

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



大唐国际发电股份有限公司

DATANG INTERNATIONAL POWER GENERATION CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的中外合資股份有限公司)

(股份代號：00991)

公告 關連交易 收購目標公司95%股權

股權轉讓協議

董事會欣然宣佈，於2024年5月29日，本公司與大唐太陽能公司訂立股權轉讓協議，據此，大唐太陽能公司有條件同意出售而本公司有條件同意收購目標公司95%股權，代價為人民幣9,815.1705萬元。

收購事項完成後，本公司將持有目標公司95%股權，目標公司將成為本公司之子公司。

上市規則涵義

於本公告日期，大唐集團及其子公司合計持有本公司約53.09%的已發行股本，大唐太陽能公司為大唐集團全資子公司，故大唐太陽能公司為本公司關連人士。收購事項構成本公司的關連交易。

由於收購事項的最高適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)高於0.1%但低於5%，故收購事項僅須遵守上市規則第14A章項下之申報及公告的規定，惟獲豁免遵守須經獨立股東批准的規定。

股權轉讓協議

董事會欣然宣佈，於2024年5月29日，本公司與大唐太陽能公司訂立股權轉讓協議，據此，大唐太陽能公司有條件同意出售而本公司有條件同意收購目標公司95%股權，代價為人民幣9,815.1705萬元。

收購事項完成後，本公司將持有目標公司95%股權，目標公司將成為本公司之子公司。

股權轉讓協議的主要條款載列如下：

日期

2024年5月29日

協議各方

(A) 本公司(作為受讓方)；及

(B) 大唐太陽能公司(作為轉讓方)

標的事項

大唐太陽能公司有條件同意出售而本公司有條件同意收購目標公司95%股權，其受股權轉讓協議相關條款及條件約束。

代價及付款條款

收購事項的代價為人民幣9,815.1705萬元。鑒於大唐太陽能公司尚欠繳資本金人民幣12萬元，經公平磋商後，收購事項的代價就資本金未到位事項進行了調整並根據以下計算公式得出的結果而釐定：

收購事項的代價=(評估基準日股東全部權益價值+應繳未繳出資額)×認繳出資比例－應繳未繳出資額

截至評估基準日，目標公司賬面淨資產為人民幣9,980.26萬元；根據評估報告，經採用收益法評估，目標公司股東全部權益價值的評估值為人民幣10,332.39萬元，評估增值人民幣352.13萬元，增值率為3.53%。

本公司應當在股權轉讓協議簽署後30個工作日內，一次性以貨幣資金向大唐太陽能公司支付全部轉讓價款。

交割

自股權轉讓協議簽署之日起，大唐太陽能公司作為持有目標公司95%股權的股東在目標公司的所有權利和義務由本公司享有和承擔，該等權利和義務包括但不限於與目標公司95%股權對應的目標公司利潤、轉增股本、增資，參與剩餘財產分配，法律、法規、目標公司公司章程所規定和賦予的其他任何權利，以及目標公司95%股權項下的全部義務。

本公司應自股權轉讓協議簽署之日起30個工作日內組織目標公司辦理收購事項相關的工商變更登記手續，大唐太陽能公司對此應積極配合。

過渡期安排

自評估基準日起至股權轉讓協議簽署之日的期間為過渡期。過渡期間損益由本公司享有和承擔。

生效條件

股權轉讓協議經協議雙方法定代表人或授權代表簽署並加蓋各自公章，且協議雙方的有權決策機構分別通過決議以批准收購事項後生效。

盈利預測

於擬備目標公司股東全部權益價值的評估值(「**估值**」)時已採用收益法，該估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「**盈利預測**」)。有關根據上市規則第14.60A條須載列的估值所根據的主要假設以及其他相關信息詳情，請參見本公告附錄一。

此外，本公司根據上市規則第14.60A條須載列有關核數師及董事會就盈利預測分別發出的函件。由於需要更多時間準備，本公司預期將於本公告刊發之日起15個營業日內另行刊發公告，以載入上述函件。

專家及同意

名稱

資格

國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司

合資格中國評估機構

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，上述專家為獨立於本集團及其關連人士的第三方。於本公告日期，上述專家概無於本集團任何成員公司擁有任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論可否依法強制執行)。上述專家已就刊發本公告發出其書面同意，同意按以本公告所載形式及涵義刊載其函件、及／或引述其名稱(包括其資格)及其載於本公告的意見，而迄今並無撤回書面同意。

有關目標公司的資料

目標公司為一間於2019年11月在中國成立的有限責任公司。於本公告日期，目標公司的註冊資本為人民幣8,720萬元(實收資本人民幣8,708萬元)，其由大唐太陽能公司及英德市白石窯水電投資有限責任公司分別持有95%及5%股權。目標公司主要從事運營太陽能發電項目。

由於目標公司乃由大唐太陽能公司投資成立，故並無任何原始收購成本。

目標公司截至2022年及2023年12月31日止年度按照中國企業會計準則編製的主要財務數據載列如下：

	截至2022年 12月31日止年度 人民幣萬元 (經審核)	截至2023年 12月31日止年度 人民幣萬元 (經審核)
稅前溢利	283.28	193.00
稅後溢利	289.42	172.19

於2023年12月31日，目標公司的經審計總資產及淨資產分別約為人民幣24,308.25萬元及人民幣9,970.06萬元。

進行收購事項的理由及裨益

本次收購事項，可提升本集團新能源裝機佔比，推進新能源產業規模化發展，加快能源結構調整，優化本公司產業佈局，增強廣東區域新能源市場拓展能力和發展能力，為進一步實現從傳統能源企業向綠色低碳能源企業的轉型奠定基礎。

董事(包括獨立非執行董事)認為股權轉讓協議乃根據一般商業條款訂立，相關條款公平、合理，符合本公司及股東的整體利益。

董事會批准

第十一屆二十八次董事會會議審議通過《關於收購大唐太陽能產業(英德)有限公司95%股權的議案》，其詳情載於本公司日期為2024年5月29日之海外監管公告。

概無董事於股權轉讓協議中擁有任何重大權益。根據上海證券交易所之上市規則規定，關連董事應學軍先生、田丹先生及馬繼憲先生已就有關決議事項放棄表決。

相關各方的資料

1. 本公司成立於1994年12月，主營業務包括建設及經營電廠，銷售電力、熱力；電力設備的檢修維護；電力技術相關服務。本公司的主要服務區域在中國。
2. 大唐集團成立於2003年4月9日，註冊資本金為人民幣370億元；其主要從事電力能源的開發、投資、建設、經營和管理；組織電力(熱力)生產和售；電力設備製造、設備檢修與調試；電力技術開發、諮詢；電力工程、電力環保工程承包與諮詢；新能源開發；自營和代理各類商品和技術的進出口。
3. 大唐太陽能公司成立於2019年4月1日，註冊資本金為人民幣100,000萬元。其主要經營光伏發電、光熱發電及相關儲能項目的開發、投資、經營管理等業務。截至本公告日期，大唐太陽能公司為大唐集團的全資子公司。

上市規則涵義

於本公告日期，大唐集團及其子公司合計持有本公司約53.09%的已發行股本，大唐太陽能公司為大唐集團全資子公司，故大唐太陽能公司為本公司關連人士。收購事項構成本公司的關連交易。

由於收購事項的最高適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)高於0.1%但低於5%，故收購事項僅須遵守上市規則第14A章項下之申報及公告的規定，惟獲豁免遵守須經獨立股東批准的規定。

釋義

在本公告中，除非文義另有所指，下列詞彙應有以下涵義：

「收購事項」	指	本公司根據股權轉讓協議的條款及條件向大唐太陽能公司收購目標公司95%股權
「董事會」	指	本公司董事會
「大唐集團」	指	中國大唐集團有限公司，一間根據中國法律成立的國有獨資公司，其最終實益擁有人為中國國務院國有資產監督管理委員會，為本公司的控股股東。詳情請參閱本公告「相關各方的資料」一節
「本公司」	指	大唐國際發電股份有限公司，一間於1994年12月13日在中國註冊成立之中外合資股份有限公司，其H股於聯交所及倫敦證券交易所上市；其A股則於上海證券交易所上市。詳情請參閱本公告「相關各方的資料」一節
「關連人士」	指	具有上市規則賦予的涵義
「關連交易」	指	具有上市規則賦予的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予的涵義

「大唐太陽能公司」	指	中國大唐集團太陽能產業有限公司，詳情請參閱本公告「相關各方的資料」一節
「董事」	指	本公司董事
「股權轉讓協議」	指	本公司與大唐太陽能公司於2024年5月29日簽署的有關轉讓目標公司95%股權的股權轉讓協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「獨立估值師」	指	獨立估值師國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	大唐太陽能產業(英德)有限公司，詳情請參閱本公告「有關目標公司的資料」一節
「評估基準日」	指	2023年7月31日
「評估報告」	指	獨立估值師於2024年4月19日以評估基準日出具的《中國大唐集團太陽能產業有限公司擬進行股權轉讓所涉及的大唐太陽能產業(英德)有限公司股東全部權益價值資產評估報告》(國眾聯評報字(2023)第2-1771號)
「%」	指	百分比

承董事會命
孫延文
聯席公司秘書

中國，北京，2024年5月29日

於本公告日，本公司董事為：

王順啟、應學軍、徐光、田丹、馬繼憲、朱紹文、曹欣、趙獻國、金生祥、孫永興、
牛東曉*、宗文龍*、趙毅*、朱大宏*、尤勇*

* 獨立非執行董事

附錄一：估值所依據的主要假設

估值方法

根據評估報告，獨立估值師對三種估值方法的適用性進行了分析，三種方法分別為市場法、資產基礎法和收益法。

考慮到目前資本市場中無法找到與目標公司相同或相近資本結構及規模的同一或類似行業公司樣本，公開市場也無法收集到與目標公司同一或類似行業的三個可比企業的交易案例，無法對目標公司進行合理比較和修正，故獨立估值師於評估時不採用市場法。

就資產基礎法及收益法而言，資產基礎法為從資產重置的角度間接地評價資產的公平市場價值，資產基礎法運用在整體資產評估時不能合理體現各項資產綜合的獲利能力及企業的實際經營狀況；而收益法則是從決定資產現行公平市場價值的基本依據－資產的預期獲利能力的角度評價資產，符合市場經濟條件下的價值觀念。相較資產基礎法而言，理論上收益法的評估結論能更好體現股東全部權益價值。同時，對於光伏發電企業，未來的收入、成本及經營風險可以合理預測，採用收益法的結論更能合理地體現企業的實際價值。資產基礎法評估是以企業的資產負債表為基礎，其體現了企業所擁有的資產在基準日的市場價值，而無法體現資產的獲利能力。綜上，獨立估值師選擇以收益法的評估結果作為估值的最終結論。

估值假設

(一) 基本假設

1. 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件，以及資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定說明或限定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是一個有自願的買者和賣者的競爭性市場，在這個市場上，買者和賣者的地位是平等的，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的而非強制的或不受限制的條件下進行的。

2. 持續使用假設：該假設首先設定被評估資產正處於使用狀態，包括正在使用中的資產和備用的資產；其次根據有關數據和信息，推斷這些處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。持續使用假設既說明了被評估資產所面臨的市場條件或市場環境，同時又著重說明了資產的存續狀態。具體包括在用續用；轉用續用；移地續用。在用續用指的是處於使用中的被評估資產在產權發生變動或資產業務發生後，將按其現行正在使用的用途及方式繼續使用下去。轉用續用指的是被評估資產將在產權發生變動後或資產業務發生後，改變資產現時的使用用途，調換新的用途繼續使用下去。移地續用指的是被評估資產將在產權發生變動後或資產業務發生後，改變資產現在的空間位置，轉移到其他空間位置上繼續使用，本次評估假設評估資產在用續用。
3. 持續經營假設，即假設被評估單位以現有資產、資源條件為基礎，在有限的經營期內不會因為各種原因而停止營業，而是合法地持續不斷地經營下去。
4. 交易假設，即假定所有待評估資產已經處在交易的過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設。

(二) 一般假設及限定條件

1. 被評估單位公司會計政策與核算方法評估基準日後無重大變化；
2. 被評估單位可以實現其計劃的生產規模和盈利水平；
3. 假設評估基準日後，被評估單位及其經營環境所處的政治、經濟、社會等宏觀環境不發生影響其經營的重大變動；
4. 除評估基準日政府已經頒佈和已經頒佈尚未實施的影響被評估單位經營的法律、法規外，假設收益期內與被評估單位經營相關的法律、法規不發生重大變化；

5. 假設評估基準日後被評估單位經營所涉及的匯率、利率、稅負及通貨膨脹等因素的變化不對其收益期經營狀況產生重大影響；
6. 假設被評估單位及其資產在未來收益期持續經營並使用；
7. 假設被評估單位經營者是負責的，且管理層有能力擔當其責任，在未來收益期內被評估單位主要管理人員和技術人員基於評估基準日狀況，不發生影響其經營變動的重大變更，管理團隊穩定發展，管理制度不發生影響其經營的重大變動；
8. 無其他人力不可抗拒及不可預測因素的重大不利影響。

(三) 特別假設

1. 本次評估假設被評估單位嚴格按照截至評估基準日時的地方電力生產指標進行發電，未考慮到未來年度生產指標的調整及臨時限電情況的發生；
2. 除評估基準日有確切證據表明期後生產能力將發生變動的固定資產投資外，假設被評估單位未來收益期不進行影響其經營的重大固定資產投資活動，企業產品生產能力以評估基準日狀況進行估算；
3. 本次評估不考慮評估基準日後被評估單位發生的對外股權投資項目對其價值的影響；
4. 本次評估假設被評估單位未來預測期內現金流為均勻地流入和流出；
5. 本次評估假設被評估單位的收益期限為2020年12月併網發電後25年止。本假設建立在太陽能發電主要設備的經濟使用年限以及被評估單位投資伊始所編製的可行性研究報告及投資估算指標的基礎上，並充分的結合行業內其他太陽能企業的經營期限綜合判斷得出的。本次評估不做永續經營的假設；

6. 本次評估假設委託方及被評估單位提供的基礎資料和財務資料真實、準確、完整，被評估單位能夠按照計劃完成相應生產經營活動，並實現相應的收入、成本和費用；
7. 不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資以及商業環境等變化導致的業務結構等狀況的變化，不考慮經營規模變化。目標公司在未來經營期內其主營業務結構、收入成本構成以及未來業務的經營策略和成本控制等仍保持其最近幾年的發展態勢；
8. 依據《財政部、國家稅務總局關於公共基礎設施項目和環境保護節能節水項目企業所得稅優惠政策問題的通知》(財稅[2012]10號)規定，從事節能環保、沼氣綜合利用、海水淡化等行業的企業享受到「三免三減半」的優惠。被評估單位自2020年至2022年免徵企業所得稅，2023年至2025年減半徵收企業所得稅。

估值的關鍵輸入參數及計算過程

(一) 收益模型的選取

根據本次評估盡職調查情況以及評估對象資產構成和主營業務特點，本次評估的基本思路是以未來有限期內的企業現金流量作為基礎，採用適當折現率折現後加總計算得出被評估單位的業務價值。在得出被評估單位業務價值後，加上其他資產的價值，減去其他負債的價值，最終得出股東全部權益價值。

在收益模型中，對以下事項作進一步詳盡說明：

1. 預測期企業自由現金流量 = 稅後淨利潤 + 折舊與攤銷 + 扣除稅務影響的利息費用 - 資本性支出 - 營運資金變動額
2. 被評估單位業務價值的計算

被評估單位業務價值是指企業經營性資產價值。

被評估單位業務價值計算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+WACC)^t}$$

其中：P－企業經營性資產價值

FCFE_t－未來第t年企業經營性自由現金流量

WACC－加權平均資本成本

t－收益預測年度

其中：企業經營性自由現金流量＝稅後淨利潤＋折舊與攤銷＋扣除稅務影響的利息費用－資本性支出－營運資金變動額

本次評估假設被評估單位的收益期限為投產後起25年。經營到期後，部份資產仍具有價值，該部份資產回收價值在企業經營性自由現金流量的最後一期考慮。

3. 其他資產及負債的範圍

(1) 溢餘資產和非經營性資產

在本收益模型中，其他資產的範圍包括溢餘資產和非經營性資產，相應的其他資產的價值等於溢餘資產價值和非經營性資產價值之和。

溢餘資產指企業持有目的為經營性需要、但於企業特定時期，與企業收益無直接關係、超過企業經營所需的多餘資產。通過對被評估單位的資產配置狀況與企業收益狀況進行分析，並進一步對企業經營狀況進行了解，判斷被評估單位是否存在溢餘資產。

非經營性資產指企業持有目的為非經營性所需、與企業生產經營活動無直接關係的資產，如未進行生產經營的房產、汽車、工業製造企業短期股票債券投資、與企業主營業務無關的關聯公司往來款項等。

其他資產價值的估算以資產特點為基礎，採用成本法確定其價值。

(2) 其他負債的範圍

在本收益模型中，其他負債的範圍包括溢餘負債、非經營性負債等，相應的其他負債的價值等於溢餘負債與非經營性負債的價值之和。其他負債採用成本法確定其價值。

4. 股東全部權益價值的計算

股東全部權益價值計算公式為：

股東全部權益價值 = 企業價值 - 付息債務

企業價值 = 經營性資產價值 + 溢餘及非經營性資產價值 (包括長期投資價值) - 溢餘及非經營性負債價值

(二) 收益年限的確定

本次評估假設被評估單位的收益期限為25年，本假設建立在太陽能發電主要設備的經濟使用年限以及被評估單位投資伊始所編製的可行性研究報告及投資估算指標的基礎上，並充分的結合行業內其他太陽能發電企業的經營期限綜合判斷得出的。同時，由於基於折現年期而計算出的折現係數逐期變小，折現後的現金流量價值對於企業整體價值的影響較小，因此本次評估不做永續經營的假設。

在確定被評估單位收益年限為25年期的基礎上，考慮到企業所處的經營週期及未來收益實現程度，最終確定被評估單位採用收益法評估的預測期為2023年8月起至2045年11月，2045年11月以後不再進行預測。

(三) 未來收益的確定

1. 營業收入的預測

目標公司營業收入包括主營業務收入和其他業務收入，主營業務收入為光伏發電收入；其他業務收入為綠證銷售收入。本次2023年8-12月數據為企業實際發生數據，企業根據其生產計劃及省內國家電網統一規劃，預測以後年度可能實現的發電量及發電收入。

電量的預測：被評估單位總發電量分為上網電量和廠用電量。歷史年度發電情況較為平穩，沒有限電情況的發生。由於光伏發電主要依賴電廠所在地的太陽能資源，為了綜合歷史年度各種情況對上網電量的影響，本次評估對於2024年總發電量的預測，主要以完整歷史年度2021年－2023年平均發電小時數為基礎。被評估單位衰減率以相關規範性文件及可研報告披露數據進行計算。

電價的預測：被評估單位標桿上網電價根據當地的電價政策進行確定。被評估單位自2023年開始參與綠證交易，本次評估取綠證交易平台中評估基準日掛牌交易月成交均價作為以後年度綠證收入的預測單價。

2. 營業成本的預測

被評估單位營業成本主要為主營業務成本，包括折舊攤銷費、維修費、人工成本、安全生產費及其他成本。

折舊費的預測：根據被評估單位折舊政策對以後每年折舊額進行測算。

攤銷費的預測：根據被評估單位攤銷政策對以後每年攤銷額進行測算。

維修費的預測：2024年維修費以2021年－2023年平均水平為基礎進行預測，結合盡調情況，設備維修費率按照隨著使用年限的增加費率呈階梯式增長進行預測。

人工成本的預測：根據最新定員情況及企業訪談情況(企業管理優化及項目發展情況)進行預測。

安全生產費：按照電力生產企業安全生產費用計提標準進行安全生產費的預測。

其他費用的預測：預測年度其他費用以2021年－2023年的平均單位成本為基礎進行預測。

3. 税金及附加的預測

被評估單位適用的税金及附加稅種主要包括城市維護建設稅、教育費附加、地方教育費附加、車船稅、印花稅、房產稅及土地使用稅。對税金及附加的預測建立在被評估單位主要適用的相關稅收政策上。

4. 銷售費用和管理費用的預測

被評估單位所有管理運營成本均直接體現於主營業務成本統一核算，因此本次評估不單獨預測銷售費用和管理費用。

5. 財務費用的預測

截至評估基準日，被評估單位帶息負債為一年內到期的非流動負債和長期借款。對於借款利息的測算根據被評估單位借款還款計劃及借款利率進行測算。對於利息收入的測算根據被評估單位以後年度可能持有的銀行存款及活期存款利率進行測算。手續費發生金額較小且較為波動，本次評估不予測算。

6. 企業所得稅的預測

本次評估根據被評估單位的實際稅率及預測期可能實現的利潤總額對以後年度所得稅情況進行預測。

7. 折舊和攤銷的估算

折舊及攤銷費用的測算以被評估單位的折舊政策和攤銷計劃為基礎進行估算。

折舊的預算：以被評估單位評估基準日的固定資產為基礎，並結合企業的折舊政策，對預測期企業折舊費進行估算。

攤銷的預算：以被評估單位評估基準日的無形資產為基礎，並結合企業的攤銷政策，對預測期企業攤銷費進行估算。

8. 資本性支出的預測

資本性支出是為了保證企業生產經營可以正常發展的情況下，企業每年需要進行的資本性支出。資本性支出主要由兩部份組成：存量資產的正常更新支出和增量資產的資本性支出。

存量資產的正常更新支出：評估基準日企業存量資產主要為已有的固定資產和使用權資產，主要考慮其經濟耐用年限到期後，自動更新所產生的資本性支出。

增量資產的資本性支出：本次評估預測增量資產的資本性支出為土地使用權取得成本。

9. 預測期營運資金追加額

營運資金增加指企業在不改變當前主營業務條件下，為保持企業的持續經營能力所需的營運資金增加額，如維持正常生產經營所需保持的現金量、原材料、產品等存貨購置所需資金量、客戶應付而未付的業務款項(應收賬款)等所需的資金以及應付的款項等。

本評估報告中營運資本增加額為：

營運資金增加額 = 當期營運資金需求量 - 上期營運資金需求量

本次預測營運資金採用最低貨幣資金保有量的方式，根據企業歷史期實際營運資金需求情況，判斷本次評估未來預測最低貨幣資金保有量按照周轉需求量來測算。

10. 經營期到期資產回收價值的估算

本次評估假設被評估單位的收益期限為投產後起25年。經營到期後，部份資產仍具有價值，主要為營運資金、未到期的土地使用權、固定資產等相關資產的回收。

(四) 折現率的確定

在估算被評估單位預測期企業自由現金流量基礎上，計算與其口徑相一致的加權平均資本成本(WACC)，其中付息債務資本成本取被評估單位所採用的貸款利率2.77%進行計算，被評估單位的加權平均資本成本計算公式如下：

$$WACC = R_e \times \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC—加權平均資本成本；

Re—權益資本成本；

Rd—付息債務資本成本；

E—權益價值；

D—付息債務價值；

T—被評估單位執行的所得稅稅率。

加權平均資本成本的計算需要確定如下指標：權益資本成本、付息債務資本成本和付息債務與權益價值比例。

1. 權益資本成本(Re)的計算

對於權益資本成本的計算，運用資本資產定價模型(CAPM)確定。

即： $Re = RF + \beta(RM - RF) + \Delta$

其中：Re－權益資本成本；

RF－無風險收益率；

RM-RF－市場風險溢價；

β －Beta係數；

Δ －企業特有風險。

2. 無風險收益率(RF)的確定

普遍認為，國債是一種比較安全的投資，因此國債利率可視為投資方案中最穩妥，也是最低的收益率，即無風險收益率。本次評估，評估人員以Wind資訊上查詢的距離評估基準日剩餘到期年限10年以上中長期國債的到期收益率(複利)算術平均值確定，無風險收益率取3.66%。

3. 中國市場風險溢價RM-RF

採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，用公式表示如下：

中國市場風險溢價＝中國股票市場平均風險溢價－中國無風險利率

其中中國股票市場平均收益率以滬深300指數的月數據為基礎計算月收益率再進行年化，時間跨度是從2004年12月31日起至2021年12月31日止。數據來源於Wind資訊行情數據，採用幾何平均方法進行測算。中國無風險收益率以上述距離評估基準日剩餘到期年限10年以上全部國債的到期收益率(複利)表示。

中國市場風險溢價測算結果為6.36%。

4. β 的計算

所謂風險係數(Beta： β)指用以衡量一種證券或一個投資證券組合相對總體市場的波動性的一種證券系統性風險的評估工具，通常用 β 係數反映了個股對市場變化的敏感性。在計算 β 係數時通常涉及統計期間、統計週期和相對指數三個指

標，本次在計算β係數時採用評估基準日前60個月作為統計期間，統計間隔週期為月，相對指數為滬深300指數。

β係數選取五個對比公司的無槓桿β係數。計算過程如下：

證券名稱	太陽能	銀星能源	嘉澤新能	浙江新能	西昌電力
證券代碼	000591.SZ	000862.SZ	601619.SH	000791.SZ	600505.SH
標的指數	滬深300				
計算週期	月				
時間範圍	2018年8月1日至2023年7月31日				
收益率計算方法	普通收益率				
D/E	0.8003	0.4955	0.7255	0.9420	0.6964
原始Beta	1.3379	1.4545	0.7748	1.2496	0.8274
加權調整Beta	1.2264	1.3045	0.8491	1.1673	0.8844
加權剔除財務槓桿原始Beta	0.8654	0.9413	0.4960	0.7202	0.5150
加權剔除財務槓桿調整Beta	0.7932	0.8442	0.5435	0.6727	0.5505
平均值	0.6808				

根據來源於Wind資訊的數據，我們得出行業無槓桿β係數平均值。

無財務槓桿β係數 = 0.6808。

5. 資本結構D/E的確定

本次評估採用同行業的目標資本結構，以選取的上述五個對比公司的資本結構D/E的平均水平來確定被評估單位的資本結構。本次各年度資本結構取值為0.7319。

6. 企業特有風險的調整

企業特定風險調整係數是根據被評估企業與所選擇的可比企業在企業規模、企業所處經營階段、歷史經營情況、企業的財務風險、企業業務市場的連續性、企業內部管理及控制機制、管理人員的經驗和資歷所形成的優劣勢等方面的差異進行的調整係數。經過綜合分析和考慮，設定被評估企業特定風險調整係數 Δ 為0.50%。

7. 折現率的確定

基於上述指標，以加權平均資本成本的計算公式得出，因企業所得稅稅率不同，對應2023年8月起至2025年12月期間以及2026年1月至2045年11月期間，WACC(即折現率)分別為7.38%及7.23%。