

桑德环境资源股份有限公司
拟收购桑德国际有限公司部分股权项目
资产评估报告

中瑞评报字[2014]090027093号

中瑞国际资产评估（北京）有限公司

2014年9月12日

目录

注册资产评估师声明	1
摘要	2
一、委托方和被评估单位概况	4
二、评估目的	12
三、评估对象和评估范围	12
四、价值类型及其定义	14
五、评估基准日	14
六、评估依据	14
七、评估方法	16
八、评估程序实施过程 and 情况	18
九、评估假设	20
十、评估结论	22
十一、特别事项说明	23
十二、评估报告使用限制说明	24
十三、评估报告日	25
十四、注册资产评估师签章、评估机构盖章和法定代表人签字	25
附件目录	26

注册资产评估师声明

本评估报告旨在帮助委托方完成评估目的所涉及经济事项而提供的价值参考意见。

一、注册资产评估师恪守独立、客观、公正的原则，依据《资产评估准则》，遵循有关法律、法规和资产评估的规定，编写本评估报告，并承担相应的责任。

二、本评估报告记载了我们的工作程序和评估价值意见，供委托方及相关方使用。评估报告的分析意见和评估结论以评估报告中披露的假设和使用限制条件为前提。

三、本评估报告中的基础信息由委托方及被评估单位提供，我们对评估报告中的该等信息的准确性和完整性不承担任何责任。

四、本评估报告的使用权归委托方所有。评估报告的评估结论仅供委托方为本报告所列明的评估目的使用，以及送交相关监管部门审查使用。本评估报告为保密文件，未经委托方及我们书面许可，不得拷贝、复制、分发、传送第三方或公开。

五、我们对评估对象和范围的法律权属状况给予了必要的关注，但不对它们的法律权属作出任何形式的保证。

六、我们提请报告使用者注意，评估结论不应该被认为是被评估单位股东全部权益价值在市场上可实现价格的保证。

桑德环境资源股份有限公司
拟收购桑德国际有限公司部分股权项目
资产评估报告

摘要

中瑞评报字[2014]090027093 号

一、评估目的：因桑德环境资源股份有限公司拟收购桑德国际有限公司部分股权事宜，桑德环境资源股份有限公司委托我公司对该经济行为所涉及的桑德国际有限公司股东全部权益价值进行评估，为委托方实施经济行为提供价值参考依据。

二、价值类型及其定义：本次资产评估确定的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫压制的情况下，评估对象在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

三、评估对象和评估范围：本次评估对象为桑德国际有限公司于评估基准日的股东全部权益价值。评估范围是评估对象于评估基准日所涉及的全部资产及负债。

四、评估基准日：2014年6月30日。评估中所采用的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

五、评估方法：采用市场法和收益法进行估算。

六、评估结论：

(一)市场法评估结果

桑德国际有限公司截止评估基准日2014年6月30日列入评估范围的净资产账面价值为389,738.98万元，归属于母公司股东权益账面价值389,302.17万元，经采用市场法进行评估，在持续经营等假设前提下，桑德国际有限公司股东全部权益评估价值为800,923.49万元，评估增值411,184.51万元，评估增值率105.50%。

(二)收益法评估结果

桑德国际有限公司截止评估基准日2014年6月30日列入评估范围的净资产账面价值为389,738.98万元，归属于母公司股东权益账面价值389,302.17万元，经采用收益法进行评估，在持续经营等假设前提下，桑德国际有限公司股东全部权益

评估价值为 676,426.00 万元，评估增值 286,687.02 万元，评估增值率 73.56%。

(三) 评估结论的最终选取

桑德国际有限公司的股东全部权益采用市场法评估结果为 800,923.49 万元，采用收益法评估结果为 676,426.00 万元，差异额为 124,497.49 万元，以收益法评估结果为基础的差异率 18.41%。

本次市场法评估参数直接来源于证券市场，评估结果是评估基准日市场认可的被评估单位市场价值；而收益法评估是以企业预期收益为价值标准，反映的是企业产出能力(获利能力)的大小；两者从不同的角度反映企业价值，评估结果存在差异亦属正常。

被评估单位是注册成立于新加坡共和国、在香港联合交易所有限公司（香港联交所）主板上市的公众公司，评估对象为被评估单位的流通股权，评估对象有很强的流动性；众所周知，公众公司不仅能从产出中获取收益，也能从转让壳资源交易中获取利益；收益法难以体现流动性价值及壳资源价值，而市场法结果是评估对象在评估基础日的市场反映，全面反映了评估对象的市值。

综上所述，综合考虑评估对象特点及评估方法的特性，我们认为市场法评估结果更能合理反映桑德国际有限公司的股东全部权益价值，因此以市场法的评估结果作为本次评估的最终结论。

七、评估报告使用限制说明：按现行有关规定，本评估结果的使用有效期为一年，自 2014 年 6 月 30 日至 2015 年 06 月 29 日。当本次评估目的在评估基准日后一年内实现时，可用评估结果作为评估目的所对应的经济行为实现时作价的参考依据，超过一年，其评估结果失去效用，如继续实现原目的，需重新进行资产评估。

八、报告提出日期：2014 年 9 月 12 日。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文，同时提请评估报告使用者关注评估报告中的评估假设、限制使用条件以及特别事项说明。

桑德环境资源股份有限公司
拟收购桑德国际有限公司部分股权项目
资产评估报告

中瑞评报字[2014]090027093 号

中瑞国际资产评估（北京）有限公司接受桑德环境资源股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施必要的评估程序，对桑德环境资源股份有限公司拟收购桑德国际有限公司部分股权事宜所涉及的股东全部权益进行评估。现将资产评估情况及评估结果报告如下：

一、委托方和被评估单位概况

委托方为桑德环境资源股份有限公司，被评估单位为桑德国际有限公司。

(一) 委托方概况

企业名称：桑德环境资源股份有限公司

企业法人营业执照注册号：420000000030220

注册住所：湖北省宜昌市沿江大道 114 号

主要经营场所地址：湖北省宜昌市西陵区绿萝路 77 号

法定代表人：文一波

注册资本：捌亿肆仟叁佰陆拾壹万陆仟陆佰贰拾壹元整

实收资本：捌亿肆仟叁佰陆拾壹万陆仟陆佰贰拾壹元整

公司类型：股份有限公司（上市）

经营范围：市政给水、污水处理项目投资及运营；城市垃圾及工业固体废弃物处置及危险废弃物处置及回收利用，相关配套设施设计、建设、投资、运营管理、相关设备的生产与销售、技术咨询及配套服务；高科技产品开发；货物进出口和技术进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）。

成立日期：1993 年 10 月 11 日

经营期限：长期

(二) 被评估单位概况

1、企业注册情况

注册号码：200515422C

注册住所：1 Robinson Road #17-00 AIA Tower Singapore 048542

主要经营场所地址：460 Alexandra Road #14-04 PSA Building Singapore 119963

实收资本：壹拾肆亿壹仟伍佰陆拾陆万柒仟贰佰捌拾贰元捌角肆分

公司类型：Investment holding

经营范围：Investment holding

成立日期：2005 年 11 月 7 日

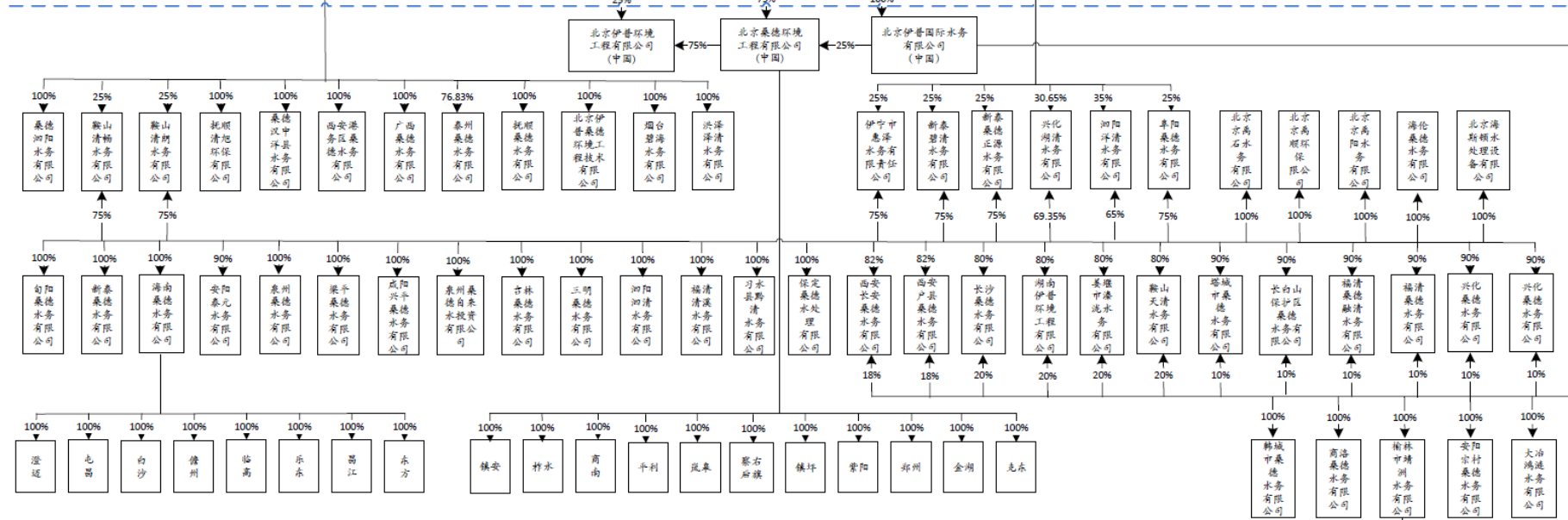
2、被评估单位历史沿革

桑德国际有限公司（新加坡注册号码：200515422C）为于 2005 年 11 月 7 日根据新加坡公司法于新加坡共和国（“新加坡”）注册成立的有限公司。其股份于香港联合交易所有限公司（“香港联交所”）主板上市。公司的注册办事处位于 1 Robinson Road, #17-00 AIA Tower, Singapore 048542。其主要营业地点为 460 Alexandra Road, #14-04 PSA Building, Singapore 119963。

公司为一家投资控股公司，主要从事环保建设相关的设计服务。子公司主要从事环保建设相关的水处理、研发水处理技术及提供技术咨询服务以及建设、管理及营运市政污水项目和出售经处理的水。

公司的直接及最终母公司为 Sound Water (BVI) Limited（“Sound Water”），注册地为英属维尔京群岛（“BVI”）。

3、被评估单位下属子公司概况



子公司名称	子公司类型	注册地	业务性质	期末实际出资额	注册资本	经营范围	持股比例 (%)	表决权 比例(%)	是否合并 报表
(1)通过设立或投资等方式取得的子公司									
①本集团 2013 年 12 月 31 日持有之子公司									
北京伊普	有限责任公司	北京	建安	US\$20,000,000	US\$20,000,000	水处理技术的发展和研究， 对技术资讯服务进行授权	100	100	是
Sound International Investment Holdings Limited	有限责任公司	BVI	投资性公司	US\$1	US\$1	投资性持有	100	100	是
Sound International Engineering Ltd.	有限责任公司	BVI	投资性公司	US\$1	US\$1	投资性持有	100	100	是
Epure International Engineering Pte. Ltd.	有限责任公司	新加坡	建安	S\$1	S\$1	建设	100	100	是
北京伊普桑德环境工程技术有限公司	有限责任公司	北京	水处理技术	RMB15,000,000	RMB15,000,000	水处理技术的发展和研究， 对技术资讯服务进行授权	100	100	是
广西桑德	有限责任公司	广西	水厂	US\$5,000,000	US\$5,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
韩城桑德	有限责任公司	陕西	水厂	RMB14,200,000	RMB14,200,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
商洛桑德	有限责任公司	陕西	水厂	RMB13,800,000	RMB13,800,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
榆林市靖州桑德	有限责任公司	陕西	水厂	RMB31,030,000	RMB31,030,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
泰州桑德(注 3)	有限责任公司	江苏	水厂	RMB112,012,200	RMB145,800,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	76.8	100	是
抚顺桑德水务有限公司	有限责任公司	辽宁	水厂	USD13,000,000	USD13,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水和 环境保护项目开发	100	100	是
海南桑德	有限责任公司	海南	水厂	RMB5,000,000	RMB5,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
烟台碧海水务有限公司	有限责任公司	山东	水厂	RMB38,000,000	RMB38,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
大冶鸿涟水务有限公司	有限责任公司	湖北	水厂	RMB18,000,000	RMB18,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
Sound Global (Hong Kong) Limited.	有限责任公司	香港	投资性公司	USD150,000	USD150,000	投资	100	100	是
长沙桑德水务有限公司	有限责任公司	长沙	水厂	RMB43,524,000	RMB43,524,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
洪泽泽清水务有限公司	有限责任公司	江苏	水厂	USD12,000,000	USD12,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
西安港务区桑德	有限责任公司	陕西	水厂	USD3,000,000	USD3,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

汉中汉源水务有限公司	有限责任公司	陕西	水厂	USD7,280,000	USD7,280,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
安阳泰元水务有限公司(注 1)	有限责任公司	河南	水厂	RMB27,000,000	RMB30,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	90	90	是
湖南伊普环境工程有限公司(注 1)	有限责任公司	湖南	水厂	RMB6,000,000	RMB30,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
抚顺清旭环保有限公司(注 1)	有限责任公司	辽宁	水厂	USD1,000,100	USD5,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
鞍山天清水务有限公司	有限责任公司	辽宁	水厂	RMB30,000,000	RMB30,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
鞍山清朗水务有限公司	有限责任公司	辽宁	水厂	RMB102,000,000	RMB102,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
鞍山清畅水务有限公司	有限责任公司	辽宁	水厂	RMB92,350,000	RMB92,350,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
姜堰市溱潼水务有限公司	有限责任公司	江苏	水厂	RMB43,000,000	RMB43,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
桑德泗阳水务有限公司	有限责任公司	江苏	水厂	USD18,300,000	USD18,300,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
泉州桑德水务有限公司	有限责任公司	福建	水厂	RMB23,000,000	RMB23,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
海伦桑德水务有限公司	有限责任公司	黑龙江	水厂	RMB9,000,000	RMB9,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
梁平桑德水务有限公司	有限责任公司	重庆	水厂	RMB12,400,000	RMB12,400,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
咸阳兴平桑德水务有限公司	有限责任公司	陕西	水厂	RMB38,000,000	RMB38,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
福清桑德水务有限公司(注 1)	有限责任公司	福建	水厂	RMB14,420,000	RMB72,100,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

							持股比例	表决权	是否合并
子公司名称	子公司类型	注册地	业务性质	期末实际出资额	注册资本	经营范围	(%)	比例(%)	报表

(1)通过设立或投资等方式取得的子公司（续）

泉州桑德自来水投资有限公司	有限责任公司	福建	水厂	RMB23,750,000	RMB23,750,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
兴化市桑德水务有限公司(注 1)	有限责任公司	江苏	水厂	RMB7,200,000	RMB36,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
泗阳洋清水务有限公司	有限责任公司	江苏	水厂	RMB23,270,000	RMB52,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
新泰桑德碧清水务有限公司	有限责任公司	山东	水厂	USD2,680,000	USD2,680,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
新泰桑德正源水务有限公司	有限责任公司	山东	水厂	USD7,200,000	USD7,200,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
福清桑德融清水务有限公司(注 1)	有限责任公司	福建	水厂	RMB2,010,000	RMB10,040,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

②本公司 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 6 月 30 日止期间新持有之子公司

兴化湖清水务有限公司(注 1)	有限责任公司	江苏	水厂	RMB41,052,500	RMB100,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
长白山保护开发区桑德水务有限公司(注 1)	有限责任公司	吉林	水厂	RMB3,000,000	RMB15,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
保定桑德水处理有限公司(注 2)	有限责任公司	河北	水厂	RMB0	RMB20,800,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
伊宁市惠泽水务有限责任公司(注 1)	有限责任公司	新疆	水厂	RMB27,912,500	RMB77,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
乌鲁木齐桑德水务有限公司	有限责任公司	新疆	水厂	RMB40,000,000	RMB40,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
阜阳桑德水务有限公司(注 1)	有限责任公司	福建	水厂	USD5,222,700	USD13,080,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
三明桑德水务有限公司	有限责任公司	福建	水厂	RMB3,100,000	RMB3,100,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
习水县黔清水务有限公司(注 2)	有限责任公司	贵州	水厂	RMB0	RMB3,600,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
泗阳泗清水务有限公司	有限责任公司	江苏	水厂	RMB2,400,000	RMB2,400,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
旬阳桑德水务有限公司	有限责任公司	陕西	水厂	RMB3,000,000	RMB3,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
新泰桑德水务有限公司	有限责任公司	山东	水厂	RMB17,750,000	RMB17,750,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
北京伊普环境工程有限公司	有限责任公司	北京	水厂	RMB3,010,650	RMB20,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
吉林桑德水务有限公司	有限责任公司	吉林	水厂	RMB3,000,000	RMB3,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

(2)同一控制下企业合并取得的子公司

北京桑德	有限责任公司	北京	建安	RMB500,000,000	RMB500,000,000	与水处理有关的环境建设	100	100	是
西安户县桑德	有限责任公司	陕西	水厂	RMB24,000,000	RMB24,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
西安长安桑德	有限责任公司	陕西	水厂	RMB51,000,000	RMB51,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
安阳宗村桑德	有限责任公司	河南	水厂	RMB45,000,000	RMB45,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

(3)非同一控制下企业合并取得的子公司

海斯顿设备	有限责任公司	北京	设备销售	RMB66,000,000	RMB66,000,000	生产水污染处理设备	100	100	是
北京京禹石水务有限公司	有限责任公司	北京	水厂	RMB25,060,000	RMB25,060,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
北京京禹顺水务有限公司	有限责任公司	北京	水厂	RMB32,000,000	RMB32,000,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是

北京京禹阳水务有限公司	有限责任公司	北京	水厂	RMB34,580,000	RMB34,580,000	建设、管理、运营水厂并销售处理水	100	100	是
-------------	--------	----	----	---------------	---------------	------------------	-----	-----	---

注 1： 根据公司章程，公司为分期出资，截至资产负债表日，公司已收到部分缴纳的实收资本，剩余出资将于未来年度缴清。

注 2： 公司为新成立公司，截至资产负债表日，公司未收到首次缴纳的实收资本。

注 3： 根据泰州桑德股东之间的中外合作经营企业合作合同，公司控制泰州桑德的财务及经营决策表决程序，及有权拥有该实体派发的 100%股息。

4、被评估单位近年资产负债及经营状况

单位：人民币元

合并资产负债表

项目/报表日	2013年12月31日	2014年06月30日
总资产	8,797,281,779.94	9,494,498,830.60
负债	5,722,991,886.15	5,597,109,052.88
净资产	3,074,289,893.79	3,897,389,777.72
归属于母公司股东权益合计	3,070,376,912.10	3,893,021,712.90
少数股东权益	3,912,981.69	4,368,064.82

母公司资产负债表

项目/报表日	2013年12月31日	2014年06月30日
总资产	3,014,336,143.63	3,043,215,940.08
负债	2,076,489,532.94	1,616,255,297.31
净资产	937,846,610.69	1,426,960,642.77

合并利润表

项目/报表年度	2013年	2014年1-6月
营业收入	3,181,458,927.30	1,653,882,954.78
营业成本	2,181,311,468.42	1,134,269,911.53
营业税金及附加	41,959,142.14	19,142,606.45
销售费用	38,421,505.79	14,752,659.12
管理费用	151,297,611.19	79,463,526.34
财务费用	163,314,684.27	101,819,397.91
资产减值损失	3,497,968.23	-2,882,656.00
公允价值变动收益	-40,492,900.08	-2,921,193.44
投资收益		
营业利润	561,163,647.18	304,396,315.99
营业外收入	5,175,828.06	214,240.05
营业外支出	161,470.84	177,334.80
利润总额	566,178,004.40	304,433,221.24
所得税	140,800,617.46	64,368,332.38
净利润	425,377,386.94	240,064,888.86
少数股东损益	2,030,216.92	455,083.13
归属于母公司所有者的净利润	423,347,170.02	239,609,805.73

母公司利润表

项目/报表年度	2013年	2014年1-6月
营业收入	3,122,648.65	
营业成本	1,910,016.94	
营业税金及附加		
销售费用	1,559,798.17	610,898.90
管理费用	18,819,668.15	7,846,507.00
财务费用	215,266,567.31	86,549,642.11
资产减值损失	45,933,891.35	
公允价值变动收益	-43,877,076.38	-189,676.29
投资收益	325,000,000.00	
营业利润	755,630.35	-95,196,724.30
营业外收入	282,804.00	879,301.84
营业外支出		
利润总额	1,038,434.35	-94,317,422.46
所得税		
净利润	1,038,434.35	-94,317,422.46

2013年、2014年6月30日财务数据摘自德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)德师报(审)字(14)第S0169号审计报告。

(三)其他评估报告使用者

1、除委托方之外，法律法规规定，为实现本次评估目的相关经济行为而需要使用本评估报告的其他当事方。

2、除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

桑德环境资源股份有限公司拟收购桑德国际有限公司部分股权，为此需对桑德国际有限公司股东全部权益价值进行评估，为委托方实施该经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

(一)评估对象

本次评估对象为桑德国际有限公司于评估基准日的股东全部权益价值。评估前资产账面价值949,449.88万元，负债账面价值559,710.90万元，净资产账面价值389,738.98万元，归属于母公司股东权益账面价值389,302.17万元，少数股东权益价值436.81万元。

(二)评估范围

本次评估范围是评估对象涉及的全部资产及负债，包括流动资产、长期应收

款、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产、流动负债、非流动负债、房屋（建）构筑物、设备。具体账面价值情况如下表：

金额单位：人民币万元

合并账面价值

项 目	帐面价值
	A
流动资产	679,683.89
非流动资产	269,765.99
其中：可供出售金融资产	
长期股权投资	
固定资产	5,177.46
在建工程	
无形资产	11,331.00
长期待摊费用	
递延所得税资产	774.84
资产总计	949,449.88
流动负债	289,141.93
非流动负债	270,568.97
负债合计	559,710.90
净资产	389,738.98
归属于母公司股东权益合计	389,302.17
少数股东权益	436.81

母公司账面价值

项 目	帐面价值
	A
流动资产	234,485.83
非流动资产	66,768.04
其中：可供出售金融资产	
长期股权投资	66,764.46
固定资产	3.57
在建工程	
无形资产	
长期待摊费用	
递延所得税资产	
资产总计	301,253.87
流动负债	42,767.27
非流动负债	116,105.78
负债合计	158,873.05
净资产	142,380.82

纳入评估范围的资产与委托评估时确定的资产范围一致。委托评估的资产业经审计，并出具了无保留意见审计报告。

（三）资产权利状况

截止评估基准日，被评估单位列入评估范围的设备具有购买合同及发票。被评估单位无其他账外有形及无形资产。

四、价值类型及其定义

本报告评估结论的价值类型为市场价值。

市场价值指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未接受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目评估基准日为 2014 年 6 月 30 日。

一切计价标准均为评估基准日有效价格标准，所有资产均为评估基准日实际存在的资产。

此评估基准日是距评估经济行为计划实现日较为接近，由委托方、评估师等中介机构共同确定。

六、评估依据

(一) 行为依据

桑德环境资源股份有限公司委托中瑞国际资产评估（北京）有限公司进行评估的业务约定书。

(二) 法律、法规依据

- 1、《中华人民共和国公司法》（2005 年中华人民共和国主席令第 42 号）；
- 2、《企业会计准则》（财会[2006]3 号）；
- 3、《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第 538 号）；
- 4、《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令 2007 年第 63 号）；
- 5、其他有关的法律、法规和规章制度。

(三) 评估准则依据

- 1、《资产评估职业道德准则—基本准则》（财政部财企[2004]20 号）；
- 2、《资产评估准则—基本准则》（财政部财企[2004]20 号）；
- 3、《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（中注协会协[2003]18 号）；
- 4、《资产评估准则—评估程序》（中评协[2007]189 号）；
- 5、《资产评估准则—工作底稿》（中评协[2007]189 号）；
- 6、《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189 号）；

- 7、《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
- 8、《资产评估准则—企业价值》（中评协[2011]227号）；
- 9、《资产评估准则—评估报告》（中评协[2011]230号）；
- 10、《资产评估准则—业务约定书》（中评协[2011]230号）；
- 11、《资产评估准则—利用专家工作》（中评协[2012]244号）；
- 12、《资产评估职业道德准则—独立性》（中评协[2012]248号）；
- 13、《资产评估操作专家提示—上市公司重大资产重组评估报告披露》（中评协[2012]245号）；
- 14、其他与资产评估相关的准则依据。

（四）产权依据

- 1、被评估单位营业执照、验资报告；
- 2、房屋所有权证；
- 3、车辆行驶证；
- 4、国有土地使用权证；
- 5、长期投资单位营业执照、验资报告；
- 6、主要设备、在建工程的购建合同、发票；
- 7、其他有关产权证明。

（五）取价依据

- 1、《资产评估常用数据手册》；
- 2、国家外汇管理局公布的评估基准日外币兑人民币的中间价；
- 3、中国人民银行公布执行的评估基准日存贷款利率；
- 4、评估基准日审计报告；
- 5、有关资产权属方面的“说明”、“承诺函”；
- 6、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
- 7、与被评估单位资产的取得、使用等有关的各项合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
- 8、被评估单位申报的《资产评估申报明细表》；
- 9、委托方及被评估单位提供的《关于进行资产评估有关事项的说明》；
- 10、被评估单位提供的《资产评估盈利预测申报明细表》；

11、评估人员收集的各类与评估相关的佐证资料。

(六) 其他参考依据

被评估单位提供的其他的相关资料。

七、评估方法

企业价值评估应根据评估目的、评估对象、价值类型、评估时的市场状况及在评估过程中资料收集情况等相关条件，分析资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

资产评估基本方法包括成本法（资产基础法）、收益法和市场法：

成本法：是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

市场法：是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

被评估单位是注册成立于新加坡共和国、在香港联合交易所有限公司（香港联交所）主板上市的公众公司，评估对象为被评估单位的流通股权，成本法难以全面完整反映被评估单位在持续经营条件下的企业价值，故本次评估不适用成本法。

收益法是指根据评估对象预期收益折现获得其评估价值。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行市场价值，但它是从决定企业价值的基本依据——预期获利能力的角度来评价企业价值，其评估结论具有较好的说服力。由于被评估单位持续经营，未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，收益及风险能够合理预测，具备采用收益法评估的条件。

市场法是指通过与市场参照物比较获得评估对象的价值。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法，由于评估对象为被评估单位的流通股权，直接在市场上交易，易于取得其成交价格，具备采用市场法的条件。

通过以上分析，本次评估分别采用收益法及市场法进行，在比较两种评估方法所得出评估结论的基础上，分析差异产生原因，最终确认评估值。

◆收益法

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法，即首先按收益途径采用收益法，估算企业经营性资产的价值，再加上评估基准日的其他

非经营性或溢余性资产的价值减去非经营性负债，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出企业股东全部权益价值。

1、基本模型

本次评估选用的基本模型和公式为：

$$E = B - D$$

股东全部权益价值=企业自由净现金流量折现值－有息债务＋非经营性资产价值－非经营性负债＋溢余资产

式中：

E：被评估单位的股东全部权益价值

B：被评估单位的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i$$

P：被评估单位的经营性资产价值

$\sum C_i$ ：被评估单位基准日存在的非经营性或溢余性资产的价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：被评估单位未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）

r：折现率

n：评估对象的未来预测期。

2、收益指标

本次评估，使用企业自由现金流作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

企业自由净现金流量=税后净利润+折旧和摊销+税后利息费用－资本性净支出－净营运资本净增加

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

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

3、折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式：} WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T)$$

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

E 为权益资本；

D 为债务资本；

$D+E$ 为投资资本；

T 为所得税率。

◆市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与对比公司、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

本次评估对象为被评估单位的流通股，直接在市场上交易，易于取得现成的成交价格，故本次评估以评估基准日前一定期间的交易均价扣除大宗交易折价后确定评估值。

八、评估程序实施过程 and 情况

根据国家有关资产评估的规定，依据资产评估准则的要求，我们的评估程序实施过程主要包括了接受委托、现场调查、资料收集与分析、评定估算、评估汇总、撰写报告等，评估程序实施过程及情况说明如下：

（一）明确评估业务基本事项、签订业务约定书

承接评估业务时，通过与委托方沟通、查阅资料或初步调查等方式，明确委托方、被评估单位、评估报告使用者等相关当事方、评估目的、评估对象基本情况和评估范围、价值类型、评估基准日、评估假设和限制条件等评估业务基本事项。

在明确评估业务基本事项基础上，根据评估业务具体情况，综合分析专业胜任能力和独立性，评价项目风险，确定承接评估业务后，与委托方签订业务约定书。

（二）编制评估计划

接受委托后，根据评估目的、评估业务风险、资产评估项目的规模和复杂程度、

所涉及资产的结构、类别、数量及分布状况，以及委托方、被评估单位过去委托资产评估的经历、诚信状况及提供资料的可靠性、完整性和相关性，资产评估人员的专业胜任能力、经验及专业、助理人员配备情况拟订初步的评估工作计划，包括各类资产拟采用的技术方案、人员配备及时间安排进度，确定该项目总协调人和项目负责人，并挑选相关专业的评估人员组建项目团队；与此同时，根据评估工作的需要，请被评估单位做好资产评估前的各项准备工作，包括资产清查核实、填写各类资产评估申报明细表及准备与评估有关的各种经济、技术资料。

（三）现场调查、收集评估资料

1、资产清查

（1）清查组织工作

评估人员到达评估现场后，对申报评估资产进行现场清查。根据企业申报评估资产类型，评估人员按照相关要求，分别对有关资产进行全面的现场清查。清查工作结束后，提交清查核实及现场勘察作业工作成果。

（2）清查主要步骤

①指导企业相关人员进行资产清查与收集向评估机构提供的资料

在评估人员到达现场前，通过电话等方式指导企业相关的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

②审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过翻阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细阅读各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

③现场实地勘察

针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。在现场勘察过程中，评估人员通过核查账簿、原始凭证，并对大额款项进行函证或相关替代程序进行清查核实；对企业存货的内部管理及会计核算进行了解。

④对被评估单位经营性资产的现状、经营条件和经营能力以及未来经营状况、主营业务收入、成本、期间费用及其构成等状况进行调查复核。特别是对影响评估

作价的经营能力和相关的成本费用等进行了专题的详细调查,查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流,了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作,收集有关市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

⑤根据国家有关规定及行业发展趋势,参考企业自身因素对企业未来的生产经营状况及发展趋势,分析企业预测的合理性。

⑥核实产权证明文件。

2、有关经营资料的收集和分析

(1) 收集被评估单位类型、评估对象相关权益状况及有关法律文件;

(2) 收集被评估单位的历史沿革、现状和前景;

(3) 收集被评估单位内部管理制度、管理层构成等经营管理状况;

(4) 收集被评估单位历史财务资料和财务预测信息资料;

(5) 收集被评估单位所处行业、国家相关政策、所处地区、行业未来发展前景及企业发展规划等相关资料;

(8) 收集相关价格信息资料。

(四) 评定估算

评估人员根据项目组制定的作价原则,结合委估资产情况,进行评定估算工作。根据资产评估初步结果进行评估结论分析、撰写报告、说明。

(五) 编制和提交评估报告

(1) 对评估结果进行汇总、分析、调整修改;

(2) 将评估结果提供给委托方并听取其意见;

(3) 根据实事求是的原则结合委托方的反馈意见进一步检查调整评估结果;

(4) 撰写资产评估报告;

(5) 按我公司内部三级复核程序,逐级进行复核;

(6) 根据复核意见,修正评估报告;

(7) 正式出具评估报告书并提交委托方。

九、评估假设

(一) 基础性假设

1、 交易假设：假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2、 公开市场假设：假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3、 企业持续经营假设：假设在评估目的经济行为实现后，评估对象及其所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

（二）宏观经济环境假设

- 1、 国家现行的经济政策方针无重大变化；
- 2、 在预测年份内银行信贷利率、汇率、税率无重大变化；
- 3、 被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化；
- 4、 被评估单位所属行业的发展态势稳定，与被评估单位生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定；

（三）评估对象于评估基准日状态假设

1、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

3、 除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及房地产、设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

（四）预测假设

1、 假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测；

2、 假设评估对象所涉及资产在评估目的经济行为实现后，仍按照预定之开发经营计划、开发经营方式持续开发或经营；

3、 被评估单位生产经营所耗费的原材料、辅料的供应及价格无重大变化；被

评估单位的产品价格无不可预见的重大变化；

4、 假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有（或一般市场参与者）的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

5、 被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化；

6、 收益的计算以中国会计年度为准，期末发生；

7、 无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响。

（五）限制性假设

1、 本评估报告假设由委托方提供的法律文件、技术资料、经营资料等评估相关资料均真实可信。我们亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

2、 除非另有说明，本评估报告假设通过可见实体外表对评估范围内有形资产视察的现场调查结果，与其实际经济使用寿命基本相符。本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

当上述假设条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论

根据国家有关资产评估的法律和国家其他有关部门的法规与规定，本着独立、公正、科学和客观的原则及实施必要的评估程序，经采用市场法和收益法进行评估，资产评估结果如下：

（一）市场法评估结果

桑德国际有限公司截止评估基准日 2014 年 6 月 30 日列入评估范围的净资产账面价值为 389,738.98 万元，归属于母公司股东权益账面价值 389,302.17 万元，经采用市场法进行评估，在持续经营等假设前提下，桑德国际有限公司股东全部权益评估价值为 800,923.49 万元，评估增值 411,184.51 万元，评估增值率 105.50%。

（二）收益法评估结果

桑德国际有限公司截止评估基准日 2014 年 6 月 30 日列入评估范围的净资产账面价值为 389,738.98 万元，归属于母公司股东权益账面价值 389,302.17 万元，经采用收益法进行评估，在持续经营等假设前提下，桑德国际有限公司股东全部权益评估价值为 676,426.00 万元，评估增值 286,687.02 万元，评估增值率 73.56%。

（三）评估结论的最终选取

桑德国际有限公司的股东全部权益采用市场法评估结果为 800,923.49 万元，

采用收益法评估结果为 676,426.00 万元，差异额为 124,497.49 万元，以收益法评估结果为基础的差异率 18.41%。

本次市场法评估参数直接来源于证券市场，评估结果是评估基准日市场认可的被评估单位市场价值；而收益法评估是以企业预期收益为价值标准，反映的是企业产出能力(获利能力)的大小；两者从不同的角度反映企业价值，评估结果存在差异亦属正常。

被评估单位是注册成立于新加坡共和国、在香港联合交易所有限公司（香港联交所）主板上市的公众公司，评估对象为被评估单位的流通股权，评估对象有很强的流动性；众所周知，公众公司不仅能从产出中获取收益，也能从转让壳资源交易中获取利益；收益法难以体现流动性价值及壳资源价值，而市场法结果是评估对象在评估基础日的市场反映，全面反映了评估对象的市值。

综上所述，综合考虑评估对象特点及评估方法的特性，我们认为市场法评估结果更能合理反映桑德国际有限公司的股东全部权益价值，因此以市场法的评估结果作为本次评估的最终结论。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

（一）根据本次评估目的之需要，被评估单位根据财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的企业会计准则及其相关会计规定（通称“新会计准则”）重新编制了财务报表，业经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 审计并出具审计报告。本次评估是在审计的基础上进行的。本公司承担引用数据正确的法律责任，但不承担审计的法律责任。

（二）对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时、出具期后事项和或有事项时未作特殊说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

（三）本评估报告中收益法评估结果成立依赖于被评估单位提供的未来盈利预测，我们判断预测是可信的，但我们不能保证将来能完全按预期实现，如果发生实际运行与预测结果不符合的情形，则必然影响本评估报告收益法评估结果，提请报告使用者充分关注该事项包含的风险。

(四) 评估基准日后、有效期以内，若资产价格标准发生变化，对评估结论产生影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。

(五) 被评估单位是由 Sound Global Lt 桑德国际有限公司（母公司）和下属子公司组成的企业集团，主要业务包括工程建设、污水设备制造、bot 营运、bt 建设业务，涵盖设备制造、工程建设及营运产业链，部分子公司之间存在内部交易，若单独对每个公司进行收益预测，难以消除内部交易带来的内部利润和营运资本实际占用的影响，而采用合并口径，能更全面反映企业集团的资产状况及现金流，能更合理反映企业价值，故本次评估在合并层面进行收益预测评估。

(六) 担保、抵押事项

1、截至评估基准日，被评估单位及下属子公司应收账款 140,456,672.95 元用于借款质押。

2、截至评估基准日，被评估单位及下属子公司固定资产 28,331,624.84 元用于借款抵押；

3、截至评估基准日，被评估单位及下属子公司长期应收款相关的特许经营权 1,279,107,625.88 元用于借款质押。

(七) 本报告评估结果没有考虑委托方或有负债因素、快速变现、税费转嫁等特殊交易方式，以及可能发生的抵押到期清偿、权利转移等因素对评估对象价值的影响，也未考虑国家宏观政策发生变化，以及遇有自然力和其他不可抗力对评估对象价值的影响。

(八) 注册资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

(九) 本评估结果未考虑控制权或者缺乏控制权对评估对象价值的影响，收益法评估结果也未考虑流动性及壳资源对评估对象价值的影响。

(十) 由于评估目的实施日与评估基准日不同，企业净资产在此期间会发生变化，从而对企业价值产生影响。我们建议报告使用者以实施日企业净资产与基准日的差额对评估结论进行调整。

(十一) 本项评估未考虑因评估增减值可能形成的税赋。

评估报告使用者应能够注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一)评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二)评估报告只能用于评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三)本报告仅供委托方为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用,本评估报告的使用权归委托方所有,未征得注册资产评估师及其所在评估机构同意,评估报告不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

(四)按现行有关规定,本评估结果的使用有效期为一年,自 2014 年 6 月 30 日至 2015 年 06 月 29 日。当本次评估目的在评估基准日后一年内实现时,可用评估结果作为评估目的所对应的经济行为实现时作价的参考依据,超过一年,其评估结果失去效用,如继续实现原目的,需重新进行资产评估。

(五)评估报告法律效力

1、本评估报告在评估机构及注册评估师签字盖章后,依据法律法规的有关规定发生法律效力。

2、本评估报告包含若干附件文件,所有附件文件亦构成本报告之重要组成部分,与本报告正文具有同等的法律效力。

十三、评估报告日

评估报告日为 2014 年 9 月 12 日。

评估报告日为注册资产评估师形成专业意见的日期。

十四、注册资产评估师签章、评估机构盖章和法定代表人签字

资产评估机构法人代表:杨文化

注册资产评估师:张永远

注册资产评估师:高永生

中瑞国际资产评估(北京)有限公司

附件目录

- 1、委托方及被评估单位营业执照(复印件);
- 2、被评估单位评估基准日会计报告;
- 3、主要资产权属资料;
- 4、委托方及被评估单位承诺函;
- 5、注册资产评估师承诺函;
- 6、评估机构资产评估资格证书(复印件);
- 7、证券评估资格证书(复印件);
- 8、评估机构企业法人营业执照(复印件);
- 9、签字资产评估师资格证书(复印件)。