

国金证券股份有限公司

关于

中国天楹股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金行政  
许可项目审查一次反馈意见回复

之

专项核查意见



二零一八年九月

**中国证券监督管理委员会：**

贵会于 2018 年 8 月 23 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181140 号）（以下简称“反馈意见”）已收悉。国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“独立财务顾问”）作为中国天楹股份有限公司（以下简称“中国天楹”、“上市公司”或“公司”）本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，已会同上市公司及其他中介机构，对反馈意见要求独立财务顾问核查的内容进行了逐项核查和落实，现就有关事项发表核查意见如下，请予审核。

除非文意另有所指，本核查意见中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同涵义，本核查意见中万元指万元人民币，“报告期、报告期内”指 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-4 月，“报告期各期末”指 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 4 月 30 日。

## 目 录

问题 1.申请文件显示，交易对方除中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）（以下简称华禹并购基金）外，均为本次重大资产重组停牌前 6 个月及停牌期间取得江苏德展投资有限公司（以下简称江苏德展或标的资产）权益。请你公司：1）结合前述 25 名交易对方取得标的资产前后标的资产的产权结构变化，补充披露标的资产在上市公司筹划本次重大资产重组停牌前 6 个月及停牌期间进行股权转让、增资的原因和合理性，是否存在短期内打散标的资产股权的情形。2）补充披露本次交易完成后，维持上市公司控制权稳定的措施和可行性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....	15
问题 2.请你公司：1）结合交易对方取得标的资产权益的时间，穿透披露交易对方及其份额持有人的锁定期安排。2）结合华禹并购基金、中国平安人寿保险股份有限公司、深圳市平安置业投资有限公司、共青城誉美中和投资管理合伙企业（有限合伙）、朱晓强、嘉兴合晟投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴淳盈投资合伙企业（有限合伙）、深圳邦信伍号投资企业（有限合伙）、国同光楹（杭州）投资管理有限公司、尚融（宁波）投资中心（有限合伙）、尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）、上海尚融聚源股权投资中心（有限合伙）、谢竹军、沈东平、宁波梅山保税港区昊宇龙翔股权投资中心（有限合伙）、无锡海盈佳投资企业（有限合伙）、太仓东源稳赢壹号投资管理中心的产权结构及控制情况，补充披露上述交易对方穿透后的总人数，是否会导致交易对方穿透后本次发行股份人数超过 200 人。3）补充披露华禹并购基金、上海中平国瑞并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）关于亏损负担的相关安排。4）结合交易对方穿透披露的最终出资来源，补充披露资金来源于募集资金和自筹资金的，是否存在银行理财、资管计划、信托计划或存在代持、结构化、杠杆等特殊安排，资金期限及与本次交易锁定期的匹配性。5）资金来源于保险公司资金的，补充披露前述保险公司出资的具体来源。如为保险产品的，补充披露其涉及的具体险种、产品，以及相关产品是否经保监会审批或备案。保险公司参与本次重组是否符合《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》及银保监会其他相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....	32

问题 3.申请文件显示, 1) 本次募集配套资金部分将用于支付本次并购交易所涉购买 **Urbaser, S.A.U.** (以下简称 **Urbaser**) 100%股权的或有支付计划之“第一次支付计划”金额 46,000.00 万元; 2) 本次交易作价 888,198.35 万元未包含或有支付计划。请你公司: 1) 补充披露本次交易标的资产评估值是否包含该或有支付计划。2) 结合或有支付计划的约定时间和触发时间, 补充披露由上市公司支付该或有支付计划的合理性。3) 部分募集配套资金支付或有支付计划是否符合 2016 年 6 月我会发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。  
.....65

问题 4.请你公司补充披露公司控股股东、实际控制人所持上市公司股份的质押情况, 包括但不限于所持股份数、累计质押比例、平仓线及有否平仓风险, 质押情况对上市公司控制权稳定的影响, 以及为维持控制权稳定采取的措施和可行性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....71

问题 5.申请文件显示, 1) 上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人曾为江苏德展的控制人, 严圣军同时现任江苏德展下属主要子公司香港楹展投资有限公司 (以下简称香港楹展)、**Firion Investments, S.L.U.** (以下简称 **Firion**) 和 **Urbaser** 的董事; 2) 华禹并购基金的普通合伙人为华禹基金管理公司, 严圣军、茅洪菊控制的江苏天勤投资有限公司持有华禹并购基金 28%的股权; 3) 上市公司控股股东南通乾创投资有限公司 (以下简称南通乾创)、实际控制人严圣军和茅洪菊及其控制的江苏天楹环保科技有限公司, 为江苏德展与中国进出口银行江苏省分行的贷款提供担保, 签署贷款用于归还香港楹展为收购 **Urbaser** 股权而产生的境外银行借款。请你公司逐项对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定, 并结合江苏德展及其下属公司香港楹展、**Firion** 和 **Urbaser** 的经营管理决策程序, 补充披露华禹并购基金与上市公司实际控制人是否构成一致行动关系。如是, 补充披露上市公司实际控制人和华禹并购基金关于锁定期的相关安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 78

问题 6.申请文件显示，2017 年 11 月，华禹并购基金进行了结构化拆除，调整为平层架构。请你公司补充披露华禹并购基金结构化安排拆除是否彻底，是否存在关于利润分配、亏损负担等事项的其他协议安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 87

问题 7.请你公司补充披露 2014 年中国天楹重组上市相关资产运行情况及承诺履行情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 93

问题 8.申请文件显示，本次交易价格以江苏德展 100%股权的评估结果为依据，并考虑江苏德展为间接受购 Urbaser 股权发生的收购费用，确定为 888,198.35 万元人民币。截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展 100%股权评估价值为人民币 838,823.84 万元，Urbaser100%股权评估价值为 113,760.00 万欧元，折合人民币约为 887,600.00 万元。请你公司：1) 补充披露本次交易定价与评估结果的差异分析，江苏德展为间接受购 Urbaser 股权发生的收购费用的具体内容、金额及对本次交易定价的具体影响。2) 结合本次交易作价情况、评估增值率情况，主要经营实体未来年度盈利预测情况、业绩承诺金额占本次交易作价的比例等，补充披露本次交易作价的合理性，是否充分保护了中小股东和上市公司的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 103

问题 10.申请文件显示，本次交易对标的资产江苏德展采用资产基础法一种方法进行评 估，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展评估增值率 3.92%；对江苏德展的主要资产 Urbaser100%股权采用收益法和市场法进行评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结果，评估增值率为 101.37%。请你公司补充披露：1) 本次交易对江苏德展采用资产基础法评估的原因及合理性，仅采用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。2) 本次交易对江苏德展下属子公司 Urbaser 采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况、差异原因及合理性。3) Urbaser 采取收益法评估中折现率的确定依据及合理性；对于选取海外市场利率作为参照的，请补充披露所在国利率政策的稳定性及政策变化可能对评估参数和评估结果产生的影响。4) 说明 Urbaser

采取收益法评估中是否考虑了大额商誉计提及主要资产减值因素的影响，如有，请详细说明具体影响情况。5) 列表显示本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....114

问题 11.申请文件显示，上市公司与华禹基金管理公司于 2016 年 6 月 24 日共同发起设立华禹并购基金，华禹并购基金于 2016 年 9 月 15 日参与海外竞标程序，通过其海外持股公司 Firion 与西班牙 ACS, Servicios y Concesiones, S.L. (以下简称 ACS) 公司订立协议，收购 Urbaser100%股权，收购价款为 11 亿欧元。本次交易中，Urbaser100%股权评估价值为 113,760.00 万欧元，折合人民币约为 887,600.00 万元，本次交易价格为 888,198.35 万元人民币。请你公司补充披露：1) 前次收购 Urbaser100%股权与本次收购的交易定价差异，并具体说明差异原因及合理性。2) 前述两次交易价格差异是否存在税务评估及其他税务风险，如有，请补充披露具体风险及对本次交易和上市公司的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....129

问题 12.申请文件显示，Urbaser 及其下属子公司运营的部分特许经营项目将于近五年内到期。请你公司：1) 补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况，说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性。2) Urbaser 客户遍布全球多个国家，主要为市政机构和企业，补充披露业务所在国是否存在政治经济风险或潜在隐患，若有，请说明防范应对措施。另外，请说明 Firion 完成 Urbaser 收购后是否因为所有者国籍变更而丧失西班牙本国企业的相关优惠政策条件，是否会对政府客户的稳定性造成影响，并结合上述情况说明是否会影响 Urbaser 的估值。3) 充分披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各业务板块的预计完成合同数量及合同单价等。4) 结合 Urbaser 所处的行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场覆盖率及未来的市场空间情况等，补充披露 Urbaser 预测期营业收入的可实现性及稳定性。5) 结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整

体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 133

问题 13. 申请文件显示，报告期内，**Urbaser** 分别实现净利润 **11,495.70** 万元、**44,453.37** 万元和 **19,463.97** 万元，请你公司结合报告期内 **Urbaser** 主营业务价格和成本变动情况、期间费用情况、之前年度经营业绩情况等，补充披露 **Urbaser** 报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性，扣除非经常性损益后净利润的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 172

问题 14. 请独立财务顾问和会计师对标的资产主要经营实体 **Urbaser** 报告期内的业绩真实性进行全面核查并补充披露业绩真实性核查报告，包括但不限于对其收入真实性、成本费用及负债完整性、主要资产存在性及真实性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率。 ..... 175

问题 15. 请独立财务顾问和会计师对 **Urbaser** 的关联交易进行专项核查并发表专项核查报告，包括但不限于报告期内关联交易内容、关联交易金额、关联交易单价、相关关联交易的必要性及定价公允性，同时对 **Urbaser** 报告期内合并报表中涉及的合并抵消交易及 **Urbaser** 合并财务报表数据与合并报表范围内主要经营实体的财务数据的勾稽关系进行全面核查并发表明确意见。 ..... 176

问题 16. 申请文件显示，各个报告期末，**Urbaser** 商誉账面余额分别为 **65,393.48** 万元、**73,751.00** 万元和 **84,159.47** 万元，系 **Urbaser** 收购多家公司形成。请你公司结合 **Urbaser** 历次收购中收购主体与被收购主体情况，补充披露 **Urbaser** 历次商誉形成的具体原因、会计处理及其合理性、报告期内对上述商誉的减值测试是否充分，未计提商誉减值的合理性，是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 177

问题 17. 申请文件显示，根据江苏德展的评估结果，**Urbaser** 于 2016 年 12 月 7 日（江苏德展收购 **Urbaser** 交割日）特许经营权增值 **91,570,331.49** 欧元，因合并 **Urbaser** 所继承的或有负债的公允价值为 **2,570,561.55** 欧元。江苏德展备考财务报表将合并对价与 **Urbaser** 归属于母公司股东的可辨认净资产公允价值的差额 **566,223,610.04** 欧元（折合人民币 **4,388,006,448.40** 元）确认为商誉。

请你公司结合江苏德展收购 **Urbaser** 时的评估作价情况、收购后经营业绩实现情况、未来盈利预测情况，补充披露江苏德展备考财务报表中商誉的形成原因、确认依据、减值测试的充分性及合理性，是否存在未足额计提减值损失的情形及对本次交易作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 .....182

问题 18.申请文件显示，本次交易的备考财务报表将全部收购对价与江苏德展于 2017 年 12 月 31 日（模拟完成交易日）归属于母公司的净资产的差额人民币 784,956,291.50 元确认为商誉。请你公司补充披露：1）标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2）备考财务报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。3）大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 .....187

问题 19.申请文件显示，标的资产重大会计估计（包括应收账款坏账准备计提原则、固定资产折旧和无形资产摊销方法）与上市公司存在部分差异，而 **Urbaser** 未按照上市公司的会计政策和会计估计进行调整，且上市公司尚无对 **Urbaser** 相关会计估计进行变更的计划。请你公司补充披露：1）**Urbaser** 与上市公司会计政策和会计估计差异的主要项目、具体差异对比情况，**Urbaser** 不对上述差异进行调整的依据及合理性。2）上述差异对 **Urbaser** 收入、成本和利润以及评估增值的影响，是否构成重大。3）如收购完成，上述会计政策和会计估计差异将对上市公司合并财务报表可能产生的影响及拟采取的解决措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....194

问题 20.申请文件显示，**Urbaser** 业务版图遍及欧美市场为主的全球多个国家和地区，在法律法规、会计税收制度、商业管理和企业文化等方面与上市公司存在差异。请你公司补充披露上市公司在业务、管理及规范运作、人员等方面对



标的公司及 <b>Urbaser</b> 的具体整合计划、整合风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....	204
问题 21.申请文件显示， <b>Urbaser</b> 及其员工存在多项未决民事、刑事诉讼或仲裁事项。请你公司补充披露未决诉讼或仲裁事项对 <b>Urbaser</b> 生产经营、本次交易标的资产估值产生的影响，是否会对本次交易产生障碍。请独立财务顾问、评估师、律师核查并发表明确意见。 .....	211
问题 22.申请文件显示，请你公司补充披露标的资产及下属公司是否已取得从事生产经营所需的全部境内外业务资质及批复。在申请资质的最新进展，及未取得相关资质对相关公司开展生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....	226
问题 23.申请文件显示，垃圾处理过程中会产生二次污染源。请你公司补充披露， <b>Urbaser</b> 在环境保护方面的规范运作情况，包括但不限于管理制度、环保治理措施和执行、报告期内违法违规行为及相关争议、纠纷和结果，如有相关行政处罚，对本次交易会否产生实质影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....	245
问题 24.请你公司补充披露本次交易是否已履行全部境内外前置审批程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....	255
问题 26.申请文件显示，各个报告期末， <b>Urbaser</b> 应收账款账面价值分别为 <b>397,791.05</b> 万元、 <b>439,431.83</b> 万元和 <b>475,999.43</b> 万元，占流动资产的比重分别为 <b>49.63%</b> 、 <b>48.07%</b> 和 <b>51.38%</b> ，应收账款周转率分别为 <b>2.97</b> 次/年， <b>3.01</b> 次/年和 <b>2.94</b> 次/年。请你公司：1)以列表形式分别补充披露各个报告期内， <b>Urbaser</b> 前五大客户的名称、业务内容、营业收入金额、占当期营业收入总额的比例。2)补充披露各个报告期末 <b>Urbaser</b> 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 <b>Urbaser</b> 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性。3)补充披露 <b>Urbaser</b> 的信用政策、主要客户的回款情况，并对同行业可比公司应收账款周转率水平，补充披露 <b>Urbaser</b> 应收	

账款周转率水平的合理性及回款周期的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....258

问题 27. 申请文件显示，各个报告期末，**Urbaser** 长期应收款账面价值分别为 **70,433.42** 万元、**79,861.13** 万元和 **86,020.83** 万元。请你公司：1) 补充披露各个报告期末 **Urbaser** 长期应收款的账龄分析表及回款情况、回款周期的合理性及稳定性，并结合 **Urbaser** 的减值损失计提政策说明报告期长期应收款减值准备计提是否充分。2) 补充披露 **ESSEX** 项目公允价值评估的的合理性和减值计提的充分性，以及对 **Urbaser** 评估价值和本次交易作价的具体影响。说明该项目未纳入前次交易 **SPA**(2016 年 9 月 15 日由 **Firion** 与 **ACS** 签署的《**Sale and Purchase Agreement**》) 约定的原因及合理性，以及前次交易 **SPA** 约定对相关损失核算及收回对具体安排。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。 .....277

问题 28. 申请文件显示，各个报告期末，**Urbaser** 其他应收款账面价值分别为 **13,757.55** 万元，**38,819.49** 万元和 **41,174.51** 万元。请你公司：1) 按照 **Urbaser** 其他应收款的性质，以列表形式补充披露各个报告期末其他应收款的形成原因、对方名称、账面余额。2) 补充披露报告期内 **Urbaser** 其他应收款账面余额增长的原因，**Urbaser** 是否存在关联方非经营性占用资金情况，如存在，补充披露相关事项的形成原因，清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....288

问题 29. 申请文件显示，各个报告期末，**Urbaser** 存货的账面价值分别为 **27,958.20** 万元、**32,694.28** 万元和 **36,850.62** 万元；其中，计提的存货跌价准备余额分别为 **1,791.45** 万元、**255.13** 万元和 **267.30** 万元，请你公司：1) 补充披露各个报告期末 **Urbaser** 的存货构成及账龄情况，相关存货跌价准备计提是否充分。2) 结合 **Urbaser** 的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平、上市公司存货周转率水平等，补充披露报告期内 **Urbaser** 存货周转率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....294

问题 30. 申请文件显示, Urbaser 报告期内主营业务的综合毛利率分别为 13.68%、13.66%和 13.14%。其中智慧环卫及相关服务业务毛利率分别为 12.08%、12.28%和 11.92%;城市固废综合处理服务业务毛利率分别为 17.71%、16.12%和 14.28%;工业再生资源回收处理服务业务毛利率分别为 6.83%、13.12%和 13.51%;水务综合管理服务业务毛利率分别为 14.58%、13.34%和 21.24%。请你公司: 1) 对比同行业可比公司可比产品水平、上市公司可比产品水平、报告期内相关服务业务价格波动情况、成本变动情况等因素, 补充披露报告期内 Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率下降的原因及合理性, 工业再生资源回收处理服务业务及水务综合管理服务业务毛利率水平上升的原因及合理性。2) 补充披露城市固废综合处理服务业务报告内毛利率变动与其他业务毛利率水平变动趋势不一致的原因及合理性, 以及报告期毛利率下降趋势对未来现金流预测的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..300

问题 31. 申请文件显示: 1) 各个报告期期末, Urbaser 预计负债账面余额分别为 122,275.65 万元、134,070.98 万元和 134,299.10 万元。上述预计负债主要包括固定资产移交义务、环境恢复义务和未决诉讼。2) 报告期末, 标的资产存在诸多涉诉金额或潜在涉诉金额在 50 万欧元以上的未决诉讼, 未决诉讼形成的预计负债账面价值分别为 7,632.39 万元、7,632.39 万元和 7,632.39 万元。请你公司补充披露: 1) 分项目说明 Urbaser 预计负债的计提依据及计提的充分性, 相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。2) 结合未决诉讼的进展情况、未来可能承担的损失情况等, 补充披露未决诉讼相关预计负债的确认依据以及确认金额是否充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 307

问题 32. 申请文件显示, 报告期各期末, Urbaser 无形资产账面价值分别为 419,567.57 万元、425,404.86 万元和 418,245.14 万元, 占非流动资产金额的比例分别为 34.74%、34.29%和 32.67%。其中特许经营资产账面价值分别为 416,349.80 万元、419,220.75 万元和 418,245.14 万元; 软件及其他账面价值分别为 3,217.78 万元、6,184.11 万元和 7,123.69 万元。请你公司: 1) 以列表形式按照无形资产的类别, 补充披露各类无形资产的初始入账价值、预计摊销年限、每年摊销情况及减值测试情况, 并对报告期内无形资产摊销费用进行合理

性测试，并补充披露与利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系。2) 补充披露特许经营权的具体内容、年限及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。3) 补充披露其他项目的主要内容，确认为无形资产的入账依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....312

问题 33. 请你公司以列表形式按照固定资产的类别分别补充披露各个报告期内 **Urbaser** 不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面金额，并结合 **Urbaser** 不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试，并补充披露固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....317

问题 34. 申请文件显示，**Urbaser** 资产减值损失或转回主要由应收账款坏账损失、存货跌价准备、长期应收账款减值准备、无形资产减值准备和其他非流动资产减值损失（转回）构成。报告期内，**Urbaser** 资产减值损失或转回分别为 45,183.46 万元、320.15 万元和 596.54 万元。请你公司补充披露报告期资产减值损失转回的具体项目内容、转回金额、转回原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....320

问题 35. 申请文件显示，各个报告期末，**Urbaser** 递延所得税资产账面余额分别为 38,550.18 万元、38,131.35 万元和 38,315.31 万元，递延所得税负债账面余额分别为 10,980.68 万元、9,208.03 万元、10,980.67 万元。请你公司补充披露报告期内 **Urbaser** 递延所得税资产及递延所得税负债的形成原因及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....322

问题 36. 申请文件显示，**Urbaser** 业务涉及欧洲、美洲、亚洲等多个国家。请你公司列示 **Urbaser** 各报告期汇兑损益金额及形成原因和测算过程，并补充披露报告期汇兑损益波动较大的原因，说明汇率波动风险对标的资产经营业绩和未来盈利预测的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....325

问题 37. 申请文件显示, Urbaser 其他非流动资产主要包括市政机构融资、马 赛项目补偿款和 Viladecans 体育中心项目出售款。其中, 市政机构融资各个报 告期末余额分别为 51,655.82 万元、42,588.34 万元和 39,306.29 万元。请你公 司补充披露市政机构融资的具体内容、还款计划及会计处理的合理性。请独立 财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....	329
问题 38. 请你公司补充披露收益权被抵押的特许经营项目相关资产明细、占各 项资产总额的比例以及抵押事项对 Urbaser 报告期财务数据及未来现金流量的 具体影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 .....	332
问题 39. 申请文件显示, 本次交易完成后, 上市公司截至 2017 年 12 月 31 日 的资产负债率由交易前的 62.51%增加至 68.20%, 截至 2018 年 4 月 30 日的资 产负债率由交易前的 61.78%上升至 67.91%。请你公司补充披露资产负债率上 升的具体原因, 交易完成后资产负债率与同行业可比公司对比的差异情况、差 异原因及合理性, 交易完成后上市公司是否存在偿债风险及相关应对措施。请 独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....	335
问题 41. 申请文件显示, 本次交易设置了发行价格调整机制, 触发条件为, 在 可调价期间内, 深证综指 (399106.SZ) 或生态环保 (证监会) 指数 (883180.WI) 在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公 司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数跌幅超过 15%; 且上市公司在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日 股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收 盘价格跌幅超过 15%。请申请人: 1) 补充披露调价条件未考虑股票价格上涨影 响的原因及合理性, 是否有利于保护股东特别是中小股东权益。2) 当前是否已 触发调价条件。如是, 请补充披露发行价格调整相关安排。如否, 请评估触发 调价条件的可能性, 并作风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....	339



问题 1.申请文件显示，交易对方除中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）（以下简称华禹并购基金）外，均为本次重大资产重组停牌前 6 个月及停牌期间取得江苏德展投资有限公司（以下简称江苏德展或标的资产）权益。请你公司：1）结合前述 25 名交易对方取得标的资产前后标的资产的产权结构变化，补充披露标的资产在上市公司筹划本次重大资产重组停牌前 6 个月及停牌期间进行股权转让、增资的原因和合理性，是否存在短期内打散标的资产股权的情形。2）补充披露本次交易完成后，维持上市公司控制权稳定的措施和可行性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复如下：

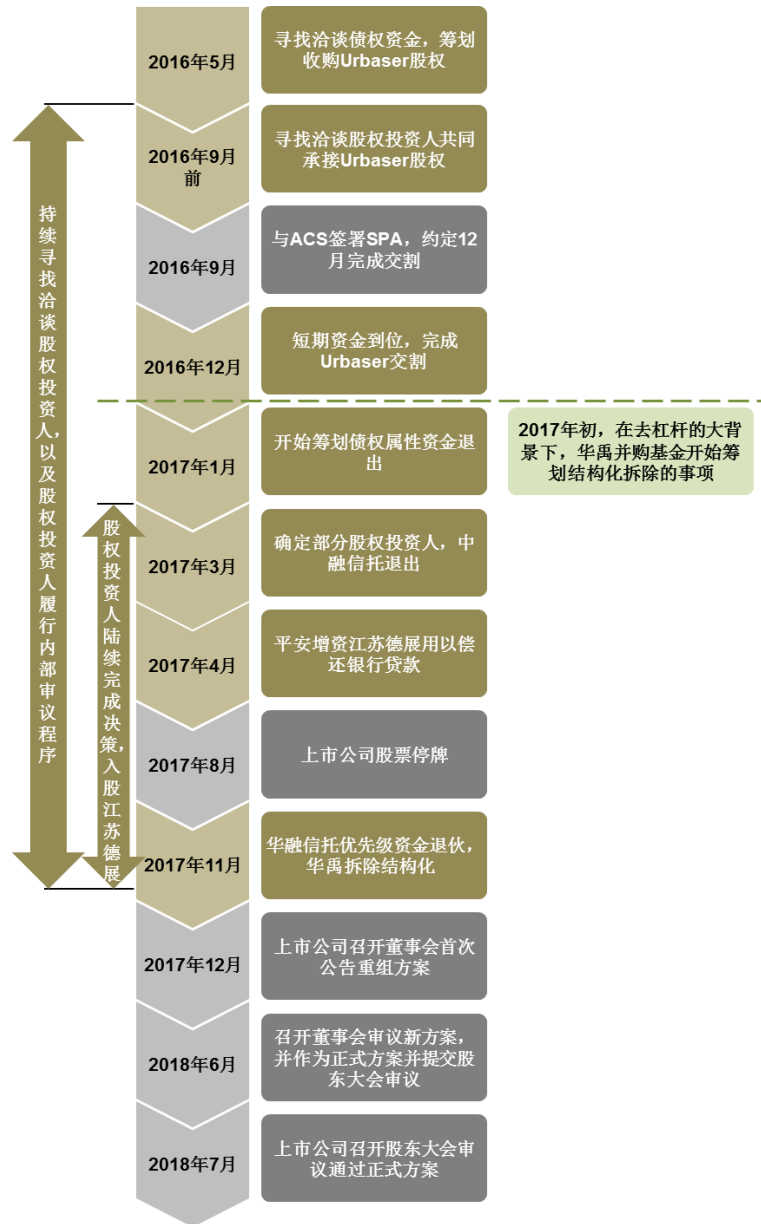
一、结合前述 25 名交易对方取得标的资产前后标的资产的产权结构变化，补充披露标的资产在上市公司筹划本次重大资产重组停牌前 6 个月及停牌期间进行股权转让、增资的原因和合理性，是否存在短期内打散标的资产股权的情形

（一）江苏德展的股权转让、增资是为实现 Urbaser 股权款交割时紧急筹措的债权属性资金退出和拆除结构化以满足合规性要求，是具有必然性、合理性的商业安排和规范调整，不存在短期内打散标的资产股权的情形

江苏德展为如约在股权收购协议签署后 60 日内支付 10.8 亿欧元交割款，面对股权属性资金筹集时间长、不确定性高，为避免违约风险，在商谈引入股权投资人的同时，先筹措了债权属性资金以如期完成交割，后待股权投资人完成内部审批决策后，使用股权属性资金置换债权属性资金。

上述置换调整安排，一方面系江苏德展为实现临时筹措的债权属性过渡资金尽快退出，以避免长期支付高额债权资金成本，提升股东收益，同时实现收购前商谈的股权投资人完成内部决策程序后入股；另一方面也为符合监管要求的“去杠杆、拆结构”，因此，江苏德展的股权转让、增资是具有必然性、合理性的商业安排和规范调整，不存在短期内打散标的资产股权的情形。

## 1、江苏德展收购 Urbaser 的整体交易和资金筹措进程



**(1) 海外竞购交割时间紧迫，为顺利取得 Urbaser100%股权，江苏德展需在短期内完成大额筹资**

2016年9月，江苏德展海外子公司 Firion 与境外交易对方签署 Urbaser100%股权收购协议，根据协议测算，收购所需资金总额约合 82 亿元人民币，协议双方需自协议生效之日起 60 日内办理完成资金交付、股权交割手续。江苏德展作为 Urbaser 的最终收购方，承担在境内外筹集足额收购资金的义务，如无法及时筹集足额资金，则江苏德展将会因违约交割承担违约责任，甚至导致收购失败。



**(2) 由于股权筹资耗时长，江苏德展先筹集短期债权属性资金助力交割，待股权资金决策落地后予以置换**

在江苏德展开始参与 Urbaser100%股权出售的全球竞购时，也同步开展资金筹措，自 2016 年 5 月开始启动多轮市场路演、广泛寻求股权投资人，并向境内外银行申请长期并购贷款。经过深入磋商，已有多家机构表达投资意向并开始履行内部投资决策，但由于股权属性资金以及长期银行并购贷款涉及的尽职调查、内部审批周期较长，短期内融资金额有限。

随着竞标过程中股权购买价格的逐步明确，江苏德展考虑到已明确可筹集到的股权融资约 30 亿元人民币远无法满足交割要求，因此及时调整融资安排，即充分利用结构化资金筹集速度快、偿付安排灵活、能满足短期大额融资需求的优势，在 Urbaser 股权交割前，以现有股权资金搭建结构化安排筹措短期债权属性的杠杆资金（以下简称“债权属性资金”，通常海外收购股权资金与债权属性资金比例约 3：7），确保不因交割违约导致收购失败；同时继续推进股权投资者开展尽职调查、商业谈判、履行内部审批程序等，待完成股权资金交割后，利用股权属性资金置换临时性、资金成本巨大的债权属性资金，优化融资结构。

### **①短期债权属性资金筹措方案**

江苏德展最终与中融信托、华融信托、德意志银行等金融机构，洽谈商定了债权属性资金筹措方案，但由于江苏德展成立时间短且尚无任何资产，不满足自身作为承债主体的条件，无法签署债权性法律文件，遂采用以下方式分别落实了该等资金：

**A、华融信托 24 亿元优先级资金：**在股东华禹并购基金层面搭建结构化引入具有债权属性的优先级资金华融信托，优先级资金能够获取固定收益，其收益、本金均优先于其他合伙人；

**B、中融信托 17 亿元过桥资金：**在江苏德展股东层面引入中融信托，就中融信托未来退出渠道，江苏德展当时已初步确定承接的股权资金方；

C、德意志银行 2.3 亿欧元（约合 17 亿元人民币）过桥贷款：结合江苏德展境内筹集资金情况，德意志银行可在境外匹配一年期过桥贷款；

由于江苏德展同步开展的股权融资进展顺利，因此，江苏德展与上述债权融资提供方达成共识，未来 1-2 年左右的时间内通过股权转让、股权增资等方式引入股权资金出资置换该等债权属性资金，或者在参与并购重组过程中由上市公司支付现金方式帮助其退出，并约定了上述债权属性资金按照固定年化收益及本金退出。

### ②江苏德展持续寻找股权资金，用以置换上述债权资金

江苏德展自 2016 年 5 月开始寻求股权投资人，与近 30 家投资机构进行了融资谈判，包括与该等投资机构签署保密协议、备忘录、框架协议等系列文件，安排其进行尽职调查，积极回复其提出的各类尽调问题，持续积极推进股权融资工作，为尽早完成交割后的债权融资置换工作进行充分准备。

2016 年 12 月 2 日至 7 日，江苏德展使用成功筹集的资金如期支付股权收购款，完成 Urbaser100%股权交割，此时江苏德展筹集的收购资金结构如下：

类别	主体	出资额（亿元）	退出 年化回报率	退出时间
江苏德展 股权属性 资金	华禹并购基金 （股权属性资金）	27.79 亿元人民币	-	-
江苏德展 债权属性 资金	华禹并购基金-华融 信托（债权属性资 金）	20.21 亿元人民币（与 总融资额 24 亿元的差 额部分用于偿还本金 利息）	9.5%（按照总融 资额 24 亿元测 算为 8%）	2017 年 11 月
	中融信托	17 亿元人民币	10%	2017 年 4 月
	德意志银行过桥贷 款	2.3 亿欧元(约 17 亿元 人民币)	约 9%	2017 年 11 月
合计		82 亿元人民币	-	-

根据上表，江苏德展的资金结构中，股权属性资金为 27.79 亿元，债权属性资金合计为 54.21 亿元，债权属性资金占比为 66%，资金成本为 9%-10%，年利息成本超过 5 亿元，江苏德展如不及时安排签署资金退出，则将承担高额资金

成本，面临巨大的偿债风险。同时，自 2017 年开始，金融“去杠杆、去结构”的监管要求不断提上日程，华禹并购基金的结构化安排需拆除以符合合规性要求，江苏德展基于内外双重压力，需要置换债权属性资金。

③随着股权融资工作不断落实，2017 年 3 月-11 月期间，江苏德展债权属性资金逐步完成退出

**A、2017 年 3 月-4 月，债权属性资金-中融国际信托退出**

2017 年 3 月至 4 月，中融国际信托将其持有的江苏德展 26.15%的股权（对应出资额为 17 亿元）分别转让给中平投资等 7 名投资人，中融国际信托获取固定收益后退出，其年化收益率为 10%，处于市场合理资金拆借利率区间内。

**B、2017 年 3 月-11 月，债权属性资金-德意志银行借款得以偿还**

2017 年 3 月至 11 月，平安人寿等 17 名投资人向江苏德展增资合计约 15 亿元，同时，江苏德展取得进出口银行长期贷款约合人民币 3.5 亿元，以偿还德意志银行借款本金及利息。

**C、2017 年 11 月，债权属性资金-华禹并购基金退出**

2017 年 11 月，华禹并购基金将其持有的江苏德展 34.49%股权转让给嘉兴合晟等 14 名投资人，华融信托获取固定收益后退出，其对应 24 亿元年化收益率为 8%，对应江苏德展出资 20.21 亿元的年化收益率为 9.5%。当时由于中国天楹已处于筹划重组期间，为避免交叉持股，中国天楹亦从华禹并购基金退出。

债权属性资金置换完成后，江苏德展的资金结构如下：

类别	主体	出资额（亿元）
江苏德展股权属性资金	江苏德展全体股东	82 亿元人民币
江苏德展债权属性资金	进出口银行长期借款	3.5 亿元人民币
合计		85.5 亿元人民币

**2、以多家股权资金承接三家债权资金具有客观必要性，并非打散行为**

江苏德展开展的前述股权转让、增资均系既定的融资结构调整，由于置换资金量大，各投资人决策进度不一，因此结合股权投资人的谈判和决策进程，分步置换债权属性资金。股权投资的决策程序相对较长，加之最终交易标的 Urbaser 的资产规模大、业务布局广、尽调工作量大，数十家股权投资人经历了尽职调查和多轮谈判，陆续入股江苏德展，交割前后历经 1 年多的时间，才逐步完成了股权资金置换债权资金，具体出资及置换情况如下：

时间	股权投资方	置换资金
2017 年 3 月 1 日	中平投资	置换中融信托
2017 年 3 月 13 日	招华投资、宁波裕辉股权投资中心（有限合伙）	置换中融信托
2017 年 3 月 28 日	曜秋投资、聚美中和、齐家中和	置换中融信托
2017 年 4 月 1 日	茂春投资	置换中融信托
2017 年 4 月 25 日	平安人寿、平安置业	偿还德意志银行并购贷款
2017 年 7 月 28 日	誉美中和、朱晓强	偿还华禹并购基金贷款
2017 年 11 月 20 日	嘉兴合晟、嘉兴淳盈、邦信伍号、信生永汇、国同光楹、尚融投资、尚融宝盈、尚融聚源、谢竹军、沈东平、昊宇龙翔、锦享长丰、无锡海盈佳、太仓东源	1、置换华禹并购基金华融信托债权属性资金、中国天楹、西安投资退伙等，华禹并购基金拆除结构化 2、偿还德意志银行并购贷款

本次需置换退出的债权属性资金合计约为 54 亿元，资金总额大，在去杠杆背景下，市场上难以找到一家或者少数几家股权投资人短期内承接如此大体量资金，因此江苏德展只能商谈多家承接。随着 2017 年下半年证监会关于拆结构的相关政策进一步明确，江苏德展加快了置换的进程，最终 7 家股权投资者置换了中融信托的资金，14 家股权投资者置换了华融的资金，17 家股权投资者置换了德意志的资金，每轮融资平均单家投资人出资金额达到 2-3 亿元。该等置换安排的根本原因是股权投资者自身投资特性和去杠杆背景下的资金属性所导致，江苏德展根本无法筹集到一家或者少数几家资金直接与债权资金进行置换，如没有大量杠杆，其股权本就不可能集中，因此，从债权融资演变到股权融资不存在江苏德展打散股权的情况。

### 3、上市公司在江苏德展置换完毕前就启动重组停牌的原因

(1) 由于江苏德展股东为财务投资人，以最大化获取投资收益为目的，因此江苏德展层面的股权价值投资人在入股后即开始筹划并购重组，与上市公司商谈且形成初步意向，时间安排紧凑。

(2) 由于江苏德展股东数量众多，陆续与上市公司洽谈后，上市公司担心筹划重组的相关信息无法保密，从而引起市场波动，因此及时启动重组停牌。

#### 4、关于江苏德展不属于“短期内打散股权”的综述

基于上述分析，江苏德展的股权转让、增资是为实现 Urbaser 股权款交割时紧急筹措的债权属性资金退出和拆除结构化以满足合规性要求，是具有必然性、合理性的商业安排和规范调整，不存在短期内打散标的资产股权的情形。

(1) 由于 Urbaser 100% 股权收购所需资金巨大，江苏德展先以债权属性资金完成收购，再以股权资金进行置换，是在 2016 年 9 月签署股权收购协议之前根据客观融资条件所确定的操作策略，同时结合监管层 2017 年去杠杆、拆结构的要求加快落实。鉴于股权投资人尽调工作量大、内部决策耗时长，各家决策进度不一，因此为早日完成债权资金置换、节约资金成本，按照落实一家，即置换一笔的原则陆续开展，历时 1 年多。这与上市公司是否停牌筹划重组为相互独立决策的两个事项，并无必然相关性，不存在停牌前“短期内”突击进行的情形。

(2) 由于股权投资的收益和退出日不确定，而债权投资的收益和到期日确定，股权投资风险远大于债权投资，因此单个股权投资方无法承接数量巨大的债权资金，只能汇集多家股权融资方共同承接，如无杠杆股权本就无法集中，分散是该等客观情况导致的必然结果，江苏德展不存在“打散”股权从而规避监管要求的主观故意和客观行为，这种基于客观融资条件限制形成的股权架构与监管部门所提及的“打散”在性质上存在本质区别。

因此，江苏德展所进行的股权结构调整既非“短期内”突击，也不存在“打散”，不属于监管部门所监管的“短期内打散”标的资产股权情形。

(二) 江苏德展股权转让、增资不违背证监会 2017 年 3 月 24 日新闻发布会以及《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等文件的监管规定，不属于监管部门严格监管的“突击打散”情形

**1、本次股权转让、增资未涉及《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规范的情形**

根据《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，“上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算”、“上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的，以该部分权益认购的上市公司股份，按前述计算方法予以剔除”。

本次股权转让、增资未涉及上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购募集配套资金、停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的情形。

**2、本次股权转让、增资不属于证监会 2017 年 3 月 24 日新闻发布会提及的“突击打散规避重组上市”情形**

证监会 2017 年 3 月 24 日新闻发布会提出：“由于是否构成重组上市，在政策上有较大差异，部分上市公司或交易对象规避的动机更为突出。最近在并购重组中出现了一些新现象，有的突击打散标的资产股权，有的刻意把大量表决权委托给他人，还有的通过定向锁价配套融资，来规避实际控制人变更的认定，进而逃避重组上市监管。对于此类情形，证监会依规认定其构成重组上市，目前，已有 9 单此类项目终止了重组。此外，前段时间有 4 家涉及控制权变更且注入资产的重组方案相继被并购重组委否决。”

**(1) 本次重组积极响应国家环保发展大战略，通过同产业收购整合国内国外两个市场两种资源，产业协同效应巨大，助力我国环保产业升级，打造我国首家具有国际影响力的世界环保品牌和大型环保企业集团**

本次重组积极响应习近平主席和国家环保部多次提出的“打好污染防治攻坚战、加强垃圾分类和固废处置、深度参与全球环境治理”，为我国引入国际先进

环保技术，解决住建部和环保部提出的我国生活垃圾“先分后混”、焚烧“邻避效应”等行业技术难题。

Urbaser 深耕城市固废综合管理 27 载，为市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理特许经营服务”，掌握世界领先环保技术，全产业链横跨“垃圾前端分类投放和收集、中端分类运输和中转、末端分类回收和处理”各个环节，业务遍布以欧美市场为主的全球多个国家，在全球范围内形成了强大的技术优势和品牌影响力，对全球固废治理具有重要影响力。

中国天楹本次收购欧洲环保龙头 Urbaser，通过整合国内国外两个市场两种资源，将打通固废管理全产业链，引入世界领先环保技术，塑造全球业务版图，树立世界环保品牌，增强企业核心竞争力，具有我国首家具有国际影响力的大型环保企业集团。

## (2) 本次重组与监管案例具有本质区别

对照上述监管要求和具体案例，本次重组与上述监管要求、终止或者被否决的案例存在本质区别，具体如下：

项目	本次重组	严格监管的规避重组案例
上市公司经营业绩	上市公司主业经营状况良好，业绩规模持续快速增长，净利润超过 2 亿元	上市公司自身经营情况一般，部分上市公司利润微薄或亏损
上市公司与标的资产所处行业	上市公司与标的资产同属固废治理行业，具有巨大产业协同效应	系跨界收购，交易方案涉及上市公司原有资产置出
标的资产股权转让、增资的原因	1、为实现 Urbaser 股权款交割时紧急筹措的高成本(债权成本已超过标的资产业绩)债权属性资金退出，筹集股权属性资金进行置换，避免亏损； 2、在“去杠杆、拆结构”的监管要求下，进行规范性调整，具有法律必要性；	出于主观商业调整考虑，股权资金之间的置换，不具有商业必然性和法律必要性
标的资产股东身份	江苏德展股东为财务投资人，不参与标的资产实质经营，未来以获取投资收益后退出，无取得上市公司控制权的意图和经营公司的能力	标的资产股东为标的资产的创始人，具有产业经营管理经验和能力
防止控制权变更的措施	实际控制人持股比例较新进 5%以上股东合计持股高出 6.37%，上市公司	上市公司实际控制人与新进交易对方持股比例接近，通过签署一致

项目	本次重组	严格监管的规避重组案例
	控制权稳定	行动协议或委托投票权的方式防止上市公司控制权发生变更

此外，严格监管案例的标的资产股权存在一个稳定集中的阶段，在此后通过转让、增资的方式将股权进行打散；江苏德展自筹资收购 Urbaser 开始，始终处于融资结构调整过程中（股债比例严重失调），直至债权资金被置换完成后才形成稳定的融资结构，因此，不存在“打散”过程。

基于前述分析，本次股权转让、增资是江苏德展为收购 Urbaser 100% 股权先临时筹措债权属性资金完成交割，再引入股权属性资金实现置换，是基于降杠杆、降成本等内部原因和去结构化等外部原因而进行的交易行为，股权受让方与退出方不存在关联关系或一致行动关系，不属于短期内打散标的资产股权以逃避重组上市监管行为。

**3、中国天楹与本次重组交易对方重新商定重组新方案，距离江苏德展股权结构调整完成已间隔满 6 个月，主观上与客观上均不构成短期入股或分散股权的情形**

2017 年 11 月 20 日，江苏德展股权转让、增资等调整全部完成，2017 年 12 月 25 日，中国天楹与 26 名交易对方正式签署重组交易协议并公告重组方案，2018 年 6 月 19 日，上市公司与交易对方重新商定交易新方案（调整定价基准日、交易作价、交易对价支付方式等）并签署交易协议，构成重组方案的重大调整，重新履行了董事会、股东大会审议程序，在此调整过程中，为避免因市场股价波动对本次交易产生的不利影响，中国天楹股票仍处于停牌状态。

由于 2018 年 6 月 19 日系本次重组正式方案推出，距离 2017 年 11 月 20 日江苏德展股权调整已达 7 个月，且距离江苏德展股权投资人平均持有标的资产时长已超 1 年，江苏德展股东的投资行为不具有短期性或突击性。

因此，江苏德展股权投资人主观上均出于对 Urbaser 资产价值的认可并期望获取股权投资收益而入股，并非打散股权规避重组上市监管的安排；从客观而言，



投资人与上市公司达成最终重组方案时持有江苏德展期间也已超过 6 个月，不构成短期入股打散的行为。

#### 4、根据本次重组停牌前六个月时（即 2017 年 2 月 23 日）江苏德展的资金结构进行重组的股权模拟情况

如本次重组按照上市公司停牌前六个月时（即 2017 年 2 月 23 日）江苏德展的资金结构进行交易，则重组前后上市公司的股权结构测算如下：

##### （1）重组交易方案概述

①上市公司停牌前 6 个月时，即 2017 年 2 月 23 日，江苏德展的资金架构如下所示：

序号	名称	持有江苏德展注册资本 (万元)	出资比例
1	华禹并购基金（优先级华融信托）	195,254.24	30.04%
	华禹并购基金（中国天楹）	69,152.54	10.64%
	华禹并购基金（其他合伙人）	215,593.22	33.17%
2	中融国际信托有限公司	170,000.00	26.15%
合计		650,000.00	100.00%

②华禹并购基金中的华融信托为优先级资金，按照监管层“去杠杆、拆结构”的监管要求，模拟华融信托的优先级资金由上市公司支付现金对价对价退出。

③华禹并购基金中的中国天楹为劣后级资金，为避免交易完成后上市公司交叉持股，因此需扣除中国天楹在华禹并购基金中的 8.5 亿元出资（对应江苏德展中的 6.92 亿元出资额），江苏德展中剩余 58.08 亿元出资额与中国天楹进行重组交易，中国天楹则以换取江苏德展股权实物退伙。

④上表所示的华禹并购基金（其他合伙人）取得的现金对价按照目前重组方案维持不变，即现金对价 128,860.00 万元，剩下所持江苏德展股份换取上市公司股份

⑤由于中融国际信托为债权属性过桥资金，由上市公司支付现金对价予以支付。

## (2) 重组方案测算

基于上述前提,本次交易作价为 611,157.46 万元,其中股权对价 117,043.22 万元,现金对价 494,114.24 万元。上市公司向交易对方支付对价的具体情况如下:

序号	名称	持有江苏德展注册资本(万元)	交易对价(万元)	支付方式		
				现金对价(万元)	股份对价(万元)	股份对价数量(股)
1	华禹并购基金	410,847.46	441,157.46	324,114.24	117,043.22	198,715,145
2	中融信托	170,000.00	170,000.00	170,000.00		
	合计	650,000.00	611,157.46	494,114.24	117,043.22	198,715,145

本次交易前后上市公司的股本结构变化如下表所示:

股东姓名或名称	本次发行前		本次发行后	
	持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
南通乾创投资有限公司	403,070,243	29.82%	403,070,243	26.00%
严圣军	93,901,228	6.95%	93,901,228	6.06%
南通坤德投资有限公司	75,345,534	5.57%	75,345,534	4.86%
中国天楹员工持股 1 号定向资产管理计划	14,561,257	1.08%	14,561,257	0.94%
小计	<b>586,878,262</b>	<b>43.42%</b>	<b>586,878,262</b>	<b>37.86%</b>
华禹并购基金	-	-	<b>198,715,145</b>	<b>12.82%</b>
其它股东	764,643,161	56.58%	764,643,161	49.32%
合计	<b>1,351,521,423</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,550,236,568</b>	<b>100.00%</b>

根据上表测算,本次交易完成后,上市公司实际控制人及其一致行动人持股比例远大于华禹并购基金,同时上市公司实际控制人在董事会中占据相对多数席位,在上市公司经营管理等方面拥有绝对控制力,因此本次交易完成后上市公司控制权保持稳定。

## 二、补充披露本次交易完成后,维持上市公司控制权稳定的措施和可行性

### (一) 本次交易完成后,维持上市公司控制权稳定的措施

## **1、严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具不放弃上市公司控制权的承诺函**

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》：

“1、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人及本人之一致行动人无放弃上市公司实际控制权的计划，本人及本人之一致行动人将在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，维持本人对上市公司的控制权。

2、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人不会主动放弃或促使本人之一致行动人放弃在上市公司董事会的提名权及股东大会的表决权；本人及本人之一致行动人不会通过委托、协议安排或其他方式变相放弃对上市公司的表决权；也不会协助或促使本人之一致行动人协助任何第三人谋求上市公司控股股东及实际控制人的地位。

3、由于本人直接或间接持有的部分股份存在质押情形，本人及本人之一致行动人承诺将按期归还该等股权质押所欠款项，以维持本人对上市公司的控制权。

4、自本次交易完成之日起三十六个月内，本人及本人之一致行动人不会通过股份转让或其他任何方式减持在本次交易前直接或间接控制的上市公司股份；自本次交易完成之日起三十六个月后至本次交易完成之日起六十个月的期间内，本人及本人之一致行动人若因任何原因减持上市公司股份，减持后本人及本人之一致行动人持股总额应高于上市公司届时第二、三大股东持股比例之和不少于5%。”

## **2、交易对方出具不谋求上市公司控制权的承诺**

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，本次交易完成后单一或通过一致行动关系持有上市公司股权比例超过5%的交易对方出具《关于不谋求上市公司控制权的承诺》，具体如下：

### **(1) 交易对方华禹并购基金出具不谋求上市公司控制权的承诺**

“1、本公司/本企业参与本次交易的目的并非为了取得上市公司的控制权。在本公司/本企业直接或间接持有上市公司股份期间，本公司/本企业承诺不会谋求上市公司的控制权，包括但不限于：

（1）本公司/本企业不会以谋求上市公司控制权为目的增持上市公司股份。本公司/本企业在增持上市公司股份时，保证不影响上市公司现有实际控制人或第一大股东地位；

（2）本公司/本企业不会单独或与他人通过达成一致行动安排、关联方关系、授权或其他方式扩大在上市公司拥有的表决权；

（3）本公司/本企业不会实施任何旨在谋求或协助他人谋求上市公司控制权或第一大股东地位的行为。

2、本公司/本企业同意，若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司其他股东、上市公司及其控制的公司、企业或者其他经济组织造成的一切损失。”

**（2）交易对方中平投资及其一致行动人平安人寿、平安置业出具不谋求上市公司控制权的承诺**

“1、本次交易完成后，本公司/本企业尊重严圣军、茅洪菊作为上市公司实际控制人的地位。

2、本公司/本企业参与本次交易的目的并非为了取得上市公司的控制权。在本公司/本企业直接或间接持有上市公司股份期间，本公司/本企业承诺不会谋求上市公司的控制权，包括但不限于：

（1）本公司/本企业不会以谋求上市公司控制权为目的增持上市公司股份。本公司/本企业在增持上市公司股份时，保证不影响上市公司现有实际控制人或第一大股东地位；

（2）本公司/本企业不会单独或与他人通过达成一致行动安排、授权或其他方式扩大在上市公司拥有的表决权；

（3）本公司/本企业不会实施任何旨在谋求或协助他人谋求上市公司控制权或第一大股东地位的行为。

3、本公司/本企业同意，若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司其他股东、上市公司及其控制的公司、企业或者其他经济组织造成的一切损失。”

### 3、关于交易对方不参与本次交易配套融资之相关安排

2018年6月19日，中国天楹召开第七届董事会第十次会议，审议通过了关于本次交易方案调整的相关议案。本次发行股份募集配套资金的发行对象不超过十名（含十名），为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他境内法人投资者、自然人，并以现金方式认购本次发行的股份。

根据上市公司和 26 名交易对方出具的关于本次交易配套融资的承诺函，本次发行股份募集配套资金的发行对象不包含华禹并购基金、中平投资、招华投资、鼎意布量、曜秋投资、聚美中和、齐家中和、茂春投资、平安人寿、平安置业、誉美中和、朱晓强、嘉兴合晟、嘉兴淳盈、邦信伍号、信生永汇、国同光楹、尚融投资、尚融宝盈、尚融聚源、谢竹军、沈东平、昊宇龙翔、锦享长丰、无锡海盈佳、太仓东源共 26 名交易对方、交易对方出资方、以及其各自的关联方、一致行动人。

综上所述，本次交易未影响上市公司控制权的稳定性，上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊、交易对方、上市公司已采取相关措施保证上市公司控制权的稳定。

#### （二）本次交易完成后，维持上市公司控制权稳定的可行性

本次交易完成后，上市公司控制权未发生变更，实际控制人仍为严圣军和茅洪菊，同时交易各方亦采取多项措施能够维持上市公司控制权稳定，具体分析如下：

##### 1、本次交易后上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人持股比例占据相对多数

本次交易后，严圣军、茅洪菊及其一致行动人直接或间接合计持有的上市公司股权比例为 23.93%（未考虑配套融资），而交易对方中仅有两方持有上市公

司股权比例超过 5%，其中，华禹并购基金持有上市公司股份比例为 8.66%，中平投资及其一致行动人平安人寿、平安置业合计持有上市公司股份比例为 8.90%。严圣军、茅洪菊及其一致行动人持有上市公司股权比例高出华禹并购基金与中平投资及其一致行动人合计持有的上市公司股权比例之和 6.37%。因此，严圣军、茅洪菊及其一致行动人持有的上市公司股权比例仍占据相对多数。

## **2、严圣军和茅洪菊在董事会占据相对多数席位**

本次交易前，上市公司董事会由七名董事构成，其中严圣军、曹德标、茅洪菊、费晓枫为非独立董事，洪剑峭、俞汉青、赵亚娟为独立董事，同时严圣军、茅洪菊及三名独立董事系上市公司战略、审计、提名、薪酬与考核委员会主任委员或委员。非独立董事中，曹德标系上市公司总裁，多年跟随上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊共同从事公司业务的经营管理，双方具有良好、稳定的工作关系和默契；费晓枫系交易对方平安人寿委托投资部投资经理，由上市公司第六届董事会提名。因此，严圣军和茅洪菊在上市公司董事会占据相对多数席位。

本次交易后，上市公司董事会成员构成将保持不变，上市公司及其实际控制人、交易对方未达成关于提名、改选上市公司董事会成员的任何安排、承诺、协议等，因此，严圣军和茅洪菊在上市公司董事会仍占据相对多数席位。

## **3、严圣军和茅洪菊在上市公司经营管理等方面拥有绝对控制力**

严圣军和茅洪菊于 2006 年创立启东市天楹环保有限责任公司，通过组建经营管理团队成功运营城市垃圾焚烧发电 BOO、BOT 项目，于 2014 年顺利实现优质资产重组上市。中国天楹十余年来始终由严圣军和茅洪菊控制、管理，严圣军和茅洪菊在垃圾焚烧发电等城市固废处理领域具备丰富的战略、技术、市场、运营、管理等经验和资源积累，上市公司现任主要经营管理团队系其组建、培养并多年跟随，其对上市公司未来业务发展的深度、广度和高度以及市场地位提升、战略发展方向等具有至关重要的引领作用。因此，严圣军和茅洪菊能够在管理层结构、经营管理决策和战略发展方向等多方面对上市公司形成重大影响，并对上市公司拥有绝对控制力。

#### **4、严圣军和茅洪菊致力于做大做强做优上市公司、不放弃上市公司控制权**

上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊多年深耕环保产业，致力于通过内源式增长和外延式扩张不断做大做强做优上市公司。严圣军作为上市公司实际控制人、董事长，茅洪菊作为上市公司实际控制人、董事、副总裁，在国家大力鼓励和支持固废管理行业发展的背景下，结合市场需求和自身特点，带领管理团队立足于城市生活垃圾焚烧发电和环保设备制造业务，逐步从垃圾末端处置向上游的分类、收运、中转等智慧环卫方向拓展，致力于延伸固废处理产业链。上市公司在严圣军和茅洪菊的领导下，产业链逐步拓展、可持续发展能力显著提高，本次交易系上市公司实际控制人做大做强做优上市公司的关键举措，纳入 Urbaser 优质资产后，上市公司将形成固废管理全产业链和全球运营的业务布局，盈利水平将持续稳定提升。因此，在上市公司持续发展向好的情形下，严圣军和茅洪菊不具有放弃上市公司控制权的主观意愿。

#### **5、严圣军、茅洪菊及其一致行动人作出不放弃控制权及股份锁定安排**

为进一步维护上市公司实际控制权的稳定性，上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》，具体内容参见本节之“二、补充披露本次交易完成后，维持上市公司控制权稳定的措施和可行性”之“（一）本次交易完成后，维持上市公司控制权稳定的措施”之“1、严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具不放弃上市公司控制权的承诺函”。

### **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，江苏德展的股权转让、增资是为实现 Urbaser 股权款交割时紧急筹措的债权属性资金退出和拆除结构化以满足合规性要求，是具有必然性、合理性的商业安排和规范调整，不存在短期内打散标的资产股权的情形；江苏德展股权转让、增资不违背证监会 2017 年 3 月 24 日新闻发布会以及《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等文件的监管规定，不属于监管部门严格监管的“突击打散”情形；本次交易完成后，上市公司控制权未发生变更，实际控制人仍为严圣军和茅洪菊，同时交易各方亦采取多项措施能够维持上市公司控制权稳定。

问题 2.请你公司：1) 结合交易对方取得标的资产权益的时间，穿透披露交易对方及其份额持有人的锁定期安排。2) 结合华禹并购基金、中国平安人寿保险股份有限公司、深圳市平安置业投资有限公司、共青城誉美中和投资管理合伙企业（有限合伙）、朱晓强、嘉兴合晟投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴淳盈投资合伙企业（有限合伙）、深圳邦信伍号投资企业（有限合伙）、国同光楹（杭州）投资管理有限公司、尚融（宁波）投资中心（有限合伙）、尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）、上海尚融聚源股权投资中心（有限合伙）、谢竹军、沈东平、宁波梅山保税港区昊宇龙翔股权投资中心（有限合伙）、无锡海盈佳投资企业（有限合伙）、太仓东源稳赢壹号投资管理中心的产权结构及控制情况，补充披露上述交易对方穿透后的总人数，是否会导致交易对方穿透后本次发行股份人数超过 200 人。3) 补充披露华禹并购基金、上海中平国瑞并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）关于亏损负担的相关安排。4) 结合交易对方穿透披露的最终出资来源，补充披露资金来源于募集资金和自筹资金的，是否存在银行理财、资管计划、信托计划或存在代持、结构化、杠杆等特殊安排，资金期限及与本次交易锁定期的匹配性。5) 资金来源于保险公司资金的，补充披露前述保险公司出资的具体来源。如为保险产品的，补充披露其涉及的具体险种、产品，以及相关产品是否经保监会审批或备案。保险公司参与本次重组是否符合《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》及银保监会其他相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、结合交易对方取得标的资产权益的时间，穿透披露交易对方及其份额持有人的锁定期安排

（一）交易对方及穿透至最终出资人取得相应资产权益的时间

根据标的公司工商登记资料及通过企业信用信息公示系统查询，交易对方取得标的资产权益的时间及取得方式具体情况如下：

序号	交易对方名称	取得标的资产权益的时间	取得方式
1	中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资	2016 年 6 月、2016 年 11	受让、增资、



	基金（有限合伙）	月、2017年3月	增资
2	上海中平国瑀并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017年3月	受让
3	深圳招华城市发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017年3月	受让
4	宁波梅山保税港区鼎意布量股权投资中心（有限合伙）	2017年11月	受让
5	宁波梅山保税港区曜秋投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年3月	受让
6	共青城聚美中和投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年3月	受让
7	嘉兴齐家中和投资合伙企业（有限合伙）	2017年3月	受让
8	宁波梅山保税港区茂春投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年4月	受让
9	中国平安人寿保险股份有限公司	2017年4月	增资
10	深圳市平安置业投资有限公司	2017年4月	增资
11	共青城誉美中和投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年7月	增资
12	朱晓强	2017年7月	增资
13	嘉兴合晟投资合伙企业（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
14	嘉兴淳盈投资合伙企业（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
15	深圳邦信伍号投资企业（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
16	珠海市信生永汇投资合伙企业（有限合伙）	2017年11月	受让
17	国同光楹（杭州）投资管理有限公司	2017年11月	受让、增资
18	尚融（宁波）投资中心（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
19	尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
20	上海尚融聚源股权投资中心（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
21	谢竹军	2017年11月	受让、增资
22	沈东平	2017年11月	受让、增资
23	宁波梅山保税港区昊宇龙翔股权投资中心（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
24	宁波梅山保税港区锦享长丰投资合伙企业（有限合伙）	2017年11月	受让
25	无锡海盈佳投资企业（有限合伙）	2017年11月	受让、增资
26	太仓东源稳赢壹号投资管理中心（有限合伙）	2017年11月	受让、增资

注：华禹并购基金于2016年6月受让江苏德展出资额1,000万元、2016年11月向江苏德展增资478,823.53万元，受让江苏德展股权176.47万元，2017年3月向江苏德展增资17,000万元。

根据交易对方提供的资料和信息，并通过国家企业信息系统查询，按照穿透披露至最终出资人的原则，交易对方逐层穿透至最终出资人（最终出资人包括自然人、非专为本次交易设立或非以持有标的资产为目的的公司，下同）取得相应权益的时间如下：

### 1、华禹并购基金

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	中节能华禹基金管理有限公司	自有资金	2016年06月24日
2	中节能资本控股有限公司	自有资金	2016年06月24日
3	江苏大港股份有限公司	自有资金	2016年06月24日
4	镇江高新创业投资有限公司	自有资金	2016年06月24日
5	鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业	合法募集资金	2016年11月9日
5-1	鹰潭市信银一带一路投资管理有限公司	自有资金	2016年7月6日
5-2	杭州信文淦安投资合伙企业（有限合伙）	合法募集资金	2018年1月10日
5-2-1	信文资本管理（杭州）有限公司	自有资金	2017年8月9日
5-2-2	中信信诚资产管理有限公司（代表中信信诚-陕西基金-启浩4号专项资产管理计划）	合法募集资金	2017年12月27日
5-2-2-1	陕西投资基金管理有限公司	自有资金	2017年12月27日
6	浙江厚信资产管理有限公司	自有及自筹资金	2017年12月22日
7	新财道财富管理股份有限公司	自有及自筹资金	2017年12月22日
8	中合中小企业融资担保股份有限公司	自有资金	2016年11月9日
9	建银国际资本管理（天津）有限公司	自有资金	2016年11月9日、 2016年12月28日

### 2、中平投资

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	上海中平国瑀资产管理有限公司	自有资金	2016年9月20日
2	中国平安人寿保险股份有限公司	保险资金	2016年12月22日

### 3、招华投资

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	深圳市招商丝路资本管理有限责任公司	自有资金	2016年12月2日
1-1	招商局资本管理有限责任公司	自有资金	2016年8月5日、 2017年5月23日
1-2	深圳市铁汉生态资产管理有限公司	自有资金	2016年8月5日
1-3	中国对外经济贸易信托有限公司	自有资金	2016年8月5日
2	深圳市招商银和股权投资基金有限公司	自有资金	2016年12月2日
3	深圳市铁汉生态环境股份有限公司	自有资金	2016年12月2日
4	深圳市华汉投资有限公司	自有资金	2016年12月2日
5	深圳碧景投资合伙企业(有限合伙)	自有资金	2016年12月2日
5-1	刘超安	自有资金	2017年8月9日
5-2	刘平	自有资金	2016年8月31日、 2017年1月17日
6	中国对外经济贸易信托有限公司	自有资金	2017年6月2日

### 4、鼎意布量

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	成都鼎兴量子投资管理有限公司	自有资金	2017年3月14日
2	成都量子永朔股权投资基金管理有限公司	自有及自筹资金	2017年8月29日
2-1	成都鼎兴量子投资管理有限公司	自有资金	2017年5月12日

### 5、曜秋投资

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京云晖投资管理有限公司	自有资金	2017年1月5日
2	北京天圆胜祥投资控股有限公司	自有资金	2017年3月21日
3	神州企业家(北京)投资基金管理有限公司	自有资金	2017年3月21日
4	吴惠珍	自有资金	2017年8月17日

### 6、聚美中和

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
----	-------	------	-----------

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司	自有资金	2017年3月13日、 2017年4月24日
2	刘翠莲	自有资金	2017年4月24日
3	冯间	自有资金	2017年4月24日
4	周代珍	自有资金	2017年4月24日
5	郭裕春	自有资金	2017年4月24日
6	张序晶	自有资金	2017年4月24日

### 7、齐家中和

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司	自有资金	2016年11月22日、 2017年4月21日
2	霍尔果斯昊天世博股权投资管理有限公司	自有资金	2017年8月1日

### 8、茂春投资

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京云晖投资管理有限公司	自有资金	2017年1月5日
2	东方邦信资本管理有限公司	自有资金	2017年3月28日

### 9、平安人寿

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	中国平安人寿保险股份有限公司	保险资金	2017年4月25日

### 10、平安置业

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	深圳市平安置业投资有限公司	自有资金	2017年4月25日

### 11、誉美中和

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司	自有资金	2017年3月13日
2	冷海峰	自有资金	2017年5月12日

3	江西中文传媒蓝海国际投资有限公司	自有资金	2017年5月12日
4	方畅	自有资金	2017年5月12日
5	刘爱娟	自有资金	2017年5月12日

## 12、朱晓强

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	朱晓强	自有资金	2017年7月28日

## 13、嘉兴合晟

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京奋信投资管理有限公司	自有资金	2017年11月1日
2	合众人寿保险股份有限公司	保险资金	2017年11月7日
3	李鸿章	自有资金	2017年11月1日、 2017年11月7日

## 14、嘉兴淳盈

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京奋信投资管理有限公司	自有资金	2017年3月7日
2	盈港资本管理（深圳）有限公司	自有资金	2017年8月10日
3	林云霞	自有资金	2017年11月29日
4	范卫红	自有资金	2017年11月29日
5	温雅歆	自有资金	2017年11月13日
6	嘉兴盈锐投资合伙企业（有限合伙）	合法募集资金	2017年11月13日
6-1	盈港资本管理（深圳）有限公司	自有资金	2017年7月5日
6-2	北京盈立投资合伙企业（有限合伙）	合法募集资金	2017年9月27日
6-2-1	北京盈立堂投资管理有限公司	自有资金	2017年6月16日
6-2-2	北京金融街资本运营中心	自有资金	2017年6月16日
6-2-2-1	北京市西城区财政局（西城区产业创投引导基金）	自有资金	2015年10月23日
6-2-3	北京熙诚教育投资有限公司	自有资金	2017年6月16日
6-2-3-1	北京熙诚产业投资管理有限公司	自有资金	2017年2月23日
6-2-4	嘉兴淳赋投资合伙企业（有限合伙）	自有资金	2017年6月16日
6-2-4-1	北京奋信投资管理有限公司	自有资金	2017年3月8日

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
6-2-4-2	李爽	自有资金	2017年11月9日
6-2-5	宁波梅山保税港区景成博裕投资管理合伙企业（有限合伙）	自有资金	2017年6月16日
6-2-5-1	杨智峰	自有资金	2017年8月25日
6-2-5-2	北京景成瑞智投资管理合伙企业（普通合伙）	自有资金	2017年8月25日
6-2-5-2-1	杨智峰	自有资金	2015年2月9日
6-2-5-2-2	胡明阳	自有资金	2015年2月9日
7	珠海横琴新区拓杰投资有限公司	自有资金	2017年11月13日
8	黄芳	自有资金	2017年11月13日

### 15、邦信伍号

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京海厚泰资本管理有限公司	自有资金	2017年11月20日
2	广州邦信股权投资基金管理有限公司	自有资金	2016年11月24日、 2017年11月20日
3	湖南耘州投资有限公司	自有资金	2017年11月20日
4	四川三新创业投资有限责任公司	自有资金	2017年11月20日
5	深圳前海邦信投资有限公司	自有资金	2016年11月24日、 2017年11月20日
6	邦信资产管理有限公司	自有资金	2017年11月20日

### 16、信生永汇

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	上海信银海丝投资管理有限公司	自有资金	2017年3月7日
2	信银（深圳）股权投资基金管理有限公司	自有资金	2017年11月20日

### 17、国同光楹

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	国新国同（杭州）投资管理有限公司	自有资金	2017年10月18日、 2017年10月30日

### 18、尚融投资

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2015年9月7日
2	宁波融慧投资中心（有限合伙）	自有资金	2015年11月20日
2-1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2016年1月27日
2-2	肖红建	自有资金	2015年11月2日、 2016年6月12日、 2017年9月27日
2-3	刘华艳	自有资金	2016年6月12日、 2017年9月27日
2-4	李江涛	自有资金	2015年11月2日、 2016年6月12日
2-5	李明山	自有资金	2017年9月27日
2-6	芮鹏	自有资金	2016年6月12日
3	宁波禾元控股有限公司	自有资金	2015年9月7日、 2015年11月10日、 2017年11月22日
4	上海柯元贸易有限公司	自有资金	2015年9月7日
4-1	张水华	自有资金	2015年8月13日
4-2	沈春燕	自有资金	2015年4月9日
4-3	王国萍	自有资金	2015年4月9日
5	裕隆控股集团有限公司	自有资金	2015年9月7日
6	郑瑞华	自有资金	2015年9月7日

### 19、尚融宝盈

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2016年1月15日
2	宁波禾元控股有限公司	自有资金	2016年1月15日、 2016年12月23日
3	上海柯元贸易有限公司	自有资金	2016年1月15日
3-1	张水华	自有资金	2015年8月13日
3-2	沈春燕	自有资金	2015年4月9日
3-3	王国萍	自有资金	2015年4月9日
4	裕隆控股集团有限公司	自有资金	2016年1月15日
5	宁波融慧投资中心（有限合伙）	自有资金	2017年9月27日
5-1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2016年1月27日
5-2	肖红建	自有资金	2015年11月2日、

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
			2016年6月12日、 2017年9月27日
5-3	刘华艳	自有资金	2016年6月12日、 2017年9月27日
5-4	李江涛	自有资金	2015年11月2日、 2016年6月12日
5-5	李明山	自有资金	2017年9月27日
5-6	芮鹏	自有资金	2016年6月12日

## 20、尚融聚源

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2017年5月8日
2	宁波融慧投资中心（有限合伙）	自有资金	2017年5月8日
2-1	尚融资本管理有限公司	自有资金	2016年1月27日
2-2	肖红建	自有资金	2015年11月2日、 2016年6月12日、 2017年9月27日
2-3	刘华艳	自有资金	2016年6月12日、 2017年9月27日
2-4	李江涛	自有资金	2015年11月2日、 2016年6月12日
2-5	李明山	自有资金	2017年9月27日
2-6	芮鹏	自有资金	2016年6月12日
3	共青城尚融投资管理合伙企业（有限合伙）	自有资金	2017年5月8日
3-1	邱成宗	自有资金	2017年4月17日
3-2	杜建立	自有资金	2017年4月17日
3-3	王福元	自有资金	2017年4月17日
3-4	沙钢	自有资金	2017年4月17日
3-5	潘言炎	自有资金	2017年4月17日

## 21、谢竹军

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	谢竹军	自有资金	2017年11月20日

## 22、沈东平



序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	沈东平	自有资金	2017年11月20日

### 23、昊宇龙翔

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	北京昊翔资本管理有限公司	自有资金	2016年12月12日
2	天津海立方舟投资管理有限公司	自有及自筹资金	2017年10月20日

### 24、锦享长丰

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	深圳市恒泰华盛资产管理有限公司	自有资金	2017年4月12日
2	郝丹	自有资金	2017年4月12日

### 25、无锡海盈佳

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	无锡士达克投资企业（有限合伙）	自有资金	2017年2月22日
1-1	上海致上投资咨询有限公司	自有资金	2016年11月18日
1-1-1	杨华	自有资金	2016年4月21日
1-2	戚飞	自有资金	2016年11月18日
1-3	无锡英飞果尚贸易有限公司	自有资金	2016年11月18日
1-3-1	陈娟芳	自有资金	2015年12月30日
1-3-2	戚心源	自有资金	2015年4月8日
1-4	曹沁源	自有资金	2016年11月18日
2	温世权	自有资金	2017年2月22日
3	戚麟	自有资金	2017年2月22日
4	崔举英	自有资金	2017年2月22日
5	乔印军	自有资金	2017年2月22日

### 26、太仓东源

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
1	太仓东源叁号投资咨询有限公司	自有资金	2017年11月9日
2	天津信托有限责任公司（代表天津信托·星河2号集合资金信托计划）	合法募集资金	2017年6月22日
2-1	北京东源国信投资咨询有限公司	自有及自筹资金	2017年11月24日

序号	出资人名称	资金来源	取得相应权益的时间
2-1-1	东源（天津）股权投资基金管理股份有限公司	自有资金	2013年11月6日
2-2	国投财务有限公司	自有资金	2017年11月9日

## （二）穿透披露交易对方及其份额持有人的锁定期安排

交易对方的锁定期安排根据是否专为本次交易设立存在不同安排。

### 1、交易对方是否专为本次交易设立情况

根据交易对方提供的资料和信息、合伙协议或公司章程、出具的情况说明、对外投资清单，除自然人外的交易对方是否专为本次交易设立、是否存在除标的资产以外的其他对外投资以及存续期限等情况如下：

序号	交易对方名称	存续时间	是否存在其他对外投资	是否专为本次交易设立
1	华禹并购基金	2016年06月24日至2021年06月23日 (全体合伙人一致同意, 期限可以延长)	否	是
2	中平投资	2016年06月24日至2036年06月23日	是	否
3	招华投资	2016年12月02日至2023年12月02日	是	否
4	鼎意布量	2017年03月14日至2037年03月13日	否	是
5	曜秋投资	2017年01月05日至2027年01月04日	否	是
6	聚美中和	2017年03月13日至2037年03月12日	否	是
7	齐家中和	2016年11月22日至2026年11月21日	否	是
8	茂春投资	2017年01月05日至2027年01月04日	否	是
9	平安人寿	2002年12月17日至 永续经营	是	否
10	平安置业	2005年03月08日至 2025年3月8日	是	否
11	誉美中和	2017年03月13日至	否	是

序号	交易对方名称	存续时间	是否存在其他对外投资	是否专为本次交易设立
		2037年03月12日		
12	嘉兴合晟	2017年11月01日至 2037年10月31日	否	是
13	嘉兴淳盈	2017年03月07日至 2037年03月06日	否	是
14	邦信伍号	2016年11月24日至 2021年11月23日	否	是
15	信生永汇	2017年03月07日至 长期	否	是
16	国同光楹	2017年10月18日至 2037年10月17日	否	是
17	尚融投资	2015年09月07日至 2025年09月06日	是	否
18	尚融宝盈	2016年01月15日至 2026年01月14日	是	否
19	尚融聚源	2017年05月08日至 2027年05月07日	是	否
20	昊宇龙翔	2016年12月12日至 2036年12月11日	否	是
21	锦享长丰	2017年04月12日至 2037年04月11日	否	是
22	无锡海盈佳	2017年02月22日至 未约定期限	是	否
23	太仓东源	2016年01月29日至 2026年01月18日	否	是

根据上述核查，非专为本次交易设立的交易对方包括中平投资、招华投资、平安人寿、平安置业、尚融投资、尚融宝盈、尚融聚源、无锡海盈佳共 8 名交易对方。专为本次交易设立的交易对方包括华禹并购基金、鼎意布量、曜秋投资、聚美中和、齐家中和、茂春投资、誉美中和、嘉兴合晟、嘉兴淳盈、邦信伍号、信生永汇、国同光楹、昊宇龙翔、锦享长丰、太仓东源共 23 名交易对方。

## 2、非专为本次交易设立的交易对方锁定期安排

就本次交易取得的上市公司股票，非专为本次交易设立的 8 名交易对方中平投资、招华投资、平安人寿、平安置业、尚融投资、尚融宝盈、尚融聚源、无锡海盈佳均出具了《关于股票锁定的承诺函》，承诺：“若取得上市公司本次发行

的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间已满 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 12 个月内不转让；若取得上市公司本次发行的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 36 个月内不转让。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于本公司/本企业承诺的锁定期的，本公司/本企业将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整并予执行”。

### 3、专为本次交易设立的交易对方锁定期安排

就本次交易取得的上市公司股票，对专为本次交易设立的 15 名交易对方华禹并购基金、鼎意布量、曜秋投资、聚美中和、齐家中和、茂春投资、誉美中和、嘉兴合晟、嘉兴淳盈、邦信伍号、信生永汇、国同光楹、昊宇龙翔、锦享长丰、太仓东源及其合伙人持有的份额进行了穿透锁定。

上述 15 名交易对方出具了《关于股票锁定的承诺函》，承诺：“若取得上市公司本次发行的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间已满 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 12 个月内不转让；若取得上市公司本次发行的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 36 个月内不转让。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于本公司/本企业承诺的锁定期的，本公司/本企业将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整并予执行。锁定期内，本公司/本企业不为本公司股东/本企业合伙人办理股权/财产份额转让手续。”

上述交易对方持续拥有权益的时间以各交易对方及其各层股东直至最终出资人取得目标公司相应股权完成工商变更登记之日为准，如交易对方存在股权或合伙份额调整的，持续拥有权益的时间以各交易对方直至最终出资人止的各层股东实际取得江苏德展相应权益之工商变更登记完成日为准。

上述 15 名交易对方各合伙人及穿透至最终出资人后的各层主体均出具了《关于股票锁定的承诺函》，承诺在相应交易对方以持有的江苏德展股权认购取

得的上市公司股票锁定期内，该主体不以任何方式转让其直接/间接持有的交易对方/相应主体财产份额或从交易对方/相应主体退伙。

二、结合华禹并购基金、中国平安人寿保险股份有限公司、深圳市平安置业投资有限公司、共青城誉美中和投资管理合伙企业（有限合伙）、朱晓强、嘉兴合晟投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴淳盈投资合伙企业（有限合伙）、深圳邦信伍号投资企业（有限合伙）、国同光楹（杭州）投资管理有限公司、尚融（宁波）投资中心（有限合伙）、尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）、上海尚融聚源股权投资中心（有限合伙）、谢竹军、沈东平、宁波梅山保税港区昊宇龙翔股权投资中心（有限合伙）、无锡海盈佳投资企业（有限合伙）、太仓东源稳赢壹号投资管理中心的产权结构及控制情况，补充披露上述交易对方穿透后的总人数，是否会导致交易对方穿透后本次发行股份人数超过 200 人。

根据标的公司、交易对方及穿透核查至最终出资的各方所涉及的工商登记资料或最新公司章程、合伙协议等文件，并经过企业信用信息公示系统查询，交易对方穿透核查至最终出资人的具体信息如下：

### 1、华禹并购基金

序号	出资人名称
1	中节能华禹基金管理有限公司
2	中节能资本控股有限公司
3	江苏大港股份有限公司
4	镇江高新创业投资有限公司
5	鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业
5-1	鹰潭市信银一带一路投资管理有限公司
5-2	杭州信文淦安投资合伙企业（有限合伙）
5-2-1	信文资本管理（杭州）有限公司
5-2-2	中信信诚资产管理有限公司（代表中信信诚-陕西基金-启浩 4 号专项资产管理计划）
5-2-2-1	陕西投资基金管理有限公司
6	浙江厚信资产管理有限公司
7	新财道财富管理股份有限公司
8	中合中小企业融资担保股份有限公司

9	建银国际资本管理（天津）有限公司
穿透后出资人数量	11

## 2、中平投资

序号	出资人名称
1	上海中平国瑞资产管理有限公司
2	中国平安人寿保险股份有限公司
穿透后出资人数量	2

## 3、招华投资

序号	出资人名称
1	深圳市招商丝路资本管理有限责任公司
1-1	招商局资本管理有限责任公司
1-2	深圳市铁汉生态资产管理有限公司
1-3	中国对外经济贸易信托有限公司
2	深圳市招商银和股权投资基金有限公司
3	深圳市铁汉生态环境股份有限公司
4	深圳市华汉投资有限公司
5	深圳碧景投资合伙企业（有限合伙）
5-1	刘超安
5-2	刘平
6	中国对外经济贸易信托有限公司
穿透后出资人数量 （剔除重复）	8

## 4、鼎意布量

序号	出资人名称
1	成都鼎兴量子投资管理有限公司
2	成都量子永朔股权投资基金管理有限公司
2-1	成都鼎兴量子投资管理有限公司
穿透后出资人数量 （剔除重复）	1

## 5、曜秋投资

序号	出资人名称
1	北京云晖投资管理有限公司
2	北京天圆胜祥投资控股有限公司
3	神州企业家（北京）投资基金管理有限公司
4	吴惠珍
穿透后出资人数量	4

## 6、聚美中和

序号	出资人名称
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司
2	刘翠莲
3	冯间
4	周代珍
5	郭裕春
6	张序晶
穿透后出资人数量	6

## 7、齐家中和

序号	出资人名称
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司（同聚美中和 1）
2	霍尔果斯昊天世博股权投资管理有限公司
穿透后出资人数量 （剔除重复）	1

## 8、茂春投资

序号	出资人名称
1	北京云晖投资管理有限公司（同曜秋投资 1）
2	东方邦信资本管理有限公司
穿透后出资人数量 （剔除重复）	1

## 9、平安人寿

序号	出资人名称
1	中国平安人寿保险股份有限公司（同中平投资 2）

穿透后出资人数量 (剔除重复)	0
--------------------	---

### 10、平安置业

序号	出资人名称
1	深圳市平安置业投资有限公司
穿透后出资人数量	1

### 11、誉美中和

序号	出资人名称
1	锦绣太和（北京）资本管理有限公司（同聚美中和 1）
2	冷海峰
3	江西中文传媒蓝海国际投资有限公司
4	方畅
5	刘爱娟
穿透后出资人数量 (剔除重复)	4

### 12、朱晓强

序号	出资人名称
1	朱晓强
穿透后出资人数量	1

### 13、嘉兴合晟

序号	出资人名称
1	北京奋信投资管理有限公司
2	合众人寿保险股份有限公司
3	李鸿章
穿透后出资人数量	3

### 14、嘉兴淳盈

序号	出资人名称
1	北京奋信投资管理有限公司（同嘉兴合晟 1）
2	盈港资本管理（深圳）有限公司



3	林云霞
4	范卫红
5	温雅歆
6	嘉兴盈锐投资合伙企业（有限合伙）
6-1	盈港资本管理（深圳）有限公司（同2）
6-2	北京盈立投资合伙企业（有限合伙）
6-2-1	北京盈立堂投资管理有限公司
6-2-2	北京金融街资本运营中心
6-2-2-1	北京市西城区财政局（西城区产业创投引导基金）
6-2-3	北京熙诚教育投资有限公司
6-2-3-1	北京熙诚产业投资管理有限公司
6-2-4	嘉兴淳赋投资合伙企业（有限合伙）
6-2-4-1	北京奋信投资管理有限公司（同1）
6-2-4-2	李爽
6-2-5	宁波梅山保税港区景成博裕投资管理合伙企业（有限合伙）
6-2-5-1	杨智峰
6-2-5-2	北京景成瑞智投资管理合伙企业（普通合伙）
6-2-5-2-1	杨智峰（同6-2-5-1）
6-2-5-2-2	胡明阳
7	珠海横琴新区拓杰投资有限公司
8	黄芳
穿透后出资人数量 （剔除重复）	12

### 15、邦信伍号

序号	出资人名称
1	北京海厚泰资本管理有限公司
2	广州邦信股权投资基金管理有限公司
3	湖南耘州投资有限公司
4	四川三新创业投资有限责任公司
5	深圳前海邦信投资有限公司
6	邦信资产管理有限公司
穿透后出资人数量	6

### 16、信生永汇

序号	出资人名称
1	上海信银海丝投资管理有限公司
2	信银（深圳）股权投资基金管理有限公司
穿透后出资人数量	2

### 17、国同光楹

序号	出资人名称
1	国新国同（杭州）投资管理有限公司
穿透后出资人数量	1

### 18、尚融投资

序号	出资人名称
1	尚融资本管理有限公司
2	宁波融慧投资中心（有限合伙）
2-1	尚融资本管理有限公司（同1）
2-2	肖红建
2-3	刘华艳
2-4	李江涛
2-5	李明山
2-6	芮鹏
3	宁波禾元控股有限公司
4	上海柯元贸易有限公司
4-1	张水华
4-2	沈春燕
4-3	王国萍
5	裕隆控股集团有限公司
6	郑瑞华
穿透后出资人数量 （剔除重复）	12

### 19、尚融宝盈

序号	出资人名称
1	尚融资本管理有限公司（同尚融投资1）
2	宁波禾元控股有限公司（同尚融投资3）

3	上海柯元贸易有限公司（同尚融投资 4）
3-1	张水华
3-2	沈春燕
3-3	王国萍
4	裕隆控股集团有限公司（同尚融投资 5）
5	宁波融慧投资中心（有限合伙）（同尚融投资 2）
5-1	尚融资本管理有限公司
5-2	肖红建
5-3	刘华艳
5-4	李江涛
5-5	李明山
5-6	芮鹏
穿透后出资人数量 （剔除重复）	0

## 20、尚融聚源

序号	出资人名称
1	尚融资本管理有限公司（同尚融投资 1）
2	宁波融慧投资中心（有限合伙）（同尚融投资 2）
2-1	尚融资本管理有限公司
2-2	肖红建
2-3	刘华艳
2-4	李江涛
2-5	李明山
2-6	芮鹏
3	共青城尚融投资管理合伙企业（有限合伙）
3-1	邱成宗
3-2	杜建立
3-3	王福元
3-4	沙钢
3-5	潘言炎
穿透后出资人数量	5

## 21、谢竹军

序号	出资人名称
1	谢竹军
穿透后出资人数量	1

## 22、沈东平

序号	出资人名称
1	沈东平
穿透后出资人数量	1

## 23、昊宇龙翔

序号	出资人名称
1	北京昊翔资本管理有限公司
2	天津海立方舟投资管理有限公司
穿透后出资人数量	2

## 24、锦享长丰

序号	出资人名称
1	深圳市恒泰华盛资产管理有限公司
2	郝丹
穿透后出资人数量	2

## 25、无锡海盈佳

序号	出资人名称
1	无锡士达克投资企业（有限合伙）
1-1	上海致上投资咨询有限公司
1-1-1	杨华
1-2	戚飞
1-3	无锡英飞果尚贸易有限公司
1-3-1	陈娟芳
1-3-2	戚心源
1-4	曹沁源
2	温世权
3	戚麟
4	崔举英

5	乔印军
穿透后出资人数量	9

## 26、太仓东源

序号	出资人名称
1	太仓东源叁号投资咨询有限公司
2	天津信托有限责任公司（天津信托·星河2号集合资金信托计划）
2-1	北京东源国信投资咨询有限公司
2-1-1	东源（天津）股权投资基金管理股份有限公司
2-2	国投财务有限公司
穿透后出资人数量	3

经穿透计算后，本次发行股份购买资产的发行对象合计为 99 名，未超过 200 名。

### 三、补充披露华禹并购基金、上海中平国瑀并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）关于亏损负担的相关安排

#### （一）华禹并购基金合伙协议中关于利润分配、亏损负担的有关安排

根据华禹并购基金的合伙协议，关于利润分配、亏损负担的有关安排具体如下：

华禹并购基金合伙协议第 10.1 条约定，有限合伙之任何一个投资项目的收入及其他收入（支付有限合伙的费用和债务后），在各合伙人之间按如下比例及顺序进行分配：

①第一，向所有合伙人分配（根据其各自的认缴出资比例），直至该等分配额达到所有合伙人的实际出资额；

②第二，向所有合伙人分配（根据其各自的认缴出资比例），直至该等分配额达到所有合伙人的实际出资额对应的优先收益（即就合伙人的实际出资额扣除根据第①条分配的金额后的每日余额，按 7% 年利率（单利）计算得出的金额（按一年 365 日计））；

③第三，以上分配之后的余额，在所有合伙人之间根据其各自的认缴出资额比例进行划分，划分给普通合伙人的部分，全部分配给普通合伙人；划分给各有限合伙人的部分，80%分配给该有限合伙人，20%分配给普通合伙人。

华禹并购基金合伙协议第 10.4 条约定，有限合伙之任何一个投资项目的亏损及其他亏损（如有），就投资项目的实际收回金额根据合伙协议第 10.1 条的分配顺序进行确定。

## （二）中平投资合伙协议中关于利润分配、亏损负担的有关安排

根据中平投资合伙协议条款，关于利润分配、亏损负担的有关安排具体如下：

“合伙企业可分配收入为合伙企业收入扣除按照本协议可以在合伙企业收益中扣除的费用、债务和其他义务而言适当的金额后可供分配的税后余额（所得税除外，所得税将由合伙人分别缴纳）。其中分为项目处置收益及非项目处置收益两类。合伙企业的非项目处置收益按会计年度进行分配，分配时间为每个会计年度结束之日起三十（30）个工作日内；合伙企业的项目处置收益按项目退出时点进行分配，最长不应超过项目退出之日起十五（15）个工作日。

合伙企业的可分配收入具体分配顺序如下：

### ①返还各合伙人的累计实缴出资额

首先向各合伙人根据其届时对合伙企业的实缴出资比例分配，直至向每一位合伙人分配的金额等于其在该分配时点的累计实缴出资额；

### ②向有限合伙人分配门槛收益

在本条款上述第（1）项分配完成后可分配收入仍有余额的，合伙企业应当将该余额全部向有限合伙人根据其届时对合伙企业的实缴出资比例分配，直至各有限合伙人就其实缴出资额获得单利百分之六（6%）的年度回报（年度回报的计算期间从该有限合伙人实际向合伙企业缴付该等出资之日起至该等出资被返还至该有限合伙人之日止）（此项分配称为“门槛收益”）；

③在本条款上述第①和②项分配完成后可分配收入仍有余额的，即为超额收益。超额收益中的 13.5%分配给普通合伙人作为业绩报酬，其余的 86.5%按照各有限合伙人的实缴出资比例进行分配。”

根据上述合伙协议条款，若中平投资出现亏损的情形，将按各合伙人的累计实缴出资额的比例返还出资。

**四、结合交易对方穿透披露的最终出资来源，补充披露资金来源于募集资金和自筹资金的，是否存在银行理财、资管计划、信托计划或存在代持、结构化、杠杆等特殊安排，资金期限及与本次交易锁定期的匹配性**

**（一）交易对方穿透披露至最终出资人的资金来源**

根据各交易对方合伙协议、工商登记资料、各层主体出具的承诺函，并经核查，按照各交易对方逐层穿透至最终出资人的原则，最终出资人的资金来源均为自有资金或自筹资金，不涉及募集资金，不存在银行理财、资管计划、信托计划，不存在代持、结构化、杠杆等特殊安排。

**1、资金来源于自筹资金的，具体情况如下：**

各交易对方逐层穿透至最终出资人涉及自筹资金的共计 5 家，具体如下：

**（1）华禹并购基金合伙人浙江厚信资产管理有限公司**

华禹并购基金合伙人浙江厚信资产管理有限公司（以下简称“厚信资产”）的出资来源自有及自筹资金，根据厚信资产提供的《贷款合同》，厚信资产向中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）申请贷款，中航信托以自有资金向厚信资产提供借款，借款金额为人民币 3 亿元，借款到期日为 2022 年 1 月 17 日。

根据厚信资产出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，厚信资产承诺其间接取得江苏德展权益的资金来源为其自有及自筹资金，资金来源合法合规，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金，亦不存在以间接持有的江苏德展股权或未来取得的上市公司股票进

行质押融资的情形；所持相关主体财产份额不存在代持的情形；资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

根据中航信托出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，中航信托承诺其向厚信资产提供的贷款资金来源为其自有资金，不存在代持、信托计划、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

### （2）华禹并购基金合伙人新财道财富管理股份有限公司的自筹资金

华禹并购基金合伙人新财道财富管理股份有限公司（以下简称“新财道”）出资来源自有及自筹资金，根据新财道提供的《贷款合同》，新财道向中航信托申请贷款，中航信托以自有资金向新财道提供借款，借款金额为人民币 3 亿元，借款到期日为 2022 年 1 月 16 日。

根据新财道出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，新财道承诺其间接取得江苏德展权益的资金来源为其自有及自筹资金，资金来源合法合规，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金，亦不存在以间接持有的江苏德展股权或未来取得的上市公司股票进行质押融资的情形；所持相关主体财产份额不存在代持的情形；资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

根据中航信托出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，中航信托承诺其向新财道提供的贷款资金来源为其自有资金，不存在代持、信托计划、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

### （3）鼎意布量合伙人成都量子永朔股权投资基金管理有限公司的自筹资金

鼎意布量合伙人成都量子永朔股权投资基金管理有限公司（以下简称“量子永朔”）出资来源自有及自筹资金，根据量子永朔提供的《贷款合同》，量子永



朔实际控制人金宇航以自有资金对量子永朔提供借款，借款金额为人民币 7,500 万元，借款到期日为 2022 年 11 月 28 日。

根据量子永朔出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，量子永朔承诺其间接取得江苏德展权益的资金来源为其自有及自筹资金，资金来源合法合规，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金，亦不存在以间接持有的江苏德展股权或未来取得的上市公司股票进行质押融资的情形；所持相关主体财产份额不存在代持的情形；资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

根据金宇航出具的《关于资金来源的承诺函》，金宇航承诺其向量子永朔提供的贷款资金来源为其自有资金，不存在代持、信托计划、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特点对象募集资金的情形，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

#### （4）昊宇龙翔合伙人天津海立方舟投资管理有限公司的自筹资金

根据昊宇龙翔合伙人天津海立方舟投资管理有限公司（以下简称“海立方舟”）出具的《资金来源说明函》，海立方舟取得昊宇龙翔财产份额的资金来源于自有及实际控制人海尔集团公司通过内部往来款方式转入该公司的资金（金额合计人民币 7 亿元），无固定期限。

根据海立方舟出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，海立方舟承诺其取得昊宇龙翔财产份额的资金来源不存在代持、信托、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金，不存在短期内偿债的义务，亦不存在以间接持有的江苏德展或未来取得的上市公司股票进行质押融资的情形；资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形，不存在收益权或受益权转让等安排。

（5）太仓东源的合伙人天津信托有限责任公司（代表天津信托·星河 2 号集合资金信托计划）之信托计划持有人北京东源国信投资咨询有限公司

北京东源国信投资咨询有限公司（以下简称“北京东源”）出资来源自有及自筹资金，根据北京东源提供的其与控股股东东源（天津）股权投资基金管理股份有限公司（以下简称“东源天津”）签订的《借款合同》，北京东源取得天津信托·星河 2 号集合资金信托计划的资金来源为东源天津提供的借款，借款金额为人民币 393 万元，借款到期日为 2021 年 11 月 22 日，到期后经双方协商可进行展期。

根据北京东源出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，北京东源承诺其认购天津信托·星河 2 号集合资金信托计划的资金来源为其自有资金或股东借款，不存在代持、信托、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，不存在短期内偿债的安排，亦不存在以间接持有的江苏德展或未来取得的上市公司股票进行质押融资的情形；资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形，不存在收益权或受益权转让等安排。

根据东源天津出具的《关于资金来源的承诺函》，东源天津承诺其向北京东源提供的贷款资金来源为其自有资金，不存在代持、信托、资管计划或私募筹集资金等情况，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

## **2、资金来源于合法募集资金的，具体情况如下：**

各交易对方最终出资人的资金来源不存在筹集资金，但逐层穿透至过程中共计 6 家中间层级主体存在资金来源于合法募集，具体包括：鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业、杭州信文淦安投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴盈锐投资合伙企业（有限合伙）、北京盈立投资合伙企业（有限合伙）为合伙企业，其募集资金均来源于合伙人的出资，合伙人的最终出资来源于自有资金，均已穿透披露至最终出资人。中信信诚资产管理有限公司（代表中信信诚-陕西基金-启浩 4 号专项资产管理计划）、天津信托有限责任公司（代表天津信托·星河 2 号集合资金信托计划）的资金均来源于其认购人，认购人的最终出资来源为自有资金，均已穿透披露至最终出资人。

根据上述主体出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》，其资金来源合法合规，不存在公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形。

## （二）最终出资人涉及自筹资金的资金期限及与本次交易锁定期的匹配性

根据华禹并购基金、鼎意布量、昊宇龙翔、太仓东源出具的《关于股票锁定的承诺函》，上述交易对方已承诺“若取得上市公司本次发行的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间已满 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 12 个月内不转让；若取得上市公司本次发行的股份时，本公司/本企业用于认购上市公司股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月，则本次取得的上市公司股份自该股份上市之日起 36 个月内不转让。锁定期内，本公司/本企业不为本公司股东/本企业合伙人办理股权/财产份额转让手续。”

根据厚信资产、新财道、量子永朔、海立方舟、北京东源出具的《关于股票锁定的承诺函》，上述最终出资人承诺在相应交易对方以持有的江苏德展股权认购取得的上市公司股票锁定期内，该主体不以任何方式转让其直接/间接持有的交易对方/相应主体财产份额或从交易对方/相应主体退伙。

上述资金来源于自筹资金的，其自筹资金到期日均在 2021 年 11 月至 2022 年 11 月之间，资金期限与本次交易锁定期匹配。

综上，根据各交易对方穿透至最终出资人出具的承诺函，最终出资人的资金来源均为自有资金或自筹资金，不涉及募集资金，不存在银行理财、资管计划、信托计划或存在代持、结构化、杠杆等特殊安排，资金期限及与本次交易锁定期匹配。

**五、资金来源于保险公司资金的，补充披露前述保险公司出资的具体来源。如为保险产品的，补充披露其涉及的具体险种、产品，以及相关产品是否经保监会审批或备案。保险公司参与本次重组是否符合《关于进一步加强保险资金**

股票投资监管有关事项的通知》及银保监会其他相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见

### （一）保险公司出资的具体来源

1、根据平安人寿出具的《关于资金来源的承诺》，平安人寿承诺：“本公司保证在中平投资的出资额人民币叁拾亿元（¥3,000,000,000元）、在江苏德展的出资额人民币拾亿元（¥1,000,000,000元）分别来源于本公司寿险传统高利率账户资金、保险资金分红账户资金，属于本公司销售传统险、分红险保险产品形成的自有资产，不存在向银行等金融机构进行的股份质押借款或其他方式所筹集的资金，不存在因此需要在短期内履行的偿债义务，不涉及以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象募集资金的情形，资金来源合法合规。”

2、根据合众人寿保险股份有限公司（以下简称“合众人寿”）出具的《关于资金来源的承诺》，合众人寿承诺：“本公司保证在嘉兴合晟的出资来源于本公司分红账户资金，属于本公司销售分红保险产品形成的自有资产，该等出资不存在向银行等金融机构进行的股份质押借款或其他方式所筹集的资金，不存在因此需要在短期内履行的偿债义务，不涉及以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象募集资金的情形，资金来源合法合规。”

### （二）相关产品是否经保监会审批或备案

1、根据平安人寿出具的《关于资金来源的承诺》，平安人寿承诺：“传统险、分红险保险产品系由本公司根据相关法律法规、规范性文件的规定销售的保险产品，非保险资管产品。各款产品均已遵照中国保监会要求办理了相关备案及审批手续，产品资金不存在结构化、杠杆等安排；传统险、分红险产品已按照法律法规、规范性文件及中国保监会要求办理了相关备案及审批手续”。

2、根据合众人寿保险股份有限公司出具的《关于资金来源的承诺》，合众人寿承诺：“分红保险产品系由本公司根据相关法律法规、规范性文件的规定销售的保险产品，分红保险产品已按照法律法规、规范性文件及中国保监会要求办理

了相关备案及审批手续。”

### （三）保险公司参与本次重组是否符合《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》及银保监会其他相关规定

2017年1月24日，中国保险监督管理委员会（“中国保监会”）发布《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发[2017]9号，“《9号文》”），对保险公司或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票进行监管。根据《9号文》等相关规定对上述保险资金参与本次交易进行了核查。

根据《9号文》的相关规定：“一、保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票，分为一般股票投资、重大股票投资和上市公司收购三种情形，中国保监会根据不同情形实施差别监管。保险机构应当遵循财务投资为主的原则，开展上市公司股票投资。本通知所称一般股票投资，是指保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票比例低于上市公司总股本20%，且未拥有上市公司控制权的股票投资行为。……”“二、保险机构开展一般股票投资的，上季末综合偿付能力充足率应当不低于100%；……”“九、保险机构应当加强资产负债管理和风险限额管理，防范股票投资集中度风险和市场风险。保险机构投资权益类资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的30%。除上市公司收购及投资上市商业银行股票另有规定情形外，保险机构投资单一股票的账面余额，不得高于本公司上季末总资产的5%。……”

1、平安人寿及其非保险一致行动人中平投资、平安置业投资上市公司股票适用并符合9号文的规定及银保监会其他规定

（1）本次重组后，平安人寿及其非保险一致行动人中平投资、平安置业合计持有上市公司股份比例为8.90%（不考虑配套融资影响），属于“一般股票投资、重大股票投资和上市公司收购”中的一般股票投资行为，适用9号文的规定。具体分析如下：

平安人寿、中平投资的执行事务合伙人上海中平国瑀资产管理有限公司、平安置业的实际控制人均为中国平安保险（集团）股份有限公司。本次重组完成后，

平安人寿及其非保险一致行动人中平投资、平安置业将持有上市公司 217,035,230 股，占上市公司的股份比例为 8.90%，不超过上市公司总股本的 20%，因此属于一般股票投资。

根据平安人寿公开披露的《2018 年第 2 季度偿付能力季度报告摘要》与《2018 年第 1 季度偿付能力季度报告摘要》，平安人寿 2018 年第 2 季度末的综合偿付能力充足率为 228.03%，2018 年第 1 季度末的综合偿付能力充足率为 233.76%，符合《9 号文》关于保险机构开展一般股票投资的“上季末综合偿付能力充足率应当不低于 100%”的要求。根据平安人寿出具的书面说明：“平安人寿 2018 年第一季度末、第二季度末投资权益类资产的账面余额未超过其上季末总资产的 30%，本次交易完成后，平安人寿持有中国天楹股票的账面余额不会超过其季度末总资产的 5%，符合《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》的相关规定。”

(2) 根据平安人寿提供的电子文件传输系统截屏、《关于投资中平并购基金一期的合规报告》及其出具的《关于资金来源的承诺函》，平安人寿投资中平投资向中国保监会办理了相关备案，符合保险资金运用相关法律、法规及规范性文件的规定。

根据平安人寿提供的的电子文件传输系统截屏、《关于投资 Urbaser S.A. 的合规报告》及其出具的《关于资金来源的承诺函》，平安人寿投资江苏德展向中国保监会办理了相关备案，符合保险资金运用相关法律、法规及规范性文件的规定。

综上，根据对平安人寿的访谈及平安人寿提供的《关于投资中平并购基金一期的合规报告》、《关于投资 Urbaser S.A. 的合规报告》，平安人寿投资中平投资、江苏德展符合保监会关于保险资金投资的相关规定，满足保监会《保险资金投资股权暂行办法》、《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》、《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》等相关规定的各项要求。

## 2、合众人寿通过嘉兴合晟投资上市公司股票不适用 9 号文的规定

合众人寿投资于嘉兴合晟不属于“保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票”的行为，不属于“一般股票投资、重大股票投资和上市公司收购”任一情形，不适用《9号文》的规定。具体分析如下：

(1) 嘉兴合晟由普通合伙人北京奋信投资管理有限公司（以下简称“北京奋信”）运营和管理，北京奋信已于2015年8月13日完成私募基金管理人登记，登记编号为P1020566；嘉兴合晟已于2017年11月23日完成私募投资基金备案程序，基金编号为SY3954。合众人寿仅作为有限合伙人履行出资义务并享有投资收益，对嘉兴合晟不具有实际控制权。因此，合众人寿投资嘉兴合晟属于保险公司投资股权投资管理机构发起设立的股权投资基金等股权投资行为，不属于“保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票”的行为，不适用《9号文》的规定。

(2) 嘉兴合晟投资江苏德展以及上市公司以发行股份方式购买嘉兴合晟所持江苏德展股权为嘉兴合晟普通合伙人及执行事务合伙人北京奋信做出的决策，嘉兴合晟取得的上市公司股票亦由北京奋信管理。因此，合众人寿投资嘉兴合晟并由嘉兴合晟参与本次交易，不属于保险机构投资上市公司股票的情形，亦不存在保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票的情形。

根据合众人寿出具的《关于资金来源的承诺函》及其提供的《保险公司投资股权基金报告表》，合众人寿投资嘉兴合晟已根据中国保监会要求办理了相关备案手续，符合保险资金运用相关法律、法规及规范性文件的规定，满足保监会《保险资金投资股权暂行办法》等相关规定的各项要求。

综上，合众人寿投资嘉兴合晟属于保险公司投资股权投资管理机构发起设立的股权投资基金等股权投资行为，不属于“保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票”的行为，不适用《9号文》的规定。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易的非专为本次交易设立的交易对方、专为本次交易设立的交易对方及其穿透至最终出资人后的各层主体已作出锁定

承诺：经穿透计算后，本次发行股份购买资产的发行对象合计为 99 名，未超过 200 名；根据各交易对方穿透至最终出资人出具的承诺函，最终出资人的资金来源均为自有资金及自筹资金，不存在银行理财、资管计划、信托计划或存在代持、结构化、杠杆等特殊安排，资金期限及与本次交易锁定期匹配；平安人寿在中平投资的出资来源于其寿险传统高利率账户资金、在江苏德展的出资来源于其保险资金分红账户资金，合众人寿在嘉兴合晟的出资来源于其分红账户资金，相关产品已经中国保监会审批或备案；平安人寿及其非保险一致行动人中平投资、平安置业投资上市公司股票适用并符合 9 号文的规定，平安人寿投资中平投资、江苏德展符合保险资金运用相关法律、法规及规范性文件的规定；合众人寿为嘉兴合晟有限合伙人，其投资嘉兴合晟，不属于“保险机构或保险机构与非保险一致行动人投资上市公司股票”的行为，不适用《9 号文》的规定，合众人寿投资嘉兴合晟符合保险资金运用相关法律、法规及规范性文件的规定。



问题 3.申请文件显示，1) 本次募集配套资金部分将用于支付本次并购交易所涉购买 Urbaser, S.A.U. (以下简称 Urbaser) 100%股权的或有支付计划之“第一次支付计划”金额 46,000.00 万元；2) 本次交易作价 888,198.35 万元未包含或有支付计划。请你公司：1) 补充披露本次交易标的资产评估值是否包含该或有支付计划。2) 结合或有支付计划的约定时间和触发时间，补充披露由上市公司支付该或有支付计划的合理性。3) 部分募集配套资金支付或有支付计划是否符合 2016 年 6 月我会发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

#### 一、本次交易配套募集资金的调整情况

上市公司于 2018 年 9 月 6 日召开了第七届董事会第十四次会议，审议通过了《关于调整公司重大资产重组募集配套资金方案的议案》等议案，审议同意在股东大会授权范围内对募集配套资金方案进行调整，调减了募集配套资金金额，调整后的募集资金金额不超过 260,828.75 万元，取消募集配套资金支付本次并购交易所涉购买 Urbaser 100% 股权的或有支付计划之“第一次支付计划”的用途，调整后本次募集配套资金的用途为：（1）支付本次并购交易相关现金对价 247,828.75 万元，系支付本次重组中应向华禹并购基金、中平投资、平安人寿和平安置业支付的现金对价 247,828.75 万元；（2）本次并购交易中介机构费用 13,000.00 万元。

本次交易募集配套资金方案调整后，将不存在使用募集配套资金支付或有支付计划之“第一次支付计划”。

#### 二、补充披露本次交易标的资产评估值是否包含该或有支付计划

Urbaser 2017 年度 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元但未达到第二次支付计划限额 3.09 亿欧元，Firion 需根据《股权购买协议》约定于 2019 年公历年度向 ACS 支付第一次支付计划金额 0.64 亿欧元。江苏德展备考审计报告已将该项或有对价的公允价值确认为长期应付款，本次江苏德展采

用资产基础法评估亦考虑该项长期应付款，因此，本次交易标的资产评估值已将该或有支付计划作为长期应付款进行考虑。

### 三、结合或有支付计划的约定时间和触发时间，补充披露由上市公司支付该或有支付计划的合理性

#### （一）或有支付计划的约定时间和触发时间

Firion 与 ACS 于 2016 年 9 月 15 日签订《股权购买协议》对或有支付计划进行了约定，如 Urbaser2017 年至 2023 年间的 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元，则 Firion 需于 2019 年度向 ACS 支付第一次支付计划金额 0.64 亿欧元。

由于 Urbaser2017 年度 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元但未达到第二次支付计划限额 3.09 亿欧元，因此，Firion 需根据《股权购买协议》约定于 2019 年公历年度向 ACS 支付第一次支付计划金额 0.64 亿欧元。

#### （二）由上市公司支付该或有支付计划的合理性

##### 1、前次交易的或有对价系收购 Urbaser100%股权交易对价不可分割的组成部分

本次交易最终目的系收购 Urbaser100%股权，江苏德展、香港楹展以及 Firion 均系为前次交易收购 Urbaser100%股权所成立的特殊目的公司，上市公司在完成收购江苏德展 100%股权后，随即控制 Urbaser100%股权，与此同时，本次交易完成后，上市公司子公司 Firion 将继续根据前次交易《股权购买协议》之约定履行其向 ACS 支付“第一次支付计划”之义务，因此，本次交易收购江苏德展 100%股权对价以及“第一次支付计划”对价均为取得 Urbaser100%股权不可分割的两个组成部分。

##### 2、上市公司承担前次交易或有对价合理性分析

###### （1）或有支付计划之对价

上市公司拟支付的或有支付计划金额系 Firion 于 2019 年公历年度向 ACS 支付的第一次支付计划金额 0.64 亿欧元（Urbaser2017 年度 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元但未达到第二次支付计划限额 3.09 亿欧元，Firion 需根据《股权购买协议》约定于 2019 年公历年度向 ACS 支付“第一次支付计划”金额 0.64 亿欧元。Firion 管理层结合评估测算并经德勤会计师复核后确定，2018 年度至 2023 年度期间，Urbaser 预计 EBITDA 均未达到第二次支付计划 EBITDA 限额 3.09 亿欧元，根据《股权购买协议》的或有支付计划，第二次至第四次支付计划义务均未触发）。

## （2）前次交易未筹集或有支付计划价款

本次交易前，江苏德展股权融资人民币 82 亿元全部用于支付 Urbaser100% 股权购买价款（10.80 亿欧元）、相关收购费用及融资成本，由于第一次支付计划实施时间为 2019 年度，相关各方尚未专项募集用于支付或有支付计划的资金，因此，本次交易作价 888,198.35 万元已将该或有支付计划作为负债项目抵减作价，并未包含该或有支付计划对应的价值，本次交易完成后，上市公司需另行支付或有支付计划之“第一次支付计划”。

## 3、或有对价由上市公司承担的原因及合理性

上市公司收购 Urbaser100% 股权应支付的交易对价包含本次交易对方已承担购买价款，以及 Firion2019 年应支付的或有支付计划。其中，上市公司应支付的本次交易对方已承担购买价款系本次交易作价 888,198.35 万元，Firion2019 年应支付的或有支付计划系本次交易后上市公司下属子公司 Firion 将于 2019 年度支付的或有支付计划之“第一次支付计划”金额 0.64 亿欧元。

综上，上市公司本次交易的最终目的系收购 Urbaser100% 股权，或有支付计划亦为收购 Urbaser100% 股权收购价格的组成部分，本次交易完成后 Firion 将成为上市公司子公司，Firion 将继续履行其向 ACS 支付“第一次支付计划”之义务，因此，或有对价由上市公司承担具有合理性，未损害上市公司及中小股东的合法权益。

#### 四、部分募集配套资金支付或有支付计划是否符合 2016 年 6 月我会发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的有关规定

##### （一）募集配套资金方案调整情况

上市公司于 2018 年 9 月 6 日召开了第七届董事会第十四次会议，审议通过了《关于调整公司重大资产重组募集配套资金方案的议案》等议案，调减了募集配套资金金额，取消使用募集配套资金支付或有支付计划之“第一次支付计划”金额 46,000.00 万元项目。

##### 1、本次募集配套资金方案调整已履行必要的决策程序

除取消募集配套资金支付本次并购交易所涉购买 Urbaser100%股权的或有支付计划之“第一次支付计划”的用途这一事项外，公司本次重组方案的其他内容不变。根据公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过的《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金有关事项的议案》，若国家、证券监管部门有关政策有新的规定，或相关监管部门要求需修订、完善相关方案，或市场条件发生变化，授权公司董事会对本次交易方案和申报文件作相应调整，包括但不限于根据具体情况调整交易对方、标的资产交易价格、发行时机、发行数量、发行价格、募集配套资金方案等事项（构成对重组方案重大调整的情形除外）。因此，本次募集配套资金方案调整已经得到公司股东大会授权，无需重新提交公司股东大会审议。

2018 年 9 月 6 日，公司第七届董事会第十四次会议审议通过了《关于调整公司重大资产重组募集配套资金方案的议案》，在股东大会授权范围内对募集配套资金方案进行了调整，独立董事对上述事项发表了独立意见。

##### 2、本次募集配套资金方案调整不构成对重组方案的重大调整

《重组管理办法》第二十八条规定，“股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重

大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议，并及时公告相关文件”。

根据中国证监会于 2015 年 9 月 18 日公布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》相关规定：调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

因此，根据上述法规及问答，上市公司本次调整募集配套资金方案属于调减配套募集资金，不构成重组方案的重大调整。

## **（二）本次交易配套募集资金符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定**

### **1、本次交易配套募集资金用途符合规定**

根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

本次募集配套资金 260,828.75 万元，扣除本次交易中介机构费用后用于支付本次并购交易中应向华禹并购基金、中平投资、平安人寿和平安置业支付的现金对价，募集配套资金使用安排符合上述问答中仅可用于“支付本次并购交易中的现金对价”的规定。

### **2、本次交易配套募集资金金额符合规定**

本次募集配套资金不超过 260,828.75 万元，未超过拟发行股份购买资产交易价格 640,369.60 万元的 100%，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》关于“所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%”的相关规定。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易标的资产评估值已将该或有支付计划作为长期应付款进行考虑，由上市公司支付该或有支付计划具有合理性；上市公司已履行法定决策程序取消募投项目“或有支付计划之“第一次支付计划金额46,000.00”，募集资金调减不构成重组方案的重大调整，本次交易募集配套资金使用安排符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等有关规定。

问题 4.请你公司补充披露公司控股股东、实际控制人所持上市公司股份的质押情况，包括但不限于所持股份数、累计质押比例、平仓线及有否平仓风险，质押情况对上市公司控制权稳定的影响，以及为维持控制权稳定采取的措施和可行性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复如下：

一、公司控股股东、实际控制人所持上市公司股份的质押情况，包括但不限于所持股份数、累计质押比例、平仓线及有否平仓风险

(一) 控股股东、实际控制人所持上市公司股份质押明细

截至本核查意见出具日，上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊及其一致行动人合计持有 586,878,262 股上市公司股份，占上市公司股份总数的比例为 43.42%，其中已质押 478,459,935 股股份，已质押股份数量占其合计持有上市公司股份总数的 81.53%，相关股权质押具体情况如下：

股东名称	质押权人	质押期限	质押股份数量 (万股)	质押股份占股东及 其一致行动人所持 股份总数比例
南通乾创	中信信托	2016.11.29-2024.9.19	8,013.6000	13.65%
	云南信托	2016.11.29-2024.9.19	5,362.4000	9.14%
	中信信托	2017.2.20-2024.11.21	9,050.7961	15.42%
	云南信托	2017.2.20-2024.11.21	6,047.1974	10.30%
	浦发银行南通分行	2017.3.10-2024.11.21	5,540.0000	9.44%
	浦发银行南通分行	2017.6.30-2024.2.22	1,760.0000	3.00%
	华鑫信托	2018.7.13-无固定期日	2,538.0000	4.32%
南通坤德	中信信托	2016.11.29-2024.9.19	4,520.4000	7.70%
	云南信托	2016.11.29-2024.9.19	3,013.6000	5.13%
严圣军	农银投资	2016.12.16-2018.12.16	2,000.0000	3.41%
合计			<b>47,845.9935</b>	<b>81.53%</b>

上述股权质押融资均系正常的融资行为，质押借款资金主要用于实际控制人控制的其他公司运营需求以及个人的投资等，相关融资无明确平仓线安排。截至

本核查意见出具日，相关股权质押融资均处于正常履约状态。

## **（二）控股股东、实际控制人股权质押平仓风险较小**

上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊具有较好的偿债能力，相关股权质押融资发生违约的可能性较小，股权质押平仓风险较小，具体说明如下：

### **1、上市公司控股股东、实际控制人信用状况良好，不存在到期未清偿债务**

根据中国人民银行征信中心 2018 年 8 月 24 日出具的关于严圣军先生的《个人信用报告》，严圣军先生个人信用状况良好，未发生逾期还款记录。根据中国人民银行征信中心 2018 年 8 月 24 日出具的关于茅洪菊女士的《个人信用报告》，茅洪菊女士个人信用状况良好，未发生 90 天以上的逾期还款记录。根据中国人民银行征信中心 2018 年 8 月 29 日出具的南通乾创《企业信用报告》，南通乾创企业信用状况良好，未出现到期未偿还或逾期偿还债务的情形。根据中国人民银行征信中心 2018 年 6 月 25 日出具的南通坤德投资有限公司《企业信用报告》，南通坤德企业信用状况良好，未出现到期未偿还或逾期偿还债务的情形。

同时，上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人南通坤德出具书面承诺，其将所持发行人部分股份进行质押，所担保的主债务不存在逾期偿还或其他违约情形，亦不存在其他大额到期未清偿债务。

### **2、上市公司控股股东、实际控制人股权质押债务期限合理**

根据前述股权质押明细，上市公司控股股东、实际控制人主要股权质押借款的到期期限均为 2024 年到期或无固定偿还期限，因此上市公司控股股东、实际控制人短期内无重大偿债压力。

### **3、上市公司控股股东、实际控制人具有充分还款来源**

上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊用于偿还股权质押融资的资金主要来源于其他下属控股公司的现金分红、资产出售和外部多样化融资以及未来上市公司股票分红所得等，资金筹措能力良好，偿债能力相对较强，



股权质押融资发生违约的风险相对较小。

**(1) 上市公司实际控制人控制的其他下属企业经营稳定，盈利情况良好，可利用其现金分红、资产出售和外部多样化融资等取得还款资金**

除持有上市公司股权外，上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊还直接、间接持有多个经营实体股权，相关公司广泛分布在机械设备、LED、新材料、物业管理等领域。上市公司控股股东和实际控制人控制的相关主要下属公司盈利稳定，经营情况良好；据统计，除持有上市公司股权外，上市公司控股股东和实际控制人控制的下属公司合计总资产规模达 40 亿元人民币，净资产规模超 25 亿元人民币，年收入规模近 30 亿元人民币，业绩规模近 3 亿元人民币。因此，上市公司控股股东和实际控制人可通过其他下属公司的现金分红、资产出售和外部多样化融资等取得资金用于偿还股权质押到期债务。若出现因资金周转困难无法满足到期债务偿还的极端情形，上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊亦可采取出售部分下属公司股权或资产的方式归集资金满足偿债需求。

**(2) 本次交易完成后上市公司业绩显著增厚，上市公司股票价格回归价值，同时，现金分红大幅提升将为控股股东带来可观现金收入**

2017 年度上市公司实现的每股收益为 0.1729 元/股，根据德勤会计师出具的上市公司备考审计报告，若不考虑募集配套资金影响，则本次交易完成后上市公司 2017 年度实现的每股收益为 0.2380 元/股，业绩显著增厚；同时 Urbaser 特许经营的市政公用属性业务具有稳定、持续的盈利能力和现金流入，可为上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人带来可观的现金分红。

本次交易完成后，上市公司的经营规模和盈利能力将得到显著提升，本次重组最终标的 Urbaser 作为欧洲领先的综合固废管理公司，财务状况良好，具有较强的盈利能力、稳定的现金流入和较好的发展前景，Urbaser 的优质资产和全球固废管理项目注入上市公司后，有助于上市公司快速推进固废管理全产业链和全球布局，显著增强上市公司的整体竞争实力，积极回报上市公司股东。

**(3) 外部多样化融资**

上市公司控股股东、实际控制人可通过其他外部多样化融资筹集资金偿还到期债务，相关融资方式包括但不限于持有其他下属企业的银行授信、个人资产抵押贷款、个人名下其余资产的出售等。

#### **4、上市公司控股股东、实际控制人承诺将按期偿还股权质押借款、防范平仓风险**

##### **(1) 上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》**

上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在其出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》中承诺“由于本人直接或间接持有的部分股份存在质押情形，本人及本人之一致行动人承诺将按期归还该等股权质押所欠款项，以维持本人对上市公司的控制权。”

##### **(2) 上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人补充出具《关于股权质押相关事宜的说明及承诺》**

为进一步维持上市公司股权稳定，上市公司控股股东难题乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊补充出具了《关于股权质押相关事宜的说明及承诺》，具体如下：

“一、本人将所持上市公司股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押融入资金用于非法用途；

二、截至本承诺函出具之日，本人将所持发行人的部分股份进行质押，所担保的主债务不存在逾期偿还或其他违约情形，亦不存在其他大额到期未清偿债务；

三、截至本承诺函出具日，本人拥有足够的还款来源，并已作出合理的还款安排，确保偿还到期的股权质押借款；

四、如因市场出现极端变化导致本人及本人之一致行动人的控股股东/实际控制人地位受到影响，本人将与质权方积极协商，采取合法措施防止本人所持上市公司股份出现被强制执行的风险，相关措施包括但不限于追加保证金、补充质

押及提前回购股权降低股权质押率等。”

综上所述，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人相关股权质押融资发生违约的风险较小，平仓风险较小，因其股权质押而导致发行人控制权变更的可能性较小。

### （三）控股股东、实际控制人的股权质押风险提示

本次交易前，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人合计持有 586,878,262 股上市公司股份，占上市公司股份总数的比例为 43.42%，其中已质押 478,459,935 股股份，已质押股份数量占其合计持有上市公司股份总数的 81.53%，占上市公司股份总数的比例为 35.40%。若未来股票市场持续下行，公司控股股东、实际控制人因资金安排不合理、周转不畅等原因，导致无法追加保证金、补充质押物和提前回购股权，可能存在其质押的股票被强制平仓的风险，从而可能对公司股权结构、日常经营产生影响，提请广大投资者注意相关风险。

## 二、股权质押不会影响上市公司控制权的稳定性

### （一）上市公司控制权具有稳定性

本次交易后，上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人直接或间接合计持有的上市公司股权比例为 23.93%（未考虑配套融资），而交易对方中仅有两方持有上市公司股权比例超过 5%，其中，华禹并购基金持有上市公司股份比例为 8.66%，中平投资及其一致行动人平安人寿、平安置业合计持有上市公司股份比例为 8.90%。严圣军、茅洪菊及其一致行动人持有上市公司股权比例高出华禹并购基金与中平投资及其一致行动人合计持有的上市公司股权比例之和 6.37%，严圣军、茅洪菊及其一致行动人持有的上市公司股权比例仍占据相对多数。

同时，严圣军和茅洪菊在董事会占据相对多数席位，严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》，单一或通过一致行动关系持有上市公司股权比例超过 5%的交易对方出具《关于不谋求上市公司控制权的承诺》，交易对方亦承诺不参与本次交易的配套融资。因此，本次交易完成后，

严圣军和茅洪菊在上市公司经营管理等方面仍拥有绝对控制力，本次交易不会对上市公司控制权稳定性造成影响。

## **（二）股票质押融资不限制股份表决权**

前述股票质押合同和对应的融资协议不限制被质押股份的表决权，上市公司控股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊在相关股份质押期间能够继续正常行使表决权，保持对上市公司的正常经营和管理，因此股票质押行为本身不会影响上市公司实际控制权的稳定。

## **（三）各项质押贷款均处于正常履约状态**

截至本核查意见出具日，上市公司控股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊及其一致行动人的股权质押相关合同均处于正常履约状态，不存在逾期偿还等违约行为。

## **（四）上市公司控股股东、实际控制人具有充足的偿债能力**

除直接、间接持有上市公司股份外，上市公司实际控制人控制的其他企业数量众多、资产规模大、盈利稳定，实际控制人资金情况良好，具备充足的偿债能力。同时，上市公司实际控制人仍可通过上市公司股票现金分红、持有其他下属企业的现金分红和资产出售以及外部多样化融资等方式筹集资金以偿还到期债务。

## **（五）上市公司控股股东、实际控制人承诺按期偿还股权质押所欠款项**

为进一步维持上市公司股权稳定，上市公司控股东南通乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊补充出具了《关于股权质押相关事宜的说明及承诺》，具体参见本题回复之“一、公司控股股东、实际控制人所持上市公司股份的质押情况，包括但不限于所持股份数、累计质押比例、平仓线及有否平仓风险”之“（二）控股股东、实际控制人股权质押平仓风险较小”之“4、上市公司控股股东、实际控制人承诺将按期偿还股权质押借款、防范平仓风险”。

综上所述，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人的股份质押不会

对上市公司控制权的稳定性产生不利影响。

### 三、维持控制权稳定采取的措施和可行性

如前文所述，上市公司控股股东、实际控制人主要股权质押借款的到期期限均为 2024 年到期或无固定偿还期限，短期内无重大偿债压力。同时，上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊的资金筹措能力良好，偿债能力相对较强，股权质押融资发生违约的风险相对较小。

此外，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人进一步出具承诺，确保上市公司的控制权稳定，具体参见本题回复之“一、公司控股股东、实际控制人所持上市公司股份的质押情况，包括但不限于所持股份数、累计质押比例、平仓线及有否平仓风险”之“（二）控股股东、实际控制人股权质押平仓风险较小”之“4、上市公司控股股东、实际控制人承诺将按期偿还股权质押借款、防范平仓风险”。

综上所述，本次交易未影响上市公司控制权的稳定性，上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊、交易对方、上市公司已采取相关措施保证上市公司控制权的稳定。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司控股股东和实际控制人具备偿还股权质押债务的还款能力，相关还款来源具有可行性。上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人的股票质押不会对上市公司的控制权稳定性产生不利影响，上市公司实际控制人严圣军和茅洪菊、交易对方、上市公司已采取充分措施保障上市公司控制权的稳定。

问题 5. 申请文件显示，1) 上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人曾为江苏德展的控制人，严圣军同时现任江苏德展下属主要子公司香港楹展投资有限公司（以下简称香港楹展）、**Firion Investments, S.L.U.**（以下简称**Firion**）和**Urbaser** 的董事；2) 华禹并购基金的普通合伙人为华禹基金管理公司，严圣军、茅洪菊控制的江苏天勤投资有限公司持有华禹并购基金 28% 的股权；3) 上市公司控股股东南通乾创投资有限公司（以下简称南通乾创）、实际控制人严圣军和茅洪菊及其控制的江苏天楹环保科技有限公司，为江苏德展与中国进出口银行江苏省分行的贷款提供担保，签署贷款用于归还香港楹展为收购**Urbaser** 股权而产生的境外银行借款。请你公司逐项对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，并结合江苏德展及其下属公司香港楹展、**Firion** 和**Urbaser** 的经营管理决策程序，补充披露华禹并购基金与上市公司实际控制人是否构成一致行动关系。如是，补充披露上市公司实际控制人和华禹并购基金关于锁定期的相关安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、严圣军、茅洪菊与华禹并购基金不存在通过协议或者其他安排，导致严圣军、茅洪菊所能支配的上市公司表决权得到扩大的行为或者事实

《上市公司收购管理办法》关于一致行动人的规定：“是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。”

严圣军、茅洪菊与华禹并购基金客观上未达成一致行动协议或者其他一致安排，主观上也缺乏达成一致行动意思表示的基础，具体情况如下：

（一）严圣军、茅洪菊与华禹并购基金未达成一致行动协议或者其他一致安排

经核查，严圣军、茅洪菊与华禹并购基金不具有达成一致行动的意愿，未签署过一致行动协议或者达成其他一致安排，客观上不具备一致行动的法律基础。

（二）严圣军、茅洪菊与华禹并购基金持有上市公司股票的目的和行使表决

## 权根本出发点存在差异，本质上无法形成一致行动

华禹并购基金系经基金业协会备案的存续期为5年的私募股权投资基金，通过向合伙人募集资金从事股权投资活动。根据华禹并购基金合伙企业合伙协议的约定，华禹并购基金设立的目的“旨在进行投资，为合伙人创造满意的投资回报”，即华禹并购基金参与本次重组换取上市公司股票的目的系为获取投资收益后退出，其为财务投资人，作为股东行使表决权的出发点为追求上市公司短期业绩增长、股票价值上市，从而实现其退出收益最大化。

严圣军、茅洪菊作为上市公司创始人，多年实际控制上市公司的经营管理，其长期持股目的系实现上市公司企业价值最大化，作为股东行使表决权的出发点是多元的，既需要平衡上市公司的短期业绩和股东回报，更需要着眼于上市公司的长远发展，基于产业视角制定战略经营计划，做大做强做优上市公司，长期保持中小股东利益最大化，同时实现自身股权价值不断增长。

因此，严圣军、茅洪菊与华禹并购基金的持股目的和表决权出发点存在本质不同，华禹并购基金系财务投资人，追求短期退出收益最大化，严圣军、茅洪菊系上市公司创始人，既要平衡上市公司短期业绩又要追求企业价值长期最大化，双方不存在达成一致行动的基础，严圣军、茅洪菊不能通过华禹并购基金扩大其所支配的上市公司的表决权。

二、本题所述三种情形不构成《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定相关情形，严圣军、茅洪菊与华禹并购基金之间亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条涉及各类情形，不构成一致行动人

（一）逐项对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，华禹并购基金与上市公司实际控制人不构成一致行动关系

《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人的情形	华禹并购基金与上市公司实际控制人之间的情况说明	是否构成一致行动关系
（一）投资者之间有股权控制关系；	1、不存在该情况； 2、华禹并购基金执行事务合伙人华禹基金管理公司的控股股东为中节能资本控股有限公司，实际控制人为国务	否

《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人的情形	华禹并购基金与上市公司实际控制人之间的情况说明	是否构成一致行动关系
	院国资委。华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不存在股权控制关系。	
(二) 投资者受同一主体控制;	1、不存在该情况; 2、华禹并购基金执行事务合伙人华禹基金管理公司的控股股东为中节能资本控股有限公司,实际控制人为国务院国资委。华禹并购基金与上市公司实际控制人不存在受同一主体控制的情形。	否
(三) 投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员,同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员;	1、不存在该情况; 2、华禹并购基金的执行事务合伙人华禹基金管理公司委派代表为王浩东。 3、上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊未在华禹并购基金担任董事、监事或高级管理人员等职务。	否
(四) 投资者参股另一投资者,可以对参股公司的重大决策产生重大影响;	1、不存在该情况; 2、上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊通过江苏天勤投资有限公司持有华禹并购基金的普通合伙人华禹基金管理公司 28%股权,从而间接持有华禹并购基金 0.11%份额。严圣军、茅洪菊与投资决策委员会成员无关联关系,不存在对华禹并购基金的重大决策产生重大影响的情形。	否
(五) 银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排;	1、不存在该情况; 2、华禹并购基金与上市公司实际控制人之间不存在相互提供融资安排的情况。	否
(六) 投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系;	1、不存在该情况; 2、华禹并购基金与上市公司实际控制人之间不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系。	否
(七) 持有投资者 30%以上股份的自然人,与投资者持有同一上市公司股份;	1、不存在该情况; 2、上市公司实际控制人未直接持股华禹并购基金,间接持有份额也仅为 0.11%,不存在持有华禹并购基金 30%以上股份的情形。	否
(八) 在投资者任职的董事、监事及高级管理人员,与投资者持有同一上	1、不存在该情况; 2、上市公司实际控制人未在华禹并购	否



《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人的情形	华禹并购基金与上市公司实际控制人之间的情况说明	是否构成一致行动关系
市公司股份；	基金担任董事、监事及高级管理人员等职务。	
（九）持有投资者 30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份；	1、不存在该情况； 2、上市公司实际控制人未持有华禹并购基金 30%以上股份。	否
（十）在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份；	1、不存在该情况； 2、华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不存在股权控制关系。	否
（十一）上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份；	1、不存在该情况； 2、华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不存在股权控制关系	否
（十二）投资者之间具有其他关联关系。	上市公司实际控制人与华禹并购基金之间不存在其他因关联关系而构成一致行动的情形。	否

（二）本题所述三种情形均不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动情形

情形一：“上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人曾为江苏德展的控制人，严圣军同时现任江苏德展下属主要子公司香港楹展投资有限公司（以下简称香港楹展）、Firion Investments, S.L.U.（以下简称 Firion）和 Urbaser 的董事”

1、上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊及其一致行动人曾为江苏德展控制人的背景介绍

经核查，江苏德展原为中国天楹于 2015 年 12 月 21 日注册成立的全资子公司。2016 年 1 月 11 日，中国天楹将江苏德展转让给严圣军、茅洪菊控制的南通德楹，主要系中国天楹实际控制人严圣军、茅洪菊计划增资江苏德展，并利用江

苏德展先行现金收购德国垃圾焚烧发电环保企业 EEW，中国天楹再发行股份收购江苏德展，由于严圣军、茅洪菊此次收购计划终止，且短期内无其他收购事项，因此在 2016 年 6 月，中国天楹参与设立的华禹并购基金成立后，严圣军、茅洪菊将具备境外投资许可资质的江苏德展转让予华禹并购基金作为投资平台。在此过程中，江苏德展注册资本均未实缴，

江苏德展为持股平台，本身不具有任何资产、业务，严圣军、茅洪菊与华禹并购基金持股江苏德展的时间无重合，不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的任何一种情形，双方不构成一致行动关系。

## 2、江苏德展及其下属公司香港楹展、Firion 和 Urbaser 的经营管理决策情况分析

经核查江苏德展及其下属子公司香港楹展、Firion 和 Urbaser 的章程：

(1) 江苏德展层面：根据江苏德展公司章程，股东会作出的所有决议须经代表三分之二以上表决权的股东审议通过。华禹并购基金在江苏德展的持股比例为 26.71%，华禹并购基金无法对江苏德展实施控制；

(2) 香港楹展、Firion 层面：根据章程约定，由严圣军先生担任唯一董事，但香港楹展、Firion 本身不具有实际经营业务；

(3) Urbaser 层面：Urbaser 董事会 5 名董事，严圣军先生担任董事长，其余分别为 José María López Piñol 先生、José Jaime Isern Alegri 先生、Juan Fábregas Sasiaín 先生、Herman Maurits M. Sioen 先生，董事会作出决议须经过半数董事同意。

根据上述四家公司的审批决策机制安排，严圣军先生在华禹并购基金参股公司江苏德展的子公司香港楹展、Firion 和 Urbaser 担任董事，不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的任何一种情形，双方不构成一致行动关系。

**情形二：“华禹并购基金的普通合伙人为华禹基金管理公司，严圣军、茅洪菊控制的江苏天勤投资有限公司持有华禹并购基金 28%的股权”**

## 1、严圣军、茅洪菊无法对华禹基金管理公司实施控制或重大影响

严圣军、茅洪菊持有华禹并购基金之管理人华禹基金管理公司 28%股权，华禹基金管理公司的出资结构如下：

序号	股东	认缴出资额（万元）	出资比例
1	中节能资本控股有限公司	11,000	55.00%
2	江苏天勤投资有限公司	5,600	28.00%
3	上海璞茂投资管理合伙企业（有限合伙）	3,400	17.00%
合计		20,000	100.00%

根据《中节能华禹基金管理有限公司章程》及其修正案，华禹基金管理公司的控股股东为中节能资本控股有限公司，中节能资本控股有限公司持有华禹基金管理公司 55%股权。中节能资本控股有限公司为中国节能环保集团有限公司的全资子公司，中国节能环保集团有限公司唯一出资人为国务院国有资产监督管理委员会。

（1）除华禹基金管理公司增加或减少注册资本、分立、合并、解散、清算及变更公司形式、章程修改事项由股东会三分之二以上表决权股东通过之外，其他事项均由股东会二分之一以上表决权股东通过。

（2）华禹基金管理公司董事会由五名董事构成，董事会决议须经全体董事过半数通过，中节能资本控股有限公司提名华禹基金管理公司董事会五名董事中三名董事，江苏天勤投资有限公司、上海璞茂投资管理合伙企业（有限合伙）各提名一名董事，每一董事享有一票表决权，无一票否决权。上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊夫妇通过江苏天勤投资有限公司持有华禹基金管理公司 28%股权，严圣军先生系华禹基金管理公司五名董事之一并任副董事长，因此，上市公司实际控制人无法对华禹基金管理公司实施控制或重大影响。

**2、华禹并购基金约定决策事项由投资决策委员会、合伙人会议决策，严圣军、茅洪菊持有华禹并购基金之管理人华禹基金管理公司 28%股权，并不持有华禹并购基金份额，也无法控制或对华禹并购基金产生重大影响**

本次交易前，华禹并购基金的出资结构如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	出资比例	合伙人类型
1	中节能华禹基金管理有限公司	1,000	0.38%	普通合伙人
2	中节能资本控股有限公司	30,000	11.54%	有限合伙人
3	江苏大港股份有限公司	10,000	3.85%	有限合伙人
4	镇江高新创业投资有限公司	20,000	7.69%	有限合伙人
5	鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业	45,000	17.31%	有限合伙人
6	浙江厚信资产管理有限公司	60,000	23.08%	有限合伙人
7	新财道财富管理股份有限公司	44,000	16.92%	有限合伙人
8	中合中小企业融资担保股份有限公司	20,000	7.69%	有限合伙人
9	建银国际资本管理（天津）有限公司	30,000	11.54%	有限合伙人
合计		<b>260,000</b>	<b>100.00%</b>	-

根据《有关中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）第二次修订及重述的合伙协议》、《关于增加中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）投资决策委员会委员的通知》等文件，华禹并购基金的普通合伙人及执行事务合伙人为华禹基金管理公司，华禹并购基金的投资决策委员会由华禹基金管理公司委派委员组建，投资决策委员会委员一人一票，任何决议须经全体委员一致同意方能通过。华禹基金管理公司行使华禹并购基金普通合伙人权限和权力，并且在作出进行任何投资项目、对投资项目进行处置及华禹并购基金行使其在被投资公司中的股东权利的决策前，应当由投资决策委员会审议通过。

上市公司实际控制人通过江苏天勤投资有限公司持有华禹基金管理公司28%股权，不持有华禹并购基金份额，同时，华禹并购基金投资决策委员会由七名委员组成，该七名委员系华禹基金管理公司委派，与上市公司实际控制人及其控制的关联方无关联关系，亦均未在上市公司或上市公司实际控制人控制的公司任职，上市公司实际控制人未控制华禹并购基金亦未对其产生重大影响。

综上所述，上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊夫妇通过江苏天勤投资有限公司持有华禹并购基金普通合伙人华禹基金管理公司28%股权不属于《上市公

司收购管理办法》第八十三条规定的任何一种情形，不构成一致行动人。

情形三、上市公司控股股东南通乾创投资有限公司（以下简称南通乾创）、实际控制人严圣军和茅洪菊及其控制的江苏天楹环保科技有限公司，为江苏德展与中国进出口银行江苏省分行的贷款提供担保，签署贷款用于归还香港楹展为收购 Urbaser 股权而产生的境外银行借款。

江苏德展向中国进出口银行江苏省分行贷款，主要系江苏德展为使用中国进出口银行贷款置换支付 Urbaser 100% 股权交割款时筹措的德意志银行高成本借款，严圣军、茅洪菊及其控制的南通乾创、天楹环保科技为江苏德展贷款提供担保主要基于确保上市公司本次重大资产重组顺利实施、节约本次重大资产重组成本等目的。

因此，严圣军、茅洪菊及其控制的南通乾创、天楹环保科技为江苏德展贷款提供担保并不涉及为华禹并购基金提供融资安排，不属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的任何一种情形，不构成一致行动人。

（三）除本题所述三种情形外，经核查，严圣军、茅洪菊与华禹并购基金不存在其他属于《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的任何一种情形的安排，不构成一致行动人。

三、华禹并购基金、华禹基金管理公司及上市公司实际控制人关于不存在一致行动安排的声明及承诺

（一）华禹并购基金、华禹基金管理公司出具的《关于不存在一致行动安排的声明及承诺函》

根据华禹并购基金、华禹基金管理公司出具的《关于不存在一致行动安排的声明及承诺函》，华禹并购基金、华禹基金管理公司已作出如下声明及承诺：

1、华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不构成一致行动关系。

2、截至本声明及承诺函出具之日，华禹并购基金、华禹基金管理公司从未

与上市公司实际控制人达成任何口头或书面的一致行动协议、合意或类似安排，亦不存在通过协议、合作、行动、关联方关系等形式构成一致行动关系的情形。

3、华禹并购基金、华禹基金管理公司与上市公司实际控制人将继续保持独立，不与上市公司实际控制人达成任何口头或书面的一致行动协议、合意或类似安排。

## **（二）上市公司实际控制人出具的《关于不存在一致行动安排的声明及承诺函》**

根据上市公司实际控制人出具的《关于不存在一致行动安排的声明及承诺函》，上市公司实际控制人已作出如下声明及承诺：

1、上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊与华禹并购基金之间不存在任何一致行动关系。

2、截至本声明及承诺函出具之日，本人从未与华禹并购基金、华禹基金管理公司达成任何口头或书面的一致行动协议、合意或类似安排，亦不存在通过协议、合作、行动、关联方关系等形式构成一致行动关系的情形。

3、上市公司实际控制人与华禹并购基金、华禹基金管理公司将继续保持独立不与华禹并购基金、华禹基金管理公司达成任何口头或书面一致行动协议、合意或类似安排。

综上所述，对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，并结合江苏德展及其下属公司香港楹展、Firion 和 Urbaser 的经营管理决策程序，华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不构成一致行动关系。

## **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，对照《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，并结合江苏德展及其下属公司香港楹展、Firion 和 Urbaser 的经营管理决策程序，华禹并购基金与上市公司实际控制人严圣军、茅洪菊不构成一致行动关系。

问题 6. 申请文件显示，2017 年 11 月，华禹并购基金进行了结构化拆除，调整为平层架构。请你公司补充披露华禹并购基金结构化安排拆除是否彻底，是否存在关于利润分配、亏损负担等事项的其他协议安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、华禹并购基金的结构化安排具体情况

华禹并购基金于 2017 年 11 月转让其持有的江苏德展部分股权前，存在优先级、中间级和劣后级的结构化安排，具体出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人	认缴出资额	出资比例	合伙人性质
1	中节能华禹基金管理有限公司	1,000	0.17%	普通合伙人
2	华融国际信托有限责任公司	240,000	40.68%	优先级有限合伙人
3	建银国际资本管理（天津）有限公司	30,000	5.08%	优先级有限合伙人
4	鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业	45,000	7.63%	中间级有限合伙人
5	中航信托股份有限公司	95,000	16.10%	中间级有限合伙人
6	中合中小企业融资担保股份有限公司	20,000	3.39%	中间级有限合伙人
7	中节能资本控股有限公司	30,000	5.08%	劣后级有限合伙人
8	江苏大港股份有限公司	10,000	1.69%	劣后级有限合伙人
9	镇江高新创业投资有限公司	20,000	3.39%	劣后级有限合伙人
10	中航信托股份有限公司	9,000	1.53%	劣后级有限合伙人
11	西安投资控股有限公司	5,000	0.85%	劣后级有限合伙人
12	中国天楹股份有限公司	85,000	14.41%	劣后级有限合伙人
合计		590,000	100.00%	-

根据华禹并购基金的合伙协议，合伙企业将按照以下顺序分配收益：分配优先级合伙人实际出资额及其对应的优先收益；分配中间级合伙人实际出资额及其对应的中间级门槛收益；分配劣后级合伙人实际出资额；分配优先级合伙人和中间级合伙人约定的超额收益（如有）；分配劣后级合伙人门槛收益；分配劣后级

合伙人超额收益和普通合伙人收益分成（如有）。

## 二、华禹并购基金的结构化拆除情况

2017年11月，华禹并购基金转让江苏德展34.49%股份取得价款293,500万元，并以转让所得价款返还华融信托、中国天楹、西安投资控股有限公司出资。次月，华禹并购基金各合伙人签署《有关中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）第二次修订及重述的合伙协议》并完成了华禹并购基金的工商变更和合伙协议备案，华禹并购基金的结构化安排得以拆除，具体情况如下：

### （一）华禹并购基金2017年11月股权转让情况

2017年11月20日，江苏德展召开股东会，审议通过华禹并购基金将其持有的江苏德展34.49%股权（共计278,000万元认缴出资额，实缴278,000万元）分别转让给嘉兴合晟、嘉兴淳盈、邦信伍号、信生永汇、国同光楹、尚融投资、尚融宝盈、尚融聚源、谢竹军、沈东平、昊宇龙翔、锦享长丰、无锡海盈佳、太仓东源，本次股权转让的具体情况如下：

单位：万元

序号	受让方	受让注册资本	受让作价	本次股权转让溢价率
1	嘉兴合晟	44,912	47,416	5.6%
2	嘉兴淳盈	9,521	10,052	5.6%
3	邦信伍号	18,863	19,915	5.6%
4	信生永汇	29,933	31,600	5.6%
5	国同光楹	44,912	47,416	5.6%
6	尚融投资	26,947	28,450	5.6%
7	尚融宝盈	8,982	9,483	5.6%
8	尚融聚源	8,982	9,483	5.6%
9	谢竹军	2,695	2,845	5.6%
10	沈东平	1,796	1,897	5.6%
11	昊宇龙翔	53,894	56,899	5.6%
12	锦享长丰	4,736	5,000	5.6%
13	无锡海盈佳	3,862	4,078	5.6%
14	太仓东源	17,965	18,966	5.6%



序号	受让方	受让注册资本	受让作价	本次股权转让溢价率
	合计	278,000	293,500	-

## (二) 用以返还合伙人出资额的具体情况

华禹并购基金转让江苏德展 34.49% 股权收到的转让对价合计为 293,500 万元，用于返还合伙人出资份额以实现其退出，具体返还情况如下：

单位：万元

序号	退出合伙人名单	合伙人出资份额	合伙人退伙金额	合伙人退伙时间
1	华融国际信托有限责任公司	240,000	240,000	2017 年 11 月 15 日
2	中国天楹股份有限公司	85,000	85,000	2017 年 12 月 22 日
3	西安投资控股有限公司	5,000	5,000	2017 年 12 月 22 日
	合计	330,000	330,000	-

华禹并购基金认缴出资额为 590,000 万元（实缴 590,000 万元），其中 497,000.00 万元用于认购江苏德展股份，溢余资金 93,000 万元主要用于在基金存续期内定期支付管理费、优先级和中间级固定收益，本次返还合伙人出资额资金来源于股权转让对价 293,500 万元和部分溢余资金。

## (三) 华禹并购基金结构化拆除的具体情况

### 1、结构化拆除方案

为保障本次交易的顺利进行，避免换股交易对方存在结构化安排，经华禹并购基金各合伙人协商并综合考虑各合伙人投资需求，华禹并购基金采取以下措施拆除结构化：

(1) 华禹并购基金转让江苏德展 34.49% 股权，通过使用股权转让对价返还优先级有限合伙人华融国际信托有限责任公司、劣后级有限合伙人中国天楹股份有限公司和西安投资控股有限公司出资额，以实现合伙人退出。

(2) 中航信托股份有限公司将其持有的中间级、劣后级华禹并购基金份额向浙江厚信资产管理有限公司、新财道财富管理股份有限公司转让，中航信托股份有限公司退出。浙江厚信资产管理有限公司、新财道财富管理股份有限公司作

为有限合伙人加入华禹并购基金，其受让的认缴出资额均转为无优先、中间、劣后之分的有限合伙之权益。

(3) 剩余优先级有限合伙人、中间级有限合伙人、劣后级有限合伙人均转为有限合伙人，全体合伙人签署《有关中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）第二次修订及重述的合伙协议》，取代原合伙协议，至此华禹并购基金不存在结构化安排。

## 2、结构化拆除后华禹并购基金的合伙人出资情况

经过合伙人退出、份额转让及重新签署合伙协议后，华禹并购基金不存在优先、中间、劣后之分的结构化安排，结构化拆除后华禹并购基金的合伙人出资情况如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	出资比例	合伙人性质
1	中节能华禹基金管理有限公司	1,000	0.38%	普通合伙人
2	中节能资本控股有限公司	30,000	11.54%	有限合伙人
3	江苏大港股份有限公司	10,000	3.85%	有限合伙人
4	镇江高新创业投资有限公司	20,000	7.69%	有限合伙人
5	鹰潭市信银建辉投资有限合伙企业	45,000	17.31%	有限合伙人
6	浙江厚信资产管理有限公司	60,000	23.08%	有限合伙人
7	新财道财富管理股份有限公司	44,000	16.92%	有限合伙人
8	中合中小企业融资担保股份有限公司	20,000	7.69%	有限合伙人
9	建银国际资本管理（天津）有限公司	30,000	11.54%	有限合伙人
合计		260,000	100.00%	-

## 三、华禹并购基金结构化安排已彻底拆除

### 1、华禹并购基金合伙协议中关于利润分配、亏损负担的有关安排

根据华禹并购基金的合伙协议，关于利润分配、亏损负担的有关安排具体如下：

华禹并购基金合伙协议第 10.1 条约定，有限合伙之任何一个投资项目的收

入及其他收入（支付有限合伙的费用和债务后），在各合伙人之间按如下比例及顺序进行分配：

第一，向所有合伙人分配（根据其各自的认缴出资额比例），直至该等分配额达到所有合伙人的实际出资额；

第二，向所有合伙人分配（根据其各自的认缴出资额比例），直至该等分配额达到所有合伙人的实际出资额对应的优先收益（即就合伙人的实际出资额扣除根据第①条分配的金额后的每日余额，按 7% 年利率（单利）计算得出的金额（按一年 365 日计））；

第三，以上分配之后的余额，在所有合伙人之间根据其各自的认缴出资额比例进行划分，划分给普通合伙人的部分，全部分配给普通合伙人；划分给各有限合伙人的部分，80% 分配给该有限合伙人，20% 分配给普通合伙人。

华禹并购基金合伙协议第 10.4 条约定，有限合伙之任何一个投资项目的亏损及其他亏损（如有），就投资项目的实际收回金额根据合伙协议第 10.1 条的分配顺序进行确定。

## 2、华禹并购基金结构化安排已彻底拆除

2017 年 12 月 22 日，华禹并购基金完成结构化调整的各项工商变更。同时，根据华禹并购基金提供的中国证券投资基金业协会的产品备案信息，华禹并购基金已将重新签署的《有关中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）第二次修订及重述的合伙协议》在中国证券投资基金业协会重新备案，华禹并购基金不存在结构化产品。至此，华禹并购基金的结构化彻底拆除，调整为平层架构。

根据华禹并购基金出具的《关于资金来源的承诺函》和访谈，华禹并购基金承诺其取得江苏德展股权的资金来源不存在杠杆融资、来源于结构化产品等情形，无股权代持等情形。

根据华禹并购基金合伙人出具的《关于资金来源及关联关系的承诺函》和访谈，华禹并购基金合伙人承诺其取得华禹并购基金财产份额的资金来源合法合

规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形，不存在收益权或受益权转让等安排，不存在财产份额代持的情形。

因此，根据对华禹并购基金各合伙人的访谈及其逐层穿透至最终出资人的承诺，各层出资人均已确认其取得相应权益的资金来源合法合规，不存在来源于结构化产品、杠杆融资的情形，不存在财产份额代持的情形。

综上，华禹并购基金已拆除结构化，华禹并购基金合伙协议已约定相关利润分配、亏损负担安排，不存在关于利润分配、亏损负担等事项的其他协议安排。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，华禹并购基金重新签署的《有关中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）第二次修订及重述的合伙协议》、工商变更情况、中国证券投资基金业协会产品备案情况、以及资金交割凭证，独立财务顾问认为：华禹并购基金结构化安排拆除已经彻底，不存在关于利润分配、亏损负担等事项的其他协议安排。

问题7.请你公司补充披露2014年中国天楹重组上市相关资产运行情况及承诺履行情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、中国天楹2014年重组上市概况

2013年12月4日，上市公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，以非公开发行的股份作为对价，购买严圣军等17名交易对方合计持有的江苏天楹环保能源股份有限公司100%股份并募集配套资金。

2014年5月5日，经中国证监会《关于核准中国科健股份有限公司向严圣军等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2014]447号）核准，上市公司向严圣军等共计17名交易对方合计发行378,151,252股股份，购买其持有的江苏天楹环保能源股份有限公司100%股份，并非公开发行不超过59,642,147股新股募集配套资金。

2014年5月12日，江苏天楹环保能源股份有限公司（简称“天楹环保”）100%股权已过户至上市公司，并完成相关工商变更登记手续以及发行股份购买资产的股份发行，上市公司控股股东变更为南通乾创，实际控制人变更为严圣军和茅洪菊夫妇。按照《重组管理办法》第十三条的规定，前次重大资产重组构成重组上市。

### 二、中国天楹2014年重组上市后相关资产运行情况

前次重大资产重组中，江苏天楹环保能源股份有限公司100%股权已过户至上市公司。根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）编制的信会师报字[2015]第112673号《关于中国天楹股份有限公司盈利预测实现情况的专项审核报告》、信会师报字[2016]第111282号《关于中国天楹股份有限公司盈利预测实现情况的专项审核报告》以及信会师报字[2017]第ZA12505号《关于中国天楹股份有限公司盈利预测实现情况的专项审核报告》，2014年度至2016年度期间（以下简称“业绩承诺期”）相关承诺主体业绩实现情况如下：

单位：万元

净利润或扣非后净利润	2014 年度		2015 年度	2016 年度	合计
承诺主体	江苏天楹	上市公司	江苏天楹	江苏天楹	-
承诺数	13,665.57	17,050.00	17,556.58	22,583.81	70,855.96
实现数 <sup>注</sup>	17,867.24	17,454.90	22,849.33	24,249.43	82,420.90
实现率=实现数/承诺数	130.75%	102.37%	130.15%	107.38%	116.32%

注：该业绩实现数已扣除 2014 年重大资产重组配套募集资金项目滨州天楹和辽源天楹所生产的净利润

江苏天楹注入上市公司后，上市公司经营业绩逐步增长，市场份额快速提升。上市公司结合外部市场需求和自身业务发展规划，着力发展城市生活垃圾特许经营焚烧发电项目和环保设备制造业务，围绕垃圾处理减量化、资源化、无害化的原则，上市公司逐步从末端固废处理向上游的分类、收运、中转等智慧环卫方向拓展，并开始涉足餐厨垃圾处理、危险废弃物处理、循环经济产业园等垃圾处理新领域，实现固体废物资源化利用，致力于打造以“固废管理全产业链”为主线的全球环境综合服务提供商，通过多元化发展，提供覆盖垃圾分类投放、街道清洁、垃圾分类收运、垃圾分选/中转、垃圾分类处理等城市和工业垃圾一体化综合管理服务，实现固废管理业务的整体升级转型，成为具有国际竞争力的大型环保企业集团。

2015 年 2 月，上市公司成功收购深圳市垃圾焚烧发电公司大贸环保，顺利进军国内一线城市垃圾焚烧发电市场，有效扩大业务辐射区域。截至本核查意见出具日，上市公司正式投入运营的垃圾焚烧发电项目合计九个，包括江苏如东垃圾焚烧发电项目、江苏启东垃圾焚烧发电项目、江苏海安垃圾焚烧发电项目、深圳平湖垃圾焚烧发电项目、福建连江垃圾焚烧发电项目、山东滨州垃圾焚烧发电项目、吉林辽源垃圾焚烧发电项目、吉林延吉垃圾焚烧发电项目和莒南垃圾焚烧发电项目，设计日处理能力总计为 7,800 吨/日。在巩固垃圾焚烧发电主业基础上，上市公司持续拓展固废处理新业务，从垃圾处理多元化发展角度出发，开始涉足餐厨垃圾领域、填埋气发电领域、建筑垃圾处理领域和城市环卫领域，并致力于拓展循环经济产业园、垃圾分类及环卫一体化等业务，上市公司的固废管理产业链不断完善。此外，上市公司在保证国内市场稳步推进的同时，积极投身海

外市场，为上市公司打响知名度，提升企业整体形象。

### 三、中国天楹 2014 年重组上市相关承诺及履行情况

中国天楹 2014 年重组上市相关承诺及履行情况如下表所示：

序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况
1	严圣军、南通乾创、南通坤德	关于股份限售期的承诺	本次所认购上市公司发行的股份，自该新增股份上市之日起至三十六个月届满之日以及《盈利预测补偿协议》约定的盈利补偿义务履行完毕之日较晚者不转让，但按照其与发行人签署的《盈利预测补偿协议》进行回购的股份除外。	履行完毕
	平安创新		本次所认购上市公司发行的股份，自该新增股份上市之日起十二个月内不转让。	
	上海复新、万丰锦源、上海裕复、太海联江阴、江阴闽海、成都加速器、宁波亚商、天盛昌达、盛世楹金、浙江弘银、柏智方德、金灿金道、新疆建信		若取得上市公司本次非公开发行的股份时，其持续拥有天楹环保权益的时间不足十二个月，则本次取得的上市公司股份自该新增股份上市之日起三十六个月内不转让；若持续拥有天楹环保权益的时间已满十二个月，则本次取得的上市公司股份自该新增股份上市之日起十二个月内不转让。	
2	严圣军及其一致行动人	关于维护上市公司独立性的承诺函	<p>1、人员独立</p> <p>(1) 保证上市公司生产经营与行政管理（包括劳动、人事及工资管理等）完全独立于本人/本公司控制的其他公司、企业。</p> <p>(2) 保证上市公司总经理、副总经理、财务负责人、营销负责人、董事会秘书等高级管理人员专职在上市公司工作，并在上市公司领取薪酬，不在本人/本公司控制的其他公司、企业兼职担任高级管理人员。</p> <p>(3) 保证本人/本公司推荐出任上市公司董事、监事和高级管理人员的人选均通过合法程序进行，本人/本公司不干预上市公司董事会和股东大会做出的人事任免决定。</p> <p>2、资产独立</p> <p>(1) 保证上市公司及其子公司资产的独立完整；保证本次置入上市公司资产权属清晰、不存在瑕疵。</p> <p>(2) 保证本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业不违规占用上市公司资产、资金及其他资</p>	正在履行中，承诺方未发生违反承诺的情形



序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况
			<p>源。</p> <p><b>3、财务独立</b></p> <p>(1) 保证上市公司设置独立的财务会计部门和拥有独立的财务核算体系和财务管理制度。</p> <p>(2) 保证上市公司在财务决策方面保持独立，本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业不干涉上市公司的资金使用。</p> <p>(3) 保证上市公司保持自己独立的银行账户，不与本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业共用一个银行账户。</p> <p><b>4、机构独立</b></p> <p>(1) 保证上市公司及其子公司已经建立和完善法人治理结构，并与本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业的机构完全分开；保证上市公司及其子公司与本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业之间在办公机构和生产经营场所等方面完全分开。</p> <p>(2) 保证上市公司及其子公司独立自主运作，本人/本公司不会超越上市公司董事会、股东大会直接或间接干预上市公司的决策和经营。</p> <p><b>5、业务独立</b></p> <p>(1) 保证上市公司拥有独立的生产和销售体系；在本次交易完成后拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质及已具有独立面向市场自主经营的能力，在产、供、销环节不依赖于本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业。</p> <p>(2) 保证本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业避免与上市公司及其子公司发生同业竞争。</p> <p>(3) 保证严格控制关联交易事项，尽可能减少上市公司及其子公司与本人/本公司控制的其他企业之间的关联交易。杜绝非法占用上市公司资金、资产的行为，并不要求上市公司及其子公司向本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业提供任何形式的担保。对于无法避免的关联交易将本着“公平、公证、公开”的原则，与对非关联企业的交易价格保持一致，并及时进行信息披露。保证不通过单独或一致行动途径，以依法行使股东权利以外的任何方式，干预上市公司的重大决策事项，影响上市公司资产、人员、财务、机构、业务的独立性。</p>	

序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况
3	严圣军及其一致行动人	关于避免同业竞争的承诺函	<p>1、本人/本公司目前未直接从事生活垃圾焚烧发电及其他可再生能源项目的投资、开发；垃圾焚烧发电成套设备、环保成套设备的研发、生产、销售方面的业务；除拟置入上市公司的天楹股份及其下属公司从事生活垃圾焚烧发电、垃圾焚烧发电成套设备和环保成套设备业务外，本人/本公司控制的其他企业不存在从事前述业务的情形；</p> <p>2、本人/本公司将不以直接或间接的方式从事与上市公司（包括上市公司的附属公司，下同）相同或相似的业务，以避免与上市公司的生产经营构成可能的直接的或间接的业务竞争；保证将采取合法及有效的措施，促使本人/本公司控制的其他企业不从事或参与与上市公司的生产经营相竞争的任何活动的业务；</p> <p>3、如本人/本公司和本人/本公司控制的其他企业有任何商业机会可从事或参与任何可能与上市公司的生产经营构成竞争的活动，则立即将上述商业机会通知上市公司，如在通知中所指定的合理期间内上市公司作出愿意利用该商业机会的肯定答复，则尽力将该商业机会优先提供给上市公司；</p> <p>4、如违反以上承诺，本人/本公司愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上市公司造成的所有直接或间接损失；</p> <p>5、上述承诺在本人/本公司对上市公司拥有控制权或能够产生重大影响的期间内持续有效且不可变更或撤销。</p>	正在履行中，承诺方未发生违反承诺的情形
4	严圣军及其一致行动人	关于减少和规范关联交易的承诺函	<p>1、承诺人将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策；</p> <p>2、承诺人保证承诺人以及承诺人控股或实际控制的其他公司或者其他企业或经济组织（不包括上市公司控制的企业，以下统称“承诺人的关联企业”），今后原则上不与上市公司发生关联交易；</p> <p>3、如果上市公司在今后的经营活动中必须与承诺人或承诺人的关联企业发生不可避免的关联交易，承诺人将促使此等交易严格按照国家有关法律法规、上市公司章程和中国证监会的有关规定履行有关程序，与上市公司依法签订协议，及时依法进行信息披露；保证按照正常的商业条件进行，且承诺人及承诺人的关联企业将不会要求或接受上市公司给予比在任何一项市场公平交易中第三者更优惠的条件，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益；保证</p>	正在履行中，承诺方未发生违反承诺的情形

序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况								
			<p>上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在显失公平的关联交易；</p> <p>4、承诺人及承诺人的关联企业将严格和善意地履行其与上市公司签订的各种关联协议；承诺人及承诺人的关联企业将不会向上市公司谋求任何超出该等协议规定以外的利益或者收益；</p> <p>5、如违反上述承诺给上市公司造成损失，承诺人将向上市公司作出赔偿。</p>									
5	严圣军、南通乾创、南通坤德	关于盈利预测及其补偿的承诺函	<p>1、双方确定，补偿期内净利润预测数为银信评估出具的银信资评报（2013）沪第 679 号评估报告所列明的净利润，具体如下表所示：</p> <p style="text-align: right;">单位：万元</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>年度</th> <th>2014 年</th> <th>2015 年</th> <th>2016 年</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>净利润预测数</td> <td>13,665.57</td> <td>17,556.58</td> <td>22,583.81</td> </tr> </tbody> </table> <p>2、利润补偿期间</p> <p>甲乙双方一致确认，本次发行股份购买资产经甲方股东大会批准和中国证监会核准，且甲方向乙方发行股票并在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完成证券登记手续之日，为本次重组完成日，本次重组完成之日所在的年份为本次重组实施当年。</p> <p>本次重组置入资产系按照收益法评估作价。由于收益法是基于未来收益预期的评估方法，根据《重组办法》的规定，乙方同意 2014 年度、2015 年度和 2016 年度实现的经具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 13,665.57 万元、17,556.58 万元和 22,583.81 万元，如未达到，乙方将按照《补偿协议》及其补充协议进行补偿。</p> <p>3、补偿的实施</p> <p>本次重组实施完毕后，甲方将在补偿期每一年度结束时，聘请具有证券从业资格的会计师事务所对置入资产在当年的盈利情况出具专项审核意见，相关置入资产实际净利润数与净利润预测数的差异情况根据具有证券从业资格的会计师事务所出具的专项审核意见确定。</p> <p>若置入资产在补偿期扣除非经常性损益后的实际净利润数不足净利润预测数，乙方同意对实际净利润数与净利润预测数的差额进行补足，乙方将按各自原持有的天楹环保的股份相互之间的</p>	年度	2014 年	2015 年	2016 年	净利润预测数	13,665.57	17,556.58	22,583.81	履行完毕
年度	2014 年	2015 年	2016 年									
净利润预测数	13,665.57	17,556.58	22,583.81									

序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况
			<p>相对比例计算各自应当补偿的部分。</p> <p>4、对本次重组完成当年业绩承诺的特殊约定</p> <p>除实际净利润数不足净利润预测数的差额补偿义务外，乙方承诺，置入资产和上市公司在本次重组实施当年的净利润不低于 17,050.00 万元，如本次重组完成当年置入资产或上市公司的实际净利润数不足 17,050.00 万元，乙方承诺另以现金形式对当年净利润低于 17,050.00 万元的差额部分予以补足。</p>	
6	中科健、中科健全体董事、监事及高管、严圣军、南通乾创、南通坤德等 17 名交易对方	关于提供信息真实、准确、完整的承诺函	<p>本公司/企业/人所提供信息（无论该等信息提供的对象、场合、内容或方式如何）均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如有违反，本企业承诺将承担个别和连带的法律责任。</p>	履行完毕
7	严圣军、南通乾创、南通坤德等 17 名交易对方	关于置入资产完整权利的承诺函	<p>1、截至本声明函出具之日，本公司持有的天楹股份股权不存在质押、司法冻结或其他权利受到限制的情形，也不存在任何权属纠纷。</p> <p>2、截至本声明函出具之日，本公司持有的天楹股份股权不存在委托持股、信托持股、其他利益输送安排及任何其他可能使本公司持有的天楹股份股权存在争议或潜在争议的情况。</p> <p>3、截至本声明函出具之日，除本次重大资产重组外，本公司、本公司股东、实际控制人、董事、监事及高级管理人员与中科健及其控股股东、实际控制人、董事、监事及高级管理人员之间不存在关联关系。</p> <p>4、截至本声明函出具之日，除严圣军为本公司控股股东及实际控制人、南通乾创投资有限公司为与本公司受同一实际控制人严圣军控制的公司外，本公司与天楹股份其他股东之间不存在关联关系。</p> <p>5、截至本声明函出具之日，本公司、本公司股东、实际控制人、董事、监事及高级管理人员与本次重大资产重组项目所聘请的相关中介机构及其具体经办人员不存在关联关系。</p>	履行完毕

序号	承诺方	承诺名称	承诺主要内容	履行情况
8	严圣军、茅洪菊	关于现金分红政策的承诺函	中国科健股份有限公司非公开发行股份购买天楹环保全体股东持有的天楹环保 100%股份完成后，天楹环保及其全部现有及新设控股子公司将严格按照法律法规及其他规范性文件规定的程序及方式制定积极的分红政策，对投资者给予合理的投资回报，在无重大资金支出安排的情况下进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%。	正在履行中，承诺方未发生违反承诺的情形
9	严圣军等 17 名交易对方	关于无违法行为的承诺函	本人/公司守法经营，在最近五年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。本公司高级管理人员在最近五年之内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。	履行完毕

截至本核查意见出具日，上述承诺主体均严格、切实履行了上述承诺。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

中国天楹 2014 年重组上市的相关资产运行情况良好，前次重组上市各相关方均严格履行相关承诺，不存在违背该等承诺的情形。

问题 8. 申请文件显示，本次交易价格以江苏德展 100% 股权的评估结果为依据，并考虑江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用，确定为 888,198.35 万元人民币。截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展 100% 股权评估价值为人民币 838,823.84 万元，Urbaser 100% 股权评估价值为 113,760.00 万欧元，折合人民币约为 887,600.00 万元。请你公司：1) 补充披露本次交易定价与评估结果的差异分析，江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用的具体内容、金额及对本次交易定价的具体影响。2) 结合本次交易作价情况、评估增值率情况，主要经营实体未来年度盈利预测情况、业绩承诺金额占本次交易作价的比例等，补充披露本次交易作价的合理性，是否充分保护了中小股东和上市公司的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露本次交易定价与评估结果的差异分析，江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用的具体内容、金额及对本次交易定价的具体影响

(一) 本次交易定价与评估结果的差异分析

本次交易定价与评估结果差异情况如下表所示：

单位：万元

本次交易定价 (A)	江苏德展评估结果 (B)	溢价金额 (C=A-B)	溢价率 (D=C/B)
888,198.35	838,823.84	49,374.51	5.89%

本次交易定价系基于江苏德展 100% 股权的评估值 838,823.84 万元，并考虑前次交易江苏德展为间接收购 Urbaser 100% 股权发生的收购费用（包括中介机构费、境外融资费用和境内筹资成本等），经交易各方协商确定。本次交易定价与评估结果差异不大，交易溢价率为 5.89%，差异具有合理性。

本次交易作价溢价率处于市场已完成的上市公司重大资产重组案例交易作价的平均溢价率范围内，具体情况如下所示：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	过会时间	交易作价	资产评估价值	溢价率
----	------	------	------	------	--------	-----

序号	上市公司	收购标的	过会时间	交易作价	资产评估价值	溢价率
1	银江股份	智途科技 39.12%股权 杭州清普 70%股权	2016-4-22	22,148.35	18,804.85	15.10%
2	红相股份	银川卧龙股份有限公司 100%股权	2018-5-21	117,000.00	113,084.71	3.35%
3	太阳鸟	97.38%的亚光电子股权	2017-7-20	334,200.00	316,192.86	5.39%
4	银亿股份	宁波昊圣 100%股权	2016-12-26	284,516.14	269,616.14	5.24%
5	梅泰诺	宁波诺信 100.00%股权	2016-12-30	630,000.00	605,800.37	3.84%
6	恒泰实达	辽宁邮电 99.854%股权	2017-9-4	178,826.53	159,067.42	11.05%
平均数						7.33%

(二) 江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用的具体内容、金额及对本次交易定价的具体影响

### 1、江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用的具体内容、金额

江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用主要包括中介机构费、境外融资费用和境内筹资成本等，具体内容和金额如下：

#### (1) 中介机构费用和境外融资费用

中介机构费用（包括境外财务顾问、境外律师、财务及税务尽职调查、技术及环境尽职调查等费用）、并购融资费用系 2016 年度、2017 年度实际发生的为完成前次交易由江苏德展及其子公司所承担的相关费用，合计金额为 43,666.47 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	合计
<b>中介机构费用</b>			
境外法律尽调、合同订立等相关事项费用	829.97	3,914.03	4,744.00
税务咨询费用	-	110.12	110.12
境外财务顾问费用	-	5,836.23	5,836.23
境外财务尽调费用	-	517.39	517.39
境外环境尽调费用	-	63.66	63.66
境外技术尽调费用	-	57.17	57.17
境外保险尽调费用	-	22.50	22.50



项目	2017 年度	2016 年度	合计
境外商务咨询费用	-	491.65	491.65
<b>境外融资费用</b>			
高级债融资费用	757.41	12,255.18	13,012.60
并购贷款利息	17,290.77	1,520.39	18,811.15
合计	<b>18,878.14</b>	<b>24,788.33</b>	<b>43,666.47</b>

## (2) 境内筹资成本

2016 年 12 月 7 日，江苏德展筹集资金通过境外子公司 Firion 支付收购 Urbaser100%股权交易款项。自收购完成至上市公司董事会审议通过本次重组方案，部分交易对方持有标的资产时间已将近 20 个月，考虑到部分交易对方取得现金退出，因此基于商业交易的合理资金成本，经交易双方协商，同意本次交易价格中适度包含交易对方持有标的资产期间的资金成本，最终确定考虑境内筹资成本中的 5,708.04 万元。

综上，本次交易作价与评估值差异主要包括了中介机构费、境外融资费用以及境内筹资成本等，具有合理性，交易价差金额占交易定价金额比例较低，对本次交易定价影响较小。

二、结合本次交易作价情况、评估增值率情况，主要经营实体未来年度盈利预测情况、业绩承诺金额占本次交易作价的比例等，补充披露本次交易作价的合理性，是否充分保护了中小股东和上市公司的利益

### (一) 本次交易作价及评估增值率情况

根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，本次资产评估情况如下：

序号	评估方法	净资产账面值	评估价值	最终评估值	评估增值率
<b>江苏德展（单位：万元人民币）</b>					
1	资产基础法	807,204.69	838,823.84	838,823.84	3.92%
<b>Urbaser（单位：万欧元）</b>					
2	收益法	56,494.23	113,760.00	113,760.00	101.37%

本次交易标的资产主要为 Urbaser100%股权，由上表，Urbaser 最终评估

值较净资产账面价值增值 101.37%，评估增值率相较于上市公司并购重组标的资产评估增值率处于较低水平，评估增值率具有合理性。

通过对比近期与 Urbaser 处于同一或类似行业的可比交易评估增值情况可见，江苏德展主要资产 Urbaser 的评估增值幅度为 101.37%，远低于近期市场同一或类似行业的可比交易的平均水平，具体如下表所示：

上市公司	标的公司	评估基准日	评估增值率	评估方法	增值原因
美欣达	旺能环保	2016年9月30日	233.03%	收益法	标的具有行业地位突出、运营规模较大、市场布局较广以及业绩增长较快等竞争优势
兴源环境	源态环保	2016年12月31日	1,417.78%	收益法	预计标的未来具有较强的获利能力
海陆重工	江南集成	2016年12月31日	154.09%	收益法	标的未来盈利水平较强
盈峰环境	中联环境	2018年4月30日	382.78%	收益法	预计标的未来具有较强的获利能力
海南瑞泽	广东绿润	2017年4月30日	593%	收益法	标的管理水平、人力资源、客户资源等无形资产产生的价值和协同作用
永清环保	康博固废	2017年9月30日	757.29%	收益法	公司整体收益能力较强
中金环境	金泰莱	2017年5月31日	814.76%	收益法	标的业绩成长性较快
平均数			621.82%	-	-
中国天楹	Urbaser	2017年12月31日	101.37%	收益法	拥有世界品牌影响力、全球领先技术工艺、专业资深管理团队，全产业链和全球布局，整体获利能力较强，现金流入强劲等

## （二）主要经营实体未来年度盈利预测情况、业绩承诺金额占本次交易作价的比例

## 1、上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊自愿作出业绩补偿承诺

鉴于本次交易之交易对方均系财务投资人，非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联方，不参与标的资产经营管理，且本次交易未导致上市公司实际控制权变化，因此，交易对方未提供业绩补偿承诺。

严圣军、茅洪菊作为上市公司实际控制人，控制上市公司、Urbaser 未来经营，因此，为保障本次交易完成后上市公司及全体股东的利益，尤其保护中小股东利益，上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊对 Urbaser 在交易完成后连续三个会计年度的净利润做出业绩承诺，在 Urbaser 未达到承诺业绩时，按照未实现业绩占比与本次交易作价的乘积数，自愿提供现金补偿。

尽管上市公司实际控制人并非本次交易之交易对方，但其按照本次交易作价承担业绩补偿责任能够切实保障中小股东利益。

## 2、本次交易主要标的资产 Urbaser 未来年度盈利预测情况以及业绩承诺情况

预测期内，Urbaser 盈利预测情况和业绩承诺情况如下所示：

单位：万欧元

序号	项目\年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后
1	营业总收入	178,074	181,725	185,490	188,961	192,207	192,207
2	净利润	5,479	5,646	5,912	6,136	6,323	6,323
3	归属母公司净利润	4,975	5,127	5,368	5,571	5,741	5,741
4	业绩承诺金额	4,975	5,127	5,368	5,571	-	-

本次交易业绩补偿承诺安排之补偿金额与本次评估中相关期间归属于母公司净利润数值相同。本次业绩补偿安排如下：

业绩承诺期内，南通乾创、严圣军和茅洪菊的业绩补偿方式及补偿金额应依照以下约定计算及实施：

(1) 对于业绩承诺期第一个会计年度而言，若 Urbaser 截至当期期末实际实现净利润低于承诺净利润，但不低于承诺净利润的 85%（含本数），则南通乾创、严圣军、茅洪菊当期无需进行补偿；若 Urbaser 截至当期期末实际实现净利润低于承诺净利润的 85%，则当期应补偿金额=（Urbaser 截至当期期末承诺净利润-Urbaser 截至当期期末实现净利润）÷业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和×标的资产的交易价格。

(2) 对于业绩承诺期第二个会计年度而言，若 Urbaser 截至当期期末前两个会计年度合计实际实现净利润低于其合计承诺净利润，但不低于合计承诺净利润的 85%（含本数），则南通乾创、严圣军、茅洪菊当期无需进行补偿；若 Urbaser 截至当期期末合计实际实现净利润低于合计承诺净利润的 85%，则当期应补偿金额=（Urbaser 截至当期期末合计承诺净利润-Urbaser 截至当期期末合计实现净利润）÷业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和×标的资产的交易价格-累计已补偿金额。

(3) 对于业绩承诺期第三个会计年度而言，若 Urbaser 截至当期期末业绩承诺期三年内合计实际实现净利润低于其合计承诺净利润，则当期应补偿金额=（Urbaser 截至当期期末合计承诺净利润-Urbaser 截至当期期末合计实现净利润）÷业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和×标的资产的交易价格-累计已补偿金额。

### 3、业绩承诺金额占本次交易作价的比例

本次交易业绩承诺补偿安排与标的资产交易作价的覆盖比例如下：

项目	承诺净利润 (万欧元)			占标的资产交易价格比重	承诺偿付最大金额 占交易作价比重
	2018年	2019年	2020年		
如本次交易于 2018 年实施完成	4,975	5,127	5,368	13.59%	100.00%
如本次交易于 2019 年实施完成	5,127	5,368	5,571	14.11%	100.00%

如本次交易实施完成后的三年内，标的资产发生极端业绩未达承诺的情形下，本次业绩补偿安排能够完全覆盖标的资产交易价格，切实保障中小股东利益。

**(三) 补充披露本次交易作价的合理性，是否充分保护了中小股东和上市公司的利益**

本次交易定价系基于江苏德展 100%股权的评估值 838,823.84 万元，并考虑前次交易江苏德展为间接收购 Urbaser100%股权发生的收购费用（包括中介机构费、境外融资费用和境内筹资成本等），经交易各方协商确定，本次交易的评估公允性如下：

**1、评估作价的市盈率、EV/EBITDA**

以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，Urbaser100%股权评估价值为 113,760.00 万欧元，对应的 EV/EBITDA、预测市盈率水平如下：

项目	EV/EBITDA	按 2018 年承诺净利润计算的市盈率	按 2019-2021 年承诺净利润计算的平均市盈率
Urbaser100%股权	8.03	22.87	21.24

注： 1、EV/EBITDA= Urbaser 企业价值评估值除以 Urbaser2017 年 EBITDA；  
2、预测市盈率等于 Urbaser100%股权评估价值除以承诺期归属于母公司所有者的扣非净利润。其中按 2018 年承诺净利润计算的平均市盈率=Urbaser100%股权评估价值/2018 年承诺净利润，按 2019-2021 年承诺净利润计算的平均市盈率=Urbaser100%股权评估价值/2019-2021 年平均承诺净利润。

**2、与行业内可比交易 EV/EBITDA 的比较**

Urbaser 全球业务由“智慧环卫及相关服务”、“城市固废综合处理服务”、“工业再生资源回收处理服务”以及“水务综合管理服务”四大业务板块构成。选取近年国内外相似行业收购案例作为可比交易，其 EV/EBITDA 具体情况如下表：

时间	收购方	标的	标的国家	EV/EBITDA
废物能源利用行业				
2016 年 2 月	北京控股	EEW	德国	10.0
2013 年 6 月	Consortium led by CKI	AVR-Afvalverwerking	荷兰	8.7
2006 年 1 月	CVC-KKR-Oranje	AVR-Afvalverwerking	荷兰	9.3
2014 年 11 月	CitySpring Infrastructure Trust	Crystal Trust	新加坡	10.0

时间	收购方	标的	标的国家	EV/EBITDA
2009年9月	Capital Environment Holdings	Smartview Investment Holdings	香港	6.2
平均数				<b>8.84</b>
中位数				<b>9.30</b>
工业固废处理行业				
2013年6月	Triton Partners	Befesa Medio Ambiente	西班牙	8.8
2014年4月	US Ecology Inc	Environmental Quality Co.	美国	12.7
2012年10月	Highland Capital Management	Safety-Kleen Systems	美国	11.0
平均数				<b>10.83</b>
中位数				<b>11.00</b>
综合固废管理行业				
2015年3月	Katoen Natie	Indaver	比利时	8.1
2014年9月	Urbaser ; Mota-Engil SGPS	Empresa Geral de Fomento	葡萄牙	6.3
2010年7月	Stirling Square Capital	Environmental Solutions Europe	荷兰	5.1
2010年6月	Biffa	Greenstar Environmental	英国	16.5
2016年1月	Progressive Waste Solutions	Waste Connections	美国	11.3
2015年10月	GFL Environment	TFI Holdings (Waste management)	加拿大	10.9
2013年11月	Palissade Investment	Global Renew ables Australia	澳大利亚	9.2
2012年7月	Star Atlantic	Veolia ES Solid Waste	美国	10.2
2012年7月	Remondis SE & Co	Thiess Waste Management	澳大利亚	6.0
2011年12月	Macquarie Infrastructure Partners II	WCA Waste	美国	8.1
2010年12月	SITA Environmental Solutions	WSN Environmental Solutions	澳大利亚	15.4
2015年4月	Pennon Group	Sembcorp Bournemouth Water	英国	8.3
2013年9月	German Federal State of Berlin	Berlinwasser	德国	7.7
2012年6月	Infracapital, Morgan	Veolia Water UK	英国	13.0

时间	收购方	标的	标的国家	EV/EBITDA
	Stanley Infra, Gingko Tree Inv.	(regulated assets)		
2011年10月	Capstone Infra	Bristol Water	英国	7.6
2011年8月	Cheung Kong Infrastructure	Northumbrian Water	英国	11.5
平均数				9.70
中位数				8.75

数据来源：Crédit Agricole CIB 及 MergerMarket 数据库

从 EV/EBITDA 的角度看，与此次交易类型相似的国际、国内可比交易中废物能源利用行业对应的 EV/EBITDA 均值为 8.84，中位数为 9.30；工业固废处理行业对应的 EV/EBITDA 均值为 10.83，中位数为 11.00；综合固废处理行业对应的 EV/EBITDA 均值为 9.70，中位数为 8.75；本次交易的 EV/EBITDA 指标为 8.03，低于同行业国际及国内并购 EV/EBITDA 指标的平均值与中位数，由此可见，上市公司本次交易评估作价公允合理。

### 3、与同行业上市公司的市盈率比较

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，Urbaser 所处行业归属于“N 水利、环境和公共设施管理业”下的“生态保护和环境治理业”（N77），截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，按照证监会行业分类，在归属生态保护和环境治理业的 A 股上市公司中剔除市盈率为负值或高于 100 倍的上市公司，同行业上市公司估值情况如下：

证券代码	证券简称	静态市盈率
603200	上海洗霸	51.12
603903	中持股份	84.97
002573	清新环境	32.78
603797	联泰环保	71.14
300388	国祯环保	56.02
603177	德创环保	78.16
603603	博天环境	97.15

证券代码	证券简称	静态市盈率
601200	上海环境	37.68
300355	蒙草生态	59.29
300190	维尔利	54.76
300692	中环环保	99.31
603588	高能环境	53.83
603568	伟明环保	44.03
300495	美尚生态	42.49
300187	永清环保	51.32
000035	中国天楹	42.90
000005	世纪星源	40.33
300422	博世科	96.97
300070	碧水源	29.49
000826	启迪桑德	31.20
300172	中电环保	38.36
600292	远达环保	46.10
平均值		56.34
中位数		51.22

数据来源：中证指数有限公司

截至评估基准日，生态保护和环境治理业上市公司的市盈率平均值和中位数分别为 56.34 倍和 51.22 倍，按照 Urbaser100%股权评估价值计算的 2018 年预测市盈率为 22.87 倍，2019 年-2021 年预测市盈率为 21.24 倍，显著低于行业平均水平。综上，以市盈率指标衡量，本次交易评估作价公允合理，有利于保护上市公司全体股东的合法权益。

综上，基于 Urbaser 主要业务均为长期稳定特许经营项目，且具备长期稳定的经营现金流入，本次评估增值率较低且评估作价 EV/EBITDA 和市盈率比例均低于行业平均水平，本次交易作价公允合理，同时控股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊自愿作出的业绩补偿承诺安排能够覆盖本次交易作价，能够切实、有效保障中小股东利益。



### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易定价与评估结果的差异为江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用，本次交易作价与评估值差异具有合理性，且交易价差金额占交易定价金额比例较低，对本次交易定价的影响较小。基于 Urbaser 主要业务均为长期稳定特许经营项目，且具备长期稳定的经营现金流，结合评估增值率较低水平，本次交易作价合理，控股东南通乾创、实际控制人严圣军和茅洪菊自愿作出的业绩补偿承诺安排能够切实、有效保障中小股东利益。

问题 10.申请文件显示，本次交易对标的资产江苏德展采用资产基础法一种方法进行评估，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展评估增值率 3.92%；对江苏德展的主要资产 Urbaser100%股权采用收益法和市场法进行评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结果，评估增值率为 101.37%。请你公司补充披露：1) 本次交易对江苏德展采用资产基础法评估的原因及合理性，仅采用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。2) 本次交易对江苏德展下属子公司 Urbaser 采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况、差异原因及合理性。3) Urbaser 采取收益法评估中折现率的确定依据及合理性；对于选取海外市场利率作为参照的，请补充披露所在国利率政策的稳定性及政策变化可能对评估参数和评估结果产生的影响。4) 说明 Urbaser 采取收益法评估中是否考虑了大额商誉计提及主要资产减值因素的影响，如有，请详细说明具体影响情况。5) 列表显示本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、本次交易对江苏德展采用资产基础法评估的原因及合理性，仅采用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。

(一) 本次交易对江苏德展采用资产基础法评估的原因及合理性

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

## 1、江苏德展适用资产基础法进行评估

资产基础法，是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体是指将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业价值的方法。

由于江苏德展为持股型公司，无经营业务，且无经营管理人员及其他运营费用支出，资产基础法从企业购建角度反映了公司的价值，结合本次资产评估的目的、资产业务性质，江苏德展可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需资料，可以对被评估单位的资产、负债展开全面清查和评估，因此本次江苏德展的评估适用资产基础法。

## 2、江苏德展不适用收益法进行评估

由于江苏德展的定位为投资持股平台，自身没有经营业务，未来也不会发生实际经营业务，并计划待本次交易完成后注销，以缩减管理架构、提升经营效率，因此江苏德展不宜采用收益法进行评估。

## 3、江苏德展不适用市场法进行评估

就市场法而言，其运用的前提条件为：①存在一个活跃的公开市场，且市场数据比较充分；②公开市场上有合理比较基础的可比的交易案例；③能够收集可比的交易案例的相关资料。由于江苏德展为持股型公司，与其可比的上市公司较少，交易案例难以搜集，因此江苏德展不宜采用市场法进行评估。

### （二）仅采用一种评估方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定

根据中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

本次交易标的江苏德展为持股型公司，下属经营实体为 Urbaser，适用资产基础法进行评估，不适用收益法及市场法进行评估。本次评估对江苏德展主要资产 Urbaser 采取了收益法、市场法两种方法进行评估。因此本次评估符合《上市

公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定。

二、本次交易对江苏德展下属子公司 **Urbaser** 采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况、差异原因及合理性

(一) 本次交易对江苏德展下属子公司 **Urbaser** 采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性

本次评估中，中联评估对江苏德展下属子公司 **Urbaser** 采用收益法和市场法进行评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结论，具体评估结果如下：

单位：万欧元

序号	评估方法	净资产账面值	评估价值	评估增值率
1	收益法	56,494.23	113,760.00	101.37%
2	市场法		125,192.00	121.60%

注：净资产账面值为归属于母公司股东的净资产账面值。

由于收益法的评估结果着眼于被评估单位的未来整体的获利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，是企业的内在价值的合理反映，该评估结果不仅体现了被评估单位账面资产的价值，还包含了被评估单位无法在账面上反映的无形资产价值（如无形资产商誉、商标等）；而市场法是通过分析参考公司的各项指标，以参考公司股权或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率，并以此比率倍数推断被评估单位应该拥有的比率倍数，进而得出被评估公司股东权益的价值。虽然评估人员对被评估单位、参考公司进行了充分必要的分析调整，但是仍然存在评估人员未能掌握参考公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险，这使得市场法评估结果不能真实反映企业的内在价值，加之被评估公司是非上市公司，与上市公司相比仍存在着管理、融资能力等多方面的差异。

通过以上分析，考虑到 **Urbaser** 主要为政府部门和企业客户提供城市综合服

务和垃圾处理服务，收益法评估中结合被评估企业业务发展等因素变化对未来获利能力的影响，更为合理的反映了被评估企业的企业价值。从稳健性原则出发，最终采用收益法评估结果作为本次 Urbaser 股权价值评估的参考依据。

## （二）上述收益法评估与市场法评估结果的差异情况、差异原因及合理性

本次评估 Urbaser100%股权采用收益法评估的评估值为 113,760.00 万欧元，比市场法评估值低 11,432.00 万欧元，市场法与收益法的评估结果不存在重大差异。

市场法与收益法的评估结果差异主要系两种计算口径和评价标准存在差异，市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值。

市场法评估采用了上市公司比较法，即将估价对象与同行业的上市公司进行比较，对这些上市公司已知价格和经济数据作适当的修正，以此估算估价对象的合理价值，但该方法受到可比上市公司和调整体系的影响。收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的整体经营能力（获利能力）。

市场法和收益法两者是相辅相成的，市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值的合理反映，因此本次评估采用收益法和市场法的评估结果差异较小，具备合理性。

**三、Urbaser 采取收益法评估中折现率的确定依据及合理性；对于选取海外市场利率作为参照的，请补充披露所在国利率政策的稳定性及政策变化可能对评估参数和评估结果产生的影响。**

### （一）Urbaser 采取收益法评估中折现率的确定依据及合理性

#### 1、折现率确定过程

（1）本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$ ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

$W_d$ ：被评估企业的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

$W_e$ ：被评估企业的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$r_d$ ：所得税后的付息债务利率；

$r_e$ ：权益资本成本。

(2) 本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本  $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

$r_f$ ：无风险报酬率；

$r_m$ ：市场期望报酬率；

$\varepsilon$ ：被评估单位的特性风险调整系数；

$\beta_e$ ：被评估单位权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (10)$$

$\beta_u$ ：可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{\left(1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}\right)} \quad (11)$$

$\beta_t$ ：可比公司股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 K=1；

$\beta_x$ ：可比公司股票的历史市场平均风险系数；

$D_i$ 、 $E_i$ ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

## 2、折现率确定依据和合理性

Urbaser 未来年度的资本结构保持稳定，预测期内的折现率计算数据如下：

项目	折现率计算取值
股权价值：E（千欧元）	1,137,600
付息债务价值：D（千欧元）	1,131,589
企业自身资本结构 D/E	99.47%
We：权益资本百分比	50.13%
Wd：债务资本百分比	49.87%
适用税率	30.82%
无风险报酬率 $r_f$	2.75%
市场期望报酬率 $r_m$	13.56%
可比公司的无杠杆市场风险系数 $\beta_u$	0.4201
公司特性风险系数	1.6%
权益 $\beta_e$	0.7092
权益成本 $r_e$	12.02%
债务成本（税后） $r_d$	4.07%
折现率 WACC	8.06%

### （1）无风险收益率和市场期望报酬率

Urbaser 总部位于西班牙，业务遍布以欧美市场为主的全球多个国家和地区，根据 Bloomberg 资讯终端查询的各地区的十年期国债收益率平均水平，按照 Urbaser 主要业务市场西班牙、阿根廷、智利等国家的评估基准日等无风险

收益率及市场期望报酬水平加权平均确定无风险利率  $r_f=2.75\%$ ，市场期望报酬率  $r_m=13.56\%$ 。

国家	营业收入（万元）	收入占比	市场回报	无风险利率	市场风险溢价
西班牙分部	810,651.66	59.68%	11.83%	1.57%	10.26%
欧洲其他分部	191,767.30	14.12%	9.82%	0.43%	9.39%
南美洲分部	307,790.29	22.66%	20.92%	7.52%	13.40%
其他	48,159.60	3.55%	10.70%	1.40%	9.30%
加权平均	-	-	<b>13.56%</b>	<b>2.75%</b>	<b>10.81%</b>

### （2） $\beta_e$ 值

评估对象无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u$  主要根据同类或近似上市公司的平均水平确定。本次评估，主要通过 Bloomberg 资讯终端查询确定评估对象权益资本预期无财务杠杆风险系数的估计值  $\beta_u$ ，再结合评估对象资本结构、所得税率计算出评估对象的权益资本风险系数， $\beta_e=0.7092$ 。

### （3）公司特性风险调整系数

本次评估考虑到评估对象在公司规模、发展阶段、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性及其评估对象未来拓展市场的不确定性以及 Urbaser 市政特许经营项目属性、日常运营可能发生的款项回收、汇率波动等所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\epsilon=1.60\%$ 。

### （4）适用税率：按照 Urbaser 集团合并口径加权平均所得税率 30.82%。

（5）扣税后付息债务利率按照公司的实际借款规模、借款利率和未来年度的还款计划，按照加权方式进行计算。

预测期内，参考 Urbaser 业务所处地区评估基准日等十年期国债收益率的平均水平、市场回报平均值、可比公司的贝塔值、Urbaser 自身的资本结构等数据确定折现率，能够合理的反映出公司的折现率水平，取值具有合理性。



**(二) 对于选取海外市场利率作为参照的，请补充披露所在国利率政策的稳定性及政策变化可能对评估参数和评估结果产生的影响**

Urbaser 主要业务市场分布在西班牙、法国、阿根廷、智利等国家。在确定无风险收益率时，参考了西班牙、欧元区、阿根廷、智利等地区十年期国债的收益率。在确定债务成本时，主要参考 Urbaser 的实际借款利率，与其实际借款规模、借款利率等有关。Urbaser 借款主要系欧元借款，欧元借款利率受到欧洲央行的基准利率水平的影响。

**1、欧洲**

根据欧洲央行 2018 年 7 月 26 日公布的最新利率决议，目前将维持三大基准利率(再融资利率、隔夜存款及贷款利率)到 2019 年夏季不变，分别为 0.00%，0.25%及-0.40%，因此，欧洲央行利率政策相对稳定。

法国的利率政策受到欧洲央行政策影响，根据法国中央银行公布数据，自 2016 年 3 月起法国再融资利率一直维持在 0.00%，利率政策相对稳定。

根据英国中央银行公布数据，自 2009 年 3 月至 2016 年 7 月，英国基准利率一直保持 0.50%，自 2016 年 8 月 4 日起英国央行降息至 0.25%，于 2017 年 11 月和 2018 年 8 月分别加息至 0.50%和 0.75%，利率政策变化不大，考虑到 Urbaser 在英国的业务收入占比不高，对评估参数和评估结果的影响较小。

根据 Bloomberg 资讯终端查询，西班牙十年期国债的利率水平自 2016 年 11 月起基本保持在 1.5%左右，欧元区的十年期国债的利率每月平均水平自 2017 年 7 月起基本处于 0.4%-0.5%的水平，相对较为稳定。根据 WIND 数据统计，法国十年期国债利率水平自 2017 年 6 月起基本处于 0.7%-0.8%的水平，英国十年期国债利率水平自 2017 年 9 月中起基本处于 1.3%-1.4%左右。

**2、南美洲**

根据智利央行公布的数据，智利的利率从 2017 年 6 月起保持 2.50%，2018 年 7 月智利每月货币政策会议决议通过基准利率仍维持 2.5%，目前这一利率水平已保持 15 个月，利率政策较为稳定。

根据阿根廷央行公布的数据，阿根廷的基准利率自 2017 年 4 月至 2018 年 4 月基本保持稳定，为应对汇率波动，阿根廷央行自 2018 年 4 月 27 日起五次加息。同时，2018 年 8 月阿根廷 2024 年到期国债收益率上涨 103 个基点，报 10.33%，阿根廷 2025 年到期国债收益率上涨 48 个基点，报 10.89%，阿根廷 2033 年到期国债收益率上涨 96 个基点，报 10.91%。由此，虽然阿根廷基准利率呈现一定上浮，但长期国债收益率水平总体保持稳定，对评估结果不会产生重大影响，主要分析如下：

(1) 阿根廷利率政策波动不会影响 Urbaser 债务成本

阿根廷公司的业务主要为智慧环卫等轻资产特许经营项目，不涉及大量资本密集投入，依靠市政项目营业收入、现金流入稳定的优势，阿根廷下属公司的应收账款小，现金流充裕，同时报告期内通过政府预付垃圾收集服务款项以满足业务运营和采购资金需求等方式，阿根廷公司的借款金额占比低，阿根廷利率政策波动不会对 Urbaser 阿根廷公司的债务成本造成重大影响。

(2) Urbaser 特许经营合同约定价格调整机制，有效抵御利率、汇率波动风险

Urbaser 在阿根廷地区的项目合同大部分均设有合同价格调整条款，即根据地区消费者物价指数、运营成本等因素变动对合同价格进行定期调整，相关条款能有效抵御地区经济、汇率等宏观因素波动的风险，保证公司盈利实现的稳定性和持续性。报告期内，Urbaser 在阿根廷地区的主要经营实体 Urbaser Argentina, S.A.实现的营业收入分别为 137,659.22 万元、137,659.22 万元以及 45,898.57 万元，收入规模保持稳步提升。因此阿根廷未来利率波动对 Urbaser 业务运营和营业收入的影响较小。

(3) Urbaser 在阿根廷地区的营业收入占比相对不大

报告期内，Urbaser 营业收入按地区划分的情况如下：

单位：万元人民币

国家	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
----	--------------	---------	---------

	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
欧洲	369,408.83	76.93	1,002,418.96	73.80	971,800.82	75.80
其中：西班牙	281,446.24	58.61	810,651.66	59.68	802,923.65	62.63
法国	35,494.71	7.39	107,860.27	7.94	111,251.78	8.68
美洲	96,381.68	20.07	307,790.29	22.66	273,333.64	21.32
其中：阿根廷	51,670.32	10.76	178,876.08	13.17	151,114.84	11.79
智利	42,966.46	8.95	127,131.90	9.36	120,627.08	9.41
其他地区	14,376.58	2.99	48,159.60	3.55	36,856.64	2.87
营业收入合计	480,167.09	100.00	1,358,368.84	100.00	1,281,991.11	100.00

由上表，Urbaser2018年1-4月约77%的收入来自于欧洲地区，在阿根廷地区的营业收入占比为10%左右，阿根廷利率政策波动对于其在阿根廷的营业收入影响不大，因此对Urbaser整体经营业绩的影响更小。

#### (4) Urbaser 已建立完善的国家政治经济风险防范措施

Urbaser 已建立充分完善的风险防范措施以应对各国的政治经济风险，具体参见本核查意见问题12之“二、（一）补充披露业务所在国是否存在政治经济风险或潜在隐患，若有，请说明防范应对措施”中有关回复。

综上，Urbaser 业务所在的大多数国家利率政策相对稳定，国债利率水平和商业贷款利率水平短期内不会出现大幅度波动，且 Urbaser 已建立充分的风险防范措施以应对阿根廷的利率政策波动，公司盈利也持续稳定向好，因此所在国利率政策不会对评估参数和评估结果产生重大影响。

四、说明 Urbaser 采取收益法评估中是否考虑了大额商誉计提及主要资产减值要素的影响，如有，请详细说明具体影响情况。

#### (一) 报告期期内 Urbaser 的商誉和资产减值损失情况

##### 1、Urbaser 商誉计提情况

报告期各期末，Urbaser 商誉账面余额分别为 65,393.48 万元、73,751.00 万元和 84,159.47 万元，占非流动资产比重分别为 5.41%、5.95%和 6.57%。商誉系 Urbaser 为优化完善产业链而收购多家公司形成，Urbaser 于每年年度终了时对商誉进行减值测试，报告期内，商誉不存在减值迹象，未计提商誉减值损失。

## 2、主要资产减值损失情况

报告期内，Urbaser 资产减值损失（转回）情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
坏账损失	584.37	1,856.47	4,597.75
存货跌价准备	12.17	-1,536.32	837.20
长期应收款减值准备	-	-	33,709.87
无形资产减值准备	-	-	5,948.80
固定资产减值准备	-	-	89.84
合计	596.54	320.15	45,183.46

Urbaser 资产减值损失（转回）主要由应收账款坏账损失、存货跌价准备、长期应收款减值准备、无形资产减值准备和其他非流动资产减值损失（转回）构成。报告期内，Urbaser 资产减值损失（转回）分别为 45,183.46 万元、320.15 万元和 596.54 万元，其中 2016 年度资产减值损失主要系 Essex 项目计提的长期应收款和无形资产减值准备。

**（二）Urbaser 采取收益法评估中是否考虑了大额商誉计提及主要资产减值要素的影响，如有，请详细说明具体影响情况。**

本次收益法评估模型选用自由现金流模型，即经济收益流是公司全部投资资本（全部股东权益和有息债务）产生的现金流，以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体价值，然后再减去付息债务得出股东全部权益价值。

计算公式：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值（企业自由现金流量折现）+溢余及非经营性资产价值

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

## （1）商誉减值计提因素

报告期内，Urbaser 业务经营持续稳定，盈利能力较强，并于每年年度终了时对商誉进行减值测试，报告期内，Urbaser 商誉不存在减值迹象，未计提商誉减值损失。

本次采用收益法对 Urbaser 进行评估，商誉如发生减值也已体现在本次评估结果中，不会对本次评估结果产生影响，具体分析如下：

①本次评估以企业自由现金流模型进行测算，通过未来现金流量反映企业价值，无论是否发生资产减值或商誉减值，其均通过未来现金流量的折现反映到评估价值中，因此，如发生商誉减值，商誉减值的计提不会产生额外现金流出，对评估结果无影响；

②Urbaser 近年来业绩状况良好，业务经营稳定，经营活动现金流入充沛，业务规模逐年扩大，预测未来现金流入稳步增加，Urbaser 评估价值能够得到充分支持。

## （2）主要资产减值要素

报告期内，Urbaser 根据企业会计准则谨慎性原则，针对相关资产可能发生的风险事项对应收账款、存货、长期应收款、无形资产和固定资产计提减值准备或坏账准备。

通常，财务报表中计提资产减值准备是基于未来现金流风险因素等综合考虑后预估的判断，本次评估选取收益法评估模型，对未来标的资产现金流入及流出进行预估并进行折现，在计算现金流入以及折现率时对相关的风险因素综合考虑。

本次评估中考虑资产减值因素对未来现金流影响如下：

### ①应收账款坏账准备以及存货跌价准备

本次评估对营业收入增长率谨慎考虑。Urbaser 应收账款均为经营性款项，2016 年、2017 年以及 2017 年营业收入与销售商品现金流入对比如下：

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金(A)	484,071.00	1,456,223.75	1,415,245.43
营业收入(B)	480,167.09	1,358,368.84	1,281,991.11
销售现金流入/营业收入(C=A/B)	100.81%	107.20%	110.39%

由上表可知，近年来 Urbaser 收现比良好，报告期内均大于 100%，客户回款情况与营业收入匹配，业务规模亦稳步增长，最近两年收入增长率达 5-6%左右，但基于谨慎性原则，Urbaser 亦根据会计准则对应收账款计提了坏账准备。本次评估过程中，基于多重因素综合考虑，其中也包括应收账款坏账等因素影响，预测未来营业收入增长率处于 1.5%-2.5%。

### ②长期应收款和无形资产减值准备

Urbaser 长期应收款减值准备以及无形资产减值准备均为 Essex 项目所形成，此外，Essex 项目也是 Urbaser 唯一确认为长期应收款的特许经营项目。Urbaser 已对 Essex 项目未来可能发生的风险充分计提减值准备；在评估过程中，长期应收款减值准备已按照财务报表计提金额全额在非经营性资产评估过程中进行扣减，同时，无形资产部分的减值则通过未来自由现金流折现传导至评估值中。

Essex 项目产生的风险具有其特殊性，Urbaser 现有其他项目均不存在此类风险，因此，该类风险不具有普遍性。

### ③固定资产减值

固定资产减值主要为闲置土地、厂房所产生，这些资产不参与经营活动，不会对本次评估中的未来自由现金流产生影响，对评估值也没有重大影响。

### ④折现率参数考虑

Urbaser 经营长期市政特许经营项目，客户主要为具有较强公信力的政府机构，款项回收风险较其他行业更低，业务长期、稳定，且 Urbaser 自身运营情况良好，但在评估过程中，基于上述资产减值因素等可能发生的风险事项，在折现

率的整体确定中，选取相对谨慎的个别风险系数，从而进一步在评估值中反映风险因素。

综上所述，本次采用收益法对 Urbaser 进行评估已考虑了大额商誉计提及主要资产减值要素的影响，且商誉计提及资产减值要素均不会对评估结果产生影响。

五、列表显示本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见

江苏德展本次评估增值主要来源于其主要经营资产 Urbaser 的评估增值。近期与 Urbaser 处于同一或类似行业的可比交易评估增值情况如下表所示：

上市公司	标的公司	评估基准日	评估增值率	评估方法	增值原因
美欣达	旺能环保	2016年9月30日	233.03%	收益法	标的具有行业地位突出、运营规模较大、市场布局较广以及业绩增长较快等竞争优势
兴源环境	源态环保	2016年12月31日	1,417.78%	收益法	预计标的未来具有较强的获利能力
海陆重工	江南集成	2016年12月31日	154.09%	收益法	标的未来盈利水平较强
盈峰环境	中联环境	2018年4月30日	382.78%	收益法	预计标的未来具有较强的获利能力
海南瑞泽	广东绿润	2017年4月30日	593.00%	收益法	标的管理水平、人力资源、客户资源等无形资产产生的价值和协同作用
永清环保	康博固废	2017年9月30日	757.29%	收益法	公司整体收益能力较强
中金环境	金泰莱	2017年5月31日	814.76%	收益法	标的业绩成长性较快
平均数			<b>621.82%</b>	-	-
中国天楹	Urbaser	2017.12.31	101.37%	收益法	拥有世界品牌影响力、全球领先技术工艺、专业资深管

					理团队，突出项目拓展能力、全产业链和全球布局，整体获利能力较强，现金流入强劲等
--	--	--	--	--	---

由上表可知，江苏德展主要资产 Urbaser 的评估增值幅度为 101.37%，远低于近期市场同一或类似行业的可比交易的平均水平，因此本次评估结果谨慎合理，评估增值率远低于市场可比案例的增值幅度，评估具有合理性。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易对江苏德展仅采用资产基础法进行评估具有合理性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定；对 Urbaser 采用收益法和市场法进行评估，结果差异较小，最终选取收益法评估结果具备合理性。Urbaser 采用收益法评估中折现率的选取具备合理性，其业务所在大多数国家的利率政策稳定，且 Urbaser 已建立充分的风险防范措施以应对阿根廷的利率政策波动，所在国利率政策不会对评估参数和评估结果产生重大影响；且收益法评估已考虑大额商誉计提及主要资产减值因素，不会对评估结果产生影响；本次评估增值处于市场可比交易案例标的资产平均增长率的合理水平，谨慎合理。



问题 11.申请文件显示，上市公司与华禹基金管理公司于 2016 年 6 月 24 日共同发起设立华禹并购基金，华禹并购基金于 2016 年 9 月 15 日参与海外竞标程序，通过其海外持股公司 Firion 与西班牙 ACS, Servicios y Concesiones, S.L.（以下简称 ACS）公司订立协议，收购 Urbaser100%股权，收购价款为 11 亿欧元。本次交易中，Urbaser100%股权评估价值为 113,760.00 万欧元，折合人民币约为 887,600.00 万元，本次交易价格为 888,198.35 万元人民币。请你公司补充披露：1) 前次收购 Urbaser100%股权与本次收购的交易定价差异，并具体说明差异原因及合理性。2) 前述两次交易价格差异是否存在税务评估及其他税务风险，如有，请补充披露具体风险及对本次交易和上市公司的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、前次收购 Urbaser100%股权与本次收购的交易定价差异，并具体说明差异原因及合理性

（一）前次交易 Urbaser100%股权的定价情况

1、前次交易定价依据

2016 年，Urbaser 原股东 ACS 拟通过全球竞价方式整体出售 Urbaser100%股权。在欧洲成熟市场，并购交易通常采用竞价方式开展，即卖方会引入若干潜在买家进行竞争性报价，并根据报价高低以及双方是否具有业务协同效应、是否有利于标的公司未来业务发展、是否有利于保障标的公司管理层及员工利益、买方未来经营计划是否契合标的公司的战略发展规划等各方面因素，采用竞价交易和商业谈判相结合的方式综合确定最终买方。

前次交易中，Urbaser 原股东 ACS 通过竞价交易和商业谈判的方式综合确定江苏德展的间接子公司 Firion 为最终买方。Urbaser100%股权的交易价格系在资产出售的竞价交易中，由交易双方参照欧洲并购市场的交易惯例、定价方式、对价支付方式等，通过商业谈判最终确定。

2、前次交易 Urbaser100%股权定价情况

根据 Firion 与 ACS 于 2016 年 9 月 15 日签订的《股权购买协议》，Firion 购买 Urbaser100%股权的购买价款为 11 亿欧元，扣除 ACS 在本协议签署日前收到的 2016 年 6 月分红 0.2 亿欧元，实际应支付 10.8 亿欧元。同时，《股权购买协议》约定了购买价款的调整机制，即设定或有对价（“earn-out”）条款，或有对价条款是海外资产收购中常用的价格支付模式，系买卖双方基于对标的资产未来发展的预期，通过在价值判断中寻求利益平衡点，以达成交易并解决信息不对称带来的并购风险，属于正常、合理的商业条款安排，或有对价的金额、付款期间取决于交易双方对标的资产未来发展的评估和预判。

因此，根据《股权购买协议》相关约定，前次交易收购对价公允价值合计为 111,696.03 万欧元。

## （二）本次交易 Urbaser100%股权定价情况

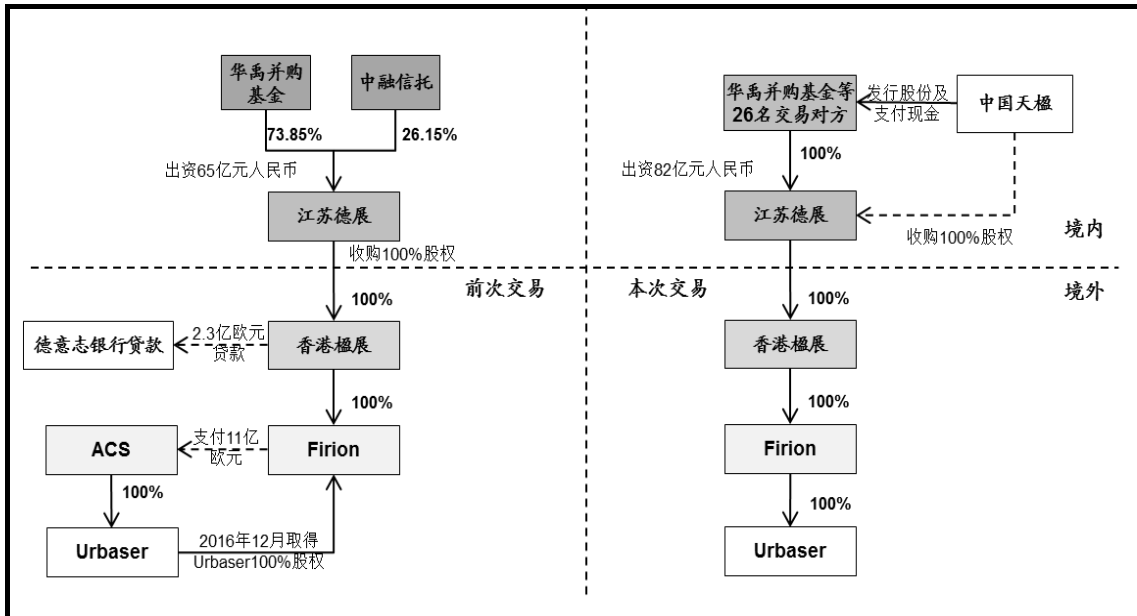
根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展 100%股权的评估值为 838,823.84 万元人民币，其中，江苏德展主要资产 Urbaser100%股权的评估值为 113,760.00 万欧元，按评估基准日欧元对人民币汇率 7.8023 元测算，Urbaser100%股权收益法的评估值为 887,600.00 万元人民币。

## （三）前次交易 Urbaser100%股权定价与本次交易定价的比较分析

### 1、前次交易与本次交易结构分析

前次交易系江苏德展通过其西班牙子公司 Firion 实现间接收购 Urbaser 之 100%股权，交易作价为 Urbaser100%股权购买价款；本次交易系上市公司收购江苏德展 100%股权以实现间接收购 Urbaser，交易作价基于江苏德展评估值并综合考虑前次交易收购费用。前次交易与本次交易结构示意图如下：

前次交易与本次交易结构示意图



注：前次交易后，江苏德展根据资金安排和投资人需求进行股东调整，调整完成后，江苏德展股东包括华禹并购基金等 26 名。

## (2) 前次交易 Urbaser 100% 股权与本次交易定价差异分析

根据《股权购买协议》，前次交易收购对价公允价值包含 Urbaser 100% 股权的购买价款及或有支付计划，根据测算，其中 Urbaser 100% 股权的购买价款为 108,000.00 万欧元（已扣减 2,000.00 万欧元分红）于交割日的公允价值，或有支付计划为“第一次支付计划金额”6,400.00 万欧元之现值 6,061.12 万欧元以及根据 SPA 收购方预计能够获得补偿款的公允价值，本次交易 Urbaser 100% 股权评估值为 113,760.00 万欧元，较前次交易的购买价款和“第一次支付计划金额”现值之和无重大差异。

单位：万欧元

项目	Urbaser			
	前次交易	收购对价于交割日的公允价值 (A)	或有支付计划 (B)	根据 SPA 预计能够获得补偿款的公允价值 (C)
	107,894.53	6,061.12	2,259.62	111,696.03
本次交易	100% 股权评估值 (包含或有支付计划) (E)			
	113,760.00			

注：Urbaser 2017 年度 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元但未达到第二次支付计划限额 3.09 亿欧元，Firion 需根据《股权购买协议》约定于 2019 年公历年向

ACS 支付第一次支付计划金额 0.64 亿欧元。Firion 管理层结合评估测算并经德勤会计师复核后确定，2018 年度至 2023 年度期间，Urbaser 预计 EBITDA 均未达到第二次支付计划 EBITDA 限额 3.09 亿欧元，根据《股权购买协议》的或有支付计划，第二次至第四次支付计划义务均未触发。

综上，前次交易 Urbaser100%股权的交易作价系竞价交易中交易双方通过商业谈判最终确定，交易作价为 111,696.03 万欧元(D)，本次交易 Urbaser 100%股权经具有证券期货从业资格的中联评估确定评估值为 113,760.00 万欧元(E)，差异率为 1.85%，尽管交易定价方式不同，但 Urbaser100%股权本次交易定价与前次交易定价无重大差异。

**二、前述两次交易价格差异是否存在税务评估及其他税务风险，如有，请补充披露具体风险及对本次交易和上市公司的影响。**

前述两次交易主要涉及资产为 Urbaser100%股权，由于前次交易 Urbaser100%股权定价与本次交易定价无重大差异，因此不存在税务评估或其他税务风险。

### **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：前次收购 Urbaser100%股权与本次收购的交易定价无重大差异，具有合理性，不存在税务评估或其他税务风险。

问题 12. 申请文件显示, Urbaser 及其下属子公司运营的部分特许经营项目将于近五年内到期。请你公司: 1) 补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况, 说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性。2) Urbaser 客户遍布全球多个国家, 主要为市政机构和企业, 补充披露业务所在国是否存在政治经济风险或潜在隐患, 若有, 请说明防范应对措施。另外, 请说明 Firion 完成 Urbaser 收购后是否因为所有者国籍变更而丧失西班牙本国企业的相关优惠政策条件, 是否会对政府客户的稳定性造成影响, 并结合上述情况说明是否会影响 Urbaser 的估值。3) 充分披露营业收入预测涉及的重要参数, 包括但不限于各业务板块的预计完成合同数量及合同单价等。4) 结合 Urbaser 所处的行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场覆盖率及未来的市场空间情况等, 补充披露 Urbaser 预测期营业收入的可实现性及稳定性。5) 结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势, 补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性, 未来保持毛利率稳定的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复如下:

一、补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况, 说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性

(一) Urbaser 及其下属子公司报告期内新项目中标情况

Urbaser 及其下属子公司凭借多年深耕固废管理领域积累的市场和品牌影响力、领先的智慧环卫和城市固废综合处理技术工艺、丰富完整的研发、设计、建设、运营和管理固废处理项目经验, 以及成熟的全产业链整体解决方案服务提供能力, 具有较强的项目拓展和获取能力, 报告期内成功中标多个新项目(不包含现有项目续约或重新中标), 主要项目合同和新客户情况如下:

1、2016 年 Urbaser 新客户、新项目拓展情况及中标情况

2016 年, Urbaser 新增项目合同金额合计 684,363.96 千欧元(按照 1 欧元

对人民币 7.7496 元进行折算即为 530,354.69 万元人民币),项目分布于西班牙、智利、法国、墨西哥、英国、意大利、巴林等国家,各业务板块新增项目和客户情况如下:

单位:千欧元

序号	项目名称	客户	国家	金额
<b>智慧环卫及相关服务</b>				
1	SAN PEDRO DE CHOLULA	圣佩德罗·乔鲁拉市政府	墨西哥	17,276.45
2	COACALCO DE BERRIOZAR MUNICIPALITY	科阿卡尔科·德·贝尔奥萨尔市政府	墨西哥	2,748.12
3	JARDINES PORT VELL	2000 号港口城市规划处	西班牙	4,094.92
4	BILBAO, ESPARCIOS VERDES (JV)	毕尔巴鄂市政厅	西班牙	11,239.68
5	JAEN MUNICIPALITY	哈恩市议会厅	西班牙	250,000.00
6	ALGECIRAS	阿尔赫西拉斯市政厅	西班牙	3,983.37
7	SAN FERNANDO II	圣费尔南多市政厅	智利	10,333.41
8	KERBSIDE COMMINGLED RECYCLABLE MATERIAL COLLECTION SERVICE	伯恩茅斯市政府	英国	7,808.45
9	FONDI MUNICIPALITY	菲齐亚垃圾管理服务公司	意大利	11,979.54
10	FUENGIROLA	福恩吉罗拉市政厅	西班牙	10,221.83
11	FUENGIROLA COLLECTION	福恩吉罗拉市政厅	西班牙	11,575.53
12	PUERTO CORONEL	科罗内尔港口公司	智利	1,001.04
13	BARRIDO ANTOFAGASTA	安托法加斯塔市政府	智利	12,834.01
14	MERCAMADRID	梅尔卡马德里食品公司	西班牙	8,720.86
15	EL BRUSCO	布鲁斯科联合体	西班牙	4,833.61
16	CLEANSING OF THE PUBLIC COVENIENCES	圣奥尔本斯市及地方议会	英国	1,157.06
17	WASTE COLLECTION NORTH & SOUTH BAHRAIN MUNICIPALITY	巴林工程、市政和城市规划部 (the MOW)	巴林	110,755.35
18	LA ROCHELLE COLLECTE OM ET RECYCLABLES II	罗谢尔-阿格洛拉社区	法国	29,963.85
19	MOS COLLECTION	莫斯市政厅	西班牙	2,100.60
20	MUNICIPALITY COLLECTION	索诺拉市政府	墨西哥	84,895.66
21	VALDEJALON COLLECTION	巴尔德哈隆市政厅	西班牙	2,673.84
22	ASEO U FEDERICO SANTA MARIA	联邦圣玛利亚大学	智利	1,097.36
23	MAIPÚ RECOLECCION ÁREA A	迈普市政府	智利	1,469.73

序号	项目名称	客户	国家	金额
24	MAIPÚ RECOLECCION ÁREA B	迈普市政府	智利	1,475.46
<b>城市固废综合处理服务</b>				
1	ROMAINVILLE EXPLOITATION II	西克托姆混合垃圾处理集团	法国	31,715.39
2	SAN PEDRO ATACAMA	安托法加斯塔地区政府	智利	3,533.49
3	RS_HUAUCHINANGO	瓦乌奇南戈市政厅	墨西哥	3,763.44
<b>工业再生资源回收处理服务</b>				
1	BARRILES ECL TOCOPILLA	ECL 公司	智利	4,497.97
2	UTE SERTEGO-EONA	J.加西亚卡里翁公司	西班牙	2,398.50
<b>水务综合管理服务</b>				
1	HUESCA ORIENTAL DEPURA	阿拉贡水研究所(阿拉贡政府)	西班牙	34,215.44
<b>合计</b>				<b>684,363.96</b>

## 2、2017 年 Urbaser 新客户、新项目拓展情况及中标情况

2017 年，Urbaser 新增项目合同金额合计 758,165.00 千欧元（按照 1 欧元对人民币 7.7496 元进行折算即为 587,547.55 万元人民币），项目分布于西班牙、智利、法国、墨西哥、委内瑞拉、英国、意大利、约旦等国家，Urbaser 各业务板块新增项目和客户情况如下：

单位：千欧元

序号	项目名称	客户	国家	金额
<b>智慧环卫及相关服务</b>				
1	LLAGOSTERA	利亚戈斯特拉市政厅	西班牙	2,613.00
2	SARAGOSSA	萨拉戈萨市政府	西班牙	1,078.00
3	VALLE DE TRAPAGA	巴列特拉帕加兰市政厅	西班牙	2,221.00
4	VITORIA	维多利亚市政厅	西班牙	9,510.00
5	COLLECTE CC PALLUAU	帕吕奥公社社区	法国	3,472.00
6	CASABLANCA BARRIDO AREAS VERDES II (CTS)	卡萨布兰卡市政府	智利	1,249.00
7	LO BARNECHEA AREAS VERDES 2 (ECOGREEN)	圣地亚哥巴恩斯特珀尔区	智利	6,077.00
8	LO BARNECHEA AREAS VERDES 3 (ECOGREEN)	圣地亚哥巴恩斯特珀尔区	智利	5,828.00
9	INDEPENDENCIA RECOLECCIÓN	圣地亚哥独立区	智利	13,380.00

序号	项目名称	客户	国家	金额
10	INDEPENDENCIA VEGA Y FERIAS (CTS)	圣地亚哥独立区	智利	3,360.00
11	PUBLIC SERVICE ZONA 2	冈比亚市政府	委内瑞拉	8,361.00
12	PUBLIC SERVICE ZONAS INDUSTRIALES	冈比亚市政府	委内瑞拉	5,665.00
13	STREET CLEANING ROYAL BOROUGH OF WINDSOR AND MAIDENHEAD	沃克高速公司	英国	7,338.00
14	COLLECTE NANTES MÉTROPOLE	南特市政府	法国	15,665.00
15	PARRAL RECOLECCIÓN	帕拉尔区政府	智利	4,786.00
16	BARCELONA, HORTS URBAN - LOTE 1	巴塞罗那市政厅	西班牙	1,069.00
17	BARCELONA, HORTS URBAN - LOTE 2 (JV)	巴塞罗那市政厅	西班牙	1,116.00
18	COLLECTE ARDENNE	阿登区政府	法国	10,924.00
19	VITACURA RECOLECCIÓN II	维塔库拉市政府	智利	27,881.00
20	LAJA II	拉哈市政府	智利	3,313.00
21	SAN MIGUEL DE ALLENDE	圣米格尔-德阿连德市政府	墨西哥	13,343.00
22	PACHUCA DE SOTO (HIDALDO)	帕丘卡-德索托市政府	墨西哥	9,498.00
23	MONTCADA I REIXAC	蒙卡达和雷克萨奇市政厅	西班牙	1,522.00
24	DEBAGOIENKO, (JV)	德巴霍埃纳城市联合体	西班牙	3,877.00
25	PUENTE ALTO RECOLECCIÓN	上普恩特市政厅	智利	22,304.00
26	FROSINONE	弗洛西诺市政厅	意大利	9,997.00
27	BRUNETE	布鲁内特市政厅	西班牙	10,997.00
28	UDALTALDE (NERBIOI-IBAIZABAL)	内维翁河-伊拜萨巴河可持续发展办公室	西班牙	2,920.00
29	TALAGANTE RECOLECCIÓN II	塔拉甘特市	智利	5,141.00
30	WASTE COLLECTION AND STREET CLEANSING	赫特福德市东北部	英国	71,460.00
31	SEVILLE, LOTE 5 GARDENING	塞维利亚市政厅	西班牙	1,563.00
32	JORDAN (JV)	亚喀巴特别经济行政区	约旦	9,721.00
<b>城市固废综合处理服务</b>				
1	CMG ZUBIETA (SAN SEBASTIAN PLANT) (JV)	EKONDAKIN 能源公司	西班牙	26,500.00
2	EKOBAL (SAN SEBASTIAN PLANT)	EKONDAKIN 能源公司	西班牙	369,237.00
3	MADRID, OBRA AUTOMATIZACIÓN	马德里市德赫萨斯企业临时	西班牙	6,447.00



序号	项目名称	客户	国家	金额
	LÍNEAS TRATAMIENTO FRACCIÓN ENVASES	联盟		
4	CONSTRUCTION CALAIS CVOMR	塞瓦德克公司	法国	25,732.00
5	LOS ANGELES & TEMUCO	洛桑赫莱斯市及特木科市政	智利	8,800.00
6	ULEA (MURCIA)	西班牙固体废物管理联盟	西班牙	21,200.00
水务综合管理服务				
1	TRATOLIXO	特拉托利索垃圾回收公司	葡萄牙	3,000.00
合计				758,165.00

### 3、2018年1-6月 Urbaser 新客户、新项目拓展情况及中标情况

2018年1-6月，Urbaser 新增项目合同金额合计 304,762.00 千欧元（按照 1 欧元对人民币 7.7496 元进行折算即为 236,178.36 万元人民币），项目分布于西班牙、智利、法国、美国、芬兰等国家 Urbaser 各业务板块新增项目和客户情况如下：

单位：千欧元

序号	项目名称	客户	国家	金额
智慧环卫及相关服务				
1	PARLA (JV)	帕尔拉市政厅	西班牙	21,578.00
2	MOLLERUSA (JV)	莫雷卢萨市政厅	西班牙	1,071.00
3	PALMA DE MALLORCA AENA, AEROPALMA (JV)	马略卡岛帕尔马机场	西班牙	3,308.00
4	COLLECTE PAYS BASQUE	巴斯克地区政府	法国	1,242.00
5	PARIS NETTOIEMENT II URBAPROPRETE	巴黎市政厅	法国	48,478.00
6	PADRE HURTADO AREAS VERDES II	帕德里乌尔塔多市政厅	智利	1,062.00
7	LANZAROTE	兰萨罗特市政厅	西班牙	11,914.00
8	MARBELLA	西班牙马贝拉市政厅	西班牙	1,703.00
9	MOGAN	莫甘市政厅	西班牙	5,374.00
10	BARCELONA (MERCABARNA)	梅卡巴乐那食品贸易公司	西班牙	7,058.00
11	PKS/HELSINKI/HSY CLAS/METAL COLLECTIO UA 27	赫尔辛基大区环境服务局	芬兰	2,400.00
12	KIERTOKAPULA RIIHIMÄKI	芬兰 Kiertokapula 废物管	芬兰	2,280.00

序号	项目名称	客户	国家	金额
		理有限公司		
<b>城市固废综合处理服务</b>				
1	SIERRA GORDA	塞拉哥达市政厅	智利	1,703.00
2	DAVIS STREET PROJECT	阿拉米达郡废物管理局	美国	166,429.00
3	MODERNISATION CHATEAU D OLNNE UE	特立瓦里公司	法国	2,276.00
4	EXPLOITATION CHATEAU D OLNNE II UE	特立瓦里公司	法国	15,401.00
5	COLLECTE CHINON	希农市斯密克托姆垃圾回收公司	法国	11,485.00
合计				<b>304,762.00</b>

## (二) Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性

### 1、Urbaser 收入预测数据的依据

Urbaser 的经营业务主要为政府授予的固废管理长期特许经营项目，通常特许经营期限根据业务类别设定为 8-30 年，在特许经营期内业务具有稳定性、连续性，依靠政府财政和信用背书，现金流入有保障。本次评估充分考虑 Urbaser 在手合同金额、数量，根据各业务板块的历史增长率、新项目获取能力，同时结合权威数据关于各国家未来行业增长率的预测，谨慎预测 Urbaser 未来收入数据。

#### (1) Urbaser 在手特许经营合同金额、数量情况

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，Urbaser 在手的特许经营合同数量合计 854 个，主要覆盖智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务和水务综合管理服务有关领域，具体情况如下表所示：

业务类型	合同数量 (个)	主要合同期限范围	在手合同 2017 年度产生的收入 (万元人民币)
智慧环卫及相关服务	687	8-12 年	765,523.65
城市固废综合处理服务	102	15-30 年	455,435.46
水务综合管理服务	65	15-30 年	41,955.35
工业再生资源回收处理服务	-	-	95,454.38

注：上述在手合同仅包含具有一定特许经营期限的特许经营合同，未统计零星建造服务项目以及工业再生资源回收处理服务等非特许经营权项目业务合同等。Urbaser 工业再生资源回收处理服务主要针对企业客户提供废油再生利用、燃料回收再利用以及工业垃圾填埋服务，收入主要来源于为私人企业客户销售再生油、燃料或提供工业垃圾填埋处理等销售或处理服务等。

如上表所示，截至评估基准日，Urbaser 在手智慧环卫及相关服务项目合同数量为 687 个，相关合同期限主要为 8-12 年，特许经营期满通常可延期（2-3 年）或续约（重新履行投标程序），同时在特许经营期满的重新招标间隔期间，Urbaser 仍应按原合同约定继续提供运营服务。Urbaser 凭借先进的智慧环卫技术和优质的项目运营管理服务能力，与市政机构客户保持了长期稳定的业务关系，合同续约情况稳定且良好。

截至评估基准日，Urbaser 在手城市固废综合处理服务项目及水务综合管理服务合同数量分别为 102 个和 65 个，相较于智慧环卫及相关服务项目，Urbaser 在手城市固废综合处理服务项目及水务综合管理服务项目服务期限较长，主要合同期限范围为 15-30 年，具有收益稳定性高、服务期限长的特点。

## **（2）Urbaser 报告期内的收入增长和新项目拓展情况**

### **①Urbaser 报告期内的收入增长情况**

Urbaser 立足于环境服务领域，依托自身横跨固废处理全产业链的综合技术工艺及运营管理优势，为市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”。Urbaser 全球业务由“智慧环卫及相关服务”、“城市固废综合处理服务”、“工业再生资源回收处理服务”以及“水务综合管理服务”四大业务板块构成。

Urbaser 拥有丰富完整的研发、设计、建设、运营和管理固废处理项目的经验，具备成熟的全产业链整体解决方案服务提供能力，作为欧洲领先的综合环境管理服务平台，业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区。报告期内，Urbaser 业务发展较为稳定，波动幅度较小，分业务板块的营业收入构成如下：

单位：万元人民币

项目	2018 年度 1-4 月		2017 年度		2016 年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
智慧环卫及相关服务	263,188.17	3.14%	765,523.65	2.85%	744,281.99
城市固废综合处理服务	174,471.69	14.93%	455,435.46	9.45%	416,123.78
水务综合管理服务	13,494.56	-3.51%	41,955.35	-7.35%	45,282.87
工业再生资源回收处理服务	29,012.67	-8.82%	95,454.38	25.10%	76,302.47
<b>合计</b>	<b>480,167.09</b>	<b>6.05%</b>	<b>1,358,368.84</b>	<b>5.96%</b>	<b>1,281,991.11</b>

报告期内，Urbaser 营业收入总体较为稳定且略有增长。其中，2017 年度智慧环卫及相关服务营业收入、城市固废综合处理服务营业收入受业务运营增长而稳步上升；水务综合管理服务收入 2017 年度同比有所下降，主要系以前年度 Urbaser 取得较多供水和污水处理设施建造服务收入，综合考虑其低盈利属性，2017 年 Urbaser 为提升水务综合管理服务经营效益而放弃该类低盈利项目致使营业收入有所下降；工业再生资源回收处理服务营业收入 2017 年度企稳回升，主要系西班牙燃料和原油市场价格回升和需求增长带来燃料回收和废油再生业务营业收入规模和毛利率同步增长。

## ②Urbaser 报告期内的新项目拓展情况

报告期内，Urbaser 及其下属子公司获取的新项目情况参见本节“（一）Urbaser 及其下属子公司报告期内新项目中标情况”，该部分新项目在报告期内实际贡献的收入情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年	2016 年
2016 年新获取的项目产生收入	25,617.34	80,351.70	30,581.28
2017 年新获取的项目产生收入	18,377.75	23,351.58	-
2018 年 1-6 月新获取的项目产生收入	492.14	-	-
<b>合计</b>	<b>44,487.24</b>	<b>103,703.28</b>	<b>30,581.28</b>
新获取项目合计收入占当年营业收入的比例	9.26%	7.63%	2.39%

不考虑历史年度获取的新项目在报告期内产生的收入，仅统计报告期内新获取项目的收入贡献，报告期内新项目每年贡献的收入金额和占比均处于较高水平，新项目获取能力较强，新项目运营情况稳定。由于建设投入期等因素影响，

新项目在报告期内并未全部投入运营，预计未来年度投入运营后会对 Urbaser 业绩带来进一步提升作用。

### ③Urbaser 报告期内持续保持项目高续约率

Urbaser 高效先进的项目运营管理能力和技术获得政府客户的充分认可，原有项目持续经营粘性高，到期项目续约率保持在 80%以上，报告期内续约率逐年稳步提高，其中 2018 年 1-6 月续约率高达 88%（尚未扣除 Urbaser 基于战略和盈利等多因素主动放弃的项目，如仅考虑主动续约项目则续约率高达 95%以上），Urbaser 通过原有项目的不断优化并持续保持高续约率，有效维持经营规模稳定增长。

### (3) Urbaser 业务所在国行业发展和未来增长情况

Urbaser 主营业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区，拥有丰富的海外项目拓展经验和管理经验。报告期内，Urbaser 营业收入按区域划分的情况如下：

单位：万元人民币

国家	2018 年 1-4 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
西班牙	281,446.24	58.61	810,651.66	59.68	802,923.65	62.63
阿根廷	51,670.32	10.76	178,876.08	13.17	151,114.84	11.79
智利	42,966.46	8.95	127,131.90	9.36	120,627.08	9.41
法国	35,494.71	7.39	107,860.27	7.94	111,251.78	8.68
其他地区	68,589.36	14.28	133,848.94	9.85	96,073.76	7.49
<b>营业收入合计</b>	<b>480,167.09</b>	<b>100.00</b>	<b>1,358,368.84</b>	<b>100.00</b>	<b>1,281,991.11</b>	<b>100.00</b>

报告期内，Urbaser 主营业务收入的地区构成较为稳定，西班牙、阿根廷、智利和法国是其收入主要来源，为 Urbaser 历史经营业绩提供了有效支撑。根据 BCG 咨询报告和 DBK 咨询报告，Urbaser 主要业务区域的未来行业发展趋势如下：

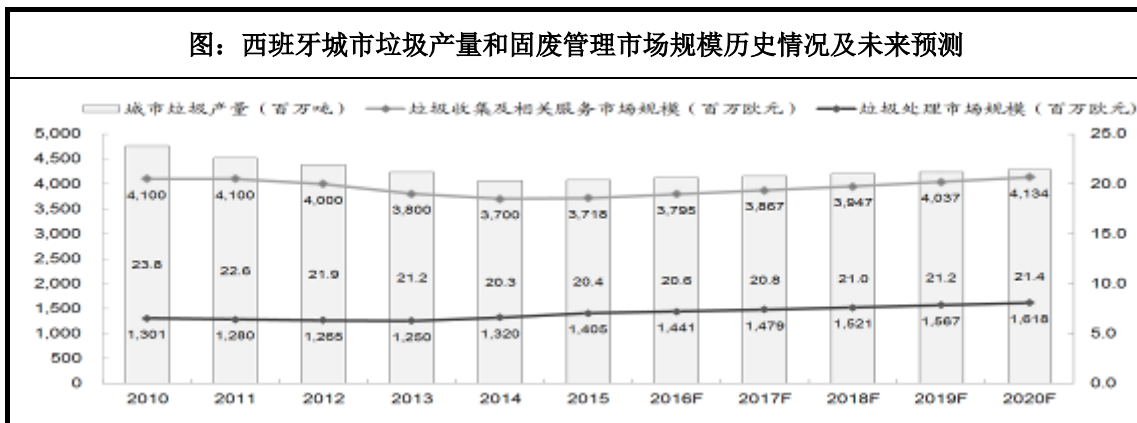
#### ①西班牙地区

欧盟自 2008 年起陆续颁布《废弃物管理活动框架》、《欧盟循环经济发展方案》等多项政策，鼓励各成员国发展地区循环经济，提升可再生资源的回收利用效率，同时号召欧盟成员国更多使用环境效益好的回收利用、厌氧消化与堆肥等固废处理技术，以改善欧盟固废处理技术组合，提高欧盟固废处理经济效益。

根据 BCG 咨询报告，西班牙垃圾处理市场规模保持稳定增长趋势，由 2010 年的 13.01 亿元上升至 2015 年的 14.05 亿元，年均复合增长率约为 1.6%，其中 2015 年西班牙城市垃圾收集总量为 2,040 万吨，垃圾收集及相关服务市场规模为 37.18 亿欧元，相比 2014 年均有所增加。同时，根据西班牙统计局数据，2015 年西班牙经济开始企稳，2015 年西班牙 GDP 同比增长率为 3.2%。

BCG 咨询报告预测，随着西班牙经济的逐步回暖、CPI 指数的上扬以及固废处置率的进一步提升，预计 2016 年至 2020 年西班牙固废管理市场将迎来持续反弹，其中垃圾收集及相关服务行业规模将由 2015 年的 37.18 亿欧元上升至 2020 年的 41.34 亿欧元，年均复合增长 2.1%；垃圾处理市场规模预计由 2015 年的 14.05 亿欧元上升至 16.18 亿欧元，年均复合增长 2.9%。

据 BCG 咨询报告，西班牙固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示：



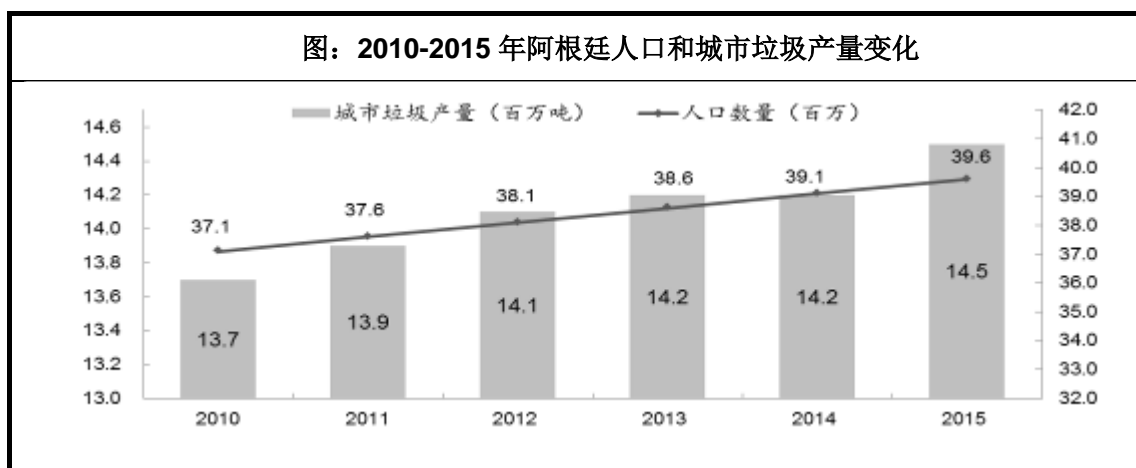
数据来源：BCG 咨询报告

与 BCG 咨询报告预测情况一致，西班牙 DBK 咨询报告也预测西班牙固废管理市场规模有望持续回升，DBK 咨询报告统计数据显示 2016 年西班牙固废管理市场的营业额相比 2015 年同比增长 1.4%，并预测 2017 年-2018 年增长率将

达到 2%-2.5%。

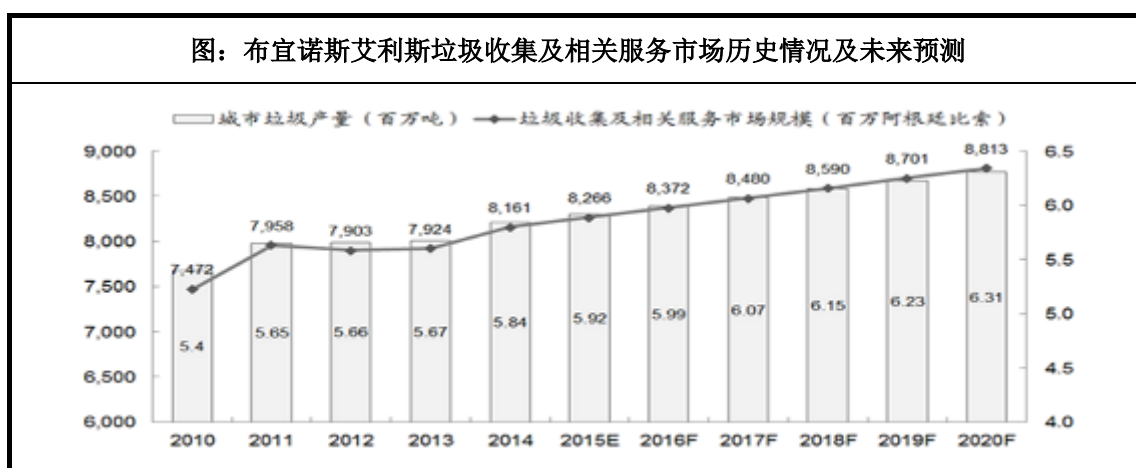
## ②阿根廷地区

根据 BCG 咨询报告，2010 年至 2015 年，因阿根廷地区经济快速增长和人口数量持续增长等因素影响，阿根廷的城市垃圾产量保持了较为快速的增长，从 2010 年的 1,370 万吨上升至 2015 年的 1,450 万吨，年均复合增速约为 1.1%。



数据来源：BCG 咨询报告

Urbaser 在阿根廷的垃圾收集及相关服务主要集中在布宜诺斯艾利斯地区。根据 BCG 咨询报告，阿根廷布宜诺斯艾利斯地区的垃圾收集及相关服务市场发展情况和未来预测情况如下图所示：



数据来源：BCG 咨询报告

2005 年，阿根廷布宜诺斯艾利斯省立法会颁布了《城市固体废弃物综合治理-零垃圾法案》，该法案计划到 2020 年实现对所有填埋垃圾进行 100%预处理，

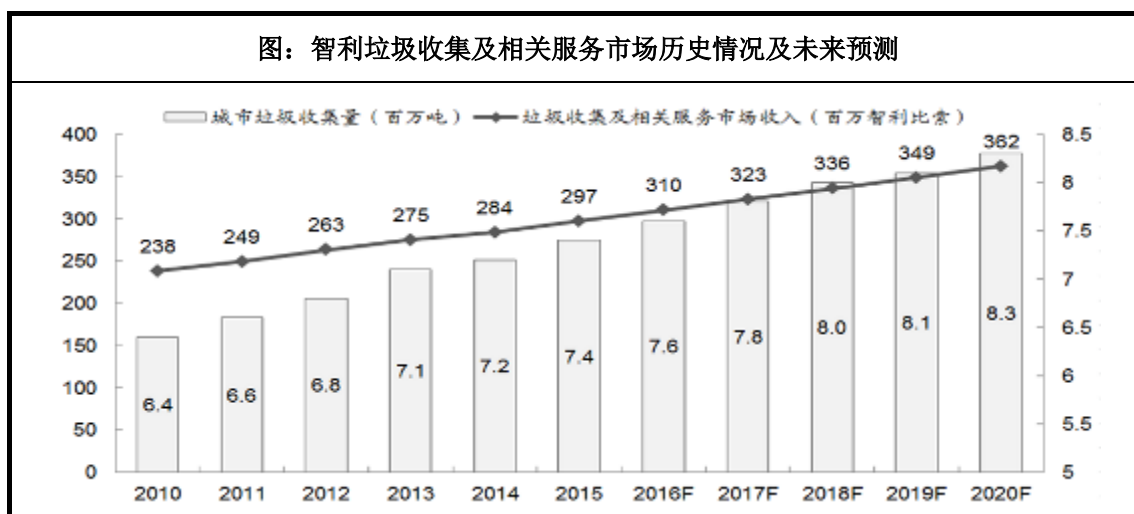
并对当地固废收运和处理的产业发展制定了详细的规划。目前布宜诺斯艾利斯是阿根廷目前少数已建立垃圾分类收运体系的地区。BCG 咨询报告预测，受益于经济和人口稳定增长以及当地环保政策的支持，布宜诺斯艾利斯地区垃圾收集及相关服务的市场规模预计由 2015 年的 82.66 亿阿根廷比索增加至 2020 年的 88.13 亿阿根廷比索，年均复合增长约 1.3%。

### ③智利地区

根据 BCG 咨询报告，在经济高速发展和城市居民人数持续增加等积极因素的带动下，2010 年至 2015 年智利的城市垃圾收集总量增加较快，由 640 万吨上升至 740 万吨，年均复合增长率约为 3.1%，垃圾收集及相关服务的市场收入也由 2010 年的 2.38 亿智利比索增加至 2015 年的 2.97 亿智利比索，年均复合增长率约为 4.5%。

目前智利垃圾处理产业仍处于初步发展阶段，整体发展潜力巨大。BCG 咨询报告预测，受益于经济和人口稳定增长以及当地环保政策的支持，预计 2016-2020 年期间智利的垃圾收集及相关服务市场有望保持 4.00%复合增长率的增长。

根据 BCG 咨询报告，智利固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示：



数据来源：BCG 咨询报告

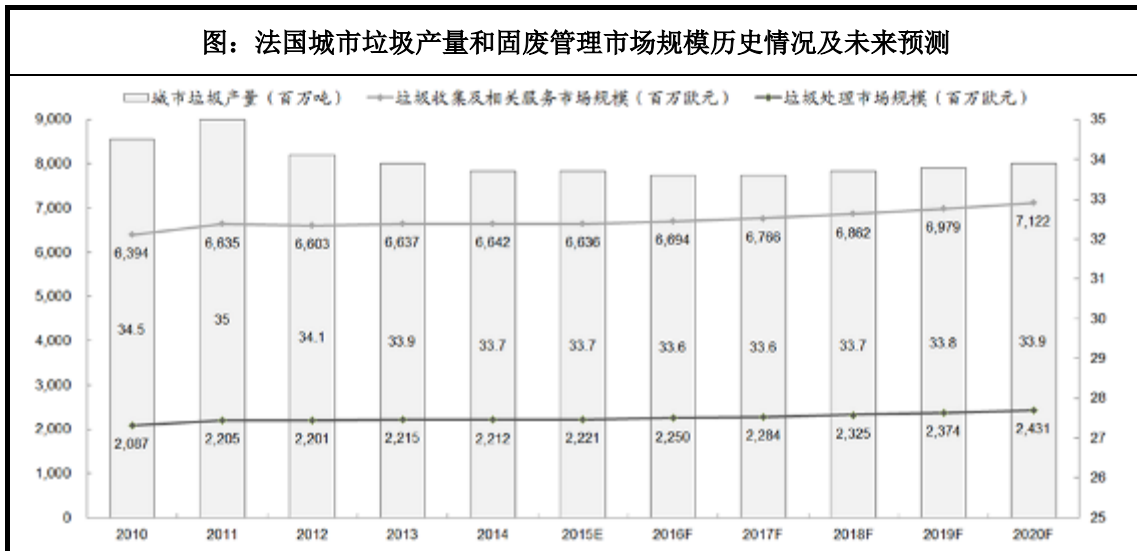


#### ④法国地区

法国废弃物管理市场整体发展较为平稳，根据 BCG 咨询报告数据，2010 年至 2015 年法国的城市固废收集量波动较小，基本维持在 3,300 万吨至 3,500 万吨之间。受合同价格调整机制影响，2010 年至 2015 年法国的废弃物管理市场规模总体有所增加，其中垃圾收集及相关服务市场规模由 63.94 亿欧元上升至 66.36 亿欧元，年均复合增长率约为 0.8%；垃圾处理市场规模由 20.87 亿欧元上升至 22.21 亿欧元，年均复合增长率约为 1.3%，固废管理行业总体运行较为稳定，市场规模稳中有升。

结合法国经济持续回升背景，以及固废管理合同价格调整机制影响，BCG 咨询报告预测法国固废管理市场规模有望持续增加，其中垃圾收集及相关服务的市场规模预计由 2015 年的 66.36 亿欧元增加至 2020 年的 71.22 亿欧元，年均复合增长约 1.4%；法国的城市垃圾处理市场规模预计由 2015 年的 22.21 亿欧元上升至 2020 年的 24.31 亿欧元，年均复合增长约 1.8%。

根据 BCG 咨询报告，法国固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示：



数据来源：BCG 咨询报告

#### (4) Urbaser 营业收入预测情况

本次评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，本次评估预测期为 5 年，即 2018 年-2022 年，2023 年及以后年度属于永续年度。2018 年-2022 年预测根据 Urbaser 正在运营业务合同情况，以维持现有运营规模永续经营为假设，结合整体经济、行业增长因素以及公司经营计划等，考虑预测期收入适度增长并自 2023 年起维保持业务规模永续不变。

营业收入按照四大业务板块进行预测，包括智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、工业再生资源回收处理服务以及水务综合管理服务，根据各区域、业务类型区别预计维持规模不变或 1.5%-2.5% 左右增长。具体预测如下：

#### ①智慧环卫及相关服务

Urbaser 智慧环卫及相关服务面向的客户主要为各地区市政机构，采取政府授予特许经营权的模式运营，特许经营内容为“运营、移交”（非 BOT）。智慧环卫及相关服务特许经营权的授予通常采用公开招投标的方式，项目中标后，公司或下属子公司与市政机构签订相应的特许经营权合同，合同期限一般为 8-12 年，期满可延期（2-3 年）或续约（重新履行投标程序），Urbaser 具有成熟完善的项目投标体系，通过持续参与招投标能够永续维持现有智慧环卫及相关服务特许经营业务规模。

智慧环卫及相关服务按照 Urbaser 提供的各类城市街道清洁、垃圾收集及相关服务情况，根据特许经营协议约定的价格结算标准，按月收取服务费。智慧环卫及相关服务营业收入预测，根据 Urbaser 现有特许经营项目运营情况，结合西班牙、阿根廷、智利等各区域未来垃圾收运市场规模预测，同时考虑维持并适度扩张现有业务规模的续约合同和新增合同，预测期年增长率为 1.5-2.5%。

#### ②城市固废综合处理服务

Urbaser 城市固废综合处理服务采取政府授予的特许经营权模式，服务客户为市政机构，根据政府特许内容具体分为“建设、运营和移交”模式（BOT）以及“运营、移交”模式（非 BOT）。城市固废综合处理服务收入主要包括垃圾处置费收入、发电收入、建造服务收入以及其他副产品（如：沼气、肥料、炉渣等）等

销售收入，其中垃圾处置费收入根据垃圾处置服务执行情况，按照特许经营协议约定的价格结算标准，按月收取服务费。

城市固废综合处理服务营业收入预测结合特许经营合同，其中，BOT 业务预测期内维持现有项目运营规模不变，根据行业经验，BOT 项目依赖项目特有的长期运营、管理经验积累，对原有建设运营方具有较高粘性，因此，参考行业惯例假设项目到期续展或重新中标得以实现永续经营；对于非 BOT 业务，预测期内根据现有特许经营项目运营情况，同时考虑维持并适度扩张现有业务规模的续约合同和新增合同，预测期增长率为 1.5-2.5%，2023 年及以后永续期内维持运营规模不变。

### ③水务综合管理服务

Urbaser 水务综合管理服务主要包括污水收集及处理、饮用水净化及供应、水处理设施的设计及建造，致力于为客户提供遍及完整水循环的综合水资源管理服务。其中，饮用水和污水供应处理业务采取特许经营模式，由市政府授供水和污水处理特许经营权，期限为 20-30 年不等，同时根据政府特许内容具体分为“建设、运营和移交”模式（BOT）以及“运营、移交”模式（非 BOT）；水资源和废水处理设施的设计、建筑、运营和管理非特许经营。

水务综合管理服务营业收入预测结合现有特许经营合同，按照 2017 年度收入情况对预测期及永续期营业收入进行预测。

### ④工业再生资源回收处理服务

工业再生资源回收处理服务主要针对企业客户提供废油再生利用、燃料回收再利用、工业垃圾填埋服务，其中工业垃圾填埋处理为政府授权经营。废油再生利用系销售废油处理后的润滑油原油获得收入，燃料回收再利系将船舶燃烧废油经物理和化学方法处理后形成燃料对外销售，工业垃圾填埋按照垃圾处理服务执行情况并根据双方约定的价格进行结算。

工业再生资源回收处理服务营业收入预测，结合未来原油、燃料价格走势预测；工业垃圾填埋业务考虑经济、行业增长因素，考虑维持并适度扩张现有业务

规模的续约合同和新增合同，工业再生资源回收处理服务预测期收入增长率为2-3%。

### ⑤Urbaser 营业收入预测数据

根据中联评估出具的资产评估报告，预测期内 Urbaser 的营业收入增长预测情况如下表所示：

单位：千欧元

项目\年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
营业总收入	1,780,738	1,817,246	1,854,901	1,889,612	1,922,069	1,922,069
营业收入增长率	1.59%	2.05%	2.07%	1.87%	1.72%	0%

如上表所示，预测期内，Urbaser 收益法预测的营业收入在 2018 年至 2022 年期间的年增长率处于 1.5%-2.5%之间，2023 年及以后不考虑增长，与行业未来预期增长率相符，低于 Urbaser 历史营业收入增长率，收入预测数据整体位于合理、谨慎水平。

## 2、Urbaser 收入预测数据的可实现性

### (1) Urbaser 在手特许经营合同收入占收入预测的比例高

本次评估 2018 年-2022 年营业收入预测系根据 Urbaser 正在运营业务合同情况，以维持现有运营规模永续经营为假设，结合整体经济、行业增长因素以及公司经营计划等，考虑预测期收入适度增长约 1.5%-2.5%，2023 年起保持业务规模永续不变，2023 年及以后年度预测收入增长率为 0。其中，2018 年营业收入预测中在手合同占比情况如下：

单位：千欧元

项目	2018年
在手特许经营合同预计在 2018 年度产生的营业收入（不包含工业再生资源回收处理服务的一次性销售或服务合同）(A)	1,636,321.74
收益法预测营业收入总额 (B)	1,780,738.00
在手特许经营合同预计营业收入占收益法预测 2018 年度营业收入比重 (C=A/B)	91.89%
在手合同预计在 2018 年度产生的营业收入（如包含工业再生资源回收处理服务的一次性销售或服务合同，将其按照 2018 年 1-4 月实际收入年化处理）(D)	1,748,634.65
在手合同预计营业收入占收益法预测 2018 年度营业收入比重 (E= D/ B)	98.20%

注：1、上表在手特许经营合同仅包含具有一定特许经营期限的特许经营合同，未统计工业再生资源回收处理服务和零星建造服务项目等非特许经营权项目业务合同等。

2、Urbaser 在手特许经营合同具有长期、稳定的特点，鉴于部分合同实际收入根据处理量按合同约定处理单价确定，同时年内收入分布相对均匀、稳定，因此，在手合同预计在 2018 年度产生的营业收入谨慎起见按照 2017 年末在手合同进行测算，未考虑 2017 年 12 月 31 日以后新增合同收入的影响。

如上表所示，在不考虑工业再生资源回收处理服务和零星建造服务项目等一次性合同收入，以及不考虑 Urbaser 2018 年度新拓展项目收入贡献，Urbaser 截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日的在手合同预计在 2018 年度产生的营业收入占 Urbaser 2018 年评估预测收入的比重为 91.89%。如假定 2018 年全年工业再生资源回收处理服务业务营业收入按照 1-4 月实际收入进行年化预测，2017 年末在手合同预计在 2018 年度实现的营业收入占收益法预测中 2018 年度预测营业收入比重为 98.20%，如在此基础上考虑 2018 年度新获取项目的收入贡献，则在手合同预计实现的收入占预测比例将更高，Urbaser 的收入预测具有较强可实现性。

考虑到 Urbaser 业务具有市政公用属性，现有在手合同主要为特许经营合同，均具有长期稳定的特许运营期，依靠政府信用背书和财政担保，在特许经营期限内均能产生稳定、持续的收入和现金流入。一方面，在实际业务运营中，通常合同到期后可延期（3-5 年）或续约（重新履行投标程序），且在特许经营期满的重新招标间隔期间，Urbaser 可按原合同约定继续提供运营服务，因此实际运营期限将会更长。另一方面，Urbaser 具有成熟完善的项目投标体系，依托国际品牌影响力、项目成功运营范例和先进的环保工艺技术等，既能通过持续参与招投标源源不断获取新项目，又能凭借在现有项目建设运营管理中积累的丰富经验，提高客户粘性、保持高续约率，从而永续维持并不断扩大现有业务运营规模。因此，本次评估预测以基准日 Urbaser 在手合同为基础，结合历史业绩增长率、未来行业增长预期和 Urbaser 强大项目拓展能力，以维持现有运营规模永续经营为假设，考虑预测期收入适度增长 1.5%-2.5%并自 2023 年起保持业务规模永续不变，较历史业绩增长率更为谨慎且与未来行业增长趋势相符，收入预测的可实

现性高。

## (2) Urbaser2018 年度营业收入的预测实现率高

根据德勤会计师审计的 2018 年 1-4 月 Urbaser 营业收入、净利润的实现情况，其业绩占 2018 年评估预测营业收入的比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 评估预测 (A)	2018 年 1-4 月		2018 年度	
		营业收入 (B)	营业收入占 2018 年预测的比重 (C=B/A)	年化营业收入 (D)	年化营业收入占 2018 年预测的比重 (E=D/ A)
营业收入	1,380,000.72	480,167.09	34.79%	1,440,501.26	104.38%

注：1、2018 年评估预测营业收入与净利润系按照 1 欧元对人民币 7.7496 元进行折算；2、2018 年收入系根据 2018 年 1-4 月业绩年化计算。

2018 年 1-4 月，Urbaser 经营业绩实现情况良好，营业收入实现额占 2018 年评估预测的比例为 34.79%，如年化计算则为 104.38%。同时，考虑到智慧环卫和城市固废处理业务具有季节性特征，1-4 月并不是经营高峰，由于节假日效应和垃圾成分的季节性变化，垃圾产生和处理的高峰期在夏秋冬季，因此，Urbaser2018 年度的预测业绩具有较高的可实现性。

## (3) Urbaser 依托核心竞争力，能够永续维持并不断扩大现有业务规模

### ①立足智慧环境服务领域、业务覆盖固废管理全产业链

Urbaser 作为欧洲领先的综合废物管理平台，立足于智慧环境服务领域，依托自身横跨固废管理全产业链的综合技术工艺及运营管理优势，为市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”，已形成覆盖“垃圾分类投放、道路清洁、垃圾分类收集、分类运输、垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”等城市固废管理全产业链为主和以“工业再生资源回收处理服务、水务综合管理服务”为辅的全球综合业务版图，业务遍布固废管理全产业链。

### ②深耕综合固废管理领域、具备提供一体化定制服务能力

Urbaser 深耕综合固废管理领域 27 载，是全球固废管理领域技术最先进的

企业之一，积累了先进的智慧环卫和城市固废综合处理技术工艺，拥有丰富完整的研发、设计、建设、运营和管理固废处理项目的经验，具备成熟的全产业链整体解决方案服务提供能力，积累了成熟的全产业链整体解决方案能力，为市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”，在全球范围内形成了强大的品牌优势，对全球固废治理具有重要影响力。

**Urbaser** 拥有城市固废一体化综合管理能力和经验，通过全产业链上游“智慧环卫”整体解决方案中的垃圾分类投放、分类收集、分类运输，以及下游垃圾分类处理中的机械生物处理（**MBT**）、垃圾焚烧发电（**WTE**）、垃圾填埋等有机结合，**Urbaser** 可根据地区属性、垃圾种类提供固废管理一体化定制服务整体解决方案。

③**Urbaser** 具备世界领先环保技术，可全面实现固体废物分类化、资源化、高效化处理

**Urbaser** 拥有横跨固废管理全产业链的综合技术及工艺，处于世界领先水平，依托覆盖固废处理前端到末端的先进处理技术，**Urbaser** 能有效实现垃圾源头的分类投放、收集，中端的精细化分类分选，以及末端的固废分类处理和资源循环利用，通过有效分类，最大化提升固体废物的资源化利用率。例如，**Urbaser** 拥有先进、完善、精细的垃圾分类收运体系和根据服务区域量身定制的收运方案，确保有效分类贯穿投放至处理全过程，同时机械化率高、处置能力和服务及时到位、各环节有效衔接，严格杜绝垃圾“先分后混”；**Urbaser** 针对不同特性垃圾制定适宜的处理方案，通过对分类收集的垃圾进行二次分离，将可循环与再生的物质和材料进行循环利用，将不可循环的物质根据生物特性进行厌氧消化、堆肥、焚烧发电、填埋等分类处理，实现固体废物处理的资源化和经济价值的最大化。

④提供从垃圾分类投放至分类处理的一站式固废管理服务

**Urbaser** 具备完整的固废“分类投放、分类收集、分类运输、分类处理”全产业链，能够为客户提供一站式、全流程服务，具体地，在前端配置分类垃圾收集设施实现垃圾的初始化分类回收，通过分类收集和分类运输，有效实现分类垃圾通过不同的筛选或分选环节进行有效分离，其中对可循环再生的物品和材料进行

循环利用，对其他有机和无机物质进行分类处理，如厌氧发酵、堆肥、焚烧发电、填埋。**Urbaser** 通过对垃圾的分类收集、分类运输和分类处理，实现垃圾的高效化、清洁化和循环化处理。

#### ⑤掌握行业先进技术工艺、具备持续研发能力

经过多年技术研发和固废管理项目运营实践，**Urbaser** 积累了先进的废弃物综合处理技术工艺和成熟的全产业链整体解决方案服务能力。在“智慧环卫”领域，**Urbaser** 依托物联网、互联网和云计算等最新技术，成功研发并运用国际领先的“智慧环卫”整体解决方案，实现城市环卫工作的分类化、专业化、高效化、信息化和智慧化。在垃圾处理领域，**Urbaser** 依托城市垃圾综合处理全产业链技术，拥有城市垃圾一体化综合处理能力和经验，是全球为数不多具备提供DFBOM（设计、融资、建造、运营、管理）服务的综合性机械生物处理公司，通过垃圾分选、垃圾处理与回收技术的充分结合，实现“零垃圾”排放。

**Urbaser** 组建了专业的技术研发团队，致力于结合实践运营需求不断研发、创新、优化现有固废管理技术，实时跟踪行业前沿技术和新需求，以持续保持领先的技术实力和研发能力。

#### ⑥依托技术及管理优势、快速实现项目异地复制

**Urbaser** 在长期项目运营实践中，不断提升现有固废管理技术，优化固废管理运营模式，实现了固废管理项目管理的机械化、高效化、系统化和智能化，其研发的“智慧环卫”整体解决方案和城市垃圾一体化综合处理技术具有较强的适应性，并已成功在欧美等全球多个国家运用。

为快速实现项目异地复制，**Urbaser** 按照业务线分别设置管理部门，并针对境内和境外项目采取不同的管理模式。在西班牙境内实施大区项目管制，在海外实施子公司直接管理、母公司持续输出技术和管理等本地化管理模式，**Urbaser** 现有项目管理模式和技术应用具有较强的可复制性，能适应不同国家不同类型的固废管理项目，有利于其占领新市场，迅速扩大项目布局。

#### ⑦位居环保龙头、实现全球业务布局



Urbaser 致力于为全球客户提供固废管理综合服务，现有业务遍布以欧美市场为主的多个国家和地区，在稳步发展西班牙、法国等成熟市场固废管理业务基础上，也在阿根廷、智利、巴林、阿曼、墨西哥等多个新兴国家成功卡位，并与当地客户建立了长期良好的合作关系，国际化战略成果丰富。根据历史数据，Urbaser 的业务稳定性较好，固废管理项目续约率稳定在较高水平，Urbaser 具备一定的先发优势。基于行业发展前瞻，Urbaser 将持续拓展其他新市场固废管理项目，完善全球综合业务固废管理版图，进一步提高 Urbaser 在全球固废管理市场的竞争地位。

### ⑧项目竞标体系成熟、奠定业绩持续增长基础

固废管理公司的收入规模取决于获取的项目数量和质量，而竞标能力是持续获取优质固废项目的关键。由于市场参与者众多，因此竞标环保项目要求环保公司能对政府招标信息做出快速反应，在较短的时间内分析项目信息，并结合实际情况设计合理解决方案。经过多年的发展，Urbaser 内部已经形成一套完整成熟的项目竞标体系，具备高效率流程化的竞标工作机制，能对政府招标信息快速做出响应。为配合海外发展战略，Urbaser 通常会采取海外收购、联合本土企业设立合资企业等方式与当地企业合作共同竞标，迅速渗透目标市场，并已在美洲、北非、亚洲等新兴市场成功复制项目竞标经验。成熟的内部竞标体系和丰富的竞标经验有助于 Urbaser 持续获取优质的海内外固废管理项目。

### ⑨项目管理和人力资源丰富

Urbaser 深耕城市固废综合管理多年，组建了一支专业的核心技术人员团队，相关人员拥有丰富的行业技术经验和项目管理经验，熟悉全球市场及国际业务，具有突出的智慧环卫和垃圾处理项目设计、运营、管理等整体服务能力，是 Urbaser 得以稳定发展的重要因素。此外，Urbaser 重视管理团队建设和员工培训，拥有一支成熟的人力资源管理团队，形成了较完善的公司管理架构体系。

二、Urbaser 客户遍布全球多个国家，主要为市政机构和企业，补充披露业务所在国是否存在政治经济风险或潜在隐患，若有，请说明防范应对措施。另外，请说明 Firion 完成 Urbaser 收购后是否因为所有者国籍变更而丧失西班牙

本国企业的相关优惠政策条件，是否会对政府客户的稳定性造成影响，并结合上述情况说明是否会影响 Urbaser 的估值

(一) 补充披露业务所在国是否存在政治经济风险或潜在隐患，若有，请说明防范应对措施

## 1、Urbaser 业务所在国收入分布状况

Urbaser 城市固废管理业务分布在以欧美市场为主的全球多个国家和地区，Urbaser（合并口径）分地区的收入构成如下所示：

单位：万元

国家	2018年1-4月		2017年度		2016年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
欧洲	369,408.83	76.93	1,002,418.96	73.80	971,800.82	75.80
其中：西班牙	281,446.24	58.61	810,651.66	59.68	802,923.65	62.63
法国	35,494.71	7.39	107,860.27	7.94	111,251.78	8.68
美洲	96,381.68	20.07	307,790.29	22.66	273,333.64	21.32
其中：阿根廷	51,670.32	10.76	178,876.08	13.17	151,114.84	11.79
智利	42,966.46	8.95	127,131.90	9.36	120,627.08	9.41
其他地区	14,376.58	2.99	48,159.60	3.55	36,856.64	2.87
营业收入合计	480,167.09	100.00	1,358,368.84	100.00	1,281,991.11	100.00

作为全球化企业，Urbaser 固废管理业务以欧洲发达国家为主，同时也触及阿根廷、智利等美洲国家。报告期内，Urbaser 约 75% 的收入来自于欧洲发达国家地区，其中西班牙收入占比约为 60%，约 20% 的收入来自于美洲国家。报告期各期内区域业务收入占比较为稳定，Urbaser 业务发展未因政治、经济或有风险受到重大不利影响。

## 2、Urbaser 主要业务所在国政治、经济情况

### (1) 西班牙

#### ① 政治因素

西班牙位于欧洲西南部伊比利亚半岛。西邻葡萄牙，东北与法国、安道尔接壤，北濒比斯开湾，南隔直布罗陀海峡与非洲的摩洛哥相望，东和东南临地中海。

西班牙实行议会君主制，实行立法、行政、司法三权分立，议会由参议院和众议院组成，议员由普选产生，任期 4 年。西班牙系欧盟成员国和二十国集团永久嘉宾国，现由人民党政府执政，于 2016 年 11 月 3 日成立。

## ②经济因素

西班牙是中等发达的资本主义工业国，经济以工业、农牧业、服务业等为主，经济总量居欧盟第五位。1998 年 5 月西班牙成为首批加入欧元区国家后，经济持续快速增长，年增幅高于欧盟国家平均水平。

近年来，西班牙经济虽受国际金融危机和欧债危机影响较大，但 2014 年起实现了恢复性增长。据西班牙统计局报告，2017 年西班牙国内生产总值（GDP）达 1.16 万亿欧元，国内生产总值增长率为 3.1%。

## （2）阿根廷

### ①政治因素

阿根廷位于南美洲东南部，东濒大西洋，南与南极洲隔海相望，西邻智利，北与玻利维亚、巴拉圭交界，东北与乌拉圭、巴西接壤。

阿根廷宪法规定其为联邦制国家，实行代议制民主。总统为国家元首和政府首脑，通过直选产生，任期 4 年，可连选连任一次，议会为国家最高权力机构。阿根廷本届政府于 2015 年 12 月 10 日成立，提升经济竞争力，改善社会民生，推行多元务实平衡外交，社会政治形势总体稳定。

### ②经济因素

阿根廷是拉美地区综合国力较强的国家。工业门类较齐全，农牧业发达。2014 年年初以来，阿根廷政府采取放松外汇管制、提高利率、减少财政补贴等举措改善国内宏观经济形势。

2016 年国内生产总值 5,787 亿美元，人均国内生产总值 13,428 美元（世界银行统计数据）。根据国际货币基金组织预计，2017 年国内生产总值 6,198.72 亿美元，人均国内生产总值 14,062 美元，国内生产总值增长率为 2.9%，GDP

保持增长趋势。

### （3）法国

#### ①政治因素

位于欧洲西部，本土呈六边形，三面临水。与比利时、卢森堡、德国、瑞士、意大利、西班牙、安道尔、摩纳哥接壤，西北隔拉芒什海峡与英国相望。

法国实行国民议会和参议院两院制，国民议会任期 5 年，由选民直接选举产生，本届国民议会于 2017 年 6 月选出；参议院由国民议会和地方各级议会议员组成选举团间接选举产生，任期为 6 年，每 3 年改选 1/2，本届参议院于 2017 年 9 月改选产生。2017 年为法国大选年，随着总统选举结束新一届政府于 2017 年 6 月 21 日成立。

#### ②经济因素

法国是最发达的工业国家之一，在核电、航空、航天和铁路方面居世界领先地位，经济以农牧业、工业、服务业、旅游业等为主。

2016 年法国国内生产总值（GDP）2.22 万亿欧元，同经济增长率 1.1%。根据法国国家经济研究与统计局数据统计，2017 年法国进出口总额 10,088 亿欧元，其中从中国进口 498 亿欧元，向中国出口 251 亿欧元。

### （4）智利

#### ①政治因素

智利位于南美洲西南部，安第斯山脉西麓。东邻玻利维亚和阿根廷，北界秘鲁，西濒太平洋，南与南极洲隔海相望。自 1990 年军人“还政于民”以来，智利政局保持稳定。

智利为南美洲国家联盟的成员，在南美洲与阿根廷及巴西并列为 ABC 强国，实行单一总统制，总统是国家元首和政府首脑，任期 4 年。智利本届政府于 2018 年 3 月 11 日成立，目前，智利政局总体稳定。

## ②经济因素

智利是拉美经济较发达的国家之一，矿业、林业、渔业和农业是国民经济四大支柱，智利经济多年保持较快增长，其综合竞争力、经济自由化程度、市场开放度、国际信用等级均为拉美之首，被视为拉美经济发展样板。

据智利央行报告显示，2016年智利国内生产总值2,470.3亿美元，同比增长1.86%，人均国内生产总值13,593美元。2017年智利国内生产总值为2,512.47亿美元。智利进出口总额占国内生产总值的50%左右。根据智利海关数据统计，2017年智利外贸总额1,258.61亿美元，其中出口额659.25亿美元，进口额599.36亿美元，中国为其第一大进出口贸易国。

Urbaser在上述主要四国均已稳定经营多年，其中，Urbaser于西班牙经营固废管理业务达27年，于阿根廷经营固废管理业务达23年，于法国经营固废管理业务达12年，于智利经营固废管理业务达22年，稳定的业务发展来源于对所在国前期审慎评估以及充分融入所在国的政治、经济及文化，但尽管如此，上述国家的法律环境、政治波动、政府更替、经济波动等政治经济要素如未来出现重大变动，仍可能对Urbaser的业务拓展和运营带来一定程度不利影响。

### 3、Urbaser应对政治经济风险防范措施

#### (1) 完善的国别风险考核机制

Urbaser在全球范围内建立了严谨、完善的项目评判体系，在各地区开展新项目前，全面、综合评判当地的政治经济风险指标，具体包括：

①所在国政治稳定性：Urbaser重点考查所在国执政党派情况，国家政局是否稳定，是否发生战争、恐怖主义或其具有其他关注风险情形；

②所在国经济状况：Urbaser重点关注所在国及项目所在区域人口数量、人均产值以及国家税收、债务等财政状况，确认未来收益是否具有保障；

③所在国是否具备完善的法治体系：Urbaser重点关注所在国是否具备完善的法律体系，尤其与特许经营权相关法律体系是否完善；

④所在国相关产业政策：Urbaser 重点关注固废行业发展是否得到当地政府支持，未来固废行业的政策前景及发展趋势；

⑤所在国投资安全性：Urbaser 重点关注地域政治环境对投资安全性影响的同时，也与各大保险机构合作确认相关财产保险覆盖范围；

⑥所在国汇率波动情况：Urbaser 重点考量当地主要货币情况，尽可能利用当地货币融资，建立资产、负债有效对冲机制，有效控制汇率波动的风险；

⑦所在国地方保护主义：Urbaser 重点关注所在区域地方保护主义影响，并确定在当地具体业务开展方式，包括寻求当地环保企业合作开发业务，考量不同地域因素确定最终各类产融结合方案；

⑧员工行为适当性管理：Urbaser 建立了严格的全球员工行为准则，并逐层监督员工在当地行为、往来函件，确保员工行为及公司运营的合法合规。

## （2）持续关注现有分部的政治、经济因素，拓展新兴市场分散风险

针对现有业务，Urbaser 也会对项目所在地的政治局势、社会治安、投资安全、经济波动等保持高度关注，并针对可能发生的政治风险制定相应的应对预案。如政治经济局势等出现不稳定的情形，Urbaser 将及时调整业务规模，及时采取业绩保全措施。

此外，Urbaser 针对不同国家市场采取差异化发展战略，对处于国家政治经济波动地区的业务进行适当调整，降低单一国家项目波动对公司整体业绩的影响，与此同时，持续拓展新兴固废管理市场，近年来 Urbaser 的业务发展至阿曼、巴林等新兴市场，恰好也是“一带一路”战略所在国，未来市场发展空间可观。

（二）请说明 Firion 完成 Urbaser 收购后是否因为所有者国籍变更而丧失西班牙本国企业的相关优惠政策条件，是否会对政府客户的稳定性造成影响，并结合上述情况说明是否会影响 Urbaser 的估值

1、Firion 完成 Urbaser 收购后不会因为所有者国籍变更而丧失西班牙本国企业的相关优惠政策条件

Urbaser 深耕城市固废综合管理 27 载，积累了先进的智慧环卫和城市固废综合处理技术工艺，拥有丰富完整的研发、设计、建设、运营和管理固废处理项目的经验，具备成熟的全产业链整体解决方案服务提供能力，业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区。Urbaser 获取业务及相关优惠政策条件主要基于其自身品牌效应以及在全球多个区域成功运营固废管理项目，与其最终所有者国籍并无直接关系，Urbaser 也并未享有与其最终所有者国籍直接相关的优惠政策。

## **2、最终控制人国籍变更对业务发展带来更多积极作用，不会对政府客户的稳定性造成影响**

2016 年 12 月，江苏德展通过其西班牙子公司 Firion 完成对 Urbaser 的收购，Urbaser 及其股东 Firion 仍为设立在西班牙的法人机构，但其最终所有者均为中国境内设立居民企业，由于最终所有者国籍的变更并未导致 Urbaser 业务所在国政策条件发生变化，自前次业务交割以来，Urbaser 现有业务的续展以及在新的区域参与招投标并未受到不利影响，客户群保持稳定并不断增加，相反，中资背景更受到部分政府客户的偏爱，对业务开拓及持续发展到更为积极作用。随着我国在全球地位不断的提升，与全球贸易的持续升温，Urbaser 具备的中资背景将对其全球业务发展起到巨大的推动作用。

## **3、Firion 完成收购后，Urbaser 经营业绩稳定增长，所有者国籍变更不会影响 Urbaser 的估值**

自 Firion 于 2016 年 12 月完成收购 Urbaser 后，Urbaser 经营业绩稳定增长，2017 年度营业收入同比增长 5.96%，2017 年度和 2018 年 1-6 月，Urbaser 新拓展合同总金额分别为 587,547.55 万元、236,178.36 万元，Urbaser 经营状况良好，业绩预测实现度高，所有者国籍变更不会对 Urbaser 的估值产生不利影响，收入预测的依据和可实现性参见本题“一、补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况，说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性”。

因此，最终控制人国籍变更并未对 Urbaser 现有政策环境、政府客户带来不

利影响，亦不会对 Urbaser 未来经营业绩的预测和估值产生不利影响。

### 三、充分披露营业收入预测涉及的重要参数，包括但不限于各业务板块的预计完成合同数量及合同单价等

本次评估营业收入预测涉及的重要参数包括 Urbaser 在手合同金额、分业务板块的合同收入增长，根据特许经营业务属性，Urbaser 运营业务服务价格在特许经营期内保持不变（除根据相关参数如消费者物价指数进行价格调整）。

#### （一）Urbaser 业务合同单价的变动和预测情况

Urbaser 智慧环卫及相关服务、水务综合管理服务和城市固废综合处理服务的服务价格依据双方签署的特许经营业务合同约定执行，同时实行价格调整机制。具体而言，前述特许经营业务服务价格有两种定价机制，一种系单价结算，即特许经营合同约定单位服务价格，每月/季度按照实际清扫面积或垃圾收集量或垃圾处理量等运营服务量进行结算；一种系总价结算，即特许经营合同约定年度服务总价格和总工作量。

在特许经营期内服务价格保持稳定，但会根据相关参数（包括消费物价指数（IPC）、人工成本等其他成本）的实际变动情况进行价格调整，调整周期为月、半年或一年，通常以一年为主，具体有以下两种调整模式：

调价机制	描述	合同业务举例
根据消费物价指数（IPC）调整	合同支付价格根据消费物价指数（IPC）的实际变动，按约定的调整周期（年或月）进行调价。IPC 指数由国家统计局（INE）确定	DEMARCO 公司与智利 PERALILLO 市政府签署《城市垃圾清运及填埋处理合同》，规定调价机制为：“服务价格将根据消费物价指数（IPC）的实际变化每年进行调整，2015 年 1 月的第一次付款调整将被视为对过去十二个月的调整，以二零一三年十二月的 IPC 作为基础。”
		SERTEGO 与 ENDESA 公司签署《工业垃圾处理服务合同》，规定调价机制为：“自 2014 年 1 月 1 日起，服务价格将按照去年 11 月 30 日的消费物价指数（IPC）同比上涨 80%。”
根据消费物价指数（IPC）、劳动力成本、原材料价格等多个变量指数视服务内容综合调	合同价格的确定因服务业务的不同综合考虑成本结构，调价指数包括： ·IPC ·人工成本 ·税收成本	STARCO 公司与科里纳市政府签署《城市垃圾清运服务合同》，规定调价机制为：“根据消费者价格目录变动、非农业土地增加量（服务用户）、额外卡车数量于每年 12 月 31 日对合同金额再调整。”
		TRANSPORTES OLIVOS 公司与阿根廷圣费尔南多市政府签署《城市垃圾清运服务合同》，规定调价机制为：“组成以下



整	·燃料成本 ·维修成本 ·设施租金 ·责任保险 ·.....	成本结构的价格总计增加或减少幅度超过百分之五(5%)时,由承包商提出重新定价。成本结构包括:人工、燃料和润滑油、备件和维修、物料、一般支出。”
---	--	---

报告期内, Urbaser 服务单价保持稳定, 基于 Urbaser 特许经营业务的服务价格属性, 本次评估按照业务合同价格保持不变进行预测, 即不考虑物价指数变动等因素带来的服务价格调整情形。

## (二) Urbaser 分业务板块的合同收入预测情况

在预测期内服务价格不变的情况下, Urbaser 营业收入预测主要基于未来业务运营量的增加, 由于不同业务合同的运营量存在大小差异, 因此未来收入主要基于总体项目合同运营量进行预测。2017 年以及 2018 年 1-4 月, Urbaser 同期营业收入增长率均达到约 6%, 针对未来几年的预测增长率整体约 1.5%-2.5%。具体为, Urbaser 营业收入预测根据评估基准日在手合同在 2018 年内产生的营业收入并适度考虑新中标项目收入贡献, 具体情况如下:

单位: 千欧元

业务板块	在手合同在 2018 年产生的收入金额	预测期板块收入增长率
智慧环卫及相关服务	1,019,084.81	1.78%-2.07%
城市固废综合处理服务	564,001.84	1.44%-2.19%
水务综合管理服务	53,235.09	0%
工业再生资源回收处理服务	112,312.91	1.39%-2.66%
合计 (A)	1,748,634.65	1.59%-2.07%
收益法预测营业收入总额 (B)	1,780,738.00	-
在手合同预计营业收入占收益法预测 2018 年度营业收入比重 (C=A/B)	98.20%	-

注: 1、截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日, Urbaser 在手的固废管理特许经营合同合计 854 个, 主要覆盖智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务和水务综合管理服务领域, 上表 2018 年收入金额为该三大板块业务于 2017 年 12 月 31 日的在手合同在 2018 年度预计产生的营业收入;

2、工业再生资源回收处理服务主要为一次性销售或服务合同, 其 2018 年 1-4 月实际产生

的营业收入为 37,437.64 千欧元,考虑到 Urbaser 工业再生资源回收处理服务主要分布在西班牙,且在西班牙市场占据领先地位,运营着西班牙最大的废物转运站网络,亦是西班牙工业垃圾填埋场的最大所有者,鉴于工业再生资源回收处理服务不存在季节性特征,为准确反映其在手合同 2018 年全年的收入实现情况,谨慎起见按照 1-4 月实际收入进行年化计算。

根据上表,2018 年度在手合同预计产生的营业收入占收益法预测 2018 年度营业收入比重为 98.20%,同时考虑 Urbaser2018 年 1-6 月获取的新合同金额 304,762 千欧元,则 Urbaser2018 年度收入预测的在手合同支撑比例较高。

根据 BCG 咨询报告,Urbaser 业务主要分布国未来固废管理市场的行业增长率将保持在 1%-3%之间,本次评估预测期内,Urbaser 营业收入分板块的预测收入增长率处于 1.5%-2.5%之间,与行业增长率相符,且略低于历史收入增长率,评估预测具有合理性、谨慎性。

**四、结合 Urbaser 所处的行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场覆盖率及未来的市场空间情况等,补充披露 Urbaser 预测期营业收入的可实现性及稳定性**

**(一) Urbaser 所处的行业发展情况、市场地位、主要竞争对手情况、目前在手客户和项目具体情况、市场覆盖率及未来的市场空间情况**

#### **1、Urbaser 所处的行业发展情况和未来的市场空间情况**

Urbaser 所处的行业发展情况和未来的市场空间情况详见本题“一、补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况,说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性”之“(二) Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性”之“(3) Urbaser 业务所在国行业发展和未来增长情况”之“1、Urbaser 收入预测数据的依据”的具体分析。

#### **2、Urbaser 市场地位及市场覆盖率、主要竞争对手情况**

##### **(1) Urbaser 的市场地位及市场覆盖率**

Urbaser 为欧洲领先的综合环境管理服务平台,是全球固废管理领域技术最先进的企业之一,具备横跨固废管理全产业链的综合技术及服务优势,积累了丰

富的行业经验和项目资源，拥有完整的研发、设计、建设、运营和管理固废处理项目的经验，是全球屈指可数的业务覆盖城市固废管理全产业链（即“垃圾分类投放、道路清洁、垃圾分类收集、分类运输、垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”等各环节）的大型国际性集团公司，业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区并占有较大市场份额，为全球市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”，在全球范围内形成了强大的品牌优势，对全球固废治理具有重要影响力。

在西班牙地区，固废管理行业的业务集中度较高，根据 DBK 城市服务报告，2016 年西班牙固废管理市场营业额前五名的公司（即 FCC 集团、Urbaser、Ferrovial Servicios 集团、Valoriza 集团和 Sogama 公司）合计占据了 69.5% 的市场份额，而在固废管理行业细分领域中，Urbaser 在垃圾处理领域位居西班牙第一，在垃圾收集及相关服务领域排名第二，具有绝对领先的行业地位。

根据 BCG 咨询报告，阿根廷布宜诺斯艾利斯省的垃圾收集及相关服务市场的行业集中度较高，6 家环保公司占据了 65% 的市场份额，其中 Urbaser 占据了约 13% 的市场份额，在当地的市场份额处于行业领先地位。

根据 BCG 咨询报告，Urbaser 在智利的垃圾收集及相关服务市场处于领先地位，在 BCG 报告统计的 48 个智利的主要城市中，Urbaser 合计占据 21% 的份额，市场份额排名第一，行业领导地位突出。

## （2）Urbaser 主要竞争对手情况

全球固废管理行业规模巨大，参与者众多，且具备明显的区域性特征。从产业链分工和业务分布看，与 Urbaser 构成直接竞争关系的公司主要包括两类，一类是以威立雅集团（VEOLIA）、苏伊士集团（SUEZ）、美国废物管理公司、西班牙 FCC 集团和德国 Remondis 集团为代表的跨国型环保企业，这些公司固废管理业务遍布全球多个地区，与 Urbaser 在全球范围内构成竞争关系；另一类是一些区域性的本土环保企业，这类企业规模较小，业务分布范围有限，仅在局部市场与 Urbaser 形成竞争。

序号	公司名称或代码简称	公司简介
1	威立雅集团 (VEOLIA)	威立雅集团成立于 1853 年，总部位于法国。威立雅旨在为全球范围内的客户提供水管理、能源管理和废弃物管理解决方案，帮助市政所在地区实现循环经济。 公司官网： <a href="http://www.veolia.com/en">http://www.veolia.com/en</a>
2	苏伊士集团 (SUEZ)	苏伊士集团成立于 19 世纪，总部位于法国。苏伊士是一家为客户提供专业工业服务和资源综合利用解决方案的集团公司，业务覆盖能源、水管理、废弃物处理以及城市可持续发展咨询。 公司官网： <a href="http://www.suez-environnement.com/">http://www.suez-environnement.com/</a>
3	美国废弃物管理公司 (Waste Management)	美国废弃物管理公司成立于 1968 年，公司总部位于休斯敦，是北美领先的环境综合解决方案服务商，为美国、加拿大等国提供综合环境服务，现有业务覆盖城市和工业废弃物管理、城市固废回收以及可再生能源。 公司官网： <a href="http://www.wm.com/index.jsp">http://www.wm.com/index.jsp</a>
4	法国赛驰环境公司 (SCHP FP)	法国赛驰环境公司成立于 1984 年，并于 1997 年 11 月 27 日在泛欧交易所（法国）上市，其主营业务主要包括为市政客户提供街道清扫、城市固废收集、垃圾焚烧和填埋服务，以及为私人客户提供工业固废的收集、加工和处理等服务。 公司官网： <a href="http://www.groupe-seche.com/">http://www.groupe-seche.com/</a>
5	共和废品处理公司 (RSG US)	共和废品处理公司成立于 1996 年，位于美国，是美国第二大固体废物处理服务公司，为美国 39 个州的市政和个人客户提供固体废物收集和垃圾处理服务。 公司官网： <a href="http://www.republicservices.com">http://www.republicservices.com</a>
6	Waste Connections 股份有限公司 (WCN US)	Waste Connections 股份有限公司是一家北美领先的固体废物收集和垃圾处理服务提供商，致力于向市政和私人客户提供各种可回收材料的收集、垃圾填埋和回收服务。 公告官网： <a href="https://www.wasteconnections.com/">https://www.wasteconnections.com/</a>
7	法国 Pizzorno 环境公司 (GPE FP)	法国 Pizzorno 环境公司是法国第四大固废管理服务运营商和摩洛哥第一大固废管理服务运营商，其总部位于法国瓦尔省，主营业务覆盖家庭、城市和工业固体废物的收集、分类、转运和处理，以及水管理服务。 公司官网： <a href="http://pizzorno.com">http://pizzorno.com</a>
8	拉希拉和迪卡诺亚公司 (LAT1V FH)	拉希拉和迪卡诺亚公司致力于向芬兰的城市、自治区、企业、个人提供环境管理和维护服务，服务内容包括废物管理和回收再利用服务、工业清洁及危险废物管理等。 公司官网： <a href="http://www.lassila-tikanoja.fi/">http://www.lassila-tikanoja.fi/</a>

注：以上资料来自于 Bloomberg 数据库和各公司官方网站。

## （二）补充披露 Urbaser 预测期营业收入的可实现性及稳定性

### 1、Urbaser 预测期营业收入的可实现性

Urbaser 预测期营业收入的可实现性参见本题“一、补充披露 Urbaser 及其下属子公司报告期内新客户、新项目拓展及中标情况，说明 Urbaser 收入预测数据的依据及可实现性”的具体分析。

## 2、Urbaser 预测期营业收入的稳定性

### (1) Urbaser 背靠全球政府机构客户，经营业务长期、稳定

Urbaser 成立于 1990 年，为全球政府客户提供领先的环境治理全产业链综合管理服务，业务广泛分布在以欧美市场为主的全球多个国家和地区，其突出的业务模式是与政府客户签署长期特许经营合同（合同期限主要为 8-30 年），依靠长期政府特许经营合同支撑以及政府信誉背书和国家财政支出担保，Urbaser 的经营业务长期、稳定，每月有稳定的现金流入。

Urbaser 特许经营合同期限主要为 8-30 年，通常合同到期后可延期(3-5 年)或续约，且在特许经营期满的重新招标间隔期间，Urbaser 可按原合同约定继续提供运营服务，因此实际运营期限将会更长。同时，Urbaser 具有成熟完善的项目投标体系，依托国际品牌影响力、项目成功运营范例和先进的环保工艺技术等，既能通过持续参与招投标源源不断获取新项目，又能凭借在现有项目建设运营管理中积累的丰富经验，提高客户粘性、保持高续约率，从而永续维持并不断扩大现有业务运营规模，充分保证经营业绩稳定增长。

### (2) Urbaser 预测期营业收入增长稳定、预测谨慎

根据中联评估出具的资产评估报告，预测期内 Urbaser 的营业收入增长预测情况如下表所示：

单位：千欧元

项目\年份	2018 年	2019 年	2020 年
1-1 智慧环卫及相关服务收入	1,031,359	1,052,499	1,074,124
1-2 收入增长率	1.79%	2.05%	2.05%
2-1 城市固废综合处理服务	587,533	600,087	613,219
2-2 收入增长率	1.44%	2.14%	2.19%
3-1 工业再生资源回收处理服务	107,708	110,523	113,420
3-2 收入增长率	1.39%	2.61%	2.62%
4-1 水务综合管理服务	54,138	54,138	54,138
4-2 收入增长率	0%	0%	0%
营业收入合计	<b>1,780,738</b>	<b>1,817,246</b>	<b>1,854,901</b>

营业收入增长率	1.59%	2.05%	2.07%
项目\年份	2021年	2022年	2023年及以后
1-1 智慧环卫及相关服务收入	1,096,372	1,115,920	1,115,920
1-2 收入增长率	2.07%	1.78%	0%
2-1 城市固废综合处理服务	622,678	632,485	632,485
2-2 收入增长率	1.54%	1.58%	0%
3-1 工业再生资源回收处理服务	116,425	119,525	119,525
3-2 收入增长率	2.65%	2.66%	0%
4-1 水务综合管理服务	54,138	54,138	54,138
4-2 收入增长率	0%	0%	0%
营业收入合计	1,889,612	1,922,069	1,922,069
营业收入增长率	1.87%	1.72%	0%

如上表所示，结合 Urbaser 历史营业收入增长率和未来行业预期增长率，谨慎起见预测，Urbaser 营业收入在 2018 年至 2022 年期间的年增长率处于 1.5%-2.5%之间，2023 年及以后不考虑增长，预测期内营业收入稳定增长，预测数据整体处于合理、谨慎水平。

五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

（一）报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势

### 1、报告期主要项目合同单价的变动趋势

Urbaser 智慧环卫及相关服务、水务综合管理服务和城市综合服务固废综合处理服务的服务价格依据双方签署的特许经营业务合同约定执行，同时实行价格调整机制。具体而言，前述特许经营业务服务价格有两种定价机制，一种系单价结算，即特许经营合同约定单位服务价格，每月/季度按照实际清扫面积或垃圾收集量或垃圾处理量等运营服务量进行结算；一种系总价结算，即特许经营合同约定年度服务总价格和总工作量。

### **(1) 智慧环卫及相关服务**

Urbaser 智慧环卫及相关服务合同期限通常为 8-12 年，定价模式以总价结算为主，单价结算为辅，并通常设定合同价格调整机制，其中调整相关参数主要包括消费物价指数（IPC）、人工成本等其他成本，受益于西班牙、阿根廷等地 IPC 指数保持稳定，平均人工成本也未发生重大变化，报告期内智慧环卫及相关服务合同价格在总体保持平稳的基础上略有上升。评估预测期内按照业务合同价格保持不变进行预测，即不考虑物价指数变动等因素带来的服务价格调整情形。

### **(2) 城市固废综合处理服务**

Urbaser 城市固废综合处理服务合同期限通常为 15-30 年，定价模式以单价结算为主，总价结算为辅，并通常设定合同价格调整机制，其中调整相关参数主要包括消费物价指数（IPC）、人工成本等其他成本，受益于西班牙、法国等地 IPC 指数保持稳定，平均人工成本也未发生重大变化，报告期内城市固废综合处理服务合同价格在总体保持平稳的基础上略有上升。本次评估按照业务合同价格保持不变进行预测，即不考虑物价指数变动等因素带来的服务价格调整情形。

### **(3) 工业再生资源回收处理服务**

Urbaser 工业再生资源回收处理服务主要包括油再生、燃料回收和工业垃圾填埋业务，报告期其营业收入内占总收入比重为 6%-7%，受益于国际布伦特油价近期保持稳定上升趋势（其中 2018 年 4 月底布伦特原油指数相比 2016 年初上涨了近 98.6%），带来报告期内西班牙润滑油和燃料市场销售价格显著回升。但鉴于国际油价影响因素较多，较难准确估计宏观环境对油价走势影响，本次评估按照未来原油、燃料价格保持不变进行预测，即不考虑价格上涨因素。

### **(4) 水务综合管理服务**

饮用水和污水供应处理业务特许经营合同期限通常为 15-30 年，定价模式以单价结算为主，即按合同约定的水费单价进行结算，并通常设定合同价格调整机制，其中调整相关参数主要包括消费物价指数（IPC）、人工成本等其他成本，受益于西班牙 IPC 指数保持稳定，平均人工成本也未发生重大变化，报告期内

水管理合同单价在总体保持平稳的基础上略有上升。本次评估按照业务合同价格保持不变进行预测，即不考虑物价指数变动等因素带来的服务价格调整情形。

## 2、主营业务成本构成情况

报告期内，Urbaser 主营业务成本主要包括原材料及相关采购成本、人工成本和制造费用等，具体构成如下：

项目	2018年1-4月		2017年度		2016年度	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
原材料及相关采购成本	111,002.46	26.61	270,317.12	23.05	249,703.08	22.56
人工成本	218,922.77	52.49	650,650.34	55.48	627,779.04	56.73
制造费用	87,154.03	20.90	251,827.24	21.47	229,126.15	20.71
其中：折旧与摊销	37,871.91	9.08	107,113.54	9.13	105,499.95	9.53
合计	<b>417,079.26</b>	<b>100.00</b>	<b>1,172,794.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1,106,608.27</b>	<b>100.00</b>

报告期内，Urbaser 主营业务成本中人工成本占比最大，稳定在 50%以上，人工成本主要为固废管理从业人员的工资薪金、社保等；原材料及相关采购成本包括对外采购的电力、天然气、汽油、固废管理项目耗用的辅料及清洁、运输服务等；制造费用主要包括折旧与摊销费用、车辆和设备的租赁费、维护费用等。报告期内，Urbaser 主营业务成本构成保持稳定，成本总额在总体保持平稳的基础上随着经营规模的增长而同步增加。本次评估按照采购价格保持不变进行预测，即不考虑物价指数变动等因素带来的价格调整情形。

## 3、同行业可比公司毛利率的变动趋势

2016年度和2017年度，Urbaser 与欧洲同行业可比上市公司毛利率水平对比情况如下：

公司名称	证券代码	销售毛利率	
		2017年度	2016年度
法国赛驰环境公司	SCHP FP	11.18%	9.86%
法国 Pizzorno 环境公司	GPE FP	16.18%	19.12%
拉希拉和迪卡诺亚公司	LAT1V FH	11.37%	11.33%



公司名称	证券代码	销售毛利率	
		2017 年度	2016 年度
欧洲可比公司均值		12.91%	13.44%
Urbaser		13.66%	13.68%

注：1、由于同行业可比上市公司定期报告未区分披露固废管理细分业务毛利率情况，因此与其整体毛利率进行比较。

根据上表所示，Urbaser 毛利率与欧洲同行业可比公司相当，毛利率波动趋势与欧洲同行业可比公司基本一致，符合欧洲固废管理公司的行业特征。

## （二）补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性

本次评估结合历史整体毛利率和各项业务毛利率水平，基于 Urbaser 特许经营合同约定的价格调整机制能够有效对冲成本上升影响，确定预测期内各项业务毛利率继续保持稳定。预测期内，Urbaser 整体毛利率和各项业务毛利率预测水平如下所示：

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
0、整体毛利率	13.47%	13.41%	13.34%	13.29%	13.23%
1、智慧环卫及相关服务	12.04%	12.04%	12.05%	12.06%	12.06%
2、城市固废综合处理服务	16.10%	15.87%	15.64%	15.49%	15.32%
3、工业再生资源回收处理服务	12.99%	13.04%	13.08%	13.11%	13.13%
4、水务综合管理服务	13.34%	13.34%	13.34%	13.34%	13.34%

2016 年度、2017 年度，Urbaser 毛利率分别为 13.68%、13.66%，本次评估预测 2018 年度至 2022 年度，Urbaser 整体业务毛利率分别为 13.47%、13.41%、13.34%、13.29%和 13.23%，永续期的毛利率为 13.23%，未来预测期内毛利率保持稳定，与报告期内毛利率保持一致，波动性较低。同时，预测期内各业务板块毛利率也基本保持平稳态势，且略低于报告期内 Urbaser 各业务板块的毛利率，预测具有谨慎性和合理性。

### **（三）未来保持毛利率稳定的具体措施**

为保持并适当提高 Urbaser 及其主要项目的收益水平，Urbaser 可采取如下措施：

#### **1、加强项目投标的筛选和评估工作**

Urbaser 目前业务已遍布以欧美市场为主的全球多个国家和地区，并面向全球市场积极拓展固废管理业务，随着 Urbaser 国际化项目的经验逐步积累，以及环保品牌、规模效应等优势日益突出，Urbaser 在项目选择上将有一定的主动权，Urbaser 将进一步加强项目投标遴选和评估工作，提高项目收入成本的预算能力，将投标重心放在项目收益较高的项目或符合公司发展战略的项目，适当放弃部分低毛利或盈利风险较大的项目。

#### **2、及时启动项目调价机制，应对成本上升影响**

Urbaser 智慧环卫及相关服务、水务综合管理服务和城市固废综合处理服务的特许经营业务合同中均约定价格调整机制，价格调整机制系合同支付价格根据消费物价指数（IPC）、人工成本等相关参数在约定调整周期内的实际变动进行调价，即在特许经营期内合同服务价格会根据通货膨胀、运营成本增加等因素合理上调，以应对成本上升对企业的不利影响。未来，Urbaser 将加强合同调整机制管理，实时跟踪调价参数变动，及时启动项目调价机制，传导成本上升影响，将毛利率保持在合理范围内。

#### **3、进一步提升环保技术工艺水平、降低运营成本**

Urbaser 拥有横跨固废管理全产业链的综合技术及工艺，处于世界领先水平，其中，Urbaser 成功研发的“智慧环卫”整体解决方案，借助环卫数据运营服务平台的管控和数据分析、挖掘、应用和管理，能够实现城市环卫工作的专业化、高效化、信息化和智慧化，降低环卫运营成本，未来 Urbaser 将进一步研发升级“智慧环卫”技术工艺，提升运营效率和适用性；在垃圾处理领域，Urbaser 城市垃圾一体化综合处理方案通过对不同垃圾进行有效分类回收和处理，充分实现垃圾处理的资源化和经济价值的最大化，未来 Urbaser 将进一步提升城市垃圾综合

处理设计工艺，提高处理效率和经济附加值，降低运营成本。

#### **4、加强员工培训体系，提高员工生产服务效率**

Urbaser 重视管理团队建设和员工培训，目前拥有一支成熟的人力资源管理团队，形成了较完善的公司管理架构体系，随着 Urbaser 全球项目数量日益增多，项目区域分布的进一步扩张，势必对员工管理和培训体系提出了更高要求。未来 Urbaser 拟进一步完善员工管理和培训体系，实现员工管理、培训的标准化和流程化，提升员工的生产服务效率。

#### **六、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，Urbaser 收入预测、毛利率水平依据历史经营情况和行业发展趋势对未来进行估计，收入预测具有可实现性及稳定性，毛利率预测合理。Urbaser 对可能存在的政治经济风险或潜在隐患具有一定的防范应对措施，Firion 完成 Urbaser 收购后不会因为所有者国籍变更而丧失西班牙本国企业的相关优惠政策条件，最终控制人国籍变更对业务发展带来更多积极作用，不会对政府客户的稳定性造成影响，亦不会对 Urbaser 的估值产生重大不利影响。

问题 13. 申请文件显示，报告期内，Urbaser 分别实现净利润 11,495.70 万元、44,453.37 万元和 19,463.97 万元，请你公司结合报告期内 Urbaser 主营业务价格和成本变动情况、期间费用情况、之前年度经营业绩情况等，补充披露 Urbaser 报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性，扣除非经常性损益后净利润的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、报告期内 Urbaser 主营业务价格和成本变动情况

报告期内，Urbaser 智慧环卫及相关服务合同价格、城市固废综合处理服务合同价格以及水务综合管理合同单价在总体保持平稳的基础上略有上升，工业再生资源回收处理服务的润滑油、燃料的市场销售价格因国际油价回升而上涨；Urbaser 成本总额在总体保持平稳的基础上随着经营规模的增长而同步增加，Urbaser 主营业务价格和成本变动具体情况参见本核查意见之“问题 12”之“五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”中的相关回复。

### 二、Urbaser 报告期内业绩平稳持续增长，不存在大幅增长

根据德勤会计师出具的 Urbaser 审计报告，报告期内 Urbaser 净利润分别为 11,495.70 万元、44,453.37 万元以及 19,463.97 万元，业绩存在一定波动，主要系 2016 年英国 Essex 垃圾处理项目计提大额资产减值损失所致。

报告内 Urbaser 经营业绩实现的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	480,167.09	1,358,368.84	1,281,991.11
营业成本	417,079.26	1,172,794.71	1,106,608.27
营业毛利	63,087.83	185,574.13	175,382.84
综合毛利率	13.14%	13.66%	13.68%
期间费用	35,519.32	112,792.95	100,882.84

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
期间费用占营业收入比重	7.40%	8.30%	7.87%
营业税金及附加	8,793.11	25,142.72	20,383.90
营业税金及附加占营业收入比重	1.83%	1.85%	1.59%
资产减值损失（转回）	596.54	320.15	45,183.46
营业利润	26,328.64	66,477.35	22,922.84
利润总额	26,589.98	69,470.43	27,708.32
净利润	19,463.97	44,453.37	11,495.70
归属于母公司所有者的净利润	17,912.40	39,471.92	15,818.91
扣除 Essex 项目减值后的净利润	19,463.97	44,453.37	49,178.22
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	16,217.90	32,049.55	8,995.81
扣除 Essex 项目资产减值及非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	16,217.90	32,049.55	36,756.88

报告期内，Urbaser 营业收入和营业毛利保持稳定增长趋势，综合毛利率稳定在 13-14%左右，期间费用占营业收入比重以及营业税金及附加占营业收入比重均保持稳定，相关业绩指标与 Urbaser 之前年度经营业绩相比无重大变化。Urbaser2016 年度净利润水平较低，主要系英国 Essex 垃圾处理项目计提资产减值损失所致。若不考虑英国 Essex 项目一次性资产减值损失影响，则报告期内 Urbaser 的净利润分别为 49,178.22 万元、44,453.37 万元以及 19,463.97 万元，利润总体保持稳定。

Urbaser 作为欧洲领先的综合环境管理服务平台，是全球固废管理领域技术最先进的企业之一，其立足于智慧环境服务领域，依托自身横跨固废管理全产业链的综合技术工艺及运营管理优势，业绩实现具有较高的可持续性。预测期内 Urbaser 净利润的可实现性参见本核查意见之“问题 9”之“三、结合 Urbaser2018 年度经营业绩实现情况、业务拓展情况、未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露预测期内 Urbaser 净利润的可实现性、是否具备持续稳定的盈利能力”中的相关回复。

### 三、扣除非经常性损益后净利润的稳定性

Urbaser 是欧洲领先的综合固废管理企业，致力于为政府部门和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”，相关业务具有市政公用事业属性，主要业务模式为特许经营，即政府根据业务属性授予一定的特许经营期限，在特许经营期内 Urbaser 业务收入和现金流入具有稳定性、连续性。报告期内，Urbaser 营业收入分别为 1,281,991.11 万元、1,358,368.84 万元和 480,167.09 万元，营业收入保持稳定增长趋势，与其业务属性和经营情况相符。

受 Urbaser 英国 Essex 项目资产减值一次性因素影响，报告期内 Urbaser 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润存在波动。若不考虑该一次性减值因素影响，报告期内 Urbaser 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 36,756.88 万元、32,049.55 万元和 16,217.90，利润水平总体稳定。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 业绩存在波动，主要系 2016 年英国 Essex 垃圾处理项目计提大额资产减值损失所致；若扣除英国 Essex 垃圾处理项目一次性减值计提因素以及非经常性损益影响，则报告期内 Urbaser 利润水平总体稳定，具有可持续性。

问题 14.请独立财务顾问和会计师对标的资产主要经营实体 Urbaser 报告期内的业绩真实性进行全面核查并补充披露业绩真实性核查报告，包括但不限于对其收入真实性、成本费用及负债完整性、主要资产存在性及真实性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率。

回复如下：

#### 一、核查情况

独立财务顾问及会计师已针对 Urbaser 业绩真实性进行了核查，具体核查情况参见国金证券股份有限公司出具的《关于 Urbaser, S.A.U.业绩真实性的专项核查报告》以及德勤会计师出具的《中国天楹股份有限公司发行股份购买资产的申请文件反馈意见专项说明》之“问题 14”中相关回复内容。

#### 二、独立财务顾问核查意见

根据独立财务顾问执行的核查程序，独立财务顾问认为，Urbaser 报告期内收入真实，成本费用及负债确认完整，资产真实且记录准确，核查手段充分有效。

问题 15.请独立财务顾问和会计师对 Urbaser 的关联交易进行专项核查并发表专项核查报告，包括但不限于报告期内关联交易内容、关联交易金额、关联交易单价、相关关联交易的必要性及定价公允性，同时对 Urbaser 报告期内合并报表中涉及的合并抵消交易及 Urbaser 合并财务报表数据与合并报表范围内主要经营实体的财务数据的勾稽关系进行全面核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、核查情况

独立财务顾问及会计师已针对 Urbaser 关联交易及合并抵消交易进行了核查并出具了专项核查报告，具体核查情况请参见国金证券股份有限公司出具的《国金证券股份有限公司关于 Urbaser, S.A.U.关联交易及合并抵消事项的专项核查报告》以及德勤会计师出具的《中国天楹股份有限公司发行股份购买资产的应用文件反馈意见专项说明》之“问题 15”中相关回复内容。

### 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 发生的关联交易具有必要性，关联交易定价系相关方结合成本和市场价格后协商确定，Urbaser 聘请了西班牙安永会计师事务所对相关关联交易定价提供了咨询服务，相关关联交易定价具有公允性。报告期内 Urbaser 合并财务报表中的合并抵消交易内容和合并抵消内容均具有合理性，合并抵消内容与 Urbaser 主要经营实体财务数据勾稽正常。



问题 16. 申请文件显示, 各个报告期末, Urbaser 商誉账面余额分别为 65,393.48 万元、73,751.00 万元和 84,159.47 万元, 系 Urbaser 收购多家公司形成。请你公司结合 Urbaser 历次收购中收购主体与被收购主体情况, 补充披露 Urbaser 历次商誉形成的具体原因、会计处理及其合理性、报告期内对上述商誉的减值测试是否充分, 未计提商誉减值的合理性, 是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下:

### 一、Urbaser 历次商誉形成的具体原因、会计处理及其合理性

Urbaser 合并报表商誉均来源于非同一控制下的企业合并。报告期内, Urbaser 合并报表商誉的余额情况如下:

单位: 万元

序号	被投资单位名称	2018 年 1 月 1 日	因企业合并增加	外币报表折算差额	2018 年 4 月 30 日
1	Onyx	42,849.03	-	-	42,849.03
2	Sertego Servicios Medioambientales S.L.	13,408.47	-	-	13,408.47
3	Transportes Los Olivos, S.A.	412.08	-	-	412.08
4	Orto Parques y Jardines, S.L.	1,297.51	-	-	1,297.51
5	Olimpia, S.A. de C.V.	191.19	-	11.34	202.53
6	Gestión y Protección Ambiental, S.L.	374.01	-	-	374.01
7	Urbaser Argentina, S.A.	50.60	-	-36.53	14.08
8	Vertederos de Residuos, S.A.	130.41	-	-	130.41
9	Valorga Internacional	202.98	-	-	202.98
10	Ecoparc de Barcelona, S.A.	1,628.18	-	-	1,628.18
11	KDM, S.A.	3,612.75	-	-10.13	3,602.62
12	Demarco, S.A.	478.76	-	-1.39	477.37
13	Starco, S.A.	362.80	-	-1.05	361.75
14	Huesca Oriental	218.35	-	-	218.35

序号	被投资单位名称	2018年1月1日	因企业合并增加	外币报表折算差额	2018年4月30日
	Depura, S.A.				
15	Arca Gestión Medioambiental, S.L.	688.18	-	-	688.18
16	Movilidad Urbana Sostenible, S.L.U	445.42	-	-	445.42
17	Tecnología en sus manos, S.L.	1,099.72	-	-	1,099.72
18	Geesink Norba Holding BV	6,266.76	-	-	6,266.76
19	Forestales Mugarri, S.L.	-	915.35	-	915.35
20	Urbaser AB	-	3,772.73	-	3,772.73
21	Urbaser OY	-	5,758.15	-	5,758.15
22	其他	33.81	-	-	33.81
	合计	73,751.00	10,446.22	-37.75	84,159.47

单位：万元

序号	被投资单位名称	2017年1月1日	因企业合并增加	外币报表折算差额	2017年12月31日
1	Onyx	42,849.03	-	-	42,849.03
2	Sertego Servicios Medioambientales S.L.	13,408.47	-	-	13,408.47
3	Transportes Los Olivos, S.A.	412.08	-	-	412.08
4	Orto Parques y Jardines, S.L.	1,297.51	-	-	1,297.51
5	Olimpia, S.A. de C.V.	260.56	-	-69.37	191.19
6	Gestión y Protección Ambiental, S.L.	374.01	-	-	374.01
7	Urbaser Argentina, S.A.	68.59	-	-17.99	50.60
8	Vertederos de Residuos, S.A.	130.41	-	-	130.41
9	Valorga Internacional	202.98	-	-	202.98
10	Ecoparc de Barcelona, S.A.	1,628.18	-	-	1,628.18
11	KDM, S.A.	3,669.32	-	-56.56	3,612.75
12	Demarco, S.A.	502.42	-	-23.66	478.76
13	Starco, S.A.	380.73	-	-17.93	362.80
14	Huesca Oriental	-	218.35	-	218.35

序号	被投资单位名称	2017年1月1日	因企业合并增加	外币报表折算差额	2017年12月31日
	Depura, S.A.				
15	Arca Gestión Medioambiental, S.L.	-	688.18	-	688.18
16	Movilidad Urbana Sostenible, S.L.U	-	445.42	-	445.42
17	Tecnología en sus manos, S.L.	-	1,099.72	-	1,099.72
18	Geesink Norba Holding BV	-	6,266.76	-	6,266.76
19	其他	209.21	-	-175.40	33.81
合计		<b>65,393.48</b>	<b>8,718.43</b>	<b>-360.91</b>	<b>73,751.00</b>

单位：万元

序号	被投资单位名称	2016年1月1日	因企业合并增加	外币报表折算差额	2016年12月31日
1	Onyx	42,849.03	-	-	42,849.03
2	Sertego Servicios Medioambientales S.L.	13,408.47	-	-	13,408.47
3	Transportes Los Olivos, S.A.	412.08	-	-	412.08
4	Orto Parques y Jardines, S.L.	1,297.51	-	-	1,297.51
5	Olimpia, S.A. de C.V.	304.33	-	-43.77	260.56
6	Gestión y Protección Ambiental, S.L.	374.01	-	-	374.01
7	Urbaser Argentina, S.A.	161.46	-	-92.87	68.59
8	Vertederos de Residuos, S.A.	130.41	-	-	130.41
9	Valorga Internacional	202.98	-	-	202.98
10	Ecoparc de Barcelona, S.A.	1,628.18	-	-	1,628.18
11	KDM, S.A.	3,358.53	-	310.78	3,669.32
12	Demarco, S.A.	459.87	-	42.55	502.42
13	Starco, S.A.	348.48	-	32.25	380.73
14	其他	260.95	-	-51.74	209.21
合计		<b>65,196.28</b>	<b>-</b>	<b>-360.91</b>	<b>65,393.48</b>

根据企业会计准则规定，参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多

方最终控制的，为非同一控制下的企业合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉。

如上表所示，Urbaser 商誉均系通过非同一控制下企业合并形成，其按照合并成本大于合并中取得的被购买方于收购日的可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

## 二、报告期内对上述商誉的减值测试是否充分，未计提商誉减值的合理性，是否符合企业会计准则的规定。

报告期内，Urbaser 合并商誉未发生减值，商誉余额变动系汇率波动引起的外币报表结算差额所致。

报告期各期末，管理层对确认的商誉均进行了商誉减值测试。Urbaser 将上述商誉分摊到各个资产组，并按照预计未来现金流量的现值计算各资产组的可回收金额，其中未来现金流量系基于管理层编制的未来五年盈利预测确定，并采用加权平均资本成本作为折现率。根据 Urbaser 管理层的测算并经德勤会计师复核，报告期各期末 Urbaser 账面确认商誉均未发生减值，相关商誉减值测试结果充分且合理，符合企业会计准则的规定。

截至 2018 年 4 月 30 日，Urbaser 管理层对于重大商誉的减值测试结果如下（不包括截至 2018 年 4 月 30 日止尚未对被收购企业完成收购对价分摊的资产组或资产组组合）：

单位：万元

被投资单位名称	商誉余额	减值测试使用的收入增长率	折现率	测试结论
Onyx	42,849.03	2.0%-3.0%	8.06%	未发生减值
Sertego Servicios Medioambientales S.L.	13,408.47	2.0%-3.0%	8.06%	未发生减值
Ecoparc de Barcelona, S.A.	1,628.18	2.0%-3.0%	8.06%	未发生减值
KDM, S.A.	3,602.62	2.0%-3.0%	8.06%	未发生减值

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，Urbaser 历次收购确认的商誉符合企业会计准则的相关规定；报告期各期末 Urbaser 账面确认商誉均未发生减值，相关商誉减值测试结果合理，符合企业会计准则的规定。

问题 17.申请文件显示，根据江苏德展的评估结果，Urbaser 于 2016 年 12 月 7 日（江苏德展收购 Urbaser 交割日）特许经营权增值 91,570,331.49 欧元，因合并 Urbaser 所继承的或有负债的公允价值为 2,570,561.55 欧元。江苏德展备考财务报表将合并对价与 Urbaser 归属于母公司股东的可辨认净资产公允价值的差额 566,223,610.04 欧元（折合人民币 4,388,006,448.40 元）确认为商誉。请你公司结合江苏德展收购 Urbaser 时的评估作价情况、收购后经营业绩实现情况、未来盈利预测情况，补充披露江苏德展备考财务报表中商誉的形成原因、确认依据、减值测试的充分性及合理性，是否存在未足额计提减值损失的情形及对本次交易作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

#### 一、江苏德展备考财务报表中商誉的形成原因、确认依据

##### （一）江苏德展备考财务报表中商誉的形成原因

江苏德展间接控股子公司 Firion 于 2016 年 9 月 15 日与 Urbaser 原股东 ACS 签署《股权购买协议》以购买 Urbaser 100% 股权，该交易于 2016 年 12 月 7 日（以下简称“交割日”）完成。江苏德展备考财务报表中商誉的形成过程具体如下：

项目	欧元（万欧元）	人民币（万元）
前次交易收购对价公允价值（A）	111,696.03	865,599.55
截至交割日 Urbaser 可辨认净资产公允价值（B）	55,073.67	426,798.90
江苏德展备考财务报表中的合计商誉（C=A-B）	56,622.36	438,800.65

注：均系采用统一汇率(1 欧元对人民币 7.7496 元)将欧元数折算为人民币金额。

##### （二）江苏德展备考财务报表中商誉的确认依据

#### 1、合并成本确定

根据《股权购买协议》相关约定，前次交易收购对价公允价值合计为

111,696.03 万欧元,按 1 欧元对人民币 7.7496 元折算,折合人民币约 865,599.55 万元,具体包括以下三部分:

项目	欧元 (万元)	人民币 (万元)
前次交易收购固定对价于交割日的公允价值 (A)	107,894.53	836,139.43
或有对价支付截至交割日的公允价值 (B)	6,061.12	46,971.24
根据收购协议预计能够获得补偿款公允价值 (C)	2,259.62	17,511.12
<b>收购对价合计 (D=A+B-C)</b>	<b>111,696.03</b>	<b>865,599.55</b>

(1) 根据《股权购买协议》约定的分期付款安排,前次交易收购固定对价于交割日的公允价值为 107,894.53 万欧元,折合人民币约 836,139.43 万元;

(2) 江苏德展管理层根据《股权购买协议》约定的或有支付计划以及 Urbaser 2017 年至 2023 年的盈利预测,确定或有对价支付于交割日的公允价值为 6,061.12 万欧元,折合人民币约 46,971.24 万元;

(3) 根据《股权购买协议》约定的赔偿条款及 Urbaser 已经发生及预计可能发生的诉讼损失,预计能够获得补偿款的公允价值为 2,259.62 万欧元,折合人民币约 17,511.12 万元,相应调减收购对价。

## 2、可辨认净资产公允价值确定

江苏德展管理层于交割日对 Urbaser 归属于母公司的可辨认净资产的公允价值进行评估。江苏德展管理层根据采用收益法评估的结果,确认特许经营权增值 9,157.03 万欧元,根据预计的诉讼支出及败诉的可能性,评估因合并 Urbaser 所继承的或有负债的公允价值为 257.06 万欧元。上述资产及负债的评估结果与账面价值的差异形成的递延所得税负债 2,208.75 万欧元。于交割日, Urbaser 归属于母公司股东的可辨认净资产调增 6,599.23 万欧元,为 55,073.67 万欧元。

综上,江苏德展合并对价与 Urbaser 归属于母公司股东的净资产及可辨认资产及负债公允价值的调整基于江苏德展备考财务报表的编制基础确认商誉 56,622.36 万欧元,按 1 欧元对人民币 7.7496 元进行折算,该商誉折合人民币约 438,800.65 万元。该项商誉确认符合企业会计准则的规定。

## 二、江苏德展备考财务报表中商誉减值测试的充分性及合理性，是否存在未足额计提减值损失的情形及对本次交易作价的影响

### （一）江苏德展收购 Urbaser 时的交易作价情况

2016年，Urbaser 原股东 ACS 拟通过全球竞价方式整体出售 Urbaser100% 股权。在欧洲成熟市场，并购交易通常采用竞价方式开展，即卖方会引入若干潜在买家进行竞争性报价，并根据报价高低以及双方是否具有业务协同效应、是否有利于标的公司未来业务发展、是否有利于保障标的公司管理层及员工利益、买方未来经营计划是否契合标的公司的战略发展规划等各方面因素，采用竞价交易和商业谈判的方式综合确定最终买方。

前次交易中，Urbaser 原股东 ACS 通过竞价交易和商业谈判的方式综合确定江苏德展的间接子公司 Firion 为最终买方。Urbaser100%股权的交易价格系在资产出售的竞价交易中，由交易双方参照欧洲并购市场的交易惯例、定价方式、对价支付方式等，通过商业谈判最终确定。

根据《股权购买协议》相关约定，前次交易收购对价公允价值合计为 111,696.03 万欧元。根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，以 2017 年 12 月 31 日为评估日基准日，采取收益法评估结果作为最终评估结论，Urbaser 股东全部权益价值为 113,760.00 万欧元，略高于前次交易对价公允价值，因此江苏德展收购标的 Urbaser 不存在减值迹象。

### （二）江苏德展商誉减值测试情况

报告期各期末，江苏德展管理层对商誉均进行了减值测试，江苏德展将商誉分摊到 Urbaser 资产组组合中，并根据 Urbaser 预计未来现金流量的现值确定该资产组组合的可回收金额。

以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，中联评估采用收益法和市场法对 Urbaser 进行评估，最终采用收益法评估结果作为最终结论。本次评估预测期为 5 年，即 2018 年-2022 年，2023 年及以后年度属于永续年度。2018 年-2022 年预测根据 Urbaser 正在运营业务合同情况，以维持现有运营规模永续经营为假



设，结合整体经济、行业增长因素以及公司经营计划等，考虑预测期收入适度增长并自 2023 年起维持业务规模永续不变。具体评估预测过程参见《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“三、Urbaser 评估情况”之“（一）Urbaser 收益法评估情况”。

本次评估 Urbaser 预测期间收入增长率为 1.5%-2.5%，与历史期间的收入增长率和行业市场发展情况相符合，预测期营业收入具有可实现性及稳定性，评估谨慎稳健，减值测试具有充分性及合理性。根据评估结果，2017 年 12 月 31 日 Urbaser 资产组也未存在减值迹象，不存在需计提减值损失的情形，亦不存在未足额计提减值损失的情形。

### （三）前次交易完成后 Urbaser 经营业绩实现情况

前次交易完成后，Urbaser 2017 年及 2018 年 1-4 月的经营业绩实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月		2017 年度		2016 年度
	金额	变化率	金额	变化率	金额
营业收入合计	480,167.09	6.05%	1,358,368.84	5.96%	1,281,991.11
营业毛利	63,087.82	1.99%	185,574.14	5.81%	175,382.84

注：2018 年度业绩实现变化率为年化后指标相比 2017 年的变动情况。

如上表所示，前次交易完成后，Urbaser 营业收入和营业毛利规模保持稳步增长，经营业绩实现了稳步提升。

此外，根据中联评估采用收益法对 Urbaser 的评估情况，Urbaser 未来预测收入稳步增长，具有可实现性及稳定性，预测期毛利率水平合理，净利润具有可实现性。具体参见本核查意见“问题 12”之“五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”中的相关回复。

综上所述，江苏德展管理层商誉减值所使用的关键假设具有合理性，江苏德

展管理层对 Urbaser 进行的减值测试具有充分性及合理性，相关商誉未发生减值，不存在未足额计提减值损失的情形，不会对本次交易作价产生重大影响。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江苏德展备考财务报表中商誉主要系前次交易收购 Urbaser 形成，根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，以 2017 年 12 月 31 日为评估日基准日，采取收益法评估结果作为最终评估结论，Urbaser 股东全部权益价值为 113,760.00 万欧元，略高于前次交易对价公允价值，因此江苏德展收购标的 Urbaser 不存在减值迹象，亦不存在未足额计提减值损失的情形，不会对本次交易作价产生重大影响。

问题 18. 申请文件显示，本次交易的备考财务报表将全部收购对价与江苏德展于 2017 年 12 月 31 日（模拟完成交易日）归属于母公司的净资产的差额人民币 784,956,291.50 元确认为商誉。请你公司补充披露：1) 标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考财务报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。3) 大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

（一）《企业会计准则》的相关规定

《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十四条规定：“被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债，符合下列条件的，应当单独予以确认：

合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。

合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。”

《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

(二) 标的资产可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

本次交易的备考财务报表将全部收购对价与江苏德展于 2017 年 12 月 31 日（模拟完成交易日）归属于母公司的净资产的差额人民币 784,956,291.50 元确认为商誉，其具体计算过程如下：

项目	金额（万元）
企业合并成本（A）	888,198.35
江苏德展备考财务报表于 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产（B）	809,702.72
本次交易确认的合计商誉（C=A-B）	78,495.63

根据中国天楹备考财务报表编制基础中做出的假设，即假定对江苏德展的收购于 2017 年 12 月 31 日完成，中国天楹按照交易方案中每股 5.89 元的定价确定交易对价 888,198.35 万元与江苏德展备考财务报表于 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产 809,702.72 万元的差额 78,495.63 万元暂时计入中国天楹备考财务报表的商誉。

上述商誉仅为根据模拟备考报表编制基础计算的结果，如果中国天楹按照 2018 年 8 月 23 日的收盘价 4.22 元/股发行股份，本次收购的对价将调整为 661,492.64 万元，较江苏德展 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产 809,702.72 万元低 148,210.08 万元，将会相应冲减中国天楹备考财务报表中商誉金额 148,210.08 万元，冲减后本次交易不会产生商誉，并且将冲减江苏德展合并报表中的商誉金额。

### 1、合并成本确定

2018 年 6 月 19 日，中国天楹第七届董事会第十次会议审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等相关议案，中国天楹拟向江苏德展股东以发行股份及支付现金的方式购买江苏德展 100% 股权，本次交易标的资产的交易价格为人民币 888,198.35 万元。

## 2、标的资产可辨认净资产公允价值及商誉确认

截至 2018 年 4 月 30 日止，中国天楹尚未完成对江苏德展的收购。由于本次交易对价支付将以股权和现金相结合的方式，需要于中国天楹实际发行股份日方能确认最终对价金额，然后才能将交易对价分摊至江苏德展于实际收购日的可辨认资产及负债中。因此，在编制中国天楹备考财务报表时，为了避免误导备考财务报表使用者认为中国天楹收购江苏德展交易对价分摊已经完成，并未对江苏德展 2017 年 12 月 31 日可辨认资产及负债进行识别，也未对其公允价值进行评估。待本次交易完成，即按照实际发行股份日时的交易对价对江苏德展的可辨认资产和负债的公允价值进行辨认。

此外，本次交易标的江苏德展的主要资产为 Urbaser，江苏德展于 2016 年 12 月 7 日收购 Urbaser 时已对其可辨认资产及负债进行评估，并在江苏德展备考财务报表中进行了确认。

**二、备考财务报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等**

截至 2018 年 4 月 30 日止，中国天楹尚未完成对江苏德展的收购。由于本次交易对价支付将以股权和现金相结合的方式，需要于中国天楹实际发行股份日方能确认最终对价金额，然后才能将交易对价分摊至江苏德展于实际收购日的可辨认资产及负债中。因此待本次交易完成，即按照实际收购日时的交易对价对江苏德展的可辨认资产和负债的公允价值进行辨认。

本次交易标的江苏德展为持股型公司，其主要资产为 Urbaser，江苏德展于 2016 年 12 月 7 日收购 Urbaser 时已对其可辨认资产及负债进行评估，已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等，并在江苏德展备考财务报表中进行了确认。

## 三、大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响

根据德勤会计师出具的上市公司备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司截至 2018 年 4 月 30 日的总资产合计为 3,606,314.97 万元，商誉金额合计为 539,112.31 万元，商誉占资产总额的比例为 14.95%。根据《企业会计准则》规定，商誉不作摊销处理，需在未来每年年度终了进行减值测试。若标的公司未来经营状况不达预期，则商誉存在减值风险，影响上市公司当期利润。结合本次的交易作价情况、标的评估情况、以及标的自身竞争优势和经营业绩情况，本次交易标的的业绩承诺可实现性较高，商誉减值风险较低，不会对上市公司未来经营业绩产生重大影响，具体分析如下：

### **（一）本次商誉为备考报表的模拟结果，与实际购买日的商誉可能存在差异**

本次交易的商誉确认系根据中国天楹备考财务报表编制基础中做出的假设，即假定对江苏德展的收购于 2017 年 12 月 31 日完成，中国天楹按照交易方案中每股 5.89 元的定价确定交易对价 888,198.35 万元与江苏德展备考财务报表于 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产 809,702.72 万元的差额 78,495.63 万元暂时计入中国天楹备考财务报表的商誉。

上述商誉仅为根据模拟备考报表编制基础计算的结果，实际商誉还需根据实际购买日的发行价格确定。如果中国天楹按照 2018 年 8 月 23 日的收盘价 4.22 元/股发行股份，本次收购的对价将调整为 661,492.64 万元，较江苏德展 2017 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产 809,702.72 万元低 148,210.08 万元，将会冲减中国天楹备考财务报表中商誉金额 148,210.08 万元，即本次交易不会产生商誉，并且将冲减江苏德展合并报表中的商誉金额，因此上市公司合并报表的商誉金额将远低于备考审阅报告中的商誉 539,112.31 万元。

### **（二）本次交易作价合理，备考合并报表模拟确认的商誉处于合理水平**

针对本次上市公司备考合并报表编制基础的模拟商誉进行分析，本次交易作价合理，溢价率处于市场已完成的上市公司重大资产重组案例的平均溢价率范围内，且评估增值率不高。在商誉水平相对不高的情况下，本次交易上市公司备考合并报表商誉体现了标的主要资产 Urbaser 的世界品牌影响、市场地位、客户资

源、全产业链业务和全球业务布局、领先技术工艺、持续稳定的新项目拓展能力和现有项目的高续约率，商誉确认具有合理性。具体分析如下：

**1、本次交易作价溢价率处于市场已完成的上市公司重大资产重组案例的平均溢价率范围内，交易作价合理**

本次交易作价 888,198.35 万元，与江苏德展评估值 838,823.84 万元相差 49,374.51 万元，交易作价溢价率为 5.89%，处于市场已完成的上市公司重大资产重组案例的平均溢价率范围内（平均值为 7.33%），交易作价合理，具体案例对比参见“问题 8”回复之“一”之“（一）本次交易定价与评估结果的差异分析”。

**2、本次交易标的江苏德展主要资产 Urbaser 的评估增值率远低于近期市场同一或类似行业的可比交易的平均水平**

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展的主要资产资产 Urbaser 的评估增值率为 101.37%，远低于近期市场同一或类似行业的可比交易的平均水平 621.82%，具体案例对比参见“问题 8”回复之“二”之“（一）本次交易作价及评估增值率情况”。

**3、上市公司备考合并报表商誉占净资产比重远低于近期过会的可比交易的平均水平**

根据上市公司备考审阅报告，截至 2018 年 4 月 30 日，上市公司备考合并报表中商誉占净资产的比重为 46.95%，占总资产的比例为 14.95%，商誉占比处于合理水平，且远低于近期可比交易案例平均水平，具体如下表所示：

上市公司	标的公司	过会时间	备考商誉金额 (万元)	备考商誉占净 资产的比重	备考商誉占总 资产的比重
银亿股份	东方亿圣	2017-09-06	668,664.27	40.00%	15.90%
金科文化	杭州逗宝、 上虞码牛	2017-11-16	652,308.52	68.70%	45.98%
千方科技	交智科技	2018-02-08	333,213.42	43.16%	29.37%
东诚药业	安迪科	2018-03-07	270,880.34	65.60%	39.54%
蓝帆医疗	CBCH II、 CBCH V	2018-03-28	633,704.05	113.80%	51.95%

高升控股	华麒通信	2018-04-12	323,303.99	76.44%	65.16%
南京新百	世鼎香港	2018-05-23	965,349.72	68.40%	31.27%
茂业通信	嘉华信息	2018-07-13	306,216.17	87.22%	62.43%
平均数			<b>519,205.06</b>	<b>70.41%</b>	<b>42.70%</b>
中国天楹	江苏德展	-	<b>539,112.31</b>	<b>46.59%</b>	<b>14.95%</b>

由上表，上市公司备考合并报表商誉远低于近期过会的可比交易平均水平，商誉金额相对水平处于合理范围内。

### (三) 标的资产经营业绩良好，未来发生商誉减值的风险较低

#### 1、Urbaser2018 年盈利能力良好，未来预测业绩具有较高的可实现性

根据德勤会计师审计的 Urbaser2018 年 1-4 月营业收入、净利润的实现情况，其业绩占 2018 年评估预测营业收入的比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 评估预测 (A)	2018 年 1-4 月		2018 年度	
		营业收入 (B)	营业收入占 2018 年预测的比重 (C=B/A)	年化营业收入 (D)	年化营业收入占 2018 年预测的比重 (E=D/ A)
营业收入	1,380,000.72	480,167.09	34.79%	1,440,501.26	104.38%

注：1、2018 年评估预测营业收入与净利润系按照 1 欧元对人民币 7.7496 元进行折算；2、2018 年收入系根据 2018 年 1-4 月业绩年化计算。

2018 年 1-4 月，Urbaser 经营业绩实现情况良好，营业收入实现额占 2018 年评估预测的比例为 34.79%，如年化计算则为 104.38%。同时，考虑到智慧环卫和城市固废处理业务具有季节性特征，1-4 月并不是经营高峰，由于节假日效应和垃圾成分的季节性变化，垃圾产生和处理的高峰期在夏秋冬季，因此，Urbaser2018 年度的预测业绩具有较高的可实现性。

根据中联评估采用收益法对 Urbaser 的评估情况，Urbaser 未来预测收入具有可实现性及稳定性，预测期收入增长率为 1.5%-2.5%，与报告期内收入增长率和行业市场发展趋势相符合，收入具有可实现性和稳定性。具体参见本核查意见“问题 12”之“五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率



和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”中的相关回复。

## **2、Urbaser 业务模式为长期特许经营，具有稳定持续的现金流**

Urbaser 业务模式是与政府客户签署长期特许经营合同，依靠政府信誉背书和国家财政支出担保，Urbaser 的业务经营较为稳健，收款风险较低，因此一旦合同签订后项目投入运营，Urbaser 将长期享有持续、稳定的收入和现金流入。

综上，结合本次的交易作价情况、标的评估情况、以及标的自身竞争优势和经营业绩情况，本次交易标的的业绩承诺可实现性较高，商誉减值风险较低，对上市公司未来经营业绩产生重大影响的可能性较小。为提醒投资关注，上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“一、本次重大资产重组的交易风险”之“（四）商誉发生减值的风险”及“第十二节 风险因素”之“一、本次重大资产重组的交易风险”之“（四）商誉发生减值的风险”做出风险提示。

## **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，截至 2018 年 4 月 30 日止，由于中国天楹尚未完成对江苏德展的收购，本次交易对价最终金额需于中国天楹实际发行股份日方能确认，同时据此将交易对价分摊至江苏德展于实际收购日的可辨认资产及负债中，因此，待本次交易完成，中国天楹将按照实际发行股份日时的交易对价对江苏德展的可辨认资产和负债的公允价值进行辨认，并据此确认最终商誉，识别情况与 Urbaser 的业务属性相符。结合本次的交易作价情况、标的评估情况、以及标的自身竞争优势和经营业绩情况，本次交易标的的业绩承诺可实现性较高，商誉减值风险较低，不会对上市公司未来经营业绩产生重大影响。

问题 19.申请文件显示，标的资产重大会计估计（包括应收账款坏账准备计提原则、固定资产折旧和无形资产摊销方法）与上市公司存在部分差异，而 Urbaser 未按照上市公司的会计政策和会计估计进行调整，且上市公司尚无对 Urbaser 相关会计估计进行变更的计划。请你公司补充披露：1）Urbaser 与上市公司会计政策和会计估计差异的主要项目、具体差异对比情况，Urbaser 不对上述差异进行调整的依据及合理性。2）上述差异对 Urbaser 收入、成本和利润以及评估增值的影响，是否构成重大。3）如收购完成，上述会计政策和会计估计差异将对上市公司合并财务报表可能产生的影响及拟采取的解决措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、Urbaser 与上市公司会计政策和会计估计差异的主要项目、具体差异对比情况，Urbaser 不对上述差异进行调整的依据及合理性

（一）上市公司会计政策和会计估计差异的主要项目、具体差异对比情况

Urbaser 会计政策与上市公司一致，会计估计与上市公司仅存在部分差异，具体包括应收账款坏账准备计提方法、固定资产折旧和无形资产摊销估计年限，具体情况如下：

1、应收账款坏账准备计提方法

（1）Urbaser

Urbaser 对应收账款运用了个别和组合方式评估减值损失，包括对单项金额重大或者存在发生减值客观证据的应收款进行单项计提坏账准备，和单独测试未发生减值的应收款按信用风险特征组合评估计提坏账损失，具体如下：

Urbaser 将金额在 1,000 万欧元以上的应收款认定为单项金额重大的应收账款，并对其以及存在发生减值客观证据的应收账款单独进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产，包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单项测试已确认减值损失的应收款项，不再包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中进行减值测试。

对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，Urbaser 针对客户类型的不同采取不同减值计提方法。基于应收账款所处的法律监管环境及欠款方信用状况，Urbaser 认定对关联方及市政机构的应收账款的减值风险极低，因而未对其计提减值准备。对于企业客户应收账款，Urbaser 采取如下账龄分析法计提坏账：

序号	企业客户应收账款账龄	应收账款坏账计提比例 (%)
1	6 个月以内	0.00
2	6 个月至 1 年	33.00
3	1 年以上	100.00

## (2) 上市公司

上市公司对应收账款的坏账计提方法具体如下：

上市公司将占应收款项余额 10%以上的款项认定为单项金额重大的应收款项，并对其单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收账款，按组合计提坏账准备。

对于存在发生减值客观证据的应收款项，上市公司将预计可收回金额与账面价值的差额确认为坏账准备，单独测试未发生减值的应收账款，按组合计提坏账准备。

对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，上市公司针对不同来源的应收账款采取不同减值计提方法。针对合并范围内应收账款，上市公司未对其计提坏账准备，针对合并范围外的应收款项，上市公司采用如下账龄分析法计提坏账准备：

序号	账龄	应收账款计提比例 (%)
1	1 年以内 (含 1 年)	5.00
2	1—2 年	10.00
3	2—3 年	20.00
4	3—4 年	50.00

序号	账龄	应收账款计提比例 (%)
5	4-5 年	80.00
6	5 年以上	100.00

## 2、固定资产折旧方法

### (1) Urbaser

Urbaser 固定资产主要包括土地、房屋建筑物、机器设备和其他设备。除使用寿命不确定的土地不予折旧并在使用寿命内每年末进行减值测试外，Urbaser 针对其他固定资产均采用年限平均法计提折旧，各类固定资产的折旧年限及残值率情况如下表所示：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率 (%)	年折旧率(%)
房屋及建筑物	年限平均法	13-33	-	3.03-7.69
机器设备	年限平均法	6.5-8.5	-	11.76-15.38
其他设备	年限平均法	4-8.5	-	11.76-25.00

### (2) 上市公司

上市公司采用年限平均法计提折旧，各类固定资产的折旧年限及残值率情况如下表所示：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率 (%)	年折旧率(%)
房屋及建筑物	年限平均法	30-36	5	2.64-3.17
机器设备	年限平均法	10-25	5	3.80-9.50
其他设备	年限平均法	5	5	19

## 3、无形资产摊销方法

### (1) Urbaser

Urbaser 无形资产主要包括特许经营权和软件等，具体摊销年限及残值率如下：

类别	摊销方法	摊销年限(年)	残值率(%)
特许经营权	直线法	20-35	-

软件及其他	直线法	4-8	-
-------	-----	-----	---

## (2) 上市公司

上市公司无形资产主要包括土地使用权、特许经营权、专利、非专利技术和软件，具体摊销年限及残值率如下：

类别	摊销方法	摊销年限(年)	残值率(%)
土地使用权	直线法	50	-
特许经营权	直线法	10-30	-
软件	直线法	5-10	-

## (二) Urbaser 不对上述差异进行调整具有充分依据及合理性

### 1、Urbaser 应收账款坏账计提政策具有合理性

Urbaser 对应收账款运用了个别和组合方式评估减值损失，包括对单项金额重大或者存在发生减值客观证据的应收款进行单项计提坏账准备，和对单项余额不重大或者单独测试未发生减值的应收款按信用风险特征组合合计计提坏账损失。对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，Urbaser 对不同客户的客户采取了不同的坏账计提方法：其中针对企业客户，Urbaser 采取了账龄分析法计提坏账准备，对账龄为 6 个月至 1 年的应收账款坏账计提比例为 33%，对账龄为 1 年以上的应收账款坏账计提比例为 100%，相关坏账计提比例较为谨慎；针对政府机构客户及关联方，基于该应收账款所处的法律监管环境、欠款方信用状况以及历史经营情况，Urbaser 对政府机构客户及关联方的应收账款的减值风险极低，因而未对其计提减值准备，相关坏账计提方法具有合理性。Urbaser 应收账款坏账计提方法的充分性分析参见本核查意见之“问题 26”之“二、补充披露各个报告期末 Urbaser 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 Urbaser 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性”中有关内容。

综上，Urbaser 应收账款坏账计提政策系根据其所处法律环境、经营环境和历史经营情况制定，与其业务特点和经营情况相符，具有合理性和充分性。

## 2、Urbaser 固定资产折旧年限及残值率具有合理性

Urbaser 与上市公司采用的固定资产折旧方法一致，均为年限平均法。除使用寿命不确定的土地不予折旧并在使用寿命内每年末进行减值测试外，Urbaser 针对其他固定资产均采用年限平均法计提折旧，其中针对需要无偿移交的固定资产，Urbaser 按照使用寿命与特许经营权期限孰短确定。Urbaser 采用的固定资产折旧年限及残值率是基于其自身业务性质、环境及管理层历史经验确定的，具有合理性。

## 3、Urbaser 无形资产摊销年限具有合理性

Urbaser 与上市公司采用的无形资产摊销方法一致，均为年限平均法。对于特许经营权资产，其摊销年限系根据特许经营权合同约定的特许经营期间与无形资产预计可使用寿命孰短确定，对于除特许经营权外的其他无形资产，Urbaser 按照该项资产的预计可使用寿命进行摊销。因此，Urbaser 无形资产摊销年限与其无形资产性质及使用方式相符，具有合理性。

## 4、Urbaser 与上市公司的部分会计估计差异具有合理性

Urbaser 系欧洲领先的固废管理企业，现有业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区，其应收账款坏账计提比例、固定资产折旧年限及残值率，无形资产摊销年限均系根据项目经营环境、业务特性、资产属性、使用方式及预计使用年限等因素综合考量确定，相关会计估计方法稳定且合理。相较于 Urbaser，上市公司主要业务和资产均位于境内，Urbaser 与上市公司在经营环境、业务结构、资产类型、资产属性及预计使用年限等方面均存在客观差异，相关会计估计存在差异具备合理性。

综上所述，Urbaser 相关会计估计方法科学合理，与其经营环境、业务特性以及资产情况相符。Urbaser 与上市公司就相关会计估计存在差异具有合理性。截至本核查意见出具日，上市公司尚无对 Urbaser 相关会计估计进行变更的计划。

二、上述差异对 Urbaser 收入、成本和利润以及评估增值的影响，是否构成重大

(一) 应收账款坏账计提比例变更对 Urbaser 利润产生的影响

为便于理解，按照上市公司应收账款坏账计提方法估算 Urbaser 在报告期各期计提的资产减值损失，并测算应收账款坏账计提方法差异对报告期内 Urbaser 净利润的影响，具体如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
按 Urbaser 应收账款坏账计提比例计提的资产减值损失 (A)	877.75	3,877.96	4,597.75
按上市公司应收账款坏账计提比例计提的资产减值损失 (B)	2,303.43	5,194.61	2,012.50
应收账款坏账计提比例差异对资产减值损失的影响 (C=B-A)	1,425.68	1,316.64	-2,585.25
应收账款坏账计提比例差异对 Urbaser 净利润的影响 (D=(A-B)*(1-税率))	-1,069.26	-987.48	1,938.94
Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润 (E)	19,463.97	44,453.37	49,178.22
应收账款坏账计提比例差异占 Urbaser 净利润比重 (D/E)	-5.49%	-2.22%	3.94%

注：1、为准确反映会计估计方法差异对 Urbaser 净利润影响，本题回复均按扣除英国 Essex 项目一次性减值因素后 Urbaser 净利润水平测算；

2、本题测算会计估计方法差异对净利润影响均已考虑所得税影响；

如上表所示，若按照上市公司应收账款坏账计提方法重新测算 Urbaser 应计提坏账准备，在考虑所得税影响的情况下，其对报告期内 Urbaser 资产减值损失的影响分别为-2,585.25 万元、1,316.64 万元及 1,425.68 万元，对 Urbaser 净利润的影响额分别为 1,938.94 万元、-987.48 万元及-1,069.26 万元，对净利润的影响额占 Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润的比重分别为 3.94%、-2.22% 及-5.49%，相关应收账款坏账计提比例差异未对 Urbaser 净利润产生重大影响。

(二) 固定资产折旧年限及残值率变更对 Urbaser 利润产生的影响

为便于理解,按照报告期内上市公司各类固定资产实际折旧额占各类固定资产年初年末平均原值的比例重新估算 Urbaser 各期计提的固定资产折旧金额,并测算固定资产折旧年限及残值率差异对报告期各期 Urbaser 营业成本、管理费用及净利润的影响,具体如下表所示:

单位:万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
按 Urbaser 固定资产折旧年限及残值率计提的折旧 (A)	24,614.26	67,773.38	66,995.21
按上市公司固定资产折旧年限及残值率计提的折旧 (B)	23,183.61	64,980.37	65,272.83
固定资产折旧年限及残值率差异对 Urbaser 营业成本、管理费用的合计影响 (C1=B-A)	-1,430.65	-2,793.01	-1,722.37
固定资产折旧年限及残值率差异对 Urbaser 净利润的影响 (C2= (A-B) * (1-税率))	1,072.99	2,094.75	1,291.78
Urbaser 的营业成本和管理费用合计额 (D)	437,262.32	1,233,551.07	1,164,281.33
Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润 (E)	19,463.97	44,453.37	49,178.22
固定资产折旧方法差异占 Urbaser 营业成本和管理费用合计额的比重 (C1/D)	-0.33%	-0.23%	-0.15%
固定资产折旧方法差异占 Urbaser 净利润比重 (C2/E)	5.51%	4.71%	2.63%

如上表所示,若按照上市公司固定资产折旧年限及残值率重新测算 Urbaser 应计提的固定资产折旧,其对报告期内 Urbaser 营业成本、管理费用的合计影响分别为-1,722.37万元、-2,793.01万元和-1,430.65万元,占 Urbaser 营业成本和管理费用合计额的比重分别为-0.15%、-0.23%及-0.33%,即相应降低 Urbaser 营业成本、管理费用;在考虑所得税影响的情况下,其对报告期内 Urbaser 净利润的影响分别为 1,291.78万元、2,094.75万元及 1,072.99万元,占 Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润的比重分别为 2.63%和 4.71%和 5.51%,即相应增加 Urbaser 净利润,相关固定资产折旧年限及残值率差异未对 Urbaser 的营业成本、管理费用和净利润产生重大影响。

### (三) 无形资产摊销年限变更对 Urbaser 利润产生的利润



为便于理解,按照报告期内上市公司各类无形资产实际摊销额占无形资产年初年末平均原值比重估算 Urbaser 各期计提的无形资产摊销金额,并测算无形资产摊销年限差异对 Urbaser 营业成本、管理费用和净利润的影响,具体如下表所示:

单位:万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
按 Urbaser 无形资产摊销年限计提的摊销 (A)	13,431.22	40,905.11	38,504.75
按上市公司无形资产摊销年限计提的摊销 (B)	12,580.33	35,640.78	35,250.80
无形资产摊销年限差异对 Urbaser 营业成本、管理费用的合计影响 (C1=B-A)	-850.89	-5,264.33	-3,253.95
无形资产摊销方法差异对 Urbaser 净利润的影响 (C2=(A-B)*(1-税率))	638.16	3,948.25	2,440.46
Urbaser 的营业成本和管理费用合计额 (D)	437,262.32	1,233,551.07	1,164,281.33
Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润 (E)	19,463.97	44,453.37	49,178.22
无形资产摊销年限差异占 Urbaser 营业成本和管理费用合计额的比重 (C1/D)	-0.19%	-0.43%	-0.28%
无形资产摊销年限差异占 Urbaser 净利润比重 (C2/E)	3.28%	8.88%	4.96%

如上表所示,若按照上市公司无形资产摊销年限重新测算 Urbaser 应计提的无形资产摊销额,其对报告期内 Urbaser 营业成本、管理费用的影响额分别为 -3,253.95 万元、-5,264.33 万元以及 -850.89 万元,占 Urbaser 营业成本和管理费用合计额的比重为 -0.28%、-0.43% 以及 -0.19%,即相应降低 Urbaser 营业成本、管理费用;在考虑所得税影响情况下,其对报告期内 Urbaser 净利润的影响分别为 2,440.46 万元、3,948.25 万元以及 638.16 万元,占 Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润的比重分别为 4.96%、8.88% 以及 3.28%,即相应增加 Urbaser 净利润,相关无形资产摊销年限差异未对 Urbaser 营业成本、管理费用和净利润产生重大影响。

#### (四) 相关会计估计变更的汇总影响

## 1、相关会计估计变动对 Urbaser 收入、成本和净利润的影响

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
<b>1、相关会计估计变动对 Urbaser 成本的汇总影响</b>			
固定资产折旧年限及残值率差异影响 (A)	-1,430.65	-2,793.01	-1,722.37
无形资产摊销年限差异影响 (B)	-850.89	-5,264.34	-3,253.95
会计估计方法差异影响合计 (C=A+B)	-2,281.54	-8,057.34	-4,976.32
Urbaser 的营业成本和管理费用合计额 (D)	437,262.32	1,233,551.07	1,164,281.33
会计估计方法差异影响合计占 Urbaser 营业成本和管理费用合计额的比重 (C/D)	<b>-0.52%</b>	<b>-0.65%</b>	<b>-0.43%</b>
<b>2、相关会计估计变动对 Urbaser 净利润的汇总影响</b>			
应收账款坏账计提比例对净利润的差异影响 (A)	-1,069.26	-987.48	1,938.94
固定资产折旧年限及残值率差异影响 (B)	1,072.99	2,094.75	1,291.78
无形资产摊销年限差异影响 (C)	638.16	3,948.25	2,440.46
会计估计方法差异影响合计 (D=A+B+C)	641.90	5,055.52	5,671.18
Urbaser 扣除 Essex 项目减值后的净利润 (E)	19,463.97	44,453.37	49,178.22
会计估计方法差异影响合计占 Urbaser 净利润比重 (D/E)	<b>3.30%</b>	<b>11.37%</b>	<b>11.53%</b>

如上表所示，若按照上市公司现有会计估计方法测算，Urbaser 营业成本和管理费用合计额将有所下降，净利润将有所增加。鉴于 Urbaser 应收账款坏账计提方法、固定资产折旧年限及残值率以及无形资产摊销年限均系根据项目经营环境、业务特性、资产属性、使用方式及预计使用年限等因素综合考量确定，相关会计估计方法谨慎且契合 Urbaser 实际经营情况，因此，上市公司尚无对 Urbaser 相关会计估计进行变更的计划，相关安排具有合理性和谨慎性。

## 2、相关会计估计变动对 Urbaser 评估增值的影响

若按照上市公司现有会计估计方法对于 Urbaser 应收账款坏账的计提方法、固定资产的折旧年限及残值率以及无形资产摊销年限进行变更，将会使 Urbaser 截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估增值下降折合人民币 5,318.89 万元。

### 三、如收购完成，上述会计政策和会计估计差异将对上市公司合并财务报表可能产生的影响及拟采取的解决措施

若按照上市公司现有会计估计方法对于 Urbaser 应收账款坏账的计提方法、固定资产的折旧年限及残值率以及无形资产摊销年限进行变更，Urbaser 营业成本和管理费用合计额将有所下降，Urbaser 净利润将有所增加。鉴于 Urbaser 的应收账款坏账计提比例、固定资产折旧年限及残值率，无形资产摊销年限均系根据其项目经营环境、业务特性、资产属性、使用方式及预计使用年限等因素综合考量确定，相关会计估计方法谨慎且合理，因此上市公司在收购完成后将不会对相关会计估计进行调整，上述会计估计差异不会对上市公司合并财务报表产生影响。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 的应收账款坏账计提比例、固定资产折旧年限及残值率，无形资产摊销年限均系根据其项目经营环境、业务特性、资产属性、使用方式及预计使用年限等因素综合考量确定，Urbaser 不对上述差异进行调整谨慎且合理，上述会计政策和会计估计差异对 Urbaser 收入、成本、利润不构成重大影响，也不会对上市公司合并财务报表产生影响，若按照上市公司现有会计估计方法对于 Urbaser 应收账款坏账的计提比例、固定资产的折旧年限及残值率以及无形资产的摊销年限进行变更，Urbaser 净利润将有所增加，同时评估增值将减少 5,318.89 万元人民币。

问题 20.申请文件显示，Urbaser 业务版图遍及欧美市场为主的全球多个国家和地区，在法律法规、会计税收制度、商业管理和企业文化等方面与上市公司存在差异。请你公司补充披露上市公司在业务、管理及规范运作、人员等方面对标的公司及 Urbaser 的具体整合计划、整合风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复如下：

一、上市公司在业务、管理及规范运作、人员等方面对标的公司及 Urbaser 的具体整合计划、整合风险及应对措施

### （一）上市公司的具体整合计划

本次交易完成后，上市公司将持有江苏德展 100%股权，Urbaser 将成为上市公司间接控制的全资子公司。根据中国天楹的整合计划，未来 Urbaser 仍将保持其经营实体独立存续，并由 Urbaser 原核心管理团队继续负责日常经营管理。一方面，上市公司将在尊重 Urbaser 原有企业文化和管理制度的基础上，完善管理流程，提高 Urbaser 的管理效率；另一方面，上市公司将从发展战略、业务协同、市场范围、技术共享和管理协同入手，充分发挥境内外主体之间的协同效应，力争做到在保持 Urbaser 原有竞争优势的基础上，持续增强上市公司的核心竞争力。上市公司拟采取以下整合措施：

#### 1、业务整合

本次交易前，上市公司现有业务主要集中在城市生活垃圾焚烧发电和环保设备制造领域。基于行业发展的前瞻，上市公司围绕垃圾处理减量化、资源化、无害化的原则，逐步从垃圾末端处置向上游的分类、收运、中转等综合环卫方向拓展，致力于延伸固废处理产业链。Urbaser 全球业务涵盖四大板块，包括智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、工业再生资源回收处理服务、水务综合管理服务。本次交易完成后，上市公司将梳理国内外现有业务板块的发展情况，分析各项业务的发展前景，对不同业务板块针对性地制定业务整合与发展计划。

（1）在国家政策大力支持和市场化改革不断推进的背景下，国内的环卫市

场开始进入快速增长期，为把握国内环卫市场布局先机，提升中国天楹在固废管理上游的影响力，上市公司已开始积极布局国内环卫市场。**Urbaser** 深耕智慧环卫业务多年，成功研发并运用国际领先的“智能环卫”整体解决方案，依托物联网、互联网和云计算等最新技术，对城市环卫全过程实时管控、分析、挖掘、应用和管理，实现城市环卫工作的专业化、高效化、信息化和智慧化。本次交易完成后，上市公司依托 **Urbaser** 成熟的“智慧环卫”技术以及项目运营管理经验，把握环卫市场发展先机，迅速抢占国内环卫市场份额。

(2) 基于垃圾焚烧发电领域突出的技术服务优势，近年来上市公司开始向固废处理其他领域拓展，并横向紧密跟踪研发其他废弃物资源化处理技术，如填埋气资源综合利用、危废处理、污泥处理、建筑垃圾资源化再利用、餐厨垃圾无害化处理等。本次交易标的 **Urbaser** 在固废处置领域拥有较为丰富的项目运营经验和突出的技术服务优势，能通过机械生物处理 (MBT)、垃圾焚烧发电 (WTE)、垃圾填埋等多种处理工艺的有机结合，根据垃圾成分、种类和特性提供个性化的垃圾处理整体解决方案和项目运营管理服务。本次交易完成后，上市公司将导入 **Urbaser** 城市垃圾一体化综合处理能力，有效提升垃圾处理技术水平和项目运营管理经验，通过对不同垃圾进行有效分类回收和处理，充分实现垃圾处理的资源化和经济价值的最大化，不断扩大固废处理业务版图，实现跨越式发展。

(3) 上市公司多年坚持垃圾焚烧发电领域的技术研发创新，已发展成为一家专业的环保设备供应商，除了满足上市公司现有业务需求外，还致力于对外销售垃圾焚烧设备、烟气净化系统及垃圾渗滤液处理系统等垃圾处理领域设备。目前除少数海外项目外，上市公司环保设备销售和环保工程项目仍主要用于国内市场。本次交易完成后，**Urbaser** 可有效利用上市公司垃圾焚烧发电的设备制造和技术研发能力，优化采购结构，降低采购成本，同时上市公司亦可打开海外销售市场，对外输出先进的设备生产和技术研发能力，进一步提高环保设备业务规模。

(4) **Urbaser** 专注于综合工业废物处理业务，在废油再生利用、燃料回收再利用、工业垃圾填埋市场占据领先地位。通过将工业废油、船舶燃烧废油进行提炼处理后形成润滑剂基础油或可燃烧的燃料并对外销售，实现废油的回收再利

用和经济价值最大化，同时丰富的工业垃圾填埋场运营管理经验，既能保证废弃物良好处理，又能不污染周边的环境。本次重组完成后，上市公司将针对性地引入 Urbaser 先进的工业垃圾处理能力，提升垃圾处理整体解决能力。

(5) 为进一步提升 Urbaser 经营业绩，上市公司将在环保设备生产技术、资金筹集、市场拓展等方面给予支持，协助 Urbaser 充分挖掘其在现有领域和潜在领域的发展潜力，以提高上市公司整体经济效益。此外，上市公司将利用 Urbaser 的境外平台，整合其上下游和同行业资源，积极寻求环保行业的全球并购机会，推进上市公司环保业务多元化战略。

## 2、管理及规范运作整合

Urbaser 拥有经验丰富的管理人员和运营团队，多年成功经营奠定了 Urbaser 在固废管理领域的市场领先地位，核心团队从项目投标、运营方案设计、项目中标、融资、建设、运营、管理、技术研发到项目维护等全面参与，积累了丰富的运营管理经验，形成了一套完整的项目投标、设计、建设、运营、管理、维护体系，为标的公司业务可持续发展奠定了基础。

本次交易完成后，上市公司拟在保持 Urbaser 核心管理团队稳定的基础上将其纳入上市公司管理体系，并尽可能给予 Urbaser 现有管理团队在未来经营中足够的发言权，进一步提高其管理积极性，充分发挥其在相关业务领域的经营管理特长，以提升上市公司整体的经营业绩。另一方面，上市公司将继续加强内部控制和管理制度建设，完善公司管理架构体系，严格按照上市公司内部控制相关制度对标的公司内控制度，健全、规范标的公司的治理结构、内部控制制度和业务运作流程，提升标的公司的公司治理水平，为 Urbaser 持续发展提供管理支撑，提高收购后企业的总体管理能力和管理效率。

## 3、人员整合

本次交易完成后，为保证并购整合后可以维持标的公司运营的相对独立性、市场地位的稳固性以及竞争优势的持续性，上市公司将保持标的公司现有的核心管理团队的稳定和延续，为标的公司的业务维护和拓展提供充分的支持。上市公

司也充分利用自身的管理优势，逐步建立、健全激励机制和有竞争力的薪酬制度，充分调动标的公司人员的积极性。

同时，为保证与 Urbaser 经营层之间沟通效率和效果，提升管理协同效应，上市公司拟组建专业的管理沟通团队，负责与 Urbaser 进行日常的对接与交流，实现上市公司及时了解并参与 Urbaser 重大事项的决策和重大制度制定、修订，以保障标的公司在公司治理、财务规范性满足上市公司的要求，并提升上市公司整体的决策水平和抗风险能力。

#### 4、财务整合

固废管理项目资金需求较大，具有资本密集型特点，本次交易前，Urbaser 主要依赖于银行借款以及自身滚存利润等方式满足其固废管理项目资金需求，融资渠道相对单一。本次交易完成后，上市公司将更加合理、有效地调剂和配置财务资源，扩大 Urbaser 融资渠道，满足 Urbaser 业务发展的资金需求。此外，上市公司将加强对 Urbaser 包括财务人员在内的管理员工培训，使相关管理人员了解中国的财务规则，并要求 Urbaser 定期按照中国会计准则编制的财务报表，建立符合中国证监会与深圳交易所相关法律法规规定的财务管理和信息披露制度。

#### 5、市场整合

上市公司深耕环保产业，现有固废管理项目广泛分布在国内江苏省、山东省、吉林省、河南省、福建省、安徽省、陕西省、深圳市、重庆市、宁夏省、湖南省等多个地区以及越南、新加坡、泰国等其他亚洲国家和地区。Urbaser 作为欧洲领先的综合废物管理平台，业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区，在全球市场具有较高的品牌影响力。

本次重组完成后，Urbaser 将成为上市公司的全资子公司，上市公司的业务触角将延伸至全球 20 余个国家和地区，在全球市场上占据一定的市场份额。上市公司和 Urbaser 在项目拓展中可实施“双品牌战略”，即上市公司通过利用自身和 Urbaser 的先进的“智能环卫”技术、城市及工业垃圾一体化综合处理能力，有

效提升整体的品牌形象和国际知名度，抓住环保产业快速发展契机，突破国内重点城市目标项目并大力开拓海外优质项目，同时，Urbaser 亦可借助上市公司在亚洲地区的先入优势，成功进军亚洲市场，对外输出先进的固废处理技术和管理经验。同时，上市公司可借助国家“一带一路”和“PPP”发展战略的政策利好，利用“双品牌战略”扩大全球业务布局，提升行业领先优势。

## 6、企业文化整合

长期以来，上市公司都坚持“共赢为赢”的核心价值观，企业文化具备包容性和创新性。Urbaser 作为欧洲领先的综合固废管理平台，致力于为全球范围的客户提供固废管理综合服务，拥有自有的企业文化。上市公司充分理解和认同 Urbaser 现有企业文化，并认可其专业的服务精神和科学管理的经营理念。本次交易完成后，上市公司将建立境内外主体沟通机制，通过多种方式促进境内外企业文化整合，提升员工的认同感和归属感。

### （二）上市公司本次交易完成后的整合风险

本次交易完成后，Urbaser 将成为上市公司间接控制的全资子公司，上市公司将通过自身规范的治理结构和管理经验、多渠道的融资能力以及在环保设备生产方面的资源积累为标的公司业务的进一步发展提供支持，标的公司在上市公司体系内将作为不同的经营主体独立运作经营。

Urbaser 是欧洲领先的综合固废管理管理平台，具有完善的组织结构和成熟的管理体系，由于 Urbaser 业务版图遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区，在法律法规、会计税收制度、商业惯例和企业文化等方面与上市公司存在差异。本次交易完成后，上市公司将对标的公司业务进行统一的管理及控制，整体经营规模的增长或将增加上市公司管理及运作难度，对组织机构、管理层能力、员工素质等提出了更高要求。若与之相匹配及适应的管控制度和激励与约束机制无法及时建立，上市公司或将存在无法达到预期整合效果的风险，提请投资者注意业务整合风险。

### （三）上市公司本次交易完成后的管理应对措施



为降低本次交易完成后的整合风险，提高本次重组后上市公司协同效应，上市公司将采取以下管理应对措施：

### **1、加强上市公司统一管理，保持对标的公司的控制权**

本次交易完成后，公司将根据上市公司的规范要求和标的公司已有的决策制度，对 Urbaser 建立有效的管理体系和控制机制，进一步完善其章程及相关决策机构的议事规则，将 Urbaser 纳入统一的内部控制制度，强化对 Urbaser 在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面的管理与控制。在充分保障标的公司自主经营权的同时，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

### **2、加强监督，保证上市公司对标的公司的风险防范**

上市公司将在保持标的公司日常经营决策自主权的前提下，加强对标的公司的审计监督、业务监督和管理监督，通过组建专业的管理沟通团队实现上市公司及时了解并参与 Urbaser 业务开展、财务运营、资金运用等方面的实际情况，保证上市公司对标的公司日常运营的知情权和风险防范，提高经营管理水平，防范财务风险。

### **3、加强企业文化融合，保证标的公司核心人员稳定性**

在各方认同的价值观与企业文化的基础上，上市公司将建立有效的沟通机制，通过组建专业的管理沟通团队，负责与 Urbaser 进行日常的对接与交流，积极推动标的公司与上市公司文化融合，充分吸收双方文化背景的优点，增强 Urbaser 员工对企业的归属感。同时，上市公司将不断发挥自身优势，稳步经营发展，不断增强盈利能力，树立良好的企业形象，以不断提升的经营业绩强化员工对公司的认同感，促进不同业务之间的认知与交流，降低因信息不对称导致的整合风险。此外，上市公司也将给予 Urbaser 核心员工更具市场竞争力的薪酬和激励制度，充分调动其积极性。

## **二、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已针对本次交易在业务、管理、人员、财务、市场及企业文化等方面制定了详尽合理的整合计划，并针对可能存在的整合风险制定了相应的风险应对措施，且该等应对措施可实现性较强。本次交易完成后，上市公司业务整合风险较小，上市公司可通过切实有效的应对措施防范该风险，同时保障协同效应的释放。

问题 21.申请文件显示，Urbaser 及其员工存在多项未决民事、刑事诉讼或仲裁事项。请你公司补充披露未决诉讼或仲裁事项对 Urbaser 生产经营、本次交易标的资产估值产生的影响，是否会对本次交易产生障碍。请独立财务顾问、评估师、律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露未决诉讼或仲裁事项对 Urbaser 生产经营、本次交易标的资产估值产生的影响，是否会对本次交易产生障碍

Urbaser 集团和江苏德展管理层根据律师对未决诉讼潜在风险和损失的专业分析和评估结果，基于谨慎性原则，已按照未决诉讼潜在损失的可能性充分计提坏账准备、资产减值准备或预计负债，同时，本次评估将其作为非经营性资产、负债进行评估，已充分考虑诉讼对估值的影响。此外，前次交易 SPA 亦做出覆盖诉讼金额的兜底性赔偿安排。

#### （一）Urbaser 集团作为原告的未决诉讼、仲裁情况

截至境外律师尽调报告和法律意见出具日，Urbaser 集团作为原告涉诉金额或潜在涉诉金额在 50 万欧元以上的未决诉讼、仲裁的具体情况如下：

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
1	市政机构客户	Urbaser 及其下属公司 SOCAMEX、LEGIO VII JV、PINTO USW PLANT JV、ANTEQUERA USW PLANT JV、Evere, S.A.S.作为原告共计向市政机构提起 21 起关于服务款项及税费结算的相关诉讼，主要涉及市政机构客户未及时按合同约定向公司支付城市固体废物收集、道路清洁、绿地维护等服务款项，未按合同约定调价而产生未付款项和延迟付款利息以及税费结算等，合计涉诉金额为 114,824,814.19 欧元	该等案件正处于法院一审或二审阶段	1、该等诉讼系 Urbaser 及其下属公司作为原告要求被告市政机构支付服务款项等，根据境外律师尽调报告和法律意见，该等诉讼潜在损失的可能性程度主要为极小可能（remote）（13 起）、可能（possible）（6 起），亦涉及少量很可能（probable）（2 起）； 2、截至报告期末，Urbaser 财务报表已将合计涉诉金额中的 44,620,206.45 欧元确认为应收账款，并分别根据各可能性情况对应的经济利益流出金额单项确认坏账准备 9,840,740.92 欧元（具体经济利益流出金额占应收账款的比例分别为极小可能（remote）5%、可能（possible）30%、很可能（probable）70%）；针对合计涉诉金额中剩余的 70,204,607.74 欧元，Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表未确认为应收账款，不构成或有会计处理事项	1、涉诉金额中 44,620,206.45 欧元已确认应收账款，为提高应收账款回收率，Urbaser 执行严格的应收账款管理制度，对于延期付款 6 个月以上的应收账款采取诉讼等法律回收措施，符合当地操作惯例。截至报告期末，Urbaser 财务报表已分别根据各诉讼可能性情况对应的经济利益流出金额单项确认坏账准备 9,840,740.92 欧元；同时，亦可通过与市政机构签署受相关法规约束的市政融资协议以保障款项回收，Urbaser 历史应收账款坏账核销金额较小，应收账款回收风险小，不存在重大或有损失； 2、涉诉金额中剩余 70,204,607.74 欧元未确认应收账款，该等未决诉讼不存在或有损失	该等诉讼系 Urbaser 根据自身应收账款管理制度所正常履行的服务款项及税费结算程序，符合当地经营惯例，不影响 Urbaser 与相关客户的后续业务开展，不会影响 Urbaser 业务的正常运行
2	拉科鲁尼	Urbaser 下属公司 ALBADA JV	2017 年 2	1、该诉讼系 Urbaser 下属公司	Urbaser 财务报表和江苏德展备	ALBADA 项目

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
	亚区议会	根据建设运营需要对拉科鲁尼亚区议会授予的特许经营权项目进行追加投资，但因拉科鲁尼亚区议会对新增投资的补偿方案未能有效覆盖 ALBADA JV 的成本支出，ALBADA JV 提起赔偿 32,559,315 欧元（诉讼编号：171/2014）	月，法院作出部分支持原告的判决，被告已提起上诉	ALBADA JV 作为原告要求市政客户拉科鲁尼亚区议会对新增投资予以补偿，根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为极小可能（remote）。ALBADA JV 已于当期对追加支出确认运营成本，同时鉴于无法确定可收回性，亦未将赔偿款确认为应收款项。因此，该诉讼不构成或有会计处理事项； 2、根据江苏德展及 Urbaser 管理层的减值测试结果，ALBADA JV 与特许经营权相关的无形资产未发生重大减值，因此 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表未对追加支出形成的长期资产计提资产减值准备	考财务报表确认的应收账款为 0，该项未决诉讼不存在或有损失	处于正常运营中，政府及时足额支付服务款项
3	Sertego 前员工及其他外部人员	Urbaser 下属公司 Sertego 前员工 Darío García 先生配合 Torrecillas 先生等其他外部人员以壳公司名义向 Sertego 采购再生油并在壳公司成为 Sertego 合格客户后，停止支付采购款，合计欠款金额为 1,292,084 欧元，	该案件正处于法院调查阶段	1、该诉讼系 Urbaser 下属公司 Sertego 作为原告要求被告支付再生油采购款项，根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为很可能（probable）。 2、Urbaser 及江苏德展管理层认为该再生油采购款项很可能无法收	Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0，该项未决诉讼不存在或有损失	Sertego 从 2011 年起即加强客户资格审核，其油再生业务运营正常，未再发生相关诉讼或纠纷

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		Sertego 对此向其前员工 Darío García 先生及其他外部人员提起刑事诉讼		回, 截至报告期末, Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0, 因此, 该诉讼不构成或有会计处理事项		
4	SYVADE	Urbaser 下属公司 Valorgabar 于 2008 年 2 月 18 日与市政客户 SYVADE 签署建造与运营垃圾处理厂的公共服务合同, 2015 年 12 月 17 日瓜德罗普岛行政法院作出判决 (1200850 号), 维持双方因 Valorgabar 违反服务合同项下义务而终止合同的决定, 同时根据公共服务合同规定, 责令 SYVADE 向 Valorgabar 赔偿履约工程投资全款, 即 12,915,861.34 欧元; 针对判决 (1200850 号), 双方向波尔多行政法院提起上诉, Valorgabar 在其上诉 (16BX00628 号) 中请求撤销判决 (1200850 号)、恢复双方合作关系, 如否要求 SYVADE 赔偿 43,347,976.34 欧元投资款及预	该项诉讼已结案	该诉讼系 Urbaser 下属公司 Valorgabar 请求与市政客户恢复合同关系, 或由市政客户赔偿投资款等, 2016 年 12 月 31 日, Valorgabar 将该项目累计未收回的工程投资款 11,999,296.00 欧元确认为应收账款并全额计提坏账准备, Urbaser 及江苏德展管理层结合诉讼判决进展, 根据已判定赔偿金额于 2017 年度 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表转回了上述应收账款坏账准备 2,324,000 欧元	根据法院判决 Urbaser 可收到赔偿款 2,324,000 欧元, 因此, 该项诉讼计提的坏账准备比例为 80.63%, 未决诉讼的损失已体现在财务报表中, 该项诉讼不存在其他或有损失	该建造与运营垃圾处理厂的公共服务合同已结束, 不会对 Urbaser 未来生产经营产生影响

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		<p>期商业利润；SYVADE 在其上诉（16BX00187 号）中请求撤销判决（1200850 号）并重新指定专家评估双方损失；</p> <p>2017 年 10 月 31 日，波尔多行政法院驳回 Valorgabar 上诉并判决 SYVADE 向 Valorgabar 支付赔偿款 2,324,000 欧元</p>				
5	MED CLEAN SA	<p>Urbaser 及其下属公司 Urbaser Environment、Socamex（以下合称“三家公司”）于 2014 年 7 月向 MED CLEAN SA 转让 Tecmed Environment 股权，因 MED CLEAN SA 未足额支付股权转让款，三家公司于 2015 年 3 月向巴黎商事法院提起诉讼，请求 MED CLEAN SA 支付 2,819,537.36 欧元及延期履约利息。2015 年 6 月，MED CLEAN SA 向巴黎商事法院提起反诉，请求 Urbaser Environment 就其在转让 Tecmed Environment 股权中的假定不当行为支付</p>	该案件正处于法院审理阶段	<p>1、该诉讼系 Urbaser 下属三家公司请求 MED CLEAN SA 支付股权转让未付款，根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为极小可能（remote），三家公司很可能收回股权转让未付款；</p> <p>2、Urbaser 及江苏德展管理层认为该股权转让款很可能无法收回，截至报告期末，Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项</p>	Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0，该项未决诉讼不存在或有损失	该项股权转让非生产经营事项，不会对 Urbaser 生产经营产生影响

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		2,400,000 欧元赔偿款				
6	SIVOM	Urbaser 下属公司 Valorga International 与合作伙伴 SRW 和 Generis-REPSIVOM (以下合称“三家公司”) 共同为 SIVOM (Syndicat Intercommunal à Vocations Multiples) 提供厌氧消化设备及配套安装维护服务, SIVOM 因使用厌氧消化设备所受损失向凡尔赛行政法院提起诉讼。2017 年 2 月, 凡尔赛行政法院判决三家公司合计向 SIVOM 赔偿 3,715,633.73 欧元 (由于 SRW 破产, Valorga International 将最终赔偿 1,911,759.80 欧元)。2017 年 5 月, Valorga International 向凡尔赛行政法院提起上诉, 请求停止执行一审判决	该案件正处于法院审理阶段	1、该项诉讼系 Valorga International 上诉请求撤销一审判决, 根据境外律师尽调报告和法律意见, 该项诉讼潜在损失的可能性为很可能 (probable); 2、截至 2015 年 12 月 31 日管理层根据预计赔偿的最佳估计数计提预计负债 807,813 欧元, 2016 年 12 月 31 日管理层根据诉讼进展补充计提预计负债 824,720 欧元, 截至报告期末, Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表分别合计确认预计负债 1,632,533 欧元; 3、按照很可能 (probable) 情况对应的经济利益预计流出金额, 该诉讼预计负债的计提比例为 85.39%	1、该项诉讼计提的预计负债比例为 85.39%, 未决诉讼的主要或有损失已体现在财务报表中; 2、如该项诉讼败诉, 扣除已计提预计负债金额后 Urbaser 下属公司需进一步确认的诉讼损失为 279,226.80 欧元, 或有损失金额占 Urbaser 100% 股权评估值的比例为 0.02%, 占比较低	目前 SIVOM 的该项厌氧消化设备处于正常运营状态, 同时 Valorga 正常向其提供服务, 双方不存在其他诉讼或纠纷

## (二) Urbaser 集团作为被告的未决诉讼、仲裁情况



截至境外律师尽调报告和法律意见出具日，Urbaser 集团作为被告涉诉金额或潜在涉诉金额在 50 万欧元以上的未决诉讼、仲裁的资产减值或预计负债计提情况如下：

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
1	EMAYA	2014 年 7 月 7 日，EMAYA (Empresa Municipal Aigues Clavegeram de Mallorca, S.A) 针对 Urbaser 和 Envac Iberia 不当建设帕尔马老城区城市垃圾气动收集设备设施而给其造成的损害提起赔偿，帕尔马（马略卡岛）法院判定 Urbaser 和 Envac Iberia 赔偿 EMAYA 19,147,923 欧元，Urbaser 和 Envac Iberia 已平摊支付赔偿款。Urbaser 以损害未经正确评估为由提起上诉，巴利阿里群岛第四辖区法院于 2016 年 3 月 29 日驳回上诉。2016 年 4 月 29 日，Urbaser 以程序违法为由向最高院提起了特殊上诉并要求撤销上诉判决	该特殊上诉正处于最高院受理阶段	1、截至 2015 年 12 月 31 日，Urbaser 已根据预计损失的最佳估计数计提预计负债 13,393,001.38 欧元，2016 年根据诉讼判决结果，支付赔偿金额 13,393,001.38 欧元并相应减少预计负债； 2、由于该项诉讼赔偿款已实际支付，因此 Firion 单体报表确认其他非流动资产 13,393,001.38 欧元	1、Urbaser 已根据诉讼判决结果，支付赔偿金 13,393,001.38 欧元，该项诉讼不存在或有损失； 2、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿，索赔金额为 25,220,392 欧元； 3、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失	该气动收集设施建设合同已实施完毕，后续由 EMAYA 自行管理，不会对 Urbaser 生产经营产生影响
2	公诉机关及国家律师	Mutua Universal Mugenat (简称“Mutua”) 是西班牙专业从事工伤及职业病服务的非营利性社保合作机构，其接受社保机构拨付的社保基金，为 Urbaser 等公司提供员工工伤及职业病社保服务。	Urbaser 已于 2016 年 9 月 1 日提交答辩意见，	1、根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为可能 (possible)，该或有事项未达到确认为预计负债的条件，因此 Urbaser 财务报表未确认	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿；	该社保福利事项为非生产经营事项，不会对 Urbaser 生产经营产生影响

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		每年年终时 Mutua 应将扣除 Urbaser 等公司员工当年实际医疗费用后的社保基金余额上交社保机构，但 Mutua 为维护客户关系，将部分应上交的社保费用用于向 Urbaser 及其他 2,000 多家客户提供医药箱、培训课程等“实物福利”，Urbaser 及其他 2,000 多家客户在毫无意识的情形下接受了该等实物福利，公诉机关及国家律师对此提起刑事诉讼，Urbaser 及其他 2,000 多家公司作为潜在受益人而被列为民事责任被告，被要求退回该等“实物福利”，共计 10,723,731.07 欧元。	待案件所涉全体当事人提交各自的答辩意见后法院开始审理	该或有事项的公允价值，作为或有事项进行披露； 2、根据企业合并会计处理准则，江苏德展于 Urbaser 股权交割日确认该或有事项的公允价值为 1,608.56 欧元（按照可能（possible）情况对应的经济利益流出金额占诉讼金额的比例为 30%确认），江苏德展备考财务报表确认为预计负债；江苏德展备考财务报表同时根据前次交易 SPA 约定确认其他非流动资产 1,608.56 欧元	2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失	
3	Essex County Council（英国）	Urbaser 下属公司 UBB Waste（Essex） Limited（以下称“UBB”）于 2012 年 5 月 31 日与市政 Essex County Council（英国）（以下称“Essex 市政”）签署关于城市垃圾处理的设计、建造和运营服务合同，由于垃圾处理项目建成投入正式运营前，UBB 因垃圾成分不达标而未在合同约定的最晚验收截止日（Acceptance Longstop Date, 2017 年 1 月 12 日）前通过政府的项目验收测试，因此 Essex	该案件正处于法院审理阶段	1、根据 UBB 管理层说明，（1）如 UBB 胜诉，UBB 能够根据合同约定向 Essex 市政收取延迟验收产生的项目运营损失，并达到项目正常运营的最终目的，UBB 将不会承担相应损失；（2）如 UBB 败诉，无论是否违约，UBB 依然能够按照公允价值获得补偿，UBB 的损失预计为项目终止前已反映在财务	1、Essex 项目涉及诉讼未有明确诉讼金额，Urbaser 管理层评估各种可能情形下 Essex 项目对 Urbaser 合并报表带来的最大损失金额，并在 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表中对 Essex 项目相关长期应收款及无形资产分别充分计提了减值准备 55,823,845.93 欧元及 9,851,266.93 欧元。	截至本核查意见出具日，Essex 项目处于验收测试通过前的试运营阶段，UBB 根据合同约定正常处理 Essex 市政提供的生活垃圾并收取

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		<p>市政于 2017 年 4 月 28 日向法院提起诉讼，声称垃圾成分并非验收测试未通过的主要原因，并宣称其有权解除合同；UBB 于 2017 年 6 月 30 日向法院提起反诉，声称 Essex 项目未通过验收测试的主要原因系政府未提供合同约定成分的垃圾（已经专家仲裁确认），主张延长项目最晚验收截止日并请求政府根据合同约定赔偿项目延迟验收的相关经济损失</p>		<p>报表中的运营损失；（3）政府将在诉讼结案前寻求通过商议和解、合同变更等方式解决争议。</p> <p>2、Urbaser 及江苏德展管理层结合目前双方协商谈判的相关情况及上述三种情形，根据每种情形下的最大损失金额在 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表中对 Essex 项目相关长期应收款及无形资产分别计提了减值准备 55,823,845.93 欧元及 9,851,266.93 欧元。</p>	<p>2、Essex 后续诉讼结果将不会对 Urbaser 财务报表带来重大不利影响，因此不存在重大或有损失。</p>	<p>垃圾处置费，对 Urbaser 生产经营没有重大影响</p>

对于上表中的第 3 项诉讼，根据 UBB 管理层的相关说明，Essex 市政终止项目合同概率较低，主要系：

1、Essex 市政负有为公众提供持续稳定垃圾处理服务的法定义务，即使目前双方处于诉讼纠纷中，UBB 仍在正常处理 Essex 市政垃圾，如 Essex 项目终止，将极大影响市政公共服务的稳定供给；

2、Essex 项目属于 PFI 项目（Government Private Finance Initiative），享受中央政府拨付的专项补助资金，如 Essex 项目终止，Essex 市政亦无法将专项补助资金用于其他非 PFI 项目并对其未来获取中央政府补助产生消极影响；

3、如 Essex 项目终止，即使 UBB 违约，Essex 市政仍应根据服务合同约定向 UBB 一次性提供赔偿，赔偿金额根据 Essex 项目按现有合同价格条款和市价指数确定的再次招投标合同公允价值确定，或按照专家评估的公允价值确定。此外，Essex 市政亦需面对 Essex 项目借款银行的偿付需求，Essex 市政将面临巨大的财政经济压力；

4、Essex 项目系一体化机械生物垃圾处理厂，拥有先进高效的垃圾处理和资源综合利用技术，如项目终止，Essex 市政将面临消耗巨额财政资金、政府公信力丧失等经济、舆论和政治压力。

### （三）Urbaser 集团员工涉及的未决刑事诉讼、仲裁情况

截至境外律师尽调报告和法律意见出具日，Urbaser 集团员工涉及的未决刑事诉讼、仲裁具体情况如下：

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
1	律师 José Pérez Calaf 先生以及国家国防委员会	2013 年，智利检察院办公室启动关于“Caso Basura”（“垃圾事务”）的刑事调查，涉及智利圣地亚哥 Maipú 市 2010 年及 2011 年垃圾收集和垃圾处置协议公开招标中的行贿市政官员事项，2015 年 8 月 3 日，智利检察院办公室向包括 Urbaser 下属公司 KDM 现员工 Fernando Arturo León Steffens 先生和前员工 José Miguel Gutiérrez Sastre 先生在内的 7 名人员提起涉嫌行贿指控。2017 年 4 月 25 日，针对 KDM 现员工 Fernando Arturo León Steffens 先生的调查程序结束，其已与该刑事调查案件无关。	该案件正处于法院审理阶段	该诉讼中 Urbaser 下属公司不涉及刑事责任和民事责任，现员工亦与该刑事调查案件无关，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项案件导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将给予最高 400 万欧元的赔偿； 2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，	该案中 KDM 及其下属公司并未受到任何调查、指控或起诉，且该法律事实已过诉讼时效，KDM 及其下属公司将不会涉及任何刑事责任和民事

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		根据境外律师法律意见，(1) KDM 前员工 José Miguel Gutiérrez Sastre.先生很可能被认定无罪；(2) 该案中 KDM 及其下属公司并未受到任何调查、指控或起诉，且该法律事实已过诉讼时效，KDM 及其下属公司将不会涉及任何刑事责任和民事责任。			该项诉讼不存在或有损失	责任，不会对其生产经营产生影响
2	公诉人及国家律师	<p>2010 年，Huércal-Overa 第一刑事调查法院针对 Emilio Torrecillas Martínez 先生于 2008 年-2010 年期间的逃税等行为开展刑事调查，即其利用多家公司将再生石油与汽油混合后作为燃料出售（属于禁止性行为）且未缴纳相应税额，Urbaser 下属从事废油再生处理公司 Sertego 的前员工 Darío García 先生通过伪造文件等方式配合 Emilio Torrecillas Martínez 先生从 Sertego 采购再生石油。为此，公诉人及国家律师对包含 Emilio Torrecillas Martínez 先生、Darío García 先生和 Sertego 在内的 17 方提起诉讼，索赔金额为 13,339,345 欧元（包含刑事责任和民事责任），其中 Sertego 因其雇员在履职过程中存在违法行为而承担民事责任，被要求提交 7,273,654 欧元的临时保证金。</p> <p>根据境外律师法律意见，(1) 《西班牙刑法典》2010 年修订后引入法人刑事责任的规定，因此对于修订前的雇员违法行为，Sertego 不负有刑事责任（法不溯及既往）；(2) 如 Sertego 前员工 Darío García 先生被判定承担刑事责任，则 Sertego 会承担附属民事责任；(3)</p>	该案件正处于法院审理阶段	<p>1、根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为很可能（probable），Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表根据经济利益预计流出金额确认预计负债 7,273,654.00 欧元；</p> <p>2、鉴于 Urbaser 财务报表已确认预计负债，因此 Firion 单体报表根据前次交易 SPA 约定确认其他非流动资产 7,273,654.00 欧元</p>	<p>1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿，索赔金额为 13,339,345 欧元；</p> <p>2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失</p>	Sertego 从 2011 年起即加强客户资格审核，其油再生业务运营正常，未再发生相关诉讼或纠纷

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额	对 Urbaser 生产经营的影响
		根据保险公司 GENERALI 出具的有约束力法律意见，Sertego 前员工 Darío García 先生的违法活动在保险承保范围内，GENERALI 有责任支付 Sertego 承担的民事责任（如有）保险金。				
3	阿雷西费市检察院、公众指控人（包括城市管理透明度协会及法律辩护律师协会）及阿雷西费市政府	在关于加那利岛政党非法筹集资金的司法调查中，2016 年 12 月，阿雷西费市检察院、公众指控人和阿雷西费市政府向包含阿雷西费市长和 Urbaser 5 名（其中 1 名员工已于 2010 年解雇）员工在内的 17 名被告提起诉讼，指控其涉嫌在阿雷西费市 1998-2002 年期间的街道清洁和绿地维护服务合同公开招标中存在行贿受贿行为，合计涉及附加民事责任总金额为 9,789,461.85 欧元。根据境外律师法律意见，（1）关于 Urbaser 及其员工的刑事责任，Urbaser 不负有刑事责任（案件事实发生在 2010 年《西班牙刑法典》引入法人刑事责任前），Urbaser 员工适用无罪推定原则；（2）关于 Urbaser 及其员工的民事责任，由于本案中有权提前民事赔偿请求的一方为阿雷西费市检察院和阿雷西费市政府，其中，阿雷西费市检察院未提起，阿雷西费市政府的民事赔偿请求被法院驳回，因此 Urbaser 及其员工不再涉及民事责任。	该案件正处于法院审理阶段	该诉讼中 Urbaser 不涉及刑事责任和民事责任，Urbaser 员工不涉及民事责任，且刑事责任适用无罪推定原则，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项。	1、Urbaser 不涉及该诉讼刑事责任和民事责任，不够成会计处理事项； 2、根据前次交易 SPA 约定，Firion 可以卖方 ACS 未在前次交易中合理披露该等重大信息为由向卖方 ACS 主张索赔，该项诉讼不存在或有损失	诉讼所涉合同已于 2014 年 3 月 13 日到期，不会对 Urbaser 生产经营产生影响

## 二、未决诉讼或仲裁事项对 Urbaser 生产经营和本次估值产生的影响，是否会对本次交易产生障碍

根据上述诉讼情况分析，Urbaser 集团和江苏德展管理层根据律师对未决诉讼潜在风险和损失的专业分析和评估结果，基于谨慎性原则，已按照潜在损失的可能性充分计提坏账准备、资产减值准备或预计负债，同时，本次评估将其作为非经营性资产、负债进行评估，已充分考虑诉讼对估值的影响。此外，前次交易 SPA 亦做出覆盖部分诉讼金额的兜底性赔偿安排，本次交易中上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊亦对 Urbaser 未来连续三个会计年度净利润做出业绩承诺并在未达承诺业绩时提供现金补偿保障。因此，Urbaser 集团及其员工所涉诉讼不会对 Urbaser 集团正常业务运营产生重大不利影响，亦不会对本次交易 Urbaser100% 股权评估值产生重大影响，不会对本次交易产生障碍。

Urbaser 集团及其员工所涉诉讼已计提的坏账准备/预计负债金额或已做出兜底赔偿及保障安排的金额合计占诉讼总金额的比例为 99.82%，Urbaser 集团未来可能承担的未决诉讼或有损失总金额仅为 27.92 万欧元，占 Urbaser100% 股权评估值的比例为 0.02%，或有损失金额较小，不会对 Urbaser 集团正常业务运营产生重大不利影响，亦不会对本次交易 Urbaser100% 股权评估值产生重大影响。具体如下：

序号	诉讼	涉诉金额	计提金额/兜底金额	或有损失金额及对后续经营和估值的影响
1	服务款项及延迟付款利息、税费结算诉讼	114,824,814.19 欧元（其中，44,620,206.45 欧元已确认应收账款；70,204,607.74 欧元未确认应收账款）	9,840,740.92 欧元	1、Urbaser 客户主要以市政公共机构为主，依靠中央政府信誉背书和财政支出担保，应收款项回收情况整体良好。Urbaser 严格执行应收账款管理及催收制度，对于逾期超过六个月的应收款即启动行政诉讼程序，符合当地操作惯例，诉讼系 Urbaser 应收款项回收的正常管理措施。同时，Urbaser 亦可通过与市政机构签署受相关法规约束的市政融资协议以保障款项回收； 2、报告期内，Urbaser 应收账款余额及占营业收入比例保持稳定，应收账

序号	诉讼	涉诉金额	计提金额/兜底金额	或有损失金额及对后续经营和估值的影响
				款回款情况良好，同时 Urbaser 历史应收账款坏账核销金额低于 0.50%。因此，该等涉诉应收账款的回收风险小，不存在重大或有损失，不会对 Urbaser 后续经营产生重大影响
2	其他 11 项诉讼	38,243,994.67 欧元	37,964,767.87 欧元	1、或有损失金额为 279,226.80 欧元，不会对 Urbaser 后续经营产生重大影响； 2、Urbaser 已按照潜在损失的可能性，对该等诉讼充分计提坏账准备、资产减值准备或预计负债，本次评估将其作为非经营性资产、负债进行评估，已充分考虑诉讼对估值的影响

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 集团和江苏德展管理层根据律师对未决诉讼潜在风险和损失的专业分析和评估结果，基于谨慎性原则，已按照潜在损失的可能性充分计提坏账准备、资产减值准备或预计负债，同时，本次评估将其作为非经营性资产、负债进行评估，已充分考虑诉讼对估值的影响。此外，前次交易 SPA 亦做出覆盖部分诉讼金额的兜底性赔偿安排，本次交易中上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊亦对 Urbaser 未来连续三个会计年度净利润做出业绩承诺并在未达承诺业绩时提供现金补偿保障。因此，Urbaser 集团及其员工所涉诉讼不会对 Urbaser 集团正常业务运营产生重大不利影响，亦不会对本次交易 Urbaser 100% 股权评估值产生重大影响，不会对本次交易产生障碍。





问题 22.申请文件显示，请你公司补充披露标的资产及下属公司是否已取得从事生产经营所需的全部境内外业务资质及批复。在申请资质的最新进展，及未取得相关资质对相关公司开展生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露标的资产及下属公司是否已取得从事生产经营所需的全部境内外业务资质及批复

（一）Urbaser 及其主要下属公司的主要经营范围

本次交易标的资产为江苏德展 100%股权，江苏德展的主要资产为依次通过其全资子公司香港楹展及 Firion 间接持有 Urbaser100%的股权，其中香港楹展、Firion 为控股型公司，无实际生产经营业务；根据境外律师意见及 Urbaser 管理层说明，Urbaser 及其主要下属公司的主营业务由“智慧环卫及相关服务”、“城市固废综合处理服务”、“工业再生资源回收处理服务”以及“水务综合管理服务”四大业务板块构成，其中“智慧环卫及相关服务”、“城市固废综合处理服务”、“工业再生资源回收处理服务”运营需取得相应资质或批复。

（二）Urbaser 及其主要下属公司已获得的业务资质及批复

1、智慧环卫及相关服务业务资质及批复

根据 Urbaser 集团所在国家或地区相关行业法律法规约定，Urbaser 及其主要下属公司从事智慧环卫及相关服务业务取得的相应业务资质及批复如下：

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
1	西班牙	ENVISERSERVICIO SYMEDIOMBIENTE,S.A.	有害废物专业运输活动登记证书	4800285632-TRA-RP-016	批准开展有害废物专业运输活动	巴斯克政府环境与领土政策局	授予日期：2012年6月19日 期限：无限期
2	西班牙	ENVISERSERVICIO SYMEDIOMBIENTE,S.A.	无害废物专业运输活动登记证书	2011/009	批准开展无害废物专业运输活动	巴斯克政府环境与领土政策局	授予日期：2015年9月11日 期限：无限期
3	西班牙	Urbaser	有害废物专业运输活动登记证书	13T01A1900003631N	批准开展有害废物专业运输活动	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2008年11月21日 期限：无限期
4	西班牙	Urbaser	无害废物专业运输活动登记证书	13T02A1800003639H	批准开展无害废物专业运输活动	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2008年11月21日 期限：无限期
5	西班牙	Urbaser	非食用型动物副产品运输活动登记证书	S28079042/TS-M079035	批准开展非食用型的动物副产品的运输活动，如登记证书中详述	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2013年9月2日 期限：5年
6	西班牙	Urbaser	非食用型动物副产品运输活动所需核准交通工具登记证书	S28079042； S28079042/TS-M079035	批准使用属于 Urbaser 的某些核准运输工具开展非食用型的动物副产品运输活动，如登记证	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2018年5月8日；2016年9月5日 期限：3年

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
					书详述		
7	西班牙	Urbaser	植物检疫措施生产者和经营者的正式注册证书	AVS60	批准向第三方提供植物检疫领域的相关服务	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2013年9月10日 期限：10年
8	西班牙	Urbaser	杀菌服务及设施官方注册许可(服务部分)	860-CM-S	批准向第三方提供杀菌、杀虫、消毒等方面的服务	马德里政府卫生局	授予日期：2013年7月3日 期限：无限期
9	西班牙	VERTEDERODER ESIDUOS,S.A.	无害废物专业运输活动登记证书	13T02A1800005913S	批准开展无害废物专业运输活动	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2013年7月22日 期限：无限期
10	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.Y.F YASHIRAS.A.-U.T.E.(URBASUR)	环境资质证书(EAC)	5.411号	评定环境风险等级,并证明可在该设施中实施相关活动	地方环境执法机关(APRA或环境保护局)	授予日期：2014年9月12日 期限：6年
11	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.Y.F.-URBASERARGE NTINAS.A.U.T.E.	环境资质证书(EAC)	20371号	评定环境风险等级,并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	授予日期：2017年6月21日 期限：6年
12	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.Y.F.-URBASERARGE NTINAS.A.U.T.E.	环境资质证书(EAC)	20208号	评定环境风险等级,并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	授予日期：2017年1月16日 期限：6年

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
13	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.YF. -ASHIRAS.A.(UNI ÓNTRANSITORIA DEEMPRESAS)	环境资质证书(EAC)	3.999 号	评定环境风险等级, 并 证明可在该设施中实施 相关活动	APRA	授予日期: 2014 年 3 月 12 日 期限: 6 年
14	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.YF.- ASHIRAS.A.(UNI ÓNTRANSITORIA DEEMPRESAS)	环境资质证书(EAC)	4.000 号	评定环境风险等级, 并 证明可在该设施中实施 相关活动	APRA	授予日期: 2015 年 2 月 23 日 期限: 6 年
15	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSS.A.C.I.YF.- ASHIRAS.A.(UNI ÓNTRANSITORIA DEEMPRESAS)	环境资质证书(EAC)	4.001 号	评定环境风险等级, 并 证明可在该设施中实施 相关活动	APRA	授予日期: 2014 年 9 月 12 日 期限: 6 年
16	阿根廷	OLIVOSSACIYF- URBASERARGEN TINASAUTE	环境资质证书(EAC)	EX-2016-24261709	评定环境风险等级, 并 证明可在该设施中实施 相关活动	APRA	正在申请中
17	阿根廷	TRANSPORTE SO LIVOSSACIYFUR BASERARGENTI NAS.A.UTE	环境资质证书(EAC)	EX-2016-17047466	评定环境风险等级, 并 证明可在该设施中实施 相关活动	APRA	正在申请中

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
18	阿根廷	URBASER ARGENTINA S.A.SEOB S.A. (UNION TRANSITORIA DE EMPRESAS)	环境资质证书(EAC)	20490 号	评定环境风险等级, 并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	授予日期: 2017 年 9 月 14 日 期限: 6 年
19	阿根廷	TRANSPORTES OLIVOS SACIYF URBASER ARGENTINA S.A. UTE	环境资质证书(EAC)	EX-2018-09933355	评定环境风险等级, 并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	正在申请中
20	智利	STARCO S.A.	市政许可证	11390 号	授权基拉库拉转运站的垃圾收集和处置活动	基拉库拉市市政当局	2018 年 7 月 20 日 -2019 年 1 月 31 日

综上, 根据境外律师意见, Urbaser 及其主要下属公司从事智慧环卫及相关服务业务已取得了必备的业务资质及批复。其中, 对于上述表格中第 16、17 及 19 项资质, 根据境外律师意见及 Urbaser 管理层说明, 该等资质正在申请办理之中, 且阿根廷 EAC 资质系当地环境主管部门 (APRA) 对建筑物/设施环境风险等级进行的评定, Urbaser 下属公司暂未取得 EAC 资质的设施系通过租赁取得, 设施主要用于车辆存放、物资存储等, 属于临时、辅助运营场所, 可替代性强。截至境外律师意见出具日, 该等资质所涉业务均处于正常运营中, Urbaser 下属公司未发生过因暂未取得 EAC 而受到主管部门警告、处罚或其他限制正常经营的情形, Urbaser 下属公司正在积极办理并已依法提交申请文件, 资质申请不存在实质性法律障碍, 不会对该公司正常业务运营造成重大不利影响。

## 2、城市固废综合处理服务业务资质及批复

根据 Urbaser 集团所在国家或地区相关行业法律法规约定，Urbaser 集团从事城市固废综合处理服务取得的相应业务资质及批复如下：

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
1	西班牙	Urbaser	开展第 22/2011 号法律第 27.2 条所规定的在废弃和受污染土壤上进行废物处理活动的授权	有害废物： 13E01A3000010879Z 无害废物： 13E02A3100010880V	批准开展与有害和无害废物相关的废物处理活动，如授权证书中详述	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2014 年 10 月 17 日 期限：8 年（到期后自动续期）
2	西班牙	VERTEDERO DE RESIDUOS, S.A.	开展第 22/2011 号法律第 27.2 条所规定的在废弃和受污染土壤上进行废物处理活动的授权	有害废物： 13E01A3000011871V 无害废物： 13E02A3100011872C	批准开展与有害和无害废物相关的废物处理活动	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2015 年 2 月 2 日 期限：8 年（到期后自动续期）
3	智利	KDM S.A.	市政许可证	47781212 号	授权基利库拉转运站的运营	基拉库拉市市政当局	2018 年 7 月 23 日 -2019 年 1 月 31 日
4	智利	KDM S.A.	市政许可证	42 号	授权在 Loma Los Colorados 垃圾填埋场开展商业活动	Til Til 市市政当局	2018 年 7 月 31 日 -2018 年 12 月 31 日
5	智利	KDM S.A.	环境许可（RCA）	990/1995 号	通用环境许可，详述 Lomas Los Colorados	大都会区环境委员会（现为环境	授予日期：1995 年 6 月 27 日

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
					垃圾填埋场项目具体要素及历次修改	评估委员会)	期限：无限期
				60/2006 号			授予日期：2006 年 1 月 26 日 期限：无限期
				391/2006 号			授予日期：2006 年 6 月 29 日 期限：无限期
				262/2008 号			授予日期：自 2008 年 4 月 8 日 期限：无限期
				263/2008 号			授予日期：自 2008 年 4 月 8 日 期限：无限期
				706/2008 号			授予日期：自 2008 年 9 月 1 日 期限：无限期
				344/2010 号			授予日期：自 2010 年 5 月 10 日 期限：无限期
6	智利	KDM S.A.	环境许可 (RCA)	990/1995 号	通用环境许可，详述基拉库拉转运站项目具体要素	大都会区环境委员会 (现为环境评估委员会)	授予日期：1995 年 6 月 27 日 期限：无限期



序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
7	智利	KDM S.A.	任何种类垃圾处理厂建设、维修、改建及扩建或用于任何种类垃圾堆积、分选、工业化、买卖或终端处理的网点安装授权、垃圾处理厂工程项目授权及垃圾处理厂运营授权	9980 号	批准基拉库拉中转站工程项目及其运营	环境与卫生服务局	授予日期：1996 年 6 月 26 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
8	智利	KDM S.A.	任何种类垃圾处理厂建设、维修、改建及扩建或用于任何种类垃圾堆积、分选、工业化、买卖或终端处理的网点安装授权、垃圾处理厂工程项目授权、垃圾处理厂运营授权	9979 号	批准 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场工程项目及其运营	环境与卫生服务局	授予日期：1996 年 6 月 26 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
9	智利	KDM S.A.	卫生填埋场垃圾处理单元许可	169605 号	授权 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场使用垃圾填埋单元处置垃圾	环境与卫生服务局	授予日期：2018 年 2 月 7 日 期限：无限期
				169634 号			授予日期：2018 年 3 月 12 日

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
				156000 号			期限：无限期 授予日期：2018 年 3 月 25 日 期限：无限期
10	智利	KDM S.A.	疏散、处理和最终处置任何性质废水或排水的特定工程项目授权	19780 号	授权 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场的废水处理厂的工程项目	环境与卫生服务局	授予日期：1997 年 10 月 1 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
				25724 号			授予日期：2000 年 11 月 3 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
11	智利	KDM S.A.	特定饮用水供水系统的运营许可	13906 号	授权 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场的饮用水供应系统运营	环境与卫生服务局	授予日期：1998 年 7 月 14 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
				25723 号			授予日期：2000 年 11 月 3 日 期限：每 3 年自动续展相同期限
12	智利	KDM S.A.	建造、维修、改建及扩建用于疏散、处理	116/2000 号法令	授权 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场	公共工程部、卫生服务监督	授予日期：2000 年 10 月 16 日

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
			及最终处置工业或采矿废物的公共或私人工程授权		液体工业废物中和净化系统项目建造	局、环境与卫生服务局	期限：无限期
		Res.24372/1999 号		授予日期：1999 年 10 月 27 日 期限：无限期			
		ORD 5150/2002 号		授予日期：2002 年 7 月 31 日 期限：无限期			
		Res.24556/1997 号		授予日期：1997 年 11 月 27 日 期限：无限期			
13	智利	KDM S.A.	建筑许可	55 号	授权基拉库拉中转站所有的建筑作业	基拉库拉市市政建筑局	自 1996 年 3 月 27 日起 3 年启动所授权的建筑工程（已启动，持续有效）
14	智利	KDM S.A.	建筑许可	26/2013 号	授权 Lomas Los Colorados 垃圾填埋场所有的建筑作业	Til Til 市市政建筑局	自 2013 年 8 月 20 日起 3 年启动所授权的建筑工程（已启动，持续有效）
15	智利	KDM S.A.	工程验收许可	-	证明基拉库拉中转站建筑工程符合市政规定，许可建筑物用于预定用途	基拉库拉市市政建筑局	授予日期：1998 年 6 月 4 日 期限：无限期

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
16	智利	KDM S.A.	土地用途变更许可	317 号信函	授权在农村用地开展非农业活动	大都会区卫生厅的地区办公室农业部门	授予日期：1995 年 7 月 20 日 期限：无限期

其中，根据所在国家或地区相关行业法律法规约定，Urbaser 及其主要下属公司从事特许经营 BOT 项目所申请取得的相应项目批复如下：

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
1	西班牙	Urbaser	环境综合许可 (AAI)	AAI/MA/025/08	运营 Complejo Medioambiental de la Costa del Sol 综合处理厂	安达卢西亚自治区环境局-马拉加代表团	授予日期：2008 年 3 月 10 日，2014 年 11 月 27 日更新 期限：无限期
2	西班牙	Urbaser	环境综合许可 (AAI)	AEA-AAI-5.015/0610 - AM -00073.1/06	运营位于马德里拉斯洛马斯市的废物处理厂	马德里自治区环境评估总局	授予日期：2008 年 8 月 27 日，2016 年 1 月 15 日更新 期限：无限期
3	西班牙	Urbaser	环境综合许可 (AAI)	2014-IPPC-I-35-281	运营位于拉科鲁尼亚的城市垃圾处理厂	加利西亚自治区环境、领土和基础设施局	授予日期：2015 年 7 月 7 日 期限：无限期
4	西班牙	Ecoparc del Besòs S.A.	环境综合许可 (AAI)	Exp. B2RP130086	运营 Centre Metropolità 第 2 废物处理厂	加泰罗尼亚自治区环境质量总局	授予日期：2017 年 1 月 16 日

							期限: 无限期
5	西班牙	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	环境综合许可 (AAI)	AAI/002/2005	运营位于圣巴尔托洛梅鲁埃洛市坎塔布里亚的城市综合垃圾处理厂	坎塔布里亚自治区环境总局	授予日期: 2006年1月9日, 2017年10月17日更新 期限: 无限期
6	西班牙	UTE las Dehesas (Vertedero de Residuos, S.A. and Urbaser)	环境综合许可 (AAI)	AAI-5.010/6010-AM-00063.5/07	运营位于马德里市 Las Dehesas 区的废物处理、回收和处置厂	马德里自治区环境评估总局	授予日期: 2008年4月28日, 2013年9月11日更新 期限: 无限期
7	西班牙	UTE Ebro (Técnicas medioambientales, S.A. and Vertederos de residuos, S.A.)	环境综合许可 (AAI)	INAGA/500301/02/2012/10642 eIIINAGA/500301/02/2013/8893	运营位于萨拉戈萨市的城市综合垃圾处理厂	阿拉贡环境管理研究所	授予日期: 2004年6月28日, 2014年1月2日更新 期限: 无限期
8	西班牙	Residuos Urbanos de Jaén, S.A.	环境综合许可 (AAI)	AAI/JA/068	运营 Consorcio Sierra Sur 工厂	安达卢西亚自治区环境局-哈恩代表团	授予日期: 2008年4月30日 期限: 无限期
9	西班牙	Residuos Urbanos de Jaén, S.A.	环境综合许可 (AAI)	AAI/JA/067	运营 Complejo de Tratamiento Integral de R.S.U Guadiel 工厂	安达卢西亚自治区环境局-哈恩代表团	授予日期: 2008年4月30日, 2017年11月3日更新 期限: 无限期
10	西班牙	Cabildo Insular de Tenerife	环境综合许可 (AAI)	5/2006 AAI	运营 Complejo Ambiental de Tenerife	加那利群岛自治区农业、畜牧、	授予日期: 2011年5月19日, 2014年1

					的项目（以前称为 Complejo Ambiental de Arico 项目）	渔业和环境局	月 9 日更新 期限：无限期
11	西班牙	Agua y Residuos de C. Gibraltar, S.A. (Arcgisa)	环境综合许可 (AAI)	AAI/CA/027	运营城市固体废物处理 厂、容器分类厂、废物回 收厂和焚烧厂	安达卢西亚自治 区环境局-加的 斯代表团	授予日期：2007 年 10 月 30 日，2014 年 9 月 25 日更新 期限：无限期
12	西班牙	Servicios de Limpieza Integral de Málaga III, S.A. (Limasa III)	环境综合许可 (AAI)	AAI/MA/018/08	运营 Los Ruices 工厂	安达卢西亚自治 区环境局-马拉 加代表团	授予日期：2008 年 4 月 22 日，2014 年 11 月 27 日更新 期限：无限期
13	西班牙	UTE Ecored (Senda Ambiental, S.A. and Reciclados del Mediterráneo, S.L.)	环境综合许可 (AAI)	48110/AAI/CV	运营位于利里亚的工厂	巴伦西亚自治区 基础设施、领土 和环境局	授予日期：2010 年 4 月 16 日，2014 年 1 月 3 日更新 期限：无限期
14	西班牙	UTE Ecored (Senda Ambiental, S.A. and Reciclados del Mediterráneo, S.L.)	环境综合许可 (AAI)	561/AAI/CV	运营位于 Caudete de las Fuentes 的工厂	巴伦西亚自治区 基础设施、领土 和环境局	授予日期：2011 年 4 月 7 日，2014 年 1 月 3 日更新 期限：无限期
15	西班牙	UTE La Paloma (Sufi, S.A., Vertederos y	环境综合许可 (AAI)	ACIC AAI-5097/15	运营和发展拉帕洛玛城 市垃圾处理中心	马德里自治区环 境评估总局	授予日期：2017 年 1 月 3 日 期限：无限期

		Residuos, S.A. y Urbaser, S.A.)					
16	西班牙	Ecoparc de Barcelona S.A.	环境综合许可 (AAI)	BA20110109	运营位于巴塞罗那的城市垃圾综合处理大都会工厂	加泰罗尼亚自治区环境质量总局	授予日期: 2014 年 4 月 24 日 期限: 无限期
17	西班牙	Residuos Industriales de Zaragoza, S.A.	环境综合许可 (AAI)	AR/AAI-89/2010	处理阿拉贡自治区第四区不可回收的工业垃圾	阿拉贡自治区环境质量总局	授予日期: 2008 年 11 月 27 日, 2014 年 1 月 2 日更新 期限: 无限期
18	法国	Everé S.A.S.	关于允许提高滨海福斯市区域内运营的能源再利用和生活垃圾处理中心焚烧能力的决议	1370-2011 A	许可 Everé S.A.S. 运营马赛 / 滨海福斯工厂及允许马赛 / 滨海福斯工厂提高焚烧能力	罗讷河口省省长	授权日期: 2012 年 6 月 28 日 期限: 无限期
19	法国	Everé S.A.S.	关于在滨海福斯市区域内运营能源再利用和生活垃圾处理中心补充细则的决议	2014-354 PC	增加有关马赛 / 滨海福斯工厂运营的新条件	罗讷河口省省长	授权日期: 2014 年 10 月 15 日 期限: 无限期
20	法国	Urbaser Environnement S.A.S.	关于为 Urbaser Environnement S.A.S. 运营的现有设备的安全执行财务担保的补充决议	2014-1601	要求 Urbaser Environnement 提供总额达 243,225 欧元的财务保证金, 保证范围涵盖工厂监督和安全, 发生事故及工厂未来关停时的潜在救济	塞纳圣丹尼省省长	授权日期: 2014 年 6 月 20 日 期限: 无限期

21	法国	Urbaser Environnement S.A.S.	关于在罗曼维尔市区域内运营生活垃圾处理中心的补充决议	2016-0259	许可 Urbaser Environnement 运营罗 曼维尔工厂	塞纳圣丹尼省省 长	授权日期: 2016 年 1 月 28 日 期限: 无限期
----	----	------------------------------------	----------------------------	-----------	--	--------------	-------------------------------------

综上, 根据境外律师意见, Urbaser 及其主要下属公司从事城市固废综合处理服务业务已取得了必备的业务资质及批复。

### 3、工业再生资源回收处理服务

根据 Urbaser 集团所在国家或地区相关行业法律法规约定, Urbaser 及其主要下属公司从事工业再生资源回收处理服务取得的相应业务资质及批复如下:

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
1	西班牙	SERTEGO SERVICIOS MEDIOAMBIENTALE S, S.L.	有害废物专业运输 活动登记证书	13T01A1900004707F	批准开展有害废物专业 运输活动	马德里政府环 境与领土政策 局	授予日期: 2004 年 8 月 24 日 期限: 无限期
2	西班牙	SERTEGO SERVICIOS MEDIOAMBIENTALE S, S.L.	无害废物专业运输 活动登记证书	13T02A1800004062G	批准开展无害废物专业 运输活动	马德里政府环 境与领土政策 局	授予日期: 2006 年 1 月 26 日 期限: 无限期
3	西班牙	SERTEGO SERVICIOS MEDIOAMBIENTALE	开展第 22/2011 号 法律第 27.2 条所规 定的在废弃和受污	有害废物: 13E01A3000010916M 无害废物:	批准开展与有害和无害 废物相关的废物处理活 动	马德里政府环 境与领土政策 局	授予日期: 2014 年 10 月 30 日 期限: 8 年 (到期后



		S, S.L.	染土壤上进行废物处理活动的授权	13E02A3100010917P			自动续期)
4	智利	STARCO S.A.	环境许可 (RCA)	299/2002 号	通用环境许可, 详述液态工业废物处理厂项目具体要素	大都会区环境委员会 (现为环境评估委员会)	授予日期: 2002 年 5 月 16 日 期限: 无限期
5	智利	STARCO S.A.	危险废物储存卫生许可	47265 号	授权液态工业废物处理厂储存危险废物	环境与卫生服务局	授予日期: 2010 年 9 月 13 日 期限: 每 3 年自动续展相同期限
6	智利	STARCO S.A.	建筑许可	55 号	授权液态工业废物处理厂所有的建筑作业	基拉库拉市市政建筑局	自 1996 年 3 月 27 日起 3 年启动所授权的建筑工程 (已启动, 持续有效)
7	智利	STARCO S.A.	工程验收许可	52 号	证明液态工业废物处理厂建筑工程符合市政规定, 许可建筑物用于预定用途	基拉库拉市市政建筑局	授予日期: 1998 年 6 月 4 日 期限: 无限期

综上, 根据境外律师意见, Urbaser 及其主要下属公司从事工业再生资源回收处理服务业务已取得了必备的业务资质及批复。

## 二、在申请资质的最新进展, 及未取得相关资质对相关公司开展生产经营的影响

### (一) 在申请资质的最近进展

根据上述情况, Urbaser 及其下属公司正在申请或办理续期的资质如下所示:

序号	国家	公司	许可证名称	证书号	许可事项	颁发机关	有效期
1	西班牙	Urbaser	非食用型动物副产品运输活动登记证书	S28079042/TS-M079035	批准开展非食用型的动物副产品的运输活动，如登记证书中详述	马德里政府环境与领土政策局	授予日期：2013年9月2日 期限：5年
2	阿根廷	OLIVOSSACIYF-URBASERARGENTINASAUTE	环境资质证书(EAC)	EX-2016-24261709	评定环境风险等级，并证明可在该设施中实施相关活动	地方环境执法机关(APRA 或环境保护局)	正在申请中
3	阿根廷	TRANSPORTESOLIVOSACIYFURBASERARGENTINAS.A.UTE	环境资质证书(EAC)	EX-2016-17047466	评定环境风险等级，并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	正在申请中
4	阿根廷	TRANSPORTES OLIVOSACIYF URBASER ARGENTINA S.A. UTE	环境资质证书(EAC)	EX-2018-09933355	评定环境风险等级，并证明可在该设施中实施相关活动	APRA	正在申请中

1、第一项非食用型动物副产品运输活动登记证书于 2018 年 9 月 2 日到期，Urbaser 已于 2018 年 8 月 14 日向马德里政府环境与领土政策局提交了该资质的续期申请文件，截至本核查意见出具日该资质正在正常审批中，续期不存在实质性法律障碍。

2、第二至四项阿根廷环境资质证书（EAC）正在申请中，根据境外律师意见，最新进展如下：

(1) 针对第 2 项申请 EX-2016-24261709, Urbaser 于 2018 年 8 月 15 日收到政府主管当局要求提供补充资料的通知, 截至本核查意见出具日阿根廷公司正在收集和准备资料供主管部门审批;

(2) 针对第 3 项申请 EX-2016-17047466, Urbaser 于 2018 年 7 月 17 日根据地方环境执法机关的要求补充提交了申请文件, 截至本核查意见出具日政府部门正在正常审批中;

(3) 针对第 4 项申请 EX-2018-09933355, 系 Urbaser2018 年新租赁房产需要取得的资质, Urbaser 完成租赁手续后已于 2018 年 4 月 6 日提交该资质的申请文件, 截至本核查意见出具日政府部门正在正常审批中。

## (二) 未取得相关资质对相关公司开展生产经营的影响

根据境外律师意见及 Urbaser 管理层说明, 该等 EAC 资质正在申请办理之中, 且阿根廷 EAC 资质系当地环境主管部门 (APRA) 对建筑物/设施环境风险等级进行的评定, Urbaser 下属公司暂未取得 EAC 资质的设施系通过租赁取得, 设施主要用于车辆存放、物资存储等, 属于临时、辅助运营场所, 可替代性强。截至境外律师意见出具日, 该等资质所涉业务均处于正常运营中, Urbaser 下属公司未发生过因暂未取得 EAC 而受到主管部门警告、处罚或其他限制正常经营的情形, Urbaser 下属公司正在积极办理并已依法提交申请文件, 资质申请不存在实质性法律障碍, 不会对该公司正常业务运营造成重大不利影响。

根据 Urbaser 管理层说明, 西班牙到期资质非食用型动物副产品运输活动登记证书续期已依法提交续期申请, 正在正常办理中, 且到期资质受到续期申请的保护仍然有效, 该项资质许可业务占比较小, 不会因此受到主管部门警告、处罚或其他限制正常经营的情形, 不会对 Urbaser 开展生产经营产生影响。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 本次交易的标的资产江苏德展的主要资产为依次通过其全资子公司香港楹展及 Firion 间接持有的 Urbaser100%的股权, 其中香港楹展、Firion 为控股型公司, 无实际开展生产经营业务, 不涉及取得业务资质及批复; 其主要资产 Urbaser 及其主要下属公司已取得其现有经营业务所必备

的业务资质及批复。针对正在申请的资质，Urbaser 下属公司正在积极办理并已依法提交申请文件，资质申请不存在实质性法律障碍，不会对该公司正常业务运营造成重大不利影响。

问题 23. 申请文件显示, 垃圾处理过程中会产生二次污染源。请你公司补充披露, **Urbaser** 在环境保护方面的规范运作情况, 包括但不限于管理制度、环保治理措施和执行、报告期内违法违规行及及相关争议、纠纷和结果, 如有相关行政处罚, 对本次交易会否产生实质影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下:

### 一、**Urbaser** 在环境保护方面的规范运作情况

作为一家专业的固废综合管理企业, **Urbaser** 对环境保护高度重视。**Urbaser** 在业务运营过程中产生的二次污染物主要包括恶臭、烟气、二噁英、废水、炉渣和飞灰、固体废弃物、噪音等污染物。**Urbaser** 采用先进的污染防治技术及严格的污染防治措施, 确保 **Urbaser** 污染物低排放, 可以达到甚至远优于法律规定的排放标准。

报告期内, **Urbaser** 严格遵守国家和地方的环保法律法规, 各项污染物的排放均达到国家和地方规定的相关标准, 包括欧盟出台的污染防控一体化法规《欧盟工业排放指令》(2010/75/EU)、针对垃圾出台的《废物框架指令》(98/2008/CE)、针对垃圾填埋场出台的《垃圾倾倒指令》(1999/31/CE)、针对空气污染出台的《环境空气质量指令》(2008/50/CE)、针对水污染出台的《水框架指令》(2000/60/CE)、防止地下水污染变质的欧盟《地下水指令》(2006/118/CE)、针对噪音出台的《环境噪声评估和管理指令》(2002/49/CE) 等法律法规。

**Urbaser** 在业务开展过程中也积极采取各种有效的环保措施, 已全面建立了完善的环保制度体系, 制定了明确的环保目标和环保控制措施, 按照欧盟《关于工人工作时工作设备使用的最低安全和健康要求》(89/391/EEC)、《关于特定公共和私人项目环境影响评价指令》(2011/92/EU)、《关于预防和修复环境损害的环境责任指令》(2004/35/CE) 的要求, 切实履行环境保护的责任与义务。

### 二、**Urbaser** 在环境保护方面的管理制度、环保治理措施和执行

#### (一) **Urbaser** 在环境保护方面的管理制度

Urbaser 不属于重污染企业，自 1997 年以来始终通过质量管理标准认证，严格按照 ISO 9001 和 14001 标准的要求实施质量保证计划和环境监测，通过对具有重大环境影响的经营活动进行全面监控，确保环保管理方针、目标和指标的实现。具体地，Urbaser 对主要运营项目的参数实施每日实时监控，同时，每年聘请第三方机构制作环境检测报告或年报。

Urbaser 各固废管理项目工厂在投入运营之前，均会根据项目当地管理机关要求建立并提交相关的项目控制制度，从而确保项目运营不会对当地环境造成破坏。如 Urbaser 在欧洲地区的城市垃圾处理项目均需经政府主管部门根据欧盟污染防治一体化标准（IPPC）进行审核后才可正式运营，Urbaser 运营项目均已通过审核。Urbaser 成立了中央质量控制、预防及环境保护部门等为每个项目提供技术援助，确保其设施适用于当地环境情况、符合当地法律法规的规定。Urbaser 根据不同的项目类型、处理工艺、规模等特点针对每一个项目制定环保管理制度，建立特定的环境管理体系，确保不会对环境产生影响。

## （二）Urbaser 环保治理措施和执行情况

### 1、智慧环卫及相关服务

Urbaser 智慧环卫及相关服务业务中产生的二次污染物较少，主要污染来源系在垃圾收运过程中产生的垃圾流出或泄露、收运车辆清洁或维护产生的污水以及运输车辆的尾气排放、噪音污染等。

针对智慧环卫及相关服务中可能产生的污染物，Urbaser 采取以下措施进行有效防范，避免垃圾收运过程中的二次污染：

（1）Urbaser 选用的车体制造商在车体连接处采用橡胶密封，或在车体底部设置渗沥液收集箱，可有效防止垃圾在运输过程中流出，这一车体质量已取得相关部门质量认证证书；

（2）Urbaser 采用的气力管道自动收运系采用封闭式垃圾自动收集系统，将垃圾收集渠道和设备由地面移至地下、由人工转为自动，利用负压气流通过预先敷设在地下的管道系统，将从分类垃圾投放口投入的垃圾输送至中央收集站，经固、气分离后压缩集中存储并进而外运处置，气力管道收运采用全自动化控制

监测程序，可有效避免垃圾收运过程中的二次污染；

(3) 为减少污染物排放、实现环境友好，Urbaser 收运车辆采用电动车辆和天然气发动机车型（而非柴油发动机型），天然气发动机车型的污染物排放远优于 EURO 6 欧盟排放标准。此外，Urbaser 在集中住宅区全部使用电力垃圾车进行收集作业，以降低噪音污染，优化居民生活环境。

## 2、城市固废综合处理服务

Urbaser 城市固废综合处理服务业务中产生的污染物主要系垃圾焚烧所产生的烟气污染物，包括有机污染物、酸性气体（SO<sub>2</sub>、HCl 等）、重金属（汞、镉、铊等），炉渣和飞灰颗粒物等，垃圾堆肥与厌氧发酵过程产生的恶臭、垃圾处理产生的废水、以及垃圾填埋场中可能产生渗沥液外渗污染地下水。

针对城市固废综合处理服务中可能产生的污染物，Urbaser 采取以下措施进行有效防范，避免垃圾收运和处理过程中的二次污染：

### (1) 垃圾焚烧产生的烟气污染物控制措施

Urbaser 根据不同的垃圾处理项目特点，采用多种工艺处理垃圾焚烧过程中产生的烟气废物，将二次污染物排放量降到最低。例如马德里市 Las Dehesas 区的垃圾处理厂焚化炉废气净化系统采用半湿脱硫技术通过冷却热量互换器，将气体温度调整到 350°C，对于在冷却系统中从塔柱离开的气体，注入氢氧化钙以除去氟化物和酸性气体，并加入活性炭以消除二噁英和呋喃，并且在向大气排放处理过的废气之前，必须经由通风管道进行过滤燃烧所产生的固体颗粒物，达到污染物几乎零排放的效果。

此外，Urbaser 还采用“半干法中和反应塔+活性炭注入+套筒过滤器+SCR 催化脱硝+布袋除尘”集成工艺控制烟气污染，净化效率较高。烟气在半干法中和反应塔中与高速旋转喷雾器喷入的消石灰浆液进行充分混合，消除烟气中的硫氧化物、氯化氢等酸性气体，并通过 SCR 催化脱硝去除氮氧化物，活性炭喷射器喷射活性炭粉末与烟气充分混合，以吸附重金属、二噁英。上述杂质在布袋除尘器内分离，经灰斗排出，通过布袋除尘器的净化烟气再经通风管道排出。

### (2) 垃圾厌氧发酵及堆肥产生的恶臭控制措施

对于垃圾厌氧发酵及堆肥产生的恶臭，Urbaser 用于堆肥及发酵的生物滤池伴有活性炭的沼气清洁系统可以抑制异味扩散，并且将生物滤池内的空气抽至焚烧炉内助燃，同时使垃圾池内处于负压状态，防止恶臭外溢。

### （3）炉渣和飞灰的控制措施

对于垃圾焚烧后的残渣包括炉渣和飞灰，Urbaser 采用多种综合处理方式。有效利用了炉渣和飞灰的有价值的部分，同时也有效控制了二次污染。对于炉渣，Urbaser 通过筛分、磁选等方式提取有价值金属，剩余炉渣用于制作沥青，另外炉渣也可以用于制作道路基层材料，如石灰、水泥稳定材料等。对于焚烧飞灰 Urbaser 使用稳定化或固化后填埋的方式进行处置。

### （4）垃圾处理产生的废水控制措施

Urbaser 垃圾处理中产生的废水主要系冲洗废水、垃圾渗滤液、以及垃圾焚烧过程中产生的其他废水。Urbaser 设有专门的过滤净化厂，采用膜生物反应器技术对废水进行处理后再排入城市污水管网集中处理或收集交由特定授权公司处理。废水净化系统先通过硝化/反硝化系统去除废水中的氮氧化物；然后进行超滤分离，在一定压力下，利用膜介质的过滤作用，实现对废水中的悬浮物、大分子污染物的去除；并通过反渗透分离，利用膜介质的过滤作用，实现对废水中的离子、小分子污染物的去除，可达到较高的除盐率。因此，Urbaser 的废水排放有严格的控制措施，达到要求的排放标准。

### （5）垃圾填埋产生的渗沥液外渗控制措施

Urbaser 垃圾填埋场的垃圾填料坑中设计有排渗沥液系统，可以直接控制渗沥液的外渗，且欧洲垃圾成分中含水量一般较低，根据历史经验 Urbaser 垃圾填埋的渗沥液产生量较低。此外，Urbaser 在垃圾填埋场起始点及地下水流沿线设置多个监测点，根据欧盟针对垃圾填埋场颁布的《垃圾倾倒指令》（1999/31/CE）对渗沥液、地表水和地下水进行采样分析，实时监控是否发生渗沥液渗漏，防范渗沥液污染。

## 3、水务综合管理服务

Urbaser 水务综合管理服务业务中产生的二次污染物主要系污水处理过程



中产生的污染性气体、异味和固体废物。

针对气体性污染物，Urbaser 采用脱臭系统对空气进行清洁，分为化学清洁和活性炭塔清洁两种方式。通过这一过程，污染气体中的氨气及其他氨基化合物、硫化氢及其他硫衍生物被水解消除，且排放的气体无异味。

污水处理产生的固体废物主要包括污泥、污水处理场所产的油渍等，Urbaser 根据固体废物的种类收集后交由不同的公司进行最后的处置，包括晒干填埋、堆肥等，有效控制污泥等废物可能产生的污染。

#### 4、工业再生资源回收处理服务

Urbaser 工业再生资源回收处理服务中的二次污染物主要系废油再生和燃料收集的过程产生的烟气，以及从原材料中分离出的危险废弃物，包括含有碳氢化合物的污水、淤泥和油再生过程产生的沥青等。针对污水，Urbaser 燃料工厂实行废水倾倒收集，通过物理方法及化学方法进行处理并经过严格的控制才能进行排放。所有配置有锅炉产热的工厂及储存罐经过通风口会向大气排放有害物质，对此，Urbaser 配备有通过热氧化烟气处理系统对烟气进行化学清洗，实现烟气的无害化、零污染。

综上，Urbaser 在环保治理方面采取了充分、有效的措施，各项环保治理措施执行良好，以其运营的西班牙坎塔布里亚城市垃圾处理厂的垃圾焚烧项目为例，由于垃圾焚烧过程中会产生二次污染物废气，对此欧盟颁布了《欧盟工业排放指令》（2010/75/EU）规定了法定排放标准，在此基础上，Urbaser 坎塔布里亚城市垃圾处理厂建立了更为严格的排放标准，尤其是废气中二噁英类物质的含量远远低于欧洲法定排放标准，具体指标对比如下：

污染物	单位	欧洲法定排放标准	Urbaser
颗粒物	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	10	3.3
有机碳总量（TOC）	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	10	0.2
HCl	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	10	6.50
CO	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	50	22.5
NOx	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	200	161.5
SO2	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	50	20.6

氢氟酸 (HF)	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	1	0.19
镉、铊及其化合物	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	0.05	0.002
汞及其化合物	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	0.05	0.000
金属类	[mg/Nm <sup>3</sup> ]	0.05	0.02
二噁英类	[ng I-TEQ/Nm <sup>3</sup> ]	0.1	0.004

综上所述，Urbaser 针对不同业务可能产生的二次污染物建立了相应的环境保护管理制度和治理措施，并据此严格执行，环保治理运行结果良好。Urbaser 的中央质量控制、预防及环境保护部门为每个项目提供技术援助，确保其设施适用于当地的环境情况、符合当地法律法规的规定。

三、报告期内 Urbaser 在环境保护方面的违法违规及相关争议、纠纷和结果，对本次交易会否产生实质影响

根据境外律师尽调报告和法律意见，自 2015 年 1 月 1 日至报告出具日，Urbaser 集团受到的环境保护相关的行政处罚情况如下：

序号	国家	被处罚公司	处罚机构	处罚决定时间	处罚事由	处罚金额	执行情况
1	西班牙	Urbaser	安达卢西亚政府环保局	2017 年 9 月 22 日	<p>1、安达卢西亚政府环保局因 Urbaser 在加的斯运营的垃圾处理厂违反了项目综合环境许可（AAI）中的三条规定，于 2017 年 9 月 22 日作出处罚决议，综合环境许可（AAI）中的三条规定具体如下：</p> <p>（1）每五年起草一份关于运营活动成本的经济分析（Urbaser2009 年的更新版本已提交主管机关，但 2014 年更新仍未提交）；</p> <p>（2）危险废物的储存时间必须为六个月或一年，具体取决于废物的类型；</p> <p>（3）对于垃圾填埋池的管理要控制填埋池中的渗滤液水平。</p> <p>2、Urbaser 已于 2017 年 10 月 30 日向安达卢西亚提出行政申诉，在处罚决定作出之前 Urbaser 已采取必要的措施，遵守该垃圾处理厂的综合环境许可（AAI）的规定，包括提交了 2014 年更新的分析文件，垃圾处理厂危险废物的储存时间也符合规定，并良好控制渗滤液水平，并且也已得到安达卢西亚政府环保局认可，因此 Urbaser 并不存在该处罚所述事由。目前 Urbaser 正在等待申诉结果。</p>	6,010.13 欧元	已整改，并向安达卢西亚政府环保局提起行政申诉，等待申诉结果
2	西班牙	Urbaser	公共水务管理机关 Confederación Hidrográfica del	2018 年 3 月 8 日	<p>1、根据 2016 年 12 月 29 日的采样和分析公共水务管理机关认为 Urbaser 运营的旧科尔梅纳尔垃圾堆积场向 Ollera 河排放废水，轻微违反了</p>	3,000 欧元	已向公共水务管理机关提起申诉，等待申诉结果

序号	国家	被处罚公司	处罚机构	处罚决定时间	处罚事由	处罚金额	执行情况
			Tajo		<p>1/2001 号水法对于废水排放的规定, 于 2017 年 3 月 17 日启动裁决程序, 2018 年 3 月 8 日向 Urbaser 作出处罚决议;</p> <p>2、Urbaser 于 2018 年 3 月向公共水务管理机关提出行政申诉, Ollera 河中的废水与旧科尔梅纳尔垃圾堆积场的运营无关, 第一根据环境顾问发布的报告该堆积场的防水层没有损坏, 所以不会导致废水泄露; 第二公共事务管理机关也在该堆积场的上游和下游检测到同样的废水, 说明并非 Urbaser 排放废水后流入下游。目前 Urbaser 正在等待申诉结果。</p>		
3	西班牙	Urbaser	安达卢西亚政府环保局	2018 年 2 月 22 日	<p>1、安达卢西亚政府环保局认为 2017 年 1 月 27 日 Urbaser 运营的“Complejo Medioambiental Sur de Europa”垃圾处理厂没有有效维护渗滤液排放的通道, 导致渗滤液流入 Bochorno 河, 于 2018 年 2 月 22 日向 Urbaser 作出处罚决议;</p> <p>2、Urbaser 于 2018 年 3 月向安达卢西亚政府提出行政申诉, 2017 年 1 月 27 日渗滤液溢出系因临时的大雨天气所致, 溢出时间仅 45 分钟并未流至 Bochorno 河。目前, Urbaser 正在等待申诉结果, 此外, Urbaser 也仍加强了避免此类渗滤液溢出的渠道维护。</p>	4,000 欧元	已整改并向安达卢西亚政府环保局提起申诉, 等待申诉结果
4	西班牙	Urbaser	卡斯蒂利亚-莱昂政府环保局	2018 年 2 月 23 日	<p>1、卡斯蒂利亚-莱昂政府环保局因 Urbaser 运营的萨莫拉市垃圾处理厂中垃圾填埋场采用渗滤液灌</p>	20,001 欧元	已向卡斯蒂利亚-莱昂政府环保局提起申诉,

序号	国家	被处罚公司	处罚机构	处罚决定时间	处罚事由	处罚金额	执行情况
					<p>溉,并且未用黏土或其他合适的材料对填埋场进行覆盖,认为其违反卡斯蒂利亚 - 莱昂环境法,于2018年2月23日作出处罚决议;</p> <p>2、Urbaser 于 2018 年 3 月 21 日向卡斯蒂利亚-莱昂政府环保局提出行政申诉,渗滤液灌溉仅为改善垃圾填埋场的环境状况,是综合环境许可(AAI)所允许的,并且堆放在垃圾填埋场中的垃圾已经覆盖了堆肥物,这也是一种符合规定的覆盖材料。目前,Urbaser 正在等待申诉结果。</p>		等待申诉结果

根据境外律师尽调报告和法律意见、Urbaser 管理层说明，Urbaser 集团受到的上述环境保护相关行政处罚事项性质轻微，不属于重大违法行为，不会对 Urbaser 集团业务运营产生重大影响，也不会对本次交易产生实质影响。Urbaser 已均就上述 4 项处罚提出申诉并有充分证据证明其不存在处罚决议所认定的违法事项，若申诉被主管机关接受则处罚将被撤销。

截至境外律师尽调报告和法律意见出具日，上述环境保护相关行政处罚尚未支付罚款，合计金额为 3.30 万欧元，Urbaser 集团已向主管部门提起申诉，Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表及本次资产评估尚未确认相应费用支出，由于该等行政处罚罚款金额较小且 Urbaser 集团已采取整改措施，如后续 Urbaser 集团根据环境主管部门要求支付该等罚款，因处罚金额较小、占 Urbaser 100% 股权评估值的比例较小，不会对 Urbaser 集团造成重大或有损失，亦不会对 Urbaser 100% 股权评估值产生重大影响。同时，本次交易中上市公司控股股东南通乾创、实际控制人严圣军、茅洪菊亦对 Urbaser 未来连续三个会计年度净利润做出业绩承诺并在未达承诺业绩时提供现金补偿保障。

除上述行政处罚外，截至境外律师尽调报告和法律意见出具日，Urbaser 集团不存在其他因违反环境保护相关法律法规而受到重大行政处罚、争议和纠纷的情形。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，Urbaser 严格遵守国家和地方的环保法律法规，各项污染物的排放均达到国家和地方规定的相关标准；Urbaser 针对不同业务可能产生的二次污染物建立了相应的环境保护管理制度和治理措施，且严格据此执行，环保规范运作情况良好。报告期内 Urbaser 集团受到的环境保护相关的行政处罚事项性质轻微，不属于重大违法行为，Urbaser 也均已就上述 4 项处罚提出申诉其并不存在处罚决议所认定的违法事项，若申诉被主管机关接受则处罚将被撤销；该等行政处罚金额较小，不会对 Urbaser 集团业务运营产生重大影响，也不会对本次交易产生实质影响。

**问题 24.**请你公司补充披露本次交易是否已履行全部境内外前置审批程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**回复如下：**

本次交易系中国天楹为延伸产业链、优化业务结构，拟以发行股份及支付现金相结合的方式向 26 名交易对方购买其持有的江苏德展 100%股权，从而实现依次通过江苏德展及其全资子公司香港楹展、Firion 间接持有 Urbaser100%股权。江苏德展已于 2016 年 9 月 15 日成功通过其海外持股公司 Firion 与西班牙 ACS 公司订立协议，收购 Urbaser 100%股权（即前次交易）。

针对前次交易和本次交易，对其履行的审批/备案程序分析如下：

#### **一、前次交易已履行的前置审批程序**

##### **（一）前次交易在中国境内履行的审批/备案程序**

江苏省商务厅颁发了《企业境外投资证书》（境外投资证第 N3200201600249 号），就江苏德展通过香港楹展收购 Urbaser100%股权予以备案。

国家发展和改革委员会办公厅出具了《项目备案通知书》（发改办外资备[2016]312 号），同意对江苏德展收购 Urbaser100%股权项目予以备案。

根据中国建设银行股份有限公司海安支行于 2016 年 9 月 18 日出具的《业务登记凭证》，江苏德展已办理了境内机构境外直接投资外汇登记手续。

##### **（二）前次交易在中国境外履行的事前审批/备案程序**

前次交易已向葡萄牙竞争局提交反垄断申请。2016 年 11 月 16 日，前次交易通过葡萄牙竞争局的反垄断审查。

前次交易已向西班牙市场与竞争委员会提交反垄断申请。2016 年 11 月 11 日，前次交易通过西班牙市场与竞争委员会的反垄断审查。

根据境外律师法律意见，除上述反垄断审查程序外，前次交易无需在其他境

外国家履行反垄断审批程序或其他政府审批程序。

## 二、本次交易已履行的前置审批程序

### （一）本次交易在中国境内的前置审批程序

#### 1、本次交易不涉及反垄断法项下中国经营者集中申报与审查

根据《中华人民共和国反垄断法》（以下简称“《反垄断法》”）第二十条的规定，经营者集中是指下列情形：（一）经营者合并；（二）经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权；（三）经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。本次交易系中国天楹以发行股份及支付现金相结合的方式购买江苏德展 100%股权，符合上述“经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权”的情形，从而构成《反垄断法》项下之经营者集中。

《反垄断法》第二十一条规定，经营者集中达到国务院规定的申报标准的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中。根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》（以下简称“《申报标准规定》”）第三条的规定，经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院商务主管部门申报，未申报的不得实施集中：（一）参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币；（二）参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。

就本次交易而言，中国天楹与标的公司江苏德展是参与集中的经营者。江苏德展为持股型公司，无实际经营业务，其主要资产为间接持有的 Urbaser 100% 股权，根据德勤会计师出具的江苏德展备考审计报告，其 2016 年度及 2017 年度、2018 年 1-4 月的合并营业收入全部来源于下属公司 Urbaser，该等营业收入全部来源于中国境外，江苏德展无来源于中国境内的营业收入。因此，本次交易未达到《申报标准规定》规定的“至少两个经营者上一会计年度在中国境内的



营业额均超过 4 亿元人民币”的标准。

综上，本次交易未达到申报标准，无需在实施前主动申报并取得中国反垄断执法机构的批准。

## **2、本次交易也无其他需履行的境内前置审批程序**

本次交易上市公司拟发行股份购买资产，除尚需取得中国证监会的核准外，不涉及其他需要履行的前置审批程序。

### **（二）本次交易在中国境外的前置审批程序**

根据境外律师意见，本次交易需依据西班牙、葡萄牙的法律法规履行反垄断事前审查程序，并在通过西班牙市场与竞争委员会、葡萄牙竞争局的反垄断审查后实施。根据境外律师意见，本次交易已于 2018 年 5 月 23 日通过西班牙市场与竞争委员会的反垄断审查；本次交易已于 2018 年 6 月 21 日无条件通过葡萄牙竞争局的反垄断审查。

根据境外律师意见，除上述反垄断审查程序外，本次交易无需在其他境外国家履行反垄断审批程序或其他政府审批程序。

## **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次交易除尚需取得中国证监会核准外，已履行全部的境内外前置审批程序。

问题 26.申请文件显示，各个报告期末，Urbaser 应收账款账面价值分别为 397,791.05 万元、439,431.83 万元和 475,999.43 万元，占流动资产的比重分别为 49.63%、48.07%和 51.38%，应收账款周转率分别为 2.97 次/年，3.01 次/年和 2.94 次/年。请你公司：1)以列表形式分别补充披露各个报告期内，Urbaser 前五大客户的名称、业务内容、营业收入金额、占当期营业收入总额的比例。2)补充披露各个报告期末 Urbaser 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 Urbaser 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性。3)补充披露 Urbaser 的信用政策、主要客户的回款情况，并对同行业可比公司应收账款周转率水平，补充披露 Urbaser 应收账款周转率水平的合理性及回款周期的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、以列表形式分别补充披露各个报告期内，Urbaser 前五大客户的名称、业务内容、营业收入金额、占当期营业收入总额的比例

报告期内，Urbaser（合并口径）向前五大客户销售情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	业务内容	营业收入	占比
2018 年 1-4 月	1	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	智慧环卫及相关服务	21,784.85	4.54%
	2	AYUNTAMIENTO DE MADRID	智慧环卫、城市固废综合处理服务	20,895.16	4.35%
	3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	城市固废综合处理服务	16,013.36	3.33%
	4	MAMP TR METROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE	城市固废综合处理服务	14,286.73	2.98%
	5	ECOEMBALAJES ESPAÑA, S.A.	Urbaser 向其出售纸张、塑料、金属等可回收垃圾	12,612.14	2.63%
	合计			85,592.23	17.83%
2017 年度	1	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS	智慧环卫及相关服务	72,358.66	5.33

年度	序号	客户名称	业务内容	营业收入	占比
		AIRES			
	2	AYUNTAMIENTO DE MADRID	智慧环卫、城市固废综合处理服务	62,498.19	4.60
	3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	城市固废综合处理服务	49,265.50	3.63
	4	MAMP TR METROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE	城市固废综合处理服务	40,522.37	2.98
	5	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	智慧环卫及相关服务	39,273.41	2.89
	合计			<b>263,918.13</b>	<b>19.43</b>
2016 年度	1	AYUNTAMIENTO DE MADRID	智慧环卫、城市固废综合处理服务	61,649.76	4.81
	2	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	智慧环卫及相关服务	59,309.64	4.63
	3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	城市固废综合处理服务	47,447.21	3.70
	4	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	智慧环卫及相关服务	37,680.60	2.94
	5	ECOEMBALAJES ESPAÑA, S.A.	Urbaser 向其出售纸张、塑料、金属等可回收垃圾	34,020.74	2.65
	合计			<b>240,107.95</b>	<b>18.73</b>

二、补充披露各个报告期末 **Urbaser** 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 **Urbaser** 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性

(一) **Urbaser** 应收账款的账龄分析表及坏账计提情况

1、**Urbaser** 应收账款的账龄分析表

单位：万元

账龄	2018 年 4 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
1 年以内	408,141.01	80.56	374,422.56	79.21	348,688.71	81.03
1-2 年	30,590.85	6.04	30,700.01	6.49	20,941.89	4.87
2-3 年	18,056.76	3.56	18,586.19	3.93	12,378.79	2.88

账龄	2018年4月30日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
3-4年	11,393.21	2.25	11,098.70	2.35	12,545.33	2.92
4-5年	9,905.14	1.96	10,008.65	2.12	11,348.30	2.64
5年以上	28,551.89	5.64	27,882.03	5.90	24,396.37	5.67
合计金额	<b>506,638.85</b>	<b>100.00</b>	<b>472,698.13</b>	<b>100.00</b>	<b>430,299.39</b>	<b>100.00</b>

如上表所示，报告期各期末，Urbaser1年以内的应收账款占比维持在80%左右，账龄分布合理且稳定。

## 2、Urbaser 应收账款的坏账准备计提情况

报告期各期末，Urbaser 应收账款坏账计提情况如下：

单位：万元

项目	2018-4-30				
	账面余额	占比(%)	坏账准备	坏账计提比例(%)	账面价值
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	81,552.33	16.10	15,319.23	18.78	66,233.11
单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款	23,326.23	4.60	8,078.93	34.63	15,247.30
按信用风险组合计提坏账准备的应收账款	401,760.28	79.30	7,241.26	1.80	394,519.02
合计	<b>506,638.85</b>	<b>100.00</b>	<b>30,639.42</b>	<b>6.05</b>	<b>475,999.43</b>
项目	2017-12-31				
	账面余额	占比(%)	坏账准备	坏账计提比例(%)	账面价值
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	77,385.23	16.37	15,127.18	19.55	62,258.05
单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款	27,059.23	5.73	8,553.09	31.61	18,506.14
按信用风险组合计提坏账准备的应收账款	368,253.67	77.90	9,586.04	2.60	358,667.64
合计	<b>472,698.13</b>	<b>100.00</b>	<b>33,266.30</b>	<b>7.04</b>	<b>439,431.83</b>
项目	2016-12-31				
	账面余额	占比(%)	坏账准备	坏账计提比例(%)	账面价值
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	55,322.03	12.86	15,807.93	28.57	39,514.11

提坏账准备的应收账款					
单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款	24,554.81	5.71	7,842.05	31.94	16,712.76
按信用风险组合计提坏账准备的应收账款	350,422.54	81.44	8,858.36	2.53	341,564.19
合计	430,299.39	100.00	32,508.34	7.55	397,791.05

## (二) Urbaser 的信用政策及主要客户的经营情况

Urbaser 在给予客户信用期及信用额度时，会综合评估并考虑客户的性质（市政客户、关联方或非关联企业客户）、信用状况及合作历史等因素确定，参照西班牙当地惯例，Urbaser 信用期通常为 60 天左右。根据客户类型，Urbaser 采取了不同的信用政策，具体如下：

### 1、市政机构客户

Urbaser 给市政机构客户的信用付款期一般为 60 天，该项政府付款也受当地法律保护，如西班牙 9/2017 号法律第 198 条第 4 节规定：针对公共行业合同，支付期限应当为自发票确认日起 30 天，其中发票确认期限最长为 30 天，因此支付期限最长为 60 天。由于市政机构客户付款均受当地财政支持，并受法律保护，因此相关市政机构客户还款风险较低。对于少数存在应收账款逾期（逾期 6 个月以上）或存在争议的市政机构客户欠款，Urbaser 将采取法律诉讼措施，以保证款项及时回收。

### 2、企业客户

Urbaser 还有极少部分的关联方客户以及非关联方的企业客户，Urbaser 针对该企业客户的信用付款期一般为从发票开具日起 60 天。其中，针对非关联方的企业客户，Urbaser 采取了较为谨慎的账龄分析法计提坏账，对账龄为 6 个月至 1 年的应收账款坏账计提比例为 33%，对账龄为 1 年以上的应收账款坏账计提比例为 100%，相关坏账计提比例较为谨慎。Urbaser 关联方客户均为其合营企业及联营企业，考虑相关企业经营正常，财务状况良好，还款风险较低，报告期各期末，Urbaser 未对关联方客户欠款计提坏账准备。

### （三）应收账款坏账准备计提的充分性分析

#### 1、Urbaser 应收账款坏账计提政策

Urbaser 对应收账款运用了个别和组合方式评估减值损失，包括对单项金额重大或者存在发生减值客观证据的应收款进行单项计提坏账准备，和对余额不重大的应收款按信用风险特征组合评估计提坏账损失，具体如下：

（1）Urbaser 将金额在 1,000 万欧元以上的应收款认定为单项金额重大的应收账款，并对其单独进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产，包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单项测试已确认减值损失的应收款项，不再包括在具有类似信用风险特征的应收款项组合中进行减值测试。

（2）对于存在发生减值客观证据的应收账款，Urbaser 将预计可收回金额与账面价值的差额确认为坏账准备。

（3）对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，Urbaser 针对客户类型的不同采取不同减值计提方法。基于应收账款所处的法律监管环境及欠款方信用状况，Urbaser 认定对市政机构客户及关联方的应收账款的减值风险极低，因而未对其计提减值准备；对于企业客户应收账款，Urbaser 采取如下账龄分析法计提坏账：

企业客户应收账款账龄	坏账计提比例（%）
6 个月以内	0.00
6 个月至 1 年	33.00
1 年以上	100.00

综上，对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，因款项减值风险极低，Urbaser 对于市政机构客户及关联方企业客户均不计提坏账准备，对于非关联方企业客户应收账款，Urbaser 采取账龄分析法计提坏账准备。

#### 2、Urbaser 经营所在国付款环境较好，市政机构客户应收款减值风险极低

Urbaser 市政机构客户主要为包括西班牙、法国在内的欧美地区国家的政府

机构。与普通非政府的企业客户相比，市政机构客户信誉及回款情况更好，主要包括：**A、Urbaser** 市政特许经营项目提供每日城市环境综合服务，其属于民生服务项目，具有不可间断性，政府机构客户负有为公众提供持续稳定固废服务的法定义务，因此，政府也力图与服务商保持稳定、良好的合作关系，如政府违约导致项目中止将产生巨大社会负面影响；**B、Urbaser** 从事市政特许经营服务项目属于全球环境治理领域，在多个国家（包括西班牙、英国等）均有国家拨付专项资金支持，具备国家信誉背书，如地方政府出现违约情形导致项目中断、中止，未来该政府再次获取此类专项资金支持将受到限制。因此，**Urbaser** 应收市政机构客户的款项回收风险极低，**Urbaser** 不对其计提坏账准备具有合理性。

### (1) 西班牙市政机构款项由西班牙中央政府最终背书

**Urbaser** 的市政机构客户应收款主要为西班牙当地市政机构欠款。自 2012 年开始，西班牙中央政府陆续出台各类鼓励政策，以保证地方政府向市政服务提供者支付欠款，相关法规及法规的主要内容如下：

颁布年度	法规名称	法规主要内容
2012	2012 年 4 号皇家法令和 7 号皇家法令	西班牙地方政府必须就截至 2012 年 12 月 31 日积欠的应收账款与市政服务方签订融资协议，并且根据协议在后续年度逐步偿还，该服务款项的偿还受到西班牙中央政府的严密监控，并由西班牙国家政府承担保证责任。
2013	2013 年第 25 号法律	该法律要求地方政府建立发票支付系统，并对公众公开，公众可以通过该支付系统了解这些地方政府的款项支付情况，有助于政府供应商对政府的信用风险进行综合评估；此外，对于需要偿还的新增公共服务欠款，西班牙地方政府的还款期限被降低至 30 天。
2013	2013 年第 9 号实体法	该项法律进一步要求地方政府公开其付款周期。同时国家政府出台一些刺激及监管措施，包括如果违约，将会限制对地方政府的财政支持，在该情形下中央政府直接向供应商支付欠款。

如上表所示，西班牙地方市政机构向供应商付款均受中央政府监管，并由中央政府对地方市政欠款承担担保责任，因而 **Urbaser** 应收西班牙政府机构客户的应收款回收风险较低。此外，**Urbaser** 与部分市政机构客户就逾期款项签署市政机构融资协议，根据协议规定，在西班牙市政机构客户延迟付款时，通常需要根据市场利率向 **Urbaser** 支付逾期利息，因此 **Urbaser** 应收账款并无重大的逾期

信用风险。市政机构融资具体情况参见本核查意见之“问题 37”之“一、补充披露市政机构融资的具体内容、还款计划及会计处理的合理性”中相关回复内容。

## **(2) 西班牙以外其他国家市政机构客户的款项亦由当地政府背书**

Urbaser 海外市政机构客户应收款占比较小，Urbaser 在选择投标西班牙以外地区的固废管理项目之前，会综合考量项目所在国的宏观经济波动和政府机构客户的信用情况，审慎作出投标决策。除西班牙外，Urbaser 目前项目主要分布在法国、阿根廷和智利等国，相关地区政府机构客户信用良好，回款稳定，如报告期内，Urbaser 在阿根廷采取以预收款项形式为主收取服务款项，应收账款余额较少。此外，Urbaser 在相关海外地区的应收款也受当地相关法律法规保护，账款回收风险极低。

综上，基于项目所在国的法律监管环境及政府机构客户信用情况，Urbaser 认定其对政府机构客户的应收款减值风险极低，因此，不按照信用风险特征组合对政府机构客户计提坏账准备，而采用单项金额重大或者存在发生减值客观证据的进行单项计提，相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

## **3、Urbaser 对涉及诉讼的应收账款计提的坏账准备谨慎且合理**

### **(1) 应收账款诉讼背景介绍**

报告期内，Urbaser 存在与少部分政府机构客户就少数账单的服务结算金额、服务内容等存在不同认定，从而出现政府机构客户拖欠款项的情形。鉴于西班牙法院审议应收账款诉讼的周期较长（一般为 2-3 年），为保证服务款项及时回收，根据 Urbaser《应收账款管理制度》的相关规定，Urbaser 法律部门将对延期付款 6 个月以上的客户或存在争议的款项采取适当的法律手段（如提起行政诉讼），保证及时回收应收款项，相关体系符合西班牙当地惯例。此外，虽然政府机构客户会暂不支付部分存在不同认定的账单，但仍会按期支付其他没有争议的账单。

### **(2) Urbaser 已建立有效的应收账款管理制度**

为有效管理应收账款，提高应收款项回收效率，Urbaser 在集团层面建立了



完善的应收款管理制度，相关制度详细制定了客户管理、内部报告及款项催收等事项的操作细则和流程，有效保障了 Urbaser 应收账款的回收，相关制度主要内容如下：

### ①客户管理

针对政府机构项目投标，项目经理应当汇总政府机构客户的资信情况及项目信息，并由应收账款管理部门出具客户资信分析报告，针对资信分析报告显示客户资信情况异常或合同金额重大的项目，该申请应当提交至投资委员会审批。此外，针对无合作历史的政府机构项目，该投标申请还需由大区经理审批。

针对企业客户项目，在为企业客户提供服务前，必须于该客户签署附付款限期条款的正式合同，且信用期不得超过 60 天。如合同金额超过 5,000 欧元，则该信用申请应当提交应收账款管理部门，并由应收账款部门结合该企业客户的资信情况和财务状况进行审批。

### ②内部报告

为实时监控开票及款项回收信息，Urbaser 应收账款部门应定期向管理层提交应收账款统计报告，包括每周汇报一次应收账款回收简报，每月汇报一次应收账款回收汇总报告，相关简报及汇总报告均应覆盖主要客户（月结算额大于 5 万欧元）的开票、回款及应收账款余额情况，并单独列示回款异常的客户。

### ③账款催收

A、针对逾期超一个月的应收账款，区域经理或子公司总经理应立即向应收账款部门汇报该项欠款的回收情况以及拟采取的催款计划。

B、针对逾期超过三个月的应收款，如果业务部门催收未果，应收账款部门应启动账款催收程序，与法律部门一起编制债权和利息催收声明并发至对应的政府机构客户。

C、若发出催收声明后三个月内该政府机构客户未有效回复该催款声明，法律部门应准备在诉讼时效期限内开始启动行政诉讼程序。

D、针对逾期超过十二个月的应收账款，公司管理层应进一步讨论欠款方的实际情况，并采取行政诉讼、暂停或中止合同等方法保证账款回收。

综上，针对账龄较长或存在争议的应收账款，Urbaser 已制订了完善的管理制度，能有效控制政府机构客户延期付款风险；Urbaser 采取行政诉讼是保证账款回收的常规方式，相关处理符合西班牙当地惯例，因此应收账款涉诉不会对 Urbaser 造成重大损失。

### **(3) 对于存在争议的应收款项，Urbaser 已充分计提坏账准备**

对于部分存在争议的应收账款，Urbaser 会就该部分应收账款向市政机构客户提起行政诉讼，并基于专业律师意见对涉诉应收账款潜在风险和损失的专业分析和评估结果，基于谨慎性原则，对涉诉应收账款计提坏账准备。Urbaser 将败诉可能性分为很可能（probable）、可能（possible）及极小可能（Remote），根据历史经验及相关的法律意见，对于很可能败诉的应收账款计提 70%的坏账准备，对于可能败诉的应收账款计提 30%的坏账准备，对于极小可能败诉的应收账款计提 5%的应收账款。若双方已经终止业务关系，Urbaser 根据律师对于诉讼结果的判断、应收账款管理部门对于市政机构的偿还能力分析，按照更高的比例计提坏账准备。

截至报告期各期末，Urbaser 结合与市政客户的诉讼情况、胜诉可能性及客户偿债能力的分析，逐项对应收账款的可回收性进行分析，对存在诉讼争议的应收账款分别计提坏账准备折合人民币 23,649.98 万元、23,680.27 万元以及 23,398.16 万元。对于剩余应收账款，认定坏账风险极低，不再计提坏账准备。根据历史数据分析，Urbaser 应收账款诉讼的胜诉率达 90%以上，胜诉率较高，因此 Urbaser 对存在争议的应收账款计提的坏账准备谨慎且合理。

## **4、Urbaser 对关联方及非关联企业客户的应收账款坏账政策具有合理性**

### **(1) 关联方**

Urbaser 的关联方客户均为 Urbaser 的合营企业及联营企业，Urbaser 通过对其财务状况、盈利能力、应收账款账龄及历史回款情况分析其偿还能力，对于

缺乏偿债能力的应收账款，Urbaser 将根据预计可回收金额与应收账款账面金额差额计提坏账准备。截至报告期各期末，Urbaser 未识别出关联方客户的应收账款存在坏账风险，因此未对其计提坏账准备。

## (2) 非关联企业客户

Urbaser 根据客户经营情况和历史还款情况，按照较为谨慎的账龄分析法对企业客户欠款计提坏账准备，按照以下账龄分析法计提坏账准备：

企业客户应收账款账龄	坏账计提比例 (%)
6 个月以内	0.00
6 个月至 1 年	33.00
1 年以上	100.00

## 5、Urbaser 的应收账款坏账准备计提情况与可比公司无重大差异

### (1) 与海外可比公司的坏账准备计提方法对比

根据公开披露信息，近期过会的部分可比海外收购案例标的公司的应收账款坏账准则计提政策如下：

上市公司	过会时间	收购标的	标的公司应收账款坏账准备计提政策
木林森	2018-1-5	明芯光电	明芯光电应收账款坏账计提包括对单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项坏账准备以及按信用风险组合计提坏账准备的应收款项，其中按风险性质组合方式实施减值测试时，涉及管理层的重大判断，及管理层对具体客户信誉、当前经济形势和基于投资组合的历史坏账的分析和评估，按国别计提的风险、客户评级风险、客户特定风险或客户信用风险计提坏账准备。
河北宣工	2017-4-28	四联香港	四联香港不采用划分信用风险特征组合的方式确认坏账准备的计提金额。而是采用个别认定法进行逐项分析计提，即根据债务人的财务和经营状况、现金流量状况、以前的信用记录、与债务人之间的争议和纠纷等资料对其欠款的可回收性进行逐笔详细分析，据以分别确定针对每一笔此类应收款项的坏账准备计提比例。
梅泰诺	2017-12-30	BBHI	BBHI 集团对应收款项按单项认定的方式计提应收款项的坏账准备。当有客观证据表明 BBHI 集团将无法按应收款项的原有条款收回到期应收账款，BBHI 集团根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备，计入当期损益。
航天科技	2016-7-27	IEE 公司	对于应收账款，如果有客观证据（比如债务人很可能破产、发生严重财务困难，或技术、市场、经济或法律环境等发生重大不利变）表明本集团不能按照发票上的原始条款收回所有到期金额，则计提

			<p>坏账准备。应收账款的账面金额通过备抵账户减少。发生减值的债权如果评估为不可收回，则对其进行终止确认。</p> <p>对于单项金额重大的应收账款，单项进行减值测试。有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。对于单项金额非重大的应收账款单独进行减值测试，确定减值损失，计提坏账准备。</p>
--	--	--	--

注：1、木林森标的公司应收账款坏账准备计提政策摘自2018年2月2日公告的《木林森：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》；

2、河北宣工标的公司应收账款坏账准备计提政策摘自2017年5月31日公告的《河北宣工：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》；

3、梅泰诺标的公司应收账款坏账准备计提政策摘自2017年2月10日公告的《梅泰诺：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》；

4、航天科技标的公司应收账款坏账准备计提政策摘自2016年9月1日公告的《IEE International Electronics and Engineering S.A.已审财务报表（2016年6月30日）》

如上表所示，Urbaser针对政府机构客户应收账款的坏账计提方法主要系单项认定法，与近期过会的可比海外收购案例相比无重大差异。

## （2）Urbaser与境内同行业上市公司应收账款坏账计提对比情况

截至2016年末和2017年末，Urbaser与境内同行业上市公司（N77生态保护和环境治理业）计提的应收账款坏账占应收账款余额比例的对比情况如下表所示：

股票代码	公司简称	2017年12月31日	2016年12月31日
600292.SH	远达环保	15.22%	12.00%
601200.SH	上海环境	0.20%	0.25%
603177.SH	德创环保	11.89%	14.42%
603200.SH	上海洗霸	12.34%	10.70%
603568.SH	伟明环保	5.83%	5.72%
603588.SH	高能环境	17.64%	15.92%
603603.SH	博天环境	9.53%	8.65%
603797.SH	联泰环保	0.00%	0.00%
603903.SH	中持股份	8.42%	7.29%
000005.SZ	世纪星源	6.07%	6.44%
000035.SZ	中国天楹	6.26%	6.69%

股票代码	公司简称	2017年12月31日	2016年12月31日
000826.SZ	启迪桑德	3.23%	4.19%
002549.SZ	凯美特气	2.23%	0.36%
002573.SZ	清新环境	4.30%	4.29%
002672.SZ	东江环保	2.91%	3.57%
300070.SZ	碧水源	10.41%	10.12%
300152.SZ	科融环境	17.19%	17.04%
300172.SZ	中电环保	16.17%	17.50%
300187.SZ	永清环保	5.15%	3.86%
300190.SZ	维尔利	9.59%	13.08%
300266.SZ	兴源环境	11.71%	13.33%
300355.SZ	蒙草生态	11.17%	13.48%
300388.SZ	国祯环保	7.37%	7.77%
300422.SZ	博世科	10.24%	10.15%
300495.SZ	美尚生态	11.83%	11.40%
平均值		8.68%	8.38%
Urbaser		7.04%	7.55%

注：以上数据取自可比上市公司 2017 年度报告。

如上表所示，报告期各期内，Urbaser 坏账计提比例与境内同行业上市公司坏账计提比例均值无重大差异。

## 6、报告期内 Urbaser 现金回款情况良好

### (1) Urbaser 销售商品、提供劳务收到的现金指标显著优于同行业水平

#### ①Urbaser 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比重

报告期内，Urbaser销售商品、提供劳务收到的现金占其销售收入的比重情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金（A）	484,071.00	1,456,223.75	1,415,245.43
营业收入（B）	480,167.09	1,358,368.84	1,281,991.11
比例（A/B）	100.81%	107.20%	110.39%

报告期内，Urbaser销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比重分别

为110.39%、107.20%和100.81%，Urbaser销售活动现金流入质量较高。

②与同行业可比上市公司比较分析

根据公开数据统计，2016年度和2017年度Urbaser与A股同行业（N77生态保护和环境治理业）上市公司的销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比重对比情况如下表所示：

证券代码	证券名称	2017年度	2016年度
600292.SH	远达环保	70.49%	73.19%
601200.SH	上海环境	110.23%	100.88%
603177.SH	德创环保	101.62%	106.44%
603200.SH	上海洗霸	103.36%	104.88%
603568.SH	伟明环保	117.71%	110.72%
603588.SH	高能环境	84.50%	69.01%
603603.SH	博天环境	34.53%	36.47%
603797.SH	联泰环保	126.76%	118.40%
603903.SH	中持股份	73.88%	107.12%
000035.SZ	中国天楹	45.12%	64.00%
000826.SZ	启迪桑德	48.99%	56.09%
002573.SZ	清新环境	63.56%	59.68%
300070.SZ	碧水源	81.69%	72.95%
300172.SZ	中电环保	89.72%	76.40%
300187.SZ	永清环保	94.36%	94.88%
300190.SZ	维尔利	68.39%	84.61%
300266.SZ	兴源环境	51.43%	55.86%
300355.SZ	蒙草生态	62.49%	70.11%
300388.SZ	国祯环保	106.15%	112.56%
300422.SZ	博世科	50.16%	55.70%
300495.SZ	美尚生态	49.76%	34.45%
300692.SZ	中环环保	96.42%	100.81%
平均值		<b>78.70%</b>	<b>80.24%</b>
Urbaser		<b>107.20%</b>	<b>110.39%</b>

注：数据来源取自同花顺数据库；

如上表所示，2016年度和2017年度，Urbaser销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比重高于A股同行业可比上市公司的平均水平，Urbaser销售活动的现金流入情况良好。

## (2) Urbaser 经营活动现金流量净额显著优于同行业水平

### ①Urbaser 经营活动现金流量净额与净利润比重

报告期内，Urbaser经营活动产生的现金流量净额与净利润之间的比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额(A)	47,197.26	192,971.33	160,677.99
扣除Essex项目减值后的净利润(B)	19,463.97	44,453.37	49,178.22
比例(A/B)	242.49%	434.10%	326.73%

注：为准确反映现金流量净额相比净利润的变动，此处按扣除Essex项目减值后的净利润测算

报告期内，Urbaser经营活动现金流量净额分别为160,677.99万元、192,971.33万元和47,197.26万元，逐年增长且维持在较高水平。若不考虑英国Essex项目一次性资产减值损失影响，Urbaser经营活动产生的现金流量净额与净利润的比重分别为326.73%、434.10%和263.49%，Urbaser具有持续、稳定的现金流入，盈利质量高。

### ②与同行业可比上市公司比较分析

根据公开数据统计，2016年度和2017年度Urbaser与A股同行业（N77生态保护和环境治理业）上市公司的经营活动产生的现金流量净额与净利润的比重如下表所示：

证券代码	证券名称	2017年度	2016年度
600292.SH	远达环保	-53.34%	89.76%
601200.SH	上海环境	143.46%	184.71%

证券代码	证券名称	2017 年度	2016 年度
603177.SH	德创环保	-32.86%	114.47%
603200.SH	上海洗霸	98.65%	140.08%
603568.SH	伟明环保	131.10%	130.26%
603588.SH	高能环境	42.27%	-67.76%
603603.SH	博天环境	-305.55%	-374.46%
603797.SH	联泰环保	205.19%	268.80%
603903.SH	中持股份	-244.24%	202.47%
000035.SZ	中国天楹	15.63%	106.49%
000826.SZ	启迪桑德	-35.51%	-42.72%
002573.SZ	清新环境	-11.26%	11.29%
300070.SZ	碧水源	97.01%	40.65%
300172.SZ	中电环保	119.27%	5.91%
300187.SZ	永清环保	-112.32%	181.65%
300190.SZ	维尔利	45.24%	33.47%
300266.SZ	兴源环境	-250.71%	-23.63%
300355.SZ	蒙草生态	47.75%	28.57%
300388.SZ	国祯环保	-201.22%	-354.47%
300422.SZ	博世科	-103.66%	-91.30%
300495.SZ	美尚生态	-69.11%	-88.27%
300692.SZ	中环环保	-171.56%	158.18%
平均值		<b>-29.35%</b>	<b>29.73%</b>
Urbaser		<b>434.10%</b>	<b>326.73%</b>

注：1、数据来源：同花顺数据库；

2、为保证数据可比，已剔除净利润为负的样本。

如上表所示，2016年度和2017年度，Urbaser经营活动产生的现金流量净额与净利润的比重高于A股同行业可比上市公司，Urbaser盈利质量较优，资金运转情况良好。

综上所述，Urbaser未对市政机构客户应收款计提坏账准备,符合其所在国家的法律付款环境和客户信用情况；Urbaser已对涉诉的应收账款计提了充分坏账准备;Urbaser采取的应收账款坏账计提政策与近期过会的可比海外收购案例相



比无重大差异，其坏账计提比例与境内同行业上市公司坏账计提比例平均值无重大差异；Urbaser销售活动现金流入质量较高，现金回款情况良好，且优于于A股同行业可比上市公司；Urbaser应收账款坏账计提具有充分性。

三、补充披露 Urbaser 的信用政策、主要客户的回款情况，并对同行业可比公司应收账款周转率水平，补充披露 Urbaser 应收账款周转率水平的合理性及回款周期的稳定性

#### （一）Urbaser 的信用政策

Urbaser 根据客户类型制订了相应的信用政策，Urbaser 信用政策情况参见本回复之“二、补充披露各个报告期末 Urbaser 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 Urbaser 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性”之“（二）Urbaser 的信用政策、主要客户的经营情况”中有关回复内容。

#### （二）主要客户的回款情况

##### 1、报告期内 Urbaser 主要客户的回款情况

Urbaser 报告期各期前十大客户的期后回款情况如下：

##### （1）2018 年 1-4 月 Urbaser 前十大客户的应收账款回款情况

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额 (截至 2018 年 8 月 28 日)	回款比例
1	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	3,377.43	3,377.43	100.00%
2	AYUNTAMIENTO DE MADRID	7,397.43	7,245.36	97.94%
3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	7,594.04	7,594.04	100.00%
4	MAMP TR METROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE	1,637.79	1,637.79	100.00%
5	ECOEMBALAJES ESPAÑA, S.A.	4,385.25	4,383.90	99.97%

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额 (截至 2018 年 8 月 28 日)	回款比例
6	AYUNTAMIENTO DE MALAGA	2,681.22	2,681.22	100.00%
7	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	0.00	0.00	--
8	Worcestershire County Councils	1,921.35	1,921.35	100.00%
9	London Borough Waltham Forest	700.64	700.64	100.00%
10	DIPUTACION PROVINCIAL DE JAEN	1,637.46	1,637.46	100.00%
合计额		<b>31,332.60</b>	<b>31,179.18</b>	<b>99.51%</b>

(2) 2017 年度 Urbaser 前十大客户的应收账款回款情况

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额 (截至 2018 年 8 月 28 日)	回款比例
1	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	3,955.11	3,955.11	100.00%
2	AYUNTAMIENTO DE MADRID	10,666.27	10,514.20	98.57%
3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	6,619.01	6,619.01	100.00%
4	MAMP TR METROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE	1,630.28	1,630.28	100.00%
5	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	8,752.69	8,752.69	100.00%
6	ECOEMBALAJES ESPAÑA, S.A.	2,892.27	2,891.29	99.97%
7	AYUNTAMIENTO DE MALAGA	3,318.99	3,318.99	100.00%
8	Worcestershire County Councils	1,906.99	1,906.99	100.00%
9	DIPUTACION PROVINCIAL DE JAEN	1,933.20	1,933.20	100.00%
10	MUNICIPALIDAD DE VICENTE LOPEZ	3,666.28	3,666.28	100.00%
合计额		<b>45,341.09</b>	<b>45,188.04</b>	<b>99.66%</b>

(3) 2016 年度 Urbaser 前十大客户的应收账款回款情况

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额 (截至 2018 年 8 月 28 日)	回款比例
1	AYUNTAMIENTO DE MADRID	9,379.84	9,227.77	98.38%
2	GOBIERNO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES	4,494.48	4,494.48	100.00%

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额 (截至 2018 年 8 月 28 日)	回款比例
3	AREA METROPOLITANA DE BARCELONA	7,450.50	7,450.50	100.00%
4	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	11,050.09	11,050.09	100.00%
5	ECOEMBALAJES ESPAÑA, S.A.	3,077.10	3,077.10	100.00%
6	AYUNTAMIENTO DE MALAGA	0.00	0.00	-
7	MAMP TR METROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE	370.92	370.92	100.00%
8	DIPUTACION PROVINCIAL DE JAEN	4,087.47	4,087.47	100.00%
9	CABILDO INSULAR DE TENERIFE	2,355.38	2,355.38	100.00%
10	EXCMO AYTO DE ELCHE	2,996.71	2,996.71	100.00%
合计额		<b>45,262.49</b>	<b>45,110.42</b>	<b>99.66%</b>

综上，报告期内 Urbaser 主要客户回款情况良好，实际收款情况与信用政策无重大差异。

## 2、Urbaser 现金流入情况良好

报告期内，Urbaser 销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的比重稳定在 100%以上，经营活动产生的现金流量净额与净利润的比重分别为 326.73%、434.10%和 263.49%，且相关指标均优于 A 股同行业可比上市公司平均水平，Urbaser 销售活动现金流入质量较高，现金回款情况良好，具体参见本题回复之“二、补充披露各个报告期末 Urbaser 应收账款的账龄分析表及坏账准备计提情况，并结合 Urbaser 的信用政策、主要客户的经营情况等，补充披露报告期内对应收账款坏账准备计提的充分性”之“（三）应收账款坏账准备计提的充分性分析”之“6、报告期内 Urbaser 现金回款情况良好”中有关回复内容。

### （三）与欧洲同行业可比公司应收账款周转率的比对情况

报告期内，Urbaser 应收账款周转率分别为 2.97 次/年、3.01 次/年和 2.94 次/年，回款周期总体较为稳定，主要系 Urbaser 客户以政府机构为主，客户资信良好，回款风险较低。2016 年度和 2017 年度，Urbaser 与欧洲同行业可比公司应收账款周转率的对比情况如下：

公司名称	证券代码	应收账款周转率（次/年）	
		2017 年度	2016 年度
法国赛驰环境公司	SCHP FP	3.61	3.19
法国 Pizzorno 环境公司	GPE FP	3.37	3.05
可比公司均值		<b>3.49</b>	<b>3.12</b>
<b>Urbaser</b>		<b>3.01</b>	<b>2.97</b>

注：1、Bloomberg 数据库未列示拉希拉和迪卡诺亚公司 2016 年度应收账款数据，因此计算应收账款周转率时予以剔除；

2、因 Bloomberg 未列示可比公司应收账款余额，因而可比公司应收账款周转率系通过应收账款账面价值测算所得；

2016年度和2017年度，Urbaser应收账款周转率与欧洲同行业公司法国赛驰环境公司、法国Pizzorno环境公司可比，Urbaser应收账款周转率与欧洲同行业可比上市公司平均水平相当，符合行业区域特征。

综上所述，Urbaser 销售活动现金流入情况较高，现金流量净额金额较高且显著优于国内同行业上市公司；报告期内 Urbaser 主要客户回款情况良好，实际收款情况与信用政策无重大差异；Urbaser 应收账款周转率与欧洲同行业可比上市公司平均水平相当，符合行业区域特征；Urbaser 应收账款周转率水平具有合理性，回款周期稳定。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 未对市政机构客户应收款计提坏账准备,符合其所在国家的法律付款环境和客户信用情况；Urbaser 已对涉诉的应收账款计提了充分坏账准备；Urbaser 应收账款坏账计提具有充分性；报告期内，Urbaser 应收账款周转率水平具有合理性，回款周期稳定。

问题 27. 申请文件显示, 各个报告期末, Urbaser 长期应收款账面价值分别为 70,433.42 万元、79,861.13 万元和 86,020.83 万元。请你公司: 1) 补充披露各个报告期末 Urbaser 长期应收款的账龄分析表及回款情况、回款周期的合理性及稳定性, 并结合 Urbaser 的减值损失计提政策说明报告期长期应收款减值准备计提是否充分。2) 补充披露 ESSEX 项目公允价值评估的的合理性和减值计提的充分性, 以及对 Urbaser 评估价值和本次交易作价的具体影响。说明该项目未纳入前次交易 SPA(2016 年 9 月 15 日由 Firion 与 ACS 签署的《Sale and Purchase Agreement》) 约定的原因及合理性, 以及前次交易 SPA 约定对相关损失核算及收回对具体安排。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复如下:

一、补充披露各个报告期末 Urbaser 长期应收款的账龄分析表及回款情况、回款周期的合理性及稳定性, 并结合 Urbaser 的减值损失计提政策说明报告期长期应收款减值准备计提是否充分

(一) Essex 项目基本情况及会计处理

1、Essex 项目基本情况

Urbaser 的长期应收款系为 Essex 特许经营权项目提供建造服务确认的应收款项。于 2012 年, Urbaser 与另一股东 Balfour Beatty 为承接 Essex 项目共同设立有限责任公司 UBB Waste (Essex) Limited(以下简称“UBB Waste”), Urbaser 与少数股东分别持有 UBB Waste 70%及 30%的股权。于 2012 年 5 月 31 日, UBB Waste 与市政机构客户 Essex County Council 签署 Essex 项目的特许经营合同, 并为其提供垃圾处理厂的建造经营移交服务。

2、报告期内 Essex 特许经营权会计处理

根据 Essex 特许经营合同的相关条款, Essex 特许经营权项目符合《企业会计准则解释第 2 号》定义的“采用建设经营移交方式 (BOT) 参与公共基础设施建设业务”。

根据《企业会计准则解释第 2 号》的规定，“合同规定基础设施建成后的一定期间内，项目公司可以无条件地自合同授予方收取确定金额的货币资金或其他金融资产的；或在项目公司提供经营服务的收费低于某一限定金额的情况下，合同授予方按照合同规定负责将有关差价补偿给项目公司的，应当在确认收入的同时确认金融资产”、“合同规定项目公司在有关基础设施建成后，从事经营的一定期间内有权利向获取服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，项目公司应当在确认收入的同时确认无形资产”。

**Essex** 项目特许经营协议约定了 299,000 吨/年的保底量以及结算价格。如果项目运营后，当年处理的垃圾量未达到该保底量，**Essex County Council** 将按照保底量与 **Urbaser** 进行结算。如果当年处理的垃圾量超过保底量，超过部分将按照实际处理量进行结算。

因此，**Essex** 部分特许经营服务费是根据合同规定能够按照确定金额收取的，部分特许经营服务费在垃圾处理量超过保底量后根据实际垃圾处理量计算并收取，具有不确定性。

公司根据上述协议约定的保底量和结算价格，预测出特许经营期内每年的保底收入。另外，根据预计的非保底处理量和结算价格，得到特许经营期限内每年的非保底收入。公司按照项目预期报酬率作为折现率将保底收入和非保底收入进行折现，折现后的保底收入及非保底收入的比例为 85% 及 15%。

基于上述企业会计准则及合同规定并结合公司对于 **Essex** 项目的预测，**Urbaser** 按照 85% 及 15% 的比例对建造服务的公允价值进行拆分，将 85% 的保底收入部分确认为金融资产并在长期应收款中列报，将 15% 的非保底收入部分确认为无形资产。对于金融资产部分，**Urbaser** 按照摊余成本计量，并于后续计量时根据上述折现率确认利息收入，收到与保底量相关的服务费时冲减长期应收款。对于无形资产部分，**Urbaser** 在特许经营服务经营期间内按照直线法进行摊销。

于 2015 年度，**Essex** 项目完工后未通过特许经营权授予方 **Essex County Council** 的验收测试。于 2016 年度，**Urbaser** 与 **Essex County Council** 就该事项进行了一系列专家仲裁，**Essex County Council** 的诉求未得到支持。于 2016

年末，Essex County Council 并未接受仲裁的结果，且在 2017 年 4 月向法院提起诉讼，并要求解除合同。UBB Waste 于 2017 年 6 月 30 日向法院提起反诉，声称项目未通过验收测试的主要原因系 Essex County Council 未提供合同约定成分的垃圾，主张延长项目验收截止日并请求 Essex County Council 根据合同约定赔偿项目延迟验收的相关经济损失。

截至 2018 年 4 月 30 日止，由于上述诉讼，Essex 项目仍未投入运营。

## （二）各个报告期末 Urbaser 长期应收款的账龄分析表及回款情况、回款周期的合理性及稳定性

Urbaser 的长期应收款系为 Essex 特许经营权项目提供建造服务确认的应收款项。报告期各期末，Essex 项目长期应收款账面价值分别为 70,433.42 万元、79,861.13 万元和 86,020.83 万元。英国 Essex 项目于 2015 年度完工，于报告期各期末，上述长期应收款的账龄分别为 1 年以内、1 年至 2 年、2 年至 3 年。由于 Essex 项目处于试运营阶段（Commissioning Period），尚未完成验收进入服务阶段（Service Period），因此，截至 2018 年 4 月 30 日止，Essex 特许经营权确认的长期应收款尚未回收。

## （三）长期应收款减值准备计提的充分性分析

长期应收款减值准备计提的充分性分析本题之“2、Essex 项目长期应收款及无形资产减值的公允性、充分性分析”。

二、补充披露 ESSEX 项目公允价值评估的的合理性和减值计提的充分性，以及对 Urbaser 评估价值和本次交易作价的具体影响。说明该项目未纳入前次交易 SPA（2016 年 9 月 15 日由 Firion 与 ACS 签署的《Sale and Purchase Agreement》）约定的原因及合理性，以及前次交易 SPA 约定对相关损失核算及收回对具体安排

## （一）Essex 项目涉诉背景、涉及主体及减值准备计提情况

### 1、Essex 项目涉诉背景介绍

Urbaser 下属子公司 UBB Waste (Essex) Limited (以下称“UBB”) 于 2012 年 5 月 31 日与市政 Essex County Council (英国) (以下称“Essex 市政”) 签署特许经营协议, UBB 为 Essex 市政提供城市垃圾处理设施的设计、建造及运营服务, 2014 年 11 月该垃圾处理项目建设完成。

由于垃圾处理项目建成投入正式运营前, UBB 因垃圾成分不达标而未在合同约定的最晚验收截止日 (Acceptance Longstop Date, 2017 年 1 月 12 日) 前通过政府的项目验收测试, 因此 Essex 市政于 2017 年 4 月 28 日向法院提起诉讼, 声称垃圾成分并非验收测试未通过的主要原因, 并宣称其有权解除合同; UBB 于 2017 年 6 月 30 日向法院提起反诉, 声称 Essex 项目未通过验收测试的主要原因系政府未提供合同约定成分的垃圾 (已经专家仲裁确认), 主张延长项目最晚验收截止日并请求政府根据合同约定赔偿项目延迟验收的相关经济损失。

截至本核查意见出具日, Essex 项目仍处于验收测试通过前的试运营阶段, UBB 根据合同约定正常处理 Essex 市政提供的生活垃圾并收取垃圾处置费。

## 2、Essex 项目最终通过协商解决争议的可能性较大

根据管理层说明, 如 UBB 胜诉, UBB 能够根据合同约定向 Essex 市政收取延迟验收产生的项目运营损失, 并达到项目正常运营的最终目的, UBB 将不会承担相应损失; 如 UBB 败诉, 无论是否违约, UBB 依然能够按照公允价值获得补偿, UBB 的损失预计为项目终止前已反映在财务报表中的运营损失。管理层预计, 政府选择终止协议的可能性最小, 并将在诉讼结案前寻求通过商议和解、合同变更等方式解决争议, 具体理由如下:

(1) Essex 市政负有为公众提供持续稳定垃圾处理服务的法定义务, 即使目前双方处于诉讼纠纷中, UBB 仍在正常处理 Essex 市政垃圾, 如 Essex 项目终止, 将极大影响市政公共服务的稳定供给;

(2) Essex 项目属于 PFI 项目 (Government Private Finance Initiative), 享受中央政府拨付的专项补助资金, 如 Essex 项目终止, Essex 市政亦无法将专项补助资金用于其他非 PFI 项目并对其未来获取中央政府补助产生消极影响;





2、UBB（发包方）与 UBB construction（承包方）签署《委托建造合同》，该建造合同向 Essex 市政报备。由 UBB construction 承担 Essex 项目设计、建造义务并收取建设费用。根据合同约定，项目建设总价 10,717 万英镑，UBB construction 基于建造合同承担如下义务：

（1）若 Essex 项目延迟交付，UBB Construction 需要向 UBB 赔偿相应的损失，赔偿金额不超过合同总价的 21.60%。

（2）若 Essex 项目未被验收通过，UBB Construction 向 UBB 承担的最大赔偿金额，赔偿金额不超过合同总价的 80.00%。上述延迟交付的赔偿款能够在本条款中的赔偿款中予以抵扣。

基于上述安排，UBB 以及 UBB Construction 均为 Essex 项目专设主体，Urbaser 与合作方将按各自所占比例（70%与 30%）对 Essex 项目债务或损失承担连带责任，其责任上限即为项目建造合同总价之 80%。

### 3、Essex 项目的会计处理及减值计提情况

由于 Essex 项目特许经营协议约定了运营期间的最低付款金额，根据会计准则相关规定，UBB 测算未来运营期间保底收款金额，并据此将建造服务按一定比例分别确认为长期应收款及无形资产。由于 Essex 项目验收延迟且处于诉讼阶段，管理层出于谨慎性原则并充分考虑 Essex 项目潜在损失，对相应的长期应收款、无形资产分别计提减值。2015 年度、2016 年度 2017 年度和 2018 年 1-4 月，Essex 项目计提资产减值损失情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
长期应收款减值准备	-	-	33,709.87	9,551.38
无形资产减值准备	-	-	5,948.80	1,685.54
合计	-	-	39,658.67	11,236.92

截至 2017 年 12 月 31 日，Urbaser 合并报表确认 Essex 项目长期应收款折合人民币 123,122.38 万元，无形资产折合人民币 21,690.26 万元，计提的减值

准备合计折合人民币 50,895.59 万元，其中对长期应收款计提的减值准备折合人民币 43,261.25 万元，对无形资产计提的减值准备折合人民币 7,634.34 万元，资产减值准备占长期应收款及无形资产的比例为 35.15%。

(二) 补充披露 **ESSEX** 项目公允价值评估的合理性和减值计提的充分性，以及对 **Urbaser** 评估价值和本次交易作价的具体影响

### 1、Essex 项目损失分析

基于上述分析，如果最终因各种原因导致 **UBB** 清算，**Essex** 市政将面临多方面的风险，因此，管理层估计 **Essex** 市政不会选择导致 **UBB** 清算的最终方案，因此，**Urbaser** 集团根据 **UBB** 清算临界点预计 **Essex** 项目对 **Urbaser** 合并报表潜在的损失，并据此预计 **Essex** 项目账面价值低于可回收金额的最大差额以及在此情形下发生的最大概率，并对长期应收款、无形资产计提减值。

处于清算状态下，**Urbaser** 合并范围承担的最大损失为承担 **UBB construction** 连带赔偿责任以及对 **UBB** 的净投资，**Urbaser** 合并范围内承担的潜在损失为以下各项之和：

#### (1) 赔偿损失

① **Essex** 项目验收已延迟，**UBB construction** 基于《委托建造合同》确定需承担赔偿责任，具体金额为  $10,717 \text{ 万英镑} \times 21.6\% = 2,314.80 \text{ 万英镑}$ ，**Urbaser** 合并范围内确认的减值准备经抵消后为上述赔偿金额之 70%，折合人民币为 17,824.08 万元，该延迟验收赔偿已于 2015 年度发生。

② 由于 **Essex** 项目验收未通过等原因，导致 **UBB construction** 承担的赔偿责任或将达到上限，除 (1) 中验收延迟的赔偿款外，**UBB construction** 还需承担的剩余最大赔偿金额具体为， $10,717 \text{ 万英镑} \times 80\% - 2,314.80 \text{ 万英镑} = 6,258.80 \text{ 万英镑}$ ，考虑到该赔偿可税前列支，**Urbaser** 与合作方实际将承担的损失为 4,694 万英镑，于 2016 年折合人民币 42,705.99 万元，**Urbaser** 根据 **Essex** 项目诉讼可能发生的各种情形之概率确定潜在损失金额。

#### (2) 投资损失

如 UBB 清算，Urbaser 对 UBB 的实际投资额无法收回，包括股权投资以及股东借款，根据测算，2016 年 12 月 31 日合计净投资为人民币 6,901.27 万元，则 Urbaser 承担的最大投资损失金额为人民币 6,901.27 万元，Urbaser 根据 Essex 项目诉讼可能发生的各种情形之概率确定潜在损失金额。

## 2、Essex 项目长期应收款及无形资产减值的公允性、充分性分析

上述“（1）赔偿损失之第②项”和“（2）投资损失”的最终损失金额系由 Essex 项目诉讼结果所决定，Urbaser 管理层结合 Essex 项目诉讼结果的各种概率，对上述“（1）赔偿损失之第②项”和“（2）投资损失”所涉或有赔偿的潜在损失金额进行了估计，截至本核查意见出具日，Essex 项目诉讼仍在进行中，管理层认为 Essex 项目最终通过协商解决，但对于该项目导致的最大损失估计 Urbaser 管理层仍全面评估三种情形：

单位：人民币万元

情形	情形分析	情形发生概率	情形损失金额
情形一	1、法院判决 UBB 胜诉，UBB 管理层认为 Essex 项目将通过验收并正式进入运营； 2、在此情形下，UBB 的长期应收款及无形资产不会发生减值	33%	-
情形二	1、法院判决 UBB 败诉，Essex 市政有权解除项目特许经营协议，Essex 项目或将由第三方接管。根据特许经营协议规定，即使在解除合同的情况下，UBB 仍然可以按照特许经营项目的公允价值收到赔偿款； 2、在此情形下，若 Urbaser 收到的赔偿款过低，由于 UBB 资不抵债，Urbaser 将选择清算 UBB，由此 Urbaser 合并范围因长期应收款及无形资产减值接受的最大损失即为上述“1、赔偿损失之第（2）项”和“2、投资损失”之和	33%	49,607.26
情形三	1、UBB 与 Essex 市政积极通过协商方式解决争议，基于 Essex 市政终止项目合同概率较低，最终 UBB 与 Essex 市政或将通过协商方式对合同条款进行调整，此时可能会出现 UBB 未来收费价格下调导致长期应收款及无形资产减值的情形； 2、在此情形下，若 UBB 可回收金额过低则其亦将选择清算，Urbaser 合并范围因资产减值承担的最大损失亦为上述“1、赔偿损失之第（2）项”和“2、投资损失”之和	33%	49,607.26

根据各情形的损失金额及对应概率加权平均计算得出上述“（1）赔偿损失之第②项”和“（2）投资损失”合计人民币 33,071.51 万元。截至 2018 年 4 月 30 日，根据上述方法计算的资产减值准备合计人民币 32,740.94 万元，低于已经计提的余额人民币 33,071.51 万元，因此，Urbaser 财务报表对于 Essex 项目长期应收款及无形资产计提的减值准备是充分的。

综上所述，Urbaser 潜在最大损失为已发生的延迟验收赔偿损失与由于诉讼结果导致的损失两部分组成，根据前述“（1）赔偿损失”和“（2）投资损失”测算，Urbaser 合并范围内合计确认资产减值损失为（2015 年度已发生延迟验收赔偿：17,824.08 万元）+（2016 年计提基于诉讼相关的损失估计：33,071.51 万元）= 50,895.59 万元人民币，根据长期应收款及无形资产 85%及 15%分摊比例分别确认长期应收款资产减值准备 43,261.25 万元，无形资产减值准备 7,634.34 万元。

### 3、2016 年后 Essex 账面无额外减值

于 2018 年 1 月 1 日至 4 月 30 日止期间及 2017 年度，由于 Essex 项目诉讼情况及经营情况尚无重大变化，于 2018 年 4 月 30 日及 2017 年 12 月 31 日，根据前述方法计算的 Essex 资产减值准备与 2016 年 12 月 31 日已计提金额并无重大差异。

### 4、Urbaser100%股权价值评估中对 Essex 资产减值事项作出充分考虑

在评估过程中，Essex 项目的长期应收款作为非经营性资产进行评估，在评估其价值时已全额扣减其计提的减值金额，即 43,261.25 万元；对于 Essex 项目无形资产部分，其价值反映在未来现金流量预测中，由于尚未进入正式运营阶段，本次收益法评估未考虑 Essex 项目产生运营现金流，充分考虑了其减值因素。因此，Urbaser100%股权评估中已对 Essex 资产减值作出充分考虑。

综上所述，管理层对 Essex 项目延迟验收及诉讼可能引发的损失进行了充分估计，根据最大潜在损失金额对长期应收款、无形资产计提资产减值准备，减值

计提依据充分、合理，减值金额公允。同时，本次 Urbaser 评估和本次交易作价均已充分考虑 Essex 项目减值因素影响，交易作价公允。

**(三) 该项目未纳入前次交易 SPA (2016 年 9 月 15 日由 Firion 与 ACS 签署的《Sale and Purchase Agreement》) 约定的原因及合理性，以及前次交易 SPA 约定对相关损失核算及收回对具体安排**

### **1、Essex 项目未纳入前次交易 SPA 约定的原因及合理性**

#### **(1) SPA 订立时点 Essex 项目尚无外部第三方倾向性意见或明确结论**

2016 年 9 月 15 日，Firion 与 ACS 签署《股权购买协议》，协议签署时，Essex 项目处于验收测试通过前的试运营阶段，虽然通过验收测试出现延迟但距离 Essex 项目特许经营合同约定的最晚验收截止日 (Acceptance Longstop Date, 2017 年 1 月 12 日) 尚有一段时间，Essex 项目能否通过验收测试尚无明确结论且未进入诉讼程序，因此，《股权购买协议》未将 Essex 项目纳入担保事项。

#### **(2) 前次交易定价充分考虑 Essex 项目对 Urbaser 集团造成的影响**

2015 年度，由于 Essex 项目验收时间延迟，Urbaser 合并范围已针对延迟验收情形计提资产减值损失。前次交易谈判中，Firion 也经过充分尽职调查，鉴于 UBB 净资产为负数，尽管项目验收测试还在有序推进过程中，Firion 仍就 UBB 清算时可能产生的最大损失进行了估计，并在与 ACS 价格谈判中充分考虑 Essex 项目产生的损失，因此，前次交易股权收购价格中已扣减 Essex 项目对 Urbaser 集团带来的最大损失，因而《股权购买协议》不再就此事项进行额外约定。

本次交易中，Urbaser 股权评估亦充分考虑了 Essex 项目相关资产减值损失的影响，因此，由于 Essex 项目对 Urbaser 造成的损失不会对未来上市公司业务运营产生重大不利影响。

### **2、前次交易 SPA 约定对相关损失核算及收回对具体安排**

Essex 项目未纳入前次交易 SPA 约定,无针对相关损失核算及收回的安排。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,Urbaser 管理层对 Essex 项目延迟验收事项导致的资产减值迹象进行了审慎评估,根据最大潜在损失金额对长期应收款、无形资产分别计提资产减值准备,减值计提依据充分、合理,减值金额公允,同时,本次评估亦对 Essex 项目资产减值充分考虑,本次交易价格亦充分考虑 Essex 资产减值因素。

问题 28. 申请文件显示，各个报告期末，Urbaser 其他应收款账面价值分别为 13,757.55 万元，38,819.49 万元和 41,174.51 万元。请你公司：1) 按照 Urbaser 其他应收款的性质，以列表形式补充披露各个报告期末其他应收款的形成原因、对方名称、账面余额。2) 补充披露报告期内 Urbaser 其他应收款账面余额增长的原因，Urbaser 是否存在关联方非经营性占用资金情况，如存在，补充披露相关事项的形成原因，清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、按照 Urbaser 其他应收款的性质，以列表形式补充披露各个报告期末其他应收款的形成原因、对方名称、账面余额

(一) 报告期末其他应收款的账面余额

报告期各期末，Urbaser 其他应收款的具体组成如下表所示：

单位:万元

项目	2018 年 4 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
马赛项目补偿款利息	3,170.37	3,346.06	3,274.74
应收保险赔偿款	1,511.17	1,511.17	1,670.13
应收维修款	22,632.96	22,283.52	-
应收关联方代垫款	-	-	14.45
项目备用金	3,456.28	2,836.60	1,816.31
应收政府补助	268.02	347.00	205.95
预缴社会保险费	3,186.53	2,964.55	2,614.43
押金、保证金及其他	6,949.18	5,530.59	4,175.97
合计	41,174.51	38,819.49	13,757.55

(二) 其他应收款的形成原因、对方名称

1、马赛项目补偿款利息

2015 年 6 月，Urbaser 法国子公司 Evere 与其客户法国马赛市政机构就法国马赛垃圾处理特许经营项目（以下简称“马赛项目”）签订特许经营补充协议及和解协议，约定马赛市政机构将针对 2014 年 12 月 31 日前马赛项目实际建设和



运营成本超出原特许协议约定的部分向 **Evere** 公司予以补偿，其中超额建设成本的补偿款折合人民币 39,691.13 万元，**Urbaser** 将其计入“其他非流动资产”，约定分五期予以偿还，最后偿还期限为 2018 年末；超额运营费用的补偿款折合人民币 7,567.48 万元，**Urbaser** 将其确认为 2015 年度营业外收入；同时，**Urbaser** 根据协议约定针对补偿款按 4.28% 计算欠款利息并计入“其他应收款”。截至报告期各期末，**Urbaser** “其他非流动资产-马赛项目补偿款”余额分别为 25,441.93 万元、12,720.96 万元和 0.00 万元，马赛项目应收利息余额分别为 3,274.74 万元、3,346.06 万元和 3,170.37 万元。

## 2、应收保险赔偿款

**Urbaser** 购买商业保险以应对经营过程中可能发生的意外损失，对于发生的一般意外损失，通常需要在保险公司核定损失金额后予以赔付。在发生损失并经过保险公司核定后，**Urbaser** 将尚未收到保险公司的赔偿款确认其他应收款。报告期各期末，**Urbaser** 应收保险赔偿款余额分别 1,670.13 万元、1,511.17 万元和 1,511.17 万元，主要系应收 **XLIC SE UK BRH FRANCE** 以及 **AIG EUROPE LIMITED** 相关保险公司的赔偿款。

## 3、应收维修款

应收维修款为 **Urbaser** 于 2017 年受法国 **Bayonne** 市政客户的委托，为受托经营的 **Bayonne** 项目提供维修服务并根据维修支出并收取维修费，法国 **Bayonne** 市政客户支付的维修费将主要来源于 **XL CATLIN** 保险公司核定建造成本后支付的赔偿款。截至 2017 年末和 2018 年 4 月末，**Urbaser** 应收维修款分别为 22,283.52 万元和 22,632.96 万元。

## 4、应收关联方代垫款

截至 2016 年末，**Urbaser** 应收关联方贷款余额为 14.45 万元，系 **Urbaser** 在经营过程中向联营企业 **Huesca Oriental Depura, S.A.** 提供的经营代垫款。截至 2017 年末和 2018 年 4 月，**Urbaser** 应收关联方代垫款余额均为 0。

## 5、项目备用金

项目备用金系 Urbaser 为了正常运营特许经营业务,根据项目周期及项目预算预先支付的项目周转资金。截至报告期各期末, Urbaser 项目备用金余额分别为 1,816.31 万元、2,836.60 万元以及 3,456.28 万元。

## 6、应收政府补助

应收政府补助系 Urbaser 及其下属子公司根据巴塞罗那大区政府的相关规定及计算方法,确认因雇佣残疾员工而应收巴塞罗那大区政府支付的补助款项。截至报告期各期末, Urbaser 应收巴塞罗那大区政府支付的雇佣残疾员工补助余额分别为 205.95 万元、347.00 万元以及 268.02 万元。

## 7、预缴社会保险费

根据所在国家及地区的规定, Urbaser 及下属子公司需定期向当地社会保险机构预先缴纳未来期间的员工社会保险费用,因此对于预缴且尚未使用的款项确认为其他应收款。截至报告期各期末, Urbaser 预缴社会保险费余额分别为 2,614.43 万元、2,964.55 万元以及 3,186.53 万元。

## 8、押金、保证金及其他

“押金、保证金”主要系 Urbaser 及下属子公司在向投标新项目时支付的押金及保证金,待项目投标结束后予以收回;“其他”主要系 Urbaser 向非银行机构支付的担保费及租赁保证金等,金额较小。

**二、补充披露报告期内 Urbaser 其他应收款账面余额增长的原因, Urbaser 是否存在关联方非经营性占用资金情况,如存在,补充披露相关事项的形成原因,清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况**

### (一) 报告期内 Urbaser 其他应收款账面余额增长的原因

2017 年末其他应收款账面价值较 2016 年末增加 25,061.94 万元,主要系 2017 年增加应收维修款 22,283.52 万元,应收维修款为 Urbaser 受法国 Bayonne 市政客户的委托,为受托经营的 Bayonne 项目提供维修服务并根据维修支出收取维修费;2018 年 4 月末其他应收款与 2017 年末相比无重大变化。

(二) **Urbaser** 是否存在关联方非经营性占用资金情况，如存在，补充披露相关事项的形成原因，清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况

### 1、关联方非经营性占用资金情况

Huesca 原为 Urbaser 持股 50% 的联营企业，因成立初期资金不足，Urbaser 于 2016 年向 Huesca 借出资金合计 559.52 万元，并确认为其他非流动资产，并为其垫付资金合计 14.45 万元，确认为其他应收款。2017 年 4 月，Urbaser 以现金收购 Huesca 剩余 50% 股权，自此 Huesca 成为 Urbaser 全资子公司，Urbaser 对其的代垫款及拆借资金已在合并层面抵消。截至 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 4 月 30 日，Urbaser 不存在关联方非经营性占用资金的情况。

### 2、相关内部控制制度设立及执行情况

#### (1) Urbaser 资金管理相关内部控制机制

根据 Urbaser 集团制定的《财务管理制度》，Urbaser 集团母公司对集团范围内子公司的融资借贷行为（包括项目融资、担保、租赁、贴现、信用证及其他借贷行为）实行统一管理。公司应结合项目发展规划及资金供求状况编制资金借贷计划并报总经理、董事会审批，重大借贷事项应经由公司总经理、董事会进行审议。

报告期内 Urbaser 企业融资相关控制制度均有效执行。

#### (2) 本次交易完成后，Urbaser 将严格执行上市公司相关拆借、担保制度

本次交易完成后，Urbaser 资金使用、借贷等管理将纳入上市公司整体合规管理体系，在资金管理方面将遵循中国天楹《财务管理制度》、《关联交易管理制度》等制度，包括：

“第七条 公司拟与关联人达成的总额 300 万元人民币或高于公司最近经审计净资产值的 5% 的关联交易，应由独立董事认可后，提交董事会讨论；独立董事作出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。

...

第十一条 公司不得为控股股东、实际控制人及其关联人，公司董事、监事、高级管理人员及其关联人提供财务资助、委托贷款。公司为其他关联方提供财务资助、委托贷款的，由股东大会审议通过。

第十二条 公司为关联人提供担保的，不论数额大小，均应当在董事会审议通过后提交股东大会审议。

第十三条 公司董事会审议决定公司与关联法人发生的交易金额在 300 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%以上但未达到股东大会审议标准的关联交易事项，以及公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上，但未达到股东大会审议标准的关联交易事项。

第十四条 未达到董事会审议标准的关联交易事项均由公司董事长审批。”

《对外担保管理办法》，包括：

“第一条 公司下列对外担保行为，必须经股东大会审议通过：

（一）本公司及本公司控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保；

（二）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保；

（三）连续十二个月内担保金额超过公司最近一期经审计净资产的 50%且绝对金额超过 5000 万元；

（四）为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保；

（五）单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10%的担保；

（六）对股东、实际控制人及其关联方提供的担保；

（七）深圳证券交易所或公司章程规定的其他担保情形。

第二条 前条规定以外的其他对外担保事项，由董事会作出批准。

第三条 应由股东大会审议的对外担保事项，必须经董事会审议通过后，方

可提交股东大会审议。

第四条 应由董事会审批的对外担保事项，必须经公司全体董事的过半数通过，并经出席董事会会议的 2/3 以上董事同意方可作出决议。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 其他应收款账面价值有所增加，主要系 2017 年增加应收维修款 22,283.52 万元，应收维修款为 Urbaser 受法国 Bayonne 市政客户的委托，为受托经营的 Bayonne 项目提供维修服务并根据维修支出收取维修费；截至 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 4 月 30 日，Urbaser 不存在关联方非经营性占用资金的情况，Urbaser 不存在其他关联方非经营性资金占用情况；报告期内 Urbaser 企业融资相关控制制度均有效执行。

问题 29. 申请文件显示，各个报告期末，Urbaser 存货的账面价值分别为 27,958.20 万元、32,694.28 万元和 36,850.62 万元；其中，计提的存货跌价准备余额分别为 1,791.45 万元、255.13 万元和 267.30 万元，请你公司：1) 补充披露各个报告期末 Urbaser 的存货构成及账龄情况，相关存货跌价准备计提是否充分。2) 结合 Urbaser 的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平、上市公司存货周转率水平等，补充披露报告期内 Urbaser 存货周转率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露各个报告期末 Urbaser 的存货构成及账龄情况，相关存货跌价准备计提是否充分

(一) 存货构成及账龄情况

Urbaser 存货主要由原材料、在产品及产成品构成。报告期各期末，Urbaser 存货构成、存货账龄及存货跌价准备计提情况如下表所示：

单位：万元

存货类型	2018 年 4 月 30 日					
	账面余额				跌价准备	账面价值
	1 年以内	1-2 年	2 年以上	合计		
原材料	12,229.20	1,662.28	13,990.40	27,881.88	267.30	27,614.59
在产品	6,013.86	-	-	6,013.86	-	6,013.86
产成品	3,222.17	-	-	3,222.17	-	3,222.17
合计	<b>21,465.23</b>	<b>1,662.28</b>	<b>13,990.40</b>	<b>37,117.91</b>	<b>267.30</b>	<b>36,850.62</b>

单位：万元

存货类型	2017 年 12 月 31 日					
	账面余额				跌价准备	账面价值
	1 年以内	1-2 年	2 年以上	合计		
原材料	11,293.91	1,304.53	12,968.67	25,567.12	255.13	25,311.99
在产品	4,021.59	-	-	4,120.82	-	4,120.82
产成品	3,261.47	-	-	3,261.47	-	3,261.47

存货类型	2017年12月31日					
	账面余额				跌价准备	账面价值
	1年以内	1-2年	2年以上	合计		
合计	18,676.20	1,304.53	12,968.67	32,949.41	255.13	3,261.47

单位：万元

存货类型	2016年12月31日					
	账面余额				跌价准备	账面价值
	1年以内	1-2年	2年以上	合计		
原材料	3,874.22	1,306.97	12,659.99	17,841.17	222.16	17,619.01
在产品	6,600.70	-	-	6,600.70	-	6,600.70
产成品	5,307.78	-	-	5,307.78	1,569.29	3,738.49
合计	15,782.70	1,306.97	12,659.99	29,749.66	1,791.45	27,958.20

## 1、原材料

原材料主要系 Urbaser 从事智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、工业再生资源回收处理服务以及水务综合管理服务所耗用的原辅料及所需的备品备件等。报告期内，Urbaser 1 年以内的原材料主要系原辅料及回收的废油、船舶垃圾等，1 年以上的原材料主要系持有的备品备件，相关存货具体情况如下：

### (1) 原辅料

Urbaser 从事不同类型固废管理业务涉及不同的原辅料，其中智慧环卫及相关服务项目运营和维护过程中所需的主要原材料为垃圾箱、垃圾袋和手动刷、清扫车机械刷等；水务综合管理服务项目运营和维护过程中所需的主要原材料为供水和污水处理过程中需要的辅助试剂，如硫酸铝、粉末氧化钙、粉末活性炭、氯化铁等；城市固废综合处理服务和工业再生资源回收处理服务项目运营和维护过程中所需的主要原材料为垃圾焚烧发电、厌氧消化、填埋和堆肥过程中所需的辅材，如：消石灰、活性炭、尿素、钾肥、氯化铁、氢氧化钙、水泥、螯合剂等，所需的能源动力为工业和生活垃圾、电力、工业柴油、天然气等。报告期内，Urbaser 原辅料采购成本处于 1-3% 之间。

### (2) 废油、船舶垃圾

Urbaser 回收的废油主要系 Urbaser 通过自有网络和其他供应渠道向工业和汽车润滑油制造商收集废油，以便利用废油再生技术提取润滑油原油；Urbaser 回收的船舶垃圾主要系 Urbaser 通过港口的船舶垃圾收集设施收集船舶垃圾，以便收集后利用燃料回收再利用技术形成燃料对外出售；相关废油、船舶垃圾均为工业再生资源回收处理服务需处理的垃圾。

### （3）备品备件

Urbaser 备品备件主要系固废管理项目正常运营过程中需持有的备品、备件，主要系城市固废综合处理设施可替换配件（如焚烧发电厂的汽轮机的关键配件），以及少量的智慧环卫运输的备件等。Urbaser 城市固废综合处理服务特许经营权合同期限通常为 25 年，设备运行时间较长，因部分可替换备品均为定制化生产，制造时间较长，为保证固废处理设备稳定运转，Urbaser 城市固废综合处理项目会提前常备关键可替换备件，降低项目运营风险；Urbaser 该等备品备件价值较高，可长期使用，采购频次较低，市场价格较为稳定。截至报告期各期末，Urbaser 城市固废综合处理设施相关备品备件均无减值迹象。

智慧环卫运输设备备品备件主要为智慧环卫运输设备的可替换零部件，如运输设备的填料器等，相关备件周转较快，采购较为频繁。截至报告期各期末，因盘点过程中识别少数智慧环卫运输设备备品备件无法使用，Urbaser 对其计提跌价准备。

## 2、在产品 and 产成品

Urbaser 在产品主要包括工业业务尚处于加工处理过程产生的润滑油、燃料等；产成品主要包括工业业务产生的润滑油原油、再生燃料等，润滑油和原油均为 Urbaser 有关工业固废处理过程产生的副产品，相关存货库龄均为 1 年以内。

### （二）存货跌价准备计提是否充分

Urbaser 主要业务为固废管理特许经营业务，所从事业务并非生产型业务，Urbaser 相关存货主要为固废管理经营过程所需的物料及设备，Urbaser 按照可变现净值计提跌价准备，可变现净值的确定并不依赖于存货库龄，而是与销售价



格、采购价格以及是否可继续使用相关。基于审慎原则，Urbaser 于资产负债表日对其存货进行盘点，并对识别出存在减值迹象的存货计提跌价准备。

报告期各期末，Urbaser 对其原材料和产成品存在计提跌价准备情况，具体如下：

### 1、原材料跌价准备计提情况

Urbaser 原材料主要系从事固废管理业务过程所需的与辅料及零配件等，并非生产业务需耗用的生产材料，其中原辅料主要为工业物料，具有公开的采购市场，跌价风险较低；备品备件主要系 Urbaser 固废管理项目正常运营过程中所需的备品备件。报告期各期末，Urbaser 针对原材料计提的坏账准备分别为 222.16 万元、255.13 万元以及 267.30 万元，主要系 Urbaser 在存货盘点过程中识别出少数智慧环卫运输设备的备品备件无法使用，基于谨慎原则，Urbaser 对该等备品备件全额计提跌价准备。

### 2、产成品跌价准备计提情况

Urbaser 工业业务产成品（如产生的润滑油、燃料等）售价受国际原油价格影响，受 2016 年国际原油价格下降影响，Urbaser 工业再生资源回收处理产成品售价处于低位，2016 年末，Urbaser 根据预计销售价格确定该等工业业务产成品的可变现净值，并根据可变现净值低于账面成本金额的部分计提跌价准备，截至 2016 年底，Urbaser 对产成品合计计提跌价准备 1,569.29 万元。随着 2017 年、2018 年 1-4 月国际原油价格稳步回升，Urbaser 工业产成品的售价亦随之增加，截至 2017 年末和 2018 年 4 月末，Urbaser 产成品无跌价准备。

截至 2018 年 4 月末，Urbaser 产成品占存货总额的比重仅为 8.68%，考虑相关产成品规模较小，工业再生资源回收处理服务收入占比较低（为 6%-7%左右），Urbaser 管理层可结合市场价格波动情况，动态调整润滑油和燃料的生产、销售策略，平缓市场波动对 Urbaser 经营业绩的影响，预计国际原油价格波动不会对 Urbaser 存货价值及经营业绩产生重大不利影响。

综上，报告期各期末，Urbaser 管理层计提的存货跌价准备具有充分性。

二、结合 Urbaser 的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平、上市公司存货周转率水平等，补充披露报告期内 Urbaser 存货周转率的合理性

### （一）Urbaser 主要原材料的采购频率和产品生产周期

#### 1、主要原材料的采购频率

Urbaser 针对采购事项制定了严格的管理制度，建立了包括《采购和供应商管理制度》、《能源采购制度》等，对 Urbaser 及其下属公司采购行为作出了明确约定。由于 Urbaser 下属公司采购原材料主要包括原辅料、废油和船舶垃圾及备品备件等，其中原辅料主要为基础工业物料及周转材料，具有广泛的供应市场，各项目公司根据集团规定的采购制度按需提交采购请求，不具有明确采购频次；废油、船舶垃圾系根据协议约定频次进行采购，采购频次较高；备品备件主要系 Urbaser 为保证固废项目正常运营需持有的备品、备件，相关备品备件可长期使用，价值稳定，采购频次较低。

#### 2、主要产品的生产周期

Urbaser 主营业务分为智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、水务综合管理服务和工业再生资源回收处理服务四大板块，其中智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、水务综合管理服务均主要从事特许经营业务，不属于生产型业务。

Urbaser 产成品主要系工业再生资源回收处理服务产生的润滑油以及燃料等，因油再生业务及燃料回收业务的开展目的主要为处理收集的废油及船舶垃圾，产成品中的润滑油及燃料均为相关工业固废处理过程产生的副产品，相关业务也不属于生产型业务。相关工业再生资源回收处理服务的流程主要包括垃圾收集、垃圾转运和工业垃圾处理及再生资源出售，各流程业务均需按照垃圾处理需求开展，不具有明确的周期。

### （二）与同行业可比上市公司及上市公司的存货周转率的对比情况

报告期各期末，Urbaser 与欧洲同行业可比上市公司及上市公司存货周转率的对比情况如下表所示：

公司名称	证券代码	存货周转率（次）	
		2017 年度	2016 年度
法国赛驰环境公司	SCHP FP	39.97	37.65
法国 Pizzorno 环境公司	GPE FP	83.97	97.84
拉希拉和迪卡诺亚公司	LAT1V FH	25.86	24.20
可比公司均值		<b>49.93</b>	<b>53.28</b>
可比公司中位数		<b>39.97</b>	<b>37.17</b>
<b>Urbaser</b>		<b>37.41</b>	<b>38.79</b>
上市公司		<b>8.53</b>	<b>6.21</b>

2016年度和2017年度，Urbaser存货周转率与欧洲同行业公司法国赛驰环境公司可比，低于法国Pizzorno环境公司，主要系法国Pizzorno环境公司业务以垃圾收集、转运等为主，存货规模小于同行业公司。因此，Urbaser存货周转率与欧洲同行业可比上市公司中位数水平相当，符合业务经营特征。

Urbaser存货周转率略高于上市公司，主要系双方业务范围存在差异。除经营固废管理业务外，上市公司经营业务还包括环保设备的研发、生产和销售，期末存货存有一定金额与环保设备有关的原材料和在产品等。因此，Urbaser和上市公司的存货周转存在差异存在具有合理性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 管理层计提的存货跌价准备是充分的；Urbaser 存货周转率与欧洲同行业可比上市公司中位数水平相当，符合业务经营特征；Urbaser 存货周转率略高于上市公司，主要系双方业务范围存在差异，相关差异具有合理性。

问题 30. 申请文件显示，Urbaser 报告期内主营业务的综合毛利率分别为 13.68%、13.66%和 13.14%。其中智慧环卫及相关服务业务毛利率分别为 12.08%、12.28%和 11.92%；城市固废综合处理服务业务毛利率分别为 17.71%、16.12%和 14.28%；工业再生资源回收处理服务业务毛利率分别为 6.83%、13.12%和 13.51%；水务综合管理服务业务毛利率分别为 14.58%、13.34%和 21.24%。请你公司：1) 对比同行业可比公司可比产品水平、上市公司可比产品水平、报告期内相关服务业务价格波动情况、成本变动情况等因素，补充披露报告期内 Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率下降的原因及合理性，工业再生资源回收处理服务业务及水务综合管理服务业务毛利率水平上升的原因及合理性。2) 补充披露城市固废综合处理服务业务报告内毛利率变动与其他业务毛利率水平变动趋势不一致的原因及合理性，以及报告期毛利率下降趋势对未来现金流预测的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、对比同行业可比公司可比产品水平、上市公司可比产品水平、报告期内相关服务业务价格波动情况、成本变动情况等因素，补充披露报告期内 Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率下降的原因及合理性，工业再生资源回收处理服务业务及水务综合管理服务业务毛利率水平上升的原因及合理性

(一) 与同行业可比公司毛利率水平的对比情况

2016 年度和 2017 年度，Urbaser 与欧洲同行业可比上市公司毛利率水平对比情况如下：

公司名称	证券代码	销售毛利率	
		2017 年度	2016 年度
法国赛驰环境公司	SCHP FP	11.18%	9.86%
法国 Pizzorno 环境公司	GPE FP	16.18%	19.12%
拉希拉和迪卡诺亚公司	LAT1V FH	11.37%	11.33%
欧洲可比公司均值		12.91%	13.44%
Urbaser		13.66%	13.68%

注：由于同行业可比上市公司定期报告未区分披露固废管理细分业务毛利率情况，因此与其整体毛利率进行比较。

根据上表所示，Urbaser 毛利率与欧洲同行业可比公司相当，毛利率水平符合欧洲固废管理公司的行业特征。

## （二）与上市公司的毛利率对比情况

2016 年度和 2017 年度，Urbaser 与上市公司的毛利率水平对比情况如下：

项目	2017 年度		2016 年度	
	上市公司	Urbaser	上市公司	Urbaser
城市垃圾处理毛利率	45.60%	16.12%	49.19%	17.71%

如上表所示，上市公司与 Urbaser 城市垃圾处理业务毛利率存在一定差异，其中上市公司城市垃圾处理业务主要系城市垃圾焚烧发电项目的投资、建设和运营，Urbaser 城市固废管理业务涵盖“垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”等业务环节，双方业务构成有所不同，因此城市垃圾处理毛利率存在差异具有合理性。此外，Urbaser 城市垃圾处理毛利率与上市公司变动趋势一致。

## （三）报告期内相关服务业务价格波动情况、成本变动情况

Urbaser 各类业务的价格波动情况及成本变动情况参见本回复之“问题 12”之“五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”中的有关回复。

## （四）报告期内 Urbaser 各类业务的毛利率变动分析

### 1、综合毛利率情况

报告期内，Urbaser 综合毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	480,167.09	1,358,368.84	1,281,991.11

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
营业成本	417,079.26	1,172,794.71	1,106,608.27
营业毛利	63,087.82	185,574.14	175,382.84
综合毛利率	13.14%	13.66%	13.68%

报告期内，Urbaser 综合毛利率分别为 13.68%、13.66%和 13.14%，综合毛利率总体保持稳定。Urbaser 主营业务收入受季节性因素影响全年略有波动，由于节假日效应、垃圾成分以及垃圾产量的影响，垃圾产生和处理的高峰期在夏秋冬季，垃圾产量相对较高，收入较高，而由于营业成本全年固定，毛利率也随收入变化呈现波动，其中，城市固废处理业务由于收费模式、能源转化收费与垃圾量线性相关，因此，其受季节性因素影响最大；智慧环卫业务中部分项目的合同收入较为固定，因此，受季节性因素影响相对较小，全年毛利率更为平稳；工业再生资源回收处理服务主要与市场油价相关，受油价因素波动；水处理业务毛利率与供水业务、水厂设计建造业务等类别相关，不受季节性因素影响。

2018年1-4月处于 Urbaser 经营淡季，综合毛利率与全年毛利率呈现差异，但根据 Urbaser 2016年1-4月、2017年1-4月等历史数据显示，其与2018年1-4月综合毛利率水平基本一致，报告期内1-4月综合毛利率通常略低于年度综合毛利率，毛利率差异在0.5%至1%之间，因此，总体而言，Urbaser 综合毛利率较为稳定。

## 2、智慧环卫及相关服务业务毛利率情况

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
营业收入	263,188.17	765,523.65	744,281.99
营业成本	231,806.20	671,500.52	654,400.79
营业毛利	31,381.97	94,023.13	89,881.20
毛利率	11.92%	12.28%	12.08%

报告期内，Urbaser 智慧环卫及相关服务业务毛利率分别为 12.08%、12.28%和 11.92%，毛利率整体保持稳定态势，其中 2018年1-4月毛利率水平受季节性因素影响较小，项目运营收入及成本各月均较为稳定。

### 3、城市固废综合处理服务业务

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
营业收入	174,471.69	455,435.46	416,123.78
营业成本	149,551.88	382,008.65	342,436.94
营业毛利	24,919.81	73,426.81	73,686.84
毛利率	14.28%	16.12%	17.71%

报告期内，Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率分别为 17.71%、16.12%和 14.28%，2017 年度和 2018 年 1-4 月毛利率有所波动，具体分析如下：

(1) 2018 年 1-4 月 Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率相比 2017 年度有所波动，主要由于城市固废处理业务受 1-4 月的季节性因素影响，城市固废综合处理项目垃圾进厂量以及垃圾成分均存在季节性波动，因此收入具有一定的季节性，Urbaser 城市固废综合处理项目固定成本比例占比较高，导致 2018 年 1-4 月城市固废综合处理服务业务毛利率略有波动；与 2017 年、2016 年同期相比，其毛利率较为平稳；

(2) 报告期内，Urbaser 对外提供部分城市固废综合处理项目的建造服务，建造服务毛利水平低于城市固废综合处理项目整体毛利率水平。2017 年度，Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率在稳定基础上略有波动，主要由于低毛利的建造业务占比由 2016 年 8.64%增加至 2017 年的 14.05%。

### 4、工业再生资源回收处理服务业务

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
营业收入	29,012.67	95,454.38	76,302.47
营业成本	25,092.61	82,926.58	71,090.68
营业毛利	3,920.1	12,527.8	5,211.8
毛利率	13.51%	13.12%	6.83%

报告期内，Urbaser 工业再生资源回收处理服务业务毛利率分别为 6.83%、

13.12%和 13.51%，其中，2017 年毛利率较 2016 年度有所上升，主要系 2016 年下半年开始西班牙燃料和原油市场价格回升和需求增长带来燃料回收和废油再生业务营业收入规模的提升；报告期内，Urbaser 润滑油的平均售价分别为 402 欧元/吨、509 欧元/吨以及 550 欧元/吨，燃料的平均售价分别为 120 吨/吨、202 欧元/吨以及 232 欧元/吨。因工业再生资源回收处理服务采购废油、船舶垃圾的成本涨幅低于润滑油、燃料售价的涨幅，而其营业成本中的固定资产折旧、人工成本等固定成本影响，因此自 2017 年以来，Urbaser 工业再生资源回收处理服务业务毛利率呈稳步上升。

## 5、水务综合管理服务业务

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	13,494.56	41,955.35	45,282.87
营业成本	10,628.57	36,358.96	38,679.85
营业毛利	2,865.99	5,596.39	6,603.02
毛利率	21.24%	13.34%	14.58%

报告期内，Urbaser 水务综合管理服务业务毛利率分别为 14.58%、13.34% 和 21.24%，其中 2018 年 1-4 月毛利率较 2017 年有所上升，主要系自 2018 年以来，Urbaser 毛利率水平较低的水管理建造业务随着项目建成而结束，2018 年 1-4 月 Urbaser 已无水管理建造业务收入；同时，Urbaser 调整水管理业务战略，优化项目结构，带动水管理业务毛利率整体有所提升。

二、补充披露城市固废综合处理服务业务报告期内毛利率变动与其他业务毛利率水平变动趋势不一致的原因及合理性，以及报告期毛利率下降趋势对未来现金流预测的影响

（一）补充披露城市固废综合处理服务业务报告期内毛利率变动与其他业务毛利率水平变动趋势不一致的原因及合理性

根据前述毛利率分析，Urbaser 各项业务在经营模式、受市场影响因素等方面有所不同，因此，各项业务因季节性因素等波动程度有所不同。2017 年度，



Urbaser 城市固废综合处理业务毛利率在稳定基础上略有波动，主要系 Urbaser 因经营所需从事部分低毛利的建造业务占比提升所致，2018 年 1-4 月毛利率有所波动，主要系城市固废综合处理业务的季节性因素影响所致；报告期内城市固废综合处理服务业务毛利率水平与往年相比未有出现大幅波动，且整体稳定。

综上所述，基于 Urbaser 城市固废综合处理服务业务本身业务属性，与其他业务毛利率波动情形不同是合理的。

## （二）报告期毛利率下降趋势对未来现金流预测的影响

2018 年 1-4 月，Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率为 14.28%，毛利率有所波动，主要系城市固废综合处理业务的季节性因素影响所致，1-4 月城市固废综合处理业务毛利率与全年毛利率水平存在客观差异；2017 年度，Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率为 16.12%，毛利水平稳定在合理水平。

本次评估预测期内城市固废综合处理平均毛利率主要参考 2017 年度毛利水平，评估预测期 5 年内城市固废综合处理平均毛利率为 15.68%，毛利率预测值整体稳定，相较于 2017 年毛利率水平，未来毛利率预测较为谨慎。评估预测期内的城市固废综合处理毛利率情况具体参见本核查意见之“问题 12”之“五、结合报告期主要项目合同单价及主要成本项目价格变动趋势、同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”之“（二）补充披露 Urbaser 预测期整体毛利率和各项业务毛利率的预测依据及水平的合理性”中有关回复内容。

综上，报告期内城市固废综合处理毛利率稳定在合理水平，评估预测期内城市固废综合处理平均毛利率在总体稳定的基础上略低于 2017 年的城市固废综合处理平均毛利率水平，因此，对未来城市固废综合处理业务毛利率预测是合理的。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，Urbaser 城市固废综合处理服务业务毛利率有

所下降,主要系 Urbaser 因经营所需从事部分低毛利的建造业务以及 1-4 月的季节性因素影响所致报告期内城市固废综合处理毛利率较为稳定,评估预测期内城市固废综合处理平均毛利率在总体稳定的基础上略低于 2017 年的城市固废综合处理平均毛利率水平,因此,对未来城市固废综合处理业务毛利率预测是合理的。

问题 31. 申请文件显示：1) 各个报告期期末，Urbaser 预计负债账面余额分别为 122,275.65 万元、134,070.98 万元和 134,299.10 万元。上述预计负债主要包括固定资产移交义务、环境恢复义务和未决诉讼。2) 报告期末，标的资产存在诸多涉诉金额或潜在涉诉金额在 50 万欧元以上的未决诉讼，未决诉讼形成的预计负债账面价值分别为 7,632.39 万元、7,632.39 万元和 7,632.39 万元。请你公司补充披露：1) 分项目说明 Urbaser 预计负债的计提依据及计提的充分性，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。2) 结合未决诉讼的进展情况、未来可能承担的损失情况等，补充披露未决诉讼相关预计负债的确认依据以及确认金额是否充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、分项目说明 Urbaser 预计负债的计提依据及计提的充分性，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定

报告期各期末，Urbaser 预计负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2018-4-30	2017-12-31	2016-12-31
固定资产移交义务	72,244.22	72,610.34	62,138.15
环境恢复义务	54,422.49	53,828.25	53,005.11
未决诉讼	7,632.39	7,632.39	7,632.39
合计	134,299.10	134,070.98	122,775.65

Urbaser 将承担现时义务，且履行该义务很可能导致经济利益流出并能可靠计量时，Urbaser 将其确认为预计负债。依据承担义务性质，Urbaser 预计负债可分为固定资产移交义务、环境恢复义务和未决诉讼，各类预计负债的计提依据及计提充分性分析如下：

### （一）固定资产恢复义务

#### 1、计提依据

根据 BOT 特许经营服务模式，特许经营期满运营方需向授予政府无偿移交部分固定资产，以供新运营方于下一特许经营期内使用。Urbaser 亦在特许经营

初期使用上一特许经营服务提供方移交的部分固定资产，并承担了于特许经营期结束时移交一部分固定资产的义务。在实际操作中，Urbaser 在每个特许经营项目的合同或投标文件中承诺移交的固定资产及在特许经营期间内购入固定资产安排，Urbaser 据此预计在移交时该等固定资产折旧后的账面净额。Urbaser 于该使用期间内按照未来固定资产移交时的预计折旧后的预计账面净值以直线法平均计入当期成本，并相应增加预计负债。在移交上述固定资产时，预计负债余额与固定资产净额一致，Urbaser 将预计负债与固定资产进行冲减。

## 2、计提充分性

Ubraser 均按照与市政客户签署的特许经营协议或投标文件中约定的项目移交相关条款进行会计确认，相关预计负债计提具有充分的依据，符合企业会计准则的规定。

### （二）环境恢复义务

#### 1、计提依据

环境恢复义务主要系 Urbaser 根据项目合同约定及法律要求，需承担特许经营期满时对项目周边环境予以恢复的义务，如垃圾填埋场运营方需承担填埋场封场后的环境维护责任。Urbaser 在向市政机构客户投标时，会预计环境恢复相关的各项支出，并详细列示于投标文件及项目合同中。因此 Urbaser 在每个垃圾处理服务项目开始前，均会根据投标文件或合同将上述预计支出按照一定折现率计算得出的现值确认为一项预计负债，同时该预计负债根据折现率在后续年度逐年确认利息支出，相应增加预计负债账面余额。在该项环境恢复成本实际发生支出时，冲减该计提的预计负债。

#### 2、计提充分性

Ubraser 均按照签署特许经营项目合同或投标文件中约定的环境恢复条款进行会计确认，相关预计负债计提具有充分的依据，符合企业会计准则的规定。

### （三）未决诉讼

## 1、计提依据

未决诉讼相关预计负债主要系 Urbaser 集团对应收款项结算等诉讼计提的负债，Urbaser 集团管理层分析每个未决诉讼的具体情况及其进展，结合外部律师的意见，预计未决诉讼败诉的可能性及赔偿金额。如果管理层认为诉讼很可能败诉且会发生赔偿支出，则根据预计发生的赔偿支出计提预计负债。该预计负债的计提具有充分的依据，符合企业会计准则的规定。

Urbaser 集团所涉诉讼的潜在损失可能性程度包括很可能（probable）、可能（possible）、极小可能（remote），按照相关企业会计准则规定，根据诉讼导致经济利益流出企业的可能性和金额充分计提坏账准备或预计负债。

## 2、计提充分性

Urbaser 均根据律师对未决诉讼潜在风险和损失的专业分析和评估结果，按照潜在损失的可能性充分计提预计负债，相关处理具有充分的依据，符合企业会计准则的规定。

综上所述，Urbaser 预计负债均具有充分的确认依据，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

## 二、结合未决诉讼的进展情况、未来可能承担的损失情况等，补充披露未决诉讼相关预计负债的确认依据以及确认金额是否充分

Urbaser 集团和江苏德展管理层严格遵守相关企业会计准则，根据律师对诉讼潜在风险和损失的专业分析和评估结果，按照潜在损失的可能性充分计提坏账准备或预计负债。根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》，或有事项，是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事项的发生或不发生才能决定的不确定事项。与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（1）该义务是企业承担的现时义务；（2）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（3）该义务的金额能够可靠地计量。通常按照下列情况加以判断：

序号	潜在损失可能性	概率区间
1	极小可能	大于 0 但小于或等于 5%
2	可能	大于 5%但小于或等于 50%
3	很可能	大于 50%但小于或等于 95%
4	基本确定	大于 95%但小于 100%

Urbaser 集团所涉诉讼的潜在损失可能性程度包括很可能（probable）、可能（possible）、极小可能（remote），按照相关企业会计准则规定，根据诉讼导致经济利益流出企业的可能性和金额充分计提坏账准备或预计负债。

结合未决诉讼的进展情况、未来可能承担的损失情况等，补充披露未决诉讼相关预计负债的确认依据参见本核查意见之“问题 21”之“一、补充披露未决诉讼或仲裁事项对 Urbaser 生产经营、本次交易标的资产估值产生的影响，是否会本次交易产生障碍”中有关回复内容。针对未决诉讼，Urbaser 采取如下会计处理方式：

针对 Urbaser 作为被告的诉讼，Urbaser 管理层分析每个未决诉讼的具体情况及其进展，结合外部律师的意见，预计未决诉讼败诉的可能性及赔偿金额。如果管理层认为诉讼很可能败诉（潜在损失可能性高于 50%）且会发生赔偿支出，则根据预计发生的赔偿支出计提预计负债。

此外，江苏德展管理层于收购 Urbaser 时，对于 Urbaser 交割日潜在损失可能性低于 50%的未决诉讼，根据诉讼潜在损失可能性及赔偿金额确认最佳估计数，预计该等未决诉讼形成的或有负债公允价值，并在江苏德展备考财务报表中确认为预计负债合计 1,992.08 万元。

综上，Urbaser 该等未决诉讼相关预计负债确认依据谨慎合理，预计负债的确认金额充分。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 预计负债均具有充分的确认依据，相关会计处理符合企业会计准则的规定；Urbaser 未决诉讼相关预计负债的确认谨

慎合理，预计负债计提金额充分。

问题 32. 申请文件显示，报告期各期末，Urbaser 无形资产账面价值分别为 419,567.57 万元、425,404.86 万元和 418,245.14 万元，占非流动资产金额的比例分别为 34.74%、34.29%和 32.67%。其中特许经营资产账面价值分别为 416,349.80 万元、419,220.75 万元和 418,245.14 万元；软件及其他账面价值分别为 3,217.78 万元、6,184.11 万元和 7,123.69 万元。请你公司：1) 以列表形式按照无形资产的类别，补充披露各类无形资产的初始入账价值、预计摊销年限、每年摊销情况及减值测试情况，并对报告期内无形资产摊销费用进行合理性测试，并补充披露与利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系。2) 补充披露特许经营权的具体内容、年限及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。3) 补充披露其他项目的主要内容，确认为无形资产的入账依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、以列表形式按照无形资产的类别，补充披露各类无形资产的初始入账价值、预计摊销年限、每年摊销情况及减值测试情况，并对报告期内无形资产摊销费用进行合理性测试，并补充披露与利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系

(一) 各类无形资产的初始入账价值、预计摊销年限、每年摊销情况及减值测试情况

2016 年度，Urbaser 除英国 Essex 项目特许经营权资产发生减值外，其余无形资产均未发生减值；2017 年度及 2018 年 1-4 月，Urbaser 无形资产均未发生新增减值。报告期内 Urbaser 各类无形资产的初始入账价值、预计摊销年限、每年摊销情况及减值测试情况如下：

项目	2018-4-30/2018 年 1-4 月			
	初始入账价值 (万元)	预计摊销年限	当期摊销金额 (万元)	减值测试情况
特许经营权资产	873,201.99	20-35	13,011.32	经测试，未发生减值



软件及其他	17,268.58	4-8	419.90	经测试，未发生减值
项目	2017-12-31/2017 年度			
	初始入账价值（万元）	预计摊销年限	当期摊销金额（万元）	减值测试情况
特许经营权资产	868,191.83	20-35	38,334.62	经测试，未发生减值
软件及其他	15,911.88	4-8	2,570.49	经测试，未发生减值
项目	2016-12-31/2016 年度			
	初始入账价值（万元）	预计摊销年限	当期摊销金额（万元）	减值测试情况
特许经营权资产	831,264.12	20-35	38,009.81	按照减值测试的结果，针对 Essex 项目计提了减值准备合计 5,948.80 万元；经测试，其余无形资产未发生减值
软件及其他	10,617.57	4-8	494.94	经测试，未发生减值

## （二）报告期内无形资产摊销费用进行合理性测试

Urbaser 无形资产主要系特许经营权资产。将报告期内 Urbaser 无形资产平均入账价值扣除各类无形资产已提足摊销金额，按照各类无形资产摊销年限上下限分别测算应计提的摊销金额的上下限，与报告期内 Urbaser 实际摊销金额进行比对，具体如下：

单位：万元

项目	测算的摊销金额上限	测算的摊销金额下限	实际摊销费用	实际摊销费用是否位于测算区间内
2018 年 1-4 月	14,579.36	8,268.50	13,431.22	是
2017 年度	41,920.35	23,825.45	40,905.11	是
2016 年度	40,645.60	23,145.34	38,504.75	是

## （三）利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系

报告期内，Urbaser 利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系情况如下：

单位：万元

项目	2018-4-30/2018 年 1-4 月	2017-12-31/2017 年度	2016-12-31/2016 年度
----	------------------------	--------------------	--------------------

项目	2018-4-30/2018年 1-4月	2017-12-31/2017年 度	2016-12-31/2016年 度
<b>1、无形资产摊销金额与利润表中成本费用的勾稽关系</b>			
管理费用内无形资产摊销额 (A)	207.86	704.00	863.02
营业成本内无形资产摊销额 (B)	13,223.36	40,201.11	37,641.73
管理费用、营业成本无形资产摊销额合计 (C=A+B)	13,431.22	40,905.11	38,504.75
无形资产摊销计提总额 (D)	13,431.22	40,905.11	38,504.75
<b>差异额 (C-D)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>2、无形资产减值计提增加额与资产减值损失计提的勾稽关系</b>			
资产减值损失内无形资产减值 (E)	0.00	0.00	5,948.80
无形资产减值计提的增加额 (F)	0.00	0.00	5,948.80
<b>差异额 (E-F)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

二、补充披露特许经营权的具体内容、年限及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定

截至 2018 年 4 月 30 日，Urbaser 特许经营权资产明细如下：

单位：万元

所属公司	项目名称	特许期限期限 (月)	截至 2018 年 4 月 30 日账面余额
Ecoparc de Barcelona, S.A.	Barcelona 垃圾处理项目-1	253	47,669.97
Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U	Meruelo 垃圾处理项目	420	36,825.89
Ecoparc del Besós, S.A.	Barcelona 垃圾处理项目-2	276	35,903.72
UBB Waste (Essex) Ltd.	Essex 垃圾处理项目	336	11,098.50
Tecmed Mexico, S.A. de C.V.	Hermosillo 填埋场项目	361	4,571.34
UTE Dehesas	Dehesas 马德里垃圾处理项目	312	18,272.46
UTE Ebro	Zaragoza 垃圾处理项目	270	44,070.15

所属公司	项目名称	特许期限期限 (月)	截至 2018 年 4 月 30 日账面余额
UTE La Paloma	La Paloma 马德里垃圾处理项目	240	5,459.02
UTE Legio	León 垃圾处理项目	240	3,304.72
UTE Albada	La Coruña 垃圾处理项目	241	14,058.17
UTE Urbahormar	Elche 垃圾处理项目	304	3,042.22
UTE Ecored	Valencia 垃圾处理项目	240	44,093.75
Urbaser, S.A.	Málaga 垃圾处理项目	323	9,230.90
Urbaser, S.A.	Las Lomas 马德里垃圾处理项目	276	7,907.46
Monegros Depura, S.A	Zaragoza 水管理项目	263	6,528.20
Socamex, S.A.	Almendralejo 水管理项目	300	10,785.49
UTE Navalmoral de la Mata	Navalmoral de la Mata 水管理项目	300	2,631.11
Huesca Oriental Depura, S.A.	Huesca 水管理项目	240	18,956.03
Urbaser, S.A.	Avila 垃圾处理项目	120	3,889.68
Tratamiento Integral de Residuos Zonzamas, S.A.	Lanzarote 垃圾处理项目	180	10,700.13
Evere, S.A.S.	法国马赛垃圾处理项目	240	50,475.53
UTE Ecored	Valencia 垃圾处理项目	240	5,300.85
其他			16,346.16
特许经营权账面余额合计			<b>411,121.45</b>

《企业会计准则解释第 2 号》规定：“合同规定项目公司在有关基础设施建成后，从事经营的一定期间内有权利向获取服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，项目公司应当在确认收入的同时确认无形资产。”因 Urbaser 上述特许经营项目收费金额为非固定金额，因此将有关特许经营权资产确认为无形资产，摊销年限系根据特许经营权合同约定的特许经营期与无形资产预计可使用寿命孰短，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

### 三、补充披露其他项目的主要内容，确认为无形资产的入账依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定

对于 Urbaser 无形资产内的“软件及其他”，软件主要为 Urbaser 在经营过程中购买各类生产、管理、销售及财务类的软件，“其他”主要系 Urbaser 的专利、非专利技术等，账面金额较小。无形资产若为外购所得，则按照购买成本确认为无形资产，若为内部研发所得，则按照研发资本化支出额确认为无形资产，其摊销年限根据每项资产的预计使用寿命确定，即为 4-8 年。Urbaser 相关会计处理符合企业会计准则的规定，具有合理性。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 无形资产摊销计提符合其摊销政策约定，具有合理性；报告期内 Urbaser 利润表中无形资产摊销金额和减值金额的勾稽关系正常；Urbaser 的特许经营权、软件及其他的会计处理符合企业会计准则的规定，具有合理性。

问题 33. 请你公司以列表形式按照固定资产的类别分别补充披露各个报告期内 Urbaser 不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面金额，并结合 Urbaser 不同类别固定资产的折旧政策，对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试，并补充披露固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面金额

Urbaser 固定资产主要系自有土地及房屋建筑物，以及垃圾收集、工业垃圾处理业务相关的垃圾收运车辆、机器设备等。报告期各期末，Urbaser 固定资产初始入账价值、累计折旧、减值准备和账面金额具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2018-4-30	2017-12-31	2016-12-31
<b>一、账面原值合计</b>	<b>1,158,057.51</b>	<b>1,101,084.71</b>	<b>1,067,441.92</b>
其中：土地	66,729.35	66,191.28	64,841.93
房屋及建筑物	376,013.69	365,719.80	353,910.36
机器设备	702,114.46	656,350.95	635,378.46
其他设备	13,200.01	12,822.67	13,311.16
<b>二、累计折旧合计</b>	<b>663,476.77</b>	<b>646,064.55</b>	<b>641,835.04</b>
其中：土地	-	-	-
房屋及建筑物	204,979.18	198,553.07	189,094.92
机器设备	447,388.06	436,639.42	441,485.17
其他设备	11,109.53	10,872.05	11,254.95
<b>三、减值准备合计</b>	<b>4,873.68</b>	<b>4,849.69</b>	<b>4,907.57</b>
其中：土地	3,300.78	3,282.91	3,305.65
房屋及建筑物	1,311.70	1,294.36	1,294.36
机器设备	249.61	260.83	295.97
其他设备	11.60	11.60	11.60
<b>四、固定资产账面价值合计</b>	<b>489,707.06</b>	<b>450,170.47</b>	<b>420,699.31</b>
其中：土地	63,428.57	62,908.38	61,536.28
房屋及建筑物	169,722.81	165,872.37	163,521.08

项目	2018-4-30	2017-12-31	2016-12-31
机器设备	254,476.80	219,450.70	193,597.33
其他设备	2,078.89	1,939.02	2,044.62

## 二、固定资产折旧费用的合理性测试

Urbaser 固定资产主要包括土地、房屋建筑物、机器设备和其他设备。除使用寿命不确定的土地不予折旧并在使用寿命内每年末进行减值测试外，Urbaser 针对其他固定资产均采用年限平均法计提折旧。

将报告期内 Urbaser 固定资产平均入账价值扣除各类固定资产已提足折旧金额，按照各类固定资产折旧年限上下限分别测算应计提折旧金额的上下限，与报告期内 Urbaser 实际折旧金额进行比对，具体如下：

单位：万元

项目	房屋及建筑物	机器设备	其他设备	合计
折旧年限（年）	13-33	6.5-8.5	4-8.5	-
残值率	0.00%	0.00%	0.00%	-
<b>1、2018 年 1-4 月折旧费用合理性测试</b>				
折旧金额上限	9,394.73	21,163.40	408.34	30,966.48
折旧金额下限	3,700.96	16,183.78	192.16	20,076.89
实际折旧金额	7,704.76	16,650.46	259.05	24,614.26
<b>2、2017 年度折旧费用合理性测试</b>				
折旧金额上限	27,337.08	58,786.30	1,242.70	87,366.08
折旧金额下限	10,769.15	44,954.23	584.80	56,308.18
实际折旧金额	20,308.75	46,710.52	754.11	67,773.38
<b>3、2016 年度折旧费用合理性测试</b>				
折旧金额上限	24,880.24	57,669.80	1,478.06	84,028.10
折旧金额下限	9,801.31	44,100.43	695.56	54,597.30
实际折旧金额	18,685.42	47,521.50	788.29	66,995.21

根据上述测算，报告期内 Urbaser 各类固定资产折旧额均处于测算的折旧额区间内，固定资产折旧计提情况符合其固定资产折旧政策的规定。

## 三、补充披露固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系

报告期内，Urbaser 固定资产折旧费用与利润表中成本费用的勾稽关系如下表所示：

单位：万元

项目	2018-4-30/2018年 1-4月	2017-12-31/2017 年度	2016-12-31/2016 年度
管理费用内固定资产折旧额 (A)	380.93	1,166.42	1,501.58
营业成本内固定资产折旧额 (B)	24,233.33	66,606.96	65,493.63
管理费用、营业成本固定资产折旧额合计 (C=A+B)	24,614.26	67,773.38	66,995.21
固定资产折旧计提总额 (D)	24,614.26	67,773.38	66,995.21
差异额 (C-D)	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 固定资产折旧费用符合其固定资产折旧政策的规定，固定资产折旧费用与其利润表中成本费用的勾稽关系正常。

问题 34. 申请文件显示，Urbaser 资产减值损失或转回主要由应收账款坏账损失、存货跌价准备、长期应收账款减值准备、无形资产减值准备和其他非流动资产减值损失（转回）构成。报告期内，Urbaser 资产减值损失或转回分别为 45,183.46 万元、320.15 万元和 596.54 万元。请你公司补充披露报告期资产减值损失转回的具体项目内容、转回金额、转回原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露报告期资产减值损失转回的具体项目内容、转回金额、转回原因及合理性

报告期内，Urbaser 资产减值损失转回主要由坏账损失转回以及存货跌价准备转回构成，其具体明细如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
坏账损失转回	293.38	2,021.49	-
存货跌价准备转回		1,569.29	-
合计	293.38	3,590.78	-

#### （一）应收账款坏账损失转回

2017 年及 2018 年 1-4 月，Urbaser 坏账损失转回金额分别为 2,021.49 万元及 293.38 万元。报告期内 Urbaser 应收账款损失转回的原因及合理性分析参见“问题 25”之“二、补充披露应收款项减值准备转回原因及合理性”中有关回复内容。

#### （二）存货跌价准备转回

2017 年度，Urbaser 存货跌价准备转回折合人民币 1,569.29 万元，主要系产成品跌价准备的转回。Urbaser 的产成品主要核算工业废油回收加工后产生的再生油产品，销售价格与原油价格波动一致。由于 2017 年以前，国际原油价格较低，造成 Urbaser 部分产成品（如油再生业务产生的润滑油）的可变现净值低于成本，因此 Urbaser 根据可变现净值计提了存货跌价准备。2017 年度，随着



原油价格的上升,Urbaser 的相关产成品的可变现净值也相应上升,因此 Urbaser 根据可变现净值转回了计提的存货跌价准备折合人民币 1,569.29 万元。截至 2018 年 4 月末,Urbaser 产成品账面余额为 3,222.17 万元,占存货比重为 8.68%,2018 年 1-4 月工业再生资源回收处理服务收入占比仅为 6.04%,占比较低,预计未来国际原油价格波动不会对 Urbaser 业绩产生重大不利影响。

综上,Urbaser 资产减值损失转回具有合理性,符合企业会计准则的要求。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:报告期内,Urbaser 资产减值损失转回主要由坏账损失转回以及存货跌价准备转回构成,相关资产减值损失转回具有合理性,符合企业会计准则的要求。

问题 35. 申请文件显示，各个报告期末，Urbaser 递延所得税资产账面余额分别为 38,550.18 万元、38,131.35 万元和 38,315.31 万元，递延所得税负债账面余额分别为 10,980.68 万元、9,208.03 万元、10,980.67 万元。请你公司补充披露报告期内 Urbaser 递延所得税资产及递延所得税负债的形成原因及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露报告期内 Urbaser 递延所得税资产及递延所得税负债的形成原因及确认依据，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定

报告期各期末，Urbaser 递延所得税资产和递延所得税负债的金额如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 4 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
递延所得税资产	38,315.31	38,131.35	38,550.19
递延所得税负债	8,224.76	9,208.04	10,980.68

Urbaser 对同一纳税主体产生的递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报，抵消前的递延所得税资产及负债余额以及形成原因如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度	形成原因和确认依据
<b>1、递延所得税资产</b>				
长期资产折旧和摊销税会差异	12,553.59	9,249.76	11,699.71	固定资产及无形资产折旧摊销年限会计和税法的差异
衍生金融工具公允价值变动	9,267.64	9,622.87	11,815.25	衍生金融工具会计上按照公允价值计量，计税基础为零
税收优惠	10,572.05	10,911.21	13,067.98	根据西班牙税法规定，Urbaser 西班牙主体由于研发投入及资本性投入，可以在一定标准内享受税收优惠，抵减当期所得税，对于超出该标准部分可以抵减以后年度所得税，因此该部分税收优惠为可抵扣暂时性差异

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度	形成原因和确认依据
借款利息税会差异	5,573.03	6,796.84	4,445.68	部分国家规定借款利息抵扣存在上限，超出上限部分在以后年度抵扣。
预计负债	2,817.17	2,368.31	1,375.93	部分地区税务机关在预计负债实际支出时才能税前列支
可抵扣亏损	7,532.42	9,195.76	5,976.09	Urbasser 是下属子公司历史年度形成的累计亏损(根据西班牙税法规定，累计亏损没有抵扣年限)
其他	2,324.21	1,922.18	3,918.00	主要系部分地区规定，尚未支付的费用不得在发生时予以税前列支
<b>2、递延所得税负债</b>				
融资租赁费用	1,506.01	473.63	765.85	融资租赁资产会计上按照融资租赁处理，税法上按照经营租赁列支相关费用。
对子公司的投资损失	10,097.43	11,473.55	14,792.28	根据西班牙税法规定，母公司按照持股比例应承担的子公司亏损可以在所得税前列支。因此 Urbasser 母公司按照上述规定在所得税前可以列支所有西班牙境外子公司的亏损，上述亏损形成应纳税暂时性差异。
长期资产折旧和摊销税会差异	3,098.42	3,029.45	3,448.77	1，固定资产及无形资产折旧摊销年限会计和税法的差异； 2，非同一控制下企业合并时，被收购子公司长期资产按照公允价值纳入合并财务报表，长期资产的计税基础仍然为根据历史成本计算的账面净额。
商誉	4,801.68	4,511.00	3,638.95	根据西班牙税法规定，企业合并形成的商誉可以按照 10 年摊销并在所得税前列支。
其他	1,046.03	1,655.98	2,083.28	主要系部分地区规定，已经预付但尚未发生的费用予以税前列支。

根据《企业会计准则第 18 号——所得税》的规定：“企业在取得资产、负债时，应当确定其计税基础。资产、负债的账面价值与其计税基础存在差异的，应当按照本准则规定确认所产生的递延所得税资产或递延所得税负债。”报告期内，

Urbaser 递延所得税资产、负债确认均有明确依据，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：Urbaser 递延所得税资产、负债确认均有明确依据，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

问题 36. 申请文件显示，Urbaser 业务涉及欧洲、美洲、亚洲等多个国家。请你公司列示 Urbaser 各报告期汇兑损益金额及形成原因和测算过程，并补充披露报告期汇兑损益波动较大的原因，说明汇率波动风险对标的资产经营业绩和未来盈利预测的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、列示 Urbaser 各报告期汇兑损益金额及形成原因和测算过程

(一) 汇兑损益金额及形成原因

报告期内，Urbaser 汇兑损益分别为 3,591.16 万元、6,541.99 万元以及 236.49 万元，主要系 Urbaser 为提高集团公司整体资金使用效率、降低资金成本，为少部分海外子公司提供欧元借款，受汇率波动影响，海外子公司本位币财务报表中因存在外币借款产生汇兑损益，从而最终纳入合并报表的汇兑损益。但是，由于欧元区借款成本低于海外子公司当地借款成本，因此 Urbaser 通过合并范围内调配资金使用，有效降低了整体资金成本支出。

(二) 汇兑损益测算过程

根据上述外币借款在报告期各期内的平均金额乘以期初及期末汇率差计算汇兑损益，将该金额加上实际结汇购汇汇兑损益后的合计额与实际汇兑损益进行对比；其中，由于 2016 年度英镑兑欧元的汇率波动频繁，因此对英国子公司的汇兑损益按照各相关月份借款平均余额乘以月初及月末汇率差计算汇兑损益并加总确定。测算结果及其与实际汇兑损益差异如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
墨西哥比索(MXN)	-210.13	584.31	462.42
英镑(GBP)	-277.22	349.82	-128.85
摩洛哥第纳尔(MAD)	2.90	236.04	-34.06
美元(USD)	113.14	1,114.11	-94.51
阿曼里亚尔(OMR)	278.36	1,644.69	-706.41
巴林第纳尔(BHD)	313.54	1,593.49	-636.47

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
约旦第纳尔(JOD)	11.35	63.89	-
阿根廷比索(ARS)	-	-	3,069.35
智利比索(CLP)	-	815.00	1,568.09
测算值合计(A)	231.93	6,401.34	3,499.56
实际汇兑损益金额(B)	236.49	6,541.99	3,591.16
测算差异率((A/B)-1)	-1.93%	-2.15%	-2.55%

因此，报告期内 Urbaser 汇兑损益金额合理。

## 二、报告期 Urbaser 汇兑损益不存在较大波动

单位：万元

项目	2018年1-4月	2017年度	2016年度
汇兑损益(A)	236.49	6,541.99	3,591.16
营业收入(B)	480,167.09	1,358,368.84	1,281,991.11
利润总额(C)	26,589.98	69,470.43	27,708.32
汇兑损益/营业收入(A/B)	0.05%	0.48%	0.28%
汇兑损益/利润总额(A/(A+C))	0.88%	8.61%	11.47%

报告期内，Urbaser 汇兑损益金额存在一定波动，其中，2016 年度 Urbaser 汇兑损益为 3,591.16 万元，主要系阿根廷比索对美元以及英镑对欧元贬值所致，因阿根廷子公司于 2017 年偿还该项外部美元借款，2017 年度和 2018 年 1-4 月阿根廷比索已无汇率波动影响。2017 年度 Urbaser 汇兑损益为 6,541.99 万元，主要系阿曼里瓦尔及巴林第纳尔对欧元存在一定波动所致。2018 年 1-4 月，Urbaser 汇兑损益为 236.49 万元，主要系 Urbaser 接受母公司贷款的非欧元区子公司记账本位币汇率保持平稳。

## 三、说明汇率波动风险对标的资产经营业绩和未来盈利预测的影响

### (一) 汇率波动风险对标的资产经营业绩的影响

报告期内，Urbaser 汇兑损益金额分别为 3,591.16 万元、6,541.99 万元及 236.49 万元，未对其经营业绩构成重大影响。Urbaser 汇率波动风险对标的资产经营业绩影响较小，汇率波动风险总体可控，具体分析如下：

## 1、Urbaser 总部实施外汇集中管理

报告期内 Urbaser 的汇兑损益主要来源于母公司向子公司提供的内部融资活动，并非源自 Urbaser 经营性业务，内部融资活动主要为降低集团公司整体资产拆借成本，利用低成本欧元借款替代高成本当地借款。由于内部资金融通由集团公司统一控制，因此汇兑损益整体风险可控。

具体地，Urbaser 总部负责合并各区域财务报表，分析并管理外汇折算相关风险，Urbaser 管理层可结合国际市场汇率走势采取集团最优融资决策，如相关子公司可采用接受政府客户预付款、适时借入当地金融机构贷款等替换外币借款等，因此 Urbaser 汇率波动潜在风险较小。

## 2、合理选择汇率风险管理工具

Urbaser 管理层结合国际汇率波动情况，已合理购入多种汇率风险管理工具，降低汇率波动风险，包括购入汇率互换远期和结构化远期工具等。目前，Urbaser 已购入多种货币、多种期限的汇率互换远期合同，可对有关外币借款的汇率波动风险进行对冲。

## 3、Urbaser 业务属性有助于减少汇率波动影响

Urbaser 智慧环卫及相关服务、水务综合管理服务和城市固废综合处理服务的服务价格依据双方业务合同的约定执行，同时实行价格调整机制。价格调整机制系合同支付价格根据相关参数在约定调整周期内的实际变动进行调价，其中相关参数主要包括消费物价指数（IPC）、人工成本等其他成本，调整周期为月、半年或一年，通常以一年为主，受当地汇率波动影响，价格指数、人工成本、税收等指标也将发生不同程度波动，当波动超过一定幅度时将进而触发价格调整机制，通过调整收费费率，在一定程度上可降低汇率波动对 Urbaser 经营业绩产生的影响。

综上所述，Urbaser 总部实施外汇集中管理，可采取集团最优融资决策，同时管理层已合理选择汇率风险管理工具，Urbaser 业务属性也有助于减少汇率波动影响，因此 Urbaser 汇率波动风险较低，其对经营业绩影响较小。

## （二）汇率波动在盈利预测中的考虑

Urbaser 主要业务为在项目所在地经营固废管理特许经营项目，当地经营不涉及外汇波动风险。未来 Urbaser 汇率波动风险来源于 Urbaser 向其少部分非欧元区子公司提供的欧元借款所形成。Urbaser 从集团到各子公司已经建立多种汇兑损失防范机制，包括控制加强外币借款管理、制定最优融资方案、采用外汇远期和外汇套期等手段最大程度减少或降低此类外币借款折算产生的汇兑损失，并充分利用价格调整机制平衡汇率因素对主营业务带来的影响，因此，整体外汇波动对 Urbaser 经营风险相对可控。

由于无法判断各所在国未来货币与欧元的兑换价格趋势，因此，评估中未直接预测汇率波动产生的具体损失或者收益。在评估预测中，基于汇率波动等风险因素，谨慎考虑个别风险参数选取以及收入、业绩增长比率等参数设置，综合考虑汇率因素对估值的影响。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 Urbaser 的汇兑损益金额合理，不存在重大波动；Urbaser 主要业务为在项目所在地经营固废管理特许经营项目，汇率波动风险较低，其对经营业绩影响较小；在评估预测中，基于汇率波动等风险因素，已谨慎考虑个别风险参数选取以及收入、业绩增长比率等参数设置，综合考虑汇率因素对估值的影响。



问题 37. 申请文件显示, Urbaser 其他非流动资产主要包括市政机构融资、马赛项目补偿款和 Viladecans 体育中心项目出售款。其中, 市政机构融资各个报告期末余额分别为 51,655.82 万元、42,588.34 万元和 39,306.29 万元。请你公司补充披露市政机构融资的具体内容、还款计划及会计处理的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下:

一、补充披露市政机构融资的具体内容、还款计划及会计处理的合理性

(一) 市政机构融资的具体内容

1、Urbaser 市政机构融资背景

2012 年, 西班牙中央政府连续出台 2012 年 4 号皇家法令和 7 号皇家法令, 要求西班牙地方政府就截至 2012 年 12 月 31 日积欠的应收账款与市政服务方签订融资协议, 根据融资协议约定分期偿还欠款及延期付款利息, 该服务款项的偿还受到西班牙中央政府的严密监控。2013 年, 西班牙出台 2013 年第 9 号实体法, 规定如果市政机构出现付款违约情形, 将会限制对地方政府的财政支持, 并由中央政府直接向供应商支付欠款。因此, Urbaser 市政机构融资协议履行受到西班牙中央政府的严密监控, 由西班牙国家政府承担保证责任, 相关款项的回收风险极低。

此外, Urbaser 也会与少数海外政府机构客户采取签署融资协议等保证款项回收的相关安排, 相关融资协议均受当地法规保护。

2、市政机构融资的明细情况

报告期各期末, Urbaser 市政机构融资情况余额分别为 51,655.82 万元、42,588.34 万元、39,306.29 万元, 余额逐年下降, 主要系报告期内政府机构客户按照市政机构融资协议约定履行还款义务。

截至 2018 年 4 月 30 日, Urbaser 计入其他非流动资产的市政机构融资明细情况如下:

单位：万元

市政机构	其他非流动资产余额
Ayto. Fuengirola	2,984.96
Ayto. Jerez de la Frontera	16,079.09
Aguas y Residuos del Campo de Gibraltar, S.A.	6,590.36
Aguas Buenos Aires	4,206.33
UTE Ecored	9,453.04
Ayto. Vélez Málaga	2,146.76
其他	4,883.17
减值准备（注）	-7,037.42
<b>合计</b>	<b>39,306.29</b>

注：由于 Urbaser 与部分市政机构客户仅签署应收款本金偿还融资协议，对于本金延期偿付产生的利息以诉讼形式要求有关市政机构客户偿还，2012 年以前，Urbaser 将市政机构逾期款项的利息确认为利息收入，但基于谨慎性原则对利息全额计提坏账准备，并待诉讼获胜收回后转回有关坏账；自 2012 年以来，Urbaser 未确认逾期款项的利息收入。

## （二）市政机构融资的还款计划

截至 2018 年 4 月 30 日，Urbaser 市政机构融资的还款计划如下所示：

单位：万元

到期期限	金额
2019 年	8,636.18
2020 年	16,242.84
2021 年	3,368.86
2022 年及以后	11,058.41
<b>合计</b>	<b>39,306.29</b>

## （三）会计处理的合理性

根据《企业会计准则第 22 号-金融工具的确认和计量》的规定，Urbaser 的市政机构融资属于一项贷款和应收款项，由于其将于未来数年内分期收回，并按照协议约定的利率向市政机构收取利息，因此 Urbaser 将市政机构融资确认为其他非流动资产，并按照摊余成本计量，相关会计处理符合企业会计准则的规定，具有合理性。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：**Urbaser** 市政机构融资会计处理符合企业会计准则的规定，具有合理性。

问题 38. 请你公司补充披露收益权被抵押的特许经营项目相关资产明细、占各项资产总额的比例以及抵押事项对 Urbaser 报告期财务数据及未来现金流量的具体影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露收益权被抵押的特许经营项目相关资产明细、占各项资产总额的比例

(一) 收益权被抵押的特许经营项目相关资产明细

Urbaser 收益权被抵押的特许经营项目涉及资产包含固定资产、无形资产和长期应收款。报告期各期末，Urbaser 收益权被抵押的相关资产明细如下表所示：

单位：万元

项目名称	2018年4月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
<b>1、受限的固定资产</b>			
Ecoparc del Besòs, S.A.	207.76	230.30	287.64
Ecored	1,520.83	1,626.20	1,451.48
Residuos Industriales de Zaragoza, S.A.	20,424.00	20,863.36	22,031.39
KDM S.A.	18,421.89	19,011.91	22,185.55
Demarco S.A.	213.06	213.68	223.96
Tecmed Mexico	31.90	821.07	-
合计	<b>40,819.45</b>	<b>42,766.52</b>	<b>46,180.03</b>
<b>2、受限的无形资产</b>			
Monegros Depura, S.A.	6,528.20	6,716.78	7,391.76
Ecoparc del Besòs, S.A.	35,903.72	37,086.26	40,643.52
Ecoparc de Barcelona, S.A.	47,669.97	49,026.64	52,962.76
Ecored	54,318.26	50,799.37	49,263.99
Residuos Industriales de Zaragoza, S.A.	4.30	5.79	8.44
Huesca Oriental Depura, S..A	18,956.03	19,377.46	-
UBB Waste Essex	11,098.50	10,690.59	10,563.04
合计	<b>174,478.99</b>	<b>173,702.88</b>	<b>160,833.51</b>

项目名称	2018年4月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
<b>3、受限的长期应收款</b>			
UBB Waste Essex	86,020.83	79,861.13	70,433.42
合计	<b>86,020.83</b>	<b>79,861.13</b>	<b>70,433.42</b>

## (二) 收益权被抵押的特许经营项目金额及占各项资产总额的比例

截至报告期各期末，Urbaser 收益权被抵押的特许经营项目各项资产占各项资产总额的比例如下：

单位：万元

项目	2018年4月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
受限的固定资产	40,819.45	42,766.52	46,180.03
固定资产账面金额	489,707.06	450,170.47	420,699.31
<b>受限的固定资产占比</b>	<b>8.34%</b>	<b>9.50%</b>	<b>10.98%</b>
受限的无形资产	174,478.99	173,702.88	160,833.51
无形资产账面金额	418,245.14	425,404.86	419,567.57
<b>受限的无形资产占比</b>	<b>41.72%</b>	<b>40.83%</b>	<b>38.33%</b>
受限的长期应收款	86,020.83	79,861.13	70,433.42
长期应收款账面金额	86,020.83	79,861.13	70,433.42
<b>受限的长期应收款占比</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

## 二、抵押事项对 Urbaser 报告期财务数据及未来现金流量的具体影响

Urbaser 通过将上述项目的收益权进行抵押以取得项目建设所需银行借款，随着有关项目建成投入运营，Urbaser 将以项目运营收入偿还有关银行借款本金及利息。报告期内，Urbaser 上述银行借款均正常履约，未出现逾期偿还等违约情形，相关特许经营项目收益权的抵押事项未对 Urbaser 报告期内财务数据产生影响。

由于 Urbaser 收益权被抵押的项目主要系市政机构客户授予的特许经营权项目，相关项目具有稳定持续的收入和现金流入，银行借款偿还风险较小，因此特许经营权收益权的抵押事项对 Urbaser 未来现金流量无重大影响。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，Urbaser 相关特许经营权项目收益权被抵押事项未对 Urbaser 报告期内财务数据产生影响；因 Urbaser 相关特许经营项目具有稳定持续的收入和现金流入，银行借款偿还风险较小，相关特许经营项目的收益权的抵押事项对 Urbaser 未来现金流量无重大影响。

问题 39. 申请文件显示，本次交易完成后，上市公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产负债率由交易前的 62.51%增加至 68.20%，截至 2018 年 4 月 30 日的资产负债率由交易前的 61.78%上升至 67.91%。请你公司补充披露资产负债率上升的具体原因，交易完成后资产负债率与同行业可比公司对比的差异情况、差异原因及合理性，交易完成后上市公司是否存在偿债风险及相关应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复如下：

### 一、补充披露资产负债率上升的具体原因

根据上市公司历史财务报表和德勤会计师出具的上市公司备考审阅报告，本次交易前后上市公司资产负债率变动情况如下表：

项目	2018 年 4 月 30 日		2017 年 12 月 31 日	
	备考前	备考后	备考前	备考后
资产负债率（%）	61.78	67.91	62.51	68.20

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，主要系本次收购标的 Urbaser 资产负债率高于上市公司。

### 二、交易完成后资产负债率与同行业可比公司对比的差异情况、差异原因及合理性

#### （一）上市公司与国内可比上市公司资产负债率的对比情况

选取与上市公司所属行业、经营范围相同或相似的国内 13 家环保上市公司作为可比公司，截至 2017 年 12 月 31 日同行业可比上市公司的资产负债率如下所示：

公司名称	证券代码	2017 年 12 月 31 日资产负债率
盛运环保	300090.SZ	52.80%
瀚蓝环境	600323.SH	58.26%
伟明环保	603568.SH	42.97%
启迪桑德	000826.SZ	63.51%
东江环保	002672.SZ	52.79%

公司名称	证券代码	2017年12月31日资产负债率
高能环境	603588.SH	52.25%
兴源环境	300266.SZ	50.46%
博天环境	603603.SH	78.01%
联泰环保	603797.SH	63.93%
清新环境	002573.SZ	63.31%
蒙草生态	300355.SZ	68.55%
国祯环保	300388.SZ	72.61%
博世科	300422.SZ	67.00%
可比公司均值		<b>60.50%</b>
可比公司中位数		<b>63.31%</b>
上市公司（交易前）		<b>62.51%</b>
上市公司（交易后）		<b>68.20%</b>

注：可比公司财务指标数据均来源于相关上市公司定期报告。

如上表所示，本次交易前，上市公司截至2017年12月31日的资产负债率为62.51%，与同行业上市公司资产负债率平均水平可比，处于合理范围内。

本次交易后，上市公司截至2017年12月31日的备考资产负债率为68.20%，虽略高于同行业上市公司平均水平，但仍低于部分同行业上市公司水平，主要系本次交易完成后 Urbaser 全球固废管理业务将纳入上市公司业务体系，与同行业可比上市公司的资产业务分布、经营战略等存在差异。

## （二）Urbaser 与海外可比上市公司资产负债率的对比情况

选取与 Urbaser 经营区域及业务相似的 4 家可比上市公司作为参考样本，截至2017年12月31日同行业可比公司的资产负债率水平对比如下：

公司名称	证券代码	2017年12月31日资产负债率
法国赛驰环境公司	SCHP FP	71.82%
法国 Pizzorno 环境公司	GPE FP	76.16%
威立雅环境	Veolia	76.61%
苏伊士环境	SUEZ	74.16%
可比公司均值		<b>74.69%</b>
可比公司中位数		<b>75.16%</b>



<b>Urbaser</b>	<b>77.76%</b>
----------------	---------------

注：可比公司财务指标数据均来源于上市公司定期报告。

如上表所示，Urbaser 资产负债率与欧洲同行业可比公司的资产负债率平均水平相当，Urbaser 资产负债率处于合理水平，符合行业特征。

### 三、交易完成后上市公司是否存在偿债风险及相关应对措施

#### （一）交易完成后上市公司的偿债风险较低

##### 1、Urbaser 资产负债率符合行业特征及其业务属性

Urbaser 经营业务属于资本密集型产业，具有前期投入大、运营稳定且期限长、运营期间现金回收稳定、在政府信誉担保下经营风险极小的特点。由于前期建设需投入大量资本，进入稳定运行期后即进入现金持续流入阶段，因此 Urbaser 充分发挥项目现金流入稳定的优势，利用当地债务融资成本（年利率约 5%）低于项目收益率（平均收益率超 10%）的优势，在安全边际内放大财务杠杆、做大经营规模，最大化股东回报，属于行业惯例操作。报告期内，Urbaser 资产负债率水平与欧洲环保公司可比，符合行业特征。

##### 2、Urbaser 经营稳健，报告期内未发生逾期还款情形

Urbaser 业务主要系与政府客户签署长期特许经营合同，依靠政府信誉背书和国家财政支出担保，Urbaser 经营业务具有稳定、持续的盈利能力和现金流入，利息保障倍数稳定在 5 倍以上，偿债现金流来源稳定，经营风险和偿债风险极低，报告期内，Urbaser 未发生逾期还款情形。

##### 3、Urbaser 具有较强的偿债能力

项目	2018-4-30	2017-12-31	2016-12-31
流动比率（倍）	1.33	1.30	1.45
速动比率（倍）	1.28	1.26	1.40
扣减 Essex 减值后息 税折旧摊销前利润（万 元）	78,637.13	220,061.53	208,771.85
扣减 Essex 减值后利 息保障倍数	5.62	5.25	5.81

如上表所示，报告期各期末，Urbaser 流动比率和速动比例稳定在 1 以上，短期偿债能力较好；此外，Urbaser 具有较强的现金流入能力，利息保障倍数亦维持在合理水平，具有持续稳定的利息支付能力及较好的偿债保障，偿债能力较强。

## （二）为进一步降低偿债风险，上市公司拟采取的应对措施

### 1、积极拓展新项目，进一步增加经营活动现金流，提高盈利能力

由于固废管理项目客户主要系市政机构，项目具有持续、稳定的收入和现金流入，本次交易完成后，上市公司将联合 Urbaser 在全球范围拓展固废管理优质新项目，增加上市公司经营活动现金流入，进一步提高上市公司盈利能力和偿债能力。

### 2、增加融资渠道，优化资本结构、降低融资成本

本次交易完成后，Urbaser 将成为上市公司下属全资子公司，本次交易完成后，上市公司将更加合理、有效地调剂和配置财务资源，一方面，上市公司可以扩大 Urbaser 融资渠道，通过借助国内上市平台优势满足 Urbaser 业务发展的资金需求，优化资本结构；另一方面，上市公司可以借助 Urbaser 平台借入海外低成本资金，降低上市公司整体融资成本。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司资产负债率水平有所上升，主要系 Urbaser 资产负债率略高于上市公司；上市公司和 Urbaser 的资产负债率均与其可比上市公司平均水平相当，符合行业特征；本次交易完成后，上市公司资产负债率仍处于合理水平，偿债风险较低，并可通过积极拓展新项目、增加融资渠道等方式增强偿债保障措施。

问题 41. 申请文件显示，本次交易设置了发行价格调整机制，触发条件为，在可调价期间内，深证综指（399106.SZ）或生态环保（证监会）指数（883180.WI）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数跌幅超过 15%；且上市公司在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘价格跌幅超过 15%。请申请人：1）补充披露调价条件未考虑股票价格上涨影响的原因及合理性，是否有利于保护股东特别是中小股东权益。2）当前是否已触发调价条件。如是，请补充披露发行价格调整相关安排。如否，请评估触发调价条件的可能性，并作风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复如下：

一、补充披露调价条件未考虑股票价格上涨影响对原因及合理性，是否有利于保护股东特别是中小股东权益

（一）本次交易发行价格调整方案符合相关规定

1、发行价格调整方案的相关规定

（1）《重组管理办法》第四十五条的规定

根据《重组管理办法》第四十五条的规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。

前款所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

## （2）《格式准则第 26 号》第五十四条的规定

根据《格式准则第 26 号》第五十四条关于调价触发条件的相关规定：“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。”

## 2、本次交易发行价格调整方案符合相关规定

### （1）价格调整方案的对象

本次交易价格调整方案的调整对象为本次交易发行股份购买资产的发行价格，标的资产交易价格不进行调整。

因此，价格调整方案的对象符合《重组管理办法》中发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价”的规定。

### （2）价格调整方案的生效条件

本次交易价格调整方案的生效条件为上市公司股东大会审议通过本次发行价格调整方案。本次发行价格调整方案已经公司第七届董事会第六次会议和第七届董事会第十次会议审议通过并公告，并将提交股东大会审议。

因此，价格调整方案的生效条件符合《重组管理办法》中发行价格调整方案应当“在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议”的规定。

### （3）可调价期间

本次交易价格调整方案的可调价期间为上市公司审议通过本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。

因此，可调价期间符合《重组管理办法》中发行价格调整方案应当“在中国证监会核准前”实施的规定。

### （4）调价触发条件

本次交易价格调整方案的触发条件为出现下列两种情况条件之一的，上市公司即有权在可调价期间召开董事会对发行价格进行一次调整：

①可调价期间内，深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数（即 1,916.42 点）跌幅超过 15%；且上市公司（000035.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘价格（即 6.72 元/股）跌幅超过 15%；

②可调价期间内，生态环保（证监会）指数（883180.WI）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数（即 10,067.54 点）跌幅超过 15%；且上市公司（000035.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘价格（即 6.72 元/股）跌幅超过 15%。

因此，调价触发条件符合《重组管理办法》关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”的规定；亦符合《格式准则 26 号》第五十四条关于“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由”的规定。

### （5）调价基准日

本次交易价格调整方案的调价基准日为可调价期间内，上述触发条件中①或②项条件满足至少一项的任一交易日当日为调价基准日。

因此，调价基准日符合《重组管理办法》第四十五条中“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的规定。

#### （6）发行价格调整机制

当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后 10 个交易日内召开董事会，审议决定是否按照价格调整方案对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整。上市公司决定对发行价格进行调整的，则本次发行股份购买资产的发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日（不包括调价基准日当日）上市公司股票交易均价的 90%。若上市公司董事会审议决定不对本次发行股份购买资产的股份发行价格进行调整，则上市公司后续不再对上述股份发行价格进行调整。

因此，发行价格调整机制符合《重组管理办法》“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一”的规定。

#### （7）发行数量的调整

本次发行股份购买资产的发行价格调整后，标的资产交易价格不变，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整，即发行的股份数量=发行股份购买的标的资产的交易价格÷调整后的发行价格。在调价基准日至发行日期间，上市公司如有派发股利、送股、转增股本等除权除息事项，则上述发行价格和发行股数将根据有关交易规则进行相应调整。

因此，发行数量的调整符合《重组管理办法》发行价格调整方案应当“详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量”的规定。

综上，本次交易发行价格调整方案符合《重组管理办法》、《格式准则第 26 号》的相关规定。

## **(二) 价格调整方案具有合理性，有利于保护股东的利益**

### **1、价格调整方案的生效与执行履行必要的法律程序**

本次交易涉及的发行股份购买资产发行价格调整方案已经公司第七届董事会第六次会议和第七届董事会第十次会议审议通过，经独立董事事前认可并发表了独立意见，并经公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过，有助于维护股东的利益。

### **2、价格调整方案设计明确、具体、可操作，有利于保护投资者利益**

本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格调整方案设计明确、具体、可操作，便于投资者理解和行使表决权，并可有效避免生效后、实际执行时因为规定不明确而导致投资者利益受到损害的情形。

### **3、触发条件兼顾大盘、同行业及个股因素有利于保护投资者利益**

价格调整方案中设定的触发条件以深证综指（399106.SZ）、生态环保（证监会）指数（883180.WI）、中国天楹（000035.SZ）股票价格的变动为参照，触发条件的选取严格建立在大盘、同行业及个股因素变动基础上，既体现了对整体市场风险的防御，也兼顾了个股走势，有利于保护投资者利益。

### **4、价格调整方案设立的目的是防御市场风险，避免市场波动对本次交易产生不利影响**

中国天楹是深交所主板上市公司，股价波动不仅与上市公司经营业绩、战略方针、资本运作等因素相关，还受所处行业趋势、市场整体走势等综合影响。考虑到 A 股二级市场波动加大，为避免上市公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅波动而导致交易双方对本次交易的预期产生较大变化。基于交易的公平原则，交易双方主要参考了 A 股市场的整体走势、中国天楹及其所在行业指数停牌前的波动、自身股票价格波动，以及其他上市公司的股份发行价格调整机制，协商制订了本次交易的发行价格调整方案。价格调整方案中的调价触发条件以深证综指（399106.SZ）、生态环保（证监会）指数（883180.WI）、上市公司股价走势为调价参考依据，同时赋予上市公司在二级市场和个股出现剧烈波动的情

况下调整发行价格的机会，保证本次交易的公平性，同时用指数及上市公司股价做触发条件，既可以避免个股股价受到操纵，又可避免仅仅大盘震荡但公司股价不变的情形下调价机制被触发，有利于保护上市公司中小股东的利益，避免调价机制被触发的偶然性，避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。该价格调整方案的设置，可减少资本市场整体波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施。

## 5、本次交易有助于上市公司构建固废管理全产业链、提升整体盈利能力

Urbaser 为欧洲领先的综合固废管理平台，具备横跨固废管理全产业链的综合技术及服务优势，积累了丰富的行业经验和项目资源，具有稳定、持续的盈利能力和现金流入。通过收购与整合 Urbaser，上市公司引入其全球固废管理项目和经验，可极大丰富上市公司业务类型和项目辐射区域，有效实现双方优势互补，构建固废管理全产业链，充分把握环保行业快速发展的有利契机，贯彻国家推进垃圾分类制度建设、提高垃圾无害化处理率的产业政策，打造以“固废管理全产业链”为主线的全球环境综合服务提供商，增强上市公司的核心竞争力，提升上市公司的整体价值。本次交易完成后，上市公司的资产规模、营收规模、盈利能力将得到提升，有利于增强上市公司的持续经营能力和抗风险能力，符合上市公司全体股东的利益。综上，本次交易价格调整方案具有合理性，有利于保护公司股东的利益。

二、当前是否已触发调价条件。如是，请补充披露发行价格调整相关安排。如否，请评估触发调价条件的可能性，并作风险提示

### （一）当前已触发调价条件

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易发行价格调整机制的可调价期间为自中国天楹股东大会审议通过本次交易相关事项的决议公告日至中国证监会核准本次交易前，本次发行价格调整机制的触发条件具体如下：

1、可调价期间内，深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一



交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数（即 1,916.42 点）跌幅超过 15%；且上市公司（000035.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘价格（即 6.72 元/股）跌幅超过 15%；或

2、可调价期间内，生态环保（证监会）指数（883180.WI）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘点数（即 10,067.54 点）跌幅超过 15%；且上市公司（000035.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日股票价格较上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 8 月 21 日收盘价格（即 6.72 元/股）跌幅超过 15%。

2018 年 9 月 4 日，深证综指（399106.SZ）、生态环保（证监会）指数（883180.WI）与上市公司收盘股价已满足在任一交易日（2018 年 9 月 4 日）前的连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘点数/收盘股价相比上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（2017 年 8 月 21 日）的收盘点数/收盘股价跌幅超过 15%，因而本次发行价格调整机制的触发条件已经成就。

## （二）发行价格调整相关安排

根据《发行股份及支付资产购买资产协议》，当调价基准日出现时，中国天楹有权在调价基准日出现后 10 个交易日内召开董事会，审议决定是否按照价格调整方案对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整。2018 年 9 月 6 日，经第七届董事会第十四次会议审议通过，不对发行股份价格进行调整。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次调价方案已经中国天楹董事会、股东大会审议通过，不存在损害中小股东权益的情形；本次发行价格调整的触发条件于 2018 年 9 月 4 日成就，经第七届董事会第十四次会议审议通过，不对发行股份价格进行调整。

（本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于中国天楹股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金行政许可项目审查一次反馈意见回复之专项核查意见》之签章页）

项目主办人：

\_\_\_\_\_

金炜

\_\_\_\_\_

胡琳扬

项目协办人：

\_\_\_\_\_

黄学鹏

\_\_\_\_\_

相毅浩

法定代表人：

\_\_\_\_\_

冉云

国金证券股份有限公司

年 月 日