

(上接B9版)

予以保障,利润贡献有所下降;2024年度减值测试中增量费用予减少,故导致营业收入额及营业收入年复合增长率较2023年有所下降。

② 2025年度减值测试中,受用户经营亏损影响,黔西北地区2025年陆产业用户停止生产,售电量下降;但公司通过引入新客户等方式弥补售电下降带来的售电量,同时公司为了有效利用已有电力资产,仍在积极争取新增用户,2025年度减值测试中其收入复合增长率较2024年变动不大,较2023年有所下降。

③ 公司近三年综合售电价呈现下降趋势。因此2024年、2025年度减值测试的收入增长率较2023年有所下降。

2)合理性分析

① 行业发展趋势特点

详见“聚龙电力板块资产组合”。

② 合理性分析

营业收入预测以公司基于市场研判所编制的下一年度收入目标为起点,并综合考虑中长期行业及宏观经济走势、企业自身经营预期,对未来年度营业收入进行了预测,但未有预计主要收入来源或潜在的环保产业政策可能对销售产生的影响,针对售电量和售电单价等关键收入参数,未编制了一系列核查程序,包括对主要用户的历史售电量及售电单价进行趋势分析,并开展未来三年用电量验证工作。重点关注预测期收入大幅增长的用户,核实新增用户及既有用户扩产项目的建设规模、推进进度及预计投产时间,并将相关信息与政府规划及公开渠道数据所得项目资料进行交叉验证。此外,还对部分重点用户进行了现场走访及访谈,结合电力行业发展趋势及宏观经济运行态势,综合分析公司下一年度收入预算及中长期营业收入的可实现性。综合上述程序,评估认为未收入预测整体具备合理性。

此外,公司收集整理同行业上市公司历史营业收入的年复合增长率情况,其历史年复合增长率在-1.2%至35.89%区间,历史营业收入年复合增长率的平均值为10.51%,中位数为7.20%,而电力板块的收入复合增长率为7.43%,结合电力行业发展趋势及行业上市公司销售情况,乌江实业电力板块资产组合于黔江、乌江、两江区。秀山地区受环保政策及公开渠道数据,区域部分产业全面关停,导致用电量数据阶段性下降,但公司每年积极拓展新客户,弥补用电量下降的影响,在数量下降的情况下,公司积极扩产新客户带来的收入增长导致乌江电力板块收入复合增长率偏高,但在收入复合增长率范围内,其估值参数选取合理。

3)营业利润率对比分析

① 对比分析

从三年减值测试来看,近三年减值测试平均营业利润率分别为15.37%、19.37%、19.28%;稳定期预测期平均为11.47%、15.43%、16.66%。2024年度减值测试2025年度减值测试的预测期营业利润率有所上升主要原因如下:

① 公司外购电价整体呈逐年下降趋势,外购电单价的下降幅度高于售电均价的下降幅度,购电价整体呈上升趋势,故导致2024年、2025年度减值测试的预测期营业利润率较2023年有所上升。

② 公司于2024年对成本进行管控,人工成本较历史年度有所下降,故其2024年度及2025年度减值测试的预测期营业利润率较2023年有所上升。

③ 公司自发电单位成本远低于公司外购电成本,公司自发电成本12.81元/千瓦时,在配售电过程中优先销售自发电,2024年度减值测试和2025年度减值测试中自发电量预测较2023年有所下降,故导致自发电占比上升,导致营业利润率上升。

④ 2023年度减值测试中新增用户电量需要超过购进低毛利的外购电保障电力供应,该部分电费对其利润影响较小,故导致2023年度减值测试中的购电率较2024年和2025年偏低。

在营业收入预测的基础上,公司以历史年度毛利率水平及各项成本费用的历史发生机制为依据,结合未来年度成本费用管理计划,对未来的各项成本费用进行了预测,从而得出预测期营业利润,对测试基准日前历史年度的购电量、购电单价、线损等关键成本参数以及其成本及费用进行趋势分析,同时通过对比历史预测基准日前公司实际的营业利润率与本次减值测试预测的营业利润率,确认预测期营业利润率未超过历史实际营业利润率水平,综合上述分析,营业利润率预测具备合理性。

此外,公司收集整理同行业上市公司历史年度营业利润率水平,结合同行业上市公司历史年度营业利润率情况,其历史年度营业利润率在0.4%至42.84%区间,历史营业营业利润率的平均值在6.63%至13.29%区间,中位数为6.64%至8.71%,中、三峡水利历史营业利润率平均在7.4%左右,乌江实业电力板块资产组合由于其自发电成本及总售量比重要较高,大约占50%左右,由于发电站建设时间较早,部分摊发电成本成本较低。其历史2021年-2025年经营数据反映平均营业利润率约20%,预测期平均营业利润率在15.37%-19.37%之间,其处于上市公司营业利润率水平中等偏上水平,符合合理范围区间内,其估值参数选取合理。

4)自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 因未来预测的收入增长及利润增长,导致各年度减值测试自由现金流差异。

基于上述营业收入、营业利润率等参数的合理性选取,自由现金流量预测是合理的。

5)折现率对比分析

最近三年乌江实业电力板块资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 9.37%       | 10.50%      | 10.42%      |
| 资本结构(D/E)  | 38.01%      | 43.12%      | 46.11%      |
| β系数        | 0.7523      | 1.015       | 0.999       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 1.58%       | 1.60%       | 1.60%       |
| 折现率        | 15.08%      | 15.09%      | 15.08%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 38.01%      | 43.12%      | 46.11%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 7.98%       | 8.29%       | 8.07%       |
| 四、折现率      | 9.78%       | 9.75%       | 9.48%       |

影响折现率的变化主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度乌江实业电力板块资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合电力行业发展趋势及宏观经济运行态势,评估公司历史预测基准日前公司实际的营业利润率与本次减值测试预测的营业利润率,确认预测期营业利润率未超过历史实际营业利润率水平,综合上述分析,营业利润率预测具备合理性。

此外,公司收集整理同行业上市公司历史年度营业利润率水平,结合同行业上市公司历史年度营业利润率情况,其历史年度营业利润率在0.4%至42.84%区间,历史营业营业利润率的平均值在6.63%至13.29%区间,中位数为6.64%至8.71%,中、三峡水利历史营业利润率平均在7.4%左右,乌江实业电力板块资产组合由于其自发电成本及总售量比重要较高,大约占50%左右,由于发电站建设时间较早,部分摊发电成本成本较低。其历史2021年-2025年经营数据反映平均营业利润率约20%,预测期平均营业利润率在15.37%-19.37%之间,其处于上市公司营业利润率水平中等偏上水平,符合合理范围区间内,其估值参数选取合理。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年锰业贸易业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度锰业贸易业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合电力行业发展趋势及宏观经济运行态势,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 因未来预测的收入增长及利润增长,导致各年度减值测试自由现金流差异。

基于上述营业收入、营业利润率等参数的合理性选取,自由现金流量预测是合理的。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度长兴电力工程业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合配电网建设、运维等业务发展计划,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度长兴电力工程业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合配电网建设、运维等业务发展计划,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度长兴电力工程业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合配电网建设、运维等业务发展计划,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度长兴电力工程业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合配电网建设、运维等业务发展计划,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目         | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本   | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| β系数        | 0.9073      | 1.021       | 1.115       |
| 无风险利率      | 3.02%       | 2.09%       | 2.33%       |
| 市场风险溢价     | 6.43%       | 6.76%       | 6.53%       |
| 特有风险调整系数   | 2.18%       | 2.48%       | 2.57%       |
| 折现率        | 25.00%      | 25.00%      | 25.00%      |
| 二、债务资本成本   |             |             |             |
| 资本结构(D/E)  | 37.16%      | 37.94%      | 39.48%      |
| 债务成本       | 4.20%       | 3.60%       | 3.50%       |
| 三、加权平均资本成本 | 9.03%       | 9.06%       | 9.20%       |
| 四、折现率      | 12.04%      | 12.08%      | 12.61%      |

影响折现率的各项参数主要受国债利率变化、贷款市场报价利率变化、证券市场波动等宏观因素的影响,三期折现率差异较小。

综上,三期折现率的变化主要由宏观市场因素驱动,处于合理变化范围内。

通过对历史年度长兴电力工程业务资产组合的经营状况和盈利情况进行分析,并结合配电网建设、运维等业务发展计划,评估了历史减值测试中盈利预测的合理性及可实现性,综合判断所编制的未来盈利预测数据充分、结果合理,商誉减值测试所涉及的预测期间、营业收入增长率、预测期营业利润、稳定期营业利润率等参数选取合理,符合当前市场环境、公司经营实际及业务发展阶段,因此,各年度减值测试过程及结果具有合理性。

① 自由现金流对比分析

各年度减值测试自由现金流差异原因主要:

① 对于商誉减值测试,营运资金原在预测期首期进行全额投入,故各年度首期自由现金流较预测期其他年度有所差异。

② 资本性支出按照资产经济寿命年限到期后进行更新,由于部分资产的购置时间相近,导致部分年份的资本性支出金额较其他年份出现差异,进而导致自由现金流的波动。

③ 2023年度减值测试的预测期前三年、2024年度减值测试的预测期前三年均考虑了武陵矿二期采掘开采工程的投资投入,故该期间自由现金流明显低于前三年。

④ 因武陵矿的预测为有限年限,所以投资成本长期均以武陵矿矿石开采结束后次年开始,故导致前期自由现金流中投资投入的现金均为0,导致前期自由现金流均低于后五年自由现金流。

5)折现率对比分析

最近三年长兴电力工程业务资产组合商誉减值测试,各年度折现率具体参数情况如下:

| 项目        | 2023年12月31日 | 2024年12月31日 | 2025年12月31日 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 一、权益资本成本  | 11.22%      | 11.47%      | 12.15%      |
| 资本结构(D/E) | 37.         |             |             |