

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
资产评估说明

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

第一部分：	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分：	资产评估有关事项的说明	2
第三部分：	资产清查核实情况说明	39
第四部分：	评估依据的说明	48
第五部分：	市场法评估说明	50
一、	市场法简介	50
二、	本次市场法评估的技术思路	50
三、	被评估单位简介	50
四、	评估测算过程	50
五、	流动性折扣	53
六、	控股权溢价	54
七、	比较法评估结果	54
第六部分：	收益法评估说明	55
一、	收益法的定义和原理	55
二、	本次收益法评估收益口径及遵循的会计准则	56
三、	收益预测的假设条件	59
四、	行业状况及企业经营状况	60
五、	收益法模型的选取	67
六、	评估计算及分析过程	70
七、	收益法评估结果	84
八、	流动性折扣	84
九、	控股权溢价	84
第七部分：	评估结论及其分析	86

第一部分： 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供财产评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

中瑞国际资产评估（北京）有限公司

2014年9月12日

第二部分：资产评估有关事项的说明

中瑞国际资产评估（北京）有限公司接受委托，对本评估目的所涉及的评估对象进行了评估工作，为了有利于评估工作的顺利进行，按照资产评估准则的要求，委托方和被评估单位对本次资产评估的有关事项说明如下：

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：4200000000030220

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

企业名称：桑德国际有限公司

企业法人营业执照注册号：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

公司类型：Investment holding

经营范围：Investment holding

成立日期：2005 年 11 月 7 日

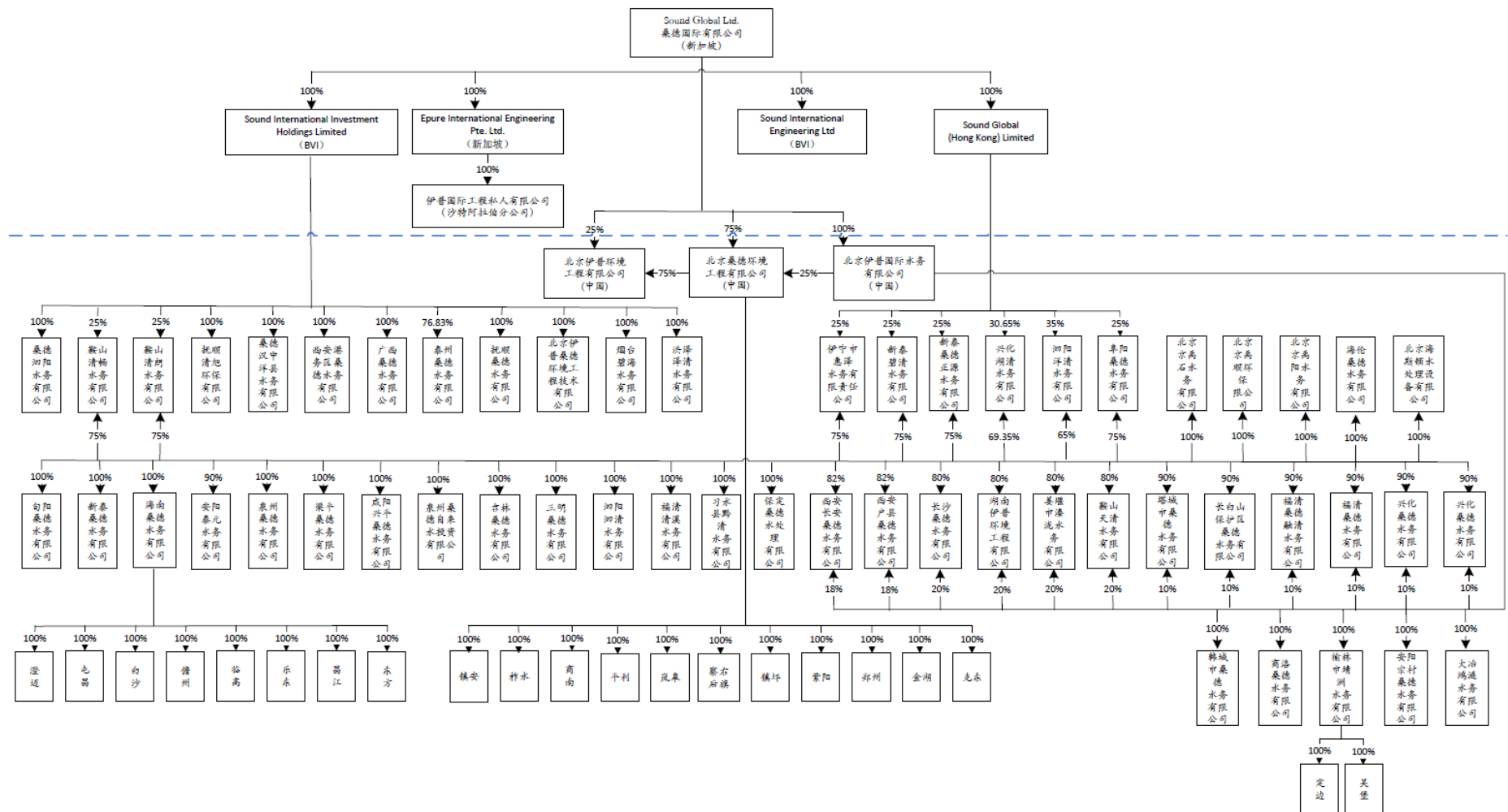
2、被评估单位历史沿革

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

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 (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	安徽	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。

1) 安阳泰元水务有限公司

企业法人营业执照注册号：410592100008312

注册住所：安阳市高新区光明路东侧洪河北侧

主要经营场所地址：安阳市高新区光明路东侧洪河北侧

法定代表人：贺云良

注册资本：3000 万元

实收资本：3000 万元

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：市政污水处理项目及综合利用的建设、运营管理、再生水的生产及销售；城市水处理的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务（以上经营范围，国家有专项审批的，未获得审批前不得经营）

成立日期：2009 年 7 月 15 日

2) 安阳宗村桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：410500100005031

注册住所：市龙安区铁西路

主要经营场所地址：市龙安区铁西路

法定代表人：李巍

注册资本：4500 万元

实收资本：4500 万元

公司类型：一人有限责任公司

经营范围：市政污水处理项目投资、建设、运营管理、再生水的生产及销售；环保项目的开发、技术转让、技术咨询、技术服务（以上经营范围，国家有专项审批的未获得审批前不得经营）

成立日期：2007 年 2 月 6 日

3) 鞍山清畅水务有限公司

企业法人营业执照注册号：210300400017923

注册住所：鞍山市铁西区九道街 218 号

主要经营场所地址：鞍山市宁远镇笔管堡村宁远污水厂

法定代表人：李光炯

注册资本：9235 万元

实收资本：9235 万元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：污水处理与综合利用

成立日期：2014 年 5 月 4 日

4) 鞍山清朗水务有限公司

企业法人营业执照注册号：210300400017931

注册住所：鞍山市千山区达道湾韩国商业街 1#楼 11 层 44 号写字间

主要经营场所地址：鞍山市达道湾东台村

法定代表人：李强

注册资本：10200 万元

实收资本：10200 万元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：污水处理与综合利用

成立日期：2012 年 5 月 4 日

5) 鞍山天清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：210300005166178

注册住所：鞍山市铁东区大孤山街道铁南西路

主要经营场所地址：鞍山市铁东区大孤山谢房身村

法定代表人：吕元春

注册资本：3000 万元

实收资本：3000 万元

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2012 年 2 月 17 日

6) 保定桑德水处理有限公司

企业法人营业执照注册号：130605000039561

注册住所：保定市朝阳北大街 899 号华康大厦（沃豪星城）A 座 617 号

法定代表人：刁洪涛

注册资本：2080 万

实收资本：0 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及其再生利用

成立日期：2014 年 3 月 27 日

7) 北京海斯顿水处理设备有限公司

企业法人营业执照注册号：110000010118790

注册住所：北京市通州区中关村科技园区通州金桥科技产业基地环宇路 3 号

主要经营场所地址：北京市通州区中关村科技园区通州金桥科技产业基地环宇路 3 号

法定代表人：景玉海

注册资本：6600 万元

实收资本：6600 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：许可经营项目：生产污水处理成套设备、高、低压成套控制开关柜、水工金属结构产品。

一般经营项目：环保设备、仪表的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；设计、研发机械电器设备、仪表；销售自行开发后的产品；货物进出口、技术进出口、代理进出口；专业承包。

成立日期：2007 年 4 月 6 日

8) 北京京禹石水务有限公司

企业法人营业执照注册号：110107009578540

注册住所：北京市石景山区五里坨街道办事处石门路 1 号

主要经营场所地址：北京市石景山区五里坨街道办事处石门路 1 号

法定代表人：文一波

注册资本：2506 万元

实收资本：2506 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：一般经营项目：投资、建设、运营、维护北京市五里坨污水处理厂（一期）

成立日期：2006 年 5 月 19 日

9) 北京京禹顺环保有限公司

企业法人营业执照注册号：110000009424493

注册住所：北京市顺义区李桥镇半壁店村李天路北 50 米

主要经营场所地址：北京市顺义区李桥镇半壁店村李天路北 50 米

法定代表人：文一波

注册资本：3200 万元

实收资本：3200 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：一般经营范围：投资、建设、运营、维护北京市顺义区污水处理厂；污水处理；中水回用处理；环保项目工程咨询；技术转让、技术服务、技术培训。

成立日期：2006 年 3 月 22 日

10) 北京京禹阳水务有限公司

企业法人营业执照注册号：110000009918758

注册住所：北京市朝阳区工体西路 7 号

主要经营场所地址：北京市朝阳区工体西路 7 号

法定代表人：文一波

注册资本：3458 万元

实收资本：3458 万元

公司类型：有限责任公司（外商投资企业法人独资）

经营范围：一般经营项目：投资、建设、运营、维护北京市垡头污水处理厂（一期）

成立日期：2006 年 9 月 18 日

11) 北京桑德环境工程有限公司

企业法人营业执照注册号：110000410286471

注册住所：北京市海淀区北下关街道皂君庙甲 7 号

主要经营场所地址：北京市通州区马驹桥镇环保产业园区

法定代表人：文一波

注册资本：50000 万元

实收资本：50000 万元

公司类型：有限责任公司（中外合作）

经营范围：污水处理；研究、开发水处理技术；提供技术咨询、技术服务；销售自行开发的产品；承接机电设备安装工程、环保工程；施工总承包、专业承包；工程设计、工程咨询

成立日期：1999 年 11 月 30 日

12) 北京伊普国际水务有限公司

企业法人营业执照注册号：110000410304477

注册住所：北京市北京经济技术开发区宏达北路 12 号 B2 区 2212 房间

主要经营场所地址：北京市通州区中关村科技产业园区环宇路 3 号

法定代表人：文一波

注册资本：2000 万美元

实收资本：2000 万美元

公司类型：有限责任公司

经营范围：一般经营项目：城市和工业水处理技术的研究、开发；提供技术咨询、技术服务、技术转让；施工总承包、专业承包；工程设计、工程咨询。

成立日期：2006 年 12 月 18 日

13) 北京伊普环境工程有限公司

企业法人营业执照注册号：110000450237404

注册住所：北京市北京经济技术开发区科创十四街 99 号 33 幢 D 栋 2 层

主要经营场所地址：北京市通州区中关村科技产业园区环宇路 3 号

法定代表人：文一波

注册资本：2000 万元人民币

实收资本：301.065 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：许可经营项目：环保工程、水处理工程施工总承包及专业承包；工程设计、工程咨询。一般经营项目：研究开发水处理技术、提供技术咨询、技术服务、技术转让；承接机电设备安装。

成立日期：2013 年 07 月 09 日

14) 北京伊普桑德环境工程技术有限公司

企业法人营业执照注册号：110000010381074

注册住所：北京市通州区中关村科技园区通州园金桥科技产业基地环宇路 3 号

法定代表人：文一波

注册资本：人民币 1500 万元

实收资本：人民币 1500 万元

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

经营范围：许可经营项目：无

一般经营项目：环境保护技术开发、技术咨询、技术服务。（该企业于 2010 年 3 月 5 日由内资企业变更为外商投资企业。）

15) 长白山保护开发区桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：222500000004147

注册住所：池北区丽都紫薇阁门市

主要经营场所地址：池北区丽都紫薇阁门市

法定代表人：刁洪涛

注册资本：1500 万元人民币

实收资本：300 万元人民币

公司类型：有限责任

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2014 年 3 月 11 日

16) 长沙桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：430121000044871

注册住所：长沙县黄花镇黄龙新村（黄花污水处理厂内）

主要经营场所地址：长沙县黄花镇黄龙新村（黄花污水处理厂内）

法定代表人：吕元春

注册资本：4352.4 万元

实收资本：4352.4 万元

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2011 年 04 月 06 日

17) 大冶鸿涟水务有限公司

企业法人营业执照注册号：420281000014419

注册住所：大冶市罗桥工业园 30 号铁金港桥旁

主要经营场所地址：大冶市罗桥工业园 30 号铁金港桥旁

法定代表人：李强

注册资本：1800 万元

实收资本：1800 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：城市污水处理及综合利用

成立日期：2010 年 4 月 9 日

18) 福清桑德融清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：350181100125386

注册住所：福建省福州市福清市高山镇竹秀村村委会二楼

主要经营场所地址：福建省福州市福清市高山镇竹秀村村委会二楼

法定代表人：付长明

注册资本：1004 万元

实收资本：201 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：一般经营项目：污水处理及综合利用项目筹建（未取得审批批准之前不得从事该项目的生成经营）

成立日期：2013 年 12 月 30 日

19) 福清桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：350181100123482

注册住所：福建省福州市福清市宏路街道上郑村中庚紫金香山 2#904 室

主要经营场所地址：福建省福州市福清市宏路街道上郑村中庚紫金香山 2#904 室

法定代表人：付长明

注册资本：7210 万元

实收资本：1442 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：一般经营项目：污水处理及综合利用项目筹建（未取得审批批准之前不得从事该项目的生成经营）

成立日期：2013 年 10 月 30 日

20) 抚顺桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：210400400013805

注册住所：抚顺市望花区和平街道建昌小区 3 号楼 4 单元

主要经营场所地址：抚顺海城污水处理厂

法定代表人：丁伟强

注册资本：1300 万美元

实收资本：1300 万美元

公司类型：有限责任

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2009 年 10 月 20 日

21) 阜阳桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：341200400004105

注册住所：安徽省阜阳市颍州区三十里铺镇左庄村

主要经营场所地址：安徽省阜阳市颍州区三十里铺镇左庄村

法定代表人：王其新

注册资本：1308 万美元

实收资本：522.27 万美元

公司类型：合资企业

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2014 年 2 月 17 日

22) 广西桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：451400400000970

注册住所：崇左市太平镇中渡村五龙屯

主要经营场所地址：崇左市太平镇中渡村五龙屯

法定代表人：王其新

注册资本：500 万美元

实收资本：500 万美元

公司类型：有限责任公司

经营范围：城市污水处理及综合利用

成立日期：2008 年 10 月 10 日

23) 海伦桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：232304100018232

注册住所：黑龙江省绥化市海伦市委办集资楼西数 5 单元 7 楼

主要经营场所地址：海伦市北郊工业园区西区污水处理厂

法定代表人：丁伟强

注册资本：玖佰万

实收资本：玖佰万

公司类型：私营企业

经营范围：对污水处理项目进行投资建设；研究、开发水处理技术；提供技术咨询、技术服务

成立日期：2013 年 5 月 21 日

24) 海南桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：4600000000218896

注册住所：海口市龙华路文华区 8 号建信大厦 1407 房

主要经营场所地址：海口市龙华路文华区 8 号建信大厦 1407 房

法定代表人：孙琳

注册资本：500 万元

实收资本：500 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理项目投资咨询、建设、运营管理及综合利用；水环境工程技术咨询、开发。

成立日期：2009 年 11 月 19 日

25) 韩城市桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：610581100004042

注册住所：韩城市太史大街东延

主要经营场所地址：韩城市太史大街东延

法定代表人：孙婧

注册资本：1420 万元

实收资本：1420 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：城市污水处理及综合利用

成立日期：2009 年 4 月 15 日

26) 洪泽泽清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：320800400009938

注册住所：洪泽县城人民路 36 号

主要经营场所地址：洪泽县黄集镇灯塔村二组

法定代表人：张瑛

注册资本：1200 万美元

实收资本：1200 万美元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2010 年 11 月 30 日

27) 湖南伊普环境工程有限公司

企业法人营业执照注册号：430300000060991

注册住所：湘潭九华示范区富洲路 98 号服务大楼 1204 室

主要经营场所地址：湘潭九华示范区富洲路 98 号服务大楼 1204 室

法定代表人：蔡兰丽

注册资本：叁仟万元整

实收资本：陆佰万元整

公司类型：有限责任公司

经营范围：研究开发生活污水、工业废水的处理及回用技术和给水生产技术，提供技术咨询、技术服务、销售自行开发的产品；施工总承包；工程设计；工程咨询；污染治理设施运营

成立日期：2011 年 12 月 6 日

28) 吉林桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：2200000000202668

注册住所：长春市绿园区景阳大路 3999 号长春上海城二期-英湖印象 15 幢 412 号房

主要经营场所地址：长春市绿园区景阳大路 3999 号长春上海城二期-英湖印象 15 幢 412 号房

法定代表人：李光炯

注册资本：300 万元 RMB

实收资本：300 万元 RMB

公司类型：有限责任

经营范围：对污水处理方面进行投资建设；研究开发水处理技术；提供技术咨询、技术服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

成立日期：2014 年 3 月 20 日

29) 姜堰市溱潼水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321284000118833

注册住所：姜堰镇城北村 23 组

主要经营场所地址：姜堰镇城北村 23 组

法定代表人：齐建革

注册资本：4,300 万人民币

实收资本：4,300 万人民币

公司类型：有限公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2012 年 04 月 19 日

30) 梁平桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：500228000012535

注册住所：重庆市梁平县梁山镇石马路 537 号 3 幢 1 单元 201

主要经营场所地址：梁平县梁山镇凉水村

法定代表人：韩冰

注册资本：1,240 万元

实收资本：1,240 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：公共污水处理服务

成立日期：2013 年 4 月 26 日

31) 泉州桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：350505100023389

注册住所：泉州市泉港区

主要经营场所地址：泉州市泉港区南山片区

法定代表人：甄玉东

注册资本：2,300 万元

实收资本：2,300 万元

公司类型：企业法人

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2012 年 12 月 19 日

32) 泉州桑德自来水投资有限公司

企业法人营业执照注册号：350505100035874

注册住所：泉州市泉港区南山片区

主要经营场所地址：泉州市泉港区南山片区

法定代表人：甄玉东

注册资本：2,375 万元

实收资本：2,375 万元

公司类型：企业法人

经营范围：自来水项目投资、市政项目投资及建设

成立日期：2013 年 10 月 19 日

33) 三明桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：350400100060261

注册住所：福建省三明市三元区崇宁路 6 号 1008 室（城市杰座）

主要经营场所地址：福建省三明市三元区崇宁路 6 号 1008 室（城市杰座）

法定代表人：齐建革

注册资本：叁佰壹拾万圆整

实收资本：叁佰壹拾万圆整

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：污水处理及再生利用

成立日期：2014 年 4 月 9 日

34) 桑德汉中洋县水务有限公司

企业法人营业执照注册号：612300400000528

注册住所：洋县文明西路 5 号住建局院内

主要经营场所地址：洋县贯溪镇东联村

法定代表人：吕元春

注册资本：728 万美元

实收资本：728 万美元

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

经营范围：城市污水处理项目建设、经营及综合利用

成立日期：2011 年 5 月 18 日

35) 桑德泗阳水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321300400004812

注册住所：泗阳县临河镇振兴路东侧、徐淮路南侧

主要经营场所地址：泗阳县临河镇振兴路东侧、徐淮路南侧

法定代表人：秦永真

注册资本：1,830 万美元

实收资本：1,830 万美元

公司类型：有限公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2012 年 11 月 15 日

36) 商洛桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：612500400000033

注册住所：商洛市刘湾产业项目园区

主要经营场所地址：商洛市刘湾产业项目园区

法定代表人：丁伟强

注册资本：1,380 万元

实收资本：1,380 万元

公司类型：有限责任公司（外商投资企业投资）

经营范围：城市污水处理及综合利用

成立日期：2009 年 5 月 12 日

37) 泗阳泗清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321323000129815

注册住所：泗阳经济开发区木业园区

主要经营场所地址：泗阳经济开发区木业园区

法定代表人：秦永真

注册资本：240 万元

实收资本：240 万元

公司类型：有限公司

经营范围：污水处理

成立日期：2014 年 3 月 27 日

38) 泗阳洋清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321300400005696

注册住所：泗阳县临河镇振兴路东侧、徐淮路南侧

主要经营场所地址：泗阳县临河镇振兴路东侧、徐淮路南侧

法定代表人：秦永真

注册资本：5,200 万元

实收资本：2,327 万元

公司类型：有限公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2013 年 12 月 6 日

39) 泰州桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321200400013153

注册住所：江苏省泰州市姜堰区姜堰镇城北村 23 组

主要经营场所地址：江苏省泰州市姜堰区姜堰镇城北村 23 组

法定代表人：陈莉玲

注册资本：14,580 万元

实收资本：11,201.22 万元

公司类型：有限责任公司（中外合作）

经营范围：污水处理及相关技术服务

成立日期：2009 年 10 月 28 日

40) 乌鲁木齐桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：650100050205366

注册住所：新疆乌鲁木齐沙依巴克区宝塔路 93 号雅玛里克山污水处理厂办公楼

主要经营场所地址：新疆乌鲁木齐沙依巴克区宝塔路 93 号雅玛里克山污水处理厂办公楼

法定代表人：刁洪涛

注册资本：4,000 万元

实收资本：4,000 万元

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：污水处理和综合利用

成立日期：2014 年 2 月 27 日

41) 西安长安桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：610100400000271

注册住所：西安市长安区韦曲街办西部大道与皂河交汇处西南侧

主要经营场所地址：西安市长安区韦曲街办西部大道与皂河交汇处西南侧

法定代表人：齐建革

注册资本：5,100 万元

实收资本：5,100 万元

公司类型：有限责任公司（外商投资企业投资）

经营范围：城市和工业水处理技术的研究；开发；提供技术咨询、技术服务、技术转让；污水处理及综合利用。

成立日期：2007 年 9 月 18 日

42) 西安港务区桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：610100400008232

注册住所：西安市国际港务区港务大道 6 号综合楼 102 室

主要经营场所地址：西安市灞桥区水流草店村

法定代表人：齐建革

注册资本：300 万美元

实收资本：300 万美元

公司类型：有限责任公司（外国法人独资）

经营范围：城市污水处理及综合利用（未取得专项许可的项目除外）

成立日期：2011 年 1 月 10 日

43) 西安户县桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：610125100000541

注册住所：户县沣京路 18 号

主要经营场所地址：户县甘亭镇南河头村村西

法定代表人：齐建革

注册资本：2,400 万

实收资本：2,400 万

公司类型：有限责任公司

经营范围：市政给水、污水处理项目投资、建设、运营；环境保护项目的开发、专业承包；环保技术转让、咨询、服务

成立日期：2007 年 9 月 6 日

44) 习水黔清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：5203300000224737

注册住所：东皇镇天生路

主要经营场所地址：习水县原老干局 2 楼

法定代表人：李光炯

注册资本：360 万元

实收资本：0 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2014 年 4 月 4 日

45) 咸阳兴平桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：610400400001130

注册住所：兴平市东城区西大街

主要经营场所地址：兴化大道小阜村

法定代表人：林生源

注册资本：3,800 万

实收资本：3,800 万

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2013 年 9 月 13 日

46) 新泰桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：370982000001178

注册住所：新泰市青龙路经济开发区

主要经营场所地址：新泰市青龙路经济开发区

法定代表人：吕元春

注册资本：人民币 1,775 万元

实收资本：人民币 1,775 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2014 年 03 月 13 日

47) 新泰桑德碧清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：370900400004297

注册住所：新泰市青龙路经济开发区

主要经营场所地址：新泰市青龙路经济开发区

法定代表人：吕元春

注册资本：268 万美元

实收资本：268 万美元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2013 年 11 月 04 日

48) 新泰桑德正源水务有限公司

企业法人营业执照注册号：370900400004297

注册住所：新泰市青龙路经济开发区

主要经营场所地址：新泰市青龙路经济开发区

法定代表人：吕元春

注册资本：720 万美元

实收资本：720 万美元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2013 年 11 月 04 日

49) 兴化湖清水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321200400018406

注册住所：兴化市戴南镇园区大道北侧

主要经营场所地址：兴化市戴南镇园区大道北侧

法定代表人：齐建革

注册资本：10,000 万元人民币

实收资本：4,105.25 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理

成立日期：2014 年 1 月 26 日

50) 兴化市桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：321281000137539

注册住所：兴化市戴南镇科技园区

主要经营场所地址：兴化市戴南镇科技园区

法定代表人：齐建革

注册资本：3,600 万元人民币

实收资本：720 万元人民币

公司类型：有限公司

经营范围：污水处理项目筹建

成立日期：2013 年 11 月 20 日

51) 旬阳桑德水务有限公司

企业法人营业执照注册号：612400400000311

注册住所：旬阳县城文化东路

主要经营场所地址：旬阳县白柳镇老龙沟村

法定代表人：赵景峰

注册资本：300 万

实收资本：300 万

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2014 年 1 月 26 日

52) 烟台碧海水务有限公司

企业法人营业执照注册号：370600400031444

注册住所：山东省烟台市芝罘区卧龙经济园区南车门居委

主要经营场所地址：山东省烟台市芝罘区卧龙经济园区南车门居委

法定代表人：赵景峰

注册资本：3,800 万

实收资本：3,800 万

公司类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：污水处理及技术服务

成立日期：2010 年 2 月 10 日

53) 伊宁市惠泽水务有限责任公司

企业法人营业执照注册号：654000410000030

注册住所：霍尔果斯经济技术开发区伊宁园区管委会广东路 1053 号

主要经营场所地址：霍尔果斯经济技术开发区伊宁园区管委会广东路 1053 号

法定代表人：李光炯

注册资本：7,700 万元

实收资本：2,791.25 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理与综合利用

成立日期：2014 年 4 月 21 日

54) 榆林市靖洲水务有限公司

企业法人营业执照注册号：612700400000125

注册住所：靖边县北郊双家湾村

主要经营场所地址：靖边县北郊双家湾村

法定代表人：王其新

注册资本：3,103 万元

实收资本：3,103 万元

公司类型：有限责任公司

经营范围：污水处理及综合利用

成立日期：2009 年 7 月 7 日

55) Epure International Engineering Pte.Ltd. 伊普国际工程有限公司

企业法人营业执照注册号：200911509R

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

公司类型：Investment holding

经营范围: Investment holding

成立日期: 2009 年 6 月 26 日

56) Sound Global (Hong Kong) Limited 桑德国际(香港)有限公司

企业法人营业执照注册号: 61553134

注册住所: Unit 1805, 18/F Tower Two Lippo Centre 89 Queensway Admiralty
Hong Kong

主要经营场所地址: Unit 1805, 18/F Tower Two Lippo Centre 89 Queensway
Admiralty Hong Kong

公司类型: Investment holding

经营范围: Investment holding

成立日期: 6 June 2013

57) Sound International Engineering Ltd 桑德国际工程有限公司

企业法人营业执照注册号: 1542379

注册住所: PO Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola,
BVI

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

公司类型: Investment holding

经营范围: Investment holding

成立日期: 30 July 2009

58) Sound International Investment Holdings Limited 桑德国际投资控股
有限公司

企业法人营业执照注册号: 1465869

注册住所: P.O. Box 3444, Road Town, Tortola, BVI

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

公司类型: Investment holding

经营范围: Investment holding

成立日期: 22 Feb 2008

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

合并利润表

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。

5、被评估单位采用的主要会计政策、会计估计

被评估单位采用国际财务报告准则编制财务报表。

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。

(三)其他评估报告使用者

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。

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土地使用权已取得国有土地使用权证。

列入本次评估范围的房屋建（构）筑物已取得房屋所有权证。

列入本次评估范围的车辆已取得车辆行驶证。

列入评估范围的机器设备具有购买合同及发票。

抵押担保事项如下：

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。

被评估单位无其他账外有形及无形资产。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估基准日是 2014 年 6 月 30 日。

本项目所选取的评估基准日为一特定会计期间的终止时点，能够全面反映评估对象的整体情况，距评估经济行为计划实现日较为接近，因此评估基准日的选取是合理的。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

抵押担保事项如下：

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。

六、资产负债清查、未来经营及盈利预测情况的说明

(一) 资产负债清查情况

1、清查范围及资产分布

截至评估基准日的账面资产总值 949,449.88 万元，其中：流动资产 679,683.89 万元；长期应收款 246,094.77 万元；固定资产 5,177.46 万元；无形资产 11,331.00 万元；递延所得税资产 774.84 万元；其他非流动资产 2,248.44 万元；流动负债 289,141.93 万元；非流动负债 270,568.97 万元；截至评估基准日账面净资产 389,738.98 万元。

2、清查工作的组织、实施

为保证资产评估的真实性和准确性，为尽快搞好本次资产评估工作，实现本次评估目的，根据评估工作的要求、填报资产清查评估明细申报表的需要，被评估单位组织了评估清查小组，成立了清查工作组，配合本次资产评估工作，抽调了专管人员对列入评估范围的资产进行全面清查核实和填表申报工作。

被评估单位组织专班，对列入评估范围的实物性资产和非实物性资产分别采用不同的清查方法进行了清查核实。

(1)对照账、表、卡，采用全面清查与抽样清查相结合，实施实物资产的清查，对账实不符的情况查明原因作好记录。对存货，根据帐目、仓库记录，进行全面清查盘点，对盘点情况作好记录，对盘盈盘亏情况、毁损变质情况查明原因作出相应处理，做到帐实表相符；对房屋建筑物进行全面清查核实，将权属资料、实物数量、帐目记录相核对，作好记录，查明盘盈盘亏、毁损原因并作出相应处理；对设备类进行清查核实，包括规格型号、实存数量、使用情况、帐面记录等，查明盘盈盘亏、毁损原因并作出相应处理。在土地使用权清查中，对照帐面记录、实际数量、权属证明文件进行清查核对，以验证帐面记录的准确性。

(2)对非实物性资产及负债的清查：对内外部往来款项、存款及各项负债，主要从账面上进行清查核实并与往来单位对帐，不符情况查阅相关账目发生的原始凭证进行核实。

3、资产清查结论

经清查核实，委估各项资产与负债均账账相符，账表相符，账证相符，账实相符；对应的各项资产与负债的数量及相关情况和资料均已核实、说明并反映在填报的“资产清查评估明细申报表”中，其产权均属被评估单位所有，各项负债均为被评估单位实际承担的需要偿还的债务。

(二) 未来收益状况预测说明

未来五年预测利润表如下：

单位：元

年 份	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	1,669,060,000.00	3,727,190,000.00	4,061,530,000.00	4,399,980,000.00	4,727,690,000.00	5,076,630,000.00
减：营业成本	1,145,714,707.86	2,553,297,685.07	2,781,346,692.65	3,015,953,770.92	3,242,798,524.13	3,486,561,286.45
营业税金及附加	19,320,000.00	43,140,000.00	47,010,000.00	50,930,000.00	54,720,000.00	58,760,000.00
销售费用	14,890,000.00	33,250,000.00	36,230,000.00	39,250,000.00	42,170,000.00	45,280,000.00
管理费用	80,190,000.00	179,080,000.00	195,140,000.00	211,400,000.00	227,150,000.00	243,920,000.00
财务费用	101,820,000.00	215,130,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00
资产减值损失	212,393.05	474,296.47	516,842.27	559,911.08	601,613.19	646,016.89
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
其中：对联营和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	306,912,899.09	702,818,018.46	774,666,465.08	855,266,317.99	933,629,862.68	1,014,842,696.66
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
其中：非流动资产处置净损失	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	306,912,899.09	702,818,018.46	774,666,465.08	855,266,317.99	933,629,862.68	1,014,842,696.66
减：所得税费用	64,892,627.09	148,601,468.76	163,792,861.71	180,834,622.47	197,403,545.76	214,574,913.16
四、净利润	242,020,272.00	554,216,549.70	610,873,603.37	674,431,695.52	736,226,316.91	800,267,783.49

以上财务预测为被评估单位管理层根据企业目前经营情况及未来发展潜力、战略规划等进行综合分析编制而成，被评估单位对预测的合理性、真实性及可实现性承担责任。

七、资料清单

- 1、委托方及被评估单位营业执照、组织机构代码证、税务登记证等；
- 2、被评估单位验资报告；
- 3、评估基准日审计报告、会计报表；
- 4、房地产权证；
- 5、车辆行驶证；
- 6、土地使用权证；
- 7、长期股权投资单位法人营业执照、验资报告、会计报表等相关资料；
- 8、资产清查评估明细申报表；
- 9、固定资产的购置合同、发票及相应的付款凭证；
- 10、与评估相关的重大合同、协议；
- 11、委托方与被评估单位资产评估承诺函；
- 12、其他与评估有关的资料。

上述资料是委托方及被评估单位为配合中瑞国际资产评估（北京）有限公司进行资产评估而提供的，上述提供资料中的复印件已与评估基准日原件核对无误，委托方及被评估单位对各自提供的资料真实性、合法性和完整性负责。

（此页无正文，为进行资产评估有关事项说明签字盖章页）

委托方：桑德环境资源股份有限公司

法定代表人：

2014 年 7 月 25 日

（此页无正文，为进行资产评估有关事项说明签字盖章页）

被评估单位：桑德国际有限公司

法定代表人：

2014 年 7 月 25 日

第三部分：资产清查核实情况说明

一、资产清查核实内容

桑德国际有限公司列入评估范围截止评估基准日的资产具体包括：资产帐面值为 949,449.88 万元，负债帐面值为 559,710.90 万元，净资产帐面值为 389,738.98 万元。其中：流动资产 679,683.89 万元；长期应收款 246,094.77 万元；固定资产 5,177.46 万元；无形资产 11,331.00 万元；递延所得税资产 774.84 万元；其他非流动资产 2,248.44 万元；流动负债 289,141.93 万元；非流动负债 270,568.97 万元；在具体清查过程中，评估人员对资产产权状况逐项进行了落实；对其实物形态的资产数量、品质按其存放不同的地点及资产的特点进行了全面清查和核实。

二、实物资产分布情况及特点

列入本次评估范围的实物资产主要包括存货、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施、机器设备、车辆、电子设备等。实物资产均分布于被评估单位及子公司生产经营场所，并由专人负责维护及保管，保养情况较好。

三、影响资产清查的事项

被评估单位无影响资产清查的事项。

四、资产清查的过程

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，基于本次受托评估资产的特点以及时间上的总体要求，接受资产评估委托后我公司组织相关人员进行了培训并制订了资产清查方案，将评估人员按专业分成各专业小组，根据企业填报的资产清查评估明细表，在被评估单位有关人员配合下，进行现场清查核实。

清查过程如下：

（一）流动资产的清查核实

列入本次评估范围的流动资产包括：货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收帐款、预付帐款、已完工未结算、其他应收款、存货、一年内到期非流动资产等，帐面价值 6,796,838,947.93 元。

1、货币资金

列入本次评估范围的货币资金账面价值 3,830,677,697.43 元。

评估基准日现金账面价值 513,873.74 元，为沙币、人民币、美元，存放于被评估单位及各分子公司财务部。

评估人员和被评估单位有关人员一起在现场盘点予以核实。将盘点日实际现金数量加上基准日至盘点日之间付出的现金、减去基准日至盘点日之间收入的现金得到基准日的现金余额，推算出的实际现金余额和账面现金余额相符，清查后确认相符。

评估基准日银行存款账面价值 3,752,756,840.15 元；其他货币资金账面价值 77,406,983.54 元。

银行存款为美元、沙币、港币、新加坡元，开户银行分别为汇丰银行、远东银行、中信银行、星展银行等。其他货币资金为承兑汇票保证金、保函保证金、履约保证金，为人民币、新加坡元、美元。

评估人员首先向被评估单位索取上述银行账户的银行对账单、调节表，对账单、调节表、账面余额调节核对后相符。

2、交易性金融资产

交易性金融资产账面价值 652,659.15 元，为外币远期合约公允价值，经查阅相应文件、会计记录后予以确认。

3、应收票据

被评估单位评估基准日应收票据账面价值 29,510,000.00 元，为银行承兑汇票。

评估人员对应收票据进行盘点，查验了相关的入账凭证、销售合同、增值税发票、对方出具的签收单及评估基准日后回款情况等，清查后确认相符。

4、应收账款

被评估单位评估基准日应收账款账面原值 1,453,098,521.06 元，减值准备 46,300,927.89 元，账面净值 1,406,797,593.17 元，为应收 MARAFIQ JUBAIL KSA、西安秦清水务有限公司、北京市水务局、北京市顺义区财政局、监利县住房和城乡建设局、东海县环保局、唐山达丰焦化有限公司、唐山中润煤化工有限公司、陕西玉林集团神木县污水处理有限公司、魏县住房和城乡建设局等单位水费、工程款等。

评估人员核对明细账、总账和报表，对应收账款进行函证并实施替代程序，查验相关的入账凭证、销售合同、增值税发票、对方出具的签收单，清查后确认相符。

5、预付账款

被评估单位评估基准日预付账款账面价值 81,233,183.85 元,系预付能科节能技术股份有限公司、兴化市通联塑胶有限公司、ITT WATER AND WASTEWATER HONG KONG LTD.、北京科林之星环保科技有限公司、福建新大陆环保科技有限公司、北京伟业恒信不锈钢材料有限公司、天津四方建筑工程有限公司、吉林省长城路桥建工有限责任公司重庆分公司、衡水华科橡塑有限公司、重庆市顺腾建筑工程有限公司、鞍山市森源市政园林工程有限公司等货物采购、工程款。

评估人员核对明细账、总账和报表,核查了预付账款的记账凭证和原始凭证,查验现有相关合同、发票或债务人签收收款凭证等有关资料。

通过清查核实,评估人员发现被评估单位预付账款入账均合理有据,清查后确认相符。

6、其它应收款

被评估单位评估基准日其他应收款账面价值 136,789,013.71 元,主要为丁泽宇、SP Services Ltd、Mapletree Commercial Trust、Inland Revenue Authority of Singapore、Twin Base Limited、顾晓媛等个人借款、水电定金、租赁定金、备用金、暂估进项税等款项。

评估人员首先核对明细账、总账和报表,查验记账凭证和原始凭证,查验现有相关发票或债务人签收收款凭证等有关资料,查验评估基准日后其他应收款的已收回情况,判断会计记录的准确性、账面债权金额的存在性、真实性,清查后确认相符。

7、已完工未结算

已完工未结算账面价值 1,142,549,281.42 元,姜堰市住房和城乡建设局、泗阳县环境保护局已完工尚未结算工程的成本等,查验评估基准日相应凭证记录,判断会计记录的准确性,清查后确认相符。

8、存货

列入本次评估范围的存货账面价值 37,774,361.16 元,为原材料、产成品、在产品。

评估人员在被评估单位自我清查盘点的基础上,对原材料、产成品、在产品进行了抽查盘点,盘点后未发现残次、损毁、积压情况,未出现盘盈盘亏现象,故原

材料、产成品、在产品评估数量按账面数量确认；评估人员对存货帐面值进行审核分析，账面成本构成基本合理，清查后确认相符。

（二）一年内到期的非流动资产的清查核实

一年内到期的非流动资产账面价值 130,855,158.04 元，为特许经营权应收款项，经查阅相关合同、记账凭证等，核实无误。

（三）长期应收款的清查核实

长期应收款账面价值 2,460,947,715.63 元，特许经营权应收款项，经查阅相关合同、记账凭证等，核实无误。

（四）固定资产-房屋建（构）筑物的清查核实

列入评估范围的房屋建（构）筑物为房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施，其中房屋建（构）筑物共 4 项，建筑面积 26,331.88 m²，构筑物 13 项。具体情况如下表：

单位金额：人民币元

编号	科目名称	帐面价值	
		原值	净值
	房屋建筑物类合计	45,011,801.24	32,816,894.97
4-6-1	固定资产-房屋建筑物	42,725,060.01	31,133,786.12
4-6-2	固定资产-构筑物及其他辅助设施	2,286,741.23	1,683,108.85
4-6-3	固定资产-管道及沟槽	-	-

列入本次评估范围的房屋建（构）筑物位于被评估单位及子公司院内。

列入本次评估范围的房屋建筑物于 2002 年-2010 年陆续建成投入使用，包括办公楼、厂房、锅炉房等，主要为钢混结构等。经评估人员现场勘察，房屋基础部分无不均匀沉降和裂痕，承重墙体未出现裂缝、门窗未出现脱色、陈旧、破损，外墙无风化，设备设施使用正常。

列入本次评估范围的构筑物及其他辅助设施于 2008 年-2014 年之间陆续建成投入使用，包括试验水池、厂区大门、供暖管道、城区围墙、喷泉、净基地打水井、漆湖在线监测房、站房、中控室静电地板、参观通道等。

列入本次评估范围的房屋建筑物评估基准日取得《房地产权证》。

房屋建（构）筑物所占用的土地使用权已取得国有土地使用权证。房屋建（构）筑物清查后确认相符。

（五）固定资产-机器设备的清查核实

纳入本次评估范围的设备为机器设备、车辆、电子设备，于评估基准日账面价值如下：

金额单位：人民币元

编号	科目名称	项数	帐面价值	
			原值	净值
	设备类合计	1777项	35,465,107.31	18,957,669.37
4-6-4	固定资产-机器设备	256项	15,924,909.69	8,303,721.49
4-6-5	固定资产-车辆	71项	8,900,253.26	5,156,418.90
4-6-6	固定资产-电子设备	1450项	10,639,944.36	5,497,528.98

以上设备主要分布于被评估单位生产经营场所，运行状态正常，可满足正常办公需求。

机器设备主要包括涂装线、脚手架、紫外线消毒设备、潜水推进器、进口监测系统设备、折边机、自控系统改造设备、多头超声波焊机、数控等离子切割机、立式车床等，至评估基准日能满足大坝的工作需求。

车辆主要包括特斯拉电动轿车、别克商务车、厦门金旅、奥迪轿车、长城哈弗、别克轿车、福特 SUV 等，至评估基准日车辆维护良好，由专人维护保养，所有车辆运转正常。

电子设备主要包括洗衣机、空调、车辆导航仪、条形桌、聚光水质在线监测系统、打印机家具办公用品、会议系统、原子吸收分光光度计等，至评估基准日均能满足办公需求。

机器设备清查后确认相符。

(六) 土地使用权的清查核实

本次评估范围内的土地使用权共 3 宗，面积为 62,410.99 m²，位于北京市通州区中关村科技园区通州园金桥科技产业基地环宇路 3 号、北京市通州区马驹桥镇张各庄村东，帐面价值 42,557,683.66 元。

土地使用权由被评估单位通过国有土地、出让方式取得，工业用途，委估宗地达到条件，土地道路、供电、上水、下水、通讯，区域内土地平整。地块内建有综合楼等建筑物，宗地地面平整，土地使用权清查后确认相符。

(七) 无形资产—其他无形资产的清查核实

其他无形资产帐面价值 70,752,353.75 元，为特许经营权、专利权的摊余成本，本次评估查阅相关合同、记账凭证等，核实无误。

(八) 商誉的清查核实

商誉账面价值 41,394,733.00 元,海斯顿设备相关商誉,经查阅合同及会计记录,经核实无误。

(九) 递延所得税资产的清查核实

递延所得税资产账面价值 7,748,385.26 元,系计提坏账准备、可弥补亏损所得税、补提维修费用产生的递延所得税,经查阅帐目凭证及相应记录无误,递延所得税资产清查后确认相符。

(十) 其他非流动资产的清查核实

其他非流动资产账面价值 22,484,447.03 元,系优先债嵌入可赎回选择权公允价值,评估人员核查了相关合同等,判断会计记录的准确、真实,其他非流动资产清查后确认相符。

(十一) 负债的清查核实

列入评估范围的负债包括短期借款、应付票据、应付帐款、预收帐款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、已结算未完工款、其他应付款、一年内到期非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券、递延所得税负债、其他非流动负债等,其中流动负债账面价值 2,891,419,330.80 元,非流动负债账面价值 2,705,689,722.08 元。

1、短期借款

短期借款账面价值 823,329,013.73 元,为被评估单位向中国银行、永隆银行上海分行、招商银行北苑路支行、华夏银行车公庄支行、民生银行、工行亚运村支行、汇丰银行北京分行、星展银行取得的人民币借款。

评估人员查核有关账簿记录、借款合同、借据、借款凭证和账面记录,并进行函证,判断会计记录的准确性、账面金额的存在性、真实性。短期借款清查后确认相符。

2、应付票据

应付票据账面价值 36,973,590.00 元,为被评估单位出具的银行承兑汇票。

评估人员核对了明细账、总账及报表,对应付票据进行了查验,核查了相关合同、凭证和发票等原始凭证,判断会计记录的准确、真实,应付票据清查后确认相符。

3、应付账款

应付账款账面价值 1,221,976,884.33 元,为应付宜昌清新市政工程有限公司、中城建第五工程局有限公司、中国第四冶金建设公司、江苏华能建设工程集团有限公司、安阳建工(集团)有限责任公司、湖南对外有限公司、安徽华力建设集团有限公司、陕西秦北建设有限公司、安康市花园建筑工程有限公司、陕西华山路桥工程有限公司等企业的工程款等。

评估人员核对了明细账、总账及报表,对其真实性进行了验证,核查了合同、记账凭证等原始凭证,查验现有合同及期后付款情况等有关资料,判断会计记录的准确性、账面金额的存在性、真实性,应付账款均为企业应承担的现实负债,应付账款清查后确认相符。

4、预收账款

预收账款账面价值 21,111,318.01 元,为陕西省洋县人民政府、山西潞宝集团晋钢兆丰煤化工有限公司、柳河县碧水污水处理有限公司、北京中北安博自控新技术有限公司、保定市尧润环保科技有限公司、吉林省长白山保护开发区管理委员会池北区管委会、平利县供水公司、北京市通州区永乐店镇人民政府、江苏天雨环保集团有限公司、姜堰姜源污水处理有限公司、屯昌县城市建议投资有限公司等企业的工程款、设备款、运营费等。

评估人员核查预收账款的记账凭证和原始凭证,查验收款凭证等有关资料,分析了解债务的经济业务内容与相关材料的勾稽情况和账面债务的债权人、经济业务内容合理性,判断会计记录的准确性、账面债务金额的存在、真实,预收账款清查后确认相符。

5、应付职工薪酬

被评估单位应付职工薪酬基准日的账面价值 4,931,007.63 元,为应付职工薪酬。

评估人员了解了企业工资计提发放及社保与其他费用计提使用情况,核对了明细账、总账及报表,抽查了部分凭证,对其真实性进行了验证,确认被评估单位为工资及社保等余额正确。

经历上述评估程序,应付职工薪酬清查后确认相符。

6、应交税费

应交税费基准日帐面价值 367,620,127.82 元,为应交所得税、应交增值税、应交城建税、应交教育费附加。

对于应交税金评估人员查验相关收入及纳税申报表,核对了明细账、总账和报表,抽查了应交税费的计提、上缴凭证,确认与企业账面相符,其计提、上缴符合规定。

经上述评估,应交税费清查后确认相符。

7、应付利息

应付利息帐面价值 55,168,374.05 元,为借款及优先债利息,经查阅相应计算凭证无误后予以确认。

8、已结算未完工程款

已结算未完工程款帐面价值 24,797,266.92 元,为工程结算款项,查阅相应合同及结算签证后予以确认。

9、其他应付款

评估基准日其他应付款帐面价值 116,636,440.41 元,主要为应付浙江通杭金属材料有限公司、韩城市住房和城乡建设局、包头市建设工程社会保障费管理办公室、北京宏美时代咨询服务有限公司、PROJECT BUILDERS LIMITED 等单位借款、预提费用、代缴电费、服务及软件费、质保金款项等。评估人员核查了其他应付款相应款项的原始入账凭证及账务处理,并对部分往来款的期后付款情况进行核查,确认企业账面记录正确,其他应付款清查后确认相符。

10、一年内到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债帐面价值 196,794,167.90 元,西安银行健康路支行、工商银行、西安银行电子一路支行、中国银行悉尼分行取得的借款,经查阅相关借款合同核实无误予以确认。

11、其他流动负债

其他流动负债帐面价值 22,081,140.00 元,为企业向国际金融公司发行认股权证的公允价值,其他流动负债经查阅相关文件核实无误予以确认。

12、长期借款

长期借款账面价值 1,615,227,714.71 元, 为被评估单位向 Far Eastern International Bank、工商银行、International Finance Corporation、汇丰银行北京分行、西安银行健康路支行、中行平原路支行等取得的 USD、人民币贷款等。

评估人员查核了相应的借款合同、借款凭证和账面记录, 判断会计记录的准确性、账面金额的存在性、真实性。经上述评估, 长期借款清查后确认相符。

13、应付债券

应付债券账面价值 908,364,543.02 元, 为企业公开发行优先债余额, 该优先债将按固定年利率 11.875%计息(每半年期末支付), 并将于 2017 年 8 月 10 日全部偿还, 应付债券经查阅相关文件核实无误予以确认。

14、递延所得税负债

递延所得税负债账面价值 124,891,557.45 元, 系预提维修费用产生的递延所得税, 经查阅会计记录核实无误予以确认。

15、其他非流动负债

其他非流动负债账面价值 57,205,906.90 元, 系利率掉期合约公允价值。

评估人员核查了其他非负债的原始入账凭证及账务处理, 其他非流动负债清查后确认相符。

四、资产清查结论

按照资产评估的有关要求, 评估人员在被评估单位自我清查、核实工作的基础上, 对委托评估的资产进行了清查和复核。清查和核实的范围为评估目的所涉及的全部资产和负债。

在清查核实过程中, 取证了被评估企业及委估资产的他项权利情况及其他佐证资料, 以及是否存在其他可能影响资产评估的重大事项。

为尊重企业的核算习惯, 除明显地违反会计制度规定的以外, 本评估项目资产清查核实过程中一般不对具体账项作科目之间的调整。

通过对委估资产的清查、核实, 确定被评估单位所提供的委托评估资产清单与实际情况相符。

第四部分：评估依据的说明

本次评估工作中所遵循的具体行为依据、法律依据、准则依据、权属依据和取价依据为：

（二）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。

（三）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。

（四）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。

(五) 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。

(六) 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、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
- 6、评估基准日市场有关价格信息资料；
- 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、委托评估的各类资产和负债评估明细表；
- 9、被评估单位提供的《资产评估盈利预测申报明细表》；
- 10、经实地盘点核实后填写的委估资产清单；
- 11、评估人员收集的各类与评估相关的佐证资料。

(七) 其他参考依据

被评估单位提供的其他的相关资料。

第五部分：市场法评估说明

一、市场法简介

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。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

二、本次市场法评估的技术思路

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，本次评估目的为股权收购，评估对象为被评估单位的股东全部权益，是在香港联交所上交易的流通股权，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。

三、被评估单位简介

桑德国际有限公司于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。公司证券代码 0967. HK，股票简称桑德国际，2010年09月30日首发上市。

四、评估测算过程

评估人员通过同花顺 iFinD 系统获取评估对象 2014 年上半年股票市场交易信息如下：

代码	简称	交易日期	开盘价 (港元)	收盘价 (港元)	均价 (港元)	成交量(股)	成交金额(港元)
0967. HK	桑德国际	2014-01-06	4.55	4.85	4.7197	6,660,000	31,432,950
0967. HK	桑德国际	2014-01-07	4.85	4.95	4.9937	3,576,000	17,857,595
0967. HK	桑德国际	2014-01-08	4.95	4.9	4.8883	686,000	3,353,390
0967. HK	桑德国际	2014-01-09	4.9	4.72	4.7438	1,176,000	5,578,650

0967. HK	桑德国际	2014-01-10	4.75	5.03	4.9208	2,045,000	10,063,100
0967. HK	桑德国际	2014-01-13	5.5	5.64	5.5123	7,274,000	40,096,610
0967. HK	桑德国际	2014-01-14	5.56	6.18	6.1467	11,204,000	68,867,800
0967. HK	桑德国际	2014-01-15	6.55	6.9	6.852	21,220,000	145,399,090
0967. HK	桑德国际	2014-01-16	6.8	7.93	7.1394	8,760,500	62,544,790
0967. HK	桑德国际	2014-01-17	7.85	8	7.8487	4,296,000	33,718,050
0967. HK	桑德国际	2014-01-20	8	7.85	7.8383	4,202,000	32,936,690
0967. HK	桑德国际	2014-01-21	7.85	7.23	7.3391	9,143,000	67,101,275
0967. HK	桑德国际	2014-01-22	7.1	6.97	6.6002	19,020,000	125,536,190
0967. HK	桑德国际	2014-01-23	7.17	7.73	7.6155	10,117,000	77,046,455
0967. HK	桑德国际	2014-01-24	7.66	7.42	7.4857	2,481,000	18,572,140
0967. HK	桑德国际	2014-01-27	7.19	7.22	7.2407	5,817,000	42,119,033
0967. HK	桑德国际	2014-01-28	7.22	7.82	7.6579	6,414,000	49,117,760
0967. HK	桑德国际	2014-01-29	7.8	8.75	8.4091	7,848,000	65,994,625
0967. HK	桑德国际	2014-01-30	8.41	7.98	8.1572	4,524,000	36,903,210
0967. HK	桑德国际	2014-02-04	7.96	7.65	7.5939	5,229,000	39,708,565
0967. HK	桑德国际	2014-02-05	7.8	7.2	7.3677	4,829,000	35,578,550
0967. HK	桑德国际	2014-02-06	7.2	7.02	7.0824	5,789,000	40,999,870
0967. HK	桑德国际	2014-02-07	7.19	7.55	7.2904	8,611,000	62,777,900
0967. HK	桑德国际	2014-02-10	7.72	7.54	7.6421	4,054,000	30,980,900
0967. HK	桑德国际	2014-02-11	7.7	7.69	7.7562	7,280,000	56,464,995
0967. HK	桑德国际	2014-02-12	7.78	7.56	7.5972	2,884,000	21,910,450
0967. HK	桑德国际	2014-02-13	7.4	7.6	7.5713	6,476,000	49,031,640
0967. HK	桑德国际	2014-02-14	7.75	8.15	8.1661	9,948,475	81,240,626
0967. HK	桑德国际	2014-02-17	8.25	8.63	8.5322	10,280,400	87,714,050
0967. HK	桑德国际	2014-02-18	8.55	8.4	8.4165	3,495,000	29,415,670
0967. HK	桑德国际	2014-02-19	8.4	8.44	8.4246	10,298,369	86,759,131
0967. HK	桑德国际	2014-02-20	8.35	8.34	8.3041	9,671,600	80,313,491
0967. HK	桑德国际	2014-02-21	8.35	8.26	8.265	5,193,000	42,920,350
0967. HK	桑德国际	2014-02-24	8.24	8.2	8.2542	2,746,000	22,665,950
0967. HK	桑德国际	2014-02-25	8.27	8.19	8.3053	4,233,000	35,156,470
0967. HK	桑德国际	2014-02-26	8.19	8.19	8.1245	4,282,000	34,788,910
0967. HK	桑德国际	2014-02-27	8.19	8.2	8.1565	5,216,000	42,544,375
0967. HK	桑德国际	2014-02-28	8.2	8.15	8.151	2,624,000	21,388,290
0967. HK	桑德国际	2014-03-03	8.15	8.27	8.255	10,402,000	85,868,850
0967. HK	桑德国际	2014-03-04	8.29	8.23	8.2289	1,261,000	10,376,645
0967. HK	桑德国际	2014-03-05	8.2	8.18	8.1537	3,338,746	27,223,056
0967. HK	桑德国际	2014-03-06	8.25	9.1	8.7915	14,001,738	123,096,580
0967. HK	桑德国际	2014-03-07	9.1	9	8.9889	3,966,000	35,649,840
0967. HK	桑德国际	2014-03-10	9	8.85	8.7702	4,748,000	41,641,125
0967. HK	桑德国际	2014-03-11	8.79	8.76	8.6747	3,448,000	29,910,495
0967. HK	桑德国际	2014-03-12	8.67	8.6	8.5768	2,628,000	22,539,750
0967. HK	桑德国际	2014-03-13	8.52	8.34	8.3981	3,431,040	28,814,158
0967. HK	桑德国际	2014-03-14	8.1	8.04	8.0107	4,272,000	34,221,883
0967. HK	桑德国际	2014-03-17	8	7.86	7.8377	1,949,000	15,275,765
0967. HK	桑德国际	2014-03-18	8.05	8.18	8.2968	6,205,392	51,484,914
0967. HK	桑德国际	2014-03-19	8.15	8	8.0549	3,267,242	26,317,220
0967. HK	桑德国际	2014-03-20	7.9	7.87	7.9026	2,422,593	19,144,671
0967. HK	桑德国际	2014-03-21	7.88	7.78	7.8105	2,942,466	22,982,033
0967. HK	桑德国际	2014-03-24	7.85	8.03	8.0382	1,883,132	15,137,039
0967. HK	桑德国际	2014-03-25	8.03	7.67	7.677	4,275,815	32,825,497

0967. HK	桑德国际	2014-03-26	7.56	7.88	7.8005	2,788,000	21,747,712
0967. HK	桑德国际	2014-03-27	7.8	7.48	7.4924	5,194,000	38,915,575
0967. HK	桑德国际	2014-03-28	7.51	7.22	7.1756	10,156,000	72,874,919
0967. HK	桑德国际	2014-03-31	7.1	7.68	7.5287	6,416,852	48,310,755
0967. HK	桑德国际	2014-04-01	7.68	7.56	7.4999	7,068,000	53,009,620
0967. HK	桑德国际	2014-04-02	7.56	7.63	7.5303	1,054,000	7,936,985
0967. HK	桑德国际	2014-04-03	7.6	7.68	7.6649	1,810,000	13,873,480
0967. HK	桑德国际	2014-04-04	7.7	7.99	7.9702	4,052,000	32,295,260
0967. HK	桑德国际	2014-04-07	7.92	7.79	7.7765	1,725,000	13,414,510
0967. HK	桑德国际	2014-04-08	7.69	7.48	7.5209	3,696,000	27,797,140
0967. HK	桑德国际	2014-04-09	7.4	7.48	7.4826	2,223,000	16,633,830
0967. HK	桑德国际	2014-04-10	7.45	7.39	7.2915	3,084,051	22,487,466
0967. HK	桑德国际	2014-04-11	7.2	7.11	7.1433	5,923,000	42,309,795
0967. HK	桑德国际	2014-04-14	6.9	6.96	6.9581	5,732,000	39,883,796
0967. HK	桑德国际	2014-04-15	7.06	6.95	6.9535	2,174,135	15,117,898
0967. HK	桑德国际	2014-04-16	7.03	7.18	7.0976	2,578,000	18,297,620
0967. HK	桑德国际	2014-04-17	7.18	7.17	7.174	3,468,200	24,880,710
0967. HK	桑德国际	2014-04-18	7.18	7.17	7.174	3,468,200	24,880,710
0967. HK	桑德国际	2014-04-21	7.18	7.17	7.174	3,468,200	24,880,710
0967. HK	桑德国际	2014-04-22	7.05	7.09	7.0666	816,549	5,770,241
0967. HK	桑德国际	2014-04-23	7.03	7.2	7.1529	1,343,000	9,606,390
0967. HK	桑德国际	2014-04-24	7.2	7.26	7.2453	1,370,000	9,926,042
0967. HK	桑德国际	2014-04-25	7.2	7.38	7.3778	2,625,000	19,366,825
0967. HK	桑德国际	2014-04-28	7.26	7.37	7.4341	3,417,062	25,402,869
0967. HK	桑德国际	2014-04-29	7.28	7.06	7.0714	6,119,000	43,270,035
0967. HK	桑德国际	2014-04-30	7.1	7	7.0384	4,530,000	31,883,730
0967. HK	桑德国际	2014-05-02	6.99	6.9	6.8134	6,437,000	43,857,970
0967. HK	桑德国际	2014-05-05	6.73	6.85	6.8319	2,096,000	14,319,700
0967. HK	桑德国际	2014-05-06	6.73	6.85	6.8319	2,096,000	14,319,700
0967. HK	桑德国际	2014-05-07	6.79	6.43	6.5102	3,900,000	25,389,925
0967. HK	桑德国际	2014-05-08	6.37	5.98	6.1058	4,356,000	26,596,746
0967. HK	桑德国际	2014-05-09	5.88	5.97	5.9716	3,205,000	19,139,125
0967. HK	桑德国际	2014-05-12	5.92	5.92	5.8237	6,812,000	39,671,162
0967. HK	桑德国际	2014-05-13	6	6.25	6.0995	4,749,000	28,966,750
0967. HK	桑德国际	2014-05-14	6.35	6.26	6.2699	4,000,000	25,079,430
0967. HK	桑德国际	2014-05-15	6.3	6.35	6.304	2,235,787	14,094,511
0967. HK	桑德国际	2014-05-16	6.33	6.14	6.0994	2,646,000	16,138,935
0967. HK	桑德国际	2014-05-19	6.14	6.05	6.1017	814,000	4,966,770
0967. HK	桑德国际	2014-05-20	6.03	6.14	6.0988	4,883,000	29,780,455
0967. HK	桑德国际	2014-05-21	6.1	6.34	6.3674	7,264,000	46,252,848
0967. HK	桑德国际	2014-05-22	6.5	6.93	6.8601	6,534,000	44,824,029
0967. HK	桑德国际	2014-05-23	7.04	7.06	6.971	4,719,000	32,895,987
0967. HK	桑德国际	2014-05-26	7.2	7.19	7.2254	2,343,000	16,929,050
0967. HK	桑德国际	2014-05-27	7.15	6.85	6.9099	2,903,000	20,059,584
0967. HK	桑德国际	2014-05-28	6.97	6.94	6.9161	4,005,000	27,699,006
0967. HK	桑德国际	2014-05-29	6.91	6.96	6.9808	3,224,709	22,511,090
0967. HK	桑德国际	2014-05-30	7.01	7.2	7.1112	4,574,000	32,526,590
0967. HK	桑德国际	2014-06-03	7.2	7.24	7.2485	3,399,000	24,637,789
0967. HK	桑德国际	2014-06-04	7.35	7.1	7.1357	2,354,000	16,797,410
0967. HK	桑德国际	2014-06-05	7.28	7.36	7.2746	3,784,000	27,527,216
0967. HK	桑德国际	2014-06-06	7.48	7.32	7.3199	1,659,000	12,143,761

0967. HK	桑德国际	2014-06-09	7.32	7.26	7.2533	1,994,000	14,463,094
0967. HK	桑德国际	2014-06-10	7.27	7.26	7.3033	3,225,000	23,553,222
0967. HK	桑德国际	2014-06-11	7.34	7.41	7.392	6,145,000	45,423,953
0967. HK	桑德国际	2014-06-12	7.45	7.3	7.3428	2,415,382	17,735,638
0967. HK	桑德国际	2014-06-13	7.32	7.18	7.1665	5,217,787	37,393,135
0967. HK	桑德国际	2014-06-16	7.1	7.29	7.2742	5,078,000	36,938,206
0967. HK	桑德国际	2014-06-17	7.23	7.42	7.321	6,326,000	46,312,420
0967. HK	桑德国际	2014-06-18	7.49	7.65	7.6509	7,754,000	59,324,841
0967. HK	桑德国际	2014-06-19	7.93	7.61	7.8041	4,891,000	38,169,840
0967. HK	桑德国际	2014-06-20	7.7	7.38	7.4594	1,883,000	14,046,000
0967. HK	桑德国际	2014-06-23	7.41	7.14	7.2409	2,895,000	20,962,450
0967. HK	桑德国际	2014-06-24	7.1	7.22	7.2071	3,416,000	24,619,315
0967. HK	桑德国际	2014-06-25	7.22	7.13	7.1588	1,771,000	12,678,166
0967. HK	桑德国际	2014-06-26	7.13	7.18	7.2044	2,078,000	14,970,720
0967. HK	桑德国际	2014-06-27	7.18	7.21	7.224	1,533,000	11,074,370
0967. HK	桑德国际	2014-06-30	7.22	7.27	7.2597	1,377,000	9,996,553

评估师测算了评估基准日前 20 天股票成交均价为 7.34 港元/股，本次选 20 天成交均价 7.34 港元/股作为市场价格。

本次评估目的为股权收购，评估师受托评估被评估单位股东全部权益价值，根据本次评估目的假设进行一次性大宗交易，而本次评估选取的交易价格为市场日常交易均价，故应考虑大宗交易折价，大宗交易折价参考 A 股 2014 年 1-6 月大宗交易折扣率，经查阅同花顺 iFinD 案例测算后确定大宗交易折价折扣率为 6.31%。

根据被评估单位提供的截止 2014 年 6 月 30 日止证券变动月报表，2014 年 6 月 30 日被评估单位流通股数为 1,467,296,876.00 股。

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益价值（港币）} &= \text{股票数量} \times \text{市场均价} \times (1 - \text{折扣率}) \\
 &= 1,467,296,876.00 \times 7.34 \times (1 - 6.31\%) \\
 &= 1,009,037.47 \text{ 万（港元）}
 \end{aligned}$$

2014 年 6 月 30 日港元兑人民币汇率为 1 港元兑人民币 0.79375 元。

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益价值（人民币）} &= \text{股东全部权益价值（港币）} \times \text{汇率} \\
 &= 1,009,037.47 \times 0.79375 \\
 &= 800,923.49 \text{ 万（人民币元）}
 \end{aligned}$$

五、流动性折扣

本次评估对象为流通股股权，评估参数直接来源于市场，故无需考虑流动性折扣。

六、控股权溢价

本次评估对象为股东全部权益价值，市场法评估结果未考虑控股权溢价，委托方在实施经济行为如涉及控股权变化时，应关注控股权对评估结果的影响。

七、比较法评估结果

本次市场法评估结果为 1,009,037.47 万港元，折合人民币 800,923.49 万元。

第六部分：收益法评估说明

一、收益法的定义和原理

收益现值法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价格的一种资产评估方法。

所谓收益现值，是指企业在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益现值法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

采用收益法对资产进行评估，所确定的资产价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额。不难看出，资产的评估价值与资产的效用或有用程度密切相关。资产的效用越大，获利能力越强，产生的利润越多，它的价值也就越大。

企业价值评估中的收益法，是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营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值和其他资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1、收益法的应用前提

收益现值法的适用前提条件为：

- （1）被评估资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。
- （2）委估资产按既定用途继续被使用，收益期限可以确定；
- （3）委估资产与经营收益之间存在稳定的关系；
- （4）未来的经营收益可以正确预测计量；
- （5）与预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

2、收益法选择的理由和依据

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公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。同时，企业具备应用收益法评估的前提条件：将持续经营、未来收益期限可以确定、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、未来的经营收益可以正确

预测计量、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

二、本次收益法评估收益口径及遵循的会计准则

1、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，在合并层面对未来收入、成本、费用的预测进行分析、判断、调整，编制合并层面的预测利润表。

2、被评估单位按照国际财务报告准则编制会计报表，根据本次经济行为的需要，企业按照中国企业会计准则对 2013 年及 2014 年 1-6 月会计报表进行了重新表述，本次未来收入、成本、费用的预测遵循中国企业会计准则。

3、列入收益预测的公司范围

评估基准日企业列入合并报告的企业及业务状况如下表：

序号	公司名称	直接或间接投资比例	是否纳入收益预测范围	业务模式
1	Sound International Investment Holdings Limited桑德国际投资控股有限公司	100%	是	投资控股
2	泰州桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
3	西安港务区桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
4	广西桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
5	北京伊普桑德环境工程技术有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入
6	抚顺桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
7	烟台碧海水务有限公司	100%	是	运营+BOT
8	洪泽泽清水务有限公司	100%	是	运营+BOT
9	桑德汉中东洋县水务有限公司	100%	是	运营+BOT
10	桑德泗阳水务有限公司	100%	是	在建+BOT
11	北京桑德环境工程有限公司商南分公司	100%	是	托管运营
12	北京桑德环境工程有限公司柞水分公司	100%	是	托管运营
13	北京桑德环境工程有限公司平利分公司	100%	是	托管运营
14	北京桑德环境工程有限公司岚皋分公司	100%	是	托管运营
15	北京桑德环境工程有限公司镇坪分公司	100%	是	托管运营
16	北京桑德环境工程有限公司紫阳分公司	100%	是	托管运营
17	北京桑德环境工程有限公司郑州分公司	100%	是	托管运营
18	北京桑德环境工程有限公司金湖分公司	100%	是	托管运营
19	北京桑德环境工程有限公司克东分公司	100%	是	托管运营
20	北京桑德环境工程有限公司察右后旗分公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入
21	北京桑德环境工程有限公司西和分公司	100%	是	托管运营
22	北京桑德环境工程有限公司镇安分公司	100%	是	托管运营
23	北京桑德环境工程有限公司	100%	是	工程公司+控股
24	北京桑德环境工程有限公司山阳分公司	100%	是	托管运营
25	西安长安桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
26	西安户县桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
27	海南桑德水务有限公司	100%	是	托管运营
28	长沙桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
29	福清桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
30	长白山保护开发区桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
31	北京海斯顿水处理设备有限公司	100%	是	设备制造
32	安阳泰元水务有限公司	90%	是	运营+BOT
33	湖南伊普环境工程有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入
34	鞍山天清水务有限公司	100%	是	运营+BOT
35	姜堰市溱潼水务有限公司	100%	是	运营+BOT
36	鞍山清朗水务有限公司	100%	是	运营+BOT
37	鞍山清畅水务有限公司	100%	是	运营+BOT
38	泉州桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
39	海伦桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
40	梁平桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
41	咸阳兴平桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
42	北京京禹石水务有限公司	100%	是	运营+BOT
43	北京京禹顺环保有限公司	100%	是	运营+BOT
44	北京京禹阳水务有限公司	100%	是	运营+BOT
45	新泰桑德正源水务有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT

序号	公司名称	直接或间接投资比例	是否纳入收益预测范围	业务模式
45	新泰桑德正源水务有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT
46	新泰桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
47	兴化市桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
48	兴化湖清水务有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT
49	泉州桑德自来水投资有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT
50	泗阳洋清水务有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT
51	福清桑德融清水务有限公司	100%	是	在建+BOT
52	北京伊普环境工程有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入
53	旬阳桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
54	新泰碧清水务有限公司	100%	是	在建+BOT
55	阜阳桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
56	乌鲁木齐桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
57	吉林桑德水务有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入
58	习水县黔清水务有限公司	100%	是	在建+BOT
59	泗阳泗清水务有限公司	100%	是	在建+BOT
60	伊宁市惠泽水务有限责任公司	100%	否、确认为非营业性资产	在建+BT
61	保定桑德水处理有限公司	100%	是	在建+BOT
62	福清清溪水务有限公司	100%	是	在建+BOT
63	三明桑德水务有限公司	100%	是	在建+BOT
64	商洛桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
65	安阳宗村桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
66	北京伊普国际水务有限公司	100%	是	技术+控股
67	榆林市靖洲水务有限公司	100%	是	运营+BOT
68	韩城市桑德水务有限公司	100%	是	运营+BOT
69	大冶鸿涟水务有限公司	100%	是	托管运营
70	Sound Global Lt桑德国际有限公司		是	母公司+控股
71	Sound Global (HK) 桑德国际(香港)有限公司	100%	是	投资控股
72	Epure Intl Eng伊普国际工程有限公司	100%	是	境外工程
73	Sound International Engineering Ltd桑德国际工程有限公司	100%	否、确认为非营业性资产	无收入

根据被评估企业及下属子公司实际情况，本次预测范围考虑如下：

- (1) 母公司及控股公司，无论自身是否经营、是否直接产生收益，均有管理子公司的职能，其产生收益部分体现于子公司收益中，故纳入收益预测的范围。
- (2) 从事工程项目及设备制造正常经营的子公司，纳入收益预测的范围。
- (3) 正常运营或已取得特许经营权在建过程中采用 bot 模式的子公司，纳入收益预测的范围。
- (4) 托管营运的子公司，纳入收益预测的范围。

(5) 采用 bt 模式的在建子公司，由于其工程施工由工程公司完成，其施工利润计入了工程公司并在工程收益中预测，而项目公司取得的利润为资金成本，故本次确认为非经营性资产，不纳入收益预测的范围。

(6) 评估基准日无生产经营设施、也未取得特许经营权、无收入，资产仅流动资产的子公司，确认为非经营性资产，不纳入收益预测的范围。

三、收益预测的假设条件

1、一般性假设

- A、国家现行的经济政策方针无重大变化；
- B、在预测年份内银行信贷利率、汇率、税率无重大变化；
- C、被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化；
- D、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；
- E、被评估企业与其关联方的所有交易均以市场价格为基础，不存在任何形式的利润转移情况；
- F、被评估企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其责任，不考虑经营者个人的特殊行为对企业经营的影响；
- G、被评估企业完全遵守有关的法律和法规进行生产经营；
- H、无其他不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、特殊假设

- A、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；
- B、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；
- C、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；
- D、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。
- E、被评估单位在未来经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化；

F、收益的计算以中国会计年度为准，期末发生；

G、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。

H、若将来实际情况与上述评估假设产生差异时，将对评估结论产生影响，报告使用者应在使用本报告时充分考虑评估假设对本评估结论的影响。

四、行业状况及企业经营状况

（一）行业状况及发展前景

1、污水处理行业概况

污水处理即使使污水达到排入某一水体或再次使用的水质要求，用各种方法将污水中所含的污染物分离出来或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化的过程。污水处理行业作为环保产业的重要组成部分，主要包括生活污水处理和工业废水处理两个子行业，如下图所示：

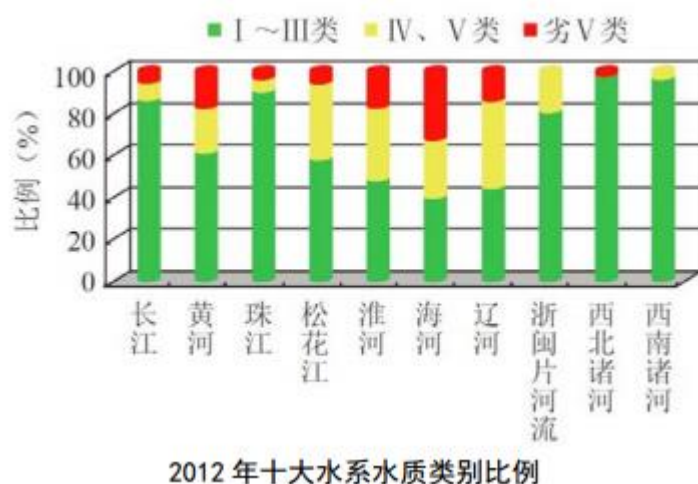


水是人类生存和社会发展的重要物质基础，是一种有限的、不可替代的宝贵资源，也是实现经济社会可持续发展的重要保证。我国是一个人均水资源匮乏的国家，被列为世界上十三个贫水国之一。随着我国工业化和城镇化的推进，日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民健康。因此，尽快提升我国污水处理行业技术和产业化水平，有效遏制水资源污染的状况，是缓解水资源短缺行之有效的方法。目前，我国政府大力推进城市基础设施建设，城市污水收集和污水处理能力都有了较大幅度的增长和提高。

2、我国污水处理行业发展现状

据住建部公布的数据，截至 2012 年底，全国城镇累计建成污水处理厂 3,340 座，污水处理能力约 1.42 亿立方米/日；设市城市中，有 648 个城市建有污水处理厂，占设市城市总数的 98.5%，尚有 9 个城市未建成污水处理厂，累计建成污水处理厂 1,947 座，形成污水处理能力 1.17 亿立方米/日；在县城，有 1,254 个县建有污水处理厂，约占县城总数的 77.7%，累计建成污水处理厂 1,393 座，形成污水处理能力 2,421 万立方米/日。另外，我国有相当一部分污水处理设施存在因管网配套不全、设计不合理等多种因素影响，造成污水处理厂的效率低下，没有发挥应有的综合效益。

尽管近年来我国对水污染治理高度重视，投资规模不断扩大，但目前水污染状况依然严重。根据国家环境保护部发布的《2012 年中国环境状况公报》显示，2012 年，全国地表水国控断面总体为轻度污染。十大水系的国控断面中，IV~V 类和劣 V 类水质的比例为 31.1%。



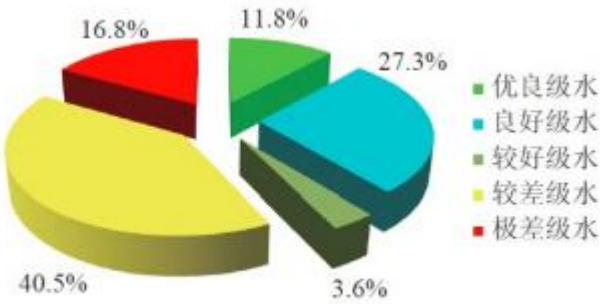
62 个国控重点湖泊（水库）中，IV-V 类和劣 V 类水质的湖泊（水库）比例为 38.7%。除密云水库和班公错外，其他 60 个湖泊（水库）中，4 个为中度富营养状态，占 6.7%；11 个为轻度富营养状态，占 18.3%；37 个为中营养状态，占 61.7%；8 个为贫营养状态，占 13.3%。

2012 年重点湖泊（水库）水质状况

湖库类型	个数	I 类	II 类	III 类	IV 类	V 类	劣 V 类	主要污染指标
三湖	3	0	0	0	2	0	1	总磷、化学需氧量、高锰酸盐指数
重要湖泊	32	2	3	8	12	1	6	
重要水库	27	3	10	12	2	0	0	
总计	62	5	13	20	16	1	7	

注：三湖是指太湖、滇池和巢湖

2012 年，全国共 198 个地市级行政区开展了地下水水质监测，共计 4929 个监测点，其中国家级监测点 800 个。综合评价结果为水质呈优良级的监测点 580 个，占全部监测点的 11.8%；水质呈良好级的监测点 1348 个，占 27.3%；水质呈较好级的监测点 176 个，占 3.6%；水质呈较差级的监测点 1999 个，占 40.5%；水质呈极差级的监测点 826 个，占 16.8%。

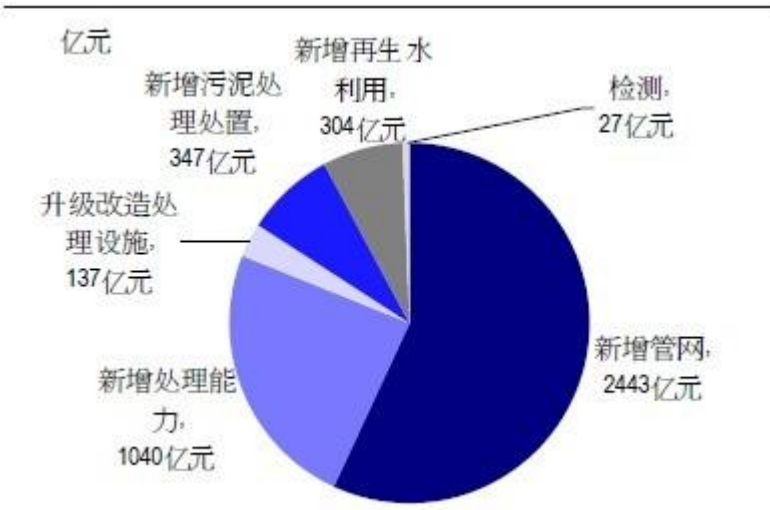


2012 年全国地下水水质状况

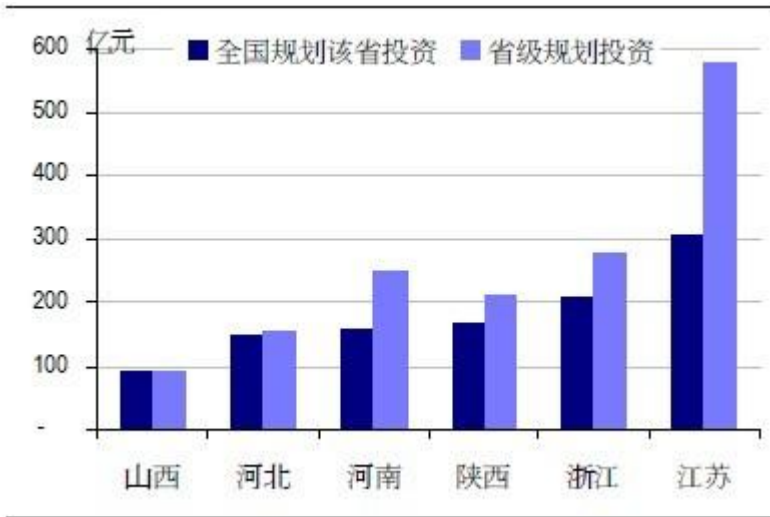
我国水污染事件频繁发生，2012 年中国突发环境事件 542 起，环境保护部直接调度处理了 33 起突发环境事件，其中 30 起为水污染事件（包括海洋污染事件 4 起）。

3、市政污水投资情况

2011 年全国生活污水排放总量达 428 亿吨，占污水排放总量的 65%。十年间排放量复合增速为 6.4%，高于工业污水 1.3%的增速。经过了十多年的集中建设，全国城镇污水处理率达到了 80%。污水处理产能已经超过了污水排放量。



“十二五”规划污水处理投资分布



“十二五”污水处理投资：全国规划 vs 省级规划

4、工业水处理投资情况

排放标准和监管趋严，不仅将促使新建企业/产能执行更严格的环保标准，而且将带来存量改造市场，在经济弱复苏和监管趋严的效果叠加之下，工业废水投资在未来趋势性增长。

工业水处理企业比较理想的业务模式：

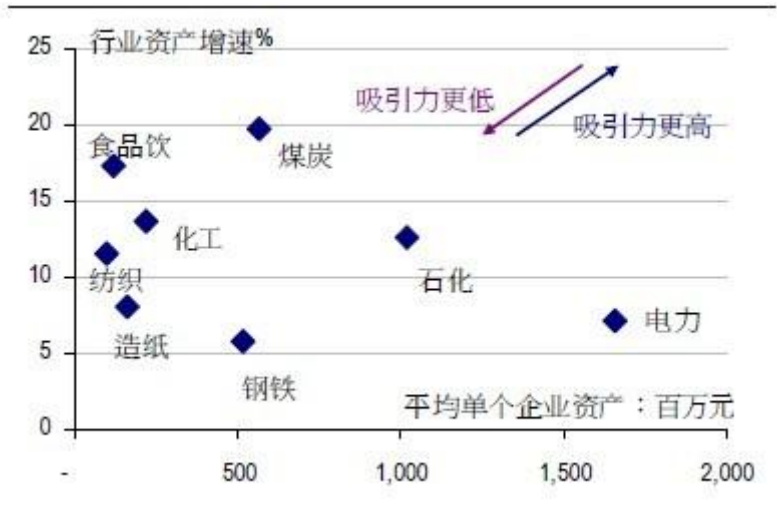
业务模式	企业
模式一：转向市政污水/供水	巴安水务、晓清环保、桑德国际
模式二：深耕于发展前景好的大行业	万邦达
模式三：掌握核心技术，跨越不同行业	津膜科技（膜技术）、嘉庆水务（硅藻土）
模式四：从建设延伸到运营	万邦达

模式一：向市政业务转型。市政污水/供水项目的体量普遍大于工业项目，且技术难度不高，因此向市政转型是很多工业水公司共同的选择。由于市政项目很多采用 BT、BOT 模式，对于企业本质上是投资行为，因此政府回款能力是项目的关键。

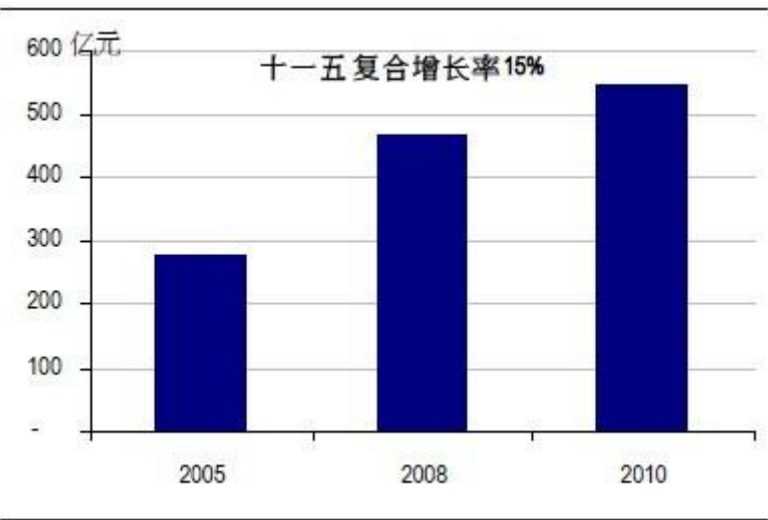
模式二：深耕于发展前景良好的大行业。综合行业规模、集中度、增速等，代表性的好行业包括石化和煤化工。

模式三：掌握核心技术，跨越多个行业。虽然不同行业的废水水质有差别，但是有一些技术是可以普遍采用的，比如膜技术。

模式四：延伸到运营模式。工业废水对技术和管理要求较高，专业水处理企业往往在治理效果和运行成本上都有优势，结下运营业务具有经济性。全国工业废水治理费用不断升高，“十一五”期间复合增值率达到 15%，意味着运营市场的潜在规模不断扩大。



图：所在行业的规模和发展决定水处理市场吸引力



图：工业废水治理设施运行费用

5、污水处理行业竞争格局

(1)、污水处理设备制造类公司

目前国内污水处理设备生产厂家大多规模不大，并以民营企业为主，能够提供成套设备的企业很少，大多数以生产成熟的单机产品为主。除了本土企业，利用国外技术的合资企业是这个领域的重要组成部分，并占据了高端设备市场，国内企业则集中在管材、水泵、风机等传统产品市场。

与发达国家的设备相比，国产污水处理成套设备在材质和工艺方面存在不足，使用可靠性、寿命等方面与国外设备尚有一定的差距，导致施工方在选购设备时，特别是大型项目，还是倾向购买国外设备。

目前在上市公司中，提供污水处理相关设备与药剂的公司有：巴安水务、万邦达、中电环保、碧水源、宝莫股份、兴源过滤。

(2)、污水处理投资运营类公司

中国的水务行业目前主要采取的商业模式是特许经营，特许经营中又分竞争性的和专营式的。竞争性的特许经营权需要由市场化手段取得，而且有经营年限的限制；专营式的特许经营权通常由政府直接授予，且没有约定的经营年限限制。目前国内的污水处理厂的商业运营模式主要有：BOT、TOT、BT 等模式。

按中国目前所有运营中的污水厂来看，一个显著的特点是市场化程度在逐年提高，尤其是 BOT 项目的占比在逐年提升。目前，市场化程度已经接近 44%，其中 BOT&TOT 的占比高达 33.7%。

目前在上市公司中，从事污水处理工程投资和运营类的公司有：中原环保、创业环保、兴蓉投资、桑德环境、首创股份、武汉控股、国中水务、洪城水业、重庆水务、南海发展。

(3)、污水处理行业市场集中度分析

受长期计划经济体制以及环境保护公益性特征的影响，中国的污水处理服务，特别是城市生活污水处理市场化受到了某种程度的限制，污水处理行业仍存在较强的地域性，因此市场集中度并不高。

整个行业中骨干企业相对较少，大部分企业技术水平较低，竞争力弱，行业缺乏领导者。即使上市公司龙头，首创股份、创业环保、南海发展等污水处理企业的市场占有率只有几个百分点。

当前，传统污水处于“运营+产能建设外扩”阶段，污水处理量的提升来自管网配套和新建产能，项目投资增量主要来自管网配套带来的产能利用率提升、BOT新建县城项目、TOT或股权收购已有项目。未来，有良好信誉且资金实力雄厚的企业将加快其扩张的步伐，行业的集中度将逐步提高。

（二）企业经营情况

被评估单位近年经营状况及业绩如下：

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

五、收益法模型的选取

本次收益法评估选用企业自由现金流模型，即预期收益是公司全部投资资本（股东全部权益和有息债务）产生的现金流。以未来若干年度内的企业自由净现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去有息债务、非经营性负债，得出股东全部权益价值。

1、计算公式

$$E = B - D$$

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。

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

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

2、收益期的确定

根据被评估单位所经营业务的特点及考虑目前特许经营权到期企业实际托管营运的现状，本次评估假设特许经营权到期后能继续托管经营或开拓其他市场，故本次收益期按永续确定。

3、预测期的确定

预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，根据被评估单位实际状况及企业经营规模，预计在未来几年公司业绩会趋向稳定，据此，本次预测期选择为 2014 年 7-12 月至 2019 年，以后年度收益状况保持在 2019 年水平不变。

4、未来收益的预测

对未来财务数据的预测是委托方及被评估单位管理层以企业历史经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家宏观经济状况、行业及地区状况，以及企业发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，在全面分析企业历史、现状、未来及企业优劣势后经过综合分析编制而成。

主要考虑以下因素：国家有关法律法规及有关税收和财会政策；市场、行业和企业实际情况；企业历史数据和各项财务、经济指标及各项项目财务管理制度；企业已签订尚未执行的合同和未来订单；企业现有和拟扩大的产能；企业发展规划、生产经营计划、销售计划、人员及工资调整计划等。

评估人员通过各方面获取资料，通过对比、推理、分析、复算等方法，对其预测合理性进行检验、佐证、分析、判断，并对异议之处提请被评估单位讨论、修改，最后确定收益预测表。

合理性分析依据资料如下：

- (1) 被评估单位预测的基础资料；
- (2) 国家有关法律法规及国家有关税收和财会政策；
- (3) 国家产业政策、行业发展背景及未来发展状况；
- (4) 市场需求及变化趋势；
- (5) 企业产能、发展规划；
- (6) 企业经营策略和经营计划；
- (7) 企业生产计划、市场推广、销售策略与计划；
- (8) 企业各项财务制度及工薪政策。

5、折现率的确定

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。

6、非经营性资产

非经营性资产是指与企业经营活动的收益无直接关系，此类资产不产生利润，会增大资产规模，降低企业利润率，一般包括与主营业务无关的应收款，闲置资产等；此类资产按成本法进行评估。

7、非经营性负债

非经营性负债是指与企业经营活动的收益无直接关系，一般包括应付股利、应付利息和与主营业务无关的其他应付款；非经营性负债按成本法进行评估。

8、溢余资产

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，多为溢余的货币资金。

9、有息债务

有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项及相关利息，有息债务以核实后的账面值作为评估值。

六、评估计算及分析过程

1、营业收入预测

根据被评估单位的经营模式，其营业收入主要包括工程设计建设收入、设备制造销售收入、bot 营运及托管营运收入。

被评估单位内部销售发生在设备制造公司与工程公司之间，本次在设备制造公司预测时考虑其交易额及其毛利，以预计毛利作为预测收入，以减少合并过程中的抵销。

营业收入预测分析考虑因素：

- (1) 历史销售量、产能，历年变化原因；
- (2) 历史单价变化趋势及原因；
- (3) 发展规划、经营计划、市场开发等；
- (4) 国家产业政策、行业发展趋势。

历史数据及预测数据见下表：

单位：万元

类别	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
	审计后实际数				未来预测数					
主营业务收入	232,168.00	271,155.00	318,146.00	165,388.00	166,906.00	372,719.00	406,153.00	439,998.00	472,769.00	507,663.00
主营业务成长性	0.00%	16.79%	17.33%	3.97%	4.45%	12.17%	8.97%	8.33%	7.45%	7.38%

产品类别	单位个数	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
bot营运收入	24.00	7,078.45	9,351.82	17,870.55	10,070.95	10,433.96	23,654.12	26,706.96	28,675.54	29,474.27	30,282.75
成长性		0.00%	32.12%	91.09%	14.74%	14.74%	15.36%	12.91%	7.37%	2.79%	2.74%
在建bot营运收入	19.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9,692.51	12,740.29	15,642.72	17,627.76	18,730.97
成长性		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	31.44%	22.78%	12.69%	6.26%
托管营运收入	14.00	1,660.01	2,131.96	3,661.83	2,416.41	2,586.49	5,146.15	5,238.48	5,276.80	5,315.13	5,353.45
成长性		0.00%	28.43%	71.76%	36.62%	36.62%	2.86%	1.79%	0.73%	0.73%	0.72%
工程技术收入	1.00	102,491.95	117,268.77	106,244.03	39,525.91	39,526.00	83,005.00	85,495.00	87,205.00	87,205.00	87,205.00
成长性		0.00%	14.42%	-9.40%	-25.59%	-25.59%	5.00%	3.00%	2.00%	0.00%	0.00%
工程施工收入	1.00	85,039.26	121,260.80	183,167.53	112,504.37	112,504.00	247,509.00	272,260.00	299,486.00	329,435.00	362,379.00
成长性		0.00%	42.59%	51.05%	22.84%	22.84%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
设备销售收入	1.00	24,003.06	22,919.48	19,917.41	9,422.68	1,856.00	3,712.00	3,712.00	3,712.00	3,712.00	3,712.00
成长性		0.00%	-4.51%	-13.10%	-43.37%	-43.37%	-67.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收入合计	60.00	220,272.73	272,932.83	330,861.35	173,940.32	166,906.45	372,718.78	406,152.73	439,998.07	472,769.16	507,663.18

从上表可以看出,历史年度企业主营业务成长性较好,2012年增长率为16.79%,2013年增长率17.33%。

评估师查证目前已有项目特许经营权期限,相关合同、水价及各年保底水量,同时查阅了评估基准日后新增设计产能及各年保底水量,新增工程完工日期,投入营运期限,以及行业与市场现状,评估师认为企业提供的未来年度收入预测增长率放缓,预测呈现一定稳健性,评估师认可其收入预测。

2、营业成本预测

主营业务成本的预测包括销售数量及单位成本两方面,假设产销比为100%,故单位销售成本也就是单位制造成本,销售数量在主营业务收入预测中已确定,故主营业务成本的预测主要在于制造成本的预测。

公司制造成本包括主要材料、燃料及动力、人工成本、制造费用四部分组成。

历史数据及预测数据见下表:

单位:万元

名称	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
成本	157,641.10	185,499.30	218,131.15	113,426.99	114,571.47	255,329.77	278,134.67	301,595.38	324,279.85	348,656.13
主营业务收入	232,168.00	271,155.00	318,146.00	165,388.00	166,906.00	372,719.00	406,153.00	439,998.00	472,769.00	507,663.00
成本/收入比例	67.90%	68.41%	68.56%	68.58%	68.64%	68.50%	68.48%	68.54%	68.59%	68.68%
毛利率	32.10%	31.59%	31.44%	31.42%	31.36%	31.50%	31.52%	31.46%	31.41%	31.32%

评估师对历史成本及预测成本进行了查证，并分析了行业特点，企业主要客户为政府部门，企业能从未来收入中收回投资成本并获得稳定报酬，经营成本发生变化时，收费的价格同期会作调整，其毛利率比较稳定，企业对未来成本的预测，其毛利率较稳定，基本低于历史毛利率，评估师认为成本预测具有合理性。

3、销售费用预测

管理费用系由企业日常管理发生的费用。

管理费用包括办公费、通讯费、差旅费、业务招待费、修理费、水电费、折旧费、会议费、市内交通费、汽车费、工资、福利费、工会经费、养老保险、失业保险、医疗保险、工伤保险、住房公积金、生育保险、中介机构费用、摊销费用、绿化费、税费、证件费、培训费、会员费、财产保险费、劳保用品费、服务费、其他等。

管理费用预测方法：

分析历史数据，查明变化因素及趋势，区分与销售量有关的费用、与占用其他资产额有关的费用及其他费用，分析与销售量有关的费用变化规律对费管理费用预测，管理费用占比不大，直接以历史年度占收入比例测算预期管理费用。

管理费用预测如下：

项目	2012年	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
	历史实际			预测值					
管理费用	142,034,000.00	151,297,611.19	79,460,000.00	80,190,000.00	179,080,000.00	195,140,000.00	211,400,000.00	227,150,000.00	243,920,000.00
主营业务收入	2,711,550,000.00	3,181,460,000.00	1,653,880,000.00	1,669,060,000.00	3,727,190,000.00	4,061,530,000.00	4,399,980,000.00	4,727,690,000.00	5,076,630,000.00
管理费用/主营收入	5.24%	4.76%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%

4、营业费用

营业费用是销售部门营运过程中发生的费用，包括运输费、办公费、材料消耗、工资、差旅费、其他费用、业务费、保险费、广告费、修理费等。

营业费用预测方法：

分析历史数据，查明变化因素及趋势，区分与销售量有关的费用、与占用其他资产额有关的费用及其他费用，分析与销售量有关费用变化规律进行预测，营业费用占比不大，直接以二年一期营业费用占收入平均比例测算预期营业费用。。

营业费用预测如下：

项目	2012年	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业费用	37,510,000.00	38,420,000.00	14,730,000.00	14,620,000.00	41,640,000.00	43,670,000.00	45,750,000.00	46,580,000.00	47,380,000.00
主营业务收入	2,711,550,000.00	3,234,870,000.00	1,695,010,000.00	1,682,200,000.00	3,631,650,000.00	3,808,330,000.00	3,989,920,000.00	4,062,250,000.00	4,132,680,000.00
营业费用/收入	1.38%	1.19%	0.87%	0.87%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
三年平均	1.15%								

5、营业税金及附加

营业税金及附加包括运输费、办公费、材料消耗、工资、差旅费、其他费用、业务费、保险费、广告费、修理费等。

营业税金及附加占比不大，直接以历史年度占收入比例测算预期营业税金及附加。

营业税金及附加预测如下：

项目	2013年	2014年1-6月	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
税金及附加	41,960,000.00	19,140,000.00	19,320,000.00	43,140,000.00	47,010,000.00	50,930,000.00	54,720,000.00	58,760,000.00
主营业务收入	3,181,460,000.00	1,653,880,000.00	1,669,060,000.00	3,727,190,000.00	4,061,530,000.00	4,399,980,000.00	4,727,690,000.00	5,076,630,000.00
主营税金占比	1.32%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%

6、财务费用预测

财务费用主要有借款利息支出、存款利息收入、汇兑净损失及手续费，以及交易性金额资产—特营经营权确认的利息收入。

利息收入、汇兑净损失及手续费金额较小，不进行预测。

被评估单位有息债务发生地包括境内与境外，有息负债形式包括借款、债券、等，本次预测根据其未来融资规模及综合债务成本进行测算。

经测算，2014年1-6月被评估单位有息债务成本比率为4.11%，则全年综合成本为8.22%。

交易性金额资产—特营经营权确认的利息收入并不影响企业现金流，考虑到本次收益预测口径为企业自由净现金流，故需将财务费用预测中不涉及现金流的部

分进行调整，但调整较为复杂，在确认对最终评估结果影响不大的前提下本次评估作简化处理，以2014年1-6月所占比例进行预测。

经测算，2014年1-6月被评估单位交易性金额资产—特营经营权确认的利息收入调整后财务费用占有息债务比率为2.87%，则全年为5.75%。

根据未来融资规模财务费用预测具体如下：

科目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
有息负债额	3,543,720,000.00	3,743,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00
财务费用合计	101,820,000.00	215,130,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00
比率	2.87%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%

不形成现金流入的利息调整预测见下表：

科目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
有息负债额	3,543,720,000.00	3,743,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00	3,943,720,000.00
财务费用合计	101,820,000.00	215,130,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00
比率	2.87%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
利息费用合计	145,627,970.08	307,693,804.33	324,131,668.50	324,131,668.50	324,131,668.50	324,131,668.50
比率	35.83%	35.83%	35.83%	35.83%	35.83%	35.83%
无现金流入利息	52,178,731.65	110,247,176.00	116,136,888.69	116,136,888.69	116,136,888.69	116,136,888.69

7、营业外收支预测

营业外收支一般指与企业生产经营没有直接关系的各种收入与支出，被评估单位以前年度的营业外收入与支出相抵后，净额为经济利益流入。由于营业外收支的不可预测性强，偶然性大，其发生存在不确定性，预测中对此项目不予考虑。

8、资产减值损失预测

本次资产减值损失根据历史资产减值损失占收入比例进行预测，历史平均比例为0.013%，未来资产减值损失如下：

年 份	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产减值损失	212,393.05	474,296.47	516,842.27	559,911.08	601,613.19	646,016.89

9、所得税费用预测

被评估单位及其子公司注册地包括新加坡、香港及境内，各子公司享受不同的所得税优惠，所得税率存在差异，故本次以综合税负计算确定所得税率，2014年1-6月年税负，取21.14%确定未来所得税负。

10、少数股东损益

列入预测范围的子公司安阳泰元水务有限公司，母公司直接或间接持有其90%

股权，少数股东持股比例为 10%，由于少数股东损益不属母公司股东，故预测中需扣除少数股东损益，少数股东损益金额不大，本次少数股东损益预测参考 2014 年 1-6 月少数股东损益占全部利润的比例测算，其比例为 0.19%，少数股东损益预测见下表。

年 份	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
少数股东损益	455,083.13	1,050,610.12	1,158,013.04	1,278,498.03	1,395,640.06	1,517,041.37

11、折旧与摊销预测

折旧和摊销包括固定折旧以及摊销。

折旧根据企业现有固定资产规模与执行的会计政策进行测算，详见下表：

项目	原值	折旧年限	年折旧额
房屋及建筑物	45,011,801.24	30	1,500,393.37
机器设备	12,490,255.81	10	1,249,025.58
运输设备	9,236,731.97	5	1,847,346.39
办公设备	13,738,119.53	3	4,579,373.18
合计	80,476,908.55		9,176,138.53

摊销根据企业现有无形资产与执行的会计政策进行测算，详见下表：

项目	原值	净值	摊销年限	2014年7-12月	2015年	2016年-2018年
土地使用权	49,920,751.00	42,557,683.66	50.00	499,207.51	998,415.02	998,415.02
特许经营权	67,848,245.13	65,752,353.75	20.00	1,696,206.13	3,392,412.26	3,392,412.26
专利权	67,199,200.00	5,000,000.00	5.00	5,000,000.00		
合计	184,968,196.13	113,310,037.41		7,195,413.64	4,390,827.28	4,390,827.28

12、资本性支出预测

资本性支出包括现有资产的更新支出和在建项目的后续支出。

维持现有生产规模对固定资产及无形资产的更换支出考虑评估基准日固定资产及无形资产成本和经济使用年限综合确定。

(1) 设备更新

设备更新可使用年限相对较短，企业可以滚动更新，故设备更新主要以每年折旧额作为资本性支出。

项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年
设备	3,837,872.58	7,675,745.15	7,675,745.15	7,675,745.15	7,675,745.15

(2) 房屋、土地使用权、特许经营权长期应收款更新

房屋、土地使用权、特许经营权、长期应收款，由于下次更新较远，折现后对评估结果影响较小，本次不考虑后续资本性支出。

项目	净额	剩余年限	处理方式
土地使用权	42,557,683.66	43.5	时间较长对评估结果影响小，不予考虑
特许经营权	65,752,353.75	18.5	
房屋	32,816,894.97	38.5	
长期应收款	2,591,802,873.67	18.5	
合计	2,732,929,806.05		

(3) 在建项目的后续支出根据被评估单位项目概算预测，详见下表：

项目名称	2014年7-12月	2015年	2016年
三明桑德水务有限公司	31,591,900.00	0.00	0.00
乌鲁木齐桑德水务有限公司	154,505,124.25	0.00	0.00
习水县黔清水务有限公司	85,000,000.00	52,016,645.10	0.00
保定桑德水处理有限公司	60,774,642.66	0.00	0.00
兴化市桑德水务有限公司	55,421,984.52	0.00	0.00
咸阳兴平桑德水务有限公司	7,912,790.51	0.00	0.00
福清清溪水务有限公司	28,000,000.00	0.00	0.00
泗阳泗清水务有限公司	20,856,788.84	0.00	0.00
桑德泗阳水务有限公司	37,502,105.45	0.00	0.00
阜阳桑德水务有限公司	79,415,165.00	128,745,166.23	91,513,215.65
新泰桑德水务有限公司	4,123,435.63	0.00	0.00
新泰桑德碧清水务有限公司	17,617,023.61	0.00	0.00
福清桑德融清水务有限公司	33,313,787.77	0.00	0.00
福清桑德水务有限公司	20,475,258.11	0.00	0.00
长白山保护开发区桑德水务有限公司	10,000,000.00	55,000,000.00	0.00
泉州桑德水务有限公司	62,925,839.64	0.00	0.00
梁平桑德水务有限公司	45,805,372.05	0.00	0.00
旬阳桑德水务有限公司	357,469.27	0.00	0.00
合计	755,598,687.31	235,761,811.33	91,513,215.65

13、营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金是指企业经营活动中因提供商业信用而占用的资金，包括正常经营所需保持的现金、应收账款、存货以及经营中必需的其他应收款和占用供应商资金形成的差异，受企业赊销政策、存货管理、供应商赊销政策及面临市场环境等因素影响，营运资金追加是随着企业经营活动的变化，所需营运资金增减额。

营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

年营运资金=(流动资产-货币资金-非经营性其他应收款-其他流动资产)
-(流动负债-短期借款-应付股利-非经营性的其他应付款-一年内到期的长期
负债)+最低货币资金保有量

由于企业生产周期比较规律,故对以往年度的营运资金进行核实、分类和统计,
计算营运资金与营业收入占比进行计算预测:

科 目	2011年	2012年	2013年	2014年1-6月
最低现金保有量	21,952,000.00	29,420,750.00	32,916,078.62	35,033,009.88
流动资产-现金	1,569,506,000.00	2,042,980,000.00	2,696,936,275.89	2,966,161,250.50
非经营资产调减	0.00	0.00	129,275,288.42	131,507,817.19
流动负债	1,752,307,000.00	1,297,785,000.00	1,803,327,240.62	1,849,215,009.17
非经营负债调减	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金	-160,849,000.00	774,615,750.00	797,249,825.47	1,020,471,434.02
营运资金/收入	-6.93%	28.57%	25.06%	30.85%
营运资金/收入平均值	28.16%			

本次取近三年平均比率 28.16%测算未来营运资金追加额。

未来年度的营运资金净增加额预测如下:

单位: 元

科 目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
收入合计	1,669,060,000.00	3,727,190,000.00	4,061,530,000.00	4,399,980,000.00	4,727,690,000.00	5,076,630,000.00
营运资金	935,710,315.89	1,049,542,583.11	1,143,689,666.36	1,238,994,087.99	1,331,274,223.94	1,429,532,533.54
比例平均值	28.16%	28.16%	28.16%	28.16%	28.16%	28.16%
营运资金增加	-84,761,118.13	113,832,267.22	94,147,083.25	95,304,421.63	92,280,135.95	98,258,309.60

14、折现率

折现率, 又称期望投资回报率, 是将资产的未来预期收益折算成现值的比率,
是收益现值法确定评估价值的重要参数。

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自由净现金流
流量, 则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

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

K_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定, CAPM模型的公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中; R_i —折现率;

R_f —无风险投资收益率;

β —风险系数;

ERP—市场超额风险收益率

R_s —公司特有风险超额回报率

(1) 无风险报酬率 R_f

政府债券收益通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计；无风险报酬率 R_f 采用香港 15 年债券收益率作为无风险报酬率 R_f 。查阅同花顺 iFinD 各期债券收益率如下表：

名称	债券收益率	基础	高	低	变化	涨跌幅
香港 1 周期	0.08	0.07	0.09	0.08	0.01	14.29%
香港 1 个月期	0.09	0.09	0.1	0.09	0.01	12.50%
香港 3 个月期	0.13	0.13	0.13	0.13	0	0.00%
香港 6 个月期	0.15	0.15	0.15	0.15	0	0.00%
香港 9 个月期	0.16	0.16	0.16	0.16	0	0.00%
香港 1 年期	0.17	0.17	0.17	0.17	0	0.00%
香港 2 年期	0.437	0.442	0.453	0.437	-0.005	-1.13%
香港 3 年期	0.866	0.84	0.884	0.859	0.026	3.10%
香港 4 年期	1.182	1.152	1.19	1.147	0.03	2.60%
香港 5 年期	1.417	1.402	1.441	1.415	0.015	1.07%
香港 7 年期	1.709	1.689	1.724	1.702	0.021	1.18%
香港 10 年期债券	2.033	2.01	2.039	2.022	0.023	1.14%
香港 15 年期	2.291	2.264	2.295	2.277	0.026	1.19%

(2) β 值

Beta 被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其 Beta 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 Beta 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报，Beta 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。我们通过同花顺查询同类上市公司 24 个月数据计算对比公司的 Beta 值，然后计算出剔除财务杠杆调整后的 Beta 值，再根据对比上市公司平均资本结构重新加载财务杠杆测算被评估单位的 Beta 值。具体如下：

金额单位：万元

股票代码	股票名称	年份	股权公允价值	付息负债	平均所得税率	有杠杆 β 值	无杠杆 β 值	$E/(D+E)$	$D/(D+E)$
0371.HK	北控水务集团	#####	4,108,322.90	1,044,158.60	23%	0.9070	0.7594	0.2027	0.7973
0855.HK	中国水务	#####	414,149.75	272,875.60	31%	0.6810	0.4687	0.3972	0.6028
1065.HK	天津创业环保	#####	560,900.77	379,215.10	26%	1.0460	0.6959	0.4034	0.5966
平均值							0.6413	0.3344	0.6656

按照对比公司剔除财务杠杆后的 Beta 值和对比上市公司平均资本结构，确定目标公司加载财务杠杆的 Beta 值，计算过程如下：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E]$$

其中： β_U ：剔除财务杠杆的 β 系数

β_L ：具有财务杠杆的 β 系数

t：所得税率

D/E：财务杠杆系数，D 为付息债务市值，E 为股权市值

$$\begin{aligned} \text{目标公司 } \beta \text{ 值} &= 0.6413 \times [1 + (1 - 21.14\%) \times 0.5024] \\ &= 0.8954 \end{aligned}$$

(3) 估算 ERP

ERP 是市场风险超额回报率，系股票市场回报率与无风险报酬率的差额，是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，市场风险溢价是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。参考国内外针对市场风险溢价的理论研究及实践成果，估算近 20 年来恒生指数的市场风险超额收益率来确定市场风险溢价 Rpm。

恒生指数是由香港恒生银行全资附属的恒生指数服务有限公司编制，是以香港股票市场中的 33 家上市股票为成份股样本，以其发行量为权数的加权平均股价指数，是反映香港股市价幅趋势最有影响的一种股价指数。该指数于 1969 年 11 月 24 日首次公开发布，基期为 1964 年 7 月 31 日，基期指数定为 100。恒生指数的成份股具有广泛的市场代表性，其总市值占香港联合交易所市场资本额总和的 90% 左右。为了进一步反映市场中各类股票的价格走势，恒生指数于 1985 年开始公布四个分类指数，把 33 种成份股分别纳入工商业、金融、地产和公共事业四个分类指数中。其指数变动，代表了香港股票市场收益变化，

$$R_{pm} = R_m - R_f$$

式中： R_{pm} —市场风险溢价

R_m —社会平均收益率

R_f —无风险报酬率

其中社会平均收益率可以根据证券市场综合指数的变化来确定，计算公式为：

$$R_{mt} = (\text{INDEX}_t - \text{INDEX}_{t-1}) \div \text{INDEX}_{t-1}$$

式中： R_{mt} —第 t 期的市场收益率

$INDEX_t$ —第 t 期期末的市场综合指数

$INDEX_{t-1}$ —第 $t-1$ 期期末的市场综合指数

通过同花顺 iFind，可计算出平均收益率如下：

序号	时间	恒生指数	市场收益率
1	1995/12/31	10,073.40	
2	1996/12/31	13,451.50	33.53%
3	1997/12/31	10,722.80	-20.29%
4	1998/12/31	10,048.58	-6.29%
5	1999/12/31	16,962.10	68.80%
6	2000/12/31	15,095.53	-11.00%
7	2001/12/31	11,397.21	-24.50%
8	2002/12/31	9,321.29	-18.21%
9	2003/12/31	12,575.94	34.92%
10	2004/12/31	14,230.14	13.15%
11	2005/12/31	14,876.43	4.54%
12	2006/12/31	19,964.72	34.20%
13	2007/12/31	27,812.65	39.31%
14	2008/12/31	14,387.48	-48.27%
15	2009/12/31	21,872.50	52.02%
16	2010/12/31	23,035.45	5.32%
17	2011/12/31	18,434.39	-19.97%
18	2012/12/31	22,656.92	22.91%
19	2013/12/31	23,306.39	2.87%
20	2014/6/30	23,190.72	-0.50%
平均收益率			8.55%

$$R_{pm} = R_m - R_f = 8.55\% - 2.29\% = 6.26\%$$

(4) 计算公司特有风险超额回报率 R_c

企业特定风险超额收益率由规模超额收益率 R_s 与其他超额风险收益率 R_q 两部分组成，其计算公式如下：

$$R_c = R_s + R_q$$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究, 参考 Grabowski-King 研究的思路, 对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究, 可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下:

$$R_c = 3.139\% - 0.249\% \times NA$$

其中: NA——公司净资产账面值 (NA≤10 亿, 大于 10 亿时取 10 亿)

本次评估参考上述研究成果, 按被评估企业评估基准日财务报表净资产账面值计算, 则 $R_c = 3.139\% - 0.249\% \times NA = 3.139\% - 0.249\% \times 10 = 0.65\%$

考虑委估企业的规模、经营模式、业态布局、产业链配套完整程度特点等, 以及所处行业、国家的政策调整, 综合考虑确定 R_q 取 2.50%。

$$R_c = R_s + R_q = 0.65\% + 2.50\% = 3.15\%$$

(5) 确定权益资本成本

根据上述确定的参数, 则权益资本成本计算如下:

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c \\ &= 2.29\% + 0.8954 \times 6.26\% + 3.15\% \\ &= 11.05\% \end{aligned}$$

(6) 债务成本

债务成本是公司融资成本, 被评估单位在新加坡注册, 在香港联交所上市, 主要经营机构在中国境内, 有息债务发生地包括境内与境外, 有息负债形式包括借款、债券等, 评估师认为, 由于被评估单位本身特殊性 & 融资渠道的多样性, 单一境内或境外融资成本难以合理全面反映被评估单位的实际情况及融资成本, 故本次债务成本按被评估单位实际融资成本率综合考虑, 本次评估债务资本成本按评估基准日被评估单位实际发生的利息支出及融资额计算确定, 为了保证与权益资本成本口径一致性, 然后换算为港币, 经计算评估基准日被评估单位实际人民币债务资本成本率为 8.22%, 换算为港币 $= 8.22\% / 0.79375 = 10.35\%$ 。

(7) WACC 的计算

根据前述 D/E 可得出 D/(D+E) 为 33.44%，E/(D+E) 为 66.56%；Kd 取实际资本成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E/(D+E) + K_d \times D/(D+E) \times (1-T) \\ &= 11.05\% \times 66.56\% + 10.35\% \times 33.44\% \times (1-21.14\%) \\ &= 10.09\% \end{aligned}$$

15、溢余资产

溢余资产指评估基准日企业超额持有的货币资金，考虑到企业收入回收有规律和保障，可以通过科学计划减少现金的使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金。

经测算评估基准日溢余现金 3,795,644,687.55 元，测算过程如下：

序号	资产名称	账面原值
一	溢余现金	
1	评估基准日帐面现金	3,837,826,192.48
2	成本合计	0.00
3	期间费用	241,542,972.10
	营业税金及附加	0.00
	营业费用	14,726,695.84
	管理费用	81,549,416.79
	财务费用	145,266,859.47
4	折旧摊销	0.00
	折旧	0.00
	摊销	0.00
	坏帐损失	0.00
5	付现成本	241,542,972.10
	期数	6.00
	付现周期	1.00
6	最低现金保有量	40,257,162.02
7	溢余现金	3,797,569,030.46

16、非营业性资产

非营业性资产包括与主营业务无关的交易性金融资产、其他非流动资产，未列入收益预测的长期投资。

(1) 交易性金融资产

交易性金融资产帐面价值 652,659.15 元，为外币远期合约公允价值。

(2) 其他非流动资产

其他非流动资产帐面价值 22,484,447.03 元，系优先债嵌入可赎回选择权公允价值。

(3) 未列入收益预测的长期投资

由于被评估单位作为一个企业集团整体预测，公司之间的内部借款进行抵销，不作为非经营性资产或负债处理，故作为非经营性资产的长期股权投资之被投资单位，亦应将包含于净资产中的内部往来款项进行调整，按调整后的净资产作为非营业性资产 68,562,122.06 元。

名称	审计后帐面净资产	应收内部款项	应付内部款项	调整后净资产
桑德国际工程有限公司	5.00			5.00
伊宁市惠泽水务有限责任公司	28,036,890.00	26,700,000.00		1,336,890.00
兴化湖清水务有限公司	41,210,025.00	229,301,130.50	200,441,190.00	12,350,084.50
北京伊普桑德环境工程技术有限公司	10,872,803.58	16,922,221.51	5,950,000.00	-99,417.93
北京伊普环境工程有限公司	2,997,196.79			2,997,196.79
北京桑德环境工程有限公司察右后旗分公司	-405,358.85		425,000.00	19,641.15
吉林桑德水务有限公司	3,000,000.00			3,000,000.00
新泰桑德正源水务有限公司	44,025,840.00	98,001,796.51	65,445,840.00	11,469,883.49
泉州桑德自来水投资有限公司	23,750,000.00	9,700,344.34		14,049,655.66
泗阳洋清水务有限公司	23,414,400.00	26,675,630.00	26,675,630.00	23,414,400.00
湖南伊普环境工程有限公司	5,973,783.40	5,950,000.00		23,783.40
合计	182,875,584.92	315,249,326.35	298,937,660.00	68,562,122.06

评估基准日被评估单位非营业性资产为 91,699,228.24 元。

17、非营业性负债

非营业性资产包括与主营业务无关的其他流动负债、其他非流动负债、部分其他应付款。

(1) 其他流动负债

其他流动负债账面价值 22,081,140.00 元，为认股权证公允价值。

(2) 其他非流动负债

其他非流动负债账面价值 57,205,906.90 元，系利率掉期合约公允价值。

(3) 部分其他应付款

序号	户名（结算对象）	业务内容	帐面价值	评估价值
----	----------	------	------	------

1	浙江通杭金属材料有限公司	借款	48,429,166.67	48,429,166.67
2	鞍山治理辽河流域水污染工作办公室	借款	450,000.00	450,000.00
合 计			48,879,166.67	48,879,166.67

评估基准日被评估单位非营业性负债为 3,795,644,687.55 元。

18、有息债务

评估基准日被评估单位有息负债 3,598,883,813.41 元。

有息负债	帐面价值	评估价值
短期借款	823,329,013.73	823,329,013.73
长期借款	1,615,227,714.71	1,615,227,714.71
应付债券	908,364,543.02	908,364,543.02
应付利息	55,168,374.05	55,168,374.05
一年内到期负债	196,794,167.90	196,794,167.90
小计	3,598,883,813.41	3,598,883,813.41

七、收益法评估结果

本次预测现金流以人民币计价，折现率 WACC 为港币，故需先将现金流换算成港币，计算出折现值，再换算成人民币，再加减溢余资产价值、非经营性资产价值、非营业性负债、有息债务得出评估值。

股东全部权益价值=自由现金流量折现值（港币）/汇率+溢余资产价值+非经营性资产价值—非营业性负债—有息债务

股东全部权益价值=自由现金流量折现值（人民币）+溢余资产价值+非经营性资产价值—非营业性负债—有息债务

=经营性自由净现金流量折现值—资本性支出现金流折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值—非营业性负债—有息债务

=676,426.00 万元

股东全部权益价值计算见附表。

八、流动性折扣

本次评估对象为流通股股权，收益法评估结果未考虑流动性折溢价。

九、控股权溢价

本次评估对象为股东全部权益价值，收益法评估结果未考虑控股权溢价，委托方在实施经济行为如涉及控股权变化时，应关注控股权对评估结果的影响。

年 份	合计	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
一、营业收入		1,669,060,000.00	3,727,190,000.00	4,061,530,000.00	4,399,980,000.00	4,727,690,000.00	5,076,630,000.00	
减：营业成本		1,145,714,707.86	2,553,297,685.07	2,781,346,692.65	3,015,953,770.92	3,242,798,524.13	3,486,561,286.45	
营业税金及附加		19,320,000.00	43,140,000.00	47,010,000.00	50,930,000.00	54,720,000.00	58,760,000.00	
销售费用		14,890,000.00	33,250,000.00	36,230,000.00	39,250,000.00	42,170,000.00	45,280,000.00	
管理费用		80,190,000.00	179,080,000.00	195,140,000.00	211,400,000.00	227,150,000.00	243,920,000.00	
财务费用		101,820,000.00	215,130,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	226,620,000.00	
资产减值损失		212,393.05	474,296.47	516,842.27	559,911.08	601,613.19	646,016.89	
二、营业利润		306,912,899.09	702,818,018.46	774,666,465.08	855,266,317.99	933,629,862.68	1,014,842,696.66	
三、利润总额		306,912,899.09	702,818,018.46	774,666,465.08	855,266,317.99	933,629,862.68	1,014,842,696.66	
减：所得税费用		64,892,627.09	148,601,468.76	163,792,861.71	180,834,622.47	197,403,545.76	214,574,913.16	
四、净利润		242,020,272.00	554,216,549.70	610,873,603.37	674,431,695.52	736,226,316.91	800,267,783.49	
少数股东损益		455,083.13	1,050,610.12	1,158,013.04	1,278,498.03	1,395,640.06	1,517,041.37	
归属于母公司所有者的净利润		241,565,188.87	553,165,939.58	609,715,590.33	673,153,197.50	734,830,676.85	798,750,742.12	
加：固定资产折旧		4,588,069.26	9,176,138.53	9,176,138.53	9,176,138.53	9,176,138.53	9,176,138.53	
加：无形资产长期待摊摊销		7,195,413.64	4,390,827.28	4,390,827.28	4,390,827.28	4,390,827.28	4,390,827.28	
加：借款利息（税后）		76,498,778.13	161,630,152.60	170,262,748.96	170,262,748.96	170,262,748.96	170,262,748.96	
减：不形成现金流入的利息调整		52,178,731.65	110,247,176.00	116,136,888.69	116,136,888.69	116,136,888.69	116,136,888.69	
减：资本性支出		759,436,559.89	243,437,556.48	99,188,960.80	7,675,745.15	7,675,745.15	7,675,745.15	
减：营运资金增加额		-84,761,118.13	113,832,267.22	94,147,083.25	95,304,421.63	92,280,135.95	98,258,309.60	
五、自由现金流量（人民币）		-397,006,723.52	260,846,058.29	484,072,372.34	637,865,856.79	702,567,621.82	760,509,513.45	858,767,823.04
六、自由现金流量（港币）		-500,165,950.89	328,624,955.33	609,854,957.28	803,610,528.24	885,124,562.92	958,122,221.66	1,081,912,218.01
期数		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50
折现系数（折现率为10.09%）		0.95	0.87	0.79	0.71	0.65	0.59	0.54
七、现金流量折现（港币）	8,319,957,390.47	-476,694,551.05	284,497,682.16	479,575,379.43	574,021,377.91	574,300,203.52	564,686,777.23	6,319,570,521.27
八、现金流量折现（人民币）	6,603,966,178.69							
加：溢余性资产	3,795,644,687.55							
加：非经营性资产	91,699,228.24							
减：非经营性负债	128,166,213.57							
减：有息负债现值	3,598,883,813.41							
九、股东权益评估值	6,764,260,000.00							

第七部分：评估结论及其分析

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。

四、 评估结论成立的条件

- 1、 本评估结论是根据前述评估原则、依据、前提、方法和程序得出的；
- 2、 本评估结论仅为本次评估目的服务；
- 3、 本评估结论系对评估基准日评估对象“市场价值”的反映；
- 4、 本评估结论只在前述评估原则、依据和前提存在的条件下成立；
- 5、 本评估结论未有考虑国家宏观经济政策和企业组织发生重大变化的影响；
- 6、 本评估结论未考虑特殊交易方式对评估结论的影响；
- 7、 本评估结论是本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响；
- 8、 本评估报告仅是委托方进行决策的参考，评估机构、注册资产评估师不能保证评估结论的实现。

五、 评估基准日期后事项说明

- 1、 发生评估基准日期后重大事项时，不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估值进行相应调整；
- 2、 在评估基准日期后，且评估结果有效期内若价格标准发生变化并对资产评估价值产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托方在资产实际作价时进行相应调整。

六、 评估结论的效力、使用范围与有效期

- 1、 本评估结论是对 2014 年 6 月 30 日这一评估基准日评估对象“市场价值”的客观反映，我公司对这一评估基准日后资产发生的重大变化不承担发表意见的责任。
- 2、 本次评估未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇自然力或其他不可抗力对资产价格的影响。
- 3、 本说明专为委托方审查评估报告使用，除依据法律需公开的情形外，说明的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸于任何公开的媒体。

4、本评估结论系评估专业人员依据国家有关规定出具的意见，具有法律规定的效力。

5、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。