

北京中评正信资产评估有限公司

关于《深圳证券交易所对摩登大道时尚集团股份有限公司

2025 年年报的问询函》的核查意见

根据深圳证券交易所于2026年4月30日下发的《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司2025年年报的问询函》（公司部年报问询函【2026】第86号，以下简称“问询函”），北京中评正信资产评估有限公司（以下简称“资产评估机构”“评估机构”或“评估公司”）已按问询函问题3、六的要求出具核查意见，详情如下。

【问题 3】年报显示，2025 年公司从控股股东处并购的标的沈鹏电力实现净利润 197.89 万元，并购时业绩预测及业绩承诺的金额为 1,100 万元，2025 年实际完成率 17.99%。并购时，沈鹏电力资产的账面价值为 4,484.97 万元，评估及转让价格为 1.44 亿元。

六、请资产评估机构复核资产评估报告的依据是否充分，结论是否公允。

评估公司于2024年12月份承接了辽宁沈鹏电力科技有限公司股权价值评估项目，评估时点为2024 年12月31日。评估基准日后，公司合并口径及各子公司经营业绩发生了较大变化，目前公司整体运营态势稳健，核心团队架构保持稳定，市场营销环境未发生重大不利变化；同时，主要客户群体与上游供应商体系均延续了既有的合作格局，各项业务基本面持续处于正常运转状态。其子公司盛弘电工收入增长较大，导致合并层面收入增幅较大，但整体成本增幅超过收入增幅，导致合并层面利润下降幅度较大，具体财务数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2024 年度		2025 年度		2025 年度与 2024 年比较差异	
	合并口径	沈鹏电力	合并口径	沈鹏电力	合并口径	沈鹏电力
营业收入	10,259	5,991	39,603	6,832	29,344	841
营业成本	9,584	3,935	39,278	6,392	29,694	2,457
营业利润	737	663	154	511	-583	-152
净利润	688	615	198	473	-490	-142

通过以上 2024 年、2025 年财务数据对比分析，沈鹏电力合并收入增幅 286.03%，合并成本增幅 309.82%，成本增幅超过收入增幅，其他子公司 2025 年度未贡献利润，最终导致利润下滑。沈鹏电力单体收入增幅 14.04%，成本增幅 62.44%，毛利率收窄。

基于其两家子公司（锐弘电工和盛弘电工）的历史经营状况及收入、利润表现，同时考虑到母子公司业务板块相互独立，基本不存在关联交易的实际情况，本次辽宁沈鹏电力科技有限公司股东全部权益价值评估未采用合并收益口径进行预测，而是采用母公司单体收益法预测、子公司资产基础法评估结果加回的思路。

结合评估基准日后沈鹏电力 2025 年度实际经营业绩变动情况，本次对辽宁沈鹏电力科技有限公司股权价值评估报告进行了复核，具体情况如下：

（一）复核范围

本次复核覆盖评估报告全部核心内容：评估方法选取、收益法模型、折现率参数、收入成本预测、费用测算、资本性支出、营运资金、现金流测算、非经营性资产、付息债务及最终评估结论。

（二）评估方法合理性复核

1、评估方法选取

为公允反映辽宁沈鹏电力科技有限公司于评估基准日的股东全部权益价值，本次评估分别采用资产基础法和收益法两种途径测算，并最终选取收益法评估结果作为结论。理由：企业具备持续盈利能力、收益可预测、账外价值（技术、客户、资质）显著，市场法可比标的不足。

2、收益法预测口径

沈鹏电力母公司主营 66kV-220kV 户内终端(GIS 终端)、66kV-220kV 户外终端(瓷套、复合套管终端)、66kV-220kV 中间接头(直通接头、绝缘接头)、66kV-110kV 干式终端、66kV-110kV 干式 Y 型接头、10kV- 35kV 户内终端、10kV-35kV 户外终端、10kV-35kV 中间接头、肘型头、熔接头、电缆保护管、复合绝缘横担等。下属有 2 家全资子公司，各子公司具体经营情况如下：

（1）辽宁锐弘电工材料有限公司，成立于2021年9月，主营产品涵盖电线电缆制造所需的化学交联、硅烷交联、PVC、PE、低烟无卤等系列高分子材料，广泛应用于电缆、新能源、建筑、交通、通信等领域。

鉴于子公司锐弘电工与母公司业务相互独立、不存在关联交易，所以本次评估未将锐弘电工经营现金流纳入母公司合并口径收益法预测，而是作为非经营性资产单独评估后加回。本次对锐弘电工分别采用资产基础法、收益法进行评估，资产基础法评估值为1,420.11万元，收益法评估值为1,465.00万元，两种

方法结果差异较小。本次选取资产基础法评估值1,420.11万元作为锐弘电工的评估结论。

(2) 沈阳盛弘电工材料有限公司，成立于2024年11月，专注有色金属（铜）压延加工、金属丝绳/导体制造、金属材料销售，主要产品服务于电力、电缆、新能源（风电/光伏）等领域。

盛弘电工为2024年11月新设立企业，预测时点企业未形成稳定的经营模式、未有大额的在手订单、未有迹象能够证明可预见的未来收入有较大幅度的增长。截至评估基准日盛弘电工尚未形成成熟的客户体系及持续盈利能力，无法利用现有历史数据合理预测未来收入、成本、费用。故评估人员未对盛弘电工进行收益法预测，本次评估将盛弘电工做为非经营性资产，采用资产基础法进行单独评估，评估值为-20.05万元，并将该结果加回至母公司整体评估结论中。

基于上述实际情况，本次对沈鹏电力的收益法预测采用母公司单体进行预测、子公司采用资产基础法评估结果作为非经营性资产单独作价加回的评估思路。

(三) 沈鹏电力母公司单体收益法核心参数复核

沈鹏电力母公司单体2021-2024年历史经营数据，及2025年度收益预测数据与实际经营数据对比列示如下：

单位：人民币万元

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 实际数	2025 年 预测数	预测 -实 际	差异率
主营营业收入	4,183.39	3,620.05	2,056.47	5,991.16	6,832.43	8,893.69	2,061.26	23.18%
主营营业成本	3,886.21	2,894.06	1,536.79	3,935.34	5,068.94	5,764.94	696.00	12.07%
营业毛利率	7.10%	20.05%	25.27%	34.31%	25.81%	35.18%	9.37%	
税金及附加	40.27	24.72	27.49	49.68	99.78	61.81	-37.97	-61.43%
销售费用	112.48	198.70	183.53	429.34	501.36	733.05	231.69	31.61%
管理费用	92.35	227.64	168.17	336.79	330.37	370.65	40.28	10.87%
研发费用	0.00	163.78	270.02	496.49	302.43	958.49	656.06	68.45%
财务费用	0.53	33.03	97.72	112.33	89.55	119.96	30.41	25.35%

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 实际数	2025 年 预测数	预测 - 实际	差异率
营业利润	81.89	78.12	-291.08	662.80	510.74	884.79	374.05	42.28%
利润总额	87.23	79.03	-299.07	661.23	510.30	884.79	374.49	42.33%
所得税	0.00	0.00	-83.08	46.47	37.23	0.00	-37.23	-
净利润	87.23	79.03	-215.99	614.76	473.07	884.79	411.72	46.53%

1、沈鹏电力母公司单体营业收入预测情况

企业历史收入数据如下：

金额单位：人民币万元

业务项目	历史数据			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
主营业务收入	4,133.44	3,450.49	1,941.57	5,836.83
其他业务收入	49.95	169.56	114.90	154.33
合计	4,183.39	3,620.05	2,056.47	5,991.16

评估机构对公司 2025 年度营业收入的预测，主要基于评估基准日之前在手未完成订单及 2025 年度新增订单两大口径综合测算，具体如下：

①基准日在手未完成订单确认收入。截至评估基准日，企业尚有已签约在手未完成订单合计金额 4,759.76 万元。评估师结合项目交付周期、验收节点及收入确认节奏，本着谨慎性原则，预计上述在手未完成订单于 2025 年度可确认收入 3,807.81 万元。

②2025 年度新增订单确认收入。评估师查阅企业 2024 年度销售合同台账，当年新签合同含税金额 7,695.31 万元，折算不含税金额 6,810.01 万元。经与公司管理层访谈核实，基于行业市场环境及企业经营规划，谨慎预测 2025 年度新增签约合同规模与 2024 年度基本持平；结合企业产品交付、竣工验收及会计准则收入确认规则，并参考 2024 年度当年新签合同当年收入转化率约 75% 的历史经营水平，测算 2025 年度新增合同可转化为当年确认的不含税收入约 5,107.51 万元。

评估师将上述在手未完成订单可确认收入及 2025 年新增订单可确认收入两项金额汇总，并剔除电缆类贸易业务收入后，最终确定 2025 年度母公司单体营业收入预测值为 8,893.69 万元。

在对各类产品收入的具体预测时我们假设未来各年度企业的产品结构相对稳定，即各产品类别在总收入中的占比与 2024 年保持一致。

对于明确预测期 2026 年至 2029 年的收入预测我们结合市场调研、行业发展趋势、企业所处发展阶段、历史销售收入增长情况以及企业自身的发展规划等多方面因素，预计 2026 年、2027 年、2028 年、2029 年企业的收入在上年的预测基础上将分别以 20%、10%、8%及 3%的年增长率稳步增长。基于上述全面且深入的分析，关于企业未来收入的预测结论如下：

金额单位：人民币万元

产品类型	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值	2025 年 实际收入	实际 - 预测	差异 率
非自行生产产品									
电力保护管产品收入预测	3,090.37	3,708.45	4,079.29	4,405.64	4,537.81	4,537.81	1,110.63	-1,979.75	-64.06%
35kV 以下电缆附件产品收入预测	1,675.29	2,010.35	2,211.38	2,388.29	2,459.94	2,459.94	1,261.19	-414.10	-24.72%
其他和附件相关的产品收入预测	602.21	722.65	794.92	858.51	884.27	884.27	98.58	-503.63	-83.63%
自行生产产品									
35kV 电缆附件产品收入预测	2,710.10	3,252.13	3,577.34	3,863.53	3,979.43	3,979.43	2,471.85	-238.26	-8.79%
66kV 及以上电缆附件产品收入预测	815.71	978.86	1,076.74	1,162.88	1,197.77	1,197.77	1,331.74	516.03	63.26%
合计	8,893.69	10,672.43	11,739.67	12,678.85	13,059.21	13,059.21	6,273.98	-2,619.71	-29.46%
增长率	48.45%	20.00%	10.00%	8.00%	3.00%				

经上述主营业务收入数据对比，2025年公司收入预测合计为8,893.69万元，实际实现收入6,832.43万元，整体差异额为-2,061.26万元，差异率为-23.18%，实际收入完成预测的76.82%。

①电力保护管产品是导致整体收入未达预期的核心因素，该产品差异额占企业主营业务收入总差异的96.05%，实际收入仅为预测值的 36%，经与企业沟

通了解该产品未达预期的主要原因为：2024年年末，公司与我方均无法预知2025年招标规则的重大变化，2025年实际招标要求对供应商的资质审查、技术方案提出了新的标准。企业对此变化尚未完全适应，在部分项目投标前的准备工作中，相关预审材料未能完全满足新的标准，导致年内中标项目数量及金额不及预期。企业在2025年第四季度积极调整策略，并于2025年12月实现突破，成功中标电力保护管项目，金额合计约2,300万元。由于合同签署、生产排期与交付流程的影响，该订单的主要收入未能在2025年度内确认，从而未能在当年财务报表中体现。

②电缆附件产品实际收入（包含35kV以下、35kV、66kV及以上电缆附件）5,064.73万元，较三项电缆附件产品的预测收入相差136.38万元，预测完成率达97.38%，电缆附件产品销售收入预测与实际差异不大，只是实际收入结构与预测收入结构存在一定差异。

2、营业成本的预测

企业历史成本数据如下：

金额单位：人民币万元

产品明细项	历史数据			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
主营业务成本	3,840.97	2,728.02	1,496.41	3,819.72
其他业务成本	45.23	166.03	40.38	115.63
合计	3,886.21	2,894.06	1,536.79	3,935.34

主营业务成本拆分结果如下：

金额单位：人民币万元

序号	产品明细项	历史数据			
		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
	非自行生产产品				
1-1	电缆	1,693.58	0.39	13.59	12.28
1-2	电力保护管	1,892.70	898.29	412.26	999.43
1-3	35kV 以下电缆附件产品	153.38	110.41	165.57	795.54
1-4	其他和附件相关的产品	78.65	1,114.52	87.86	256.04
	自行生产产品				
1-5	35kV 电缆附件产品	1.06	120.67	516.01	1,243.21
1-6	66kV 及以上电缆附件产品	21.61	483.76	301.12	513.23

序号	产品明细项	历史数据			
		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
	合计	3,840.97	2,728.02	1,496.41	3,819.72

在对营业成本进行预测时，评估师根据被评估企业的产品实际经营模式，分为委外加工产品及自行生产加工产品两部分分别采用不同的方法进行预测，对于委外加工产品按前两年其占收入的平均比例进行测算，对于自行生产加工产品按照企业的会计核算分为原材料及制造费用两部分测算，对于原材料成本的预测根据其产量、各类材料单位消耗定额及评估基准日材料单价进行合理测算，制造费用预测则将其分变动费用（如水电费、物料消耗等）、人工成本、固定费用（折旧摊销）及其他成本费用，对于变动费用按其占收入前两年的平均比例进行测算，对于人工成本中的职工薪酬则根据企业的用工计划上年人均工资水平考虑未来一定的工资增长合理预测未来各年的职工薪酬费用，而对于与人工成本相关其他附加费用按其前两年占职工薪酬费用平均比例进行测算，对于固定费用（折旧摊销）根据各项固定资产原值、折旧年限及残值率进行合理测算，而对于其他费用则根据费用性质进行测算。

主营业务成本预测结果如下：

金额单位：人民币万元

产品明 细项	未来数据预测						2025 年实 际成本	实际 - 预 测	差异率
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值			
非自行 生产产 品									
电力保 护管	2,080. 22	2,496.2 7	2,745. 89	2,965.5 6	3,054.5 3	3,054.53	851.86	-1,228.36	- 59.05%
35kV 以下电 缆附件 产品	1,147. 57	1,377.0 9	1,514. 80	1,635.9 8	1,685.0 6	1,685.06	890.50	-257.07	- 22.40%
其他和 附件相 关的产 品	403.4 5	484.14	532.55	575.16	592.41	592.41	98.49	-304.96	- 75.59%
自行生 产产品									

产品明细项	未来数据预测						2025 年实际成本	实际 - 预测	差异率
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值			
35kV 电缆附件产品	1,648.48	1,926.01	2,081.30	2,218.02	2,273.64	2,273.64	1,771.17	122.69	7.44%
66kV 及以上电缆附件产品	485.22	564.25	608.44	648.15	664.31	664.31	1,043.60	558.38	115.08%
合计	5,764.94	6,847.75	7,482.99	8,042.87	8,269.95	8,269.95	4,655.63	-1,109.31	-19.24%

企业历史年度毛利率及未来预测毛利率对比分析如下：

产品毛利率	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年实际数	2025 年预测数	实际-预测
平均毛利率	7.1%	20.1%	25.3%	34.3%	25.8%	35.2%	-9.4%

沈鹏电力母公司2024年平均毛利率为34.3%，评估基准日时点预测2025年度毛利率为35.2%，2025年度预测毛利率比2024年度公司实际毛利率高1个百分点，2025年度预测毛利率高于2024年度公司实际毛利率1个百分点是由于收入增加而固定费用（折旧摊销）相对不变，使得预测的毛利率高于上年毛利率，所以2025年度的成本费用预测及毛利率的预测是合理的。

2025 年企业整体毛利率实际比预测低了 9.4 个百分点，经与企业沟通毛利率差异主要原因为：①非自行生产产品电缆保护管实际收入仅为预测值的 36%；②电缆附件产品受铜、硅橡胶等主要材料价格上涨的影响毛利率下降。

3、税金及附加预测

被评估单位主营业务适用的增值税税率为 13%，城市维护建设税为应缴流转税税额的 7%；教育费附加及地方教育费附加分别为应缴流转税税额的 3%、2%；印花税为合同额的 0.03%；土地税按照土地使用权面积计价，每平米 10.5 元/年。营业税金及附加的预测首先是在收入预测的基础上计算销项税，然后结合成本、销售费用及管理费用预测中预计可以实现的进项税，并以此计算应缴纳的增值税，再以应缴纳的增值税为计算基数预测城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。印花税按购销合同按购销金额万分之三贴花计算。

估算结果见下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
营业税金及附加	61.81	99.50	109.20	117.73	121.18	121.18

4、销售费用的预测

销售费用包括工资费用、宣传广告费、差旅交通费、车辆费用、招投标费用、检验检测费、包装费、其他、招待费、保险及公积金、安装费。其中，工资费用参照基准日企业用工水平、用工数量，及 2023 年和 2024 年该项占当年主营业务收入的平均比例进行预测；保险及公积金受职工薪酬影响发生变动，故参照 2023 年和 2024 年该项占职工薪酬（含工资费用及职工福利费）平均比例进行预测；运输费及安装费在制造费用中预估，销售费用中不考虑该两项；与主营业务收入直接相关的其余费用按照历史期占主营业务收入比例进行预测。

估算结果见下表：

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
1	工资费用	293.89	352.66	387.93	418.96	431.53	431.53
2	宣传广告费	137.29	164.75	181.22	195.72	201.59	201.59
3	差旅交通费	80.51	96.61	106.27	114.77	118.22	118.22
4	车辆费用	9.00	10.80	11.88	12.83	13.21	13.21
5	招投标费用	89.54	107.45	118.19	127.65	131.48	131.48
6	检验检测费	39.17	47.00	51.70	55.84	57.52	57.52
7	包装费	23.18	27.81	30.60	33.04	34.03	34.03
8	其他	23.18	27.81	30.60	33.04	34.03	34.03
9	招待费	13.19	15.82	17.41	18.80	19.36	19.36
10	保险及公积金	24.11	28.94	31.83	34.38	35.41	35.41
11	安装费						
	合 计	733.05	879.66	967.63	1,045.04	1,076.39	1,076.39

2025 年销售费用率预测数与实际数对比如下：

销售费用/总营业收入（%）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年预测值	2025 年实际值	预测-实际
	2.69%	5.49%	8.92%	7.17%	8.24%	7.34%	0.90%

2025 年评估预测值 8.24%，实际数 7.34%，预测值比实际数高 0.9 个百分点。

5、管理费用预测

管理费用包括工资费用、职工福利费、工会经费、职工教育经费、办公费用、差旅交通费、业务招待费、折旧费、信息化费用、车辆费用、残疾人就业保障金、咨询费、无形资产摊销、劳动保护费、审计验资费、水电暖费、社保及住房公积金等合计、其他费用等。其中，工资费用参照基准日企业用工水平、用工数量，并在未来年度考虑一定程度的用工成本增加进行预测，通过访谈及调查情况，每增加 1 年工龄每年增加 100 元，未来无新增管理人员，参考 2024 年平均薪酬进行测算；保险及公积金、职工福利费、工会经费、职工教育经费、残疾人就业保障金、劳动保护费均受工资费用影响发生变动，故参照往年各项费用占工资费用平均比例进行预测，其中工会经费按照规定，占总薪酬 2%进行预测；办公费用、差旅交通费、车辆费用、水电暖费参照基准日企业用工水平、用工数量，及 2023 年和 2024 年费用平均值进行预测；咨询费、业务招待费和其他费用等与主营业务收入直接相关的费用按照历史期占主营业务收入比例进行预测；折旧费通过了解企业各类资产类型的资产原值、残值率及折旧/摊销年限，预测未来年限固定资产折旧合计，并参考历年管理费用-折旧费所占比例进行预测；信息化费用、审计验资费作为固定成本，参照前 3 年平均值预测，并在未来按照不变价进行预测。对偶发性费用不做预测。

估算结果见下表：

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
1	工资费用	32.16	32.25	32.34	32.43	32.52	32.52
2	职工福利费	32.58	37.79	40.16	42.26	43.13	43.13
3	工会经费	9.82	11.39	12.10	12.73	12.99	12.99
4	职工教育经费	0.29	0.34	0.36	0.38	0.39	0.39
5	办公费用	22.40	22.40	22.40	22.40	22.40	22.40

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
6	差旅交通费	5.07	5.07	5.07	5.07	5.07	5.07
7	业务招待费	50.10	60.11	66.13	71.42	73.56	73.56
8	折旧费	33.18	33.18	33.18	33.18	33.18	33.18
9	信息化费用	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
10	车辆费用	8.99	8.99	8.99	8.99	8.99	8.99
11	残疾人就业保障金	4.46	5.17	5.50	5.78	5.90	5.90
12	咨询费	47.22	56.66	54.35	64.44	65.39	65.39
13	无形资产摊销						
14	劳动保护费	1.45	1.68	1.78	1.88	1.91	1.91
15	审计验资费	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
16	水电暖费	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
17	社保及住房公积金等合计	12.38	12.42	12.45	12.49	12.52	12.52
18	其他费用等	108.17	129.81	142.79	154.21	158.84	158.84
合 计		370.65	419.64	439.99	470.04	479.18	479.18

2025 年管理费用率预测数与实际数对比如下：

管理费用/总营业收入（%）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年预测值	2025 年实际值	预测-实际
	2.21%	6.29%	8.18%	5.62%	4.17%	4.84%	-0.67%

2025 年评估预测值 4.17%，是基于管理费用的性质进行相应预测，预测值与实际值的差异 40.28 万元，管理费用占收入比例仅为 0.67 个百分点，偏差幅度较小，属于经营过程中的正常波动。

6、研发费用预测

研发费用包含人工费、人工费-保险、材料费、设备费、模具费、物耗费、检测费、鉴证费、试验费、差旅费、人工费-住房公积金、其他研发费用、资本化支出、期初开发支出在本期摊销。其中，人工费、材料费、模具费、物耗费、检测费、鉴证费、试验费、差旅费、其他研发费用与主营业务收入直接相关的费用按照历史期占主营业务收入比例进行预测，参考 2023 年和 2024 年所占比例的平均值；人工费-保险、人工费-住房公积金均受人工费影响发生变动，故参照往年各项费用占人工平均比例进行预测；设备费通过了解企业各类资产类型的资产原值、残值率及折旧/摊销年限，预测未来年限固定资产折旧合计，并

参考历年研发费用-设备费所占比例进行预测；对偶发性费用不做预测。

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
1	人工费	171.60	205.92	226.51	244.64	251.98	251.98
2	人工费-保险	47.32	56.78	62.46	67.45	69.48	69.48
3	材料费	460.41	552.49	607.74	656.36	676.05	676.05
4	设备费	35.15	35.15	35.15	35.15	35.15	35.15
5	模具费	2.33	2.80	3.08	3.32	3.42	3.42
6	物耗费	0.12	0.14	0.15	0.17	0.17	0.17
7	检测费	56.39	67.67	74.44	80.40	82.81	82.81
8	鉴证费	0.03	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
9	试验费	173.90	208.68	229.55	247.91	255.35	255.35
10	差旅费	6.68	8.02	8.82	9.53	9.81	9.81
11	人工费-住房公积金	1.61	1.93	2.12	2.29	2.36	2.36
12	其他研发费用	2.95	3.54	3.89	4.20	4.33	4.33
13	资本化支出						
14	期初开发支出在本期摊销						
	合 计	958.49	1,143.15	1,253.96	1,351.46	1,390.95	1,390.95

2025 年研发费用率预测数与实际数对比如下：

研发费用/总营业收入（%）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 预测值	2025 年实 际值	预测-实际
	0.00%	0.00%	13.13%	8.29%	10.78%	4.43%	6.35%

2023-2024 年企业研发费用率已进入高位区间，反映出企业已从无研发投入转向较高研发投入阶段。本次预测值 10.78%，与 2023-2024 历史平均水平差异不大。

7、财务费用预测

据企业财务负责人介绍，目前企业资金周转情况良好，预计未来利息支出不变，参考 2024 年利息支出的取值。对于手续费、商业保理费用及利息收入，与营业收入（含主营业务收入和其他业务收入）直接相关的费用按照历史期占营业收入比例进行预测，参考前三年所占比例的平均值。其他财务费用、汇兑损益整体规模较小，且并非每年都产生费用，因此整体对企业现金流影响不大，

未来不作预测。

估算结果见下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
利息支出	110.65	110.65	110.65	110.65	110.65	110.65
利息支出小计	110.65	110.65	110.65	110.65	110.65	110.65
其他财务费用支出						
手 续 费	2.76	3.31	3.64	3.93	4.05	4.05
商业保理费用	6.94	8.32	9.16	9.89	10.18	10.18
汇 总 损 益						
利息收入	-0.38	-0.46	-0.50	-0.54	-0.56	-0.56
合 计	119.96	121.82	122.94	123.92	124.32	124.32

8、所得税预测

被评估单位目前为高新技术企业，按照相关规定享受所得税税收优惠政策，执行的企业所得税税率为 15%，在考虑业务招待费税前扣除限额和研发费用加计扣除的前提下对于所得税按照法定税率进行预测，所得税预测如下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
所得税		7.22	21.37	31.86	36.52	36.52

9、折旧、摊销额预测

公司固定资产主要包括房屋建筑物及设备类资产，本次评估之固定资产折旧基于四个方面的考虑，一是被评估单位固定资产的会计政策；二是固定资产的构成及规模；三是固定资产投入使用的时间；四是固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）；预测中折旧摊销额与其相应资产占用保持相应匹配；预计当年投入使用的资本性支出所形成的固定资产在下月起开始计提折旧。折旧摊销预测如下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
折旧/摊销	321.45	321.45	321.45	321.45	321.45	321.45

10、须追加的资本性支出的预测

基于本次的评估假设，资本性支出系为保障企业生产经营能力所需的固定

资产更新支出及新增设备的支出。经分析被评估单位的固定资产构成类型、使用时间、使用状况以及各类固定资产更新的周期，按本次评估的折现率，经年金化处理，预计每年所需分别的固定资产更新支出。经向被评估单位管理人员了解情况，根据公司未来发展要求，预计 2025 年追加一台电缆附件生产设备硫化机 1 台。则被评估单位未来年度的资本性支出预测值如下表：

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项		未来预测					
			2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
1	用于现有生产设备的维护方面的支出	固定资产购建/更新/改造	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26	85.26
2		无形资产购置/开发	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96	0.96
3	用于新增生产能力方面的支出	固定资产购建/更新/改造	15.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21
4		无形资产购置/开发						
6	合 计		101.43	86.43	86.43	86.43	86.43	86.43

11、营运资金预测

营运资金（净营运资金增加额）预测，根据被评估企业经营特点、年度付现成本及资金的周转情况估算出合理营运资金，与上期末合理营运资金的差额，即为当期追加营运资金数额。营运资金预测如下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营运资金增加额	762.76	323.28	197.49	175.16	70.38

12、经营性企业自由现金流量预测

企业自由净现金流量=息税前利润×（1－所得税率）+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=主营业务收入－主营业务成本－主营业务税金及附加+其它业务利润-期间费用（管理费用、营业费用、财务费用）+投资收益+营业外收入－营业外支出-所得税+利息支出×（1－所得税率）+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

根据上述分析，公司未来几年的经营性现金流量如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	未来预测					
	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	终值
营业收入	8,893.69	10,672.43	11,739.67	12,678.85	13,059.21	13,059.21
营业成本	5,764.94	6,847.75	7,482.99	8,042.87	8,269.95	8,269.95
营业毛利	3,128.75	3,824.68	4,256.68	4,635.97	4,789.26	4,789.26
税金及附加	61.81	99.50	109.20	117.73	121.18	121.18
销售费用	733.05	879.66	967.63	1,045.04	1,076.39	1,076.39
管理费用	370.65	419.64	439.99	470.04	479.18	479.18
研发费用	958.49	1,143.15	1,253.96	1,351.46	1,390.95	1,390.95
财务费用	119.96	121.82	122.94	123.92	124.32	124.32
营业利润	884.79	1,160.91	1,362.96	1,527.78	1,597.23	1,597.23
利润总额	884.79	1160.91	1362.96	1527.78	1597.23	1597.23
所得税		7.22	21.37	31.86	36.52	36.52
所得税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	884.79	1,153.69	1,341.60	1,495.92	1,560.72	1,560.72
加：使用权资产折旧						
加：租赁负债利息费用						
减：实际支付租赁款						
加:税后利息支出	110.65	94.05	94.05	94.05	94.05	94.05
加: 除使用权资产外的折旧/摊销	321.45	321.45	321.45	321.45	321.45	321.45
毛现金流	1,316.89	1,569.19	1,757.10	1,911.42	1,976.22	1,976.22
减：资本性支出	101.43	86.43	86.43	86.43	86.43	86.43
营运资金增加（减少）	762.76	323.28	197.49	175.16	70.38	
净现金流	452.69	1,159.49	1,473.18	1,649.84	1,819.42	1,889.79

13、折现率的测算

（WACC=11.99%）

①无风险收益率 $R_f=2.09\%$ ：选取剩余十年期以上国债到期收益率。

②市场风险溢价 $ERP=6.76\%$ ：根据市场平均收益率的计算采用长期几何平均收益率平均值。

③Beta=1.0138：选取长缆科技、安靠智电、全信股份，剔除杠杆后再杠杆化。

④特有风险溢价 $R_s=3.25\%$ ：规模风险溢价 3%+其他特定风险溢价 0.25%。

⑤债权成本 $R_d=3.60\%$ ：采用 5 年期 LPR。

14、其他资产和负债的价值及分析估算

①非经营性资产、负债、溢余资产

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。非经营性资产、负债是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产、负债。溢余资产和非经营性资产视具体情况采用成本法、收益法或市场法评估。

溢余资产及非经营资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产的价值，对于相关资产、负债均采用成本法进行评估得到结果如下：

序号	项目	账面价值	评估值
一	非现金类非经营性资产		
1	其他应收款-押金及保证金		-
2	合同资产-质保金		-
3	长期股权投资-锐弘	1,000.00	1,420.11
4	长期股权投资-盛弘	-	(20.05)
5	在建工程-光伏屋顶	55.93	55.93
6	未经抵销的递延所得税资产	86.53	86.53
7	其他非流动资产-预付设备工程款	235.47	235.47
8	其他流动资产	33.05	33.05
9	投资性房地产	1,328.90	1,495.96
10	非现金类非经营性资产小计	2,739.88	3,307.00
二	非经营性负债		
1	其他应付款-押金及保证金		
2	其他应付款-拆借款	1,355.28	1,355.28
3	其他应付款-拆借款利息	76.76	76.76
4	其他应付款-关联方款项	17.04	17.04
5	其他流动负债-待转销项税额	50.69	50.69

序号	项目	账面价值	评估值
6	其他流动负债-已背书未终止确认的应收票据	297.97	297.97
7	非经营性负债小计	1,797.74	1,797.74
三	非经营性资产、负债净值	942.14	1,509.26

注：长期股权投资评估过程见评估说明附件“辽宁锐弘电工材料有限公司评估技术说明”、“沈阳盛弘电工材料有限公司”；固定资产（综合楼）评估思路同一般房屋建筑物，测算思路见房屋建筑物评估案例；其他资产无特殊情况不作特殊说明。

②付息债务

截至评估基准日，被评估单位短期借款余额 1,250.00 万元。

四、收益法评估结果

金额单位：人民币万元

项 目	金 额
经营性业务价值	14,187.73
减：付息债务价值	1,250.00
加：其他资产和负债价值	1509.26
股东全部权益价值（取整）	14,400.00

经收益法评估，辽宁沈鹏电力科技有限公司于评估基准日股东全部权益评估价值为人民币 14,400.00 万元。

最终复核结论：本次收入增长预测结合企业历史增长实绩、新产品成长潜力、行业发展阶段及产品结构特点，预测审慎、合理，符合企业实际经营情况与行业发展趋势；可比公司选取恰当、参数测算合理、非经营性资产处理规范，评估报告依据充分，评估结论是客观公允的。

北京中评正信资产评估有限公司

年 月 日