(上接B13版)

对于与营业收入线性相关部分的变动管理费用参考公司以前年度的该类管理费用项目与营业收入的比例并对其合理性进行分析后进行预测，例如：研发费用的预测是在分析企业历史研发费用占收入的比例的基础上，预测未来研发费用占收入的比例确定；

对于与营业收入不成线性关系的管理费用根据费用的实际情况单独进行测算，例如：工资的预测首先分析历史人工费用情况、人员、平均工资水平及历史工资增长情况，对其变动原因进行分析了解，在此基础上考虑未来工资增长，预测工资；

对于固定费用参考公司该类费用以前年度实际发生情况，经综合分析后进行预测，例如：对折旧费的预测是在考虑企业未来需要的固定资产的基础上，根据企业折旧政策及折旧在费用和成本中的分摊情况综合分析预测。

通过上述预测过程，未来年度预测平高通用的管理费用率基本在4-5%之间，如下：

单位：万元

年度	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
管理费用	3,132.96	5,934.03	6,129.84	6,292.45	6,459.01	6,638.94
管理费用率	4.58%	4.87%	4.57%	4.47%	4.37%	4.28%

(九)财务费用的预测

平高通用财务费用包括利息支出、银行手续费、利息收入和其他等。

因本次评估中采用企业自由现金流模型，折现率采用WACC计算，故此次对财务费用中的利息支出不予预测，仅对利息收入和银行手续费进行预测，其中，利息收入由于历史年度金额较小，不予预测；手续费是根据其占收入的比例预测的。

根据上述预测，平高通用2016年-2020年财务费用预测如下：

单位：万元

年度	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
手续费	68.00	122.00	134.00	141.00	148.00	155.00
财务费用合计	68.00	122.00	134.00	141.00	148.00	155.00

(十)营业外收支的预测

平高通用营业外收支为偶然性发生项目，如处置固定资产利得、无法支付的应付款项、政府补助利得等。本次对营业收入、成本、费用等损益项目的预测是以企业正常经营状况下进行的，基于此前提营业外收支预测为零。

(十一)所得税费用的预测

平高通用利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税，以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

应纳所得税额=应税所得额×企业适用所得税率

应税所得额=净利润+纳税调整

平高集团2012年通过高新技术企业复审，资格有效期为三年。平高通用作为平高集团的分公司享受15%的税收优惠，但独立为子公司河南平高通用电气有限公司后，无法继续享受该优惠税率。

根据目前平高通用的研发情况及技术水平，预计平高通用三年后能够通过高新技术企业认定并享受15%所得税税率。

根据前述预测得出的利润总额、研究开发费及上述所得税税率，对平高通用的所得税预测如下：

单位：万元

项目	预测年度					
	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
利润总额	5,886.45	9,988.22	11,461.77	12,181.43	12,917.16	13,714.91
纳税调整项	-19.50	-34.50	-38.00	-40.00	-42.00	-44.00
增加应税所得额项目	-	-	-	-	-	-
减少应税所得额项目	19.50	34.50	38.00	40.00	42.00	44.00
研发支出费用的50%可以加计扣除	19.50	34.50	38.00	40.00	42.00	44.00
应税所得额	5,866.95	9,953.72	11,423.77	12,141.43	12,875.16	13,670.91
企业适用所得税率	25%	25%	25%	15%	15%	15%
应纳所得税额	1,466.74	2,488.43	2,855.94	1,821.22	1,931.27	2,050.64

四、国际工程预测数值的选取依据及预测方法

本次对国际工程股东全部权益价值分别采用了资产基础法和收益法进行了评估，根据评估目的和被评估单位的特点，最终选用了收益法评估结果，在收益法评估中具体选择了企业自由现金流量模型。

结合企业自身发展状况、发展规划、在手合同、行业未来发展状况等因素，采用趋势分析法预测了未来主营业务收入、成本、毛利、各项期间费用、营业外收支等数据；

(一)被评估单位的历史经营情况及预测数据

单位：万元

项目/年度	历史数据			预测数据					
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
一、营业收入	15,000.15	31,344.51	69,025.77	103,000.00	155,000.00	201,500.00	241,800.00	253,890.00
减：营业成本	13,291.01	26,770.40	59,449.94	89,817.00	135,172.00	175,723.00	210,868.00	221,412.00
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	2,660.86	3,528.44	4,207.54	5,510.39	7,369.61	8,848.22	10,126.24	10,687.67
管理费用	557.04	714.74	815.39	1,077.55	1,233.03	1,382.02	1,521.72	1,601.15
财务费用	412.18	190.13	506.01	410.00	420.00	430.00	440.00	450.00
资产减值损失	87.43	416.32	158.82	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-2,008.38	-275.51	3,888.05	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
加：营业外收入	0.75	8.39	9.30	-	-	-	-	-
减：营业外支出	61.38	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-2,069.01	-267.12	3,897.35	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
减：所得税费用	-13.12	-43.53	-223.87	1,546.27	2,701.34	2,267.51	2,826.61	2,960.88
四、净利润	-2,055.90	-223.59	4,121.23	4,638.80	8,104.02	12,849.24	16,017.44	16,778.30

注：截至目前，2016年度已实现收入274.78万元。

(二)在手合同

截至2015年10月，国际工程尚有在手未完合同84个，合同总金额为413,580.92万元，为未来几年的收入预测提供了有力的保障。

截至2016年2月底，国际工程在手合同金额为595,150.97万元，为以后年度的收入预测提供了充分的保障。

(三)行业发展前景

1.民国电力工业技术的优势

电力工业是国民经济的基础工业，电力建设和电力输送是国家能源政略的重要组成部分，输变电成套设备主要应用于电力系统和工矿企业的电能传输和电能控制等，影响电网的建设、安全与可靠运行，特别是高压输变电设备、属电力发展的重大关键设备，也是国家能源战略和装备制造业领域中的重大战略设备。

我国基于国民经济发展的需要，在政策上支持电网建设及输变电制造行业发展，对超高压、特高压输变电技术进行重点扶植，推动高实端产业的技术研发，特高压技术带动中国输变电设备出口竞争力不断增加。

截至2014年底，中国电力企业出口市场已涵盖70多个国家和地区，据机电商会统计，2014年，中国电力工业海外项目签约额约301亿美元，签约总装机容量约2000万kW，相比2004年的20亿美元签约额，10年间增长了14倍。

在输变电方面，中国的输变电设备具有良好的适应性，特别是对发展中国家的薄弱网架结构，适合于广大发展中国家的实际需要。目前中国企业在海外承接的输变电项目涉及110 kV、115 kV、132 kV、220 kV、230 kV、330 kV、400 kV、500 kV、800 kV等多个电力等级。

2014年2月7日，国家电网特殊20%股权的香港电灯有限公司与巴西国家电力公司组成联营体，中标美洲第一个特高压工程——巴西美丽山水电±800千伏特高压直流送出特许经营权项目，标志着我国特高压技术“走出去”取得重大突破，同时，国家电网公司已着手开展哈萨克斯坦埃基巴斯图兹-南阿±1100千伏特高压直流工程、俄罗斯叶尔科夫齐-河北霸州±800千伏特高压直流工程、蒙古锡伯敦位-天津和新疆伊犁-巴勒斯坦伊斯兰堡±660千伏直流工程的前期工作，特高压成为继高铁外交之后“中国制造”的又一张外交名片。

2.中国实施“一带一路”战略带来电力互联互通新增市场需求

落实国家“一带一路”战略部署，就必须加快电网互联互通，构建全球能源互联网，建设以特高压电网为骨干网架、输送清洁能源为主导、全球互联互通的坚强智能电网，“一带一路”沿线64个国家中，相当多的国家是发展中国家，电力比较缺乏，而这些国家绝大多数也正是中国企业开拓的传统海外电力市场，有效结合与“一带一路”战略相配套的政策措施，中国企业可以更多地参与到中国与周边国家的电力互联互通建设中，从规划、投资、技术应用、设备出口、施工建设、运营管理等多方面融入海外电力市场的建设。

3.全球电力消费需求促进输变电行业发展

世界电力消费的需求带动国外输变电市场发展，经济发达国家电网升级改造、新兴国家电网基础建设等都存在较大的空间，欧美、东亚、印度地区凭借高速发展的经济及科技实力，在电网建设方面已经取得了较为可观的规模，部分设备老化更新、电网升级改造带来了巨大的市场空间；中亚、非洲等地区因为电力及电网基础设施较为薄弱，随着经济的发展，基础建设得到重视，将成为电力建设的新兴市场，带动输变电产品的国际需求。

电力作为各国满足工业建设和人民生活需要的重要能源形式，也是增长最快的终端能源形式，根据《世界能源展望2014》，预计到2040年，为应对电力需求的增加，以及替代现有退役装机容量，全球需要新建7200GW的装机容量，巨大的电力消费需求将带动世界各国的电力建设投资，为国际输变电市场的发展带来机遇。城市化、工业化、节能环保的需要导致大规模电网建设成必然，电力需求增长、电网基础建设、发达地区老化设备更新、新能源发电并网、跨国跨地区长距离输电等成为主要电力建设需求，将在很大程度上影响输变电设备市场。

2005-2030年期间世界电力投资预计将达到11.3万亿美元，输变电投资为6.1万亿美元。

4.局部地区市场潜力巨大

近年来，我国的输变电及控制设备行业出口总体表现出良好势头，从出口地区分布来看，仍然集中在发展中国家，但是发达国家所占比例在逐渐的增加，这说明我国的输变电及控制设备产品不断受到了发达国家的认可，行业的出口竞争力不断增强。

(1)北美地区

美国的输变电设备市场占北美整体市场的近70%，美国输电网架规模巨大，形成了较为完善的高压输电网络，但由于美国电网建设较早，70%的输电线路和变压器都已运行25年以上，部分电网设备陈旧老化，随着美国经济的发展，用电负荷的增加将对美国电网造成过重的负载压力，为保证电力传输的安全可靠，未来美国将对老化输变电设备进行更新，形成巨大的电网更新市场。

在电网更新过程中，变压器等重要输变电设备将成为重要的更新目标，带来较好的市场空间。此外，随着新能源并网发电的发展，智能电网建设的提速，新型电网将成为美国新建输电网络的主要选择，与之对应的输变电设备将是美国新增电网的主要设备。

(2)欧洲地区

欧洲用电需求总量较大，但是经过长时间的发展后增速较低，根据欧洲输电运营商联盟(Entso-e)发布的(2012欧洲电网10年规划(草案))规划，为了实现欧盟提出的2020年能源政策目标，确保新增可再生能源电力顺利并网发电，欧洲未来10年需要为电网升级投资1040亿欧元，预计2020年前的电力需求将保持1.5%的年均增速，到2020年欧盟的电力总需求将达3,657万亿kWh，长距离输电、电网更新改造与升级、新能源发电并网、智能电网的发展将成为欧洲电网建设的主要方向，未来10年欧盟预计需要新建公长达5.15万km的超高压输电线路，涉及100个新电网项目，电网升级投资1,040亿欧元，其中德国将成为欧盟成员国中支出最高的国家，预计投资额将达300亿欧元，英国投资190亿欧元进行电力系统升级。

土耳其作为丝绸之路南线的终点，连接欧亚大陆，地域上的便捷性和人力成本的相对优势，使土耳其在最近十几年来接了欧洲转移的大量制造产业，其中也包括电力设备产业。最近几年，欧洲变压器生产企业纷纷迁址土耳其，除了本国市场的电力建设正经历迅猛的发展，随着电力设备产业链的聚集，其辐射的市场包括中东、北非、东欧，并且逐步打入德国、法国等主流市场。

俄罗斯的电力系统经历十分老旧，尽管新建项目不多，但是大量设备急需淘汰更新，其主流市场主要选用欧洲品牌的设备，但近年来由于西方的制裁，以及提供见时的预算，给中国产品进入该市场带来大量机会。

(3)亚洲地区

远东及东南亚新兴市场有着较快发展速度，其中日本、韩国凭借着经济基础及科技优势，在电网建设方面有着较高的投资，而新能源与智能电网的发展将进一步推动两国电力基础建设。泰国为解决日益紧张的国内用电问题，制订了2013年至2017年电厂和供电系统5年发展计划，总预算为3,000亿铢，电厂投资与供电系统投资比例为6:4，而光伏等新能源发电的发展将带动并网需求，形成泰国电网建设的新力量。

印度经济的高速发展带动用电需求的增长，2012年印度全国大面积停电事故暴露了印度电网建设的薄弱，电力短缺、输电网架建设落后成为制约印度经济发展的重要因素，刺激印度政府加快电力系统基础建设，印度与中国市场存在诸多相似之处，广阔的国土面积、高速发展的经济激发了印度输变电市场，根据国外知名公司TechSci研究发布的《2020年印度输配电变压器市场预测和机遇》，2015-2020年，印度输配电变压器市场预计以年复合增长率10.56%增长，在第12个五年计划中，印度政府集中产张输配电网络，较之前的五年计划投资极大增加，预计会使未来5年输配电变压器行业迎来强劲增长，报告中还强调中国变压器制造商在印度市场中的增加潜逃，未来中国对印度的输变电设备出口将大幅增加，给印度国内变压器制造商敲响了更激烈竞争的警钟。

(4)非洲地区

根据联合国报告，非洲拥有1.4万MW的地热开发潜力和1,759TW时的水电容量，但目前非洲整体电力建设落后，电网覆盖率低，人均用电量较小，非洲各国总量规模较小，薄弱的基础设施建设为其电网建设预留了较大的发展空间。

非洲为中国企业在全球开展工程承包的第二大市场，近年来，中国企业对非基础设施投资增速很快，在非洲建成了大量公路、桥梁、铁路和港口发电项目，根据德勤咨询公司的报告，在2013年6月前开始动工的322个非洲地区大型基础设施建设项目中，由中国公司承建占比达12%，涵盖了铁路、公路、港口、油气项目及电站等各个领域。电力方面，近两年来较大的项目有：2013年5月开工的由中国电建集团承建的尼日利亚宗格鲁水电站项目，总装机容量为70万千瓦，合同总金额为12.94亿美元；2013年12月启用的由中国电建集团承建的贊比亚卡里巴北岸水电站扩机项目5号机组正式启用，中国进出口银行为其融资3.15亿美元；2013年12月底工程的由中国电建集团承建的苏丹雷木电站项目，是利特迪瓦最大的水电站工程，总装机容量27万千瓦。

综上，世界电力消费的需求带动国外巨大的输变电市场，经济发达国家电网升级改造、新兴国家电网基础建设等都存在较大的空间，欧美、东亚、印度地区凭借着高速发展的经济及科技实力，在电网建设方面已经取得了较为可观的规模，部分设备老化更新、电网升级改造带来了巨大的市场空间；中亚、非洲等地区因为电力及基础建设较为薄弱，随着经济的发展，基础建设得到重视，将成为电力建设的新兴市场，带动输变电产品的国际需求。

(四)政策的预测

国际工程公司业务涵盖提供国际电力工程项目一揽子解决方案、电力工程总承包、单机自营出口、输变电设备配套供货出口及相关项目售后服务，主要分为国内配套和EPC总包两部分，营业收入的预测是基于公司以前年度的收入及增长情况及各类业务的历史数据，同时考虑当前全球的经济、技术、行业、需求发展形势、我国的经济、技术、行业状况，以及行业政策，公司未来的发展规划等，并将在手合同评估作为未来年度收入的预测依据，从而形成对公司未来年度的营业收入进行预测。

1.历史收入分析

国际工程业务主要分为国内配套和EPC总包两部分，上述业务近年来经营发展迅速，各项主营业务历史收入情况如下：

单位：万元

项目1\年度	2013年度	2014年度	2015年1至6月
产品销售收入	15,000.15	18,194.21	5,126.42
工程结算收入	-	13,096.26	24,864.59
合计	15,000.15	31,290.47	29,991.01
增长率	78%	109%	

2.未来收入预测

根据行业及市场未来发展趋势，以国际工程的市场竞争能力、在手合同情况及相关产品的具体特点为基础，在充分考虑企业未来发展规划及产品战略规划的前提下，对企业未来收入的增长率做出判断，以此形成对企业各项业务未来收入的预测。在预测期能坊东芝能保持一定的竞争优势，初期以较高的速度增长，而后增速逐渐平缓，未来5年整体与整个行业发展增速趋同，略高于行业发展增速，各项业务未来收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
主营业务收入	11,446.33	25,344.50	27,835.88	29,258.99	30,763.39	31,803.58
增长率	27.19%	10%	10%	5%	5%	3%

注：2015年7-12月增长率为2015年1-6月实际发生数与2015年7-12月预测收入数之和比2014年收入之增长率。

综上，能坊东芝历史年度及预测年度收入及增长率情况如下：

年度	历史年度			预测年度				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
收入(万元)	13,120.22	18,051.55	22,959.72	25,344.50	27,835.88	29,258.99	30,763.39	31,803.58
增长率(%)	-6%	38%	27%	10%	10%	5%	5%	3%

注：2015年实际数据。

能坊东芝2020年度预测收入31,803.58万元，相比2014年度收入18,051.55万元，增幅为76.18%，年均复合增长率为9.90%，低于配网投资计划增长率。

综上所述，考虑到在手合同、企业规划、行业发展前景等因素，预测标的资产主营业务收入。

(五)主营业务成本的预测

1.能坊东芝历史成本情况

能坊东芝营业成本的预测是按照主营业务的构成，通过对企业以前年度各产品的营业成本进行分析和了解，参考公司各类产品营业成本占营业收入的历史平均比例数据进行预测，企业历史销售成本率：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
主营业务成本	63%	64%	61%	65%				

2.能坊东芝预测成本情况

根据企业历史年度销售成本率，结合企业各项业务的具体特点、目前管理情况、未来行业发展趋势及市场竞争状况，对企业未来销售成本率做出综合判断，在此基础上对未来销售成本率进行预测。预测期销售成本率：

单位：万元

项目	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
主营业务成本	62%	63%	63%	64%	64%	65%

历史销售成本率呈波动状态，但幅度属合理范围，以2015年1-6月销售成本率为基础，考虑市场不断竞争预测未来销售成本率将逐年上升，并趋于历史平均水平。

根据上述确定的销售成本率，按照企业未来销售收入预测的相关数据，企业未来主营业务成本预测：

项目	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
主营业务成本	7,090.51	15,884.10	17,596.33	18,618.24	19,705.43	20,514.94

3.能坊东芝预测成本、毛利分析情况

本次评估所选取的中低压电气行业同类上市公司包括如下5家，其历史3年的毛利率情况如下：

证券代码	证券名称	销售毛利率@2014年报(%)	销售毛利率2013年报(%)	销售毛利率@2014年报(%)
600112.SH	天成控股	29.5326	32.9513	41.6792
600192.SH	长城电工	24.2236	26.0180	24.7846
002298.SZ	鼎龙电器	40.5107	40.9894	39.4843
002350.SZ	北京科锐	28.2747	29.4778	27.6719
600885.SH	宏发股份	32.4568	34.6519	36.1878
平均值		30.9997	32.8177	33.9616

能坊东芝的毛利率如下：

项目/年度	历史数据			预测数据				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
毛利率	36.73%	35.73%	38.41%	37.33%	36.79%	36.37%	35.95%	35.49%

历史年度毛利率均高于行业同类上市公司，预测的毛利率也高于中低压电气行业同类上市公司，预测合理。

(六)营业税金及附加的预测

能坊东芝营业税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加、城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，能坊东芝无际东芝流转税税为增值税，通过对能坊东芝以前年度营业税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解，结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额，并在此基础上按照法定税率对营业税金及附加进行预测。

其中：增值税率产品销售17%；城市维护建设税为应交流转税的7%；教育费附加为应交流转税的3%，地方教育费附加为应交流转税的2%的税率，对营业税金及附加进行预测，明细如下：

增值税销项税根据销售收入的17%预测；

增值税进项税根据历史年度主营业务成本中材料成本、水电费等进项税占主营业务成本比例乘以未来年度预测的主营业务成本及相应税率进行预测，其中材料、水电费税率17%。

从而得出销项税与进项税二者的差额——应缴纳增值税，即流转税，即营业税金及附加的计税基础，在此基础上根据城市维护建设税为应交流转税的7%；教育费附加为应交流转税的3%，地方教育费附加为应交流转税的2%的税率，对营业税金及附加进行预测，明细如下：

单位：万元

项目	税率	预测数据					
		2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
增值税销项税额	17%	1,916.30	4,231.01	4,642.91	4,875.92	5,126.76	5,300.50
增值税进项税额	17%	940.20	2,106.23	2,333.27	2,468.78	2,612.94	2,720.28
应纳增值税		976.10	2,124.77	2,309.63	2,407.14	2,513.82	2,580.22
城市维护建设税	7%	68.33	148.73	161.67	168.50	175.97	180.62
教育费附加	3%	29.28	63.74	69.29	72.21	75.41	77.41
地方教育费附加	2%	19.52	42.50	46.19	48.14	50.28	51.60
合计		117.13	254.97	277.16	288.86	301.66	309.63

(七)销售费用的预测

能坊东芝销售费用主要内容为职工薪酬、办公费、差旅费、运输费、提成费、投标费、招待费等，2012年-2014年的销售费用率分别为8.78%、9.88%、8.48%，2015年1-6月销售费用率为8.17%，2015年销售费用率为9.02%，销售费用率基本呈稳定趋势。

首先根据销售费用项目构成情况，根据各费用项目与营业收入的依存关系，将其再划分为与营业收入直接线性相关的和变动但与营业收入无线性关系两部分；

对于与收入线性相关部分的变动销售费用参考公司以前年度该类销售费用项目与营业收入的比例并对其合理性进行分析后进行预测，例如：差旅费的预测是在分析企业历史差旅费占收入的比例的基础上，预测未来差旅费占收入的比例确定；

对于与营业收入不成线性关系的销售费用根据费用的实际情况单独进行测算，例如：工资的预测首先分析历史人工费用情况、人员、平均工资水平及历史工资增长情况，对其变动原因进行分析了解，在此基础上考虑未来工资增长，预测工资。

根据上述预测，未来年度预测国际工程的销售费用率基本在5-6%之间，如下：

单位：万元

项目/年度	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
销售费用	2,119.48	5,510.39	7,369.61	8,848.22	10,126.24	10,687.67
销售费用率	5.73%	5.35%	4.75%	4.39%	4.19%	4.21%

(七)管理费用的预测

国际工程管理费用的内容主要是职工薪酬、办公费、研发费、业务招待费、折旧、摊销、外部劳务费、税金等，2012年-2014年的管理费用率分别为0.04%、3.71%、2.28%，2015年1-6月管理费用率为1.58%，管理费用率呈逐年下降趋势。

首先根据管理费用项目构成情况，各费用项目与国际工程营业收入的依存关系，将管理费用划分变动费用与固定费用。

对于变动费用，预测时将其再划分为与营业收入直接线性相关的和变动但与营业收入无线性关系两部分进行；

对于与营业收入线性相关部分的变动管理费用参考公司以前年度的该类管理费用项目与营业收入的比例并对其合理性进行分析后进行预测，例如：公务费的预测是在分析企业历史公务费占收入的比例的基础上，预测未来公务费占收入的比例确定；但随着业务规模的扩大，管理费用的比例会有所下降；

对于与营业收入不成线性关系的管理费用根据费用的实际情况单独进行测算，例如：工资的预测首先分析历史人工费用情况、人员、平均工资水平及历史工资增长情况，对其变动原因进行分析了解，在此基础上考虑未来工资增长，预测工资；

对于固定费用参考公司该类费用以前年度实际发生情况，经综合分析后进行预测，例如：对折旧费的预测是在考虑企业未来需要的固定资产的基础上，根据企业折旧政策及折旧在费用和成本中的分摊情况综合分析预测。

通过上述预测过程，未来年度预测国际工程的管理费用如下：

单位：万元

年度	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
管理费用	371.73	1,077.55	1,233.03	1,382.02	1,521.72	1,601.15
管理费用率	1.00%	1.05%	0.80%	0.69%	0.63%	0.63%

(八)财务费用的预测

国际工程的财务费用包括利息收入、利息支出、银行手续费、汇兑损益和其他等。

因本次评估中采用企业自由现金流模型，折现率采用WACC计算，故此次对财务费用中的利息支出不予预测，仅对利息收入和银行手续费进行预测，其中：利息收入和其他由于历史年度金额较小，不予预测；汇兑损益由于未来货币的趋势及幅度难以预测，故不预测汇兑损益；手续费是根据其占收入的比例预测的。

根据上述预测，国际工程2016年-2020年财务费用预测如下：

单位：万元

年度	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
手续费	370.00	410.00	420.00	430.00	440.00	450.00
财务费用合计	370.00	410.00	420.00	430.00	440.00	450.00

(九)营业外收支的预测

国际工程营业外收支为偶然性发生项目，如零星政府补助、违约金、滞纳金等，本次对营业收入、成本、费用等损益项目的预测是以企业正常经营状况下进行的，基于此前提营业外收支预测为零。

(十)所得税费用的预测

国际工程利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税，以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

应纳所得税额=应税所得额×企业适用所得税率

应税所得额=净利润+纳税调整

平高集团2012年通过高新技术企业复审，资格有效期为三年。国际工程作为平高集团的分公司享受15%的税收优惠，但独立为子公司平高集团国际工程有限公司后，无法继续享受该优惠税率。

根据目前国际工程的研发情况及技术水平，预计国际工程三年后能够通过高新技术企业认定并享受15%所得税税率。

根据前述预测得出的利润总额及上述所得税税率，对国际工程的所得税预测如下：

单位：万元

项目	预测年度					
	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
利润总额	2,175.79	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
纳税调整项	-	-	-	-	-	-
增加应税所得额项目	-	-	-	-	-	-
减少应税所得额项目	-	-	-	-	-	-
研发支出费用的50%可以加计扣除	-	-	-	-	-	-
应税所得额	2,175.79	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
企业适用所得税率	25%	25%	25%	15%	15%	15%
应纳所得税额	543.95	1,546.27	2,701.34	2,267.51	2,826.61	2,960.88

五、能坊东芝预测数值的选取依据及预测方法

本次对能坊东芝股东全部权益价值分别采用了资产基础法和收益法进行了评估，根据评估目的和被评估单位的特点，最终选用了收益法评估结果，在收益法评估中具体选择了企业自由现金流量模型。

结合企业自身发展状况、发展规划、在手合同、行业未来发展状况等因素，采用趋势分析法预测了未来主营业务收入、成本、毛利、各项期间费用、营业外收支等数据；

(一)被评估单位的历史经营情况及预测数据

单位：万元

项目/年度	历史数据			预测数据				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
一、营业收入	15,000.15	31,344.51	69,025.77	103,000.00	155,000.00	201,500.00	241,800.00	253,890.00
减：营业成本	13,291.01	26,770.40	59,449.94	89,817.00	135,172.00	175,723.00	210,868.00	221,412.00
营业税金及附加	2,660.86	3,528.44	4,207.54	5,510.39	7,369.61	8,848.22	10,126.24	10,687.67
销售费用	557.04	714.74	815.39	1,077.55	1,233.03	1,382.02	1,521.72	1,601.15
管理费用	412.18	190.13	506.01	410.00	420.00	430.00	440.00	450.00
财务费用	87.43	416.32	158.82	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	-2,008.38	-275.51	3,888.05	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
加：营业外收入	0.75	8.39	9.30	-	-	-	-	-
减：营业外支出	61.38	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	-2,069.01	-267.12	3,897.35	6,185.06	10,805.36	15,116.76	18,844.05	19,739.18
减：所得税费用	-13.12	-43.53	-223.87	1,546.27	2,701.34	2,267.51	2,826.61	2,960.88
四、净利润	-2,055.90	-223.59	4,121.23	4,638.80	8,104.02	12,849.24	16,017.44	16,778.30

注：截至目前，2016年度已实现收入274.78万元。

(二)在手合同

截至2015年10月，国际工程尚有在手未完合同84个，合同总金额为413,580.92万元，为未来几年的收入预测提供了有力的保障。

截至2016年2月底，国际工程在手合同金额为595,150.97万元，为以后年度的收入预测提供了充分的保障。

(三)行业发展前景

1.民国电力工业技术的优势

电力工业是国民经济的基础工业，电力建设和电力输送是国家能源政略的重要组成部分，输变电成套设备主要应用于电力系统和工矿企业的电能传输和电能控制等，影响电网的建设、安全与可靠运行，特别是高压输变电设备、属电力发展的重大关键设备，也是国家能源战略和装备制造业领域中的重大战略设备。

我国基于国民经济发展的需要，在政策上支持电网建设及输变电制造行业发展，对超高压、特高压输变电技术进行重点扶植，推动高实端产业的技术研发，特高压技术带动中国输变电设备出口竞争力不断增加。

截至2014年底，中国电力企业出口市场已涵盖70多个国家和地区，据机电商会统计，2014年，中国电力工业海外项目签约额约301亿美元，签约总装机容量约2000万kW，相比2004年的20亿美元签约额，10年间增长了14倍。

在输变电方面，中国的输变电设备具有良好的适应性，特别是对发展中国家的薄弱网架结构，适合于广大发展中国家的实际需要。目前中国企业在海外承接的输变电项目涉及110 kV、115 kV、132 kV、220 kV、230 kV、330 kV、400 kV、500 kV、800 kV等多个电力等级。

2014年2月7日，国家电网特殊20%股权的香港电灯有限公司与巴西国家电力公司组成联营体，中标美洲第一个特高压工程——巴西美丽山水电±800千伏特高压直流送出特许经营权项目，标志着我国特高压技术“走出去”取得重大突破，同时，国家电网公司已着手开展哈萨克斯坦埃基巴斯图兹-南阿±1100千伏特高压直流工程、俄罗斯叶尔科夫齐-河北霸州±800千伏特高压直流工程、蒙古锡伯敦位-天津和新疆伊犁-巴勒斯坦伊斯兰堡±660千伏直流工程的前期工作，特高压成为继高铁外交之后“中国制造”的又一张外交名片。

2.中国实施“一带一路”战略带来电力互联互通新增市场需求

落实国家“一带一路”战略部署，就必须加快电网互联互通，构建全球能源互联网，建设以特高压电网为骨干网架、输送清洁能源为主导、全球互联互通的坚强智能电网，“一带一路”沿线64个国家中，相当多的国家是发展中国家，电力比较缺乏，而这些国家绝大多数也正是中国企业开拓的传统海外电力市场，有效结合与“一带一路”战略相配套的政策措施，中国企业可以更多地参与到中国与周边国家的电力互联互通建设中，从规划、投资、技术应用、设备出口、施工建设、运营管理等多方面融入海外电力市场的建设。

3.全球电力消费需求促进输变电行业发展

世界电力消费的需求带动国外输变电市场发展，经济发达国家电网升级改造、新兴国家电网基础建设等都存在较大的空间，欧美、东亚、印度地区凭借着高速发展的经济及科技实力，在电网建设方面已经取得了较为可观的规模，部分设备老化更新、电网升级改造带来了巨大的市场空间；中亚、非洲等地区因为电力及基础建设较为薄弱，随着经济的发展，基础建设得到重视，将成为电力建设的新兴市场，带动输变电产品的国际需求。

电力作为各国满足工业建设和人民生活需要的重要能源形式，也是增长最快的终端能源形式，根据《世界能源展望2014》，预计到2040年，为应对电力需求的增加，以及替代现有退役装机容量，全球需要新建7200GW的装机容量，巨大的电力消费需求将带动世界各国的电力建设投资，为国际输变电市场的发展带来机遇。城市化、工业化、节能环保的需要导致大规模电网建设成必然，电力需求增长、电网基础建设、发达地区老化设备更新、新能源发电并网、跨国跨地区长距离输电等成为主要电力建设需求，将在很大程度上影响输变电设备市场。

2005-2030年期间世