(上接A26版)

D-付息债务的市场价值
T-企业的所得税率

④确定目标企业的资本结构

对目标企业资本结构的估算以评估基准日的权益和债务的比率来确定其资本结构。由于类似上市公司β系数是以账面价值为依据计算的，为保持数据的一致性，选取目标企业评估基准日的权益和债务账面值来确定其资本结构。

①白鹤电力

白鹤电力评估基准日的资本结构为：付息债务的账面值D=154,784.31万元，权益的账面值E=40,765.91万元。

②九龙燃料

本次评估将九龙燃料的付息债务作为非经营性负债，因此九龙燃料评估基准日的资本结构为：无付息债务，全部为权益资本。

③中电自能

中电自能评估基准日的资本结构为：无付息债务，全部为权益资本。

④天弘矿业

天弘矿业评估基准日的资本结构为：付息债务的账面值D=75,369.00万元，权益的账面值E=34,500.00万元。

⑤权益资本成本Re的确定

在确定权益资本成本 权益报酬率)Re时，采用资本资产定价模型 CAPM)。计算公式为：

Re=Rf+β×Rpm +Rc

其中：Rf-无风险收益率 无风险报酬率）

β-企业系统风险系数

Rpm-市场风险溢价 风险报酬率）

Rc-企业特定风险调整系数

运用资本资产定价模型主要是确定无风险收益率、系统风险系数和市场风险溢价。

①无风险收益率Rf的确定

无风险收益率是对资金时间价值的补偿，分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险收益率。

以2012年3月31日为基准，取五年期以上国债平均收益率3.71%作为无风险收益率，如下表所示：

证券代码	证券简称	债券代码	收盘价(元)（每日结算价）	加权剩余期限(年)	到期收益率(%)
019010.SH	10国债10	019010	102.8286	5.0658	3.1812
019015.SH	10国债15	019015	102.3881	5.1616	3.1927
010710.SH	07国债10	010710	115.2573	5.2411	3.207
019022.SH	10国债22	019022	101.9055	5.3151	3.2234
019027.SH	10国债27	019027	101.7245	5.3918	3.2429
019032.SH	10国债32	019032	101.4268	5.5452	3.2866
019038.SH	10国债38	019038	101.3221	5.6603	3.3206
019103.SH	11国债03	019103	100.6611	5.8329	3.368
010213.SH	02国债(13)	010213	96.1784	5.4795	3.385
019106.SH	11国债06	019106	100.2877	5.9288	3.3903
019803.SH	08国债03	019803	100.1227	5.9753	3.3991
019810.SH	08国债10	019810	101.1841	6.2356	3.4309
019117.SH	11国债17	019117	102.7066	6.274	3.4339
019818.SH	08国债18	019818	104.7007	6.4849	3.4447
019121.SH	11国债21	019121	103.27	6.5425	3.4466
019825.SH	08国债25	019825	97.9522	6.7151	3.4504
019205.SH	12国债05	019205	100.2149	6.9425	3.4554
019903.SH	09国债03	019903	100.1588	6.9534	3.4557
010107.SH	21国债(7)	010107	107.0286	9.3425	3.4594
019907.SH	09国债07	019907	101.1915	7.1068	3.4631
019912.SH	09国债12	019912	100.872	7.2219	3.4728
019916.SH	09国债16	019916	100.6388	7.3178	3.483
019923.SH	09国债23	019923	100.1319	7.4712	3.5007
019927.SH	09国债27	019927	101.472	7.6055	3.5168
010512.SH	05国债(12)	010512	102.34	8.6356	3.5174
010303.SH	03国债(3)	010303	100.287	11.0548	3.5371
019002.SH	10国债02	019002	102.7568	7.8548	3.5413
019007.SH	10国债07	019007	101.6452	7.9918	3.5481
019012.SH	10国债12	019012	100.8088	8.126	3.5508
019019.SH	10国债19	019019	100.9062	8.2411	3.5527
019024.SH	10国债24	019024	100.4853	8.3562	3.5544
019031.SH	10国债31	019031	100.1352	8.4712	3.5558
019034.SH	10国债34	019034	101.5484	8.5863	3.5571
019041.SH	10国债41	019041	101.0845	8.7205	3.5583
019102.SH	11国债02	019102	100.7556	8.8164	3.559
019108.SH	11国债08	019108	103.1369	8.9699	3.56
019115.SH	11国债15	019115	101.1478	9.2192	3.561
019119.SH	11国债19	019119	102.4415	9.3918	3.5614
019124.SH	11国债24	019124	101.3106	9.6411	3.5618
019204.SH	12国债04	019204	100.3462	9.9096	3.5622
019802.SH	08国债02	019802	100.3533	10.9233	3.5791
019823.SH	08国债23	019823	101.2298	11.6685	3.6112
019911.SH	09国债11	019911	101.1121	12.2082	3.6417
010619.SH	06国债(19)	010619	98.2184	9.6356	3.6423
010504.SH	05国债(4)	010504	105.0614	13.1342	3.7667
010609.SH	06国债(9)	010609	100.963	14.2493	3.7775
010713.SH	07国债13	010713	100.5325	15.389	3.8424
019813.SH	08国债13	019813	100.6496	16.3781	3.901
019902.SH	09国债02	019902	100.423	16.9041	3.9335
019920.SH	09国债20	019920	100.3507	17.4219	3.9659
019009.SH	10国债09	019009	100.6118	18.0548	4.0036
019029.SH	10国债29	019029	99.9135	18.4384	4.0248
019110.SH	11国债10	019110	101.751	19.0904	4.0577
010706.SH	07国债06	010706	101.5676	25.1479	4.1738
019806.SH	08国债06	019806	101.763	26.1233	4.1786
019820.SH	08国债20	019820	101.7033	26.5836	4.1804
019905.SH	09国债05	019905	101.9054	27.0438	4.182
019925.SH	09国债25	019925	96.9225	27.5616	4.1836
019003.SH	10国债03	019003	100.3353	27.9397	4.1847
019018.SH	10国债18	019018	101.1041	28.2466	4.1857
019023.SH	10国债23	019023	100.2118	28.3507	4.186
019026.SH	10国债26	019026	100.4665	28.4	4.1862
019040.SH	10国债40	019040	101.298	28.7151	4.1872
019105.SH	11国债05	019105	100.4133	28.926	4.188
019116.SH	11国债16	019116	108.0082	29.2521	4.1893
019930.SH	09国债30	019930	101.4255	47.7014	4.334
019014.SH	10国债14	019014	101.4022	48.1836	4.3389
019037.SH	10国债37	019037	101.6033	48.6712	4.3438
019112.SH	11国债12	019112	101.5342	49.189	4.3489
019123.SH	11国债23	019123	101.6727	49.6493	4.3534
平均值					3.7103

数据来源：Wind资讯

②市场风险溢价 社会平均报酬率）

对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率，Rpm=7.05%。

③企业系统风险系数β

通过Wind资讯，选取与目标企业生产经营类似的同行业上市公司，对选取上市公司2009年4月1日至2012年3月31日的数据统计分析计算出目标企业无财务杠杆影响的β系数。

白鹤电力：βu=0.4893；

九龙燃料：βu=0.4893；

中电自能：βu=0.6682；

天弘矿业：βu=0.8217。

通过以下公式，将目标企业无财务杠杆的β系数值转换成有财务杠杆的β系数：

βL= 1+ 1-T)×D/E)×βu

公式中：βL-有财务杠杆的β系数

D-付息债务的市场价值

E-权益的市场价值

βu-无财务杠杆的β系数

T-企业的所得税率

④企业特定风险调整系数

特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业的企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣等方面的差异进行的调整系数。

白鹤电力特定风险调整系数Rc =2.00%；

九龙燃料特定风险调整系数Rc =2.00%；

中电自能特定风险调整系数Rc =2.00%；

天弘矿业特定风险调整系数Rc =0.00%。

⑤对息债务资本成本Rd的确定

本次评估付息资本成本选取2012年7月6日5年期以上的贷款利率，确定为6.55%。

⑥加权平均资本成本WACC的确定

①白鹤电力

	2012年4月-2020年	2021年至以后年度
无风险报酬率Rf	3.71%	3.71%
风险收益率Rpm	7.05%	7.05%
无财务杠杆βu	0.4893	0.4893
有财务杠杆βL	2.0685	1.8827
特定风险调整系数Rc	2.00%	2.00%
权益资本成本Re	20.29%	18.98%
付息债务资本成本Rd	6.55%	6.55%
所得税率T	15.00%	25.00%
WACC	8.64%	8.12%

②九龙燃料

九龙燃料无有息负债，加权平均资本成本与权益资本成本相等；

WACC =Re=Rf+β×Rpm+Rc=3.71%+7.05%×0.4893+2.00%=9.16%

③中电自能

中电自能无有息负债，加权平均资本成本与权益资本成本相等；

WACC =Re=Rf+β×Rpm+Rc=3.71%+7.05%×0.6682+2.00%=10.42%

④天弘矿业

	2012年4月-2020年	2021年至以后年度
无风险报酬率Rf	3.71%	3.71%
风险收益率Rpm	7.05%	7.05%
无财务杠杆βu	0.8217	0.8217
有财务杠杆βL	2.3475	2.1680
特定风险调整系数Rc	0.00%	0.00%
权益资本成本Re	20.26%	18.99%
付息债务资本成本Rd	6.55%	6.55%
所得税率T	15.00%	25.00%
WACC	10.18%	9.33%

2、权益资本成本确定的折现率

①折现率计算公式：

江口水电评估采用的是权益自由现金流量，评估值对应的是企业所有者的权益价值，故折现率应采用权益资本成本确定。

权益资本成本按国际通常使用的资本资产定价模型 CAPM)求取，计算公式如下：

R = Rf+β×Rpm+Rc

其中：Rf-无风险报酬率

β-企业风险系数

Rpm -市场风险溢价

Rc -企业特定风险调整系数

②折现率的确定

①无风险报酬率的确定

以2012年3月31日为基准，取五年期以上国债平均收益率Rf=3.71%作为无风险收益率。

②市场风险溢价 社会平均报酬率）

对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率，Rpm=7.05%。

③企业风险系数β

通过Wind资讯，选取与目标企业生产经营类似的水电行业上市公司，对选取上市公司2009年4月1日至2012年3月31日的数据统计分析计算出目标企业无财务杠杆影响的β系数为βu=0.5832。

通过以下公式，将无财务杠杆β系数值转换成有财务杠杆的β系数：

βL= 1+ 1-T)×D/E)×βu

公式中：βL-有财务杠杆的β系数

D-付息债务的市场价值

E-权益的市场价值

βu-无财务杠杆的β系数

T-企业的所得税率

④企业特定风险调整系数

江口水电特定风险调整系数Rc =1.00%。

⑤折现率的确定

	2012年4-12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后年度
长期债务的市场价值	129,498.30	123,825.85	122,822.76	123,341.88	120,148.78	123,693.67	131,404.57	143,220.58	153,907.71	逐年增加
权益的市场价值	66,298.34	75,325.85	85,022.76	95,341.88	106,148.78	117,693.67	129,604.57	141,720.58	153,907.71	与前年保持相同
付息债务的市场价值	63,200.00	48,500.00	37,800.00	28,000.00	14,000.00	6,000.00	1,800.00	1,500.00	-	-
无风险报酬率	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%	3.71%
市场风险溢价	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%	7.05%
无财务杠杆βu	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832	0.5832
有财务杠杆βL	1.0558	0.9024	0.8036	0.7288	0.6488	0.6085	0.5901	0.5884	0.5832	1.0558
特定风险调整系数	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
折现率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	25%
R	12.15%	11.07%	10.38%	9.85%	9.28%	9.00%	8.87%	8.86%	8.82%	8.82%

3、天弘矿业采矿权单独评估时折现率根据《矿业权评估参数确定指导意见》CMVS30800-2008)，折现率包含无风险报酬率和风险报酬率。折现率计算公式如下：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率可以参考政府发行的中长期国债利率或同期银行存款利率来确定。根据中国人民银行2012年7月6日公布的定期存款利率，本次评估时，选取现行的五年期定期存款利率4.75%作为无风险报酬率。

风险报酬率包括勘查开发阶段风险报酬率、行业风险报酬率、财务经营风险报酬率。参考《矿业权评估参数确定指导意见》CMVS30800-2008)规定的风险报酬率的取值范围，结合该矿的实际情况，本次评估时各项取值如下：该矿属在建矿山，勘探开发阶段风险报酬率取值范围为0.35-1.15%，该矿目前已完成勘探和相关设计，考虑该矿建设实际，本次评估时确定勘查开发阶段风险报酬率在规定的区间范围内偏高取值为1.12%；行业风险报酬率取值范围为1.00-2.00%，该矿主要为当地电厂的配套项目，所产原煤大部分供应当地电，对当地原煤市场冲击不大，市场销售较有保证，但考虑市场波动情况，本次评估时行业风险报酬率取值为1.93%；财务经营风险报酬率取值范围为1.00-1.50%，本项目设计生产规模较大，建设周期较长，项目投资较高，考虑到资金的融资成本，本次评估时财务经营风险报酬率在规定的区间范围内取高值为1.5%，采用风险累加法估算，风险报酬率为4.55%。

本次评估时充分考虑企业的特定经营风险后，天弘矿业矿业权的折现率最终确定为9.30%。

四、评估结论

1、发电分公司

①评估结果

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值31,336.49万元，评估值19,571.19万元，评估减值11,765.30万元，减值率37.55%；负债总额账面值7,209.16万元，评估值6,110.78万元，评估减值1,098.38万元，减值率15.24%；所有者权益账面值24,127.34万元，评估值13,460.42万元，评估减值10,666.92万元，减值率44.21%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	7,043.73	7,014.39	-29.34	-0.42%
2	非流动资产	24,292.77	12,556.81	-11,735.96	-48.31%
3	其中：固定资产	23,880.18	11,109.45	-12,770.73	-53.48%
4	在建工程	115.68	115.68	-	-
5	无形资产	296.91	1,331.68	1,034.77	348.51%
6	其中：土地使用权	296.15	1,330.86	1,034.71	349.39%
7	资产合计	31,336.49	19,571.19	-11,765.30	-37.55%
8	流动负债	5,916.95	5,916.95	-	-
9	非流动负债	1,292.21	193.83	-1,098.38	-85.00%
10	负债合计	7,209.16	6,110.78	-1,098.38	-15.24%
11	所有者权益	24,127.34	13,460.42	-10,666.92	-44.21%

②评估结论分析：

①流动资产

流动资产评估减值的原因主要为企业存货中煤炭价格下跌。

②固定资产

固定资产评估减值的主要原因为电厂将于2013年底前环保搬迁，环保搬迁后，房屋构筑物、主要机器设备不能再继续使用，评估时考虑其搬迁前剩余年限的使用价值后按资产拆除报废处理。

③无形资产

无形资产主要为土地使用权，土地使用权评估增值的主要原因为近几年土地征地成本上涨，导致价格上涨。

④非流动负债

非流动负债评估减值，主要是其他非流动负债1,292.21万元为以前年度政府补贴未结转收入所致。

⑤不适用收益法的说明

收益现值法是指通过测算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，确定被评估资产价格的资产评估方法。企业价值评估时收益现值法适用的前提条件：①具有持续的盈利能力；②被评估资产的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；③资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币计量；④被评估资产预期获利年限可以预测。

根据 重庆市人民政府办公厅关于加快实施主城区第六批环境污染全会隐患重点企业搬迁工作的通知》渝办发 2011]225号)，发电分公司电厂 需要在2013年底前环保搬迁，不具有持续经营能力。依据 企业价值评估指导意见》第二十五条：注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性，因此，发电分公司不适用于收益法评估。

2、白鹤电力

①资产基础法评估结论

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值208,626.24万元，评估值215,783.85万元，评估增值7,157.61万元，增值率3.43%。负债总额账面值167,860.34万元，评估值167,860.34万元，评估值与账面值无差异。净资产账面值40,765.91万元，评估值47,923.52万元，评估增值7,157.61万元，增值率17.56 %。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	39,338.93	39,120.10	-218.83	-0.56%
2	非流动资产	169,287.31	176,663.75	7,376.44	4.36%
3	其中：长期股权投资	100.00	157.80	57.80	57.80%
4	固定资产	167,123.22	162,964.94	-4,158.28	-2.49%
5	在建工程	1,359.68	1,445.75	86.07	6.33%
6	工程物资	103.15	103.15	-	-
7	无形资产	265.08	11,655.94	11,390.86	4,297.14%
8	其中：土地使用权	153.06	11,566.69	11,413.63	7,456.96%
9	长期待摊费用	334.52	334.52	-	-
10	递延所得税资产	1.66	1.66	-	-
11	资产合计	208,626.24	215,783.85	7,157.61	3.43%
12	流动负债	61,850.43	61,850.43	-	-
13	非流动负债	106,009.91	106,009.91	-	-
14	负债合计	167,860.34	167,860.34	-	-
15	所有者权益	40,765.91	47,923.52	7,157.61	17.56%

②收益法评估结论

采用收益法对白鹤电力的股东全部权益价值的评估值为45,694.46万元，评估值较账面净资产增值4,928.55万元，增值率12.09%。

③对评估结果选取的说明

收益法与资产基础法评估结论差异额为-2,229.06万元，差异率为-4.65%，差异的主要原因是由评估方法的特性决定的。资产基础法为从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产。

目前我国火电全行业微利或亏损，主要因为国家能源价格形成机制尚未完全理顺，火电燃煤价格主要由市场供需决定，而火电上网电价由政府定价。虽然在收益法计算中也相对合理的根据企业以前年度情况考虑了政府补贴，但这部分补贴未来具有较大的不确定性。根据《企业价值评估指导意见》第二十五条：注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性，因此，本次评估采用资产基础法的评估结果。

④评估增减值原因分析

①流动资产

流动资产评估减值的主要原因为存货中的主要原材料价格下跌，评估减值。

②固定资产

固定资产评估减值主要原因是机器设备和房屋建筑物评估减值。机器设备减值的主要原因为设备使用过程中自然损耗较大。房屋建筑物减值的主要原因为房屋建筑物原账面值中包含土地费用，而本次评估将土地费用归入土地使用权。

③无形资产

无形资产主要为土地使用权，土地使用权评估增值是由于近几年土地价格大幅上涨，且企业取得土地时的价格偏低所致。

3、九龙燃料

①资产基础法评估结论

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值15,202.16万元，评估值15,639.55万元，评估增值437.39万元，增值率2.88%；负债总额账面值14,061.55万元，评估值14,061.55万元，评估值与账面值无差异；净资产账面值1,140.62万元，评估值1,578.00万元，评估增值437.38万元，增值率38.35%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	14,752.61	14,752.61	-	-
2	非流动资产	449.56	886.94	437.38	97.29
3	其中：固定资产	449.56	886.94	437.38	97.29
4	资产合计	15,202.16	15,639.55	437.39	2.88
5	流动负债	14,061.55	14,061.55	-	-
6	非流动负债	-	-	-	-
7	负债合计	14,061.55	14,061.55	-	-
8	所有者权益	1,140.62	1,578.00	437.38	38.35

②收益法评估结论

采用收益法对燃料公司的股东全部权益价值的评估值为1,286.58万元，评估值较账面净资产增值145.96万元，增值率12.80%。

③对评估结果选取的说明

收益法与资产基础法评估结论差异额为-291.42万元，差异率为-18.47%，差异的主要原因是由评估方法的特性决定的。成本法是从资产重置成本的角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产和负债，用现行市场价值代替历史成本；收益法是从未来收益的角度出发，以经风险折现率折现后的未来收益的现值和作为评估价值，反映的是资产的未来盈利能力。

九龙燃料是公司专门的燃料管理机构，对公司及集团公司在川渝区域内各发电企业的燃料工作进行相关的管理、协调、服务，行使管理和监督职能，其客户均为关联方企业，不以盈利为目的，因此，本次评估采用资产基础法的评估结果。

④评估增减值原因分析

固定资产评估增值主要是因为房屋建筑物评估增值，房屋建筑物评估增值是由于近年来重庆市房价有较大幅度增长所致。

4、中电自能

①资产基础法评估结论

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值600.49万元，评估值914.19万元，评估增值313.70万元，增值率 52.24%；负债总额账面值227.78万元，评估值227.78万元，评估值与账面值无差异；净资产账面值372.72万元，评估值686.41万元，评估增值313.69万元，增值率84.16%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	529.98	537.96	7.98	1.51
2	非流动资产	70.52	376.22	305.70	433.49
3	其中：固定资产	70.52	187.92	117.40	166.48
4	无形资产	-	188.31	188.31	-
5	资产合计	600.49	914.19	313.70	52.24
6	流动负债	227.78	227.78	-	-
7	非流动负债	-	-	-	-
8	负债合计	227.78	227.78	-	-
9	所有者权益	372.72	686.41	313.69	84.16

②收益法评估结论

采用收益法对中电自能的股东全部权益价值的评估值为615.99万元，评估值较账面净资产增值243.27万元，增值率65.27%。

③对评估结果选取的说明

收益法与资产基础法评估结论差异额为-70.42万元，差异率-10.26%，差异的主要原因是由评估方法的特性决定的。

中电自能作为九龙电力的子公司，致力于电力行业内管理控制软件的开发与系统集成业务，但目前中电自能主要为九龙电力及其关联企业定制研发软件，尚未对其研发的软件进行市场推广，收益预测存在较多不确定因素，因此，本次评估采用资产基础法的评估结果。

④评估增减值原因分析

①流动资产

流动资产评估增值的原因为，中电自能对全部应收账款和其他应收款按账龄计提了坏账准备，但评估时将部分应收款项认定为内部职工借款和关联企业欠款，不会发生预计损失。

②固定资产

固定资产评估增值的主要原因是房屋建筑物增值，房屋建筑物评估增值主要为近年来重庆市房价有较大幅度增长所致。

③无形资产

无形资产增值的原因主要为中电自能在软件开发过程中将有关支出全部费用化，而相关价值在评估时有所体现。

5、江口水电

①资产基础法评估结论

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值140,659.86万元，评估值189,236.57万元，评估增值48,576.71万元，增值率34.53%；负债总额账面值82,458.19万元，评估值82,458.19万元，评估值与账面值无差异；净资产账面值58,201.67万元，评估值106,778.38万元，评估增值48,576.71万元，增值率83.46%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	4,446.38	4,446.38	-	-
2	非流动资产	136,213.48	184,790.19	48,576.71	35.66
3	其中：固定资产	125,820.29	131,005.30	5,185.01	4.12
4	在建工程	371.23	371.23	-	-
5	无形资产	21.97	43,413.66	43,391.69	197,504.28
6	其中：土地使用权	-	43,390.18	43,390.18	-
7	其他非流动资产	10,000.00	10,000.00	-	-
8	资产合计	140,659.86	189,236.57	48,576.71	34.53
9	流动负债	23,258.19	23,258.19	-	-
10	非流动负债	59,200.00	59,200.00	-	-
11	负债合计	82,458.19	82,458.19	-	-
12	所有者权益	58,201.67	106,778.38	48,576.71	83.46

②收益法评估结论

采用收益法对江口水电的股东全部权益价值的评估值为109,070.34万元，评估值较账面净资产增值51,868.67万元，增值率87.40%。

③对评估结果选取的说明

收益法与资产基础法评估结论差异额为2,291.96万元，差异率为2.15%，差异的主要原因是由评估方法的特性决定的。资产基础法为从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产。

江口水电发电量主要取决于水流量，收入与未来降雨量关系密切，因未来水流量具有不确定性，所以未来收益也具有不确定性。根据《企业价值评估指导意见》第二十五条：注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性，因此，本次评估采用成本法的评估结果。

④评估增减值原因分析

①固定资产

固定资产评估增值的主要原因为机器设备评估增值，机器设备评估增值是由于会计折旧年限短于其经济折旧年限。

②无形资产

无形资产评估大幅增值的主要原因是土地使用权单独评估，土地使用权无账面值，其账面值包含在房屋建筑物中。江口水电土地使用权面积较大，近年来房地产大幅上涨，土地使用权评估值较大。

6、天弘矿业

①资产基础法评估结论

在评估基准日2012年3月31日资产总额账面值121,849.35万元，评估值为126,432.14万元，评估增值4,582.79万元，增值率3.76%；负债总额账面值87,349.35万元，评估值86,567.35万元，评估减值782.00万元，减值率0.90%；净资产账面值34,500.00万元，评估值39,864.79万元，评估增值5,364.79万元，增值率15.55%。

资产评估结果汇总表

单位：万元

	项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	5,520.40	5,520.40	-	-
2	非流动资产	116,328.95	120,911.74	4,582.79	3.94
3	其中：长期股权投资	1,344.00	1,344.00	-	-
4	固定资产	18,051.41	15,042.35	-3,009.06	-16.67
5	在建工程	81,569.86	82,709.64	1,139.78	1.40
6	工程物资	1,090.14	1,090.80	0.66	0.06
7	无形资产	13,109.58	19,561.00	6,451.42	49.21
	其中：采矿权	8,794.79	13,425.05	4,630.26	52.65
	土地使用权	4,271.97	6,112.48	1,840.51	43.08
8	长期待摊费用	1,163.96	1,163.96	-	-
9	资产合计	121,849.35	126,432.14	4,582.79	3.76
10	流动负债	18,560.35	18,560.35	-	-
11	非流动负债	68,789.00	68,007.00	-782.00	-1.14
12	负债合计	87,349.35	86,567.35	-782.00	-0.90
13	所有者权益	34,500.00	39,864.79	5,364.79	15.55

其中，采矿权由新疆宏昌矿业权评估咨询有限责任公司采用收益法单独评估。根据新疆宏昌矿业权评估咨询有限责任公司出具的宏昌矿评字 2012]第1-012号及宏昌矿评字 2012]第1-013号 采矿权评估报告)，天弘矿业盐井一矿、盐井二矿的采矿权评估值分别为7,197.78万元、6,227.27万元，采矿权评估值合计为13,425.05万元。

②收益法评估结论：

采用收益法对重庆天弘矿业有限责任公司的股东全部权益价值的评估值为39,895.00万元，比账面净资产评估增值5,395.00万元，增值率15.64%。

③对评估结果选取的说明：

收益法与资产基础法评估结论差异额为30.21万元，差异率为0.08%，差异的主要原因是由评估方法的特性决定的。资产基础法为从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产。

天弘矿业处于建设期，尚未正式投产，以后年度经营预测无历史年度参考数据，预测具有较大的不确定性。此外，煤矿尚未完工，在评估基准日其建设成本不能完全确认。根据 企业价值评估指导意见》第二十五条：注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性，因此，本次评估采用资产基础法的评估结果。

④评估增减值原因分析

①固定资产

固定资产评估减值主要是机器设备的减值，机器设备评估减值是由于天弘矿业建设工期较长，账面上设备安装费较高，而评估时按正常工期安装费评估导致出现减值。

②在建工程

在建工程评估增值主要因为天弘矿业建设周期较正常工期偏长，近年来建筑材料、人工、机械设备价格上涨所致。

③工程物资

工程物资评估增值系因评估基准日大部分钢材类资产价格略有上升。

④无形资产

无形资产评估增值主要是由于采矿权和土地使用权评估增值所致。

天弘矿业取得采矿权证的时间是2010年，近一、两年来煤炭价格上涨导致采矿权评估增值。

土地开发程度的提高及区域整体地价水平的提高，天弘矿业土地取得成本较低，近几年土地成本增长较快造成本次评估土地增值较大。

⑤非流动负债

非流动负债评估减值782.00万元的原因是专项应付款评估减值782.00万元。专项应付款减值的原因是财政拨款无需偿还，评估将其结转收入。

四、交易标的与上市公司会计政策和会计估计差异说明

交易标的的重大会计政策、会计估计与上市公司执行的会计政策、会计估计不存在明显差异。

第五节 财务会计信息

一、发电分公司

发电分公司最近二年及一期财务情况如下：

1、资产负债表

单位：万元

项目	2012年3月31日	2011年12月31日	2010年12月31日
流动资产：			
货币资金	749.58	305.12	435.82
应收账款	4,101.72	4,412.33	4,846.89
预付款项	566.89	626.31	2,290.27
其他应收款	908.65	2.19	570.89
存货	716.88	909.49	141.90
流动资产合计	7,043.73	6,255.45	8,285.77
非流动资产：			
固定资产	23,880.18	24,597.88	26,879.10
在建工程	115.68	419.33	394.72
无形资产	296.91	299.46	308.80
非流动资产合计	24,292.77	25,316.67	27,582.62
资产总计	31,336.49	31,572.12	35,868.39
流动负债：			
应付票据	1,838.15	2,972.89	1,327.67
应付账款	2,867.96	1,845.96	6,127.99
应付职工薪酬	84.97	75.52	178.98
应交税费	141.15	102.00	14.54
其他应付款	984.71	867.21	2,703.72
流动负债合计	5,916.95	5,863.58	10,352.89
非流动负债：			
其他非流动负债	1,292.21	1,312.59	1,179.51
非流动负债合计