

江苏振江新能源装备股份有限公司拟对外投资  
涉及的尚和（上海）海洋工程设备有限公司  
股东全部权益价值项目

# 估值报告

苏华估报字[2018]第C002号  
(共一册 第一册)



江苏华信资产评估有限公司

二〇一八年四月十五日

## 目 录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 一、估值对象 .....                  | 1  |
| 二、被估值单位概况 .....               | 1  |
| 三、估值目的 .....                  | 4  |
| 四、价值类型 .....                  | 4  |
| 五、估值基准日 .....                 | 4  |
| 六、宏观经济环境、行业及被估值单位分析 .....     | 4  |
| （一）宏观经济环境分析 .....             | 4  |
| （二）行业分析 .....                 | 5  |
| 1、行业概述 .....                  | 5  |
| 2、行业政策、法律法规 .....             | 7  |
| 3、国内主要风电安装平台状况 .....          | 8  |
| （三）被估值单位在行业中的竞争情况及优劣势分析 ..... | 11 |
| 七、估值假设 .....                  | 12 |
| （一）基本假设 .....                 | 12 |
| （二）具体假设 .....                 | 12 |
| 八、估值方法 .....                  | 13 |
| 九、收益法估值 .....                 | 14 |
| （一）估值模型 .....                 | 14 |
| （二）营业收入的预测 .....              | 15 |
| （三）营业成本的预测 .....              | 16 |

|                              |    |
|------------------------------|----|
| （四）税金及附加的预测 .....            | 17 |
| （五）期间费用的预测 .....             | 18 |
| （六）所得税费用的预测 .....            | 19 |
| （七）营运资金增加额的预测 .....          | 20 |
| （八）资本性支出、折旧和摊销的预测 .....      | 20 |
| （九）未来自由现金流量的计算 .....         | 20 |
| （十）股东全部权益价值的计算 .....         | 23 |
| 十一、估值结论及分析 .....             | 25 |
| （一）估值结论 .....                | 25 |
| （二）估值结果分析 .....              | 25 |
| 十二、重要事项提示 .....              | 26 |
| （一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形 ..... | 26 |
| （二）未决事项、法律纠纷等不确定因素 .....     | 26 |
| （三）重大期后事项 .....              | 26 |
| （四）抵押担保事项 .....              | 26 |
| （五）其他重要事项 .....              | 26 |
| 十三、估值报告使用限制说明 .....          | 27 |

估值报告附件

- 1、委托人和被估值单位法人营业执照复印件；
- 2、被估值单位审计报告复印件。

江苏振江新能源装备股份有限公司拟对外投资涉及的  
尚和（上海）海洋工程设备有限公司  
股东全部权益价值项目

## 估值报告

苏华估报字[2018]第C002号

江苏振江新能源装备股份有限公司：

江苏华信资产评估有限公司接受贵单位的委托，在由尚和（上海）海洋工程设备有限公司（以下简称：“尚和公司”）及其管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，按照通行的估值方法，对尚和公司股东全部权益在 2018 年 02 月 28 日的市场价值进行了估值。

尚和公司按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交了盈利预测及相关资料，委托人、尚和公司对企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、合理性、完整性承担责任。

我们的估值计算以尚和公司所提供的资料为基础，主要执行了询问、市场调研、分析和计算等核查程序，并采用收益法估值模型进行估算。

本报告提供的服务是一种价值咨询服务，我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，报告使用人应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本报告估值结论与可能实现的价格内涵有所不同，同时我们对法律权属等不发表意见。现将估值情况报告如下。

### 一、估值对象

尚和（上海）海洋工程设备有限公司股东全部权益在估值基准日的市场价值。

### 二、被估值单位概况

#### 1、基本情况

公司名称：尚和（上海）海洋工程设备有限公司

类 型：有限责任公司（自然人独资）

法定住所：上海市浦东新区灵岩南路 728 号 13 幢

法定代表人：黄平

注册资本：人民币 6300 万元整

营业期限：2016 年 6 月 24 日至 2036 年 6 月 23 日

统一社会信用代码：91310115MA1H7X5F77

## 2、股权结构

尚和（上海）海洋工程设备有限公司设立于 2016 年 6 月 24 日，由周秀霖、郑李成、吴晓静共同出资组建，设立时注册资本 6,300 万元，其中：周秀霖认缴出资 3,465 万元，占注册资本的 55%；郑李成认缴出资 1,417.50 万元，占注册资本的 22.5%；吴晓静认缴出资 1,417.50 万元，占注册资本的 22.5%。

2017 年 2 月，周秀霖将认缴出资全部转让给郑定勇。公司注册资本仍为 6,300 万元，其中：郑定勇认缴出资 3,465 万元，占注册资本的 55%；郑李成认缴出资 1,417.50 万元，占注册资本的 22.5%；吴晓静认缴出资 1,417.50 万元，占注册资本的 22.5%。

2017 年 7 月，郑定勇将认缴出资全部转让给郑文俊；郑李成将认缴出资全部转让给郑文俊；吴晓静将认缴出资中的 504 万元转让给郑文俊，将认缴出资中的 409.5 万元转让给陈从裕。认缴出资转让后，公司注册资本仍为 6,300 万元，其中：郑文俊认缴出资 5,386.5 万元，占注册资本的 85.5%；陈从裕认缴出资 409.5 万元，占注册资本的 6.5%；吴晓静认缴出资 504 万元，占注册资本的 8%。

2018 年 1 月，陈从裕将认缴出资全部转让给郑文俊；吴晓静将认缴出资全部转让给郑文俊。认缴出资转让后，公司注册资本仍为 6,300 万元，其中：郑文俊认缴出资 6,300 万元，占注册资本的 100%。

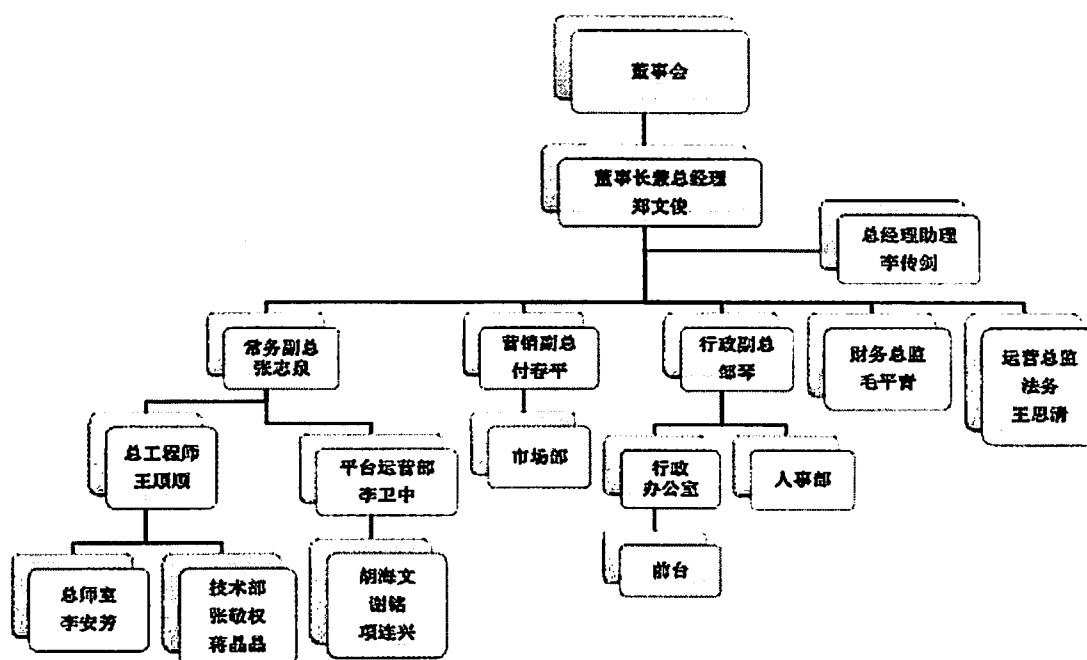
截止 2018 年 2 月 28 日，由郑文俊实际缴纳出资 1,260 万元，占认缴注册资本的 20%。

股东名称、出资额和出资比例（金额：万元）

| 股东名称 | 认缴出资额    | 占认缴比例% | 实缴出资额    | 占实缴比例% |
|------|----------|--------|----------|--------|
| 郑文俊  | 6,300.00 | 100.00 | 1,260.00 | 100.00 |
| 合计   | 6,300.00 | 100.00 | 1,260.00 | 100.00 |

### 3、经营管理结构

尚和公司的经营管理结构图如下：



共计：15+1人

### 4、经营范围

机械设备及配件的设计、安装、销售，金属材料的销售，国际海运辅助业务，从事建筑工程科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，从事货物及技术的进出口业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

### 5、主营业务（或主要产品）简介

尚和公司未来经营业务主要是为海上风电塔筒和主机及扇叶的安装和吊装；海上风电塔筒和主机及扇叶的运输及转运；海上风电塔基础桩的打桩及工程；海上风电塔的运营维护；海上起重作业，打捞。

### 6、财务及经营状况

根据尚和公司经审计的报表披露，截至估值基准日账面资产总额 3976.76 万元、负债 3135.96 万元、净资产 840.80 万元。2018 年 1-2 月实现营业收入 0 万元，利润总额-70.05 万元，净利润-52.54 万元。尚和公司的财务报表详见附件，最近二年一期资产、负债及财务状况简表如下：

#### 尚和公司资产、负债及财务状况

| 金额单位：人民币万元 |            |            |              |
|------------|------------|------------|--------------|
| 报告日期       | 2016-12-31 | 2017-12-31 | 2018-2-28    |
| 资产总计       | 25.30      | 949.10     | 3976.76      |
| 负债合计       | 101.10     | 562.79     | 3135.96      |
| 净资产        | -75.80     | 386.31     | 840.80       |
|            | 2016 年度    | 2017 年度    | 2018 年 1-2 月 |
| 营业收入       | 0          | 0          | 0            |
| 利润总额       | -101.07    | -387.81    | -70.05       |
| 净利润        | -75.80     | -290.86    | -52.54       |

以上数据中 2016 年 12 月 31 日至 2018 年 2 月 28 日的财务状况以及 2016 年度至 2018 年 1~2 月的经营成果经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了“信会师报字[2018]第 ZA12151 号”标准无保留意见的《审计报告》。

### 三、估值目的

为江苏振江新能源装备股份有限公司拟对外投资提供价值参考。

### 四、价值类型

本次估值采用的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

### 五、估值基准日

本项目估值基准日为 2018 年 02 月 28 日。此基准日由委托方确定。

### 六、宏观经济环境、行业及被估值单位分析

#### （一）宏观经济环境分析



就截至 2017 年末中国整体的经济前景来看，相比于 2016 年国内生产总值（GDP）6.9%的年增长率，较 2016 年回升了 0.2 个百分点，增速自 2011 年来首次出现回升；GDP 总量首次突破 80 万亿大关，达到 827,122 亿元。其中，2017 年第一产业增加值约为 65,468 亿元，增长 2.82%；第二产业增加值约为 334,623 亿元，增长 12.84%；第三产业增加值约为 427,032 亿元，增长 11.39%。第一产业增加值占国内生产总值的比重约为 7.92%，第二产业增加值比重约为 40.46%，第三产业增加值比重为 51.63%。

反映中国通货膨胀水平的两个重要经济指标，全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI），2017 年 CPI 比上年上涨 1.6%，PPI 全年上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年下降态势，工业生产者购进价格（PPIRM）全年平均上涨 5.3%。

中国科学院预测科学研究中心发布的《2018 年中国物价走势》预测报告称，预计 2018 年 CPI 全年大约上涨为 1.9%，PPI 和 PPIRM 全年分别上涨 4.2% 和 4.8% 左右，三大物价指数月度同比涨幅高点预期出现在年中，下半年随着经济增速回落，物价涨幅趋于回落。

截至 2018 年 2 月，国家统计局发布的 2018 年 2 月份 CPI 和 PPI 数据显示，CPI 环比上涨 1.2%，同比上涨 2.9%；PPI 环比下降 0.1%，同比上涨 3.7%；PPIRM 环比上涨 0.4%，同比上涨 5.8%。

2017 年以来，中国人民银行实施稳健中性的货币政策，国债收益率水平较 2017 年初有所抬升，曲线平坦化上移。2018 年 2 月末，10 年期以上国债平均到期收益率 4.1415%，较 2017 年 1 月 3.9548% 上行 18 个基点。

## （二）行业分析

### 1、行业概述

尚和（上海）海洋工程设备有限公司是一家致力于为海上风电安装提供安装平台支撑、起吊、打桩等服务的企业，目前国内尚未细分这一行业，本次评估将其归入制造业中的专用设备制造业。因其未来经营主要受海上风电行业发展影响

较大，故结合未来风电行业的发展规划介绍如下：

根据“十三五”规划，已初步确定 2020 年我国海上风电开工建设装机容量目标为 1000 万千瓦（1 万兆瓦）。截止 2016 年底，我国海上风电累计装机容量仅达 163 万千瓦，全年新增风机台数 154 台，全年新增装机容量仅 59 万千瓦。

#### 1) 已批复的各省风电场规划布局：

截止 2017 年 8 月 31 日，我国已开工建设的海上风电项目共 19 个，项目总装机容量 4800 兆瓦。其中：江苏 8 个，福建 6 个，浙江、广东、河北、辽宁和天津分别有 1 个在建项目。

仅 2017 年一年，全国就有 14 个海上风电项目获得核准，总装机量将近 4000 兆瓦，总投资 760 亿；其中河北、辽宁及浙江 1 个，江苏 2 个，福建 4 个，广东 5 个，具体情况如下：

| 2017年海上风电项目核准汇总 |             |                 |                 |             |                           |
|-----------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------|---------------------------|
| 编号              | 项目核准时间      | 项目地点            | 投资金额<br>(单位：亿元) | 项目规模(单位：MW) | 业主单位                      |
| 1               | 2017年11月10日 | 广东省湛江市徐闻县       | 37              | 198         | 广东粤电湛江风力发电有限公司            |
| 2               | 2017年10月31日 | 广东省阳江市阳西县       | 54              | 300         | 三峡新能源阳江发电有限公司             |
| 3               | 2017年10月31日 | 广东省阳江市南鹏岛       | 58              | 300         | 中节能风力发电公司                 |
| 4               | 2017年9月19日  | 广东省阳江市阳西县沙扒镇海城  | 60              | 300         | 广东粤电阳江海上风电有限公司            |
| 5               | 2017年8月     | 广东省阳江市阳东区东平镇    | 80              | 400         | 中广核阳江海上风力有限公司             |
| 6               | 2016年12月30日 | 福建省福州市龙高半岛东北侧   | 67              | 300         | 华电(福建)风电有限公司              |
| 7               | 2016年12月30日 | 福建省平潭综合实验区      | 35              | 185         | 福建大唐国际新能源有限公司             |
| 8               | 2016年11月18日 | 福建省平潭大练         | 61              | 300         | 中广核(福建)风力发电有限公司           |
| 9               | 2017年5月4日   | 福建省莆田市平海湾       | 38              | 200         | 福能集团                      |
| 10              | 2017年4月26日  | 江苏省盐城市大丰区       | 53              | 300         | 龙源大丰海上风力发电有限公司            |
| 11              | 2016年12月28日 | 辽宁省大连市庄河海城      | 51              | 300         | 三峡新能源大连发电有限公司             |
| 12              | 2016年11月18日 | 江苏省盐城海城东侧的牛角沙海城 | 54              | 300         | 盛东如东海上风力发电有限责任公司          |
| 13              | 2017年8月14日  | 浙江省中平湖市杭州湾平湖海城  | 56              | 300         | 浙江省能源集团有限公司               |
| 14              | 2014年12月    | 河北省唐山市乐亭县海城     | 56              | 300         | 国电电力河北新能源开发有限公司<br>北戴河风电场 |
| 总计              | *           | *               | 760             | 3983        | *                         |

#### 2) 广东福建两省风电规划布局

尚和（上海）海洋工程设备有限公司未来市场主要以广东福建两省为主，现对这两省未来风电领域规划简要说明如下：

| 省份 | 批复年份 | 开工规模 | 主要规划区域 |
|----|------|------|--------|
|----|------|------|--------|

|    |           |                                                                                                       |                                   |
|----|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 福建 | 2017/3/1  | 同意批复海上风电规划的总规模 1330 万千瓦。其中到 2020 年底，福建省海上风电装机规模要达到 200 万千瓦以上，到 2030 年底要达到 500 万千瓦以上。                  | 长乐东洛、长乐外海、福清海坛海峡、福清兴化湾、福清东壁岛、连江外海 |
| 广东 | 2017/12/1 | 到 2020 年底，广东省海上风电发展目标调整为开工规模达到 1200 万千瓦以上，2020 年底，建成投产 200 万千瓦以上；到 2030 年，广东省建成投产的海上风电装机容量约 3000 万千瓦。 | 汕头、揭阳、汕尾、惠州、珠海、江门、阳江、湛江           |

## 2、行业政策、法律法规

由于尚和（上海）海洋工程设备有限公司未来经营直接受海上风电行业发展影响，目前海上风电行业一些政策法规介绍如下：

| 类别         | 法律法规                     | 发布单位              | 发布时间             |
|------------|--------------------------|-------------------|------------------|
| 法律         | 中华人民共和国可再生能源法            | 全国人大常委会           | 2009 年 12 月 26 日 |
|            | 中华人民共和国电力法               | 全国人大常委会           | 2009 年 8 月 27 日  |
| 法规         | 促进产业结构调整暂行规定             | 国务院               | 2005 年 11 月 9 日  |
|            | 电力监管条例                   | 国务院               | 2005 年 2 月 2 日   |
| 部门规章及规范性文件 | 风电场工程建设用地和环境保护管理暂行办法     | 国家发改委、国土资源部、环境保护部 | 2005 年 8 月 9 日   |
|            | 建设项目用地预审管理办法             | 国土资源部             | 2008 年 11 月 12 日 |
|            | 电力业务许可证管理规定              | 电监会               | 2005 年 9 月 28 日  |
|            | 可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法     | 国家发改委             | 2006 年 1 月 4 日   |
|            | 可再生能源发电有关管理规定            | 国家发改委             | 2006 年 1 月 5 日   |
|            | 可再生能源电价附加收入调配暂行办法        | 国家发改委             | 2007 年 1 月 11 日  |
|            | 可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法      | 财政部、国家发改委、国家能源局   | 2012 年 3 月 14 日  |
|            | 光伏发电运营监管暂行办法             | 国家能源局             | 2013 年 11 月 26 日 |
|            | 分布式光伏发电项目管理暂行办法          | 国家能源局             | 2013 年 11 月 18 日 |
|            | 可再生能源中长期发展规划             | 国家发改委             | 2007 年 8 月 31 日  |
|            | 可再生能源产业发展指导目录            | 国家发改委             | 2005 年 11 月 29 日 |
|            | 促进风电产业发展实施意见             | 国家发改委、财政部         | 2006 年 11 月 13 日 |
|            | 关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见 | 国家能源局             | 2016 年 2 月 29 日  |
|            | 风电发展“十三五”规划              | 国家能源局             | 2016 年 11 月 16 日 |
|            | 太阳能发展“十三五”规划             | 国家能源局             | 2016 年 12 月 8 日  |
|            | 可再生能源发展“十三五”规划           | 国家发改委             | 2016 年 12 月 10 日 |
|            | 能源发展“十三五”规划              | 国家发改委、国家能源局       | 2016 年 12 月 26 日 |
|            | 能源发展战略行动计划（2014-2020 年）  | 国务院               | 2014 年 6 月 7 日   |

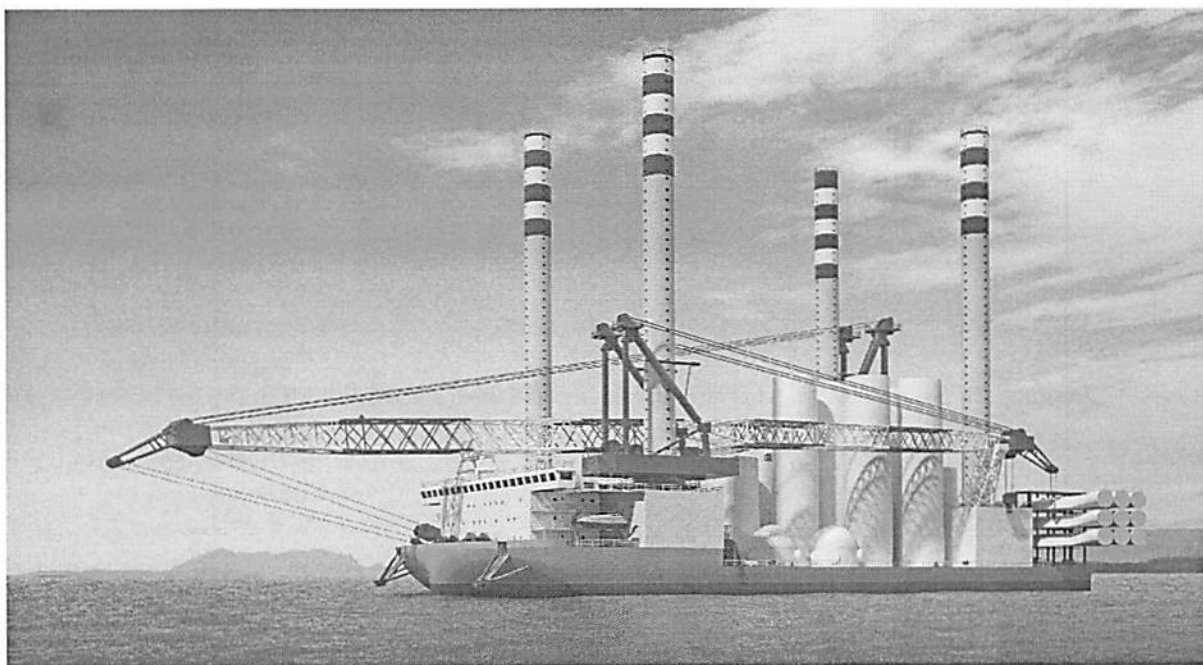
|                           |             |                 |
|---------------------------|-------------|-----------------|
| 可再生能源发电全额保障性收购管理办法        | 国家发改委       | 2016 年 3 月 24 日 |
| 关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知 | 国家发改委、国家能源局 | 2016 年 5 月 27 日 |

### 3、国内主要风电安装平台状况

海上风电市场才刚刚起步，目前市场在用的风电安装平台数量较少，直接导致风电场规划后无法高效率的打桩、安装作业。海上风电安装是个专业化程度要求很高的市场，其发展前景看好。

#### 尚和平台

尚和（上海）海洋工程设备有限公司委托中国船舶工业集团公司第七〇八研究所设计及武汉船用机械有限责任公司建造的一台 1200T 自航自升式海上风电安装及运维平台（以下简称“尚和平台”）。



尚和平台在设计时综合考虑了未来风电机组发展、起重量和安装高度等多方面的要求，平台主要技术参数如下：

- 1) 能够进行海上风电全过程的施工作业，（桩基作业及风电设备的安装，不另行设置翻桩器）；
- 2) 兼顾满足其他水上工程施工的起重、打桩、吊装和风机运输等作业；
- 3) 具有每小时不小于 7 海里自航能力、续航能力 15 天；

- 4) DP1 动力定位和锚泊定位两套系统;
- 5) 适应水深 50 米及以下水域作业;
- 6) 起重能力 1200 吨;
- 7) 可住宿人数: 船员 20 人, 施工人员 80 人 (目前国内最多)。

#### 国内主要风电安装平台介绍

目前国内市场上风电安装平台, 载重能力小、起重能力小, 安装工艺落后导致成本过高、安装效率低。主要有以下几家:

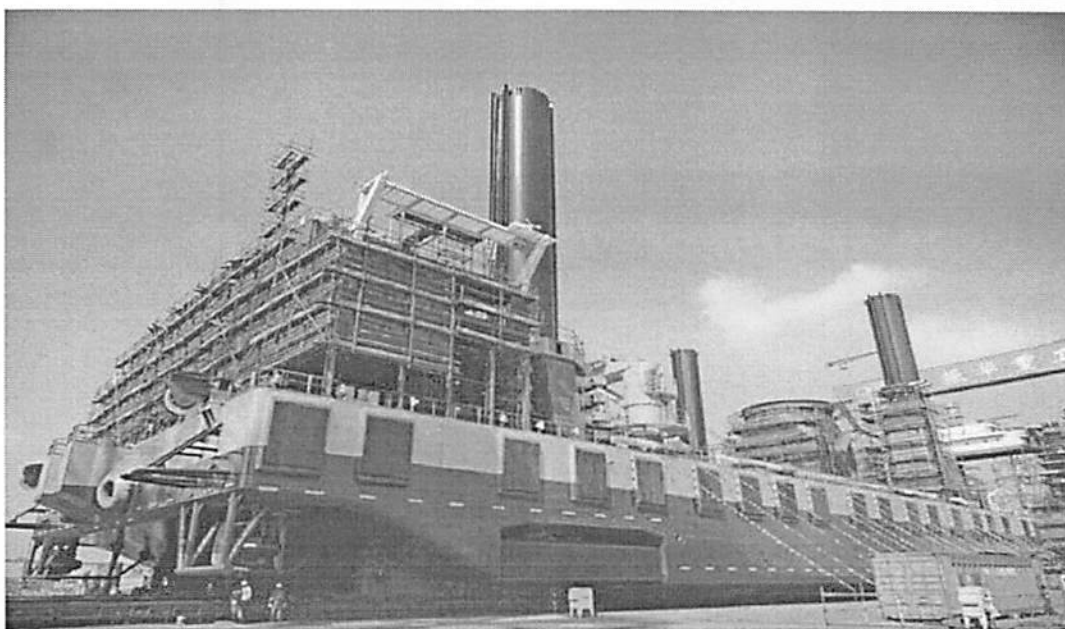
##### (1)三航风华号

适用于 6 兆瓦以下风机安装, 起重能力 1000 吨, 作业水深 40 米内。2017 年 9 月进坞维修。



##### (2)龙源振华叁号

起重能力 2000 吨, 作业水深 50 米, 2017 年 10 月份下水。



(3) 精铟一号

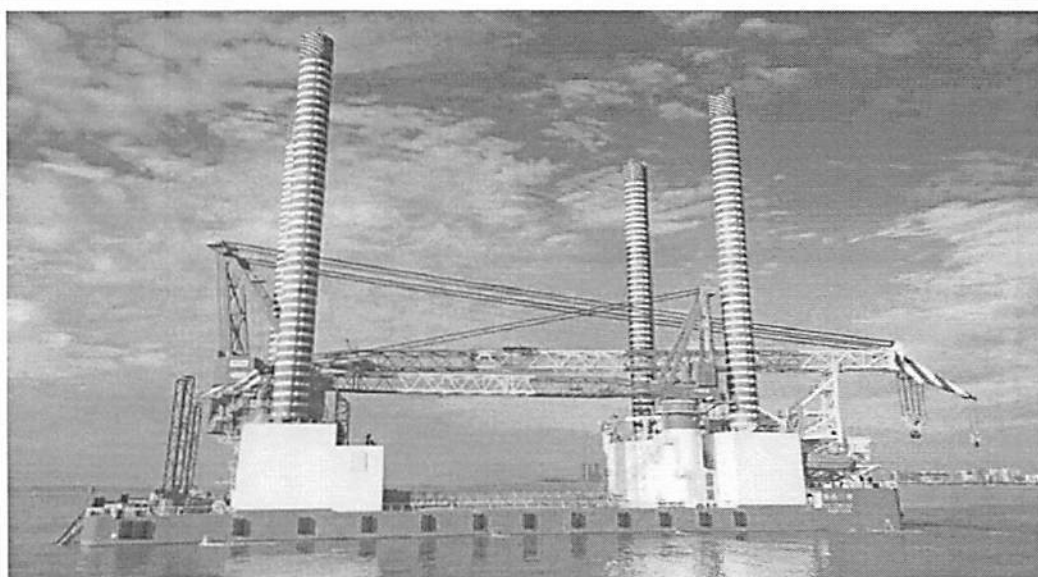
适用于 6 兆瓦以下风机安装，起重能力 800 吨，作业水深 45 米以内。



(4) 福船三峡号

适用于 7 兆瓦以下风机安装，起重能力 1000 吨，作业水深 50 米内。





尚和公司平台与传统平台安装方式的比较

| 项目      | 传统安装平台           | 1200吨专用综合平台                  |
|---------|------------------|------------------------------|
| 单台安装成本  | 高<br>(平台+拖轮等辅助)  | 低<br>(无额外辅助成本)               |
| 安装效率    | <40台/年           | ≥60-80台/年                    |
| 施工安全性   | 风险高<br>对操作熟练度要求高 | 风险低<br>对操作熟练度要求低             |
| 航行能力    | 无自航能力            | 自航能力(7节)                     |
| 续航能力    | 最大7天             | 15天(2520海里)                  |
| 定位/锚泊   | 无/锚泊/DP1         | DP1动力定位和<br>锚泊定位两套系统         |
| 施工区域    | 20米水深<br>仅一条40米  | 适应水深50米及<br>以下水域作业           |
| 项目      | 传统安装平台           | 1200吨专用综合平台                  |
| 可住宿人数   | 20+<br>临时设施      | 20P+80P<br>国内最多              |
| 抗滑移/沉降  | 无                | 独特抗滑移/沉降的<br>专利技术            |
| 节能性     | 无                | 节能减排方式(基础桩、风<br>机安装、维修模式选择)  |
| 起重能力    | 目前最大1000t/360t   | 两台起重机1200t/200t              |
| 综合功能    | 单一安装             | 满足其他水上工程施工的起重、<br>打桩、吊装和风机运输 |
| 受施工条件限制 | 受天气,海况,影响<br>较大  | 受风力,海况影响小,可确保较<br>精确的组装与安装   |

### (三) 被估值单位在行业中的竞争情况及优劣势分析

| 机会 (O)   |                                                                                                                                                     | 威胁 (T)                                                                                               |  |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 外部<br>环境 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 订单保证</li> <li>◇ 跟华尔辰、华电、中能建、龙源振华等大型用户已有合作框架</li> <li>◇ 海外开拓：依托海外资源，可以迅速介入国际市场，配合国家海上丝绸之路战略</li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 资金缺乏</li> <li>◇ 对资本市场运作不熟悉，缺乏大额资本</li> </ul>                |  |
| 优势 (S)   |                                                                                                                                                     | 劣势 (W)                                                                                               |  |
| 内部<br>条件 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 扎根行业</li> <li>◇ 专业的团队：对造船，海工和风电安装平台熟悉；逾30+年的技术、制造、管理行业专家团队</li> <li>◇ 资源丰富：国内顶级设计公司，制造厂有深厚的人脉资源</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 时效性</li> <li>◇ 项目在投资风口需要在5年内迅速占领市场高地，领先其它竞争对手一步。</li> </ul> |  |

## 七、估值假设

### （一）基本假设

1、持续经营假设：假设估值基准日后，被估值单位可以持续经营下去，企业的全部资产可以保持原地原用途继续使用下去。

2、交易假设：是假定所有待估资产已经处在交易的过程中，根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估值。

3、公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

### （二）具体假设

1、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2、假设公司的经营者是负责的，公司管理层有能力担当其职务，其按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，进行的盈利预测是较为合理的，不会出现重大偏差。



3、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

4、假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

5、假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

6、有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

7、假设“尚和平台”建造按照合同约定如期建造、交付并投入使用。

8、假设“尚和平台”建造期所需资金能通过“融资租赁”方式获得。

9、假设尚和（上海）海洋工程设备有限公司与中国能源建设集团广东火电工程有限公司签订的《战略合作框架协议书》、《关于海上风电工程的战略合作补充协议》能够按照合同条款正常履行。

10、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

本估值报告结论在上述假设条件下于估值基准日时成立，当上述假设条件发生变化时，估值结论一般会失效。

## 八、估值方法

根据本项目估值目的、估值对象、价值类型、资料收集等情况，并根据估值委托合同约定，我们采用收益法对尚和公司的股东全部权益价值进行估算。

### （一）收益法估值基本思路

1、分析被估值单位历史的收入、成本、费用等财务数据。

2、结合被估值单位的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对被估值单位管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核，估算预测期内的自由现金流量，并折现得到预测期内经营性资产的价值。

3、根据宏观经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对明确预测期以后的收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

4、分析被估值单位是否存在溢余资产、非经营资产和负债，并考虑是否单独

估算价值并加回。

5、由上述各项资产和负债价值进行加和，经扣减付息负债后，得出被估值单位的股东全部权益价值。

## 九、收益法估值

企业价值估值中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象的估值方法。

### （一）估值模型

#### 1、数学模型的选取

本次收益法估值采用的股权现金流折现模型如下：

$$B = P + \sum C_i$$

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + CAPM)^i}$$

式中： $P$ ：经营性资产价值；

式中： $FCF_i$ ：第  $i$  年的企业自由现金流量；

股权自由现金流量 = 净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 净营运资金变动 + 付息债务净增加额

$CAPM$ ：权益资本成本；

$n$ ：收益期数。

$\sum C_i$ ：估值基准日时存在的非经营性或溢余性资产的价值

其中： $C_1$ ：溢余资产，预测未来经营期间的现金流中未能涵盖或者不需要的资产价值；

$C_2$ ：非经营性资产，是指不直接参加企业日常经营活动的资产价值；

$C_3$ ：非经营性负债，以负值计算。

#### 2、估值模型中重要参数的取值

##### （1）收益期的考虑

收益期即资产具有获利能力持续的时间，由估值人员根据被估值单位管理层介

绍、并结合自身效能以及有关法律、法规、契约、合同等加以测定。

由于尚和公司核心资产“尚和平台”建造成本达4亿多元，未来是否还会投资建造以及何时建造都存在不确定性，故本次估值以“尚和平台”经济寿命确定尚和公司未来经营收益期限，即本次确定尚和公司为有限期经营。

## （2）预测期的考虑

本次估值收益期为有限期，即从2018年03月01日~2048年12月31日。

## （3）折现率的测算

本次估值折现率选用权益资本成本 $K_e$ ，采用资本资产定价模型（CAPM）计算确定。公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + Q$$

式中： $R_f$ ：无风险报酬率；

$\beta$ ：权益的系统风险系数；

$MRP$ ：市场风险溢价；

$Q$ ：企业特定风险调整系数。

经分析计算折现率取13.70%。

## （二）营业收入的预测

尚和（上海）海洋工程设备有限公司自2016年6月成立以来，目前尚处于生产经营资产购置阶段，尚未实际开展生产经营活动，公司管理层在进行未来收益预测时主要依据公司与中国能源建设集团广东火电工程有限公司签订的《战略合作框架协议书》、《关于海上风电工程的战略合作补充协议》以及类似企业一些数据并结合管理人员历年工作经验进行的，同时假设未来所需建造资金能通过融资租赁方式融入资金40000万元。

2018年3月至2048年12月营业收入预测如下：

单位：人民币万元

| 序号 | 项目     | 2018年3-12月 | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
|----|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 风电安装数量 | 0.00       | 20.00  | 50.00  | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 2  | 单价     |            | 299.15 | 299.15 | 299.15 | 299.15 | 299.15 |

|    |        |           |           |           |           |           |           |
|----|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3  | 收入     | 0.00      | 5,982.91  | 14,957.26 | 14,957.26 | 14,957.26 | 14,957.26 |
| 序号 | 项目     | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年    | 2029 年    |
| 1  | 风电安装数量 | 50.00     | 50.00     | 50.00     | 50.00     | 50.00     | 50.00     |
| 2  | 单价     | 290.17    | 281.47    | 273.02    | 264.83    | 256.89    | 251.75    |
| 3  | 收入     | 14,508.55 | 14,073.29 | 13,651.09 | 13,241.56 | 12,844.31 | 12,587.43 |
| 序号 | 项目     | 2030 年    | 2031 年    | 2032 年    | 2033 年    | 2034 年    | 2035 年    |
| 1  | 风电安装数量 | 50.00     | 50.00     | 50.00     | 50.00     | 45.00     | 45.00     |
| 2  | 单价     | 246.71    | 241.78    | 236.94    | 232.20    | 229.88    | 227.58    |
| 3  | 收入     | 12,335.68 | 12,088.96 | 11,847.18 | 11,610.24 | 10,344.72 | 10,241.28 |
| 序号 | 项目     | 2036 年    | 2037 年    | 2038 年    | 2039 年    | 2040 年    | 2041 年    |
| 1  | 风电安装数量 | 45.00     | 45.00     | 45.00     | 40.00     | 40.00     | 40.00     |
| 2  | 单价     | 225.31    | 223.06    | 220.82    | 220.82    | 220.82    | 220.82    |
| 3  | 收入     | 10,138.86 | 10,037.48 | 9,937.10  | 8,832.98  | 8,832.98  | 8,832.98  |

|    |        |          |          |          |          |          |          |          |
|----|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 序号 | 项目     | 2042 年   | 2043 年   | 2044 年   | 2045 年   | 2046 年   | 2047 年   | 2048 年   |
| 1  | 风电安装数量 | 40.00    | 40.00    | 30.00    | 30.00    | 30.00    | 30.00    | 30.00    |
| 2  | 单价     | 220.82   | 220.82   | 220.82   | 220.82   | 220.82   | 220.82   | 220.82   |
| 3  | 收入     | 8,832.98 | 8,832.98 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 |

### （三）营业成本的预测

2018 年 3 月至 2048 年 12 月企业管理层营业成本预测如下：

单位：人民币万元

|    |          |               |          |          |          |          |          |
|----|----------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 序号 | 项目       | 2018 年 3-12 月 | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   |
| 1  | 总成本      | 0.00          | 2,619.17 | 5,055.15 | 5,069.55 | 5,076.75 | 5,583.95 |
| 2  | 其中：工资及附加 | 0.00          | 375.00   | 766.80   | 781.20   | 788.40   | 795.60   |
| 3  | 折旧费      | 0.00          | 1,214.17 | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 |
| 4  | 燃料消耗     | 0.00          | 400.00   | 800.00   | 800.00   | 800.00   | 800.00   |
| 5  | 修理费      | 0.00          | 200.00   | 500.00   | 500.00   | 500.00   | 1,000.00 |
| 6  | 管理费      | 0.00          | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   |
| 7  | 辅材       |               | 100.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |
| 8  | 其他制造费用   | 0.00          | 50.00    | 100.00   | 100.00   | 100.00   | 100.00   |
| 序号 | 项目       | 2024 年        | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   | 2028 年   | 2029 年   |
| 1  | 总成本      | 5,433.95      | 5,433.95 | 5,433.95 | 5,433.95 | 6,033.95 | 5,713.95 |
| 2  | 其中：工资及附加 | 795.60        | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   |
| 3  | 折旧费      | 2,408.35      | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 |
| 4  | 燃料消耗     | 900.00        | 900.00   | 900.00   | 900.00   | 900.00   | 1,000.00 |
| 5  | 修理费      | 600.00        | 600.00   | 600.00   | 600.00   | 1,200.00 | 700.00   |

|    |          |          |          |          |          |          |          |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 6  | 管理费      | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   |
| 7  | 辅材       | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 350.00   |
| 8  | 其他制造费用   | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 180.00   |
| 序号 | 项目       | 2030 年   | 2031 年   | 2032 年   | 2033 年   | 2034 年   | 2035 年   |
| 1  | 总成本      | 5,713.95 | 5,713.95 | 5,713.95 | 6,513.95 | 4,689.77 | 3,495.60 |
| 2  | 其中：工资及附加 | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   |
| 3  | 折旧费      | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 | 2,408.35 | 1,214.17 | 20.00    |
| 4  | 燃料消耗     | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 5  | 修理费      | 700.00   | 700.00   | 700.00   | 1,500.00 | 800.00   | 800.00   |
| 6  | 管理费      | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   |
| 7  | 辅材       | 350.00   | 350.00   | 350.00   | 350.00   | 400.00   | 400.00   |
| 8  | 其他制造费用   | 180.00   | 180.00   | 180.00   | 180.00   | 200.00   | 200.00   |
| 序号 | 项目       | 2036 年   | 2037 年   | 2038 年   | 2039 年   | 2040 年   | 2041 年   |
| 1  | 总成本      | 3,495.60 | 3,495.60 | 4,495.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 |
| 2  | 其中：工资及附加 | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   |
| 3  | 折旧费      | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    |
| 4  | 燃料消耗     | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 5  | 修理费      | 800.00   | 800.00   | 1,800.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 6  | 管理费      | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   |
| 7  | 辅材       | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   |
| 8  | 其他制造费用   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |

|    |          |          |          |          |          |          |          |          |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 序号 | 项目       | 2042 年   | 2043 年   | 2044 年   | 2045 年   | 2046 年   | 2047 年   | 2048 年   |
| 1  | 总成本      | 3,695.60 | 4,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 |
| 2  | 其中：工资及附加 | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   | 795.60   |
| 3  | 折旧费      | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    |
| 4  | 燃料消耗     | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 5  | 修理费      | 1,000.00 | 2,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 |
| 6  | 管理费      | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   |
| 7  | 辅材       | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   | 400.00   |
| 8  | 其他制造费用   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |

#### （四）税金及附加的预测

根据尚和公司审计报告披露，公司税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加及印花税等。经核查，企业城市维护建设税税率为 7%，教育费附加税率为 3%，地方教育费附加税率为 2%，印花税税率 0.03%。在预测

时根据企业各期应交增值税及营业收入分别进行测算。

2018年3月至2048年12月企业管理层税金及附加预测如下：

单位：人民币万元

| 序号 | 项目      | 2018年3-12月 | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
|----|---------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 城市维护建设税 |            |        |        |        | 120.99 | 154.19 |
| 2  | 教育费附加   |            |        |        |        | 86.42  | 110.14 |
| 3  | 印花税     | 0.00       | 1.44   | 3.59   | 3.59   | 3.59   | 3.59   |
| 4  | 税金及附加合计 | 0.00       | 1.44   | 3.59   | 3.59   | 211.01 | 267.92 |
| 序号 | 项目      | 2024年      | 2025年  | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  |
| 1  | 城市维护建设税 | 151.23     | 146.05 | 141.03 | 136.15 | 121.91 | 125.40 |
| 2  | 教育费附加   | 108.02     | 104.32 | 100.73 | 97.25  | 87.08  | 89.57  |
| 3  | 印花税     | 3.48       | 3.38   | 3.28   | 3.18   | 3.08   | 3.02   |
| 4  | 税金及附加合计 | 262.74     | 253.75 | 245.04 | 236.59 | 212.07 | 217.98 |
| 序号 | 项目      | 2030年      | 2031年  | 2032年  | 2033年  | 2034年  | 2035年  |
| 1  | 城市维护建设税 | 122.40     | 119.46 | 116.59 | 104.25 | 96.92  | 95.69  |
| 2  | 教育费附加   | 87.43      | 85.33  | 83.28  | 74.46  | 69.23  | 68.35  |
| 3  | 印花税     | 2.96       | 2.90   | 2.84   | 2.79   | 2.48   | 2.46   |
| 4  | 税金及附加合计 | 212.79     | 207.70 | 202.71 | 181.50 | 168.64 | 166.50 |
| 序号 | 项目      | 2036年      | 2037年  | 2038年  | 2039年  | 2040年  | 2041年  |
| 1  | 城市维护建设税 | 94.47      | 93.27  | 77.79  | 76.55  | 76.55  | 76.55  |
| 2  | 教育费附加   | 67.48      | 66.62  | 55.57  | 54.68  | 54.68  | 54.68  |
| 3  | 印花税     | 2.43       | 2.41   | 2.38   | 2.12   | 2.12   | 2.12   |
| 4  | 税金及附加合计 | 164.39     | 162.29 | 135.74 | 133.35 | 133.35 | 133.35 |

| 序号 | 项目      | 2042年  | 2043年  | 2044年 | 2045年 | 2046年 | 2047年 | 2048年 |
|----|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | 城市维护建设税 | 76.55  | 64.65  | 50.27 | 50.27 | 50.27 | 50.27 | 50.27 |
| 2  | 教育费附加   | 54.68  | 46.18  | 35.91 | 35.91 | 35.91 | 35.91 | 35.91 |
| 3  | 印花税     | 2.12   | 2.12   | 1.59  | 1.59  | 1.59  | 1.59  | 1.59  |
| 4  | 税金及附加合计 | 133.35 | 112.95 | 87.77 | 87.77 | 87.77 | 87.77 | 87.77 |

#### （五）期间费用的预测

2018年3月至2048年12月营业费用、管理费用及财务费用预测如下：

单位：人民币万元

| 序号 | 项目           | 2018年3-12月 | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年  |
|----|--------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 展会费、行业峰会及差旅费 |            | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 2  | 职工薪酬         | 337.50     | 473.40 | 493.20 | 507.60 | 518.40 | 523.80 |

|    |              |          |          |          |          |          |          |
|----|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 3  | 房租等办公费用      | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |
| 4  | 利息支出         | 963.00   | 4,066.00 | 3,638.00 | 3,210.00 | 2,782.00 | 2,354.00 |
| 5  | 手续费          | 0.50     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |
| 6  | 合计           | 1,501.00 | 4,841.40 | 4,433.20 | 4,019.60 | 3,602.40 | 3,179.80 |
| 序号 | 项目           | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   | 2028 年   | 2029 年   |
| 1  | 展会费、行业峰会及差旅费 | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 150.00   | 180.00   |
| 2  | 职工薪酬         | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   |
| 3  | 房租等办公费用      | 250.00   | 250.00   | 250.00   | 250.00   | 250.00   | 280.00   |
| 4  | 利息支出         | 1,926.00 | 1,498.00 | 1,070.00 | 642.00   | 214.00   | 0.00     |
| 5  | 手续费          | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |
| 6  | 合计           | 2,851.80 | 2,423.80 | 1,995.80 | 1,567.80 | 1,139.80 | 985.80   |
| 序号 | 项目           | 2030 年   | 2031 年   | 2032 年   | 2033 年   | 2034 年   | 2035 年   |
| 1  | 展会费、行业峰会及差旅费 | 180.00   | 180.00   | 180.00   | 180.00   | 200.00   | 200.00   |
| 2  | 职工薪酬         | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   |
| 3  | 房租等办公费用      | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 280.00   | 300.00   | 300.00   |
| 4  | 利息支出         | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |          |          |
| 5  | 手续费          | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |
| 6  | 合计           | 985.80   | 985.80   | 985.80   | 985.80   | 1,025.80 | 1,025.80 |
| 序号 | 项目           | 2036 年   | 2037 年   | 2038 年   | 2039 年   | 2040 年   | 2041 年   |
| 1  | 展会费、行业峰会及差旅费 | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |
| 2  | 职工薪酬         | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   |
| 3  | 房租等办公费用      | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   |
| 4  | 利息支出         |          |          |          |          |          |          |
| 5  | 手续费          | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |
| 6  | 合计           | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 |

| 序号 | 项目           | 2042 年   | 2043 年   | 2044 年   | 2045 年   | 2046 年   | 2047 年   | 2048 年   |
|----|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1  | 展会费、行业峰会及差旅费 | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |
| 2  | 职工薪酬         | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   | 523.80   |
| 3  | 房租等办公费用      | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   |
| 4  | 利息支出         |          |          |          |          |          |          |          |
| 5  | 手续费          | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |
| 6  | 合计           | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 | 1,025.80 |

#### （六）所得税费用的预测

尚和（上海）海洋工程设备有限公司目前执行的所得税税率为 25%，故未来

预测数据按照 25%所得税税率来考虑，企业管理层根据计算得到的利润总额来预测未来所得税费用，具体数据详见“自由现金流预测表”。

#### （七）营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指被估值单位在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置、应收账款等所需基本的资金以及应付的款项等等。

本项目所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当年末营运资本－上年末营运资本

当年末营运资本=当年末流动资产－当年末无息流动负债

具体数据详见“自由现金流预测表”。

#### （八）资本性支出、折旧和摊销的预测

估值人员按照收益预测的前提和基础，在维持现有及可预期投资转增的资产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产维持和更新改造支出，结合企业未来投资规划进行新增资本性支出预测。结合企业资产的经济使用寿命，预测折旧与摊销。具体数据详见“自由现金流预测表”。

#### （九）未来自由现金流量的计算

尚和公司 2018 年 3 月~2048 年及到期收回资产的企业自由现金流量预测如下：

单位：人民币万元

| 年份      | 2018 年 3-12 月 | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    |
|---------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1.营业收入  | -             | 5,982.91  | 14,957.26 | 14,957.26 | 14,957.26 | 14,957.26 |
| 减：营业成本  | -             | 2,619.17  | 5,055.15  | 5,069.55  | 5,076.75  | 5,583.95  |
| 营业税金及附加 | -             | 1.44      | 3.59      | 3.59      | 211.01    | 267.92    |
| 销售费用    | -             | 100.00    | 100.00    | 100.00    | 100.00    | 100.00    |
| 管理费用    | 537.50        | 673.40    | 693.20    | 707.60    | 718.40    | 723.80    |
| 财务费用    | 963.50        | 4,068.00  | 3,640.00  | 3,212.00  | 2,784.00  | 2,356.00  |
| 加：投资收益  |               |           |           |           |           |           |
| 2.营业利润  | -1,501.00     | -1,479.10 | 5,465.33  | 5,864.53  | 6,087.11  | 5,925.60  |



尚和（上海）海洋工程设备有限公司股东全部权益价值项目估值报告·正文

|                 |           |           |           |           |           |           |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 加：营业外收入         |           |           |           |           |           |           |
| 减：营业外支出         |           |           |           |           |           |           |
| 3.利润总额          | -1,501.00 | -1,479.10 | 5,465.33  | 5,864.53  | 6,067.11  | 5,925.60  |
| 所得税率            | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       |
| 减：所得税费用         |           |           | 481.57    | 1,466.13  | 1,516.78  | 1,481.40  |
| 4.净利润           | -1,501.00 | -1,479.10 | 4,983.76  | 4,398.40  | 4,550.33  | 4,444.20  |
| (+) 折旧和摊销       | -         | 1,214.17  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  |
| (+) 扣税后付息债务利息   |           |           |           |           |           |           |
| (+) 融资租赁资金流入    | 12,000.00 | 28,000.00 |           |           |           |           |
| (-) 融资租赁资金支出    | 12,200.00 | 21,002.38 | -         | -         | -         | -         |
| (-) 营运资金增加额     | 198.00    | 780.00    | 138.00    | -66.00    | -34.00    | 24.00     |
| (-) 融资租赁偿还      |           | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  |
| 5.自由现金流量 (FCFn) | -1,899.00 | 1,952.69  | 3,254.10  | 2,872.74  | 2,992.68  | 2,828.55  |
| 年份              | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年    | 2029 年    |
| 1.营业收入          | 14,508.55 | 14,073.29 | 13,651.09 | 13,241.56 | 12,844.31 | 12,587.43 |
| 减：营业成本          | 5,433.95  | 5,433.95  | 5,433.95  | 5,433.95  | 6,033.95  | 5,713.95  |
| 营业税金及附加         | 262.74    | 253.75    | 245.04    | 236.59    | 212.07    | 217.98    |
| 销售费用            | 150.00    | 150.00    | 150.00    | 150.00    | 150.00    | 180.00    |
| 管理费用            | 773.80    | 773.80    | 773.80    | 773.80    | 773.80    | 803.80    |
| 财务费用            | 1,928.00  | 1,500.00  | 1,072.00  | 644.00    | 216.00    | 2.00      |
| 加：投资收益          |           |           |           |           |           |           |
| 2.营业利润          | 5,960.07  | 5,961.79  | 5,976.31  | 6,003.23  | 5,458.50  | 5,669.70  |
| 加：营业外收入         |           |           |           |           |           |           |
| 减：营业外支出         |           |           |           |           |           |           |
| 3.利润总额          | 5,960.07  | 5,961.79  | 5,976.31  | 6,003.23  | 5,458.50  | 5,669.70  |
| 所得税率            | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       |
| 减：所得税费用         | 1,490.02  | 1,490.45  | 1,494.08  | 1,500.81  | 1,364.63  | 1,417.42  |
| 4.净利润           | 4,470.05  | 4,471.34  | 4,482.23  | 4,502.42  | 4,093.88  | 4,252.27  |
| (+) 折旧和摊销       | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  |
| (+) 扣税后付息债务利息   |           |           |           |           |           |           |
| (+) 融资租赁资金流入    |           |           |           |           |           |           |
| (-) 融资租赁资金支出    |           |           |           |           |           |           |
| (-) 营运资金增加额     | -80.00    | -74.00    | -72.00    | -74.00    | 26.00     | -78.00    |
| (-) 融资租赁偿还      | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  | 4,000.00  | -         |
| 5.自由现金流量 (FCFn) | 2,958.39  | 2,953.69  | 2,962.58  | 2,984.77  | 2,476.22  | 6,738.62  |
| 年份              | 2030 年    | 2031 年    | 2032 年    | 2033 年    | 2034 年    | 2035 年    |

尚和（上海）海洋工程设备有限公司股东全部权益价值项目估值报告·正文

|                 |           |           |           |           |           |           |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1.营业收入          | 12,335.68 | 12,088.96 | 11,847.18 | 11,610.24 | 10,344.72 | 10,241.28 |
| 减：营业成本          | 5,713.95  | 5,713.95  | 5,713.95  | 6,513.95  | 4,689.77  | 3,495.60  |
| 营业税金及附加         | 212.79    | 207.70    | 202.71    | 181.50    | 168.64    | 166.50    |
| 销售费用            | 180.00    | 180.00    | 180.00    | 180.00    | 200.00    | 200.00    |
| 管理费用            | 803.80    | 803.80    | 803.80    | 803.80    | 823.80    | 823.80    |
| 财务费用            | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      |
| 加：投资收益          |           |           |           |           |           |           |
| 2.营业利润          | 5,423.14  | 5,181.52  | 4,944.73  | 3,929.00  | 4,460.52  | 5,553.38  |
| 加：营业外收入         |           |           |           |           |           |           |
| 减：营业外支出         |           |           |           |           |           |           |
| 3.利润总额          | 5,423.14  | 5,181.52  | 4,944.73  | 3,929.00  | 4,460.52  | 5,553.38  |
| 所得税率            | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       |
| 减：所得税费用         | 1,355.79  | 1,295.38  | 1,236.18  | 982.25    | 1,115.13  | 1,388.34  |
| 4.净利润           | 4,067.36  | 3,886.14  | 3,708.55  | 2,946.75  | 3,345.39  | 4,165.03  |
| (+) 折旧和摊销       | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 2,408.35  | 1,214.17  | 20.00     |
| (+) 扣税后付息债务利息   |           |           |           |           |           |           |
| (+) 融资租赁资金流入    |           |           |           |           |           |           |
| (-) 融资租赁资金支出    |           |           |           |           |           |           |
| (-) 营运资金增加额     | -2.00     | -         | -         | 128.00    | -100.00   | -         |
| (-) 融资租赁偿还      | -         | -         | -         | -         | -         |           |
| 5.自由现金流量 (FCFn) | 6,477.70  | 6,294.49  | 6,116.90  | 5,227.10  | 4,659.56  | 4,185.03  |
| 年份              | 2036 年    | 2037 年    | 2038 年    | 2039 年    | 2040 年    | 2041 年    |
| 1.营业收入          | 10,138.86 | 10,037.48 | 9,937.10  | 8,832.98  | 8,832.98  | 8,832.98  |
| 减：营业成本          | 3,495.60  | 3,495.60  | 4,495.60  | 3,695.60  | 3,695.60  | 3,695.60  |
| 营业税金及附加         | 164.39    | 162.29    | 135.74    | 133.35    | 133.35    | 133.35    |
| 销售费用            | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    | 200.00    |
| 管理费用            | 823.80    | 823.80    | 823.80    | 823.80    | 823.80    | 823.80    |
| 财务费用            | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      | 2.00      |
| 加：投资收益          |           |           |           |           |           |           |
| 2.营业利润          | 5,453.08  | 5,353.78  | 4,279.96  | 3,978.23  | 3,978.23  | 3,978.23  |
| 加：营业外收入         |           |           |           |           |           |           |
| 减：营业外支出         |           |           |           |           |           |           |
| 3.利润总额          | 5,453.08  | 5,353.78  | 4,279.96  | 3,978.23  | 3,978.23  | 3,978.23  |
| 所得税率            | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       | 25%       |
| 减：所得税费用         | 1,363.27  | 1,338.45  | 1,069.99  | 994.56    | 994.56    | 994.56    |
| 4.净利润           | 4,089.81  | 4,015.34  | 3,209.97  | 2,983.67  | 2,983.67  | 2,983.67  |

|                 |          |          |          |          |          |          |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (+) 折旧和摊销       | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    |
| (+) 扣税后付息债务利息   |          |          |          |          |          |          |
| (+) 融资租赁资金流入    |          |          |          |          |          |          |
| (-) 融资租赁资金支出    |          |          |          |          |          |          |
| (-) 营运资金增加额     | -        | -        | 162.00   | -134.00  | -        | -        |
| (-) 融资租赁偿还      |          |          |          |          |          |          |
| 5.自由现金流量 (FCFn) | 4,109.81 | 4,035.34 | 3,067.97 | 3,137.67 | 3,003.67 | 3,003.67 |

| 年份              | 2042 年   | 2043 年   | 2044 年   | 2045 年   | 2046 年   | 2047 年   | 2048 年   | 期末资产回收<br>额 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|
| 1.营业收入          | 8,832.98 | 8,832.98 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 | 6,624.73 |             |
| 减：营业成本          | 3,695.60 | 4,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 | 3,695.60 |             |
| 营业税金及附加         | 133.35   | 112.95   | 87.77    | 87.77    | 87.77    | 87.77    | 87.77    |             |
| 销售费用            | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   | 200.00   |             |
| 管理费用            | 823.80   | 823.80   | 823.80   | 823.80   | 823.80   | 823.80   | 823.80   |             |
| 财务费用            | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     | 2.00     |             |
| 加：投资收益          |          |          |          |          |          |          |          |             |
| 2.营业利润          | 3,978.23 | 2,998.63 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 |             |
| 加：营业外收入         |          |          |          |          |          |          |          |             |
| 减：营业外支出         |          |          |          |          |          |          |          |             |
| 3.利润总额          | 3,978.23 | 2,998.63 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 | 1,815.56 |             |
| 所得税率            | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      | 25%      |             |
| 减：所得税费用         | 994.56   | 749.66   | 453.89   | 453.89   | 453.89   | 453.89   | 453.89   |             |
| 4.净利润           | 2,983.67 | 2,248.97 | 1,361.67 | 1,361.67 | 1,361.67 | 1,361.67 | 1,361.67 |             |
| (+) 折旧和摊销       | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    | 20.00    |             |
| (+) 扣税后付息债务利息   |          |          |          |          |          |          |          |             |
| (+) 融资租赁资金流入    |          |          |          |          |          |          |          |             |
| (-) 融资租赁资金支出    |          |          |          |          |          |          |          |             |
| (-) 营运资金增加额     | -        | 164.00   | -172.00  | -        | -        | -        | -        |             |
| (-) 融资租赁偿还      |          |          |          |          |          |          |          |             |
| 5.自由现金流量 (FCFn) | 3,003.67 | 2,104.97 | 1,553.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 4,380.52    |

### (十) 股东全部权益价值的计算

#### 1、经营性资产的计算

根据尚和公司管理层上述预测及相关分析，尚和公司未来经营现金流折现的计算结论如下：

单位：人民币万元

| 年份     | 2018年3-12月 | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年    | 2023年    |
|--------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 自由现金流量 | -1,899.00  | 1,952.69 | 3,254.10 | 2,872.74 | 2,992.68 | 2,828.55 |
| 折现期    | 0.83       | 1.83     | 2.83     | 3.83     | 4.83     | 5.83     |
| 折现率    | 13.70%     | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   |
| 折现系数   | 0.8985     | 0.7903   | 0.6950   | 0.6113   | 0.5376   | 0.4729   |
| 净现值    | -1,706.00  | 1,543.00 | 2,262.00 | 1,756.00 | 1,609.00 | 1,338.00 |
| 年份     | 2024年      | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年    | 2029年    |
| 自由现金流量 | 2,958.39   | 2,953.69 | 2,962.58 | 2,984.77 | 2,476.22 | 6,738.62 |
| 折现期    | 6.83       | 7.83     | 8.83     | 9.83     | 10.83    | 11.83    |
| 折现率    | 13.70%     | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   |
| 折现系数   | 0.4159     | 0.3658   | 0.3217   | 0.2829   | 0.2488   | 0.2189   |
| 净现值    | 1,230.00   | 1,080.00 | 953.00   | 844.00   | 616.00   | 1,475.00 |
| 年份     | 2030年      | 2031年    | 2032年    | 2033年    | 2034年    | 2035年    |
| 自由现金流量 | 6,477.70   | 6,294.49 | 6,116.90 | 5,227.10 | 4,659.56 | 4,185.03 |
| 折现期    | 12.83      | 13.83    | 14.83    | 15.83    | 16.83    | 17.83    |
| 折现率    | 13.70%     | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   |
| 折现系数   | 0.1925     | 0.1693   | 0.1489   | 0.1310   | 0.1152   | 0.1013   |
| 净现值    | 1,247.00   | 1,066.00 | 911.00   | 685.00   | 537.00   | 424.00   |
| 年份     | 2036年      | 2037年    | 2038年    | 2039年    | 2040年    | 2041年    |
| 自由现金流量 | 4,109.81   | 4,035.34 | 3,067.97 | 3,137.67 | 3,003.67 | 3,003.67 |
| 折现期    | 18.83      | 19.83    | 20.83    | 21.83    | 22.83    | 23.83    |
| 折现率    | 13.70%     | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   |
| 折现系数   | 0.0891     | 0.0784   | 0.0689   | 0.0606   | 0.0533   | 0.0469   |
| 净现值    | 366.00     | 316.00   | 211.00   | 190.00   | 160.00   | 141.00   |

| 年份     | 2042年    | 2043年    | 2044年    | 2045年    | 2046年    | 2047年    | 2048年    | 期末资产回收额  |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 自由现金流量 | 3,003.67 | 2,104.97 | 1,553.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 1,381.67 | 4,380.52 |
| 折现期    | 24.83    | 25.83    | 26.83    | 27.83    | 28.83    | 29.83    | 30.83    | 31.83    |
| 折现率    | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   | 13.70%   |
| 折现系数   | 0.0412   | 0.0363   | 0.0319   | 0.0281   | 0.0247   | 0.0217   | 0.0191   | 0.0168   |
| 净现值    | 124.00   | 76.00    | 50.00    | 39.00    | 34.00    | 30.00    | 26.00    | 74.00    |

即：尚和公司经营性资产 19,700 万元（取整）。

## 2、溢余资产、非经营性资产及负债的价值

估值基准日时，尚和公司的溢余资产、非经营性资产及负债估值如下：

单位：人民币万元

| 序号 | 科目           | 明细   | 账面价值     | 评估值      |
|----|--------------|------|----------|----------|
| 1  | 溢余现金         | 溢余现金 | 747.00   | 747.00   |
|    | 非经营资产及溢余资产小计 |      | 747.00   | 747.00   |
| 1  | 其他应付款        | 往来款  | 2,639.68 | 2,639.68 |
|    | 非经营负债及冗余负债小计 |      | 2,639.68 | 2,639.68 |

### 3、股东全部权益价值的计算

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益价值} &= \text{经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} + \text{非经营性资产价值} \\
 &\quad - \text{非经营性负债价值} \\
 &= 19,700.00 + 747.00 + 0.00 - 2,639.68 \\
 &= 17,800.00 \text{ 万元（取整至佰万元）}
 \end{aligned}$$

## 十一、估值结论及分析

### （一）估值结论

经采用收益法估值，尚和（上海）海洋工程设备有限公司在估值基准日 2018 年 02 月 28 日股东权益账面值为 840.80 万元，估值后的股东全部权益价值为 17,800.00 万元，估值增值 16,959.20 万元，增值率 2,017.03%。

本次估值结论建立在被评估单位经营合法、合规和被评估单位管理层对未来发展趋势、经营业绩合理判断及相关规划顺利落实的基础上，如被评估单位未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且被评估单位及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

### （二）估值结果分析

#### 1、市场需求的持续增长

我国海上风电业尚处于起步阶段，但随着近几年国家对海上风电行业的政策鼓励和支持，海上风电行业已经形成一个快速有效的发展局面，这必将带动与海上风电业相关行业的发展。

#### 2、良好的市场开拓能力

公司核心管理团队都是从事与公司生产经营相关的行业高端人才，其丰富的管理经验，以及在行业中的影响力，将会给企业在市场开拓方面形成竞争优势。

通过以上分析，在内外部双重有利因素的推导下，尚和公司具备持续增长的

潜力和空间，而账面值反映的是资产投入所耗费的社会必要劳动形成的历史成本，未反映企业的成长性、预期获利能力的贡献及账面未记录的无形资产的价值，因此有一定幅度的溢价是合理。

## 十二、重要事项提示

### （一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

无

### （二）未决事项、法律纠纷等不确定因素

无

### （三）重大期后事项

无

### （四）抵押担保事项

无

### （五）其他重要事项

1、尚和（上海）海洋工程设备有限公司自 2016 年 6 月成立以来，目前尚处于生产经营资产购置阶段，尚未实际开展生产经营活动。公司委托中国船舶工业集团公司第七〇八研究所设计及武汉船用机械有限责任公司建造的一台 1200T 自航自升式海上风电安装及运维平台，按合同约定交付时间为 2019 年 2 月 28 日。

由于没有历史生产经营数据，尚和（上海）海洋工程设备有限公司及其管理层在进行未来收益预测时，主要依据尚和公司与中国能源建设集团广东火电工程有限公司签订的《战略合作框架协议书》、《关于海上风电工程的战略合作补充协议》以及类似企业一些数据并结合管理人员历年工作经验进行的。本次估值是以企业提供的未来经营收益预测数据为基础，采用收益法模型测算得出的结果，由于未来收益预测存在较大的不确定性，能否实现将直接影响估值结果，在此特提请报告使用者注意。

2、本次估值结果是建立在企业“尚和平台”尚需资金约 40,000 万元能够通过融资租赁的方式获得，且能顺利建造、按期交付使用的前提下得出的。

### 十三、估值报告使用限制说明

1、本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值假设等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结论失效的相关法律责任。

2、本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托方所有，估值机构对委托方不当使用估值报告不承担责任，委托方之外的第三方不因获得本报告而具有估值报告的使用权。未经委托方许可，本估值机构不会随意向他人公开。

3、未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

江苏华信资产评估有限公司

二〇一八年四月十五日