限公司	四川省能投盐边新能源开发有限公司	新能源发电业务	2022/9/30	WACC	7.49%-7.73%
4	中电投新疆能源化工集团达坂城风电有限公司	和布克赛尔蒙古自治县美恒光伏发电有限公司	新能源发电业务	2022/9/30	WACC	7.37%-7.84%
5	本项目		新能源发电业务	2024/11/30	WACC	7.31%-7.77%

通过对比电力、热力生产和供应业并购案例，本次折现率模型与比较案例保持一致，均为资本资产加权平均成本模型（WACC），本次折现率取值为7.31%-7.77%，在可比案例折现率取值7.39%-8.01%差异较小，折现率取值具有合理性。

### 3、母公司口径溢余资产估值的合理性分析

本次评估中，非经营性资产及溢余资产系指在企业自由现金流模型项下，未在盈利预测中予以考虑的相应资产及负债，本次评估母公司单体口径溢余资产的估值为63,982.16万元，其中包括母公司与各子公司的内部资金往来51,563.56万元。具体金额、组成及划分依据及合理性分析如下：

#### （1）非经营性资产及溢余资产项目

表6 母公司口径非经营性资产及溢余资产项目统计表

单位：人民币万元

非经营性资产及溢余资产项目	金额	合理性分析
货币资金	762.20	主要为基准日账面货币资金中包含超过日常经营所需额度，做溢余资产考虑。
应收票据	484.02	主要为投建光伏电站形成的应收票据，因企业未来盈利预测中不考虑在建电站项目相关现金流，故作为非经营性资产考虑。
应收账款	21,121.67	主要为内部往来形成的应收账款，该款项不在未来现金流中考虑，故作为非经营性资产考虑。
其他应收款	59,198.40	主要为母公司提供给子公司的内部借款和其他应收款，其中内部资金往来款51,563.56万元，该款项不在未来现金流中考虑，故作为非经营性资产考虑。
合同资产	320.32	主要为投建光伏电站项目形成的合同资产，因企业未来盈利预测中不考虑在建电站项目相关现金流，故作为非经营性资产考虑。
在建工程	12,806.10	主要为新建的光伏项目和新投建的工厂，本次未来盈利预测不考虑在建项目和工厂相关现金流，故作为非经营性资产考虑。
无形资产	2,060.30	主要为在建工厂涉及的一宗工业用地，本次未来盈利预测不考虑工厂相关现金流，故作为非经营性资产考虑。
递延所得税资产	252.80	评估时按照适用税率及计税方式预测了企业未来经营所需缴纳的所得税费用，故历史因暂时性差异形成的递延所得税资产应作为溢余资产考虑。
其他非流动资产	616.09	主要为预付工程设备款未到货部分，该款项不在未来现金流中考虑，故作为非经营性资产考虑。
小计	97,621.89	

注：母公司的溢余资产其他应收款-内部资金往来款，同时也在各子公司其他应付款-内部资金往来款中做溢余负债处理。

(2) 非经营性负债及溢余负债项目

表 7 母公司口径非经营性负债及溢余负债项目统计表

单位：人民币万元

非经营性负债及溢余负债项目	金额	合理性分析
应付票据	3,481.85	主要为投建光伏电站形成的应付票据，因企业未来盈利预测中不考虑在建电站项目相关现金流，故作为非经营性负债考虑。
应付账款	5,785.13	主要为设备款、工程款形成的应付账款，该款项未在现金流中预测，故作为非经营性负债考虑。
合同负债	1,335.49	主要为投建光伏电站形成的合同负债，因企业未来盈利预测中不考虑在建电站项目相关现金流，故作为非经营性负债考虑。
其他应付款	22,390.50	主要为应付内部往来款和应付股权款，该款项不在未来现金流中考虑，故作为非经营性负债考虑。
其他流动负债	646.76	主要为已背书、贴现未到期票据和代转销项税，该款项不在未来现金流中考虑，故作为非经营性负债考虑。
小计	33,639.73	

综上分析，本次收益法评估中所涉及的非经营性资产、溢余资产/溢余负债的识别与判断具有合理性。

4、长期股权投资估值的合理性分析

(1) 长期股权投资介绍

截至评估基准日，浙江龙能电力科技股份有限公司下属 70 家二级子公司，10 家三级子公司。长期股权投资账面原值 39,246.73 万元，无减值准备，账面净值 39,246.73 万元。

表 8 子公司财务数据明细表

单位：人民币万元

序号	子公司名称	截至基准日持股比例(%)		截至基准日 长期股权投资 账面价值*1	子公司 2023 年关键财务数据		
		直接	间接		净资产	营业收入	净利润
1	宁波龙能	100		1,000.00	1,618.09	141.41	50.52
2	诸暨龙能	100		3,000.00	7,689.88	713.70	311.32
3	绍兴龙能	100		100.00	1,201.74	282.78	181.32
4	滨海龙能	100		100.00	710.12	132.27	63.52
5	嵊州龙能	100		100.00	2,451.12	712.05	395.28
6	丽水龙能	100		100.00	1,099.24	208.66	106.12

序号	子公司名称	截至基准日持股比例(%)		截至基准日	子公司 2023 年关键财务数据		
		直接	间接	长期股权投资 账面价值*1	净资产	营业收入	净利润
7	德清龙能	100		100.00	589.19	134.96	83.33
8	新昌龙能	100		100.00	6,918.30	1,800.61	807.35
9	衢州龙能	100		100.00	649.52	201.61	131.77
10	都昌龙能	100		14,000.00	20,706.08	5,044.27	955.07
11	梁山龙能	100		100.00	3,183.43	1,062.28	366.83
12	芜湖龙能	100		100.00	805.80	216.52	135.02
13	池州龙能	100		100.00	1,926.43	1,280.53	797.06
14	唐河龙能	100		-	163.22	378.74	67.41
15	新野龙能	100		300.00	464.43	119.43	66.51
16	南阳龙能	100		60.00	-10.06	49.27	-3.10
17	方城龙能	100		-	-	-	-
18	沈阳皓耀	100		560.17	1,060.63	375.13	166.32
19	沈阳和暖	100		710.49	1,164.29	388.45	146.53
20	沈阳君辉	100		434.43	812.94	289.53	-31.64
21	聊城国能	100		1,106.59	2,149.08	616.61	224.91
22	泰州鑫百辉	100		787.71	1,657.65	567.21	192.39
23	乐陵荣辉	100		503.07	973.69	456.56	142.99
24	淄博晶宇	100		1,122.32	1,742.00	551.46	91.15
25	新泰润玺	100		357.81	704.27	264.69	114.20
26	贵池龙能	100		100.00	328.26	244.50	157.31
27	铜陵全晖	100		657.35	1,229.75	536.79	152.58
28	淮安瑞宏	100		600.41	1,020.81	478.15	191.01
29	蓬莱绿洁	100		2,861.60	5,193.75	2,573.05	831.79
30	开封龙能	100		100.00	99.71	177.99	0.64
31	淮滨龙能	100		300.00	298.98	-	-0.31
32	江苏立诺	70		770.00	632.65	6,721.75	281.97
33	定南龙能	100		300.00	422.59	144.82	108.37
34	宛城龙能	100		300.00	283.30	1.35	-13.41
35	博爱晶能	100		-	-9.68	-	-8.56
36	淮安龙能	100		300.00	488.11	282.67	181.13
37	南阳龙原	55		5,500.00	9,929.27	195.65	-70.73
38	金湖龙原		55	-	-0.01	-	-0.01
39	海口龙牧		55	-	73.23	129.63	67.34
40	阜新龙原		55	-	106.29	19.56	5.71
41	徐州龙原		55	-	-	-	-
42	阜宁龙原		55	-	-	-	-
43	雷州龙牧		55	-	211.10	254.19	103.47
44	台州龙牧		55	-	-	-	-
45	蒙城龙原		55	-	-	-	-
46	凤台龙牧		55	-	-	-	-
47	涡阳龙原		55	-	-	-	-
48	宜春龙能	100		1.00	-2.01	-	-3.01
49	铁岭阳旭	100		832.92	933.11	363.55	90.62

序号	子公司名称	截至基准日持股比例(%)		截至基准日	子公司 2023 年关键财务数据		
		直接	间接	长期股权投资 账面价值*1	净资产	营业收入	净利润
50	余干龙能	100		300.00	-2.65	-	-2.65
51	芜湖科技	100		200.00	206.90	17.81	6.36
52	湖州龙能	100		900.00	902.41	46.45	1.02
53	黄石龙能	100		100.00	101.48	23.24	0.81
54	奉新龙能	100		-	-	-	-
55	合肥珑能	100		1.00	0.96	-	-0.04
56	十堰龙能	100		1.00	-0.02	-	-0.02
57	亳州龙能	100		-	-0.19	-	-0.19
58	黄冈龙能	100		-	-	-	-
59	江华珑能	100		1.00	-	-	-
60	泰州龙能	100		1.00	-	-	-
61	东营龙能	100		1.00	-	-	-
62	LongNeng Power Investment Holding GmbH	100		27.36	-	-	-
63	LONGNENG POWER PHILIPPINES INC.	99.9		145.50	-	-	-
64	扬州珑之行	100		1.00	-	-	-
65	远安龙能	100		1.00	-	-	-
66	汨罗龙能	100		-	-	-	-
67	达茂旗龙能	100		1.00	-	-	-
68	松江珑之行	100		-	-	-	-
69	万年县龙能	100		-	-	-	-
70	眉山龙能	100		-	-	-	-
71	泸州龙能	100		-	-	-	-
72	六安龙能	100		-	-	-	-
73	Longneng Power Italy SRL.	80		-	-	-	-
74	金华龙能	100		-	-	-	-
75	蚌埠龙能	100		-	-	-	-
76	运城龙能	100		-	-	-	-
77	包头龙能	100		-	-	-	-
78	LN ELECTRIC POWER TECHNOLOGY MEXICO S.DE R.L.DE C.V.	99.9		-	-	-	-
79	LONGNENG POWER HONGKONG LIMITED	100		-	-	-	-
80	泗阳珑能	100					
合计				39,246.73	/	/	/

\*1 指截至基准日，龙能电力对二级子公司的长期股权投资账面价值。

从持股比例口径分析，二级子公司中，南阳龙原新能源科技有限公司、江苏立诺电力工程设计有限公司、LONGNENG POWERPHILIPPINES INC.、Longneng Power Italy SRL和 LN ELECTRIC POWER TECHNOLOGY MEXICO S.DE R.L.DE C.V.为控股公司，持股比例分别为 55.00%、70.00%、99.90%、80.00%和 99.90%，其余 65 家二级子公司持股均为 100.00%；三级子公司均在二级子公司南阳龙原新能源科技有限公司旗下，南阳龙原新能源科技有限公司均持股 100.00%。

从业务口径分析，截止评估基准日，从事光伏发电业务的公司共计 61 家，从事电站 EPC 业务的公司共计 1 家，尚未建立财务账套的公司 18 家。

从事光伏发电业务的子公司中，截至评估基准日，分布式光伏发电项目 106 个，实际装机容量 365.35MW，集中式光伏发电项目 2 个，实际装机容量 80.00MW，在建分布式光伏项目 14 个。

## （2）评估方法的选择

截至评估基准日，对于从事光伏发电业务的 61 家子公司，截止 2024 年 12 月 31 日存在已经正常并网发电满 1 个月及以上的项目所涉及的子公司，本次采用收益法进行评估；截止 2024 年 12 月 31 日只存在尚未正常并网发电满 1 个月的项目涉及的子公司，本次采用资产基础法进行评估。

截至评估基准日，对于从事电站 EPC 业务的 1 家子公司，考虑到其具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测且可量化，本次采用收益法进行评估。

截至评估基准日，对于尚未建立财务账套的 18 家子公司，本次评估采用资产基础法进行评估，即评估值为 0.00 元。

被评估单位子公司评估方法选择统计表如下：

表 9 子公司评估方法选择统计表

序号	类型	数量	评估方法
1	正常运营电站公司	46.00	收益法
2	仅投建电站公司	15.00	资产基础法
3	电站 EPC 业务公司	1.00	收益法
4	尚未建立账套公司	18.00	资产基础法
合计		80.00	

## （3）光伏电站收入和成本预测逻辑介绍

被评估单位子公司主要从事光伏电站发电业务，本次评估采用单体口径收益法

评估的 46 家子公司中，除了 1 家子公司主营业务为电站 EPC 业务外，其余 45 家主营业务均为光伏发电业务。从发电类型分析，主营业务为分布式光伏发电业务的子公司共计 44 家，涉及光伏电站项目 106 个，实际装机容量 365.35MW；主营业务为集中式光伏发电业务的子公司共计 1 家，涉及光伏电站项目 2 个，实际装机容量 80.00MW。

### 1. 分布式光伏发电业务营业收入预测逻辑

分布式光伏发电业务年营业收入=年上网电量×上网电价=年业主电量×业主电价+（年上网电量-年业主电量）×标杆电价+年上网电量×国补电价+年上网电量×省补电价

其中：年上网电量=装机容量×年有效发电小时数×衰减后发电效率

年业主电量=年上网电量×业主用电消纳率

各收入指标预测逻辑如下：

#### ① 装机容量

本次评估按实际装机容量对装机容量进行预测，预测期保持不变。

#### ② 年有效发电小时数

年有效发电小时数是指剔除组件物理衰减因素后的年发电小时数，公式如下：

年有效发电小时数=发电量/实际装机容量/衰减后效率。

对于并网发电满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测和 2024 年有效发电小时数，确定预测年有效发电小时数，预测期保持不变。

对于并网发电不满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测和项目可行性研究报告中年有效发电小时数，确定预测年有效发电小时数，预测期保持不变。

#### ③ 衰减后发电效率

衰减后发电效率是指光伏组件在运行一段时间后，其输出功率与初始标称功率的比值。本次评估结合企业光伏设备实际衰减情况与市场调研，衰减后发电效率按照首年衰减 2%，后续每年衰减 0.7%的方式进行预测。

#### ④ 业主用电消纳率

业主用电消纳率是光伏电站业主用电占全部发电量的比例，公式如下：业主用电消纳率=业主用电量/全部上网电量。

对于并网发电满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测和 2024 年实际业主用

电消纳率，确定预测年业主用电消纳率，预测期保持不变。

对于并网发电不满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测、客户访谈情况和最新一期和业主用电消纳率，确定预测年业主用电消纳率，预测期保持不变。

#### ⑤电价

分布式光伏项目的电价包括业主电价、标杆电价、国补电价和省补电价，其中业主电价根据 2024 年实际的业主电价进行预测，预测期保持不变；标杆电价参考各光伏电站项目上网电价批复文件，以 2024 年实际的标杆电价进行预测，预测期保持不变；国补电价和省补电价根据各光伏电站项目上网电价批复文件进行预测，预测期保持不变。

#### ⑥国补电价年限预测

对于各光伏项目的国补电价年限的预测，根据《财政部发展改革委国家能源局关于<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》（财建〔2020〕426 号），国补电价年限按照项目全生命周期小时数与 20 年孰短判定。

项目全生命周期补贴电量=项目容量×项目全生命周期合理利用小时数。项目全生命周期补贴电量超过 20 年的项目补贴电量，以 20 年为期限进行补贴；未超过 20 年的以项目全生命周期补贴电量进行补贴。

#### 2.集中式光伏发电业务营业收入预测逻辑

集中式光伏发电业务年营业收入=年上网电量×上网电价=年上网电量×标杆电价+年上网电量×国补电价

其中：年上网电量=装机容量×年有效发电小时数×衰减后发电效率

各收入指标预测逻辑如下：

#### ①装机容量

本次评估按实际装机容量对装机容量进行预测，预测期保持不变。

#### ②年有效发电小时数

年有效发电小时数是指剔除组件物理衰减因素后的年发电小时数，公式如下：

年有效发电小时数=发电量/实际装机容量/衰减后效率。

对于并网发电满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测和 2024 年有效发电小时数，确定预测年有效发电小时数，预测期保持不变。

对于并网发电不满 1 年的电站，本次评估根据管理层预测和项目可行性研究报告中年有效发电小时数，确定预测年有效发电小时数，预测期保持不变。

### ③衰减后发电效率

衰减后发电效率是指光伏组件在运行一段时间后，其输出功率与初始标称功率的比值。本次评估结合企业光伏设备实际衰减情况与市场调研，衰减后发电效率按照首年衰减 2%，后续每年衰减 0.7%的方式进行预测。

### ④电价

集中式光伏项目的电价包括标杆电价和国补电价，其中标杆电价参考各光伏电站项目上网电价批复文件，以 2024 年实际的标杆电价进行预测，预测期保持不变；国补电价根据各光伏电站项目上网电价批复文件进行预测，预测期保持不变。

### ⑤国补电价年限预测

对于各光伏项目的国补电价年限的预测，根据《财政部发展改革委国家能源局关于<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》（财建〔2020〕426 号），国补电价年限按照项目全生命周期小时数与 20 年孰短判定。

项目全生命周期补贴电量=项目容量×项目全生命周期合理利用小时数。项目全生命周期补贴电量超过 20 年的项目补贴电量，以 20 年为期限进行补贴；未超过 20 年的以项目全生命周期补贴电量进行补贴。

## 3.光伏发电业务收益期预测逻辑

光伏发电项目的主要光伏发电设备的经济寿命一般为 25 年。本次评估综合考虑光伏发电机组设备的经济寿命年限、项目备案约定的经营年限及客户约定的经营年限等因素，确定以光伏发电机组寿命年限和并网日期确定收益期，即光伏项目的收益期为并网日开始后 25 年。

## 4.光伏发电业务营业成本预测逻辑

光伏发电业务的营业成本主要为职工薪酬、折旧摊销费、运维费、维修费、租赁费、内部分摊管理费、安全生产费和其他费。

职工薪酬：主要为电站日常运维所发生的职工薪酬，本次评估根据公司 2024 年职工的数量、人均工资福利情况以及薪酬变动机制，以 2024 年实际发生的职工薪酬为基数进行预测，预测期前 5 年每年增长 2.00%，第 6 年及以后保持不变。



折旧摊销费：主要为光伏电站固定资产和无形资产产生的折旧摊销，本次评估根据评估基准日企业各类资产账面原值，按照被评估单位现行会计政策，在收益期内应计提的折旧摊销金额进行预测。

运维费：主要为电站日常运维所发生的费用，本次评估根据 2024 年运维费情况和最新签订的维协议进行预测，预测期保持不变。

维修费：主要为光伏电站大修费用，本次评估根据企业管理层规划和光伏电站设备实际寿命情况，预测光伏电站自并网发电后每 10 年进行一次大修理，修理费用按照 0.15 元/瓦的标准进行预测。

租赁费：主要为光伏电站租用客户厂房屋顶等进行发电产生的租金，本次评估根据最新的租赁合同金额进行预测。

内部分摊管理费：主要为子公司分摊的母公司管理费用，本次评估根据浙江龙能电力科技股份有限公司内部分摊管理费计算规则，按照 0.04 元/瓦/年进行预测（同时在母公司考虑同样金额的电站运维收入）。

安全生产费：主要为根据企业提供的计提文件《<企业安全生产费用提取和使用管理办法>解读》第四十三条“电力生产与供应企业以上一年度营业收入为依据，采取超额累退方式确定本年度应计提金额，并逐月平均提取”进行预测。

其他费：主要包括清洗费和其他费等，本次评估依据 2024 年其他费情况和企业管理层规划进行预测，预测期保持不变。

#### （4）子公司模拟合并口径现金流量表

本次评估，采用单体口径收益法评估的子公司共计 46 家，上述 46 家子公司模拟合并口径历史期利润表和预测期现金流量表如下：

表 10 子公司模拟合并口径历史期利润表

单位：人民币万元

项目	2023 年	2024 年 1-11 月
一、营业总收入	27,826.25	30,290.75
二、营业总成本	18,095.09	17,779.55
其中：营业成本	15,110.55	14,891.78
税金及附加	44.30	93.32
销售费用	51.88	134.98
管理费用	664.07	649.20
研发费用	-	-
财务费用	2,224.29	2,010.28
加：其他收益	17.92	108.20

项目	2023年	2024年1-11月
投资收益	-	-
汇兑损益	-	-
公允价值变动净收益	-	-
信用减值损失	-671.80	-382.68
资产减值损失	1.39	-228.84
资产处置收益	-12.89	-
<b>三、营业利润</b>	<b>9,065.79</b>	<b>12,007.87</b>
加：营业外收入	0.55	0.00
减：营业外支出	248.54	466.38
<b>四、利润总额</b>	<b>8,817.81</b>	<b>11,541.49</b>
减：所得税费用	1,168.08	1,365.90
<b>五、净利润</b>	<b>7,649.72</b>	<b>10,175.59</b>

表 11 子公司模拟合并口径预测现金流量表

单位：人民币万元

项目	2024年12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
<b>一、营业总收入</b>	<b>2,081.85</b>	<b>32,012.48</b>	<b>31,910.51</b>	<b>31,787.90</b>	<b>31,665.97</b>	<b>31,544.71</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,655.45</b>	<b>19,421.61</b>	<b>19,031.06</b>	<b>20,908.46</b>	<b>19,403.11</b>	<b>19,158.03</b>
其中：营业成本	1,495.34	17,527.36	17,191.05	19,143.86	17,637.33	17,427.09
税金及附加	13.56	261.73	264.20	245.00	305.57	333.27
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	79.40	864.34	882.81	902.17	922.46	943.73
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	67.15	768.18	692.99	617.43	537.75	453.94
<b>三、营业利润</b>	<b>426.40</b>	<b>12,590.87</b>	<b>12,879.44</b>	<b>10,879.44</b>	<b>12,262.86</b>	<b>12,386.69</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>426.40</b>	<b>12,590.87</b>	<b>12,879.44</b>	<b>10,879.44</b>	<b>12,262.86</b>	<b>12,386.69</b>
减：所得税费用	53.66	1,745.70	1,954.29	1,834.33	2,582.56	2,693.07
<b>五、净利润</b>	<b>372.74</b>	<b>10,845.17</b>	<b>10,925.15</b>	<b>9,045.11</b>	<b>9,680.30</b>	<b>9,693.61</b>
加：折旧摊销	527.83	6,328.95	6,323.94	6,323.94	6,323.94	6,323.94
加：扣税后利息	52.14	600.11	523.86	466.54	404.01	341.00
减：营运资金增加额	513.92	1,347.24	-682.89	-802.88	-201.55	-203.16
减：资产更新	3.18	39.43	71.28	38.51	39.61	38.17
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	65.27	896.19	869.83	840.45	493.99	240.66
加：长期资产回收额	-	-	-	-	-	-
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>500.87</b>	<b>17,283.75</b>	<b>19,254.39</b>	<b>17,440.41</b>	<b>17,064.19</b>	<b>16,764.20</b>

项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
<b>一、营业总收入</b>	<b>31,355.19</b>	<b>31,165.67</b>	<b>30,976.15</b>	<b>30,786.64</b>	<b>30,502.72</b>	<b>29,408.13</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>19,664.20</b>	<b>19,380.17</b>	<b>19,116.70</b>	<b>19,562.59</b>	<b>20,172.81</b>	<b>19,062.49</b>
其中：营业成本	18,002.67	17,804.30	17,625.46	18,160.76	18,854.18	17,792.88

税金及附加	347.93	346.66	346.55	340.38	336.56	325.88
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	943.73	943.73	943.73	943.73	943.73	943.73
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	369.87	285.47	200.97	117.72	38.35	-0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>11,690.99</b>	<b>11,785.51</b>	<b>11,859.45</b>	<b>11,224.04</b>	<b>10,329.91</b>	<b>10,345.64</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>11,690.99</b>	<b>11,785.51</b>	<b>11,859.45</b>	<b>11,224.04</b>	<b>10,329.91</b>	<b>10,345.64</b>
减：所得税费用	2,717.15	2,789.20	2,792.53	2,614.67	2,407.41	2,419.29
<b>五、净利润</b>	<b>8,973.84</b>	<b>8,996.30</b>	<b>9,066.92</b>	<b>8,609.37</b>	<b>7,922.50</b>	<b>7,926.35</b>
加：折旧摊销	6,323.94	6,323.94	6,323.94	6,323.94	6,323.94	6,323.94
加：扣税后利息	277.78	214.32	150.80	88.29	28.76	
减：营运资金增加额	-201.54	-201.54	-6,684.45	-150.58	-256.42	-1,189.12
减：资产更新	59.89	80.60	47.44	89.18	46.75	39.43
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	85.24	47.89	32.59	24.70	24.50	15.65
加：长期资产回收额	-	-	-	-	-	-
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>15,802.45</b>	<b>15,703.39</b>	<b>22,211.26</b>	<b>15,107.71</b>	<b>14,509.36</b>	<b>15,415.63</b>

项目	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
<b>一、营业总收入</b>	<b>28,405.90</b>	<b>27,647.78</b>	<b>21,905.59</b>	<b>21,403.00</b>	<b>19,732.20</b>	<b>18,295.91</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>18,622.40</b>	<b>18,990.60</b>	<b>17,501.56</b>	<b>16,555.24</b>	<b>15,603.70</b>	<b>15,269.46</b>
其中：营业成本	17,362.54	17,759.09	16,340.15	15,397.10	14,494.96	14,203.88
税金及附加	316.13	287.78	217.68	214.41	191.98	170.38
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	943.73	943.73	943.73	943.73	916.76	895.21
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-
<b>三、营业利润</b>	<b>9,783.50</b>	<b>8,657.19</b>	<b>4,404.02</b>	<b>4,847.76</b>	<b>4,128.49</b>	<b>3,026.45</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>9,783.50</b>	<b>8,657.19</b>	<b>4,404.02</b>	<b>4,847.76</b>	<b>4,128.49</b>	<b>3,026.45</b>
减：所得税费用	2,287.57	2,056.55	1,072.51	1,162.20	996.63	780.04
<b>五、净利润</b>	<b>7,495.93</b>	<b>6,600.64</b>	<b>3,331.51</b>	<b>3,685.56</b>	<b>3,131.87</b>	<b>2,246.41</b>
加：折旧摊销	6,323.94	5,527.86	5,348.48	4,815.64	4,271.47	3,887.01
加：扣税后利息						-
减：营运资金增加额	-1,879.24	-1,240.84	-5,500.83	-5,430.01	-687.88	-193.91
减：资产更新	71.28	38.51	60.06	47.48	48.36	42.36
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-	-
加：长期资产回收额	-	1,026.80	-	64.63	454.76	1,408.24
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>15,627.82</b>	<b>14,357.63</b>	<b>14,120.76</b>	<b>13,948.36</b>	<b>8,497.63</b>	<b>7,693.21</b>

项目	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
<b>一、营业总收入</b>	<b>17,424.07</b>	<b>14,561.63</b>	<b>14,285.10</b>	<b>14,176.87</b>	<b>13,619.74</b>	<b>12,767.25</b>

<b>二、营业总成本</b>	<b>14,106.52</b>	<b>11,887.78</b>	<b>12,276.48</b>	<b>10,774.75</b>	<b>10,541.36</b>	<b>10,119.77</b>
其中：营业成本	13,069.42	10,956.38	11,356.68	9,853.79	9,639.53	9,246.27
税金及附加	160.21	119.73	116.97	120.79	112.38	99.90
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	876.89	811.66	802.83	800.17	789.45	773.60
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>3,317.55</b>	<b>2,673.85</b>	<b>2,008.62</b>	<b>3,402.12</b>	<b>3,078.39</b>	<b>2,647.47</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>3,317.55</b>	<b>2,673.85</b>	<b>2,008.62</b>	<b>3,402.12</b>	<b>3,078.39</b>	<b>2,647.47</b>
减：所得税费用	788.56	575.94	421.51	741.18	698.67	617.52
<b>五、净利润</b>	<b>2,528.99</b>	<b>2,097.92</b>	<b>1,587.11</b>	<b>2,660.94</b>	<b>2,379.72</b>	<b>2,029.95</b>
加：折旧摊销	3,321.38	1,995.21	1,844.94	1,778.88	1,673.63	1,452.95
加：扣税后利息	-	-	-	-	-	-
减：营运资金增加额	-53.04	-110.85	-25.32	-14.03	-182.27	-264.99
减：资产更新	77.02	39.30	46.75	39.43	48.40	38.51
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-	-
加：长期资产回收额	256.28	2,338.76	303.42	31.38	275.03	185.66
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>6,082.68</b>	<b>6,503.44</b>	<b>3,714.04</b>	<b>4,445.80</b>	<b>4,462.25</b>	<b>3,895.04</b>

项目	2048年	2049年	终止期资产回收
<b>一、营业总收入</b>	<b>11,554.03</b>	<b>8,003.73</b>	-
<b>二、营业总成本</b>	<b>9,474.89</b>	<b>7,386.28</b>	-
其中：营业成本	8,637.73	6,710.94	-
税金及附加	82.24	33.74	-
销售费用	-	-	-
管理费用	754.92	641.60	-
研发费用	-	-	-
财务费用	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>2,079.13</b>	<b>617.45</b>	-
<b>四、利润总额</b>	<b>2,079.13</b>	<b>617.45</b>	-
减：所得税费用	501.90	156.70	-
<b>五、净利润</b>	<b>1,577.23</b>	<b>460.75</b>	-
加：折旧摊销	1,135.09	253.82	-
加：扣税后利息	-	-	-
减：营运资金增加额	-132.53	-565.77	-
减：资产更新	47.09	38.17	-
减：资本性支出	-	-	-
加：待抵扣进项税回流	-	-	-
加：长期资产回收额	431.59	542.44	1,552.93
<b>六、企业自由现金流</b>	<b>3,229.33</b>	<b>1,784.62</b>	<b>1,552.93</b>

注1：本次纳入模拟合并范围的子公司仅为采用单体口径收益法评估的46家子公司。

注2：模拟合并口径利润表和预测现金流量表，为46家子公司财务数据累加，未考虑子公司持股比例对合并财务数据的影响。

子公司模拟合并口径2023年和2024年1-11月收入分别为27,826.25万元和30,290.75万元，净利润分别为7,649.72万元和10,175.59万元，由上表可知，预测期模拟合并口径收入和净利润与历史期差异较小。预测期模拟合并口径收入、净利润和企业自由现金流的变动趋势及变动原因与母公司一致，具体分析详见第一节预测企业现金流合理性分析。

### (5) 长期股权投资估值合理性分析

按照上述评估思路，截至2024年11月30日，母公司长期股权投资各公司净资产按照持股比例口径统计账面金额83,957.95万元，评估价值87,646.00万元，评估增值3,688.05万元，增值率4.39%。

长期股权投资估值增值率与被评估单位整体估值增值率差异较小，主要是因为子公司业务模式、经营模式等与母公司类似，各收益法参数的选取原则、预测依据和评估假设与母公司一致造成的，综上分析长期股权投资估值是合理的。

### 5、收益法估值合理性分析

采用收益法，浙江龙能电力科技股份有限公司在评估基准日的归属于母公司所有者权益账面值为138,496.96万元，评估值为140,600.00万元，评估增值2,103.04万元，增值率1.52%。

被评估单位的主营行业为电力、热力生产和供应业，主营业务为光伏发电，本次选取主营业务与被评估单位类似的可比上市公司进行分析对比。

与相关可比交易案例的动态市盈率和市净率对比情况如下：

表12 可比上市公司动态市盈率、市净率统计表

证券代码	证券名称	主营业务	动态市盈率	市净率
000155.SZ	川能动力	新能源发电业务	23.94	1.97
000537.SZ	中绿电	新能源发电业务	15.80	0.99
000591.SZ	太阳能	新能源发电业务	11.32	0.82
000862.SZ	银星能源	新能源发电业务	19.51	1.14
600163.SH	中闽能源	新能源发电业务	22.33	1.85
600821.SH	金开新能	新能源发电业务	11.30	1.20
603105.SH	芯能科技	新能源发电业务	18.24	2.07
603693.SH	江苏新能	新能源发电业务	16.33	1.37
601619.SH	嘉泽新能	新能源发电业务	10.91	1.17
601778.SH	晶科科技	新能源发电业务	36.19	0.68
本项目			<b>13.33</b>	<b>1.02</b>

备注: 上述动态市盈率, 系按照评估基准日市值/评估基准日当年年化后归属于母公司净利润计算。

通过上表可知, 截至本次评估基准日 2024 年 11 月 30 日, 被评估单位评估值对应的动态市盈率 13.33, 市净率 1.02, 均处于行业可比上市公司动态市盈率 10.91-36.19 区间和市净率 0.68-2.07 区间范围, 估值结果具有一定合理性。

## 二、前次交易事项说明

2023 年 6 月 29 日, 宋四根与卧龙电驱签订《股份转让协议》, 将其拥有的龙能电力 307.00 万股股份转让给卧龙电驱, 股份转让价格为 5.16 元/股。

2024 年 10 月 18 日, 杭州浙创秋丰股权投资合伙企业(有限合伙)与卧龙电驱签订《股份转让协议》, 将其拥有的龙能电力 39.782 万股股份转让给卧龙电驱, 股份转让价格为 5.14 元/股。

近年来, 随着电力市场化改革的推进, 分时电价机制的实施以及国家对光伏发电的支持政策逐年减弱, 光伏电站的电价正在逐步降低, 同时电量受用电客户生产经营情况、实际用电情况影响较大, 龙能电力转让价格存在下降趋势。上述交易系卧龙电驱与龙能电力股东基于龙能电力当时所处行业环境、财务状况, 经双方友好协商后的定价。

而本次交易以符合《中华人民共和国证券法》规定的评估机构出具的评估报告的评估结果为参考依据, 经交易各方协商确定本次交易的交易价格, 本次交易的定价方式合理, 交易价格公允, 未损害公司股东特别是中小股东利益。

特此公告。

卧龙资源集团股份有限公司董事会

2025 年 2 月 19 日