

关于中国证券监督管理委员会 160671 号文《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 5 月 6 日下发的 160671 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）已收到。银信资产评估有限公司收到《反馈意见》后，会同企业管理层、独立财务顾问、律师和会计师一道对有关问题经过了认真的讨论，按照反馈意见的要求，本公司签字注册资产评估师对有关申报材料、企业递交的补充材料进行了认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

目 录

反馈意见 25: 申请材料显示, 协鑫有限收益法评估中, 对正常生产经营的公司各个单体单独进行盈利预测, 申请材料举例中嘉兴热电预测期收入较为稳定, 毛利率及净利率均较 2015 年略有下降, 而协鑫有限收益法汇总预测收入及净利润均较 2015 年略有上升。请你公司补充披露: 1) 协鑫有限预测期收入及净利润增长的主要原因及合理性。2) 本次纳入评估范围的各子公司在收益法评估中蒸汽单位售价、上网电价、主要原材料单位成本是否存在差异, 如存在, 补充披露差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	3
反馈意见 26: 申请材料显示, 收益法评估预测中预测期毛利率水平较为稳定, 请你公司: 1) 结合报告期毛利率波动情况及原因, 补充披露预测期毛利率水平保持稳定的原因及合理性。2) 就煤炭价格、蒸汽销售价格和上网电价对收益法评估结果的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	8
反馈意见 27: 申请材料显示, 收益法评估预测中预测期各年度营业外收入约 4200 万元。请你公司补充披露营业外收入的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	11

反馈意见 25：申请材料显示，协鑫有限收益法评估中，对正常生产经营的公司各个单体单独进行盈利预测，申请材料举例中嘉兴热电预测期收入较为稳定，毛利率及净利率均较 2015 年略有下降，而协鑫有限收益法汇总预测收入及净利润均较 2015 年略有上升。请你公司补充披露：1) 协鑫有限预测期收入及净利润增长的主要原因及合理性。2) 本次纳入评估范围各子公司在收益法评估中蒸汽单位售价、上网电价、主要原材料单位成本是否存在差异，如存在，补充披露差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、协鑫有限预测期收入及净利润增长的主要原因

1、协鑫有限及下属控股子公司 2015 年经审计的营业收入及净利润、2016 年预测营业收入及预测净利润、协鑫有限合并报表 2015 年归属于母公司股东的净利润及 2016 年预测归属于母公司股东的净利润情况如下：

单位：万元

公司	股权比例	2015 年度		2016 年度（预测）		备注
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	
协鑫有限	100.00%	23,678.06	10,160.09	2,187.60	-15,141.61	
连云港污泥发电	100.00%	8,399.25	-203.99	8,003.54	220.15	
濮院热电	100.00%	24,977.97	5,908.04	23,526.01	5,523.67	
丰县鑫源热电	51.00%	19,303.82	5,455.22	17,419.46	4,571.17	
丰县鑫成热电	40.80%	10,230.67	870.48	8,799.91	680.81	
沛县热电	100.00%	11,321.76	1,260.90	10,507.90	1,043.01	
如东热电	100.00%	20,161.22	4,724.87	19,405.60	4,612.86	
湖州热电（合并）	94.77%	12,819.55	2,731.70	12,936.46	2,404.35	
东台热电	100.00%	12,882.81	1,144.61	12,303.93	1,303.34	
海门热电	51.00%	11,294.74	980.84	10,333.17	461.05	
扬州污泥发电	51.00%	23,961.13	3,323.17	24,896.20	4,571.12	
嘉兴热电	95.00%	25,335.64	5,590.65	23,429.56	4,561.16	
太仓垃圾发电	100.00%	7,674.75	2,762.12	7,417.96	2,523.61	
徐州垃圾发电	100.00%	11,555.99	4,033.37	10,927.22	5,197.29	
苏州蓝天燃机	51.00%	139,507.34	12,067.61	131,033.14	7,619.47	
苏州北部燃机	37.23%	109,148.95	8,391.93	99,092.92	3,351.97	
连云港生物质发电	100.00%	13,585.99	1,588.05	12,368.36	1,019.97	

公司	股权比例	2015 年度		2016 年度（预测）		备注
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	
宝应生物质发电	100.00%	13,846.78	1,571.83	13,177.18	1,413.82	
国泰风电	100.00%	3,934.21	356.89	3,998.59	767.66	
燃料公司	100.00%	263,184.62	8,822.63	100,000.00	216.80	
兰溪热电	100.00%	21,971.89	5,064.93	21,382.31	4,745.02	
南京污泥发电	100.00%	37,122.32	5,337.84	33,088.54	4,927.72	
广州蓝天燃机	92.00%	17,722.79	1,308.48	95,262.35	2,958.12	2015 年底投产
无锡蓝天燃机	65.00%	合并苏州电力投资中	-	104,791.59	4,097.68	2015 年底投产
苏州智电	75.00%	-	-	1,523.75	190.61	
香港 4 家公司	100.00%	-	965.80	-	-262.61	
无锡分布式	100.00%	5,037.68	1.87	550.00	72.88	
苏州电力投资	100.00%	14,587.91	493.66	-	-12.30	注
四川协鑫电力工程设计有限公司	70.00%	-	-	500.00	121.25	
协鑫（苏州）碳资产管理有限公司	100.00%	-	-	300.00	-0.07	
太仓保利热电	75%	9,524.58	1,676.39			已剥离
徐州西区热电	38.25%	16,106.98	618.85			已清算
昆山热电	51%	25,696.61	6,273.12			拟异地迁建
上海乘瑞投资管理有限公司	100%	990.57	-1,670.79			已剥离
保利协鑫（苏州）电器成套有限公司	100%	2.94	-302.72			已剥离
保利协鑫（苏州）财务咨询有限公司	100%	1,102.83	60.15			已剥离
合并抵消	-	98,516.99	24,200.03	109,416.52		
合计	-	818,155.34	77,168.56	699,746.74	53,759.98	
归属于母公司股东的净利润			38,425.54		40,705.06	

注：2015 年苏州电力投资数据为合并报表数据，2016 年预测数为母公司单体数据。2015 年无锡蓝天燃机数据包含在苏州电力投资合并报表中，2016 年以单体列示。

预测期内存续经营的电厂预测期预测指标基本与 2016 年一致，净利润保持稳定。无锡蓝天燃机及广州蓝天燃机于 2015 年底正式投产，协鑫有限预测期内的营业收入及净利润的增长主要来自于上述两家燃机电厂的预计增长。

无锡蓝天燃机及广州蓝天燃机预测期营业收入及净利润预测情况如下：

单位：万元

项目	无锡蓝天燃机		广州蓝天燃机	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
2016年	104,791.59	4,097.68	95,262.35	2,958.12
2017年	105,930.53	4,031.93	112,316.15	5,520.28
2018年	108,001.33	4,204.32	124,689.29	7,015.78
2019年	110,072.12	4,376.51	131,723.45	8,143.57
2020年	110,072.12	4,418.48	135,502.21	8,653.48

2、协鑫有限 2016 年预测合并口径营业收入较 2015 年下降以及预测期收入略有增长的原因有：

1) 上表中太仓保利热电、徐州西区热电、昆山热电、上海乘瑞、电器成套、财务咨询 6 家公司，未纳入 2016 年预测范围；

2) 燃煤电厂电价 2016 年预测时较 2015 年有所下降，从而导致收入下降；

3) 协鑫有限及燃料公司 2015 年营业收入中包含对外的煤炭销售，根据协鑫有限未来的业务规划，未来不再从事对外煤炭贸易业务，因此 2016 年及以后年度未对该部分销售收入进行预测，从而导致收入下降；

4) 苏州蓝天燃机及苏州北部燃机收入下降主要是 2016 年天然气价格下降的同时，上网电价下降导致收入及利润下降；

5) 广州蓝天燃机及无锡蓝天燃机于 2015 年年底正式投产，2016 年预测为全年生产，引起 2016 年该两家公司营业收入上升；

6) 香港 4 家公司 2015 年及 2016 年利润差异，主要是 2015 年中含有处置长期股权投资的投资收益，而未来预测中仅对其未来可能产生的费用进行预测；

7) 预测期营业收入略有增长主要是广州蓝天燃机及无锡蓝天燃机于 2015 年年底投产，2016 年开始发电收入根据政府下达发电利用小时预测，蒸汽收入随着热网管道建成及热用户稳定和扩展，营业收入略有增长。

上述 1)、3)、5) 主要项目对收入影响情况如下：

单位：万元

公司	2015 年营业收入	2016 年预测营业收入	备注
协鑫有限	23,678.06	2,187.60	煤炭贸易均由燃料公司供应，协鑫有限未来不预测煤炭贸易业务
燃料公司	263,184.62	100,000.00	2016 对外煤炭销售业务未预测
广州蓝天燃机	17,722.79	95,262.35	2015 年底投产

公司	2015 年营业收入	2016 年预测营业收入	备注
无锡蓝天燃机	14,587.91	104,791.59	2015 年底投产
太仓保利热电	9,524.58		已剥离
徐州西区热电	16,106.98		已清算
昆山热电	25,696.61		拟异地迁建
上海乘瑞投资管理有限公司	990.57		已剥离
保利协鑫（苏州） 电器成套有限公司	2.94		已剥离
保利协鑫（苏州） 财务咨询有限公司	1,102.83		已剥离
合计	372,597.89	302,241.54	
差异		70,356.35	

3、归属于母公司股东净利润 2016 年较 2015 年略有上升以及预测期归属于母公司股东净利润略有增长的原因：

1) 协鑫有限 2015 年合并净利润 77,168.56 万元高于 2016 年预测合并净利润，主要为 2015 年合并净利润中包括 2015 年处置的长期股权投资收益以及 2015 年净利润中含昆山热电的净利润，而 2016 年未对该部分进行预测。

2) 协鑫有限 2016 年预测归属于母公司股东净利润为 40,705.06 万元，高于 2015 年归属于母公司股东净利润，主要原因为 2015 年协鑫有限收购下属 23 家子公司少数股权，因而享有的子公司净利润相应增加。

3) 预测期归属于母公司股东净利润略有增长的原因，主要是因为预测期内广州蓝天燃机及无锡蓝天燃机归属于母公司净利润略有增长所致。

二、各子公司预测期内蒸汽单位售价、上网电价、主要原材料单位成本保持稳定，但因地区原因略有差异

2015 年及 2016 年预测上网电价、蒸汽价格、煤炭价格及天然气价格如下（均为含税价）（预测期按 2016 年的预测数保持不变）：

项目	电价（元/KWH）		蒸汽价（元/吨）		折合 5000 大卡煤炭价格（元/吨）		天然气价格（元/m ³ ）	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
协鑫有限	-	-	-	-	-	-	-	-
连云港污泥发电	0.4874	0.4570	180.79	180.00	469.25	400.00	-	-
濮院热电	0.5276	0.4938	177.73	175.00	412.75	405.00	-	-

项目	电价 (元/KWH)		蒸汽价(元/吨)		折合 5000 大卡煤炭价格 (元/吨)		天然气价格 (元/m ³)	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
丰县鑫源热电	0.4970	0.4570	139.67	130.00	360.23	335.00	-	-
丰县鑫成热电	-	-	111.90	121.00	414.73	415.00	-	-
沛县热电	0.4831	0.4450	196.49	180.00	351.12	354.00	-	-
如东热电	0.4952	0.4570	186.57	180.00	402.19	380.00	-	-
湖州热电(合并)	0.5277	0.5058	184.78	180.00	376.83	360.00	-	-
东台热电	0.4931	0.4570	207.12	195.00	409.24	380.00	-	-
海门热电	0.4854	0.4570	180.97	176.00	410.95	395.00	-	-
扬州污泥发电	0.4793	0.4570	163.58	152.00	388.72	350.00	-	-
嘉兴热电	0.5277	0.4938	168.02	159.00	406.60	385.00	-	-
太仓垃圾发电	0.6528	0.6500	-	-	-	-	-	-
徐州垃圾发电	0.6600	0.6600	-	-	-	-	-	-
苏州蓝天燃机	0.7044	0.6100	310.11	278.00	-	-	2.71	2.25
苏州北部燃机	-	0.6100	245.83	220.00	-	-	2.65	2.16
连云港生物质发电(注)	0.7600	0.7600	215.33	215.00	640.20	627.00	-	-
宝应生物质发电(注)	0.7600	0.7600	232.41	222.00	596.23	615.00	-	-
国泰风电	0.5262	0.5200	-	-	-	-	-	-
燃料公司	-	-	-	-	-	-	-	-
无锡蓝天燃机	0.7160	0.6100	-	234.00	-	-	2.34	2.16
阜宁热电	0.4855	0.4570	232.78	220.00	367.92	340.00	-	-
南京污泥发电	0.4938	0.4570	176.37	160.00	434.73	386.00	-	-
兰溪热电	0.5276	0.5058	183.71	176.00	501.12	460.00	-	-
广州蓝天燃机	0.6540	0.7450	-	305.00	-	-	2.51	2.55

注：生物质发电使用生物质燃料，其价格是根据生物质燃料的热值折算为燃煤的价格。

1) 上网电价主要是根据国家发改委发布的指导价格确定。各区域政府定价政策差异以及不同性质燃料指导电价的不同导致了上网电价的差异，因此预测的上网电价也基于此定价机制而有所不同。

2) 蒸汽价格差异主要是各区域政府指导价格不同所致。2016 年预测主要是参考各区域政府指导价格结合历史蒸汽价格及燃料成本变动综合考虑。

3) 煤炭价格差异因煤种、热值、地域、运输方式及距离等因素而有所不同。2015 年煤炭价格为全年均价，2016 年各子公司煤价预测参考其自身历史采购煤价的变化、评估基准日各子公司煤炭库存价格情况及煤炭价格整体走势进行预

测。

4) 天然气价格根据国家发改委指导价格确定，不同区域的门站采购指导价格存在差异，2016 年预测价格根据燃机电厂所在区域的指导价格确定。

综上所述，各子公司预测期内蒸汽单位售价、上网电价、主要原材料单位成本是基于实际存在的差异进行合理预测。

三、核查意见

评估师经核查后认为：协鑫有限预测期收入及净利润增长合理；受区域及政府指导价格影响，各子公司在收益法评估中蒸汽单位售价、上网电价、主要原材料单位成本存在一定的差异，上述差异合理。

反馈意见 26：申请材料显示，收益法评估预测中预测期毛利率水平较为稳定，请你公司：1) 结合报告期毛利率波动情况及原因，补充披露预测期毛利率水平保持稳定的原因及合理性。2) 就煤炭价格、蒸汽销售价格和上网电价对收益法评估结果的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、预测期毛利率水平保持稳定的原因及合理性分析

1、预测期毛利率情况

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	699,746.74	719,051.06	735,574.66	745,225.63	749,504.39
营业成本	549,270.83	565,951.41	580,689.10	588,706.42	591,546.26
营业毛利	150,475.91	153,099.64	154,885.56	156,519.21	157,958.14
营业毛利率	21.50%	21.29%	21.06%	21.00%	21.08%

预测期，毛利率整体比较稳定，基本维持在 21% 左右。

2、报告期毛利率波动情况分析

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
营业收入	605,110.40	860,024.19	818,155.34
营业成本	462,644.95	707,794.88	637,882.46
营业毛利	142,465.45	152,229.31	180,272.88
营业毛利率	23.54%	17.70%	22.03%

1) 报告期主营业务分项目毛利率情况如下:

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
电力销售	19.48%	20.28%	22.98%
蒸气销售	30.34%	31.44%	34.67%
煤炭销售	3.85%	1.12%	1.79%
其他	82.81%	85.51%	98.27%
主营业务毛利率	21.94%	16.19%	21.30%

2) 报告期营业收入分项目构成如下:

单位: 万元

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
电力销售	333,112.29	55.05%	339,215.42	39.44%	439,862.71	53.76%
蒸气销售	178,056.10	29.43%	175,090.01	20.36%	165,634.69	20.24%
煤炭销售	70,564.82	11.66%	318,734.31	37.06%	193,727.22	23.68%
其他	9,948.58	1.64%	10,794.81	1.26%	10,691.01	1.31%
其他业务收入	13,428.61	2.22%	16,189.64	1.88%	8,239.72	1.01%
合计	605,110.40	100%	860,024.19	100%	818,155.35	100%

3) 剔除煤炭销售后的综合毛利率情况如下:

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
营业毛利率	23.54%	17.70%	22.03%
剔除煤炭销售后毛利率	26.14%	27.46%	28.32%

报告期内, 2014 年煤炭贸易占比较 2013 年及 2015 年比重较大, 而煤炭销售的毛利率仅为 1.12%, 从而导致 2014 年毛利率波动较大。

剔除上述 2014 年煤炭贸易比重增加导致的 2014 年毛利率偏低因素, 剔除煤炭销售的影响后, 报告期整体毛利率比较稳定。

协鑫有限纳入本次评估范围的公司主要为运营电厂, 销售价格预测依据政府指导, 毛利率受原材料价格影响略有波动, 但从报告期主营业务毛利率来看, 相对稳定。

3、与同行业可比上市公司比较分析

经通过同花顺 IFIND 金融终端查询同类上市公司近三年综合毛利率情况如下:

序号	证券代码	证券简称	2013 年度	2014 年度	2015 年
1	000301.SZ	东方市场	40.91%	46.97%	49.26%
2	000695.SZ	滨海能源	4.43%	4.49%	4.22%

序号	证券代码	证券简称	2013 年度	2014 年度	2015 年
3	000958.SZ	东方能源	3.50%	14.18%	31.56%
4	600396.SH	金山股份	70.48%	70.29%	75.53%
5	600509.SH	天富能源	26.51%	26.13%	30.06%
6	600578.SH	京能电力	33.47%	30.46%	33.83%
7	600719.SH	大连热电	15.56%	20.93%	20.80%
8	600758.SH	红阳能源	19.87%	16.47%	18.84%
9	600864.SH	哈投股份	21.97%	23.50%	25.88%
10	600982.SH	宁波热电	16.57%	18.32%	12.95%
平均值			25.33%	27.18%	30.29%

协鑫有限预测期综合毛利率较上市公司近三年平均毛利率水平低，整体预测毛利率比较稳定，预测比较谨慎合理。

经过对协鑫有限报告期毛利率波动分析及与同行业上市公的综合毛利率对比，协鑫有限预测期毛利率预测比较稳定，贴近其历史毛利率水平，较可比上市公司毛利率相比比较谨慎，因此协鑫有限预测期毛利率预测比较合理。

二、煤炭价格、蒸汽销售价格和上网电价对收益法评估结果的影响的敏感性分析

经对预测现金流进行分析，协鑫有限预测期内主营业务以销售电、蒸汽为主。销售单价及直接材料成本对估值影响较大，本次考虑以电价、汽价、煤炭价格及天然气价格作为敏感性分析指标。敏感性分析如下：

单位：万元

项目	估值（万元）						
	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
电价	366,800	395,800	424,900	453,800	482,700	511,600	540,400
汽价	418,100	430,000	441,900	453,800	465,700	477,600	489,500
煤炭价格	480,700	471,800	462,800	453,800	444,800	435,800	426,700
天然气	512,500	493,000	473,400	453,800	434,300	414,700	395,200
项目	估值变动率						
	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
电价	-19.17%	-12.78%	-6.37%	0.00%	6.37%	12.74%	19.08%
汽价	-7.87%	-5.24%	-2.62%	0.00%	2.62%	5.24%	7.87%
煤炭价格	5.93%	3.97%	1.98%	0.00%	-1.98%	-3.97%	-5.97%
天然气	12.94%	8.64%	4.32%	0.00%	-4.30%	-8.62%	-12.91%

由于评估参数客观上存在一定的不确定性。经分析比较，确定电价、汽价、煤炭价格及天然气价格为敏感性因素。

三、核查意见

评估师经核查后认为：经分析报告期协鑫有限的毛利率波动情况及对比同行业上市公司平均毛利率水平，预测期协鑫有限毛利率水平保持稳定比较合理。经对煤炭价格、天然气价格、蒸汽价格及上网电价的敏感性分析结果显示上述主要销售价格及原材料价格为协鑫有限评估值的敏感性因素。

反馈意见 27：申请材料显示，收益法评估预测中预测期各年度营业外收入约 4200 万元。请你公司补充披露营业外收入的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、协鑫有限营业外收入对应的主要税收优惠政策

根据财政部、国家税务总局关于印发《关于风力发电增值税政策的通知》“财税[2015]74 号”，协鑫有限的子公司国泰风电上网电量销售收入，实施增值税即征即退 50% 的政策。

根据财政部、国家税务总局关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知“财税[2015]78 号”，下列协鑫有限的子公司销售综合利用产品和劳务的享受增值税即征即退政策：

子公司	增值税退税率
宝应生物质发电	即征即退 100%
连云港生物质发电	即征即退 100%
太仓垃圾发电	即征即退 100%
徐州垃圾发电	即征即退 100%
南京污泥发电	即征即退 70%
海门热电	即征即退 70%
连云港污泥发电	即征即退 70%
扬州污泥发电	即征即退 70%
沛县热电	即征即退 50%
昆山热电	即征即退 50%
湖州热电	即征即退 50%
东台热电	即征即退 50%

二、2015 年及 2016 年营业外收入对比分析

各公司 2015 年实际营业外收入及 2016 年预测营业外收入如下：

单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2015 年营业收入主要内容
1	沛县热电	330.75	534.88	资源综合利用, 增值税即征即退 50%
2	太仓垃圾发电	705.07	685.30	资源综合利用, 增值税即征即退 100%
3	徐州垃圾发电	1,328.68	1,285.82	资源综合利用, 增值税即征即退 100%
4	连云港生物质发电	874.45	647.33	资源综合利用, 增值税即征即退 70%
5	宝应生物质发电	1,061.01	734.99	资源综合利用, 增值税即征即退 100%
6	国泰风电	278.45	339.88	风力发电, 增值税即征即退 50%
7	协鑫有限	712.04		其他收入
8	东台热电	318.27		主要是政府补贴
9	丰县鑫源热电 /丰县鑫成热电	120.22		主要是政府补贴
10	扬州污泥发电	560.98		主要是政府补贴
11	海门热电	278.67		主要是政府补贴
12	如东热电	362.32		主要是政府补贴
13	湖州热电	542.90		主要是政府补贴
14	嘉兴热电	18.41		
15	苏州蓝天燃机 /苏州北部燃机	282.55		其他收入
16	连云港污泥发电	42.56		主要是政府补贴
17	燃料公司	5.82		
18	苏州电力投资 (合 并)	1,009.19		无锡蓝天公司政府补贴
19	桐乡热电	10.68		
20	南京污泥发电	507.30		其他收入
21	兰溪热电	203.96		主要是政府补贴
22	太仓保利热电	18,032.08		未纳入合并
23	徐州西区热电	3,487.33		未纳入合并
24	昆山热电	732.26		未纳入合并
25	上海乘瑞投资管理 有限公司	225.85		未纳入合并
	合计	32,031.79	4,228.20	

1) 本次评估对上表 1-6 项公司根据相关税收优惠政策, 延续其一贯的确认方式, 对其未来增值税即征即退部分进行预测。

2) 其他公司营业外收入主要为政府补贴等, 存在较大的偶然性, 谨慎考虑, 预测期末对该等营业外收入进行预测。

3) 南京污泥发电、海门热电、连云港污泥发电、扬州污泥发电、湖州热电

及东台热电根据财税[2015]78号可以享受部分增值税即征即退的优惠，2015年度已有部分退税收入，但因为金额较小，2016年及以后年度未对该部分营业外收入进行预测。

三、核查意见

经上述核查，评估师认为：协鑫有限预测期营业外收入主要是根据财税[2015]74号及财税[2015]78号预测的增值税即征即退收入，预测比较合理。

(本页无正文，为《银信资产评估有限公司对江苏霞客环保色纺股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复说明之专项核查意见》之盖章页)

