

国金证券股份有限公司

关于

中国天楹股份有限公司重大资产购买

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



签署日期：2015 年 1 月

独立财务顾问声明及承诺

国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”）受中国天楹股份有限公司委托，担任本次重大资产重组的独立财务顾问，就该事项出具独立意见并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和深圳证券交易所颁布的信息披露业务备忘录等法律法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供中国天楹股份有限公司全体股东及有关各方参考。

一、独立财务顾问声明

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问声明如下：

（一）本次交易涉及的各方当事人向独立财务顾问提供了出具本报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

（二）独立财务顾问已对出具本报告所依据的事实进行了尽职调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

（三）本报告旨在通过对《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》所涉及的内容进行详尽核查和深入分析，就本次交易是否合法、合规以及对天楹全体股东是否公平、合理发表独立意见。

(四)对独立财务顾问核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

(五)独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

(六)独立财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对中国天楹股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任。

(七)独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读中国天楹股份有限公司董事会发布的《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》等公告、独立董事出具的有关意见和与本次交易有关的审计报告、资产评估报告、法律意见书报告等文件之全文。

二、独立财务顾问承诺

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问特别承诺如下：

(一)本独立财务顾问与本次交易各当事方不存在可能影响财务顾问独立性的利害关系，就本次交易所发表的核查意见是完全独立进行的。

(二)本独立财务顾问所依据的文件、材料由上市公司及交易对方所提供。有关资料提供方已作出承诺，保证其所提供的信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担个别和连带的法律责任。

(三)本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司及交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

（四）本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

（五）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的本次重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（六）有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

（七）本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目 录

独立财务顾问声明及承诺	2
一、独立财务顾问声明	2
二、独立财务顾问承诺	3
目 录	5
释 义	9
一、基本术语.....	9
二、相关公司及相关中介简称.....	10
三、专业术语.....	11
重大事项提示	12
一、本次交易方案概述	12
二、按照《重组管理办法》规定计算的相关指标	13
三、本次交易不构成关联交易.....	13
四、本次交易的支付方式.....	14
五、本次交易标的资产的评估情况.....	14
六、本次交易对上市公司的影响	14
七、本次交易已履行的和尚需履行的审批程序.....	15
八、本次交易对中小投资者权益保护的安排	16
重大风险提示	17
第一节 本次交易概况	22
一、本次交易的背景和目的	22
二、本次交易决策过程和批准情况.....	24
三、本次交易具体方案	25
四、本次交易对上市公司的影响	26

第二节 上市公司基本情况	28
一、基本情况	28
二、公司设立及股本变动情况	28
三、最近三年的控制权变动情况及重大资产重组情况	35
四、主营业务发展情况	37
五、主要财务数据情况	38
六、控股股东及实际控制人情况	38
七、本次交易的实施主体	39
第三节 交易对方情况	41
一、初谷实业工会委员会	41
二、林欣飞	45
三、林欣进	47
四、交易对方与上市公司的关联关系及向上市公司推荐人员情况	47
五、交易对方最近五年内受到处罚情况	47
六、交易对方最近五年的诚信情况	48
第四节 交易标的基本情况	49
一、交易标的具体情况	49
二、交易标涉及的立项、环保、用地等有关报批事项的情况说明	65
三、交易标的权属情况说明	65
四、标的公司的重大会计政策或会计估计与上市公司或同行业的差异说明	66
五、标的公司的未决诉讼或仲裁情况	66
第五节 标的资产业务与技术情况	67
一、初谷实业业务与技术	67
二、兴晖投资业务与技术	94
第六节 交易标的评估情况	95
一、交易标的估值情况	95

二、初谷实业的评估情况	95
三、兴晖投资的评估情况	118
第七节 本次交易合同的主要内容	120
一、《关于深圳市初谷实业有限公司股权转让协议》	120
二、《关于深圳市兴晖投资发展有限公司股权转让协议》	124
第八节 独立财务顾问核查意见	130
一、基本假设	130
二、本次交易的合规性分析	130
三、拟购买资产的定价公允性分析	137
四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响	138
五、本次交易对上市公司主营业务及可持续发展能力的影响	148
六、本次交易对上市公司治理机制的影响	151
七、对交易合同约定的资产交付安排不存在可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效	152
八、对本次重组是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利	152
九、关于本次重组内幕交易情况之核查意见	152
十、结论意见	154
第九节 风险因素	155
一、本次交易可能被取消的风险	155
二、交易标的评估增值较大的风险	155
三、本次交易取得资产未来减值的风险	156
四、宏观经济和行业波动的风险	157
五、标的公司经营垃圾焚烧发电项目的运营风险	158
六、核心技术人员流失的风险	158
七、税收优惠政策变动的风险	159

八、向股东利润分配的风险	159
九、股价波动风险.....	160
第十节 内核程序及内核意见	161
第十一节 备查文件及备查地点.....	162
一、备查文件目录.....	162
二、备查文件地点.....	162

释 义

在本文中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

一、基本术语

上市公司/公司/中国天楹	指	中国天楹股份有限公司，在深圳证券交易所上市，股票代码：000035
交易对方	指	深圳市初谷实业有限公司工会委员会、林欣飞、林欣进
拟注入资产/拟购买资产/标的资产/交易标的	指	深圳市初谷实业有限公司100%股权、深圳市兴晖投资发展有限公司100%股权
标的公司	指	深圳市初谷实业有限公司、深圳市兴晖投资发展有限公司
本次交易/本次重组/本次重大资产购买/本次重大资产重组	指	上市公司通过全资子公司江苏天楹环保能源有限公司以现金方式购买标的资产的行为
《报告书》/报告书/重组报告书	指	《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》
本报告	指	《国金证券股份有限公司关于中国天楹股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》
《股权转让协议》	指	上市公司与交易对方签署的《股权转让协议》
审计基准日/评估基准日	指	2014年9月30日
两年及一期/报告期	指	2012年、2013年、2014年1-9月
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所/深交所	指	深圳证券交易所
区政府	指	深圳市龙岗区人民政府
《特许经营合同》	指	《平湖垃圾发电厂二期项目特许经营合同》
《特许经营合同补充协议》	指	《平湖垃圾发电厂二期项目特许经营合同补充协议》
《公司章程》	指	《中国天楹股份有限公司章程》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》/《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《格式准则第26号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组申请文件（2014年修订）》

《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
A股	指	人民币普通股票

二、相关公司及相关中介简称

初谷实业	指	深圳市初谷实业有限公司
兴晖投资	指	深圳市兴晖投资发展有限公司
初谷实业工会委员会	指	深圳市初谷实业有限公司工会委员会
金钢建设工会委员会	指	深圳市金钢建设监理有限公司工会委员会
大贸环保	指	深圳市大贸环保投资有限公司
富佳实业	指	深圳市富佳实业有限公司
大贸股份	指	深圳市大贸股份有限公司
大贸股份工会委员会	指	深圳市大贸股份有限公司工会委员会
区政府	指	深圳市龙岗区人民政府
江苏天楹	指	江苏天楹环保能源有限公司
南通天蓝	指	南通天蓝环保能源成套设备有限公司
启东天楹	指	启东天启环保能源有限公司
如东天楹	指	如东天楹环保能源有限公司
海安天楹	指	海安天楹环保能源有限公司
福州天楹	指	福州天楹环保能源有限公司
辽源天楹	指	辽源天楹环保能源有限公司
滨州天楹	指	滨州天楹环保能源有限公司
延吉天楹	指	延吉天楹环保能源有限公司
莒南天楹	指	莒南天楹环保能源有限公司
天楹环保	指	原江苏天楹环保能源股份有限公司，2014年5月5日，天楹环保借壳中科健（000035）上市获得中国证监会核准
国金证券/独立财务顾问/公司	指	国金证券股份有限公司
立信会计师	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
中伦/中伦律师/法律顾问/律师	指	北京中伦律师事务所
银信评估/评估师	指	银信资产评估有限公司
众环海华会计师	指	众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）

三、专业术语

BOO	指	Build-Operate-Own 即建设-经营-拥有
BOT	指	Build-Operate-Transfer 即建设-运营-移交
生活垃圾	指	在日常生活中或者为日常生活提供服务的活动中产生的固体废弃物
卫生填埋	指	通过防渗层、渗滤液与可燃气体收集与处理系统、地下与地表水导排系统，在除臭、灭蝇后对固体废弃物进行无害化的填埋
堆肥	指	指利用微生物活性作用，将固体废弃物中有机物在特定受控条件下分解成为腐殖质含量较高的稳定物质，同时去除有害病原体和毒性物质，并加工成为有机肥料或其原料，以实现固体废弃物的无害化及资源化利用
生活垃圾焚烧	指	使用焚烧炉对城市生活垃圾进行焚烧，实现生活垃圾的减量化，节省用地，还能消灭各种病原体，将有毒有害物质转化为无害物
焚烧发电	指	在生活垃圾处理时，对垃圾中热值较高的部分进行高温焚烧，消灭病原性生物和腐蚀性有机物；同时，在高温焚烧中产生的热能转化为高温蒸汽，推动涡轮机转动，使发电机产生电能
入场垃圾量	指	垃圾车送往垃圾焚烧发电厂的垃圾量
入炉垃圾量	指	在垃圾贮坑中发酵并滤出垃圾渗滤液后，最终进入垃圾焚烧炉中燃烧的垃圾为入炉垃圾，入炉垃圾量通常小于入场垃圾量
实际发电量	指	在某一段时间内蒸汽发电机组发出电量的总和
厂用电	指	垃圾焚烧发电厂在发电过程中自身消耗的电量
售电量/上网电量	指	销售给电网的电量

本文中部分数据合计数与明细数相加之和在尾数上如有差异，为四舍五入所致。

重大事项提示

一、本次交易方案概述

本次交易系中国天楹拟通过全资子公司江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权，具体如下：

（一）本次交易的具体方案

根据中国天楹全资子公司江苏天楹与交易对方初谷实业工会委员会于 2015 年 1 月 23 日签署的《股权转让协议》，江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业工会委员会持有的初谷实业 100%股权，现金支付对价为 58,350.00 万元。

根据中国天楹全资子公司江苏天楹与交易对方林欣飞和林欣进于 2015 年 1 月 23 日签署的《股权转让协议》，江苏天楹以支付现金的方式购买林欣飞持有的兴晖投资 79.5744%股权和林欣进持有的兴晖投资 20.4255%股权，现金支付对价合计为 7,800 万元，其中，向林欣飞支付 6,206.46 万元，向林欣进支付 1,593.54 万元。

（二）本次交易的定价原则及交易价格

本次交易价格系交易双方根据具有证券期货业务资格的资产评估机构银信评估出具的评估报告，在公平、自愿的原则下协商谈判确定。具体如下：

1、初谷实业 100%股权

初谷实业 100%股权的交易价格参考银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果，并由交易双方协商确定为 58,350.00 万元。

2、兴晖投资 100%股权

兴晖投资 100%股权的交易价格参考银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果，并由交易双方协商确定为 7,800.00 万元。

综上，本次交易拟收购标的资产的交易价格合计为 66,150.00 万元。

二、按照《重组管理办法》规定计算的相关指标

（一）本次交易构成重大资产重组

本次交易标的资产为初谷实业100%股权和兴晖投资100%股权，根据立信会计师为本次交易标的资产出具的信会师报字（2015）第110024号和信会师报字（2015）第110032号审计报告和立信会计师为上市公司出具的信会师报字（2014）第110359号《备考审计报告》，相关财务比例计算如下：

单位：万元

财务数据	标的资产合计	上市公司	标的资产/上市公司占比
资产总额	66,150.00	199,797.22	33.11%
资产净额	66,150.00	90,025.66	73.48%
营业收入	10,823.98	24,981.51	43.33%

注：拟购买资产的资产总额、资产净额指标均根据《重组管理办法》的相关规定，取值其交易价格 66,153.96 万元；鉴于天楹环保借壳中科健（现更名为中国天楹，000035）已于 2014 年 5 月 5 日获得证监会核准，并于 2014 年 5 月 15 日完成资产交割，本次上市公司 2013 年度财务数据以上市公司备考财务报表为准。

本次交易拟购买标的资产最近一会计年度的资产净额占上市公司相应指标的比例超过50%，且拟购买资产的净资产额超过5,000万元，达到《重组管理办法》第十二条关于重大资产重组的标准，因此，本次交易构成重大资产重组。

（二）本次交易不构成借壳上市

本次交易不涉及发行股份，交易前后上市公司的实际控制人均为严圣军和茅洪菊，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不属于《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成借壳上市。

三、本次交易不构成关联交易

本次交易的交易对方及其关联方在本次交易前后与上市公司及其关联方之间均不存在关联关系，因此，本次交易不构成关联交易。

四、本次交易的支付方式

上市公司全资子公司江苏天楹拟以现金方式向交易对方支付本次交易的对价。

五、本次交易标的资产的评估情况

根据银信评估为本次交易标的资产出具的银信评报字(2015)沪第 0030 号、银信评报字(2015)沪第 0031 号《资产评估报告》，本次交易标的在评估基准日 2014 年 9 月 30 日的评估情况如下：

单位：万元

序号	交易标的	净资产账面值	评估值	评估增值率	评估方法
1	初谷实业	18,423.69	62,903.92	241.43%	资产基础法
2	兴晖投资	2,141.52	9,401.52	339.01%	资产基础法

注：交易标的净资产账面值取值归属于母公司所有者权益。

六、本次交易对上市公司的影响

(一) 本次交易对上市公司股权结构不产生影响

上市公司全资子公司江苏天楹以现金方式支付本次交易标的资产的对价，不涉及发行股份，本次交易对上市公司的股权结构不产生影响。

(二) 本次交易对上市公司财务状况的影响

本次交易完成后，根据 2013 年度、2014 年 1-9 月备考数据显示，将增加上市公司净利润 23.78%、12.00%，每股收益也同步增长。此外，本次交易为公司带来“进军一线城市”、“项目扩容”等更多的战略意义，其价值不仅限于标的公司现有财务报表利润，将有助于进一步提升上市公司盈利能力及业绩水平。

另外，本次交易资金部分将来源于向银行申请贷款，因此，本次交易完成后，公司的财务杠杆水平将略有上升，公司将合理控制资产负债率，使财务风险、利息支出保持较低水平，公司财务状况保持稳健安全。

七、本次交易已履行的和尚需履行的审批程序

（一）本次交易已经履行的程序

1、中国天楹的内部批准和授权

中国天楹于 2015 年 1 月 23 日召开第六届董事会第六次会议审议通过本次交易。

2、交易对方的内部批准和授权

（1）初谷实业

截至《报告书》签署日，初谷实业的工商登记股东为初谷实业工会委员会，但实际系由谢从成等 120 名自然人出资（该 120 名自然人名录及其出资额和出资比例参见《报告书》“第三节 交易对方情况”之“一、初谷实业工会委员会”）。根据初谷实业工会委员会以及初谷实业全体员工的确认，初谷实业的股权不属于该工会委员会财产，处分该等股权无须经过初谷实业工会委员会全体成员或初谷实业工会委员会组织决策机构的表决和决策。

该 120 名自然人组成初谷实业持股会并制定了持股会章程，约定由初谷实业持股会全体成员选举产生的持股会成员代表大会是持股会的决策机构，有权审议并决定初谷实业的股权受让方案。

2015 年 1 月 23 日，初谷实业持股会成员代表大会作出决议，同意通过初谷实业工会委员会将初谷实业 100%股权转让给江苏天楹。

2015 年 1 月 23 日，初谷实业工会委员会出具确认函，确认将按照初谷实业持股会成员代表大会的上述决议，无条件地履行《股权转让协议》及相关补充协议（如有）。

2015年1月23日，初谷实业作出股东决定，同意股东初谷实业工会委员会将其持有的初谷实业100%的股权转让给江苏天楹。

（2）兴晖投资

自然人林欣进、林欣飞签署《股权转让协议》视为其同意转让股权，此外，兴晖投资于2015年1月23日作出股东会决议，同意股东林欣进、林欣飞将其持有的兴晖投资100%的股权转让给江苏天楹。

（二）本次交易尚需取得的审批或核准程序

截至《报告书》签署日，本次交易尚需取中国天楹股东大会审议通过，能否取得该项审批存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

八、本次交易对中小投资者权益保护的安排

本次交易中，上市公司将采取如下措施，保护投资者合法权益：

1、在本次交易过程中，上市公司将严格按照《重组办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《关于加强上市公司重组相关股票异常交易监管的暂行规定》等相关法律、法规的要求，及时、完整地披露相关信息，切实履行法定的信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

2、根据《重组办法》，上市公司已聘请本独立财务顾问和法律顾问对本次交易进行核查，并且已聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所、评估机构出具审计、评估报告。上市公司聘请的独立财务顾问和法律顾问将根据相关法律法规要求对本次交易出具独立财务顾问报告和法律意见书。

3、在审议本次交易的股东大会上，上市公司将通过交易所交易系统向全体流通股股东提供网络形式的投票平台，流通股股东通过交易系统参加网络投票，以切实保护流通股股东的合法权益。

重大风险提示

一、本次交易可能被取消的风险

1、剔除大盘因素和同行业板块因素影响，上市公司股票价格在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内未发生异常波动。本次交易的内幕信息知情人对上市公司股票停牌前 6 个月内买卖股票的情况进行了自查并出具了自查报告，但本次交易仍存在因可能涉嫌内幕交易而被暂停、中止或取消的风险；

2、本次交易尚需多项条件满足后方可实施，包括但不限于中国天楹股东大会对本次交易的批准，本次交易仍存在因交易审批而被暂停、中止或取消的风险；

3、其他原因可能导致本次交易被暂停、中止或取消风险。

二、交易标的评估增值较大的风险

本次交易标的资产为初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权，银信评估对本次交易标的资产在评估基准日 2014 年 9 月 30 日的股东全部权益价值进行了评估，并出具了银信评报字（2015）沪第 0030 号、银信评报字（2015）沪第 0031 号《资产评估报告》，标的资产的评估情况如下：

单位：万元

序号	交易标的	净资产账面值	评估值	评估增值率	评估方法
1	初谷实业	18,423.69	62,903.92	241.43%	资产基础法
2	兴晖投资	2,141.52	9,401.52	339.01%	资产基础法
	合计	20,565.21	72,305.44	251.59%	-

注：交易标的净资产账面值取值归属于母公司所有者权益。

对于初谷实业及兴晖投资所持主要经营资产大贸环保，银信评估本次分别采用资产基础法和收益法两种方法进行了评估，最终选取收益法评估结果作为大贸环保股东全部权益的评估值，具体评估结果如下：

单位：万元

单位名称	净资产账面	资产基础法评	资产基础法	收益法评	收益法增
------	-------	--------	-------	------	------

	值	估价值	增值率	估价值	值率
大贸环保	20,952.52	45,132.72	115.40%	54,400.00	159.63%

而对于初谷实业所持有的房产则采用了市场法和收益法两种评估方法。

评估增值的主要原因是标的公司所持有的特许经营权资产具有长期稳定的收益性，因此收益法更能够体现其价值，收益法评估价值产生增值；而标的资产所持有的房产经过 10-20 年房价、租金的上涨，导致其评估值高于其账面价值。

虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定进行，但由于收益法、市场比较法等评估方法基于一系列假设并基于对未来的预测，如果假设条件发生预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险，提醒投资者关注本次交易资产运营情况未达到预期进而影响标的资产估值的风险。

三、本次交易取得资产未来减值的风险

通过本次交易，上市公司取得初谷实业 100% 股权，并间接取得其所持有的 47 套房产，该房产账面原值为 3,231.15 万元，账面价值为 2,229.58 万元。对于其中的商业房产采用市场比较法及收益法分别进行评估，由于收益法能够更确切的确认委估商业房地产的市场价值和未来收益情况，商业房产最终选取收益法评估结果；对于住宅房产，公司则采用市场比较法，谨慎参照市场价格进行评估。经评估，上述房产评估值为 18,400.56 万元，评估价值较原值增值率为 469.47%，较账面价值增值率为 725.29%，上述房产均位于深圳市且用途包括商业及住宅，交易完成后上市公司按照企业会计准则相关要求以公允价值确认上述房产，并拟以成本法进行后续计量，尽管上述房屋评估经过了谨慎、客观的论证，但仍然可能存在房地产市场波动带来的上述资产可变现净值的变化，因此，如上述房产未来出现减值迹象，将对上市公司带来资产减值损失，从而影响上市公司当年的经营业绩。

如发生上述风险事项，上市公司将利用房屋所在区域租赁、交易市场活跃性的特点以及上市公司自身资源，提高出租面积减少空置率、巩固长期战略合作等方式确保未来租金收益稳定性，以减少市场因素带来的不利影响。

四、宏观经济和行业波动的风险

1、宏观经济周期波动引发的相关风险

标的公司从事以 BOT 方式从事城市生活垃圾焚烧发电项目的投资、建设和运营，在宏观经济景气时期，城镇化率增速较快，城市生活垃圾产生量、清运量及热值较高，垃圾焚烧发电厂垃圾处置量及上网发电量较高，但如宏观经济出现波动，则可能对垃圾供应量产生影响，同时，如经济出现大幅下滑，则可能导致垃圾处置费、电费向下调整的风险，从而影响垃圾处置收入及售电收入，对上市公司的业绩带来不利影响。

此外，目前，垃圾处置费收入为项目所在地政府财政拨付，政府部门有稳定的财政收入来源，且具有较强的公信力，其违约风险较小，但如宏观经济出现较大波动可能一定程度影响地方财政收入，对公司带来垃圾处置费、售电费不能按时、足额收取的风险。

为此，特许经营权协议中均约定由项目所在地政府负责垃圾供应，并明确项目所在地政府结算垃圾处置费用的时间，并需及时、足额支付垃圾处理费，如项目所在地政府延期支付垃圾处理费，除应支付应付款外，还应将延迟期间的滞纳金一并支付。

2、垃圾焚烧发电电价调整的风险

垃圾焚烧发电项目根据电价政策以及与电网公司签署的购售电协议收取发电收入，目前，项目公司与电网公司购售电合同每两年签署一次，如电价政策以及购售电合同发生变动将对垃圾焚烧发电项目发电收入带来波动。但从历史角度看，垃圾焚烧发电电价呈上涨趋势，国家在政策层面上也显示了对环境保护及可再生能源发电的支持。我国能源利用结构正面临转型，在《“十二五”垃圾处理规划》的支持下，未来垃圾焚烧发电等环保领域电价预计还将有上涨趋势，下跌的可能性较小，此外，《特许经营协议》约定特许经营期限内区政府有义务协调签署购售电协议，从而一定程度也控制了上述风险。

3、垃圾焚烧发电行业竞争带来的风险

国家支持生活垃圾处理、循环利用环保能源行业的发展，尤其对垃圾无害化处理相关行业，因此垃圾焚烧发电行业发展前景良好，市场环境逐步成熟，随着市场化程度逐步提高，市场规模迅速扩大，新的竞争者也会随之出现，尤其在一线城市，垃圾处置费较高的情况下，竞争者数量也相对较多，竞争者的增加可能促使垃圾处置费下滑，不利于公司未来继续扩大市场份额或业绩增长。

五、标的公司经营垃圾焚烧发电项目的运营风险

1、环保治理风险

城市生活垃圾处理是城市管理和环境保护的重要内容，若由于管理不善或不可抗力因素，可能导致设施非正常停运、三废处理不达标风险。此外，环保事项还可能引发项目周边区域居民的不满，如未妥善解决将对公司未来的项目扩容或者新建项目带来不利影响。

2、安全事故风险

垃圾焚烧发电设备包括焚烧炉、余热锅炉、发电机组、烟气净化系统等等，大贸环保针对特种设备制定了专门的设备安全使用制度及管理体系。尽管如此，但在实际操作过程中，仍然存在由于操作人员失误或其他因素发生安全事故的可能。

六、核心技术人员流失的风险

本次交易完成后，上市公司确定初谷实业及其子公司主要人员不发生变化，其中，也包括大贸环保主要核心技术人员，这些技术人员有长期项目运营的经验，对项目细节的熟悉也是项目长期稳定运营的基础。此外，核心技术人员对深圳市及周边区域的垃圾处理情况较为熟悉，是上市公司未来开发深圳市或周边区域内垃圾焚烧发电业务的重要资源，如上述核心技术人员离开大贸环保将对上市公司经营平湖项目及业务拓展造成一定的影响。

针对上述情况，目前公司依靠多年垃圾焚烧发电运营经验，在人员技术方面已具备相应的技术储备深度，从而能够通过人员安排、调整应对上述核心技术人员流失带来的风险。

七、税收优惠政策变动的风险

标的公司通过大贸环保经营的垃圾处理业务中售电部分按照规定享受增值税即征即退的政策，根据初谷实业合并财务报表显示，2012年度、2013年度、2014年1-9月营业外收入中属于垃圾处置费即征即退的部分如下所示：

单位：万元

项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
利润总额	5,358.10	6,961.83	6,635.01
增值税即征即退	584.83	802.55	751.78
占比	10.91%	11.53%	11.33%

此外，目前垃圾处置费尚不征收流转税，对于该部分业务公司实则也享受税收政策的带来的效益。

因此，如上述税收政策发生变化，公司的税负成本一旦增加，则在一定程度将减少公司净利润，对业绩带来一定的风险。

八、向股东利润分配的风险

中国天楹截至2014年9月30日母公司报表未分配利润为-98,354.13万元，尽管本次交易完成后，公司盈利能力进一步得到提升，但在上市公司的累计亏损被公司未来的利润弥补为正数前公司仍然无法向股东进行利润分配，提请投资者注意。

九、股价波动风险

股票市场的投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策的调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。公司本次交易相关的决策程序尚需一定的时间方能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

第一节 本次交易概况

本次交易系中国天楹拟通过全资子公司江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业工会委员会持有的初谷实业 100% 股权、林欣飞持有的兴晖投资 79.5744% 股权和林欣进持有的兴晖投资 20.4255% 股权。

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、产业政策鼓励垃圾焚烧发电行业发展

垃圾焚烧发电作为固废处理和余热利用的典型项目，逐步成为国家宏观政策及产业政策大力支持和发展的重点产业。近年来，国家密集出台多项政策支持垃圾焚烧发电行业的发展。

2012 年 4 月 19 日，国务院办公厅印发《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，明确表示规定：到 2015 年，全国城镇生活垃圾焚烧处理设施能力达到无害化处理总能力的 35% 以上，“十二五”期间，我国城市生活垃圾无害化处理设施建设投资总量将达 2,636 亿元。国家一系列有利于行业发展的政策、规划的出台，将进一步推动垃圾焚烧发电行业的发展。

根据“十二五”规划对生活垃圾处理无害化、减量化、资源化的要求，随着人们对健康环境需求的提升，政府对环保投资的力度将不断加强。作为生活垃圾处理方式中在“减量化、无害化、资源化”方面最有优势的生活垃圾焚烧发电行业将迎来快速发展的良机。

2、监管政策大力支持并购重组交易

2010 年 8 月，国务院发布《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发〔2010〕27 号）提出，支持企业利用资本市场开展兼并重组，促进行业整合和产业升级；支持符合条件的企业通过发行股票、债券、可转换债等方式为兼并重

组融资；鼓励上市公司以股权、现金及其他金融创新方式作为兼并重组的支付手段，拓宽兼并重组融资渠道，提高资本市场兼并重组效率。

3、资本市场为上市公司外延式发展创造有利条件

资本市场为上市公司并购重组提供了有利条件。目前，我国资本市场并购行为日趋活跃，并购手段逐渐丰富，并购市场环境良好，产业并购亦受到监管层的大力支持。公司拟立足内源式发展，同时积极探索并购重组机会，通过并购优质公司做大做强，实现外延式发展。

在我国政府对环境治理及可再生能源发展日益重视、城市生活垃圾焚烧发电行业处于快速增长时期的背景下，公司拟借助资本市场运作平台，通过外延式扩张抓住行业发展有利时机，提升行业竞争地位。

（二）本次交易的目的

1、本次交易系上市公司战略发展的重要举措

本次交易系上市公司发展战略落地的重要举措，是有效实施公司产业布局的重要一步。截至目前，上市公司业务分布于江苏、福建、山东、东北等沿海、东部地区，项目集中在海安、启东、滨州、辽源等三四线城市。本次交易拟收购标的公司拥有的平湖垃圾焚烧发电项目地处深圳市，项目运作成熟、经营规范，本次交易的实施将有助于公司成功进军一二线城市，是贯彻落实公司以三四线城市为主、争取一二线市场份额发展战略的重要举措。

2、本次交易有助于提升上市公司竞争实力，打造行业领先企业

本次交易的实施将有效扩大公司业务辐射区域，形成一二线市场和三四线市场并举联动发展的良好态势，对公司完善战略布局、扩大业务规模具有重要意义。本次交易拟收购垃圾焚烧发电项目日处理规模为 1,000 吨/日，交易完成后公司的市场份额将得以扩大、综合竞争实力将得以增强，这将对公司进一步打造行业领先企业具有积极推动作用。

3、本次交易有利于提升上市公司资产质量，实现可持续发展

本次交易拟注入资产具有较好的盈利能力，交易完成后上市公司的资产规模和净利润额将得以增长，资产质量将得以提升，综合竞争实力、抗风险和可持续发展能力也将得到进一步增强，有利于从根本上保护上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。

二、本次交易决策过程和批准情况

（一）本次交易已经履行的程序

1、中国天楹的内部批准和授权

中国天楹于 2015 年 1 月 23 日召开第六届董事会第六次会议审议通过本次交易。

2、交易对方的内部批准和授权

（1）初谷实业

截至《报告书》签署日，初谷实业的工商登记股东为初谷实业工会委员会，但实际系由谢从成等 120 名自然人出资（该 120 名自然人名录及其出资额和出资比例参见《报告书》“第三节 交易对方情况”之“一、初谷实业工会委员会”）。根据初谷实业工会委员会以及初谷实业全体员工的确认，初谷实业的股权不属于该工会委员会财产，处分该等股权无须经过初谷实业工会委员会全体成员或初谷实业工会委员会组织决策机构的表决和决策。

该 120 名自然人组成初谷实业持股会并制定了持股会章程，约定由初谷实业持股会全体成员选举产生的持股会成员代表大会是持股会的决策机构，有权审议并决定初谷实业的股权受让方案。

2015 年 1 月 23 日，初谷实业持股会成员代表大会作出决议，同意通过初谷实业工会委员会将初谷实业 100%股权转让给江苏天楹。

2015 年 1 月 23 日，初谷实业工会委员会出具确认函，确认将按照初谷实业持股会成员代表大会的上述决议，无条件地履行《股权转让协议》及相关补充

协议（如有）。

2015年1月23日，初谷实业作出股东决定，同意股东初谷实业工会委员会将其持有的初谷实业100%的股权转让给江苏天楹。

（2）兴晖投资

自然人林欣进、林欣飞签署《股权转让协议》视为其同意转让所持兴晖投资股权，此外，兴晖投资于2015年1月23日作出股东会决议，同意股东林欣进、林欣飞将其持有的兴晖投资100%的股权转让给江苏天楹。

（二）本次交易尚需取得的审批或核准程序

截至《报告书》签署日，本次交易尚需取中国天楹股东大会审议通过，能否取得该项审批存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

三、本次交易具体方案

（一）本次交易方案

根据中国天楹全资子公司江苏天楹与交易对方初谷实业工会委员会于2015年1月23日签署的《股权转让协议》，江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业工会委员会持有的初谷实业100%股权，现金支付对价为58,350.00万元。

根据中国天楹全资子公司江苏天楹与交易对方林欣飞和林欣进于2015年1月23日签署的《股权转让协议》，江苏天楹以支付现金的方式购买林欣飞持有的兴晖投资79.5744%股权和林欣进持有的兴晖投资20.4255%股权，现金支付对价合计为7,800.00万元，其中，向林欣飞支付6,206.46万元，向林欣进支付1,593.54万元。

（二）本次交易标的

本次交易标的为初谷实业100%股权和兴晖投资100%股权。

（三）本次交易对方

本次交易的交易对方为初谷实业工会委员会、林欣飞和林欣进。

（四）本次交易价格

本次交易价格系交易双方根据具有证券期货业务资格的资产评估机构银信评估出具的评估报告，在公平、自愿的原则下协商谈判确定。具体如下：

1、初谷实业 100%股权

初谷实业 100%股权的交易价格参考银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果，并由交易双方协商确定为 58,350.00 万元。

2、兴晖投资 100%股权

兴晖投资 100%股权的交易价格参考银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果，并由交易双方协商确定为 7,800.00 万元。

综上，本次交易拟收购标的资产的交易价格合计为 66,150.00 万元。

四、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易不构成关联交易

本次交易的交易对方及其关联方在本次交易前后与上市公司及其关联方之间均不存在关联关系，因此，本次交易不构成关联交易。

（二）本次交易构成重大资产重组

本次交易标的资产为初谷实业100%股权和兴晖投资100%股权，标的资产交易作价合计为66,150.00万元。

根据立信会计师为本次交易标的资产出具的信会师报字（2015）第110024号和信会师报字（2015）第110032号审计报告和立信会计师为上市公司出具的信会师报字（2014）第110359号《备考审计报告》，经测算，本次交易拟购买标的资产最近一会计年度的资产净额占上市公司相应指标的比例超过50%，且拟购买资产的净资产额超过5,000万元，达到《重组管理办法》第十二条关于重大资产重组的标准（详细测算过程参见《报告书》“重大事项提示”之“二、按照《重

组管理办法》规定计算的相关指标”)，因此，本次交易构成重大资产重组。

(三) 本次交易不构成借壳上市

本次交易不涉及发行股份，交易前后上市公司的实际控制人均为严圣军和茅洪菊，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不属于《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成借壳上市。

(四) 本次交易对上市公司股权结构不产生影响

上市公司全资子公司江苏天楹以现金方式支付本次交易标的资产的对价，不涉及发行股份，本次交易对上市公司的股权结构不产生影响。

(五) 本次交易对上市公司财务状况的影响

本次交易完成后，根据 2013 年度、2014 年 1-9 月备考数据显示，将分别增加上市公司净利润 23.78%、12.00%，每股收益也同步增长。此外，本次交易为公司带来“进军一线城市”、“项目扩容”等更多的战略意义，其价值不仅限于标的公司现有财务报表利润，将有助于进一步提升上市公司盈利能力及业绩水平。

另外，本次交易资金部分将来源于向银行申请贷款，因此，本次交易完成后，公司的财务杠杆水平将略有上升，公司将合理控制资产负债率，使财务风险、利息支出保持较低水平，公司财务状况保持稳健安全。

第二节 上市公司基本情况

一、基本情况

公司名称	中国天楹股份有限公司
注册地址	江苏省南通市海安县城黄海大道(西)268号2幢
主要办公地址	江苏省南通市海安县城黄海大道(西)268号
法定代表人	严圣军
注册资本	61,927.8871 万元
企业性质	股份有限公司（上市）
股票上市地	深圳证券交易所
股票简称	中国天楹
股票代码	000035
营业执照注册号	440301102800839
电话	86-513-80688810
传真	86-513-80688820
电子信箱	gq@ctyi.com.cn
经营范围	生活垃圾焚烧发电及蒸汽生产、自产产品销售，危险废弃物处理（前述所有范围仅限分支机构经营）；生活垃圾焚烧发电、可再生能源项目及环保设施的投资、开发；污泥处理、餐厨垃圾处理、建筑垃圾处理、污水处理、大气环境治理、噪声治理、土壤修复；垃圾焚烧发电成套设备、环保成套设备的研发、生产、销售。（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）

二、公司设立及股本变动情况

（一）设立时的情况

中国天楹前身为中国科健股份有限公司（其前身为中国科健有限公司），成立于1984年12月31日。该前身为国家科学技术委员会、国家计划委员会在深圳市蛇口工业区兴办的全民（外驻）企业，注册资本为1000万元人民币。1986年5月，国家科学技术委员会、国家计划委员会下发“【1986】国科发新字第0304号”文件，将中国科健有限公司划归中国科学院。

1993年11月03日，深圳市人民政府办公厅出具“深府办复（1993）883号”《关于同意中国科健有限公司改组为股份有限公司的批复》，批准中国科健有限公司改组为股份有限公司。1994年2月1日，中国科健有限责任公司在深圳市工商行政管理局蛇口分局办理企业名称变更登记，变更登记完成后，企业名称为中国科健股份有限公司。

1993年11月13日，深圳市证券管理办公室出具“深证办[1993]143号”《关于同意中国科健股份有限公司发行股票的批复》，同意中科健本次发行人民币普通股81,040,000股，每股面值1.00元。

1994年04月08日，中科健A股股票在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码000035。上述股本经蛇口中华会计师事务所“蛇中验资报字（1994）第3号”《股本验证报告书》审核验证，本次发行完成后，公司的股本结构如下：

股东类别	持有人	持股数量（股）	股份比例（%）
国家股（A股）	深圳科健实业有限公司	58,740,000	72.48
法人股（A股）	招商银行	1,500,000	1.85
	深圳市投资管理公司	1,800,000	2.22
	中国凯利公司	1,000,000	1.24
	中国农村发展信托投资公司	3,000,000	3.70
	合计	7,300,000	9.01
个人股（A股）	境内社会公众与公司员工	15,000,000	18.51
合计		81,040,000	100

（二）设立后历次股本变动情况

1、1995年配售新股

1995年1月，经公司股东大会审议批准，公司拟按每10股配3股比例向全体股东配股。国家国有资产管理局出具“国资企函发[1995]17号”《关于转让中国科健股份有限公司国有股配股权的复函》，同意该配股方案及国有法人股配股权以配股权证挂牌方式直接在证券交易所向社会公众转让。

1995年2月6日，中国证监会出具“证监发审字[1995]4号”《关于中国科健股份有限公司申请配股的复审意见书》，同意公司按10配3比例向全体股东配

股，共配售 2431.2 万股普通股。

1995 年 6 月 16 日，蛇口中华会计师事务所蛇中验资报字（1995）第 24 号股本验证报告书验证，截至 1995 年 6 月 14 日止，公司配售新股计普通股 24,312,000 股，实收股本人民币 24,312,000 元。此次配股完成后，公司的股本结构如下：

股东类别	持有人	持股数量（股）	股份比例（%）
国家股（A 股）	深圳科健集团有限公司	58,740,000	55.76
法人股（A 股）	招商银行	1,500,000	1.42
	深圳市投资管理公司	2,340,000	2.22
	深圳泰格贸易有限公司	1,000,000	0.95
	中国农村发展信托投资公司	3,000,000	2.85
	其他	19,272,000	18.29
	合计	27,112,000	25.73
个人股（A 股）	境内社会公众与公司员工	19,500,000	18.51
	合计	105,352,000	100

2、1995 年分送红股

1995 年 9 月 1 日，深圳市证券管理办公室出具“深证办复[1995]96 号”《关于中国科健股份有限公司 1994 年度分红派息的批复》，批准公司于 1995 年 10 月实施分红派息，全体股东每 10 股送 1 股红股，共计送红股 1,053.52 万股，总股本增加到 11,588.72 万股。

1995 年 12 月 31 日，蛇口中华会计师事务所出具《股本验证报告书》审定：截至 1995 年 10 月 20 日止，中国科健股份有限公司分送红股合计普通股 10,535,200 股，实收股本人民币 10,535,200 元。公司累计发行普通股股份计 115,887,200 股，实收股本累计人民币 115,887,200 元。本次分送红股完成后，上市公司的股本结构为：

股东类别	持有人	持股数量（股）	股份比例（%）
国家股（A 股）	深圳科健集团有限公司	64,614,000	55.76
法人股（A 股）	招商银行	1,650,000	1.42
	深圳市投资管理公司	2,574,000	2.22

	深圳泰格贸易有限公司	1,100,000	0.95
	中国农村发展信托投资公司	3,300,000	2.85
	其他	21,199,200	18.29
	合计	29,823,200	25.73
个人股 (A 股)	境内社会公众与公司员工	21,450,000	18.51
	合计	115,887,200	100

3、1998 年股份转让

1998 年 1 月 12 日，中国科学院向国家国有资产管理局申请其直属的深圳科健集团有限公司向深圳市智雄电子有限公司有偿转让 3,100 万股中国科健股份有限公司股份。1998 年 3 月 10 日，国家国有资产管理局“国资企发[1998]31 号”文件同意上述股权转让。1998 年 3 月 22 日，中国科健股份有限公司董事会通过决议，同意深圳科健集团有限公司以每股人民币 1.5 元的价格向深圳市智雄电子有限公司转让所持中国科健股份有限公司的 3,100 万股股权。转让后，深圳科健集团有限公司持有股份公司国有法人股 3,361.4 万股，占总股本的 29.01%。

股份转让完成后，上市公司的股本结构如下：

股东类别	持有人	持股数量 (股)	股份比例 (%)
国家股 (A 股)	深圳科健集团有限公司	33,614,000	29.01
法人股 (A 股)	深圳市智雄电子有限公司	31,000,000	26.75
	其他	29,823,200	25.73
	合计	60,823,200	52.48
个人股 (A 股)	境内社会公众与公司员工	21,450,000	18.51
	合计	115,887,200	100

4、股权分置改革

2006 年 12 月 4 日，公司召开 2006 年第二次临时股东大会，审议通过了《中国科健股份有限公司股权分置改革方案》，科健股份以现有流通股 42,649,200 股为基数，用资本公积金向方案实施日登记在册的全体流通股股东转增股本，流通股股东每持有 10 股流通股将获得 8 股的转增股份。

股权分置改革实施完毕后，公司的总股份由 115,887,200 股增加至

150,006,560 股，注册资本由 115,887,200 元增加至 150,006,560 元。前述增资已经武汉众环会计师事务所有限责任公司“众环验字（2007）055 号”《验资报告》验证，并于 2007 年 8 月 22 日办理了工商变更登记。

股权分置改革方案实施后，公司的股权结构如下：

股东类别	持有人	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股份	深圳科健集团有限公司	33,614,000	22.41
	深圳市智雄电子有限公司	31,000,000	20.67
	其他	8,837,714	5.89
	合计	73,451,714	48.96
无限售条件的流通股份	-	76,554,846	51.04
合计		150,006,560	100

5、2012 年资本公积金转增股本

2012 年 5 月 18 日，深圳市中级人民法院作出的(2011)深中法民七重整字第 1-4 号《民事裁定书》批准上市公司重整计划，公司申请增加注册资本人民币 38,947,147 元，由资本公积金转增股本，变更后注册资本为人民币 188,953,707 元。

根据重组计划，上述增资股份除用于支付部分共益债务及对预计债权提存外，其余全部用于清偿公司普通债权，全部划转至中国科健股份有限公司破产企业财产处置专用账户。2012 年 11 月 30，公司在中国证券登记结算有限责任公司办理了上述转增股份的变更登记手续。

2013 年 4 月 25 日，众环海华会计师事务所出具“众环验字（2013）010022 号”《验资报告》验证，截至 2012 年 11 月 30 日止，公司已将资本公积金转增股本。

2013 年 6 月 14 日，公司完成了本次增资的工商变更登记，公司的股本结构为：

股东类别	持有人	持股数量（股）	持股比例（%）
------	-----	---------	---------

有限售条件的流通股份	-	-	-
无限售条件的流通股份	中国科健股份有限公司破产企业财产处置专用账户	38,947,147	20.61
	深圳科健集团有限公司	33,614,000	17.79
	深圳市智雄电子有限公司	31,000,000	16.41
	其他股东	85,392,560	45.19
	合计	188,953,707	100
合计	188,953,707	100	

6、破产重整实施情况

2010年12月31日，由于上市公司不能偿还到期债务，且资不抵债，公司债权人向深圳市中级人民法院申请对上市公司进行重整。2011年10月17日，深圳中院作出（2011）深中法民七重整字第1-2号《民事裁定书》，依法裁定自2011年10月17日起对上市公司进行重整。

2012年5月18日，深圳中院作出（2011）深中法民七重整字第1-4号《民事裁定书》，批准上市公司重整计划并终止重整程序。

2013年7月18日，深圳中院作出（2011）深中法民七重整字第1-67号《民事裁定书》，鉴于重整计划已经执行完毕，法院裁定确认上市公司重整计划执行完毕并终结重整程序。

2013年7月，科健集团和智雄电子根据公司<重整计划>出资人权益调整方案，分别让渡了其所持有公司股份的40%，即：科健集团让渡13,445,600股、智雄电子让渡12,400,000股。

7、科健集团和智雄电子的股份划转情况

（1）科健集团

2013年6月27日，深圳中院做出(2012)深中法破字第7-4号《民事裁定书》，依法裁定对科健集团进行破产重整，因科健集团的重整计划草案未获得债权人会议表决通过，且科健集团未申请深圳中院裁定批准重整计划草案，深圳中院依法裁定终止科健集团的重整程序，并宣告科健集团破产清算。根据深圳中院

2013年8月15日作出的(2012)深中法破字第7-5号《民事裁定书》，科健集团持有的上市公司股票将用于其破产清算，但依照上市公司重整计划应当让渡给上市公司债权人的40%股份除外。

根据《深圳科健集团有限公司破产清算分配方案》，科健集团所持有的公司20,168,400股股份已全部用于科健集团破产清算，截至2013年9月5日，该等股份已全部划转至债权人，本次权益变动后，科健集团不再持有公司股份。

(2) 智雄电子

2012年4月24日，根据智雄电子的申请，深圳中院作出(2012)深中法破字第8号《民事裁定书》，裁定对智雄电子进行重整。2013年5月22日，深圳中院作出(2012)深中法破字第8-4号《民事裁定书》，批准智雄电子重整计划，终止智雄电子重整程序。根据重整计划，智雄电子所持上市公司股票将用于其破产重整，但依照上市公司重整计划应当让渡给上市公司债权人的40%除外。

2013年9月，根据经法院批准的《深圳市智雄电子有限公司重整计划》，智雄电子所持有公司18,600,000股股份划转至各债权人及管理人账户，用于执行《深圳市智雄电子有限公司重整计划》，截至2013年9月5日，该等股份已全部划转至债权人，本次权益变动后，智雄电子不再持有公司股份。

8、重大资产重组情况

2013年12月，经中科健股东大会审议通过，中科健拟向严圣军等17名股东增发378,151,252股购买其持有的天楹环保100%股权。2014年5月5日，中国证监会出具证监许可[2014]447号《关于核准中国科健股份有限公司向严圣军等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，同意中科健增发股份事项。

2014年5月，中科健完成重大资产重组交割事宜，总股本由188,953,707股增加至567,104,959股。2014年6月，中科健更名为中国天楹。

2014年9月，中国天楹完成配套融资，将注册资本增加至619,278,871元。中国天楹的总股本由567,104,959股增加至619,278,871股。

(三) 股权结构及前十大股东

截至 2014 年 9 月 30 日，上市公司前十大股东持股情况如下：

序号	机构名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	南通乾创投资有限公司	131,854,689	21.29
2	深圳市平安创新资本投资有限公司	87,904,074	14.19
3	严圣军	43,950,614	7.10
4	南通坤德投资有限公司	37,672,767	6.08
5	民生加银基金-民生银行-民生加银资产管理有限公司	26,869,565	4.34
6	建信基金-民生银行-民生加银资产管理有限公司	25,304,347	4.09
7	上海复新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	18,301,236	2.96
8	中国信达资产管理股份有限公司	12,584,996	2.03
9	江阴闽海仓储有限公司	11,438,272	1.85
10	中国东方资产管理公司	10,616,472	1.71
总计		406,497,032	65.64

三、最近三年的控制权变动情况及重大资产重组情况

（一）控股股东变动情况

1、2012年控股股东变化情况

上市公司自2011年10月17日起开始进行破产重整，2012年5月18日，深圳中院批准公司重整计划并终止重整程序，2013年7月18日，深圳中院裁定上市公司重整计划执行完毕并终结上市公司重整程序。

根据上市公司2012年05月26日披露的《重整计划》，本次破产重整中公司第一大股东科健集团和第二大股东智雄电子分别让渡其所持有上市公司股份的40%，合计让渡股份25,845,600股。其中，科健集团让渡13,445,600股，智雄电子让渡12,400,000股，让渡完成后科健集团将持股20,168,400股，智雄电子将持股18,600,000股。

2012年4月25日，深圳中院作出(2012)深中法破字第7-4号《民事裁定书》，裁定对科健集团进行破产重整，因科健集团的重整计划草案未获得债权人会议表

决通过，且科健集团未申请深圳中院裁定批准重整计划草案，深圳中院依法裁定终止科健集团的重整程序，并宣告科健集团破产清算。根据深圳中院2013年8月15日作出的(2012)深中法破字第7-5号《民事裁定书》，科健集团持有的上市公司股票将用于其破产清算，但依照上市公司重整计划应当让渡给上市公司债权人的40%股份除外。

2012年4月24日，根据智雄电子的申请，深圳中院作出（2012）深中法破字第8号《民事裁定书》，裁定对智雄电子进行重整。2013年5月22日，深圳中院作出(2012)深中法破字第8-4号《民事裁定书》，批准智雄电子重整计划，终止智雄电子重整程序。根据重整计划，智雄电子所持上市公司股票将用于其破产重整，但依照上市公司重整计划应当让渡给上市公司债权人的40%除外。

综上，上市公司原控股股东科健集团所持上市公司全部股份用于上市公司破产重整和其自身破产清算，原第二大股东智雄电子所持上市公司全部股份用于上市公司和其自身破产重整，股份让渡完成后，科健集团和智雄电子不再持有公司股份。

由于中国信达是作为上市公司及科健集团和智雄电子的债权人，因受偿股份成为上市公司第一大股东，但其并不实际参与上市公司的经营或管理，也不参与上市公司重大事项的决策，故本次股权变动后，上市公司不再有实际控制人。

2、2014年控股股东变化情况

2014年5月5日，中国证监会核准公司向严圣军等发行股份购买资产事项并豁免严圣军及其一致行动人的要约收购义务。

截至2014年9月30日，南通乾创投资有限公司持有上市公司131,854,689股，占公司总股本的21.29%，南通乾坤投资有限公司成为上市公司的控股股东。

（二）实际控制人变动情况

2012年5月16日，公司实际控制人曹小竹将其所持南京长恒实业有限公司全部51%股权转让给钟坚并完成工商变更，变更前公司的实际控制人为曹小竹、范伟，变更后公司的实际控制人为钟坚、范伟。

2013年9月，上市公司原控股股东科健集团及第二大股东智雄电子将所持上市公司的全部股份用于上市公司破产重整和其破产清算或破产重整，股份让渡完成后，中国信达因受偿股份成为公司第一大股东，但其并不实际参与公司的经营或管理，也不参与公司重大事项的决策，故本次股权变动后，公司不再有实际控制人。

2014年5月5日，中国证监会核准公司向严圣军等发行股份购买资产事项并豁免严圣军及其一致行动人的要约收购义务。截至2014年9月30日，严圣军持有上市公司43,950,614股股份，占上市公司总股本的7.10%，严圣军及其配偶茅洪菊控制的南通乾创持有上市公司131,854,689股股份，占公司总股本的21.29%，严圣军及其配偶茅洪菊控制的南通坤德持有上市公司37,672,767股股份，占公司总股本的6.08%，严圣军和茅洪菊直接或间接合计持有上市公司总股本的34.47%，严圣军和茅洪菊成为上市公司的实际控制人。

（三）最近三年重大资产重组情况

公司自2011年10月17日开始实施破产重整，2013年7月18日，公司重整计划执行完毕，重整程序终结。破产重整的基本情况参见“重大事项提示”之“一、本次重组前上市公司破产重整情况”。

公司于2014年进行重大资产重组，具体情况详见《报告书》之“第二节 上市公司基本情况”之“二、公司设立及股本变动情况”之“（二）设立后历次股本变动情况”之“8、重大资产重组情况”。

四、主营业务发展情况

自2014年公司成功实施重大资产重组后，公司主营业务由原来的通信及相关设备制造业变更为以BOO、BOT方式投资、建设和运营城市生活垃圾焚烧发电项目，研发、生产、销售垃圾焚烧发电及环保成套设备。

五、主要财务数据情况

根据中国天楹 2011 年度、2012 年度、2013 年度《审计报告》以及 2014 年 1-9 月财务报告，其最近三年及一期主要财务数据（合并）如下：

单位：万元

项目	2014 年 9 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
资产总额	287,989.55	198,753.03	147,097.33	105,424.63
负债总额	132,573.83	109,974.86	100,042.66	60,314.98
所有者权益	155,415.73	88,778.17	47,054.67	45,109.64
归属于母公司所有者权益合计	155,415.73	88,778.17	47,054.67	45,109.64
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度	2011 年度
营业收入	28,531.60	24,981.51	13,639.49	10,623.70
利润总额	11,096.78	8,659.23	6,118.78	4,937.32
净利润	9,930.99	8,165.50	6,045.02	4,953.19
归属于母公司所有者净利润	9,930.99	8,165.50	6,045.02	4,953.19
基本每股收益（元）	0.26	0.37	0.32	0.50
经营活动产生的现金流量净额	18,862.19	17,518.53	7,536.12	7,240.70

六、控股股东及实际控制人情况

（一）控股股东基本情况

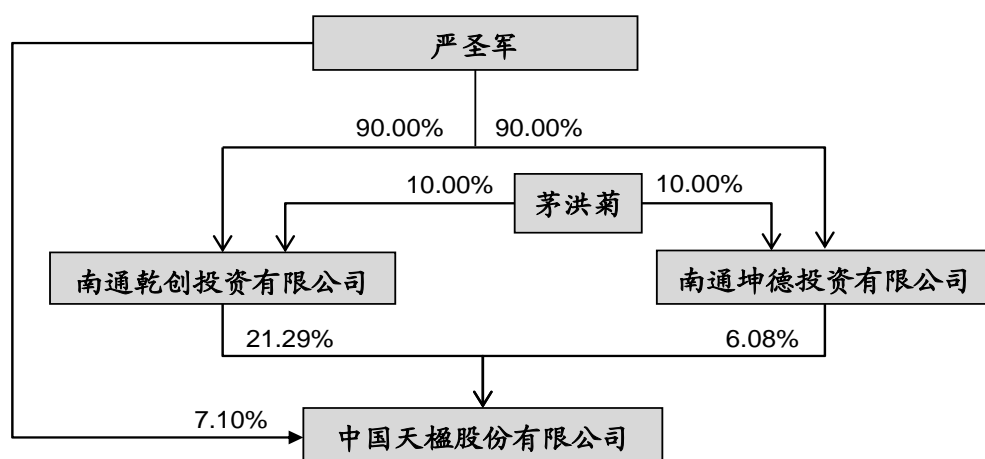
公司名称	南通乾创投资有限公司
公司注册地	海安县海安镇桥港路 89 号
主要办公地址	海安县海安镇桥港路 89 号
法定代表人	严圣军
注册资本	人民币 5,680 万元
企业类型	有限公司
成立日期	2011 年 3 月 15 日

营业执照注册号	320621000230573
税务登记证号码	苏地税字 320621570383269
经营范围	实业投资（国家有专项规定的从其规定）；经济信息咨询服务

（二）实际控制人基本情况

严圣军直接持有中国天楹 7.10% 的股份，同时与其配偶茅洪菊通过南通乾创和南通坤德间接控制天楹环保 27.37% 的股份。严圣军与茅洪菊夫妻合计持有中国天楹 34.47% 的股份，为中国天楹实际控制人。

（三）控股股东、实际控制人对中国天楹的控制关系图



七、本次交易的实施主体

本次交易的实施主体为上市公司全资子公司江苏天楹，基本情况如下：

公司名称	江苏天楹环保能源有限公司
公司注册地	江苏省海安县城黄海大道（西）268 号
法定代表人	严圣军
成立日期	2006 年 12 月 20 日
注册资本	人民币 53,310.1233 万元
企业类型	有限责任公司（法人独资）
营业执照注册号	320681400005430
经营范围	生活垃圾焚烧发电及蒸气生产，销售自产产品（限分公司经营）；生活垃圾焚烧发电及其他可再生能源项目的投资、开发；垃圾焚

	烧发电成套设备、环保成套设备的研发、生产、销售。（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）
--	--

第三节 交易对方情况

本次交易系中国天楹拟通过全资子公司江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业工会委员会持有的初谷实业 100% 股权、林欣飞持有的兴晖投资 79.5744% 股权和林欣进持有的兴晖投资 20.4255% 股权。

本次交易涉及的交易对方为初谷实业工会委员会、林欣飞和林欣进。

一、初谷实业工会委员会

(一) 基本情况

截至《报告书》签署日，初谷实业工会委员会持有初谷实业 100% 的股权。初谷实业工会委员会持有深圳市龙岗区总工会于 2014 年 1 月 23 日核发的粤工社法证字第 030700117 号《广东省工会社会团体法人资格证》，法定代表人为马庆鑫，地址为深圳市龙岗区中心城长兴南路 22 号，有效期为 2014 年 1 月 23 日至 2017 年 1 月 23 日。

初谷实业的工商登记股东为初谷实业工会委员会，但实际系由谢从成等 120 名自然人出资，股权系该 120 名自然人实际持有。根据初谷实业工会委员会以及初谷实业全体员工的确认，初谷实业的股权不属于该工会委员会财产，处分该等股权无须经过初谷实业工会委员会全体成员或初谷实业工会委员会组织决策机构的表决和决策。

截至《报告书》签署日，持股会成员的出资额和出资比例如下：

序号	姓名	出资额（元）	出资比例
1	谢从成	4,187,040	18.62%
2	严新生	1,407,120	6.26%
3	许向东	624,000	2.77%
4	马庆鑫	996,203	4.43%
5	吴从胜	856,837	3.81%
6	杨玉祥	617,760	2.75%

7	罗洁琼	789,360	3.51%
8	张庆强	617,760	2.75%
9	王佩华	617,760	2.75%
10	邵东辉	468,000	2.08%
11	赖伟光	617,760	2.75%
12	李林喜	617,760	2.75%
13	邓明波	308,880	1.37%
14	余承宾	308,880	1.37%
15	朱群鹏	308,880	1.37%
16	陈卫东	308,880	1.37%
17	彭江声	308,880	1.37%
18	刘振博	308,880	1.37%
19	朱新定	308,880	1.37%
20	周瑞宝	308,880	1.37%
21	全满堂	308,880	1.37%
22	吴新生	308,880	1.37%
23	蔡建辉	308,880	1.37%
24	王克	308,880	1.37%
25	刘胜明	308,880	1.37%
26	张秀萍	308,880	1.37%
27	汪明建	137,280	0.61%
28	谢丽萍	72,072	0.32%
29	刘志翔	85,800	0.38%
30	林愿	13,728	0.06%
31	李三润	68,640	0.31%
32	冯贵林	51,480	0.23%
33	余高	51,480	0.23%
34	罗艺平	51,480	0.23%
35	李远征	51,480	0.23%
36	林观养	39,000	0.17%
37	叶旭锋	51,480	0.23%
38	李文	51,480	0.23%
39	陈志慧	51,480	0.23%
40	叶福森	51,480	0.23%

41	吴锋	51,480	0.23%
42	杨新华	72,072	0.32%
43	冼精华	72,072	0.32%
44	郑建年	34,320	0.15%
45	翁秀美	34,320	0.15%
46	李新	34,320	0.15%
47	尹同心	34,320	0.15%
48	刘清梅	20,592	0.09%
49	张小娟	39,000	0.17%
50	许志玲	85,800	0.38%
51	胡小良	39,000	0.17%
52	张琪	51,480	0.23%
53	李志勇	51,480	0.23%
54	曾锋	51,480	0.23%
55	张芳	34,320	0.15%
56	余小娴	111,540	0.50%
57	范水娥	72,072	0.32%
58	龙迎春	51,480	0.23%
59	刘亚玲	51,480	0.23%
60	钟凤	51,480	0.23%
61	冯晓红	51,480	0.23%
62	谢诗言	68,640	0.31%
63	陈飞杰	17,160	0.08%
64	巫俊波	17,160	0.08%
65	程峰	51,480	0.23%
66	杨云永	85,800	0.38%
67	陈武	72,072	0.32%
68	彭桂琴	72,072	0.32%
69	温丽	72,072	0.32%
70	汪小传	51,480	0.23%
71	陈正彪	72,072	0.32%
72	罗定宇	51,480	0.23%
73	刘国防	51,480	0.23%
74	廖卡迪	90,480	0.40%

75	曹云杰	51,480	0.23%
76	彭声龙	41,184	0.18%
77	刘若敏	72,072	0.32%
78	梁君生	51,480	0.23%
79	严祺	51,480	0.23%
80	魏贵明	51,480	0.23%
81	郭干新	51,480	0.23%
82	黄巧莲	51,480	0.23%
83	冯向鸿	51,480	0.23%
84	李秋琴	51,480	0.23%
85	蒋仕英	51,480	0.23%
86	李毅	42,900	0.19%
87	赵鑫宇	51,480	0.23%
88	关希海	51,480	0.23%
89	杨国庆	51,480	0.23%
90	蒋荣耀	51,480	0.23%
91	张宇	51,480	0.23%
92	张相楠	24,024	0.11%
93	吴伟	24,024	0.11%
94	梅超	17,160	0.08%
95	袁铁清	17,160	0.08%
96	彭志泉	10,296	0.05%
97	贺海燕	39,000	0.17%
98	夏晓燕	72,072	0.32%
99	黄海英	72,072	0.32%
100	黄桂芬	72,072	0.32%
101	戴志春	72,072	0.32%
102	颜庆干	51,480	0.23%
103	罗素鸾	51,480	0.23%
104	叶李平	51,480	0.23%
105	温旭民	34,320	0.15%
106	胡永忠	72,072	0.32%
107	廖建惠	72,072	0.32%
108	朱华	51,480	0.23%

109	邓美兰	51,480	0.23%
110	王金莲	51,480	0.23%
111	范胜泰	51,480	0.23%
112	邹小灵	51,480	0.23%
113	王文静	51,480	0.23%
114	王亮辉	51,480	0.23%
115	郑彩素	51,480	0.23%
116	钟华珍	51,480	0.23%
117	王绍娟	85,800	0.38%
118	张志勇	72,072	0.32%
119	林欣飞	780,000	3.47%
120	徐睿	20,000	0.09%
合计		22,490,000	100%

(二) 初谷实业工会委员会控股及参股的其他公司情况

初谷实业工会委员会除持有初谷实业 100%股权外，未控股或参股其他公司。

(三) 初谷实业工会委员会业务发展情况与主要财务指标

初谷实业工会委员会除持有初谷实业 100%股权外，未从事其他经营活动，也未编制财务报告。

二、林欣飞

截至《报告书》签署日，林欣飞持有兴晖投资 79.5744%股权。

(一) 基本情况

姓名	林欣飞
曾用名	无
性别	男
国籍	中国
身份证号码	44030119****056979
住所	广东省深圳市南山区蛇口 XXXX 别墅 XXX 栋

通讯地址	广东省深圳市南山区蛇口 XXXX 别墅 XXX 栋
是否取得其他国家或者地区的居留权	无

(二) 最近三年的职业和职务

林欣飞最近三年的任职情况如下：

序号	任职单位名称	起止日期	职务	所持任职单位股权
1	兴晖投资	1997.10.23-今	董事长、总经理	79.5744%
2	汕头市宝花食品饮料有限公司	2012.08.09-今	董事长	40.00%
3	初谷实业	2011.01.06-2012.09.26	监事	3.47%
		2012.09.26-今	董事	
4	大贸环保	2005.04.27-今	董事	11.94%

(三) 控制的核心企业和关联企业基本情况

截至《报告书》签署日，林欣飞除持有兴晖投资 79.5744%股权外，还持有其他 3 家企业的股权，其基本情况如下：

序号	公司名称	所持权益	注册资本 (万元)	经营范围
1	汕头市宝花食品饮料有限公司	40%	1,000	批发兼零售：预包装食品（方便食品，罐头，烹调佐料，酒精饮料，非酒精饮料，茶--不包含茶饮料）（食品流通许可证有效期至 2015 年 8 月 7 日）；生产饮料（瓶（桶）装饮用水类（饮用纯净水））（全国工业产品生产许可证有效期至 2016 年 8 月 7 日）；制造、加工、销售：塑料制品，包装材料，日用品
2	深圳市初谷实业有限公司	3.47%	2,249	投资兴办实业（具体项目另行申报）
3	深圳市大贸环保投资有限公司	11.94%	6,000	焚烧可燃性生活垃圾及工业垃圾发电、售电、销售焚烧后废金属，炉渣的综合利用（取得环保验收合格后方可经营，法律、行政法规、国务院禁止的项目除外；法律、行政法规、国务院限制的项目须取得许可后方可经营）

三、林欣进

截至《报告书》签署日，林欣进持有兴晖投资 20.4255%股权。

（一）基本情况

姓名	林欣进
曾用名	无
性别	男
国籍	中国
身份证号码	44052419****040037
住所	广东省深圳市福田区 XXXXXX 阁 XXX 房
通讯地址	广东省深圳市福田区 XXXXXX 阁 XXX 房
是否取得其他国家或者地区的居留权	无

（二）最近三年的职业和职务

林欣进最近三年的任职情况如下：

序号	任职单位名称	起止日期	职务	所持任职单位股权
1	深圳市兴晖投资发展有限公司	1997.10.23-今	董事	20.4255%

（三）控制的核心企业和关联企业基本情况

截至《报告书》签署日，林欣进除持有兴晖投资 20.4255%股权外，未控制和持有其他企业股权。

四、交易对方与上市公司的关联关系及向上市公司推荐人员情况

上述交易对方与上市公司均不存在任何关联关系，也不存在由其中任何一方向上市公司推荐董事或高级管理人员的情况。

五、交易对方最近五年内受到处罚情况

根据交易对方出具的相关说明及提供的相关文件，截至《报告书》签署日，

本次交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形。

六、交易对方最近五年的诚信情况

根据交易对方出具的相关说明及提供的相关文件，截至《报告书》签署日，本次交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情形。

第四节 交易标的基本情况

一、交易标的具体情况

本次交易系中国天楹拟通过全资子公司江苏天楹以支付现金的方式购买初谷实业工会委员会持有的初谷实业100%股权、林欣飞持有的兴晖投资79.5744%股权和林欣进持有的兴晖投资20.4255%股权。

(一) 初谷实业

1、基本情况

公司名称	深圳市初谷实业有限公司
成立时间	2001年12月25日
企业性质	有限责任公司（法人独资）
注册地址	深圳市龙岗区龙城街道中心城龙福路33号龙福一村24栋二层商铺
法定代表人	谢从成
注册资本	2,249万元人民币
营业执照注册号	440307104001666
组织机构代码	73416139-9
税务登记证号	440307734161399
经营范围	投资兴办实业（具体项目另行申报）

2、历史沿革及注册资本变化情况

(1) 2001年12月初谷实业设立

初谷实业成立于2001年12月25日，系由大贸股份工会委员会和谢从成等25名自然人共同出资设立，注册资本为600万元。

2001年12月19日，深圳市宝龙会计师事务所有限公司出具深宝龙会验字（2001）第539号《验资报告》验证，截至2001年12月18日初谷实业注册资本600万元已缴足。

2001年12月25日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局核发的《企业法

人营业执照》（注册号：4403011080393）。

初谷实业成立时出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	大贸股份工会委员会	192	32
2	谢从成	90	15
3	许向东	24	4
4	马庆鑫	24	4
5	吴从胜	18	3
6	杨玉祥	18	3
7	罗洁琼	18	3
8	张庆强	18	3
9	赵大安	18	3
10	绍东辉	18	3
11	赖伟光	18	3
12	李林喜	18	3
13	邓明波	9	1.5
14	余承宾	9	1.5
15	朱群鹏	9	1.5
16	陈卫东	9	1.5
17	彭江声	9	1.5
18	刘振博	9	1.5
19	朱新定	9	1.5
20	周瑞宝	9	1.5
21	全满堂	9	1.5
22	吴新生	9	1.5
23	蔡建辉	9	1.5
24	王克	9	1.5
25	刘胜明	9	1.5
26	张秀萍	9	1.5
合计		600	100

（2）2002年4月股东变更

2002年4月8日，初谷实业召开股东会审议通过大贸股份工会委员会将其所持初谷实业32%股权以192万元价格（每1元出资额转让价格1元）转让至初谷实业工会委员会的议案。

同日，大贸股份工会委员会与初谷实业工会委员会就该事宜签署《股权转让

合同书》（业经深圳市龙岗区公证处（2002）深龙证经字第 104 号《公证书》公证）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	192	32
2	谢从成	90	15
3	许向东	24	4
4	马庆鑫	24	4
5	吴从胜	18	3
6	杨玉祥	18	3
7	罗洁琼	18	3
8	张庆强	18	3
9	赵大安	18	3
10	绍东辉	18	3
11	赖伟光	18	3
12	李林喜	18	3
13	邓明波	9	1.5
14	余承宾	9	1.5
15	朱群鹏	9	1.5
16	陈卫东	9	1.5
17	彭江声	9	1.5
18	刘振博	9	1.5
19	朱新定	9	1.5
20	周瑞宝	9	1.5
21	全满堂	9	1.5
22	吴新生	9	1.5
23	蔡建辉	9	1.5
24	王克	9	1.5
25	刘胜明	9	1.5
26	张秀萍	9	1.5
合计		600	100

（3）2002 年 5 月增加注册资本

2002 年 5 月 8 日，初谷实业召开股东会审议通过新增严新生为股东的议案。
2002 年 5 月 13 日，初谷实业召开股东会审议通过增加注册资本至 1,200 万元的议案。

2002年5月13日，深圳宝龙会计师事务所有限公司出具深宝龙会验字〔2002〕257号《验资报告》验证，截至2002年5月13日初谷实业注册资本1,200万元已缴足。

2002年5月20日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4403011080393）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	312	26
2	谢从成	180	15
3	严新生	72	6
4	许向东	48	4
5	马庆鑫	48	4
6	吴从胜	36	3
7	杨玉祥	36	3
8	罗洁琼	36	3
9	张庆强	36	3
10	赵大安	36	3
11	绍东辉	36	3
12	赖伟光	36	3
13	李林喜	36	3
14	邓明波	18	1.5
15	余承宾	18	1.5
16	朱群鹏	18	1.5
17	陈卫东	18	1.5
18	彭江声	18	1.5
19	刘振博	18	1.5
20	朱新定	18	1.5
21	周瑞宝	18	1.5
22	全满堂	18	1.5
23	吴新生	18	1.5
24	蔡建辉	18	1.5
25	王克	18	1.5
26	刘胜明	18	1.5
27	张秀萍	18	1.5
合计		1,200	100

（4）2004年2月增加注册资本

2004年2月18日，初谷实业召开股东会审议通过将注册资本增加至1,304万元的议案，新增注册资本由股东谢从成认缴64万元，严新生、马庆鑫、吴从胜和罗洁琼各认缴10万元。

2004年2月23日，深圳宝龙会计师事务所有限公司出具深宝龙会验字〔2004〕第69号《验资报告》验证，初谷实业注册资本1,304万元已缴足。

2004年2月25日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4403011080393）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	312	23.93
2	谢从成	244	18.71
3	严新生	82	6.29
4	许向东	48	3.68
5	马庆鑫	58	4.45
6	吴从胜	46	3.53
7	杨玉祥	36	2.76
8	罗洁琼	46	3.53
9	张庆强	36	2.76
10	赵大安	36	2.76
11	绍东辉	36	2.76
12	赖伟光	36	2.76
13	李林喜	36	2.76
14	邓明波	18	1.38
15	余承宾	18	1.38
16	朱群鹏	18	1.38
17	陈卫东	18	1.38
18	彭江声	18	1.38
19	刘振博	18	1.38
20	朱新定	18	1.38
21	周瑞宝	18	1.38
22	全满堂	18	1.38

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
23	吴新生	18	1.38
24	蔡建辉	18	1.38
25	王克	18	1.38
26	刘胜明	18	1.38
27	张秀萍	18	1.38
合计		1,304	100.00

（5）2004年5月股权转让

2004年4月5日，初谷实业召开股东会审议通过谢从成、严新生、吴从胜、罗洁琼、杨玉祥、张庆强、王克、邓明波、朱新定、刘振博、余承宾、朱群鹏、赵大安、周瑞宝、蔡建辉、赖伟光、李林喜、许向东、邵东辉分别将其持有的初谷实业 18.71%、6.29%、3.53%、3.53%、2.76%、2.76%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38%、2.76%、1.38%、1.38%、2.76%、2.76%、3.68%、2.76%股权以 331.17 万元、111.33 万元、62.48 万元、62.48 万元、48.85 万元、48.85 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、48.85 万元、24.43 万元、24.43 万元、48.85 万元、48.85 万元、65.14 万元、48.85 万元转让给初谷实业工会委员会（每 1 元出资额转让价格 1.48 元）；马庆鑫、吴新生、全满堂、陈卫东、彭江声、刘胜明、张秀萍分别将其持有的初谷实业 4.45%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38%、1.38% 股权以 78.77 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元、24.43 万元转让给金钢建设工会委员会（每 1 元出资额转让价格 1.48 元），其他股东放弃优先购买权。

2004年4月7日，谢从成等 19 名自然人股东分别与初谷实业工会委员会签署《产权出让合同书》（业经广东省深圳市龙岗区公证处公证）。马庆鑫等 7 名自然人股东分别与金钢建设工会委员会签署《产权出让合同书》（业经广东省深圳市龙岗区公证处公证）。

2004年5月8日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4403011080393）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	1,138	87.27
2	金钢建设工会委员会	166	12.73
合计		1,304	100.00

（6）2004 年 7 月增加注册资本

2004 年 7 月 1 日，初谷实业召开股东会审议通过将注册资本增加至 1,730 万元的议案，其中初谷实业工会委员会认缴 3,728,090 元，金钢建设工会委员会认缴 531,910 元。

2004 年 7 月 6 日，深圳市宝龙会计师事务所有限公司出具深宝龙会验字〔2004〕第 307 号《验资报告》验证，截至 2004 年 7 月 5 日，初谷实业注册资本 1,730 万元已缴足。

2004 年 7 月 16 日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：4403011080393）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	1,510.809	87.33
2	金钢建设工会委员会	219.191	12.67
合计		1,730	100.00

（7）2006 年 3 月增加注册资本

2006 年 3 月 13 日，初谷实业召开股东会审议通过将注册资本增加至 2,249 万元的议案，其中初谷实业工会委员会认缴 4,532,427 元，金钢建设工会委员会认缴 657,573 元。

2006 年 3 月 17 日，深圳建纬会计师事务所出具建纬验资报字〔2006〕第 009 号《验资报告》验证，截至 2006 年 3 月 17 日，初谷实业注册资本 2,249 万元已缴足。

2006 年 3 月 23 日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法

人营业执照》（注册号：4403011080393）。

此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	1,964.0517	87.33
2	金钢建设工会委员会	284.9483	12.67
合计		2,249	100.00

（8）2010年1月股权转让

2009年12月14日，初谷实业召开股东会审议通过金钢建设工会委员会将其持有的初谷实业12.67%股权按284.9483万元转让（每1元出资额转让价格1元）给初谷实业工会委员会的议案。

2009年12月17日，金钢建设工会委员会与初谷实业工会委员会签署了《股权转让协议书》（业经广东省深圳市龙岗公证处公证）。

2010年1月4日，初谷实业取得深圳市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》（注册号：440307104001666）。

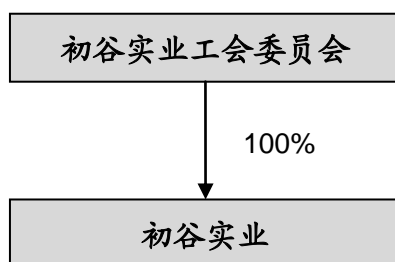
此次变更后，初谷实业的出资人及出资比例为：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业工会委员会	2,249	100.00
合计		2,249	100.00

截至《报告书》签署日，初谷实业的注册资本和股东未发生变化。

3、产权控制关系结构图

初谷实业为初谷实业工会委员会持有100%股权的公司，截至《报告书》签署日，初谷实业的产权控制关系结构图如下，初谷实业工会委员会的持股员工参见《报告书》“第三节 交易对方情况”之“一、初谷实业工会委员会”：



4、主要资产的权属、对外担保和主要负债情况

(1) 主要资产的权属情况

初谷实业及其下属子公司主要资产的所有权和使用权的取得合法有效，资产权属清晰，不存在抵押、质押等权利限制，其主要资产情况请参见《报告书》“第五节 标的资产业务与技术情况”之“一、初谷实业业务与技术”。

(2) 对外担保情况

截至本报告签署之日，初谷实业及其下属子公司不存在任何形式的对外担保、保证或委托贷款，亦不存在为股东及关联方提供担保的情形。

(3) 主要负债情况

根据立信会计师出具的信会师报字（2015）第 110024 号审计报告，初谷实业截至 2014 年 9 月 30 日的主要负债情况（合并）如下：

单位：万元

项目	金额	占比
流动负债：		
应付账款	549.56	2.10%
预收款项	2.85	0.01%
应付职工薪酬	-3.87	-0.01%
应交税费	2,259.50	8.63%
应付股利	21,612.91	82.51%
其他应付款	187.19	0.71%

流动负债合计	24,608.15	93.94%
非流动负债:		
递延收益	1,587.15	6.06%
非流动负债合计	1,587.15	6.06%
负债合计	26,195.30	100.00%

5、主营业务发展情况

初谷实业主营业务发展的具体情况参见《报告书》“第五节 标的资产业务与技术情况”之“一、初谷实业业务与技术”。

6、主要财务数据情况

根据立信会计师出具的信会师报字（2015）第 110024 号审计报告，初谷实业最近两年及一期的主要财务会计数据（合并）如下：

单位：万元

项目	2014年9月30日	2013年12月31日	2012年12月31日
资产总额	47,761.86	47,819.39	48,781.30
负债总额	26,195.30	30,275.36	7,433.57
所有者权益	21,566.56	17,544.03	41,347.73
归属于母公司所有者权益总额	18,423.69	14,972.69	37,735.54
项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
营业总收入	8,206.47	10,823.98	10,277.00
营业利润	4,686.16	6,054.03	5,634.31
利润总额	5,358.10	6,961.83	6,635.01
净利润	4,022.54	5,220.02	5,001.10
归属于母公司所有者的净利润	3,451.00	4,472.55	4,285.88

7、下属企业主要情况

截至《报告书》签署日，初谷实业拥有的下属企业的基本情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	与初谷实业 的关系	直接持股比例 (%)
子公司				

1	深圳市大贸环保投资有限公司	6,000	控股子公司	85
2	深圳市富佳实业有限公司	500	全资子公司	100

初谷实业控股子公司的具体情况如下：

(1) 深圳市大贸环保投资有限公司

①基本信息

企业性质	有限责任公司
成立日期	2005年4月27日
注册地址	深圳市龙岗区平湖街道辅城坳富安大道38号
法定代表人	刘振博
注册资本	6,000万元
营业执照注册号	440307103031533
经营范围	焚烧可燃性生活垃圾及工业垃圾发电、售电、销售焚烧后废金属，炉渣的综合利用（取得环保验收合格后方可经营，法律、行政法规、国务院禁止的项目除外；法律、行政法规、国务院限制的项目须取得许可后方可经营）

②历史沿革

A、2005年4月大贸环保设立

大贸环保成立于2005年4月27日，系由大贸股份、初谷实业、兴晖投资共同出资设立，注册资本为人民币6,000万元。

2005年4月7日，深圳建纬会计师事务所出具的建纬验资报字（2005）第004号《验资报告》验证，截至2005年4月6日大贸环保全体股东已缴纳出资6,000万元。

2005年4月27日，大贸环保依法在深圳市工商行政管理局办理完毕设立登记手续。大贸环保设立时的股东及其出资情况如下：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	大贸股份	4,800	80
2	兴晖投资	900	15
3	初谷实业	300	5
	合计	6,000	100

B、2007 年 12 月股东变更

2007 年 11 月 12 日，大贸环保召开股东会审议通过将大贸股份持有的大贸环保 80%的股权转让给初谷实业的议案，兴晖投资放弃优先购买权。

2007 年 11 月 22 日，大贸股份与初谷实业签署《股权转让协议书》，将大贸股份持有的大贸环保 80%的股权按注册资本作价转让给初谷实业。该协议业经广东省深圳市龙岗区公证处公证。

2007 年 12 月 3 日，大贸环保依法在深圳市工商行政管理局办理完毕工商变更登记手续。本次变更完成后，大贸环保的股东及其出资情况如下：

序号	出资人名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	初谷实业	5,100	85
2	兴晖投资	900	15
合计		6,000	100

③财务信息

大贸环保最近两年及一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 9 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	29,941.87	29,435.05	31,294.32
所有者权益总额	20,952.52	17,142.27	24,081.26
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度
营业总收入	7,785.75	10,284.38	9,834.82
净利润	3,810.26	4,983.16	4,768.16

(2) 深圳市富佳实业有限公司

①基本信息

企业性质	有限责任公司（法人独资）
成立日期	2001 年 4 月 30 日
注册地址	深圳市龙岗区中心城吉祥中路 138 号商业中心四楼 401 号
法定代表人	谢从成
注册资本	500 万元
营业执照注册号	440307103031793

经营范围	兴办各类实业（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖项目）
------	---

②财务信息

富佳实业最近两年及一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2014年9月30日	2013年12月31日	2012年12月31日
资产总额	883.59	885.06	915.84
所有者权益总额	883.59	885.06	882.07
项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
营业总收入	0	0	0
净利润	-1.47	3.00	-0.36

8、最近三年的资产评估、交易、增资及改制情况

截至《报告书》签署日，初谷实业及其子公司最近三年内不存在资产评估、交易、增资及改制的情形。

9、处罚情况说明

初谷实业及其子公司自2012年1月1日起至《报告书》签署日，不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚或者刑事处罚的情形。截至《报告书》签署日，初谷实业及其子公司不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

（二）兴晖投资

1、基本情况

公司名称	深圳市兴晖投资发展有限公司
成立时间	1997年10月23日
企业性质	有限责任公司
住所	深圳市福田区上步南路国企大厦永辉楼15G
法定代表人	林欣飞
注册资本	1,880万元人民币

营业执照注册号	440301102878275
组织机构代码	27939169-3
税务登记证号	440300279391693
经营范围	投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）；企业形象策划（不含限制项目）；国内道路货运代理、国际货运代理（法律、行政法规或国务院决定规定需交通行政主管部门审批的，需取得相关批准文件后方可经营）

2、历史沿革及注册资本变化情况

（1）1997年10月兴晖投资设立

兴晖投资成立于1997年10月23日，系由林欣飞与林欣进共同出资设立，注册资本为1,280万元。

1997年10月16日，深圳市重信会计师事务所出具深公会所验字（1997）第A165号《验资报告》验证，截至1997年10月15日兴晖投资注册资本1,280万元已缴足。

1997年10月23日，兴晖投资取得深圳市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：27939169-3）。

兴晖投资成立时出资人及出资比例为：

序号	股东	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	林欣飞	896	70
2	林欣进	384	30
合计		1,280	100

（2）2004年11月增加注册资本

2004年11月18日，兴晖投资召开股东会审议通过将注册资本增加至1,880万元的议案，新增部分600万元全部由林欣飞认缴。

2004年11月19日，深圳中喜会计师事务所出具深中喜（内）验字〔2004〕713号《验资报告》验证，截至2004年11月17日林欣飞已缴纳本次增资600万元。

2004年11月23日，兴晖投资取得深圳市工商行政管理局核发的《企业法人

营业执照》（注册号：4403012159484）。

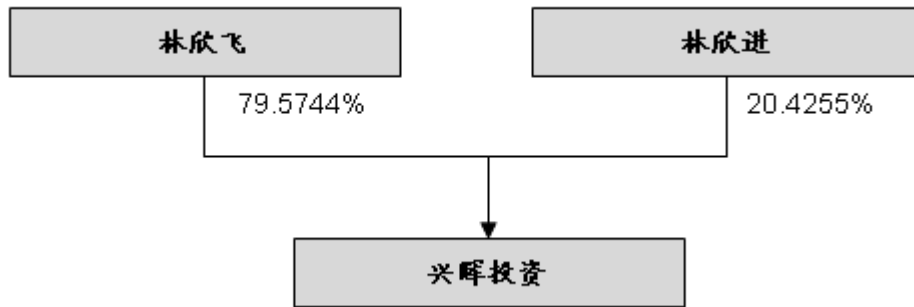
此次变更后，兴晖投资的出资人及出资比例为：

序号	股东	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	林欣飞	1,496	79.5744
2	林欣进	384	20.4255
合计		1,880	100

截至《报告书》签署日，兴晖投资的注册资本和股东未发生变化。

3、产权控制关系结构图

兴晖投资为林欣飞、林欣进合计持有 100% 股权的公司，控股股东、实际控制人为林欣飞。截至《报告书》签署日，兴晖投资与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图如下：



4、主要资产的权属、对外担保及主要负债情况

（1）主要资产的权属情况

兴晖投资主要资产的所有权和使用权的取得合法有效，资产权属清晰，不存在抵押、质押等权利限制，其主要资产情况请参见《报告书》“第五节 标的资产业务与技术情况”之“二、兴晖投资业务与技术”。

（2）对外担保情况

截至《报告书》签署日，兴晖投资不存在任何形式的对外担保、保证或委托贷款，亦不存在为股东及关联方提供担保的情形。

(3) 主要负债情况

根据立信会计师出具的信会师报字（2015）第 110032 号审计报告，兴晖投资截至 2014 年 9 月 30 日不存在负债。

5、主营业务发展情况

兴晖投资主营业务发展的具体情况参见《报告书》“第五节 标的资产业务与技术情况”之“二、兴晖投资业务与技术”。

6、主要财务数据情况

根据立信会计师出具的信会师报字（2015）第 110032 号审计报告，兴晖投资最近两年及一期的主要财务会计数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 9 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	2,141.52	2,147.62	2,765.33
负债总额	0	0	0
所有者权益	2,141.52	2,147.62	2,765.33
归属于母公司所有者权益总额	2,141.52	2,147.62	2,765.33
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度
营业总收入	0	0	0
营业利润	-6.10	1,868.68	336.20
利润总额	-6.10	1,790.86	336.20
净利润	-6.10	1,790.86	336.20

7、下属企业主要情况

截至《报告书》签署日，兴晖投资拥有的下属全资或控股、参股子公司情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	与初谷实业 的关系	直接持股比例 (%)
参股公司				

1	深圳市大贸环保投资有限公司	6,000	参股公司	15
---	---------------	-------	------	----

8、最近三年的资产评估、交易、增资及改制情况

截至《报告书》签署日，兴晖投资最近三年内不存在资产评估、交易、增资及改制的情形。

9、处罚情况说明

兴晖投资自 2012 年 1 月 1 日起至《报告书》签署日，不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚或者刑事处罚的情形。截至《报告书》签署日，兴晖投资不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

二、交易标的涉及的立项、环保、用地等有关报批事项的情况说明

截至《报告书》签署日，初谷实业及其子公司、兴晖投资的相关项目均已办理了与目前所处阶段相匹配的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等审批手续，并取得了相应的许可或批准文件，详情参见《报告书》“第五节 标的资产业务与技术情况”之“一、初谷实业业务与技术”、“二、兴晖投资业务与技术”。

三、交易标的权属情况说明

本次交易完成后，上市公司将分别持有初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权，上市公司将对初谷实业、兴晖投资均具有控制权。

截至《报告书》签署日，初谷实业、兴晖投资均不存在出资不实或影响其合法存续的情形，上述股权不存在产权纠纷或潜在纠纷，不存在质押、担保、冻结或其他任何限制或禁止转让等权利限制情形，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

初谷实业工会委员会作为初谷实业的唯一股东，公司章程未规定其它转让前置条件。

四、标的公司的重大会计政策或会计估计与上市公司或同行业的差异说明

（一）标的公司重大会计政策或会计估计与上市公司差异情况

截至《报告书》签署日，标的公司的重大会计政策、会计估计与上市公司执行的会计政策、会计估计不存在较大差异，亦不存在按规定将要进行变更并对标的公司的利润产生较大影响的情况。

（二）标的公司重大会计政策或会计估计与同行业或同类资产的差异情况

截至《报告书》签署日，标的公司的重大会计政策或会计估计与同行业或同类资产不存在重大差异。

五、标的公司的未决诉讼或仲裁情况

（一）初谷实业

截至《报告书》签署日，初谷实业及其子公司存在的重大未决诉讼或仲裁情况如下：

2012年10月，百斯特因企业承包经营合同纠纷，向深圳市龙岗区人民法院提起诉讼，要求大贸环保支付拖欠的运营费用、滞纳金，并赔偿损失，大贸环保对此提起反诉。2014年，深圳市龙岗区人民法院作出（2012）深龙法民二初字第2958号《民事判决书》，判决（1）解除双方签订的《平湖垃圾发电厂二期165t/d渗滤液处理站改造建设及运营管理承包合同书》，（2）大贸环保向百斯特支付运营费用23.9148万元及滞纳金，支付投资损失247.9386万元，（3）百斯特向大贸环保支付损失199.2309万元。截至《报告书》签署日，该案件已进入二审阶段。

（二）兴晖投资

截至《报告书》签署日，兴晖投资不存在重大未决诉讼或仲裁。

第五节 标的资产业务与技术情况

一、初谷实业业务与技术

（一）主营业务及其发展情况

标的公司主营业务集中于大贸环保，大贸环保为从事以 BOT 方式投资、建设和运营城市生活垃圾焚烧发电项目的项目公司，最近三年公司主营业务未发生重大变化。根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，标的公司所处行业属于“N 水利、环境和公共设施管理业”下的“生态保护和环境治理业”（N77），与中国天楹所属行业相同。

（二）主要产品与服务的用途

1、主要产品及用途

（1）主要产品

大贸环保目前主要经营平湖垃圾发电厂二期项目¹，根据特许经营协议，项目主要情况如下：

项目名称	平湖垃圾发电厂二期项目
投资运营主体	大贸环保投资有限公司
授予方	深圳市龙岗区人民政府（授权深圳市龙岗区城市管理局）
特许经营模式	BOT
特许经营期限	自工程综合验收合格之日起 25 年
垃圾处理区域	深圳市龙岗区（主要包括横岗、布吉、平湖等地）
日处理垃圾规模	不少于 1,000 吨

本项目于 2006 年 7 月 24 日完成竣工验收并进入试运行阶段并取得了深圳市环境保护局关于项目环境保护验收的决定书，本项目特许经营期限为自该日起的 25 年，截至《报告书》签署日，本项目剩余特许经营期限为 17 年。2010 年

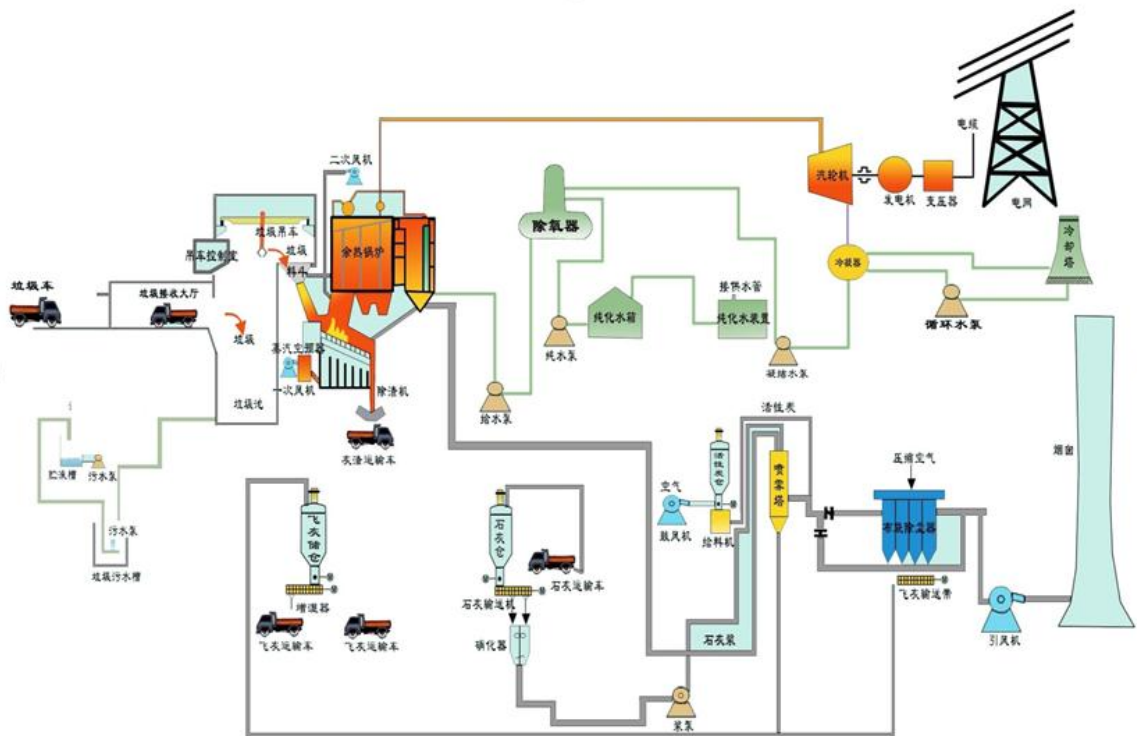
¹ 本项目与平湖垃圾发电厂一期项目紧邻。一期项目已授予其他投资方，其建设及运营与本项目相互独立。

4月，三方（深圳市龙岗区人民政府、深圳市龙岗区城市管理局、大贸环保）签署《特许经营合同补充协议》，约定技改升级等方案，增加项目技术改造投资4,109.29万元人民币，大贸环保于2010年10月完成技改项目建设。

（三）主要产品和服务的工艺流程

垃圾发电工艺流程主要包括垃圾焚烧工艺、余热发电以及项目污染处理措施。

具体流程图如下所示：



1、垃圾焚烧工艺流程

垃圾焚烧工艺流程又包括垃圾接收、贮存、垃圾焚烧、余热锅炉、出灰、垃圾渗滤处理、供油、化学加药分析取样、除盐水制备等部分。

(1) 垃圾接收、贮存

城市垃圾由专用垃圾车运入本厂，经地磅房地衡自动称重后，进入主厂房卸料大厅（地磅房具有称重、计量、传输、打印和数据处理等功能）。卸料大厅中设 8 个垃圾门，在大厅和吊车控制室，有红绿灯指示门开关状态。为使垃圾车司机能准确无误地把车对准垃圾门，将垃圾卸入垃圾池内而不使车翻入垃圾池，在每个门前有白色斑马线标志，靠门处设车挡。垃圾池是一个密闭且微负压的钢筋混凝土贮坑。它可贮存 5 天垃圾处理量，以使垃圾在池内堆放、发酵、垃圾水渗出及保证设备事故或检修时能正常接收垃圾。垃圾池上方设 2 台垃圾吊车，吊车起重量达 12.5t。吊车小车上设置一套称量装置，并且具有自动去皮、计量、预报警、超载保护的功能，并能在吊车控制室显示统计投料的各种参数。吊车可供四台焚烧炉加料及对垃圾进行搬运、搅拌和倒垛。按顺序堆放到预定区域，以确保入炉垃圾组分均匀，燃烧稳定。鉴于垃圾池内环境恶劣，吊车操作工是在位于垃圾池侧上方的吊车控制室内进行操作。吊车配备手动操作系统及半自动操作功能，能快速切换。

垃圾池在宽度方向有 0.2% 坡度，在靠近垃圾门一侧，垃圾池壁上设有 8 个格栅门，使垃圾污水通过格栅沿污水沟流入污水槽。为了减少垃圾池臭气外逸污染环境，在垃圾池上部设抽气风道，由鼓风机抽取池中臭气作焚烧炉助燃空气。

(2) 垃圾焚烧工艺

① 焚烧工艺情况

按燃烧方式的不同，焚烧炉的型式可分为机械炉排焚烧炉、流化床焚烧炉、旋转窑焚烧炉和热解气化焚烧炉，其中机械炉排炉作为世界主流的垃圾焚烧炉技术，技术成熟、可靠，其应用前景广阔，发展空间较大。这种焚烧炉适合焚烧低热值、高水分的垃圾，对垃圾的热值适应范围在 4000~8500kJ/kg，且具备运行

及维护简便等优点，是目前在处理城市生活垃圾中使用最为广泛的焚烧炉型。建设部、国家环保总局、科技部 2000 年 5 月发布的《城市生活垃圾处理及污染防治技术政策》中也认为，垃圾焚烧目前宜采用以炉排炉为基础的成熟技术，审慎采用其它炉型的焚烧炉。

本项目采用二段式垃圾焚烧炉。该炉型是以炉排炉为基础的成熟技术，它具有适合我国垃圾高水分、低热值的优点，其各项技术指标均能达到设计要求。二段式垃圾焚烧炉排分为逆推段和顺推段两个燃烧区域，其主要流程为：抓斗将垃圾从垃圾池送入落料槽，在给料机的推送下进入炉膛，落在倾斜的逆推炉排上，垃圾在床面上不断翻滚、搅拌，完成干燥、着火和燃烧过程，随后在逆推炉排的末端，经过一段落差，掉入水平的顺推炉排床面上，继续燃烧，直至燃尽，最后灰渣经出渣机排出炉外。

二段式炉排的主要特点为：

- 采用逆推炉排和顺推炉排相组合，可使垃圾燃烧更可靠，更完全。通过逆推炉排的逆向运动，使新加入的垃圾与灼热层内的垃圾混合在一起，可在很短时间内完成干燥和点火；
- 在逆推炉排上，垃圾层能充分得到搅拌，料层非常平整，燃烧状态稳定，炉膛温度的波动可以控制在很小的范围内；
- 逆推炉排与顺推炉排之间，设置了台阶，使燃尽与未燃尽的垃圾灰渣能够进一步地搅动，使之燃烧完全，保证了垃圾焚烧的灼减率；
- 通过对顺推炉排的动作控制，能够有效地建立料层高度，确保焚烧炉具有较高超负荷能力；
- 所有的运动部件均用统一的液压系统驱动，便于遥控操作，而且结构紧凑，炉排消耗的动力低；
- 设备对不同类型的垃圾适应性较大；
- 具有完善的自动控制装置，以高性能的西门子 S7-300 型 PLC 元件为核心，

实现燃烧的自动控制，大大减轻运行人员的工作量；

同类型的炉型在温州垃圾发电厂得到运用，已经投入商业运行并网发电，各项技术指标均达到设计要求。

②垃圾焚烧业务流程

垃圾由垃圾吊车从垃圾池吊入料斗后，进入料井。根据燃烧控制的指令，使用液压式加料器，按设定的速度将垃圾推入炉内，炉内有固定炉排块与运动炉排块组成的炉床，通过炉排的运动，将垃圾不断搅动，并将其向前推进。经过干燥、燃烧和燃尽三段过程，炉渣由顺推炉排带至出渣机。

对垃圾燃烧状态，操作员可通过设置在焚烧炉后端的摄像头，在中控室工业电视上观察。焚烧炉助燃空气由鼓风机从垃圾池上部抽出，经蒸汽-空气预热器，进行一级加热（空气温度 100℃），再在烟气空预器进行二级加热（空气温度 250℃），作为一次风，先进入炉排底部的公共风室，再经各空气调节挡板进入炉膛燃烧，一次风还起到冷却炉排作用。二次风来自蒸汽空气预热器，经焚烧炉前后侧喷入炉内，焚烧垃圾需要的一次空气量，通过鼓风机变频器改变电机转速进行调节，二次风量用风门调节。为了控制助燃空气温度，在蒸汽-空预器的蒸汽进口管道，设调节阀。蒸汽-空气预热器流出的疏水，直接进入除氧器。垃圾焚烧后产生的炉渣，在出渣机中用水熄灭、降温，然后由液压驱动出渣机将炉渣推出。出渣机中水的另一作用是水封，以防止空气通过出渣机漏入炉内，保证炉膛负压。

燃烧后的烟气，经二次风搅拌后实现充分燃烧，降低了 CO 的含量，并使烟气在 850℃环境下停留 2 秒以上，以确保二恶英全部分解。

（3）余热利用和发电系统

垃圾焚烧产生的热能通过余热锅炉产生蒸汽，蒸汽通过汽轮发电机组变成电能。余热锅炉是有效回收高温烟气热能、获取一定经济效益的关键设备，其最重要的特点是：高效、灵活，良好的适应性和维护性能。由于垃圾热值的变化，良好的适用性尤其重要，尽可能产生稳定的蒸汽，汽轮发电机组才能有效的工作。

本项目余热锅炉为单锅筒自然循环水管锅炉，其下部是炉排和绝热炉膛。炉膛上方为第一、二、三通道，均为膜式水冷壁结构，在第三通道中布置了蒸发器和三级对流过热器，尾部烟道布置了省煤器和烟气空预器。高温烟气经第一、二通道冷却和沉降进入第三通道，依次进入蒸发器、过热器和烟气空预器后，经烟道至烟气净化系统。

锅炉给水和减温水来自化水车间，除盐水经除盐水泵送到除氧器除氧，并加热到 130℃后，从除氧器底部流至低压给水母管，再经给水泵加压，通过锅炉高压给水母管，供余热锅炉的给水和减温水。给水是经省煤器加热后进入汽包。为了控制汽包水位和主蒸汽温度，在锅炉给水和减水管上设气动调节阀门。汽包水位是通过三冲量串级调节，操作员可通过设在水位计旁的摄像头，在中控室的工业电视上观察汽包水位。从汽包中产生的饱和蒸汽，通过过热器（低温、中温、高温）和二级喷水减温器，得到压力为 3.82MPa(g)、温度为 400℃过热蒸汽，4 台余热锅炉产生的主蒸汽，经汽轮机膨胀作功后将热能转化为机械能，带动发电机产生电能。

锅炉需用的药水，由加药装置的加药泵送至汽包。为保证蒸汽品质，锅炉设连续排污和定期排污系统，连续排污和定期排污水分别进入连续排污扩容器和定期排污扩容器，再自流到室外降温池降温后，排入工厂下水系统。

为了防止烟尘在锅炉各水冷壁积累而导致锅炉热效率降低，在各对流管受热面设燃气脉冲吹灰器若干台，利用可燃气体乙炔，与空气按一定比例混合成具有爆燃特性的气体，在高旋流状态和可调脉冲频率基础上，通过燃烧混合气体产生强波喷射气流、同时伴有冲击波及高速气流激振加辐射热，它通过综合应用气体的功能，声能和热能进行除灰。

（4）出灰系统

根据生活垃圾焚烧污染控制标准（GB18485-2001），焚烧炉渣与除尘设备收集的焚烧飞灰应分别收集、贮存和运输的要求。本厂对垃圾焚烧产生的炉渣和飞灰进行分别收集和处理。

炉渣: 垃圾焚烧后的炉渣由出渣机从炉中送到振动输送机, 其上方设有除铁器, 去除炉渣内的废铁的炉渣直接落到安装在灰池内的鳞板输送机上, 四台焚烧炉产生炉渣由一台鳞板输送机送到灰池外的缓冲料斗内, 再用运渣车送填埋场处理。

飞灰: 由焚烧炉二、三通道和尾部通道收集的飞灰, 确认为危险废物, 应进行单独收集, 与烟气净化系统产生副产品一起, 进行水泥固化处理。

2、项目的污染治理措施

(1) 固体废弃物处置

本项目中, 焚烧炉排出的炉渣采用机械输送系统送至缓冲斗, 用运渣车运往焚烧废渣填埋场处置。从烟气处理系统和袋式除尘器收集的飞灰, 集中到灰库, 用灰罐车运往接受危险废物的填埋场, 进行最终处置。

(2) 垃圾渗滤液处理措施

垃圾焚烧厂产生垃圾贮存池渗沥水, 垃圾渗滤液的处理是污染治理的重要环节。目前根据深圳市人居环境委员会深圳市东深水源保护办公室(以下简称“水源办公室”)下达文件要求, 公司委托具有相关资质的深圳市南方水务有限公司(以下简称“南方水务”)将每日产生的渗滤液定时定点收运至水源办辖区的污水处理厂进行处理。南方水务收到项目公司渗滤液后及时处理, 并如实记录每次处理后的水质检测结果并定期向大贸环保进行报告。大贸环保每周向水源办公室报告一周渗滤液收运处理情况。

(3) 废气治理措施

在生活垃圾焚烧过程产生的烟气中, 含有大量的污染物, 主要的污染物质有下列几种:

项目	内容
不完全燃烧产物(简称 PIC)	燃烧不良而产生的副产品, 包括一氧化碳、炭黑、烃、烯、酮、醇、有机酸及聚合物等
粉尘	废物中惰性金属盐类、金属氧化物或不完全燃烧物质等
酸性气体	包括氯化氢、卤化氢(氟、溴、碘等)、硫氧化物(SO ₂ 及 SO ₃)、氮氧

	化物 (NO _x), 以及五氧化磷 (PO ₅) 和磷酸 (H ₃ PO ₄)
重金属污染物	包括铅、铬、汞、镉、砷等元素态、氧化物及氯化物等
二噁英	PCDDS/PCDFS

上述这些物质视其数量和性质, 对环境都有不同程度的危害。高效的焚烧烟气净化系统的设计和运行管理, 是防止垃圾焚烧发电厂二次污染的关键, 也是烟气净化效果达到规定排放指标的保证。

本项目烟气净化处理整体采用“半干法+活性炭吸附+布袋除尘”组合方案。半干法脱硫除尘技术及装置系统包括烟气净化塔及烟道系统、布袋除尘器系统、吸收剂存储输送系统、灰输送及储存系统。

①颗粒污染物的净化

对于垃圾焚烧厂烟气中颗粒污染物的去除, 通常是采用静电除尘器和袋式除尘器。就净化效果而言, 袋式除尘器明显优于静电除尘器, 根据 CJJ90-2002《生活垃圾焚烧处理工程技术规范》, 烟气净化系统的末端设备应优先选用袋式除尘器。本项目采用袋式除尘器。

②酸性气体净化

垃圾焚烧过程中产生的酸性气体主要是 HCl、NO_x 和 SO_x, 净化方法采用半干法工艺, 其酸性气体去除率为 90%, 吸收剂 CaO 的消耗过量系数为 2。半干法烟气净化系统通常由反应塔、旋风分离器、返料器、布袋除尘器、制浆装置等设备组成。半干法的最大优点是充分利用了烟气中的余热使浆液中的水分蒸发, 反应产物以干态固体的形式排出, 避免了湿式洗涤器净化过程中的废水处理问题, 因而大量运用于生活垃圾焚烧烟气中气态污染物的净化。

③二恶英、重金属净化

用良好的燃烧工况来降低二恶英含量。该控制方法是将焚烧炉后段的燃尽室(二次燃烧室)的烟气温度升至 850℃, 保证烟气在此温度有 2s 的停留时间, 是通过焚烧炉的优化设计及高质量的运行来实现的。

活性炭喷射器布置在布袋除尘器前的烟道内。活性炭在烟道内与烟气强烈混

合吸附一定量的污染物，但未达到饱和，随后再与烟气一起进入布袋式除尘器停留在滤袋上，与缓慢通过的烟气继续接触，进一步将烟气中残留的二恶英及重金属吸附掉，最终达到对烟气中的重金属和二恶英(PCDD)及呋喃(PCDF)等污染物的吸附净化。

(4) 恶臭治理措施

为了防止垃圾储运车辆中的臭气外逸和渗沥液流失，必须采用全封闭、具有自动装卸结构车型。

垃圾储运车进入车间后，通过自动门将垃圾倾倒入垃圾池中。垃圾池为密闭式，鼓风机的吸风口设置在垃圾贮池上方，使垃圾池和整个焚烧系统处于负压状态，不但能有效地控制了臭气外逸，又同时将恶臭气体作为燃烧空气引至焚烧炉，恶臭气体在焚烧炉内高温分解，恶臭气味得以清除。

当锅炉停运时，亦可通过引风机，将垃圾池中的臭味沿烟道抽出，经烟囱排放。此外，本项目另设有喷药系统，既可减轻异味，又可防止微生物滋生。

(5) 噪声治理措施

噪声源主要是电厂的转动设备、主蒸汽管道、汽包排汽、以及锅炉启动蒸汽的对空排汽等，本项目主要通过选用低噪声、低转速的设备、安全阀出口加装消音器以及减振等措施减少噪声。

(6) 项目环境监测

在运营期，由于本项目有上述各类污染物的产出，项目应自觉接受环境管理部门的监督管理，并借助环保部门的技术力量对本厂的排污状况和各项环保设施的正常运行进行监控。具体包括以下方面：

环境空气：监测内容包括烟囱排气（包括 SO₂、NO_x、飘尘、CO、HCl）以及空气环境质量，本项目配有烟气自动监测系统，每季度将烟气监测的统计结果提交给深圳市环保部门审查，同时，水源办进行定期的烟气监测；

废渣：对炉渣、飞灰进行重金属离子的常规监测。

地表水：地表水监测应包括垃圾焚烧发电厂污水处理设施出水的水质、渣场废水的水质两方面。

噪声：噪声监测包括垃圾焚烧发电厂区域声环境质量监测，重点应放在场内的发电车间附近，另外对设备的噪声应予以定期监测。

恶臭：恶臭监测每天都要进行，主要采取嗅觉法，主要由厂内的专职环保人员担任监测人员。

3、项目主要设备及系统情况

本项目采用 4 台 250 t/d 机械炉排焚烧炉、4 台 17 t/h 余热锅炉、4 套半干法尾气处理系统和 2 台分别为 12MW 和 6MW 凝汽式汽轮发电机组，垃圾焚烧设计处理能力为 1000 t/d。4 台余热锅炉产生的蒸汽接入同一根蒸汽母管与两台涡轮发电机相连。4 套尾气处理装置中的烟气处理达标后，通入同一烟筒排放。

焚烧厂工艺的控制方式选用分散型控制系统，即 DCS（Distributed Control System），该系统可靠性高、技术先进、具有双重化结构。DCS 系统综合了计算机（Computer）技术、控制（Control）技术、通信（Communication）技术、CRT 显示技术等 4C 技术，集中了连续控制、批量控制、逻辑顺序控制、数据采集等功能。集散控制系统（DCS）作为生活垃圾焚烧发电项目的主要监视和控制手段，实现对整个垃圾焚烧发电厂：包括垃圾焚烧炉、锅炉、汽轮发电机组、各种辅助系统及辅助设备的监视和控制。

（四）经营模式

1、垃圾焚烧发电业务

（1）BOT 特许经营模式

本项目采用 BOT 经营模式下，包括建设（Build）、经营（Operate）、移交（Transfer）三个过程。根据 BOT 特许经营协议，政府部门与项目公司签订特许经营权协议，授予签约方承担该基础设施项目的投资、融资、建设、经营与维护，并在协议规定的特许期限内通过收取垃圾处理服务费及售电收入来回收项目的

投融资、建造、经营和维护成本并获取合理回报；同时，政府部门则拥有对该基础设施的监督权、调控权；特许期届满，签约方将该基础设施无偿移交给政府部门。

垃圾焚烧发电项目的建设由项目公司外聘设计单位、施工单位进行厂房等构筑物设计、土建以及主要设施的安装调试工作，焚烧炉、汽轮发电机等部分设备由公司向相关厂家采购。在建设期间整个项目按在建工程进行核算，待项目整体竣工、调试及验收完成投入使用或达到预定可使用状态后，再由在建工程转入无形资产进行确认和计量，计入无形资产的各项资产按其使用年限与特许经营期限孰短进行摊销以确认总摊销金额并计入营业成本。

项目建成并通过验收后即投入运营，运营阶段垃圾焚烧发电项目的主营业务收入包括垃圾处置费收入及售电收入，处理炉渣及蒸汽的收入则通过其他业务收入核算。垃圾入厂过程中由称重系统记录垃圾重量，该数据与政府相关部门联网，相关部门能够对入厂垃圾量进行监控，而售电量则根据电力公司提供的上网电量确认。项目公司根据协议约定的吨垃圾处理费和实际垃圾入厂量确认垃圾处理费收入，并按月与相关政府部门进行结算。售电收入则以电网公司确定的上网电量和国家规定的电价计算并确认。项目运营期间公司主要营业成本由 BOT 项目（无形资产）的摊销、环保耗材以及人工成本等构成。

根据特许经营协议约定，特许权期限届满时，本项目特许经营项目资产将无偿移交给政府。

(2) 特许经营协议中的主要权利义务之约定

契约各方		协议履行过程中承担的职责	协议履行过程中享有的权利
政府主管部门	BOT	1、授予项目公司特许经营权； 2、在本项目特许经营期限内无偿提供大贸环保使用土地； 3、负责红线外的市政工程；并监督工程施工质量；协助工程综合验收、协调供电部门全额收购大贸环保全部上网电量； 4、及时支付垃圾处理费；	1、享有项目建设用地的使用权； 2、审定设计图纸和工程安排； 3、项目资产的所有权； 4、最后五年按5:5享有项目利润 5、特许经营期满，项目资产的无偿收回权。

		<ul style="list-style-type: none"> 5、提供飞灰填埋场地； 6、负责垃圾收运并向大贸环保供应； 7、区政府监管小组对项目进行监管。 	
大贸环保	BOT	<ul style="list-style-type: none"> 1、服从用地安排和布置； 2、负责项目立项、申报审批、设计、评审、建设； 3、确保项目按时投产以及每年运营时间； 4、严格按照协议约定的处理标准持续稳定的运营并接受政府的监督；每半年将环保部门检测情况报政府； 5、特许经营期满后，无偿移交项目资产并清理债权债务。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、特许经营期内无偿使用土地； 2、要求政府协调完成项目建设的前期准备工作（项目立项、选址、规划、建设各项批准手续以及土地取得手续等）； 3、要求政府及时足量供应生活垃圾； 4、要求政府足额支付垃圾处理费；

（3）盈利模式

本项目主营业务收入来源于向本项目所在地深圳市龙岗区城市管理局收取的垃圾处置费以及向广东电网公司深圳供电局售电收取的电费。

垃圾处置费：项目所在地龙岗区政府城市管理局按照与大贸环保签订的特许经营协议，保证每日向当地该生活垃圾焚烧发电项目提供约定数量的垃圾，并按时支付垃圾处置费。由于生活垃圾处理项目特许经营期较长，特许经营权协议约定，垃圾处理费在深圳市垃圾处理费政策出台后作相应调整或根据物价上涨指数每变动 12%调整一次，调整幅度另行协商），上述垃圾处置费水平由协议双方通过补充协议书的形式进行调整并确定。

电费：大贸环保与广东电网公司深圳供电局签署《购售电合同》，约定其运营的各垃圾焚烧发电项目产生的电力全部由电网收购。在电价政策方面，2012年4月前，上网电价按照发改委《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》的规定：“2006年及以后建设的垃圾发电厂，上网电价执行2005年脱硫燃煤机组标杆电价+补贴电价，补贴电价标准为0.25元/度”；自2012年04月起按照发改委出台的《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》要求。大贸环保项目于2006年以前即已开工建设，因此不适用上述规定，售电定价根据《购售电合同》来确定。

（4）采购模式

本项目垃圾焚烧发电业务运营及维护过程中需要的主要原材料有消石灰、活性炭、水泥、螯合剂及生产设施维护需要的阀门、垫片及设备零配件等，由大贸环保自行采购。

2、其他业务

初谷实业除通过持有大贸环保股权经营垃圾焚烧发电业务外，还对外出租其拥有的部分房产，通过收取租金的方式实现收入。

(五) 主要产品的生产和销售情况

标的资产主要经营业务集中于大贸环保，兴晖投资除持有大贸环保 15% 股权外无其他经营业务，报告期内兴晖投资未有营业收入及营业成本。

1、初谷实业主要产品和服务的营业收入情况

单位：万元

业务类别	2014 年 1-9 月		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	7,750.37	94.44%	10,242.32	94.63%	9,800.98	95.37%
其他业务收入	456.11	5.56%	581.66	5.37%	476.02	4.63%
合计	8,206.47	100.00%	10,823.98	100.00%	10,277.00	100.00%

主营业务收入主要为公司经营垃圾焚烧发电业务形成的收入，其他业务收入为将部分自有房产对外出租以及部分环保材料处理形成的收入，报告期内主营业务收入及其他业务收入情况较为稳定。

报告期内，主营业务收入包括垃圾处置收入以及垃圾焚烧发电收入，具体情况如下：

单位：万元

业务类别	2014 年 1-9 月		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
垃圾处置	3,573.54	46.11%	4,692.93	45.82%	4,585.00	46.78%
发电业务	4,169.02	53.79%	5,541.11	54.10%	5,207.19	53.13%
其他	7.81	0.10%	8.28	0.08%	8.78	0.09%

合计	7,750.37	100.00%	10,242.32	100.00%	9,800.98	100.00%
----	----------	---------	-----------	---------	----------	---------

报告期内，大贸环保发电业务及垃圾处置业务均正常运营，发电业务及垃圾处置业务量未有重大波动，主营业务经营情况较为稳定。

2、主要产品的产能、产量和销量情况

报告期内，项目垃圾处置量以及发电情况如下所示：

项目	2014年1-9月		2013年度		2012年度	
	统计量	产能利用率	统计量	产能利用率	统计量	产能利用率
垃圾进厂量 (万吨)	27.92	100%	36.66	100%	35.82	100%
上网电量 (万千瓦时)	8,409.92	100%	11,177.76	100%	10,504.17	100%

3、产品和服务的主要用户及销售价格的变动情况

(1) 垃圾处置费及其调整机制

根据 2005 年 11 月，深圳市龙岗区人民政府、深圳市龙岗区城市管理局与大贸环保签署的《特许经营协议》，垃圾处置费为 60 元/吨，三方于 2010 年 4 月 21 日签订《特许经营合同补充协议》，确定垃圾处置费调整为 128 元/吨，报告期内，项目公司垃圾处置费均为 128 元/吨。随着深圳市龙岗区域垃圾处理需求量的上升，以及城市生活水平保持较高水平，在可预见期间内垃圾处置费也将保持目前水平。

(2) 电价政策

报告期内，根据大贸环保与广东电网公司深圳供电局签署的《购售电合同》，售电含税价格为 0.58 元/度，大贸环保每两年与电网公司签署一次购售电协议，报告期内，大贸环保的售电价格税前均为 0.58 元/度。

4、前五名客户的销售情况

报告期内，公司向前五大客户的销售情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	营业收入	占营业收入比例 (%)
2014 年 1-9 月	1	广东省电力公司深圳供电局	4,169.02	50.80
	2	深圳市龙岗区城市管理局	3,573.54	43.55
	3	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	308.70	3.76
	4	深圳市学知源教育培训中心	49.01	0.60
	5	深圳市龙岗区人民医院	22.31	0.27
	合计		8,122.58	98.98
2013 年度	1	广东省电力公司深圳供电局	5,541.11	51.19
	2	深圳市龙岗区城市管理局	4,692.93	43.36
	3	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	381.53	3.52
	4	深圳市龙岗区人民医院	28.92	0.27
	5	深圳市学知源教育培训中心	24.88	0.23
	合计		10,669.37	98.57
2012 年度	1	广东省电力公司深圳供电局	5,207.19	50.67
	2	深圳市龙岗区城市管理局	4,585.00	44.61
	3	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	333.55	3.25
	4	深圳市龙房物业管理有限公司	61.64	0.60
	5	深圳市龙岗区人民医院	28.92	0.28
	合计		10,216.30	99.41

报告期内，大贸环保主要收入来源于垃圾处置业务收入以及售电收入，分别由深圳市龙岗区城管局以及广东省供电局向大贸环保支付，尽管所占比重较高，但由于该业务为特许经营项目，截至2014年9月30日，剩余特许经营期限仍然有17年，因此，在可预期的将来，上述公司主要客户情况较为稳定，将不会对公司未来持续经营能力产生不利影响。

报告期内，董事、监事、高级管理人员和核心技术人员及其他主要关联方或持有拟购买资产5%以上股份的股东未在前五名客户中拥有权益。

（六）主要原材料及能源供应情况

1、主要原材料采购情况

报告期内，垃圾焚烧发电项目运营期间主要成本包括折旧、人员工资、备品

备件以及其他修理、耗材等支出；其中，耗材主要为运营及维护过程中需要的消石灰、活性炭、水泥、螯合剂；所需的能源动力有生活垃圾、电力及工业柴油，其中生活垃圾由项目所在地政府依照双方签订的《特许经营协议》的规定负责按时并足额提供，并不再收取其他费用；电力为公司发电过程中产生的电力以及外购的电力，助燃原料、水等为外购。

目前项目运营所需的采购市场货源充足，在各项目公司周边城市均能采购到位。

报告期内，主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2014年1-9月		2013年度		2012年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
人工	550.11	24.41	631.13	19.93	551.81	18.61
折旧	712.41	31.62	954.90	30.15	912.27	30.77
环保支出	424.12	18.82	704.22	22.24	526.08	17.74
备品备件	107.07	4.75	259.93	8.21	251.92	8.50
其他	459.47	20.39	616.91	19.48	722.66	24.38
合计	2,253.17	100.00	3,167.09	100.00	2,964.73	100.00

其他包括了助燃原料、修理费用、锅炉耗材、机物料消耗、水费等。其占营业成本的比重分别为24.38%、19.48%、20.39%。报告期内各项成本情况稳定，其占主营业务成本比重相对较小，其价格变动对营业成本的影响也较小。

2、前五名供应商采购的情况

报告期内，公司向前五大供应商的采购情况如下：

单位：万元

年度	供应商名称	采购金额(含税)	占公司主营业务成本的比例(%)
2014年 1-9月	深圳市华鸿钦环保建材开发有限公司	150.00	6.66
	深圳市润泽运输服务有限公司	75.08	3.33

	深圳市森索控制技术有限公司	57.00	2.53
	河北省枣强玻璃钢集团有限公司	54.28	2.41
	云南卓宝实业有限公司	26.00	1.15
	合计	362.36	16.08
2013年	深圳市华鸿钦环保建材开发有限公司	192.80	6.09
	深圳市明雪运输服务有限公司	132.75	4.19
	深圳市建安（集团）股份有限公司	70.50	2.23
	深圳市南方水务有限公司	41.48	1.31
	上海工百环保科技有限公司	29.60	0.93
	合计	467.13	14.75
2012年	深圳市华鸿钦环保建材开发有限公司	125.00	4.22
	广东永盛建筑工程有限公司深圳分公司	86.80	2.93
	深圳市百斯特环保工程有限公司	78.87	2.66
	厦门格瑞斯特环保科技有限公司	54.00	1.82
	湖南省南方电力建设有限公司深圳分公司	36.00	1.21
	合计	380.67	12.84

报告期内，公司不存在向单个客户的采购比例超过采购总金额的 50%或严重依赖于少数供应商的情况。

报告期内，董事、监事、高级管理人员和核心技术人员及其他主要关联方或持有拟购买资产 5%以上股份的股东未在前五名客户中拥有权益。

（七）立项及环保审批情况

1、项目批复情况

标的资产中涉及垃圾焚烧发电的投资项目通过了相关政府部门的立项、环评等审批的，均取得项目进展对应阶段的相关批文，具体情况如下：

项目名称	立项批复	环评批复	环保验收批复
大贸环保	深圳市发展和改革局出具的关于下达2004年固定资产投资计划的通知（深发改[2004]410号）	深圳市环境保护局出具的关于《平湖垃圾焚烧发电厂二期工程环境影响报告书》（报批稿）的批复（深环批函[2005]059号）	深圳市环境保护局《关于平湖二期工程项目竣工环境保护验收的决定书》（深环验收[2007]083号）

2、房产、用地、规划及施工建设情况

(1) 项目用地及房产情况

根据深圳市龙岗区人民政府（授权深圳市龙岗区城市管理局）、深圳市龙岗区城市管理局和大贸环保签订的《平湖垃圾发电厂二期项目特许经营合同》，深圳市龙岗区人民政府无偿提供其拥有的面积约 13 万平方米的建设用地供大贸环保使用，期限为自平湖垃圾发电厂二期项目综合验收合格之日起 25 年。经核查，大贸环保平湖垃圾发电厂二期项目于 2006 年 7 月通过验收，大贸环保可无偿使用相关土地至 2031 年 7 月。

此外，上述土地上主要建有的厂房、综合楼、办公楼等建筑物已依法办理了《用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《施工许可证》及竣工验收备案。根据《平湖垃圾发电厂二期项目特许经营合同》，该等房产将在大贸环保无偿使用土地期限届满时（即 2031 年 7 月）移交给深圳市龙岗区人民政府。

(2) 关于建设施工许可情况

序号	证照	用地单位	环评批复
1	深圳市建设用地规划许可证	龙岗区人民政府	深规土规许字 06-2002-0157 号
2	建设工程规划许可证	龙岗区人民政府	深规建许字 LG20050609 号

(八) 环境污染治理设施运营资质

1、环境污染治理设施运营资质

国家环保部网站于 2013 年 11 月 6 日公告的《关于 2013 年第四批、第五批环境污染治理设施运营资质（甲级）评审结果的公示》中通知，停止受理各地的许可申请和证书变更申请；2014 年 1 月 28 日国务院下发了《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发[2014]5 号），其中环保部审批的“环境保护（污染治理）设施运营单位甲级资质认定”被列为取消的行政审批项目。

2、业务运营资质

序号	企业名称	资质/证书	证书编号	许可机关	许可期限
----	------	-------	------	------	------

序号	企业名称	资质/证书	证书编号	许可机关	许可期限
1	大贸环保	资源综合利用认定证书	综证书深2012第0100号	深圳市经济贸易和信息委员会	2013年1月至2014年12月
2		电力业务许可证	1062607-00124	国家电力监管委员会	2007/12/10至2027/12/9
3		广东省污染物排放许可证	4403022012000017	深圳市人居环境委员会	2012/9/19至2015/9/18

注：根据已经公示的发改办环资[2014]3097号《国家发展改革委办公厅关于印发2014年资源综合利用发电机组认定名单的通知》，2014年资源综合利用发电机组拟认定名单，大贸环保认定机组及装机容量被列入其中。

（九）质量控制措施

大贸环保主要从事生活垃圾焚烧发电业务，向社会提供垃圾卫生处理的服务和电力产品。垃圾卫生处理服务的质量控制主要体现在垃圾焚烧发电厂运营过程中的“四废”排放达标方面；电力产品的质量控制主要通过设备正常运行保证输出电力符合国家标准。

公司收集、整理了与业务相关的全套国家法律法规和标准规范，根据上述法律法规和标准规范并参考通用国际标准建立了较为完善的垃圾焚烧发电厂管理体系、技术标准体系和质量控制体系，对公司业务实施过程和实施结果进行有效控制。公司通过有效的系统管理，加强内部对质量控制实施情况的监督管，在审核、监督过程中发现问题后，责令有关人员限期整改，奖惩分明。

（十）安全生产与环境保护

1、安全生产情况

大贸环保制定了《特种设备安全管理制度》，明确安全管理机制及安全领导小组，并制定了详细的安全生产责任制度以及安全岗位职责，针对重要的设备比如锅炉等制定锅炉安全管理措施，同时，公司在制度中也明确了设备、环境等方面的应急预案机制。

报告期内大贸环保能够遵守国家及地方有关安全生产方面的法律、法规、规

章和规范性文件的规定，生产经营符合安全生产方面的各项法律要求，未发生重大安全生产事故，不存在受到或应当受到安全生产监督管理部门行政处罚的情形。

2、环境保护情况

生活垃圾焚烧发电项目在垃圾运输、储存、焚烧过程中会产生渗滤液、烟气、飞灰、噪声及恶臭。为避免本身作为环保企业而对环境造成二次污染，大贸环保在各项目设计、建设过程中即配套建设了垃圾渗滤液收集、处理系统，烟气净化系统，飞灰固化车间及室内堆场，消声、隔声减振措施，卸料大厅进口空气幕及垃圾池负压等环境污染治理措施。2012年、2013年及2014年1-9月，大贸环保用于上述环境治理配套设施的支出分别为526.08万元、704.22万元及424.12万元。

根据国家有关环境监测的管理规定和《生活垃圾焚烧污染控制标准》（GB18485-2001）的要求，大贸环保各生活垃圾焚烧项目都安装了自动连续监测装置，可以实时监测炉内燃烧温度、管道内活性炭施用量、以及烟气中TSP、SO₂、NO_x、HCl、CO、O₂、HF、烟尘排放浓度、烟气温度、烟气量等数据，具体监测计划包括大气、水、噪声、固废等几个方面，监测方式主要有实时监测和定期监测。各生活垃圾焚烧发电项目安排专业技术人员配备相应的监测仪器和设备，24小时不间断负责全厂的环境管理、监测及污染治理的具体工作。监测数据通过互联网，实时专递到所在地环保监管部门。另外，公司根据国家的相关规定和环评要求委托有资质的单位监测噪音、污水、烟气、炉渣及飞灰等。

深圳市环境监测中心每年定期对本项目工业污染源废气情况进行监测，报告期内，公司不存在重大违反环境保护相关法规及标准的情形。

（十一）与业务相关的主要固定资产和无形资产情况

1、固定资产情况

根据立信出具的信会师报字（2015）第110024号审计报告，截至2014年9月30日，初谷实业固定资产的详细情况（合并）如下：

单位：万元

固定资产类别	账面原值	累计折旧	账面净值	平均成新率
房屋及建筑物	3,231.15	1,001.57	2,229.58	69.00%
运输设备	375.65	151.20	224.46	59.75%
其他	129.25	96.47	32.78	25.36%

注：平均成新率=账面净值/账面原值

(1) 土地、房屋建筑物

截至《报告书》签署日，初谷实业共拥有 47 处房产，全部已经办理产权证书，明细如下：

序号	证号	土地			建筑物及其附着物		
		土地位置	土地用途	土地使用权年限	房地产名称	用途	建筑面积m ²
1	深房地字第6000285247	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 01	商业金融业	51.85
2	深房地字第6000285262	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 02	商业金融业	45.44
3	深房地字第6000285268	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 03	商业金融业	45.44
4	深房地字第6000285293	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 04	商业金融业	45.75
5	深房地字第6000285277	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 05	商业金融业	103.33
6	深房地字第6000285275	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 06	商业金融业	92.06
7	深房地字第6000285274	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 07	商业金融业	92.06
8	深房地字第6000285272	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 08	商业金融业	92.06

序号	证号	土地			建筑物及其附着物		
		土地位置	土地用途	土地使用权年限	房地产名称	用途	建筑面积m ²
9	深房地字第6000285278	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 09	商业金融业	92.06
10	深房地字第6000285281	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 10	商业金融业	96.53
11	深房地字第6000285280	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 11	商业金融业	42.5
12	深房地字第6000285248	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 12	商业金融业	45.44
13	深房地字第6000285264	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 13	商业金融业	45.44
14	深房地字第6000285252	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 01 商铺 14	商业金融业	51.85
15	深房地字第6000285270	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0201	单身公寓	54.17
16	深房地字第6000285271	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0202	单身公寓	48.9
17	深房地字第6000285295	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0203	单身公寓	48.9
18	深房地字第6000285297	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0204	单身公寓	49.33
19	深房地字第6000285250	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0205	单身公寓	96.65
20	深房地字第6000285283	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0206	单身公寓	107.61

序号	证号	土地			建筑物及其附着物		
		土地位置	土地用途	土地使用权年限	房地产名称	用途	建筑面积m ²
21	深房地字第6000285291	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0207	单身公寓	107.61
22	深房地字第6000285285	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0208	单身公寓	107.61
23	深房地字第6000285368	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0209	单身公寓	107.61
24	深房地字第6000285267	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0210	单身公寓	88.53
25	深房地字第6000285253	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0211	单身公寓	44.92
26	深房地字第6000285287	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0212	单身公寓	48.9
27	深房地字第6000285289	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0213	单身公寓	48.9
28	深房地字第6000285249	龙岗区中心城	商住混合	1997.5.26-2067.5.25	紫薇花园紫薇苑会所、商业、公寓 0214	单身公寓	54.17
29	深房地字第6000219423	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 607	住宅	57.62
30	深房地字第6000143533	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 609	住宅	70.39
31	深房地字第6000222060	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 602	住宅	70.39
32	深房地字第6000185854	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 616	住宅	57.62

序号	证号	土地			建筑物及其附着物		
		土地位置	土地用途	土地使用权年限	房地产名称	用途	建筑面积m ²
33	深房地字第6000222058	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 617	住宅	57.62
34	深房地字第6000143532	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 412	住宅	57.62
35	深房地字第6000127268	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 413	住宅	57.62
36	深房地字第6000205781	龙岗区中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	紫薇花园东 03 栋 709	住宅	70.39
37	深房地字第6000285263	大鹏镇下沙村	别墅	1997.9.16-2067.9.15	名墅海景度假村公寓 8 栋 302	单身公寓	46.63
38	深房地字第6000285366	大鹏镇下沙村	别墅	1997.9.16-2067.9.15	名墅海景度假村公寓 8 栋 402	单身公寓	46.63
39	深房地字第6000285365	大鹏镇下沙村	别墅	1997.9.16-2067.9.15	名墅海景度假村公寓 5 栋 103	单身公寓	47.09
40	深房地字第6000285367	大鹏镇下沙村	别墅	1997.9.16-2067.9.15	名墅海景度假村公寓 1 栋 302	单身公寓	47.19
41	深房地字第6000285298	大鹏镇下沙村	别墅	1997.9.16-2067.9.15	名墅海景度假村公寓 5 栋 102	单身公寓	47.11
42	深房地字第6000537312	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村 16 栋 商铺 107	商业金融业	75.72
43	深房地字第6000577753	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村 24 栋 商铺 116	商业金融业	57.73
44	深房地字第6000284547	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村 16 栋 二层商铺	商业金融业	704.68

序号	证号	土地			建筑物及其附着物		
		土地位置	土地用途	土地使用权年限	房地产名称	用途	建筑面积m ²
45	深房地字第6000284545	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村综合楼203	商业	1065.69
46	深房地字第6000284548	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村综合楼201	商业	1369.63
47	深房地字第6000284543	龙岗中心城	商住混合	1993.8.25-2063.8.24	龙福一村24栋二层商铺	商业金融业	1201.67

(2) 主要生产设备

初谷实业及其下属子公司大贸环保、富佳实业拥有的主要生产经营设备包括生产设备、运输车辆、电子设备等，其中主要设备（截至2014年9月30日原值在50万元以上）的情况如下：

单位：万元

序号	设备名称	账面原值	账面净值	成新率(%)
1	烟气净化系统	2,100.00	1,435.71	68.37
2	二段往复式焚烧炉排	886.79	618.91	69.79
3	二段往复式焚烧炉排	886.79	618.91	69.79
4	二段往复式焚烧炉排	886.79	618.91	69.79
5	二段往复式焚烧炉排	886.79	618.91	69.79
6	焚烧余热锅炉	823.54	555.48	67.45
7	焚烧余热锅炉	823.54	555.48	67.45
8	焚烧余热锅炉	823.54	555.48	67.45
9	焚烧余热锅炉	823.54	555.48	67.45
10	炉内脱硝系统	645.14	535.84	83.06
11	汽轮机1	617.33	414.99	67.22
12	动力及控制电缆	450.73	314.57	69.79
13	汽轮机2	440.96	296.43	67.22
14	国产阀门	400.62	272.96	68.14
15	发电机1	378.03	254.13	67.22

序号	设备名称	账面原值	账面净值	成新率 (%)
16	DCS 控制系统	344.17	232.92	67.68
17	低压天关柜	261.72	177.13	67.68
18	渗滤液处理设备系统	248.41	179.61	72.30
19	发电机 2	239.21	160.80	67.22
20	常规及热控仪表阀门	238.13	162.25	68.14
21	垃圾抓斗起重机	188.00	126.81	67.45
22	垃圾抓斗起重机	188.00	126.81	67.45
23	变频器柜	154.88	104.81	67.68
24	烟气排放监测系统(傅立叶)	153.85	137.44	89.33
25	点火旁路器系统	143.87	120.99	84.10
26	高压开关柜	139.10	94.14	67.68
27	空压系统及附属设备	134.87	91.27	67.68
28	锅炉调节阀	132.28	90.13	68.14
29	除盐水制备装置	125.00	87.24	69.79
30	变送器	124.55	84.01	67.45
31	燃气脉冲吹灰器	115.00	77.31	67.22
32	氨逃逸检测分析仪	98.29	87.42	88.94
33	长沙泵组	88.18	59.88	67.91
34	热控电缆	86.24	58.36	67.68
35	送引风机,二次风机	79.00	53.83	68.14
36	仪表管阀	68.11	45.94	67.45
37	F63 输电工程 (改造)	66.00	60.03	90.95
38	主厂房中央空调	65.00	56.56	87.01
39	电气保护监控系统	59.80	40.75	68.14
40	新增空压系统	55.56	50.53	90.95
41	ups 系统及直流电源系统	52.70	35.54	67.44
合计		15,524.05	10,824.67	69.73

初谷实业及其下属公司的主要固定资产的所有权和使用权的取得合法有效，资产权属清晰，不存在抵押、质押或担保等权利受到限制的事项。

3、知识产权

截至《报告书》签署日，标的公司及其附属公司不拥有商标、专利等知识产

权。

4、特许经营权及主要业务资质

标的公司系通过大贸环保运营平湖垃圾焚烧发电项目。相关业务资质参见《报告书》本节“（七）立项及环保审批情况”、“（八）环境污染治理设施运营资质”。

独立财务顾问及律师认为大贸环保合法拥有从事垃圾焚烧发电业务所需的相关业务资质或批复文件，特许经营权合同合法有效，履行不存在争议。

（十二）使用他人资产或许可他人使用资产情况

1、土地使用情况

根据深圳市龙岗区人民政府、深圳市龙岗区城市管理局和大贸环保签订的《平湖垃圾发电厂二期项目特许经营合同》，深圳市龙岗区人民政府无偿提供其拥有的面积约 13 万平方米的建设用地供大贸环保使用，期限为自平湖垃圾发电厂二期项目综合验收合格之日起 25 年。经核查，大贸环保平湖垃圾发电厂二期项目于 2006 年 7 月通过验收，大贸环保可无偿使用相关土地至 2031 年 7 月。

2、许可他人使用资产情况

截至《报告书》签署日，初谷实业对外出租房屋明细如下：

出租方名称（与上市公司的关系）	承租方名称（与上市公司的关系）	租赁用途	租赁起始日	租赁终止日	租赁依据
初谷实业	上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行	商业	2012.04.18	2017.04.17	房屋租赁合同
初谷实业	李茂军	商业	2014.05.11	2019.04.30	房屋租赁合同
初谷实业	李茂军	商业	2014.05.01	2019.04.30	房屋租赁合同
初谷实业	深圳市龙岗区人民医院	商业	2014.01.01	2018.12.31	房屋租赁合同
初谷实业	深圳市龙岗区质量技术协会	商业	2013.12.01	2016.11.30	房屋租赁合同

初谷实业	李小芹	商业	2013.07.01	2018.06.30	房屋租赁合同
初谷实业	黄明光	商业	2013.03.01	2016.02.28	房屋租赁合同

其中李茂军代表深圳市学知源教育培训中心与初谷实业签署房屋租赁合同。黄明光和李小芹为深圳市龙岗区盛泰茶行的经营者，由其代公司与初谷实业签署房屋租赁合同。

二、兴晖投资业务与技术

兴晖投资主要业务仅为持有大贸环保 15%并以获取投资收益，参考本节“一、初谷实业业务与技术”。

第六节 交易标的评估情况

一、交易标的估值情况

本次交易标的资产为初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权，银信评估对本次交易标的资产在评估基准日 2014 年 9 月 30 日的股东全部权益价值进行了评估，并出具了银信评报字（2015）沪第 0030 号、银信评报字（2015）沪第 0031 号《资产评估报告》，标的资产的评估情况如下：

单位：万元

序号	交易标的	净资产账面值	评估值	评估增值率	评估方法
1	初谷实业	18,423.69	62,903.92	241.43%	资产基础法
2	兴晖投资	2,141.52	9,401.52	339.01%	资产基础法
	合计	20,565.21	72,305.44	251.59%	-

注：交易标的净资产账面值取值归属于母公司所有者权益。

二、初谷实业的评估情况

初谷实业的经营范围为投资兴办实业，评估基准日初谷实业主要收入来源于长期股权投资和房屋租赁收入，鉴于初谷实业为持股公司，其主要为持有大贸环保股权而设立，因而，本次评估结合标的资产特点，选择资产基础法作为评估方法较为合理。对于初谷实业所持有的主要资产大贸环保，由于其具有持续经营以及较为稳定的盈利预期，因而拟对其采用资产基础法和收益法两种方法进行评估。

根据银信评估出具的银信评报字（2015）沪第 0030 号《资产评估报告》，在评估基准日 2014 年 9 月 30 日，初谷实业(母公司)账面总资产价值 28,134.14 万元，总负债 22,803.69 万元，净资产 5,330.45 万元。采用资产基础法评估后的总资产价值 85,707.61 万元，总负债 22,803.69 万元，净资产为 62,903.92 万元，净资产增值 57,573.47 万元。具体参见评估结果汇总表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	20,038.55	20,038.86	0.31	0
非流动资产	8,095.59	65,668.75	57,573.16	711.17
其中：可供出售金融资产净额	-	-	-	-
持有至到期投资净额	-	-	-	-
长期应收款净额	-	-	-	-
长期股权投资净额	5,600.00	47,127.89	41,527.89	741.57
投资性房地产净额	-	-	-	-
固定资产净额	2,367.90	18,540.86	16,172.96	683.01
在建工程净额	-	-	-	-
工程物质净额	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
生产性生物资产净额	-	-	-	-
油气资产净额	-	-	-	-
无形资产净额	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉净额	-	-	-	-
长期待摊费用	127.69	0	-127.69	-100
递延所得税资产				
长期付息拨付资金				
资产总计	28,134.14	85,707.61	57,573.47	204.64
流动负债	22,803.69	22,803.69	0	0
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	22,803.69	22,803.69	0	0
所有者权益合计	5,330.45	62,903.92	57,573.47	1,080.09

（一）初谷实业评估增值原因分析

1、流动资产的评估增值原因

初谷实业的流动资产账面值为 20,038.55 万元，评估值为 20,038.86 万元，评估增值 0.31 万元。流动资产评估增值主要系坏账准备评估值为 0 等因素所致。

2、长期股权投资的评估增值原因

初谷实业的长期股权投资账面值 5,600.00 万元，评估值为 47,127.89 万元，评估增值 41,527.89 万元，增值率 741.57%。长期股权投资增值主要系长期股权投资本次评估按评估净资产或投资单位账面净资产乘以投资比例得出的评估

结果大于长期股权投资账面投资成本所致。长期股权投资被投资单位为大贸环保和富佳实业，其中大贸环保的评估情况参见下述“（二）大贸环保评估情况”。

3、固定资产的评估增值原因

初谷实业的固定资产账面值为 2,367.90 万元，评估值为 18,540.86 万元，评估增值 16,172.96 万元，增值率 683.01%。固定资产评估增值主要系房屋建筑物评估增值所致，由于近年来房地产市场价格大幅度上升，导致本次评估房屋建筑物增值 16,170.98 万元，增值率 725.29%（房屋建筑物的评估说明参见下述“（三）房屋建筑物评估情况”）。此外，机器设备评估增值 1.98 万元，主要系企业财务的折旧年限与评估时所取的设备经济使用年限不同等原因所至。

（二）大贸环保评估情况

银信评估本次分别采用资产基础法和收益法两种方法对大贸环保股东全部权益价值进行了评估，最终选取收益法评估结果作为大贸环保股东全部权益的评估值，具体评估结果如下：

单位：万元

单位名称	净资产账面值	资产基础法评估价值	资产基础法增值率	收益法评估价值	收益法增值率
大贸环保	20,952.52	45,132.72	115.40%	54,400.00	159.63%

1、资产基础法评估说明

在评估基准日 2014 年 9 月 30 日，大贸环保账面总资产价值 29,941.88 万元，总负债 8,989.35 万元，净资产 20,952.52 万元。采用资产基础法评估后的总资产价值 52,534.93 万元，总负债 7,402.20 万元，净资产为 45,132.72 万元，净资产增值 24,180.20 万元，评估增值率 115.40%。具体参见评估结果汇总表：

单位：万元

项目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	13,293.41	13,293.41	0	0
非流动资产	16,648.47	39,241.52	22,593.05	135.71
其中：可供出售金融资产净额	-	-	-	-

持有至到期投资净额	-	-	-	-
长期应收款净额	-	-	-	-
长期股权投资净额	-	-	-	-
投资性房地产净额	-	-	-	-
固定资产净额	116.37	119.96	3.59	3.08
在建工程净额	97.35	0	-97.35	-100.00
工程物质净额	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
生产性生物资产净额	-	-	-	-
油气资产净额	-	-	-	-
无形资产净额	16,003.97	39,087.57	23,083.60	144.24
开发支出	-	-	-	-
商誉净额	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	430.78	33.99	-396.79	-92.11
长期付息拨付资金	-	-	-	-
资产总计	29,941.88	52,534.93	22,593.05	75.46
流动负债	7,402.20	7,402.20	0	0
非流动负债	1,587.15	0	-1,587.15	-100.00
负债总计	8,989.35	7,402.20	-1,587.15	-17.66
所有者权益合计	20,952.52	45,132.72	24,180.20	115.40

①固定资产

截至评估基准日，大贸环保固定资产主要包括机器设备、电子设备、车辆等设备类资产，固定资产账面价值为 116.37 万元，评估值为 119.96 万元，评估增值 3.59 万元，增值率为 3.08%。本次设备评估采用重置成本法，评估公式为：评估值=重置全价×成新率。

②在建工程

截至评估基准日，大贸环保在建工程主要为烟气排放连续监测系统项目、焚烧炉点火燃烧器项目等三项，在建工程账面价值为 97.35 万元，评估值为 0，评估增值-97.35 万元，增值率为-100%。本次评估将该三项资产分别结转至无形资产—机器设备或房屋建筑物中评估。

③无形资产

截至评估基准日，大贸环保无形资产主要为房屋建筑物、机器设备和特许经

营权，无形资产账面价值为 16,003.97 万元，评估值为 39,087.57 万元，评估增值 23,083.60 万元，增值率为 144.24%。

其中，房屋建筑物采用重置成本法评估，评估公式为：评估价值=重置完全单价×建筑面积×成新率。土地使用权系深圳市龙岗区人民政府无偿提供给大贸环保 BOT 项目使用，故该项土地使用权不纳入评估范围。机器设备本次亦采用重置成本法评估，评估公式：评估值=重置全价×成新率。特许经营权为大贸环保拥有的无账面价值的垃圾焚烧发电项目 BOT 特许经营权，本次采用多期超额收益折现法评估，经评估确认的 BOT 特许经营权评估值为 23,300.00 万元。

④其他非流动负债

截至评估基准日，大贸环保其他非流动负债账面价值为 1,587.15 万元，系 BOT 项目升级补助款形成的递延收益，在技改项目完工后，将上述政府补助在 BOT 项目剩余年限中进行摊销。鉴于该金额实际为摊余额，评估为零。

2、收益法评估说明

(1) 收益法评估模型

本次收益法评估选用企业实体现金流模型，即企业全部现金流入扣除成本费用和必要的投资后的剩余部分，它是企业一定期间可以提供给所有投资人（包括股权投资人和债权投资人）的税后现金流量。

本次评估以采用企业未来若干年度内的全部现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体价值，加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债，然后扣除付息债务的价值，得出股东全部权益价值。计算公式：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的股东全部权益价值

B：被评估企业的企业价值

D: 评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P: 被评估企业的经营性资产价值

$\sum C_i$: 被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中:

R_i : 被评估企业未来第 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) 收益预测的假设

①一般假设

A、国家现行的经济政策方针无重大变化;

B、被评估企业完全遵守有关的法律和法规进行生产经营;

C、被评估企业所在地区的社会经济环境无重大变化;

D、被评估企业所属行业的发展态势稳定,与被评估企业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、收益的计算以中国会计年度为准,收益时点假定为每个预测期的期中;

H、无其他不可抗力 and 不可预见因素造成的重大不利影响。

②特殊假设

A、被评估企业能够按照企业管理层规划的经营规模和能力、经营条件、经营范围、经营方针进行正常且持续的生产经营；

B、被评估企业在评估基准日可能存在的不良、不实资产和物权、债权纠纷均得到妥善处理，不影响预测收益期的正常生产经营；

C、被评估企业经营管理所需资金均能通过股东投入或银行负债业务解决，不存在因资金紧张造成的经营停滞情况；

D、被评估企业保持现有的经营管理水平，其严格的内控制度和不断提高的人员素质，能够保证在未来年度内其各项监管指标保持历史年度水平，达到相关部门监管的要求。

E、被评估企业持续经营，企业特许经营期结束后能够继续获得相应特许经营权。

F、根据国家税务总局 2005 年 11 月 30 日下发的国税函[2005]1128 号文《关于垃圾处置费征收营业税问题的批复》规定，公司垃圾处置费收入免征营业税。本次假设该优惠政策不发生改变；

G、根据《国家鼓励的资源综合利用认定管理办法》，被评估企业符合该办法认定标准，公司垃圾焚烧发电收入享受增值税资源综合利用产品即征即退税收优惠，本次评估假设企业新建项目可以获批，资源综合利用认定可以得到持续认定。

评估人员根据运用收益法对企业进行评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时，评估人员将不承担由于假设条件的改变而可能推导出不同评估结果的责任。

(3) 收益法评估的参数选择

①收益年期的确定

因被评估企业以 BOT 方式取得平湖垃圾发电项目的特许经营权，根据《特许经营合同》约定，项目经营期限为 25 年（不含建设期）。本次评估的垃圾发电项目于 2006 年 7 月竣工验收，2006 年 8 月正式投产运营，故经营期限为 2006 年 8 月至 2031 年 7 月。

②折现率的确定

本次评估按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率，加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC = \frac{E}{D + E} \times R_e + \frac{D}{D + E} \times (1 - t) \times R_d$$

其中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

t：所得税率

A、权益资本成本

权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为： $Re = R_f + \beta(ERP) + R_s$

其中：Rf：无风险报酬率

β ：风险系数

ERP：市场超额风险收益率

Rs：公司特有风险超额回报率

a、无风险报酬率的确定

Rf 的取值上海证券交易所上市交易的长期国债（截止评估基准日剩余期限在 5-17 年）的到期收益率平均值确定无风险报酬率为 3.8719%。

b、确定 Beta 值

去除杠杆的 Beta：本次评估根据被评估企业的主营业务等选取了与被评估企业相似的上市公司（瀚蓝环境、富春环保、桑德环境、国电清新、中国天楹），通过同花顺 iFinD 系统分别计算其去除杠杆的 Beta 值，通过上述计算，确定去除杠杆 Beta 值为 0.6453。

确定可比公司含杠杆的 Beta 值：本次选用上市公司平均资本结构来调整被评估企业 Beta 系数，即平均 D/E=15.90%/84.10%=18.91%，则加载财务杠杆后的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_t \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right) \\ &= 0.6453 \times (1 + (1-25\%) \times 18.91\%) = 0.7368\end{aligned}$$

c、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，根据银信评估技术部标准 ERP 取值 6.89%。

d、企业个别风险调整系数

被评估企业为垃圾焚烧发电企业，通过签订特许经营协议，取得特许经营权进行项目开发、建设及运营。被评估企业于 2006 年完成建设投入运营，目前处于稳定期，各项风险相对较小，本次考虑 1% 的个别风险。

e、确定权益资本收益率

按照上述数据，计算股权收益率如下：

$$\begin{aligned}\text{Re} &= R_f + \beta(\text{ERP}) + R_s \\ &= 3.8719\% + 0.7368 \times 6.89\% + 1\% \\ &= 9.95\%\end{aligned}$$

B、债务资本成本

债务资本成本按 1 年期贷款利率 5.60% 考虑。

则税后债务资本成本 $K_{dt}=5.60\% \times (1-25\%) =4.20\%$ 。

C、计算加权平均资本成本 WACC

本次以可比上市公司资本结构的平均值作为计算基础。

对比公司资本结构的平均值见前述计算，按照上述数据计算 WACC 如下：

项目	比重	资本成本率	WACC
带息债务	15.90%	4.20%	9.03%
权益	84.10%	9.95%	

经上述计算，则折现率取 9.03%。

(4) 收益法评估的技术思路

本次评估采用实体现金流量来预测企业整体价值，将计算出的企业实体现金流量现值加上非经营性资产即为被评估企业的整体价值，企业整体价值扣除评估基准日被评估企业拥有的付息债务即得出被评估企业的股东全部权益价值。

收益法评估汇总情况如下：

项目	2014年10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	2,592.65	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19
减：营业成本	683.98	2,909.32	2,909.32	2,909.32	2,909.32	2,909.32	2,909.32	2,909.32	2,909.32
营业税金及附加	25.93	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76
管理费用	328.46	1,353.96	1,352.80	1,356.09	1,355.88	1,355.78	1,339.98	1,336.93	1,344.47
营业利润	1,554.27	5,910.14	5,911.30	5,908.02	5,908.22	5,908.32	5,924.12	5,927.17	5,919.64
加：营业外收入	236.24	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93
利润总额	1,790.52	6,843.07	6,844.23	6,840.95	6,841.15	6,841.25	6,857.05	6,860.10	6,852.57
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	447.63	1,710.77	1,711.06	1,710.24	1,710.29	1,710.31	1,714.26	1,715.02	1,713.14
净利润	1,342.89	5,132.30	5,133.17	5,130.71	5,130.86	5,130.94	5,142.79	5,145.07	5,139.43
可供分配净利润	1,342.89	5,132.30	5,133.17	5,130.71	5,130.86	5,130.94	5,142.79	5,145.07	5,139.43
加：折旧和摊销	244.31	1,007.45	1,006.29	1,009.57	1,009.37	1,009.27	993.47	990.42	997.95
减：资本性支出	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-
设备更新	95.32	15.25	29.49	5.10	10.05	28.90	-	95.32	92.14
减：营运资金增减变动	605.11	260.03	-0.02	0.07	-	-	-	-	-
净现金流量	786.78	5,864.47	6,109.99	6,135.11	6,130.18	6,111.31	6,136.26	6,040.18	6,045.24
可用于分配的净现金流	786.78	5,864.47	6,109.99	6,135.11	6,130.18	6,111.31	6,136.26	6,040.18	6,045.24
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
折现系数	0.9893	0.9372	0.8596	0.7884	0.7231	0.6632	0.6083	0.5579	0.5117
现值	778.32	5,496.29	5,252.13	4,836.95	4,432.77	4,053.13	3,732.62	3,369.88	3,093.37
项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年1-7月
营业收入	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	10,276.19	5,994.44
减：营业成本	2,909.32	3,003.88	3,003.88	3,003.88	3,003.88	3,003.88	3,003.88	3,003.88	1,752.26

营业税金及附加	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	102.76	59.94
管理费用	1,360.20	1,450.29	1,445.53	1,447.55	1,428.48	1,410.05	1,402.08	1,401.06	1,401.06	817.28
营业利润	5,903.90	5,719.25	5,724.01	5,722.00	5,741.07	5,759.49	5,767.47	5,768.49	5,768.49	3,364.95
加：营业外收入	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	932.93	544.21
利润总额	6,836.83	6,652.18	6,656.94	6,654.93	6,673.99	6,692.42	6,700.40	6,701.42	6,701.42	3,909.16
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税	1,709.21	1,707.96	1,709.15	1,708.65	1,713.42	1,718.02	1,720.02	1,720.27	1,720.27	1,003.49
净利润	5,127.62	4,944.22	4,947.79	4,946.28	4,960.58	4,974.40	4,980.38	4,981.15	4,981.15	2,905.67
可供分配净利润	5,127.62	5,123.89	5,127.46	3,844.46	2,570.12	2,577.03	2,580.03	2,580.41	2,580.41	1,505.24
加：折旧和摊销	1,013.69	1,018.67	1,013.91	1,015.92	996.86	978.43	970.45	969.43	969.43	483.71
设备更新	39.89	5.10	10.05	-	-	-	-	-	-	-
加：期末终值	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,305.11
净现金流量	6,101.42	6,137.46	6,131.31	4,860.38	3,566.98	3,555.46	3,550.48	3,549.84	3,549.84	4,294.06
可用于分配的净现金流	6,101.42	6,137.46	6,131.31	4,860.38	3,566.98	3,555.46	3,550.48	3,549.84	3,549.84	4,294.06
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
折现系数	0.4693	0.4305	0.3948	0.3621	0.3321	0.3046	0.2794	0.2562	0.2562	0.2393
现值	2,863.54	2,641.89	2,420.66	1,759.97	1,184.65	1,083.03	991.93	909.62	909.62	1,027.53
现值合计	49,928.28									
加：非营运资产	4,481.08									
企业自由现金流量	54,409.36（取整至 54,400.00）									

(5) 收益法评估的利润预测

①营业收入

大贸环保的营业收入主要有售电收入、垃圾处置收入和废物综合处理收入等，预测思路如下：

A、垃圾处置收入

预测公式：垃圾处理费收入=垃圾进厂量*垃圾处理费标准

- a、垃圾处理费标准按特许经营权协议约定的收费标准 128 元/吨确定。
- b、各年垃圾进厂量结合历史数据以及企业运营稳定的垃圾供应量确定。

B、垃圾焚烧发电收入

预测公式：发电收入=上网电量*电价

上网电量=垃圾处理量*吨垃圾发电量*（1-综合厂用电率）

鉴于大贸环保垃圾焚烧发电项目于 2006 年投产、现已进入稳定期，生产负荷亦达到满产，因此垃圾处理量根据建设规模 1,000 吨/日，结合企业历史实际运营情况预测每年运营时间，进而得出年垃圾处理量。

吨垃圾发电量取 2012 年至 2014 年 1-9 月份实际数据的平均值。

电费单价根据 2012 年至目前深圳供电局与大贸环保结算的电费标准计算。

其中：

a、进厂垃圾经过除水后进入垃圾焚烧炉，进入垃圾焚烧炉的垃圾量为垃圾处理量，除水率参考企业历史数据进行预测。

b、综合厂用电率参考历史自用率，取 2012 年至 2014 年平均用电率。

c、废物综合处理收入

废物综合处理收入主要为炉渣的销售收入。鉴于大贸环保生产能力已达到满负荷，废物综合处理收入也相对稳定，2014 年 10-12 月按 1-9 月实际数推算得

出，2015 年及以后结合历史数据进行预测。

②营业成本

鉴于大贸环保目前处于生产稳定期，各项费用已基本稳定，历史数据基本能够代表企业实际情况，因此未来预测主要参照历史费用支出情况进行预测。

预测期内，大贸环保的成本明细如下：

成本项目	预测过程
燃料及动力费	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测（2014 年按 1-9 月推算全年，下同）
水费	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测
BOT 摊销	BOT 摊销为 BOT 项目中的房屋及设备的摊销费用，本次评估根据企业会计政策计算
机物料消耗	基本按照 2014 年平均水平预测
渗滤液处理	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测
修理费	基本按照 2014 年平均水平预测
人工工资	基本按照 2014 年平均水平预测
飞灰处理费	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测
备品备件	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测
清灰除焦费	根据 2012 年-2014 年 1-9 月的平均情况预测
其他	结合历史情况综合考虑
清洁服务费	结合历史情况综合考虑
炉渣清运费	结合历史情况综合考虑
卫燃带摊销	结合历史情况综合考虑
浇注料	结合历史情况综合考虑
大修理费用	一般间隔两三年发生一次大额修理支出，根据企业历史整体情况预测

③营业税金及附加

营业税金及附加主要为城建税及教育费附加，大贸环保生产经营稳定，营业税费占收入比重稳定，本次评估以 2012 年-2014 年 1-9 月营业税费占收入比重的平均值考虑未来营业税费。

④销售费用

大贸环保无销售费用，故不予预测。

⑤管理费用

鉴于大贸环保目前处于生产稳定期，各项费用已基本稳定，历史数据基本能够代表企业实际情况，因此管理费用主要参照历史费用支出情况进行预测。

⑥财务费用

财务费用主要有利息支出、利息收入及手续。大贸环保的借款已于 2014 年 8 月还清，评估基准日账面无借款，故未来贷款利息为 0；手续费金额较小，且远远小于企业的利息收入，本次未来预测不予考虑；利息收入根据评估基准日账面资金及现金保有量情况考虑部分货币资金为溢余资产，故未来利息收入金额较小，不予预测。经上述分析考虑，本次对未来年度财务费用不予预测。

⑦营业外收入及支出

根据财政部、国家税务总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》，垃圾焚烧发电收入享受增值税资源综合利用产品即征即退税收优惠，故大贸环保的营业外收入主要为发电收入的增值税退税收入。

营业外支出为偶然性的零星支出，本次评估不作考虑。

⑧所得税

被评估企业所得税率为 25%，根据前述预测，未来年度所得税额为利润总额乘以所得税率。

⑨利息支出加回

由于本次评估采用企业自有现金流量计算企业整体价值，故本次将前述预测的利息费用全额加回，因前述对未来利息支出预测为 0，故未来也利息支出加回也为 0。

⑩资本性支出及折旧摊销

A、资本性支出

a、固定资产更新：在大贸环保 BOT 经营期内，账面固定资产 2014 年底提足折旧的固定资产在 2014 年考虑按账面原值购置更新，预测期内当年提足折旧

当年考虑更新，下一年度开始计提折旧。

b、资本性支出：评估基准日大贸环保在建工程主要为已完工尚未结转固定资产的烟气排放连续监测系统等，经核查，未付款项约 100 万元，本次评估将未付款项 100 万元作为资本性考虑。本次预测期限为评估基准日至 BOT 项目终止，账面 BOT 资产折旧摊销均根据 BOT 项目经营期限计算，不考虑扩大规模，因此也不考虑未来额外的资本性支出。故资本性支出预测主要为 2014 年支出 100 万元。此外，大贸环保每年的营业成本预测包含大修理、修理以及备品备件支出，该部分支出能够确保资产在特许经营其内保持正常的运作状态，因而，并无额外资本性支出。

B、折旧摊销

a、折旧：本次评估折旧根据企业会计政策对各类资产计算折旧摊销。在大贸环保 BOT 经营期内，账面固定资产 2014 年底提足折旧的固定资产在 2014 年考虑按账面原值购置更新，预测期内当年提足折旧当年考虑更新，下一年度开始计提折旧。

b、摊销：大贸环保垃圾发电项目为 BOT 项目，BOT 资产主要为房屋建筑物及机器设备，根据特许经营协议摊销至 2031 年 7 月，根据企业会计准则按账面资产价值计算每年摊销额。

3、评估结论的选取

经采用资产基础法和收益法两种方法评估，资产基础法的评估值为 45,132.72 万元，收益法的评估值为 54,400.00 万元，两者差异 9,267.28 万元，以收益法为基础计算差异率为 17.04%。

由于收益法评估价值是企业整体资产获利能力的量化与现值化，其中包括高品质的客户关系、人力资源及环保节能行业景气度等的影响，而资产基础法则是从资产重置的角度出发，对各项资产进行评估，未考虑上述事项的影响。大贸环保依据特许经营协议经营，资产组效益可以在收益法中充分得到体现，因此运用收益现值法能真实地反映企业整体资产价值，因此综合考虑了各项对获利能力产

生重大影响因素的收益法更能体现被评估单位为股东带来的价值，因此，本次评估最终选取收益法评估结果作为评估结论，大贸环保股东全部权益价值为54,400.00万元。

（三）房屋建筑物评估情况

1、评估方法

本次评估根据评估目的要求并结合评估对象具体情况，遵循房地产评估法规和规范，在评估对象主要为商业用房及部分住宅的情况下，本次评估采用市场比较法及收益法进行评估，对评估结果进行分析得出评估对象的市场价值，同时扣减相应的税费，最后得出房地产的评估值。

（1）市场比较法

市场比较法基本思路是将估价对象与近期在用途、建筑结构、所处地区等方面与估价对象相同或相似的房地产的市场交易实例中选取若干适当的比较实例，根据替代原则进行日期、区位、环境、交通、本体等各方面的比较分析，并对其进行交易情况、交易日期、区域因素、个别因素修正，得出委估房地产价值。

市场比较法公式：待评房地产单价=比较案例价格×交易情况修正×交易日期修正×区域因素修正×个别因素修正

（2）收益法

收益还原法是运用适当的资本化率，将估价对象未来各年的正常纯收益（净现金流量）折算到估价时点上的现值，求其之和得出待估房地产价值的方法。

$$\text{收益法公式：} V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i}$$

式中：V：评估值；

A_i：未来第i年的净现金流量；

R：资本化率（%）；

N: 未来可获收益的年限（年）。

委估商业房地产目前大多数已出租，考虑到委估房地产类似于投资性房地产鉴于上述实际情况本次评估时扣减所得税，对于住宅房地产类似于准备出售的房地产需扣减营业税金及附加、土地增值税、所得税。

2、评估实例一

以紫薇苑会所为例，该委估房地产建成于 2002 年，建筑面积 941.81 平方米，目前对外出租。本次采用市场比较法和收益法进行评估，具体如下：

(1) 市场比较法评估过程

根据评估要求，选用与评估对象处于同一需求圈内，用途相似，交易正常、交易日期与评估基准日相近的交易案例，作为可比实例。本次评估选用了与评估对象所处同一小区的三处可比实例。（以下述三例为比较实例，分别以 A、B、C 表示）

比较因素		评估对象	参照物 A	参照物 B	参照物 C
座落		紫薇苑会所（龙岗区中心城）	龙城国际广场（龙岗区中心城）	鸿景春天（龙岗区中心城）	信义假日名城（龙岗区中心城）
使用类别		1 层商铺	底层商铺	底层商铺	底层商铺
权属状况		产权	产权	产权	产权
售价（元/M2）		-	78,482	67,900	72,750
成交日期		2014-9-30	近期	近期	近期
交易情况		正常	正常	正常	正常
区域因素	繁华程度	稍好	稍差	稍好	稍好
	商业氛围	较好	稍差	相似	稍好
	交通便捷度	相似	相似	相似	相似
	市政配套	相似	相似	相似	相似
	社会环境	相似	相似	相似	相似
个别因素	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	装饰	相似	相似	相似	相似
	设备	相似	相似	相似	稍好
	室内装修	相似	相似	相似	相似
	面积（平方米）	55	92	79	273
	房屋新旧程度	较新	较新	较新	较新

比准价格（元）	72,633.10	71,492.92	71,387.78
---------	-----------	-----------	-----------

注：交易情况修正：比较案例皆为正常交易的销售价格，故交易情况修正系数为 100/100；
交易日期修正：比较案例的销售价格皆为目前交易价格，故交易日期修正系数为 100/100；
区域因素修正：根据本次评估情况，较好加 5%，稍好加 1%-3%，稍差减 1%-3%，较差减 5%；
个别因素修正：根据本次评估情况，较好加 5%，稍好加 1%-3%，稍差减 1%-3%，较差减 5%。

采用简单算术平均法得出评估对象比准单价

$$= (72,633.10 + 71,492.92 + 71,387.78) \div 3$$

$$= 71,800 \text{ 元/平方米 (取整)}。$$

房地产评估值=房地产评估比准单价×建筑面积

$$= 71,800 \times 941.81 = 67,621,900.00 \text{ 元 (取整)}。$$

考虑到委估房地产类似于投资性房地产，鉴于上述实际情况本次评估时扣减所得税。（委估房地产合计账面值 6,526,390.83 元）

所得税=（67,621,900.00-6,526,390.83）×25%=15,273,877.29 元

委估房地产评估值=67,621,900.00-15,273,877.29=52,348,000.00 元（取整）

经上述评估委估房地产的评估值为 52,348,000.00 元。

（2）收益法评估过程

①确定单位面积年收益

本次评估鉴于该项房地产已全部出租，从评估基准日至 2017 年 4 月止按房地产租赁合同的租金进行测算。

2017 年 5 月至 2067 年 5 月止（土地使用年限结束日）按 2017 年 4 月的合同租金，同时考虑到深圳市良好的房地产发展趋势与良好的投资环境，结合深圳市房地产价格和租金价格持续上涨态势及委估房地产租赁合同中租金增长情况，

考虑委估房地产的收益会在未来的 2017 年至 2067 年中稳定上涨，预测递增率在每年 3%-5%左右，本次评估确定为 4%

根据调查和掌握的租赁市场状况，另外考虑到房屋建筑物的结构、平面布置形式等因素，假定其房产空置率为 5%（房屋租赁合同期内空置率为 0%）。

则单位面积年租金收益的计算公式为：单位面积年租金收益=租金*365*（1-空置率）。

以第一年为例，单位面积年租金收益： $8.4 \times 365 \times 100\% \times 3 \div 12 = 766.50$ 元/平方米。

②单位面积年支出

根据该项目房地产的建造标准，并参照同类建筑物造价水平，确定其平均重置成本为 3000 元/平方米。其年总费用支出主要包括房产税、管理费、维修费、相关税金（包括营业税及附加、房产税）和财产保险费用等。房产税以租金总收入的 12%计取，营业税及附加以租金总收入的 5.6%计取，合计税费及附加为租金总收入的 17.6%。财产保险费率一般为投保标的物重置成本的 0.2%计取，维修费指日常的物业维护修理费用，以重置成本的 2%计取，管理费指物业公司管理费用，以租金总收入的 2.5%计取。

③收益年限

由于该土地为出让，土地使用年限至 2067 年 5 月止，尚可使用 52.67 年。

④折现率

折现率由安全利率+风险利率（一般在 0—9%）组成，安全利率取国家一年期存款利率为 3.50%，综合考虑政策风险、市场风险、经营风险、财务风险等因素，风险利率取定 3.00%，折现率取 6.50%（安全利率+风险利率）。

⑤评估值的确定

将上述确定的指标代入收益法公式，评估值= \sum 年金收益×折现系数=66,868,500.00 元。

考虑到委估房地产类似于投资性房地产，鉴于上述实际情况本次评估时扣减所得税。（委估房地产合计账面值 6,526,390.83 元）

$$\text{所得税} = (66,868,500.00 - 6,526,390.83) \times 25\% = 15,085,527.29 \text{ 元}$$

$$\text{委估房地产评估值} = 66,868,500.00 - 15,085,527.29 = 51,783,000.00 \text{ 元（取整）}$$

经上述评估委估房地产的评估值为 51,783,000.00 元。

（3）评估结果

采用市场比较法计算的评估价值为 52,348,000.00 元，采用收益法计算的评估价值为 51,783,000.00 元，上述两种评估方法计算的结果基本接近，由于收益法能够更确切的确认委估商业房地产的市场价值和未来收益情况，因此本次评估房地产采用收益法评估的结果。

目前初谷实业采用收益法评估所对外出租物业情况如下：

-紫薇苑会所：承租方为上海浦东发展银行深圳分行，根据协议约定的租金情况如下：

名称	建筑面积 M ²	按协议约定测算每日租金				
		2012.4.18- 2013.4.17	2013.4.18- 2014.4.17	2014.4.18- 2015.4.17	2015.4.18- 2016.4.17	2016.4.18- 2017.4.17
紫薇苑会所一层部分物业	941.81	7	7.7	8.4	9.1	9.8
紫薇苑会所二层部分物业	1,013.81	3.33	3.6	3.87	4.13	4.40

紫薇苑会所目前的租金水平与周边同类商业类物业租金水平相当，考虑到上海浦东发展银行深圳分行良好合作关系，上市公司考虑拟长期向其提供租赁，此次评估按照合同约定以及参考未来整体租赁市场水平进行评估。

-龙福一村物业对外出租租金情况

名称	建筑面积 M ²	按协议约定测算每日租金				
		2014.5.1-	2015.5.1-	2016.5.1-	2017.5.1-	2018.5.1-

		2015.4.30	2016.4.30	2017.4.30	2018.4.30	2019.4.30
龙福一村 24 栋二层商铺	1,201.67	1.27	1.34	1.42	1.51	1.60
龙福一村 24 栋商铺 116	57.73					
名称	建筑面积 M ²	2014.1.1-2015.12.31	2014.1.1-2015.12.32	2016.5.1-2017.4.30	2017.5.1-2018.4.30	2018.5.1-2019.4.30
龙福一村综合楼 201	1,369.63	1.27	1.34	1.42	1.51	1.60
龙福一村综合楼 203	1,065.69	1.06	1.12	1.19	1.26	1.34

上述龙福一村的租金水平低于周边同类物业租金水平，上市公司拟在未来继续对所持龙福一村物业对外出租（包括部分目前空置物业），龙福一村租金按合同约定进行评估，上市公司拟在租金合同到期后按照市场价格对外出租，因而，合同到期后参考周边同类物业租金水平进行评估。

综上所述，上述拟对外出租房地产税前评估价值为 227,911,600.00 元，扣除所得税费用后评估价值为 175,987,300.00 元。

3、评估实例二

以紫薇花园（住宅）为例，该委估房地产建成于 2007 年，钢混结构，委估房地产是 616 室，目前空置。本次采用市场比较法进行评估，具体如下：

根据评估要求，选用与评估对象处于同一需求圈内，用途相似，交易正常、交易日期与评估基准日相近的交易案例，作为可比实例。本次评估选用了与评估对象所处同一小区的三处可比实例。（以下述三例为比较实例，分别以 A、B、C 表示）

比较因素	评估对象	参照物 A	参照物 B	参照物 C
座落	紫薇花园东 03 栋 616（龙岗区中心城）	紫薇花园（龙岗区中心城）	紫薇花园（龙岗区中心城）	紫薇花园（龙岗区中心城）
使用类别	住宅	住宅	住宅	住宅
权属状况	产权	产权	产权	产权
售价(元/M ²)		15,544	14,465	14,206
成交日期	2014-9-30	近期	近期	近期

	交易情况	正常	正常	正常	正常
区域因素	自然条件	一般	相似	相似	相似
	繁华程度	一般	相似	相似	相似
	交通便捷度	一般	相似	相似	相似
	市政配套	一般	相似	相似	相似
	周围环境	一般	相似	相似	相似
个别因素	外观	一般	相似	相似	相似
	结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	房型	一般	相似	相似	相似
	室外景观	一般	稍好	稍好	稍好
	室内装修	一般	相似	相似	相似
	楼层	6/7	2/7	4/7	3/7
	面积(平方米)	57.62	78	57	99
	房屋新旧程度	较新	相似	相似	相似
	朝向	向南	向南	向南	向南
比准价格(元)			15,393.15	14,181.37	14,211.68

注：交易情况修正：比较案例皆为正常交易的销售价格，故交易情况修正系数为 100/100；
交易日期修正：比较案例的销售价格皆为目前交易价格，故交易日期修正系数为 100/100；
区域因素修正：根据本次评估情况，较好加 5%，稍好加 1%-3%，稍差减 1%-3%，较差减 5%；
个别因素修正：根据本次评估情况，较好加 5%，稍好加 1%-3%，稍差减 1%-3%，较差减 5%。

$$\begin{aligned} \text{评估对象的市场评估比准单价} &= (15,393.15 + 14,181.37 + 14,211.68) \div 3 \\ &= 14,600 \text{ 元/平方米 (取整)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{税前房地产评估值} &= \text{房地产评估比准单价} \times \text{建筑面积} \\ &= 14,600 \times 57.62 = 841,300.00 \text{ (取整)} \end{aligned}$$

对于住宅房地产类似于准备出售的房地产，需扣减营业税金及附加、土地增值税、所得税。

$$\begin{aligned} \text{委估房地产评估值} &= \text{税前评估值} - \text{营业税金及附加} - \text{土地增值税} - \text{所得税} \\ &= 841,300.00 - 47,112.80 - 212,954 - 118,066.01 = 463,200.00 \text{ 元 (取整)} \end{aligned}$$

经上述评估该委估房地产的评估值为 463,200.00 元。

据此，住宅类房地产评估价值为 8,018,300.00 元。

三、兴晖投资的评估情况

兴晖投资于评估基准日的主要收入来源于长期股权投资，本次评估结合标的资产特点，选择资产基础法作为评估方法。

根据银信评估出具的银信评报字（2015）沪第 0031 号《资产评估报告》，在评估基准日 2014 年 9 月 30 日，兴晖投资账面总资产价值 2,141.52 万元，总负债 0.00 万元，净资产 2,141.52 万元。采用资产基础法评估后的总资产价值 9,401.52 万元，总负债 0.00 万元，净资产为 9,401.52 万元，净资产增值 7,260.00 万元，评估增值率 339.01%。具体参见评估结果汇总表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,241.52	1,241.52	0	0
非流动资产	900	8,160.00	7,260.00	806.67
其中：可供出售金融资产净额	-	-	-	-
持有至到期投资净额	-	-	-	-
长期应收款净额	-	-	-	-
长期股权投资净额	900	8,160.00	7,260.00	806.67
投资性房地产净额	-	-	-	-
固定资产净额	-	-	-	-
在建工程净额	-	-	-	-
工程物质净额	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
生产性生物资产净额	-	-	-	-
油气资产净额	-	-	-	-
无形资产净额	-	-	-	-
开发支出	-	-	-	-
商誉净额	-	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
长期付息拨付资金	-	-	-	-
资产总计	2,141.52	9,401.52	7,260.00	339.01
流动负债	-	-	-	-

非流动负债	-	-	-	-
负债总计	-	-	-	-
所有者权益合计	2,141.52	9,401.52	7,260.00	339.01

兴晖投资评估增值主要系长期股权投资的评估增值所致，兴晖投资的长期股权投资账面值 900 万元，评估值为 8,160.00 万元，评估增值 7,260.00 万元，增值率 806.67%。长期股权投资增值主要系长期股权投资本次评估按评估净资产乘以投资比例得出的评估结果大于长期股权投资账面投资成本所致。长期股权投资被投资单位为大贸环保，大贸环保的评估情况参见上述“二、初谷实业的评估情况”之“（二）大贸环保评估情况”。

第七节 本次交易合同的主要内容

一、《关于深圳市初谷实业有限公司股权转让协议》

（一）合同主体、签订时间

转让方：深圳市初谷实业有限公司工会委员会（甲方）

受让方：江苏天楹环保能源有限公司（乙方）

签订时间：2015年1月23日

（二）股权转让价格

双方同意，初谷实业 100%股权的转让价款为人民币伍亿捌仟叁佰伍拾万元整（RMB583,500,000.00 元）。该转让价款系参考初谷实业、大贸环保和富佳实业于基准日的财务状况及银信评估于 2015 年 1 月 21 日出具的银信评报字[2015]沪第 0030 号《评估报告》后协商确定。根据银信评估出具的银信评报字（2015）沪第 0030 号《资产评估报告》，以 2014 年 9 月 30 日为评估基准日，标的资产的评估值为 62,903.92 万元。

股权转让完成后，初谷公司股权结构变更为江苏天楹 100%持股，初谷公司变更为江苏天楹全资子公司。

（三）股权转让价款支付

协议签订时，江苏天楹已向工会委员会支付了定金人民币叁佰万元整（RMB 3,000,000.00 元）

自协议签订之日起 5 个工作日内，双方一同至工会委员会指定的银行签订银行监管协议，以工会委员会名义向银行申请办理资金监管账户，约定股权转让价款全部进入该监管账户；自初谷实业 100%股权变更登记为江苏天楹名下时，股权转让价款应无条件全额解付给工会委员会，无需江苏天楹同意。

协议生效之日起 5 个工作日内,江苏天楹应当向监管账户转入人民币伍亿捌仟零伍拾万元整 (RMB580,500,000.00 元) 股权转让价款。

(四) 过渡期标的公司损益安排

过渡期内初谷实业损益由江苏天楹享有和承担,如有亏损,由工会委员会对过渡期内的亏损向江苏天楹补偿。

(五) 利润的处理

1、江苏天楹认可初谷实业于评估基准日之前所作的历次利润分配 (含初谷实业、大贸环保、富佳实业利润分配),江苏天楹对此无任何异议。

2、江苏天楹认可大贸环保于评估基准日之前未分配利润当中的人民币肆仟捌佰陆拾万零捌拾肆元贰角壹分整 (RMB48,600,084.21 元) 于 2015 年 1 月 9 日经股东会决议由初谷实业和大贸环保另一股东兴晖投资进行利润分配;其中初谷实业持有大贸环保 85% 股权,分得人民币肆仟壹佰叁拾壹万零柒拾壹元伍角捌分整 (RMB41,310,071.58 元) 由工会委员会享有,不作为过渡期损益。江苏天楹对此无任何异议。

3、在协议签订后,除协议项下第五条第 2 款约定之分红事项外,初谷实业不得进行利润分配。自初谷实业 100% 股权过户至江苏天楹名下后,初谷实业滚存的其余未分配利润由江苏天楹享有。

(六) 批准、登记与交接

1、协议签订当日,工会委员会应当提交其持股代表大会作出的关于同意本次股权转让的决议原件;江苏天楹应当提交其执行董事作出的同意本次股权转让的董事决定原件。

2、双方同意,江苏天楹将扣除定金以外的股权转让价款人民币伍亿捌仟零伍拾万元整 (RMB580,500,000.00 元) 转入监管帐户后,双方才到深圳市市场监管局办理股权变更。工会委员会和江苏天楹应按深圳市市场监管局要求相应提供办理工商变更所需的法律文件 (包括免去初谷实业原董事、法定代表人及总经

理，选举及聘用江苏天楹指定人士担任初谷实业新董事、法定代表人和总经理文件等)。双方应争取在扣除定金以外的股权转让价款人民币伍亿捌仟零伍拾万元整(RMB580,500,000.00元)转入监管帐户后20个工作日内完成股权变更。双方应对上述变更登记及备案事项提供一切必要协助，如法律法规及有关深圳市市场监管局要求任何一方出具其他文件的，该方应当无条件立即配合出具该等文件。

3、江苏天楹将扣除定金以外的股权转让价款人民币伍亿捌仟零伍拾万元整(RMB580,500,000.00元)转入监管账户当日，指派人员到初谷实业、大贸环保、富佳实业进行交接工作，工会委员会予以全力配合。特别是对初谷实业、大贸环保、富佳实业的印章(不含工会委员会印章)、营业执照(不含工会委员会社团法人资格证)、组织机构代码证由甲乙双方指派人员实行共同管理。

4、工会委员会应当在股权变更完成之日起20个工作日内将初谷实业、大贸环保和富佳实业交接给江苏天楹，由江苏天楹对初谷实业、大贸环保和富佳实业实行接收及管理。并将初谷实业、大贸环保和富佳实业的文件档案移交给江苏天楹，但工会委员会印章及社团法人资格证除外。

5、工会委员会、江苏天楹、初谷实业、大贸环保就上述交接程序给予一切协助及配合，确保在初谷实业、大贸环保正常运营的情形下顺利完成交接工作。

6、工会委员会承诺自协议签署日至交易日：

(1) 其不得在未经江苏天楹书面同意的情形下，以初谷实业股东身份作出任何股东会决议或对初谷实实施加任何影响，并确保初谷实业不得以股东身份作出任何股东会决议或对大贸环保、富佳实实施加任何影响，且保证初谷实业、大贸环保及富佳实业现有董事、监事、经理不得作出任何未经江苏天楹书面同意的决议或决定(经理作出与日常经营相关的决定除外)；

(2) 其应妥善持有初谷实业的股权，不得在初谷实业股权上设置且确保初谷实业不得在大贸环保、富佳实业的股权上设置任何质押或其他形式的担保，并

确保初谷实业、大贸环保及富佳实业股权不因任何纠纷或案件导致被查封或发生任何限制转让的情形。

（七）员工安置

江苏天楹负责妥善处理员工问题，承诺大贸环保工作人员和初谷实业 2 名员工的现有工资、福利和激励标准自初谷实业股权变更登记至江苏天楹名下之日起三年内不变。

（八）税费与费用

1、本次交易所涉及的税费由双方依照有关法律、法规及规范性文件各自承担，未作规定的，按照公平、合理原则由双方平均分担。

2、甲乙双方应各自承担其已支出或者即将支出的与本次交易有关的费用，包括但不限于尽职调查及准备、谈判和制作所有文件及聘请外部律师、会计师和其他专业顾问机构的费用。

（九）协议的生效条件

1、协议须在下列条件获得满足（条件成就）的前提下方才生效：

江苏天楹的股东中国天楹的董事会、股东大会通过决议，批准本次交易的相关方案；

2、中国天楹的股东大会召开期限不得迟于协议签订之日起 30 个工作日内召开表决。若江苏天楹未在上述约定的期限召开股东大会表决，江苏天楹应无条件同意协议解除，并承担工会委员会实际损失。表决通过当日，江苏天楹出具股东决定，同意本次交易的相关方案。

（十）违约赔偿责任

1、违约方同意对守约方因违约方对协议任何条款的违反而进行赔偿。

2、工会委员会在协议生效后，未依据协议将初谷实业股权和大贸环保、富佳实业股权转让给江苏天楹以外的第三方，或以其他任何方式处置初谷实业和大

贸环保、富佳实业股权，或导致初谷实业和大贸环保、富佳实业股权发生被查封等权利限制情形，致使初谷实业 100%股权未能转让给江苏天楹，或未能安排实施初谷实业交接，经江苏天楹催告并在江苏天楹给予 15 个工作日的宽限期内仍未纠正，则工会委员会构成协议项下的重大违约。在此情形下，江苏天楹有权：根据协议第十条终止协议，并要求工会委员会在江苏天楹书面通知要求的期限内向江苏天楹无息返还江苏天楹已支付的股权转让价款，并双倍无息返还定金。

3、江苏天楹在协议生效后，未根据协议按时向监管账户全额支付股权转让价款人民币伍亿捌仟零伍拾万元整（RMB580,500,000.00 元）的，经工会委员会催告并在工会委员会给予 15 个工作日的宽限期内仍未全额支付的，则江苏天楹构成协议项下的重大违约。在此情形下，工会委员会有权：根据协议约定终止协议，并有权没收江苏天楹支付的定金。

4、除上述第 2、3 款规定以外，任何一方违反协议，但并未导致协议目的落空或并未致使协议无法继续履行的，则构成协议下的一般违约。违约方因一般违约给守约方造成损失的，守约方有权就其遭受的实际损失，向违约方主张损害赔偿。

二、《关于深圳市兴晖投资发展有限公司股权转让协议》

（一）合同主体、签订时间

转让方：深圳市兴晖投资发展有限公司全体股东（兴晖投资全体股东）

包括：

甲方一：林欣飞

甲方二：林欣进

受让方：江苏天楹环保能源有限公司（江苏天楹）

签订时间：2015 年 1 月 23 日

（二）股权转让价格

双方同意，兴晖投资 100%股权的转让价款为人民币柒仟捌佰万元整（RMB78,000,000.00 元），其中林欣飞持有兴晖公司 79.57%的股权受让价款为人民币陆仟贰佰零陆万肆仟陆佰元整（RMB62,064,600.00 元），林欣进持有兴晖公司 20.43%的股权受让价款为人民币壹仟伍佰玖拾叁万伍仟肆佰元整（RMB15,935,400.00 元），该转让价款系参考兴晖投资、大贸环保于基准日的财务状况及银信评估于 2015 年 1 月 21 日出具的银信评报字[2015]沪第 0031 号《评估报告》后协商确定。

股权转让完成后，兴晖投资股权结构变更为江苏天楹 100%持股，兴晖投资变更为江苏天楹全资子公司。除本协议另有约定外，兴晖投资涉及的全部债权债务皆由兴晖投资承担，与林欣飞、林欣进无关。

（三）股权转让价款支付

1、协议签订时，江苏天楹已向兴晖投资全体股东支付了定金人民币壹佰万元整（RMB 1,000,000.00 元）。

2、自协议签订之日起 5 个工作日内，甲、乙双方一同至兴晖投资全体股东指定的银行签订银行监管协议，以兴晖投资全体股东名义向银行申请办理资金监管账户，约定股权转让价款全部进入该监管账户；自兴晖投资 100%股权变更登记为江苏天楹名下时，股权转让价款应无条件全额解付给兴晖投资全体股东，无需江苏天楹同意。

3、本协议生效之日起 5 个工作日内，江苏天楹应当向监管账户转入款项（股权转让价款扣除兴晖投资全体股东个人所得税和定金后）人民币陆仟伍佰壹拾陆万元整（RMB65,160,000.00 元）。

（四）过渡期标的公司损益安排

过渡期内兴晖投资损益由江苏天楹享有和承担，如有亏损，由兴晖投资全体股东对过渡期内的亏损向江苏天楹补偿。

（五）利润的处理

1、江苏天楹认可兴晖投资于评估基准日之前所作的历次利润分配（含兴晖投资、大贸环保利润分配），江苏天楹对此无任何异议。

2、江苏天楹认可大贸环保于评估基准日之前未分配利润当中的人民币肆仟捌佰陆拾万零捌拾肆元贰角壹分整（RMB48,600,084.21 元）于 2015 年 1 月 9 日经股东会决议由兴晖投资和大贸环保另一股东初谷实业进行利润分配；其中兴晖投资持有大贸环保 15%股权，分得人民币柒佰贰拾玖万零壹拾贰元陆角叁分整（RMB7,290,012.63 元）由兴晖投资全体股东享有，不作为过渡期损益。江苏天楹对此无任何异议。

3、在本协议签订后，除本协议项下第五条第 2 款约定之分红事项外，兴晖投资不得进行利润分配。自兴晖投资 100%股权过户至江苏天楹名下后，兴晖投资滚存的其余未分配利润由江苏天楹享有。

（六）批准、登记与交接

1、协议签订当日，兴晖投资全体股东应当提交其股东会作出的关于同意本次股权转让的决议原件；江苏天楹应当提交其执行董事作出的同意本次股权转让的董事决定原件。

2、双方同意，江苏天楹将第三条第 3 款所述人民币陆仟伍佰壹拾陆万元（RMB65,160,000.00 元）转入监管帐户后，双方才到市市场监管局办理股权变更。兴晖投资全体股东和江苏天楹应按市市场监管局要求相应提供办理工商变更所需的法律文件（包括免去兴晖投资原董事、法定代表人及总经理，选举及聘用江苏天楹指定人士担任兴晖投资新董事、法定代表人和总经理文件等）。甲、乙双方应争取在第三条第 3 款所述人民币陆仟伍佰壹拾陆万元整（RMB65,160,000.00 元）。转入监管帐户后 20 个工作日内完成股权变更。双方应对上述变更登记及备案事项提供一切必要协助，如法律法规及有关市市场监管局要求任何一方出具其他文件的，该方应当无条件立即配合出具该等文件。

3、江苏天楹将第三条第 3 款所述人民币陆仟伍佰壹拾陆万元（RMB65,160,000.00 元）转入监管账户当日，指派人员到兴晖投资、大贸环保

进行交接工作，兴晖投资全体股东予以全力配合。特别是对兴晖投资、大贸环保的印章、营业执照、组织机构代码证由双方指派人员实行共同管理。

4、兴晖投资全体股东应当在股权变更完成之日起 20 个工作日内将兴晖投资、大贸环保交接给江苏天楹，由江苏天楹对兴晖投资、大贸环保实行接收及管理。并将兴晖投资、大贸环保的文件档案移交给江苏天楹。

5、兴晖投资全体股东、江苏天楹、兴晖投资就上述交接程序给予一切协助及配合，确保在兴晖投资、大贸环保正常运营的情形下顺利完成交接工作。

6、兴晖投资全体股东承诺自本协议签署日至交易日：

(1) 其不得在未经江苏天楹书面同意的情形下，以兴晖投资股东身份作出任何股东会决议或对兴晖投资施加任何影响，并确保兴晖投资不得以股东身份作出任何股东会决议或对环保公司施加任何影响，且保证兴晖投资、大贸环保现有董事、监事、经理不得作出任何未经江苏天楹书面同意的决议或决定（经理作出与日常经营相关的决定除外）；

(2) 其应妥善持有兴晖投资的股权，不得在兴晖投资股权上设置且确保兴晖投资不得在大贸环保的股权上设置任何质押或其他形式的担保，并确保兴晖投资、大贸环保股权不因任何纠纷或案件导致被查封或发生任何限制转让的情形。

(七) 员工安置

江苏天楹负责妥善处理员工问题，承诺大贸环保工作人员的现有工资、福利和激励标准自兴晖投资股权变更登记至江苏天楹名下之日起三年内不变。

(八) 税费与费用

1、本次交易所涉及的税费由双方依照有关法律、法规及规范性文件各自承担，未作规定的，按照公平、合理原则由双方平均分担。

2、双方应各自承担其已支出或者即将支出的与本次交易有关的费用，包括但不限于尽职调查及准备、谈判和制作所有文件及聘请外部律师、会计师和其他专业顾问机构的费用。

(九) 本协议的生效条件

1、本协议须在下列条件获得满足（条件成就）的前提下方才生效：

江苏天楹的股东中国天楹股份有限公司的董事会、股东大会通过决议，批准本次交易的相关方案；

2、中国天楹的股东大会召开期限不得迟于本协议签订之日起 30 个工作日内召开表决。若江苏天楹未在上述约定的期限召开股东大会表决，江苏天楹应无条件同意本协议解除，并承担兴晖投资全体股东实际损失。表决通过当日，江苏天楹出具股东决定，同意本次交易的相关方案。

(十) 违约赔偿责任

1、违约方同意对守约方因违约方对本协议任何条款的违反而进行赔偿。

2、兴晖投资全体股东在本协议生效后，未依据本协议将兴晖投资股权和大贸环保股权转让给江苏天楹以外的第三方，或以其他任何方式处置兴晖投资和大贸环保股权，或导致兴晖投资和大贸环保股权发生被查封等权利限制情形，致使兴晖投资 100%股权未能转让给江苏天楹，或未能安排实施兴晖投资交接，经江苏天楹催告并在江苏天楹给予 15 个工作日的宽限期内仍未纠正，则兴晖投资全体股东构成本协议项下的重大违约。在此情形下，江苏天楹有权：根据本协议第十条终止本协议，并要求兴晖投资全体股东在江苏天楹书面通知要求的期限内向江苏天楹无息返还江苏天楹已支付的股权转让价款，并无息双倍返还定金。

3、江苏天楹在本协议生效后，未根据本协议按时向监管账户全额支付股权转让价款人民币陆仟伍佰壹拾陆万元（RMB65,160,000.00 元）的，经兴晖投资全体股东催告并在兴晖投资全体股东给予 15 个工作日的宽限期内仍未全额支付的，则江苏天楹构成本协议项下的重大违约。在此情形下，兴晖投资全体股东有权：根据协议约定终止本协议，并有权没收江苏天楹支付的定金。

4、除上述第 2、3 款规定以外，任何一方违反本协议，但并未导致本协议目的落空或并未致使本协议无法继续履行的，则构成本协议下的一般违约。违约

方因一般违约给守约方造成损失的，守约方有权就其遭受的实际损失，向违约方主张损害赔偿。

第八节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实、可靠；
- 4、本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能按时完成；
- 5、国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；
- 6、本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 7、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组办法》第十条的规定

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

本次交易完成后，公司将持有初谷实业和兴晖投资的 100% 股权。公司主营业务没有改变，仍然是以 BOO、BOT 方式投资、建设和运营城市生活垃圾焚烧发电项目，研发、生产、销售垃圾焚烧发电及环保成套设备。

垃圾焚烧发电能够将环境保护和资源利用有机地结合起来，是垃圾处理的发

展方向，具有很好的市场发展前景。近年来随着城市扩张提速，原本设在郊区的垃圾处理场正逐步向市区范围扩张，“垃圾围城”现象日益突出。随着社会经济发展和居民生活水平提高，人们对健康环境的需求不断提升。如何提高城市生活垃圾无害化处理率，避免垃圾污染地表、地下水和土壤，影响大气环境，危害居民健康，已日益成为各地政府亟待解决的问题。

2012年以来，国家出台多项政策支持垃圾焚烧发电行业发展。2012年3月28日，发改委发布《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》，明确规定：垃圾焚烧发电执行全国统一垃圾发电标杆电价0.65元/千瓦时，且垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分实行两级分摊。2012年4月19日，国务院办公厅印发《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，规划到2015年，全国城镇生活垃圾焚烧处理设施能力达到无害化处理总能力的35%以上，其中东部地区达到48%以上，而对应的中国生活垃圾焚烧处理能力，将从2010年8.96万吨/日，增加到2015年的30.72万吨/日，累计同比增长242.7%。2013年7月31日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，强调应加强污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设，指出“十二五”末城市污水和生活垃圾无害化处理率应分别达到85%和90%左右。

根据“十二五”规划对生活垃圾处理无害化、减量化、资源化的要求，随着人们对健康环境需求的提升，政府环保投资力度将不断加强。作为生活垃圾处理方式中在“减量化、无害化、资源化”方面最有优势的生活垃圾焚烧发电行业将迎来快速发展的良机。

（2）本次交易符合有关环境保护法律法规的规定

本次交易标的公司的垃圾焚烧发电的投资项目均通过了相关政府部门的立项、环评、验收等审批手续且均取得项目进展对应阶段的相关批文，具体请参见“第五节 标的资产业务与技术情况”之“一、初谷实业业务与技术”、“二、兴晖投资业务与技术”，且标的公司在经营过程中未受到与环境保护有关的处罚，符合有关环境保护法律法规的规定。

（3）本次交易符合土地管理法律法规的规定

本次交易的标的公司在日常经营活动中能够遵守政府有关土地管理相关政策及特许经营权相关规定，合法取得并拥有土地使用权证或按照特许经营权规定使用土地。报告期内，标的公司均能够遵守土地管理相关法律、法规，未因土地问题受到有关主管部门的重大处罚。

（4）本次交易符合反垄断法律法规的规定

本次交易不会导致垄断行为的产生，不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断法律法规之相关规定的情形。

综上所述，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易由中国天楹通过全资子公司江苏天楹以现金购买标的股权，交易完成后，中国天楹的股本总额和股权结构不发生变化，仍具备《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

因此，本次交易完成后，上市公司仍将满足《公司法》、《证券法》以及《上市规则》等法律法规规定的股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3、本次交易所涉及的标的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）交易标的定价依据

本次交易标的资产的交易价格以具有证券期货从业资格的资产评估机构银信评估出具的《资产评估报告》所确定的评估价值作为依据，经双方协商确定。

本次交易标的的评估值合计 72,305.44 万元，本次交易价格合计为 61,650.00 万元，经测算，上述交易价格考虑了标的公司向交易对方合计分配利润 4,860.00 万元以及江苏天楹代林欣飞、林欣进偿还所欠兴晖投资款项（截至 2013 年 9 月 30 日 1,240.49 万元，参见《报告书》“第九节 董事会就本次交易对上市公司

影响的讨论与分析” / “三、标的公司财务状况和盈利能力分析” / “(一) 标的公司的财务状况分析” / “2、兴晖投资的财务状况分析”)。

根据银信评估为本次交易标的资产出具的银信评报字(2015)沪第 0030 号、银信评报字(2015)沪第 0031 号《资产评估报告》，本次交易标的在评估基准日 2014 年 9 月 30 日的评估情况如下：

单位：万元

序号	交易标的	净资产账面值	评估值	评估增值率	评估方法
1	初谷实业	18,423.69	62,903.92	241.43%	资产基础法
2	兴晖投资	2,141.52	9,401.52	339.01%	资产基础法
合计		20,565.21	72,305.44	251.59%	-

注：交易标的净资产账面值取值归属于母公司所有者权益。

根据中国天楹全资子公司江苏天楹分别与交易对方初谷实业工会委员会、林欣飞和林欣进于 2015 年 1 月 23 日签署的《股权转让协议》，本次交易标的的定价确定如下：

初谷实业 100%股权的交易价格以银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果为依据，按照《股权转让协议》相关约定确定为 58,350.00 万元；兴晖投资 100%股权的交易价格以银信评估出具的资产评估报告确认的资产评估结果为依据，按照《股权转让协议》相关约定确定为 7,800.00 万元。《股权转让协议》相关内容参见“第七节 本次交易合同的主要内容”。

鉴于本次交易标的的作价以评估值为依据且作价与评估值相近，考虑到初谷实业经营范围为投资兴办实业，主要资产和利润来源于持有大贸环保 85%股权的投资收益和自有房屋租赁收入，兴晖投资的主要资产和利润来源于持有大贸环保 15%股权的投资收益，因此，分别从主要产生评估增值的大贸环保 100%股权和初谷实业自有房屋建筑物的估值来分析本次交易定价的公平合理性。

(2) 大贸环保 100%股权估值的公平合理性分析

①大贸环保 100%股权估值市盈率、市净率

根据银信评估出具的《资产评估说明》，本次交易大贸环保的估值市盈率、市净率如下：

序号	单位名称	评估值（万元）	静态市盈率（倍）	市净率（倍）
1	大贸环保	54,400.00	10.92	2.60

注：静态市盈率=评估值/大贸环保 2013 年度实现的归属于母公司所有者的净利润；

市净率=评估值/大贸环保 2014 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益。

②同行业上市公司市盈率、市净率

选取大贸环保同行业上市公司（剔除市盈率大于100倍）做为可比公司，可比上市公司的估值指标如下表所示：

序号	证券代码	证券名称	静态市盈率（倍）	市净率（倍）
1	000826.SZ	桑德环境	26.19	4.11
2	002573.SZ	国电清新	62.86	4.79
3	600323.SH	瀚蓝环境	34.90	3.11
4	002479.SZ	富春环保	48.79	3.15
平均值			43.19	3.79
中位数			41.85	3.63

数据来源：Wind 资讯

注：静态市盈率=2014 年 9 月 30 日收盘价/2013 年每股收益；

市净率=2014 年 9 月 30 日收盘价/2014 年 9 月 30 日归属于上市公司母公司所有者权益。

可比上市公司的平均静态市盈率为 43.19 倍，平均市净率为 3.79 倍。大贸环保的静态市盈率为 10.92 倍，市净率为 2.60 倍，市盈率和市净率均低于同行业上市公司平均水平。

（3）初谷实业房屋建筑物估值的公平合理性分析

根据银信评估出具的银信评报字（2015）沪第 0030 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2014 年 9 月 30 日，初谷实业拥有的 47 套房屋建筑物的评估值为 18,400.56 万元。

在评估测算过程中，银信评估采用了市场比较法、收益法两种评估方法。对

于市场比较法，银信评估通过实地走访及网络查询等方式比较了初谷实业拥有的 47 套房屋建筑物周边地区房产成交价格，并结合交易日期、房产周边繁华程度及配套设施、交通便捷程度等区域因素以及临街状况、内外装修情况、设备、新旧程度等个别因素进行测算。对于收益法，银信评估根据房产的历史及现有租赁合同确定租金价格，并结合区域房产发展趋势谨慎确定未来租金收益的递增率，同时合理确定租赁支出和折现率，通过收益法折现模型得到房产评估价值。在综合比较市场比较法和收益法估值结果及其合理性的情况下确定最终评估值。

综上所述，本次交易拟收购的初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权的估值定价合理、公允，充分保证了上市公司及全体股东的利益。

本次交易系按照相关法律法规的规定依法进行，由公司董事会提出方案，并聘请具有证券期货业务资格的中介机构依据有关规定出具审计、评估、法律、财务顾问等相关报告。

本次交易的标的股权以具有证券从业资格的资产评估机构上海银信汇业资产评估有限公司出具的《资产评估报告》所确定的评估价值为基础，经双方商议确定交易价格。本次交易所涉及资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

综上所述，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

根据标的资产的工商登记资料及各交易对方在交易协议中作出的陈述和保证，各交易对方已经合法拥有标的资产的完整权利，标的资产的权属清晰，不存在产权纠纷或者潜在纠纷。各交易对方持有的标的资产股权不存在抵押、担保或其他权利受到限制的情况。标的资产不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。此外，本次交易对方就上述事项出具声明予以了确认。

因此，本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，

符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次重组前，中国天楹的主要业务为以 BOO、BOT 方式投资、建设和运营城市生活垃圾焚烧发电项目，研发、生产、销售垃圾焚烧发电及环保成套设备。本次交易收购的标的公司具有独立持续的经营能力，整体盈利能力较强。交易完成后，上市公司的主要业务不变，业务范围得到拓展，盈利能力将得到有效提升，公司所处行业发展前景良好，上市公司持续经营能力将显著增强，

因此，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在导致上市公司重组主要资产为现金或者无具体经营业务的情况，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成前后，上市公司的控股股东和实际控制人均未发生变化，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十一条第（六）项的规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易完成前，中国天楹已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织机构和完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司将进一步完善其法人治理结构、健全各项内部决策制度和内部控制制度，保持上市公司的规范运作。

综上，本次交易完成后，上市公司将保持健全有效的公司法人治理结构，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

（二）关于《〈上市公司重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金

占用问题的适用意见——《证券期货法律适用意见第 10 号》规定的“上市公司重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情形”

截至 2014 年 9 月 30 日，标的公司兴晖投资应收其股东林欣飞、林欣进 1,240.49 万元款项，根据江苏天楹与林欣飞、林欣进于 2015 年 1 月 23 日签署的《确认函》，鉴于双方已于同日签署《股权转让协议》，双方约定上述兴晖投资应收林欣飞、林欣进款项由江苏天楹代为偿还。因此，上述股东占用资金的情况自协议生效日期即消除。

除上述情况外，截至本报告出具日，标的公司不存在其他被股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的情形。本独立财务顾问认为：上述标的公司应收股东款项由江苏天楹代为偿还，截至本报告出具日，标的公司不存在资金被股东及其关联方非经营性资金占用的情形。

三、拟购买资产的定价公允性分析

1、评估机构的独立性分析

银信评估接受上市公司委托，担任本次重大资产重组交易的评估机构。银信评估及其项目人员在执行本次资产评估工作中，能够遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；银信评估与评估报告中的评估对象不存在关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备独立性。

因此，银信评估在本次评估中具备独立性。

2、评估假设前提的合理性分析

银信评估对标的资产进行评估的假设前提符合国家有关法规和规定，遵循市场通用惯例或准则，符合评估对象的基本情况，本次评估的假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

企业价值评估的基本方法包括市场法、收益法和资产基础法（或成本法）。

本次评估的目的是为本次重大资产重组的交易价格提供参考依据。银信评估结合标的资产的特性和评估目的，综合采用了资产基础法、收益法及市场比较法进行评估。其中，本次评估对初谷实业股东全部权益价值和兴晖投资股东全部权益价值整体采用了资产基础法进行评估，对于初谷实业和兴晖投资的长期股权投资大贸环保 100%股权采用了资产基础法和收益法两种方法进行评估；对于初谷实业的房屋建筑物采用市场比较法和收益法两种方法进行评估。

本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的公司股权于评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法选择恰当、合理，与评估目的具有相关性。

4、交易定价公允性

参见本节“3、本次交易所涉及的标的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形”

本次交易系按照相关法律法规的规定依法进行，由公司董事会提出方案，并聘请具有证券期货业务资格的中介机构依据有关规定出具审计、评估、法律、财务顾问等相关报告。

本次交易的标的股权以具有证券从业资格的资产评估机构上海银信汇业资产评估有限公司出具的《资产评估报告》所确定的评估价值为基础，经双方商议确定交易价格。本次交易所涉及资产定价方式公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响

（一）本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析

本次交易前，中国天楹主营业务为以 BOO、BOT 方式投资、建设和运营城市生活垃圾焚烧发电项目，研发、生产、销售垃圾焚烧发电及环保成套设备。

（一）上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

项目	2014年9月30日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
流动资产:						
货币资金	56,001.94	19.45	27,527.85	13.78	7,320.35	4.97
应收账款	13,319.04	4.62	4,542.15	2.27	5,077.07	3.45
预付款项	30,799.61	10.69	6,927.95	3.47	4,447.39	3.02
其他应收款	3,687.98	1.28	189.22	0.09	73.57	0.05
存货	8,366.46	2.91	5,865.84	2.94	4,501.96	3.06
流动资产合计	112,175.03	38.95	45,053.01	22.55	21,420.34	14.55
非流动资产:						
长期应收款	4,725.25	1.64	1,212.00	0.61		
固定资产	64,489.22	22.39	64,992.79	32.53	56,610.03	38.46
在建工程	38,808.44	13.48	17,626.35	8.82	32,368.15	21.99
无形资产	65,968.35	22.91	67,873.67	33.97	33,706.05	22.90
长期待摊费用	1.79	0.00	17.92	0.01	54.46	0.04
递延所得税资产	21.48	0.01	21.48	0.01	26.30	0.02
其他非流动资产	1,800.00	0.63	3,000.00	1.50	3,000.00	2.04
非流动资产合计	175,814.52	61.05	154,744.20	77.45	125,764.98	85.45
资产总计	287,989.55	100.00	199,797.22	100.00	147,185.32	100.00

最近两年及一期末，公司业务发展良好，随着业务规模的不断扩大，公司分别于 2012 年度、2013 年度、2014 年度资产总额分别为 147,185.32 万元、199,797.22 万元和 287,989.55 万元，随着股权、债权融资的完成，总资产增长率分别达到了 35.75%、44.14%。

(1) 流动资产分析

最近两年及一期末，公司流动资产占总资产的比例逐年上升，报告期各期末，流动资产占比分别为 14.55%、22.55%以及 38.95%，受益于融资规模增加，货币资金占比逐年上升，占总资产比例分别为 4.97%、13.78%以及 19.45%。主

要系公司每年均有新增垃圾焚烧发电项目投入，为保障高额的前期投入，公司通过融资不断扩大业务规模，有效平衡股权、债权融资比例以快速扩大规模，在满足固定资产、无形资产采购、建设需要的同时，提高资产安全性、流动性；其中，2013年度3月江苏天楹向13家机构融资3.36亿元；2014年度9月中国天楹发行股份募集配套资金，实际融资约5.6亿元人民币。

2014年9月30日，公司应收账款为13,319.04万元，较2013年底增加8,776.89万元，主要系公司开展设备销售业务增加的应收款项，此外，还包括国家电网相关补贴挂账，预付账款为30,799.61万元，较2013年底增加23,871.66万元，主要系公司建设辽源项目、滨州项目增加的预付款项；此外，2014年9月30日公司其他应收款为3,687.98万元，较2013年底增加3,498.76万元，主要系公司积极参投标的部分投标保证金尚未收回所致；2014年9月30日公司存货为8,366.46万元，较2013年底增加2,500.62万元，主要系公司建设垃圾焚烧发电项目、开展生产销售环保设备所致。

(2) 非流动资产分析

报告期各期末，随着垃圾焚烧发电项目的增加，规模的扩大，非流动资产稳步上升，各期末非流动资产分别为125,764.98万元、154,744.20万元以及175,814.52万元。

自2012年以来，每年公司均有2至3个新一期垃圾焚烧发电项目建成并投产，在建垃圾焚烧发电项目均通过在建工程科目核算，建成后BOO垃圾焚烧发电项目结转至固定资产科目核算，BOT垃圾焚烧发电项目于无形资产中进行核算。2014年1-9月公司增加对滨州项目、辽源项目建设投资，2014年9月30日在建工程余额为38,808.44万元，较2013年年底增加约21,182.09万元。

2、负债构成及变动分析

公司最近两年及一期负债构成情况如下：

项目	2014年9月30日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)

短期借款	14,325.00	10.81	12,150.00	11.07	10,800.00	10.82
应付票据	1,796.80	1.36	6,727.00	6.13	8,488.46	8.50
应付账款	25,927.63	19.56	15,405.11	14.03	14,324.53	14.35
预收款项	889.98	0.67	672.86	0.61		
应付职工薪酬	419.45	0.32	39.47	0.04	74.75	0.07
应交税费	-2,856.63	-2.15	-4,560.05	-4.15	-3,016.38	-3.02
应付利息	1,225.04	0.92	600.65	0.55	569.53	0.57
其他应付款	563.54	0.43	491.81	0.45	181.10	0.18
流动负债合计	42,290.80	31.90	31,526.84	28.72	31,422.00	31.47
非流动负债:						
长期借款	57,600.00	43.45	47,100.00	42.91	38,800.00	38.86
应付债券	27,829.69	20.99	27,731.38	25.26	27,618.70	27.66
其他非流动资产	4,853.33	3.66	3,413.33	3.11	1,993.33	2.00
非流动负债合计	90,283.02	68.10	78,244.71	71.28	68,412.04	68.53
负债合计	132,573.83	100.00	109,771.56	100.00	99,834.03	100.00

2012年末、2013年末以及2014年9月末，公司负债结构保持稳定，负债总额变化不大，分别为99,834.03万元、109,771.56万元、132,573.83万元。公司负债中非流动负债占比较高，与公司经营垃圾焚烧发电项目有关，非流动资产占比较高，因而公司需要长期债务予以支持，2012年末、2013年末及2014年9月末公司非流动负债占负债总额的比例分别为68.53%、71.28%和68.10%。

公司流动负债以应付账款和短期借款为主。其中2014年9月30日应付账款较2013年末增加10,522.52万元，主要系如东项目（三期）、辽源项目、滨州项目部分设备的应付款项增加所致。

公司的非流动负债主要是长期应付款和应付债券。2014年9月30日长期应付款较2013年末增加约10,500.00万元，主要为辽源项目专项借款增加，此外，应付债券余额为2012年9月公司发行的2.8亿元中小企业私募债，债券票面利率为9.00%，债券期限为3（2+1）年。

3、偿债能力分析

最近两年及一期，上市公司主要偿债能力指标如下：

项目	2014年9月30日 /2014年1-9月	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度
资产负债率（%）	46.03	54.94	67.83
流动比率（倍）	2.65	1.43	0.68
速动比率（倍）	2.45	1.24	0.54

注：上述财务指标的计算公式为：

资产负债率=总负债/总资产

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

2012年末、2013年末和2014年9月末公司资产负债率分别为67.83%、54.94%和46.03%，随着资本市场的运作，资产负债率稳步下降。2012年末、2013年末及2014年9月末公司流动比率分别为0.68倍、1.43倍和2.65倍，速动比率分别为0.54倍、1.24倍和2.45倍，流动比率及速动比率逐年上升。公司在长期、短期偿债能力方面都较为稳定。

（二）经营成果分析

1、公司最近两年及一期的经营成果如下：

单位：万元

项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
一、营业总收入	28,531.60	24,981.51	13,639.49
其中：营业收入	28,531.60	24,981.51	13,639.49
二、营业总成本	18,055.70	17,831.49	8,831.76
其中：营业成本	12,853.14	9,203.69	4,301.15
营业税金及附加	61.40	128.50	37.56
销售费用	34.90	52.31	-
管理费用	1,918.97	3,692.56	2,187.78
财务费用	2,867.87	4,846.37	2,229.69

项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
资产减值损失	319.43	-91.94	75.59
三、营业利润(亏损以“—”号填列)	10,475.90	7,150.02	4,807.72
加: 营业外收入	622.90	1,011.98	917.58
减: 营业外支出	2.02	9.16	3.19
四、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	11,096.78	8,152.84	5,722.11
减: 所得税费用	1,165.80	493.73	73.75
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	9,930.99	7,659.12	5,648.36
归属于母公司所有者的净利润	9,930.99	7,659.12	5,648.36
六、每股收益:			
(一)基本每股收益	0.26	0.23	0.20
(二)稀释每股收益	0.26	0.23	0.20
七、其他综合收益			-
八、综合收益总额	9,930.99	7,659.12	5,648.36
归属于母公司所有者的综合收益总额	9,930.99	7,659.12	5,648.36

近年来,国家鼓励垃圾焚烧发电行业的发展,多个地区均涌现开发垃圾焚烧发电项目的需求。上市公司在报告期内不断开拓新项目,增加垃圾焚烧发电项目投入,公司业务规模不断扩大,2013年度,海安项目投入达产、如东项目产能提升使得营业收入、利润规模大幅上升;进入2014年,公司在新增垃圾焚烧发电项目的同时,大力开拓环保设备销售业务,使得业绩规模进一步增加。

2、盈利能力分析

单位: %

项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
销售毛利率	54.95	63.16	68.47
销售净利率	34.81	30.66	41.41

报告期内,销售毛利率总体处于较高水平,销售毛利率每年的变化与不同区域垃圾焚烧发电项目边界及价格政策相关,各区域由于城市生活水平存在差异,

垃圾焚烧发电项目毛利率有所不同，随着项目数量增加各年的销售毛利率出现变化。自 2013 年底开始，公司开发环保设备销售领域，利用自身在环保设备领域的技术优势为其他环保设施提供设备支持，该项业务毛利率水平略低于垃圾焚烧发电业务，因而在其业务规模增加的情况下使得公司 2014 年 1-9 月销售毛利率略有下降。

报告期内销售净利率水平出现波动，2013 年度销售净利率较 2012 年度有所下降除销售毛利相关因素外，主要是由于公司发行私募债导致全年的利息支出上升，此外 2013 年度管理费用还包括了中国科健股份有限公司部分人员费用以及办理破产重整相关支出。2014 年 1-9 月净利率上升主要是销售规模的扩大，开展设备销售业务的资金使用成本也较低，使得销售净利率略有上升。

(二) 本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析

1、本次交易前后财务状况分析

交易完成后标的资产纳入上市公司合并财务报表，根据经立信会计师审阅（报告号信会师报字[2015]第 110077 号）的备考合并财务报表，分析假设交易完成后上市公司的财务状况以及业绩状况，以能更全面地分析此次交易对上市公司的影响。

(1) 资产构成情况分析

上市公司交易前后最近一年及一期末的资产结构如下：

单位：万元

项目	2014 年 9 月 30 日		2013 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后备考	交易前	交易后备考
流动资产合计	112,175.03	109,726.37	45,053.01	40,705.50
非流动资产合计	175,814.52	243,644.17	154,744.20	228,186.39
资产总计	287,989.55	353,370.54	199,797.22	268,891.89
流动负债合计	42,290.80	70,573.95	31,526.84	61,247.29
非流动负债合计	90,283.02	131,870.17	78,244.71	121,102.93
负债合计	132,573.83	202,444.12	109,771.56	182,350.22
所有者权益合计	155,415.73	150,926.42	90,025.66	86,541.67

项目	2014年9月30日		2013年12月31日	
	交易前	交易后备考	交易前	交易后备考
负债和所有者权益合计	287,989.55	353,370.54	199,797.22	268,891.89

注：上市公司取 2014 年 9 月 30 日未经审计报表数据。

本次交易后，上市公司将持有初谷实业 100% 股权、兴晖投资 100% 股权。通过本次重组，中国天楹垃圾焚烧发电项目运营将进入发达一线城市，同时在广东省沿海区域布点从而完成整个东部沿海区域布局，公司的核心竞争力将得到进一步提升。

本次交易后公司资产规模将有所上升。截至 2014 年 9 月 30 日，上市公司资产总额为 287,989.55 万元，假设交易完成后，同时考虑到初谷实业所持股权评估增值以及房屋评估增值的影响，备考资产总额为 353,370.54 万元，资产总额增加约 22.70%，其中，非流动资产总额占比有所上升，将由 61.05% 增加至 68.95%。主要是垃圾焚烧发电项目的并入，其中，无形资产净额增加约 4.8 亿元，采用成本法核算投资性房地产以及固定资产合计增加约 1.8 亿元，其他各项资产变动幅度较小。

(2) 负债结构分析

截至 2014 年 9 月 30 日，上市公司负债总额合计为 132,573.83 万元，初谷实业（按合并口径）、兴晖投资负债账面价值合计为 26,195.30 万元，其中流动负债账面价值为 24,608.15 万元。标的公司负债账面价值合计占上市公司负债比例为 19.76%，假设为完成本次交易，上市公司借款 4 亿元人民币，负债总额上升约 52.70%，负债结构未发生较大变化。

(3) 财务安全性分析

项目	2014年9月30日		2013年12月31日	
	上市公司	上市公司备考	上市公司	上市公司备考
流动比率	2.65	1.55	1.43	0.66
速动比率	2.45	1.43	1.19	0.56
资产负债率（合并报表）	46.03%	57.29%	54.94%	67.82%

注：上述财务指标的计算公式为：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

资产负债率=总负债/总资产

假设本次交易完成后，根据2014年9月30日财务数据显示，流动比率、速动比率显著高于1，资产负债率有所上升，但仍然控制在合理范围内，因此，上市公司的资产安全性较高，仍然处于理想水平。

2、盈利能力分析

（1）本次交易前后上市公司经营业绩

最近一年一期的上市公司、上市公司备考口径主要利润指标表如下：

单位：万元

项目	2014年1-9月	
	交易前	交易后备考
一、营业总收入	28,531.60	36,738.08
其中：营业收入	28,531.60	36,738.08
减：营业总成本	18,055.70	25,049.99
其中：营业成本	12,853.14	16,846.73
营业税金及附加	61.40	164.38
销售费用	34.90	34.90
管理费用	1,918.97	3,428.05
财务费用	2,867.87	4,226.63
资产减值损失	319.43	349.30
投资收益	-	2.07
二、营业利润	10,475.90	11,690.16
加：营业外收入	622.90	1,306.05
减：营业外支出	2.02	13.23
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	11,096.78	12,982.98
减：所得税费用	1,165.80	1,859.90
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	9,930.99	11,123.08

项目	2013 年度	
	交易前	交易后备考
一、营业总收入	24,981.51	35,805.49
其中：营业收入	24,981.51	35,805.49
减：营业总成本	17,831.49	26,838.13
其中：营业成本	9,203.69	14,858.12
营业税金及附加	128.50	246.11
销售费用	52.31	52.31
管理费用	3,692.56	5,069.45
财务费用	4,846.37	6,797.66
资产减值损失	-91.94	-185.50
投资收益	-	12.81
二、营业利润	7,150.02	8,980.17
加：营业外收入	1,011.98	1,933.41
减：营业外支出	9.16	100.44
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	8,152.84	10,813.14
减：所得税费用	493.73	1,332.92
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	7,659.12	9,480.23

标的资产主营业务为垃圾焚烧发电项目，报告期内，标的资产利润水平较为稳定，上市公司收购标的资产后，将会保持垃圾焚烧发电项目继续稳定经营，同时，公司在垃圾焚烧发电运营的全国区域又取得重大突破。本次备考报表暂不考虑本次交易带来的其他协同效应，仅从上市公司财务数据以及经会计师备考的审阅数据角度而言，本次交易的完成将使得上市公司业绩有所增长，2013 年度、2014 年 1-9 月交易前后的净利润及每股收益将分别增长 23.78%、12.00%，，因而，本次交易有利于上市公司全体股东的利益。

(2) 标的资产盈利指标比较

项目	上市公司	上市公司备考
	2014 年 1-9 月	
毛利率	54.95%	54.14%
净利率	34.81%	30.28%

由上表可以看出，本次交易完后，上市公司的毛利率水平基本保持稳定，净利率水平略有下降，主要系假设此次交易公司筹措资金 4 亿元所增加的财务支出。

综上所述，标的公司经营的平湖垃圾焚烧发电项目位于深圳市，作为发达一线城市的主要垃圾处置设施，其在垃圾处置费、垃圾资源等方面都具有一定的优势，而上市公司现有的垃圾焚烧发电项目主要位于三、四线城镇区域，因此，对于上市公司而言，标的公司是一项优质资产。随着业务规模的扩大，上市公司在保证资产规模扩大的同时，总体盈利水平仍然保持稳定，在增加上市公司股东利益的同时，有效控制公司整体的风险，同时，本次交易具有重要战略意义，将为公司业绩的进一步增长提供广阔空间。

3、本次交易完成后上市公司和标的资产的后续资金安排，支付收购资金对财务结构的影响

(1) 收购款项

根据《股权转让协议》，上市公司为此次股权收购实际可能支付的价款为 66,150.00 万元，上市公司收购资金将来源于自有资金及部分银行贷款。

(2) 支付收购款对财务结构的影响

2014 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率（合并）为 46.03%，本次交易上市公司将控制银行借款规模，财务杠杆水平有所提升，交易完成后资产负债率仍处于安全、合理的水平，确保较低水平的财务风险，同时，上市公司也有效控制本次银行借款所产生的利息支出。

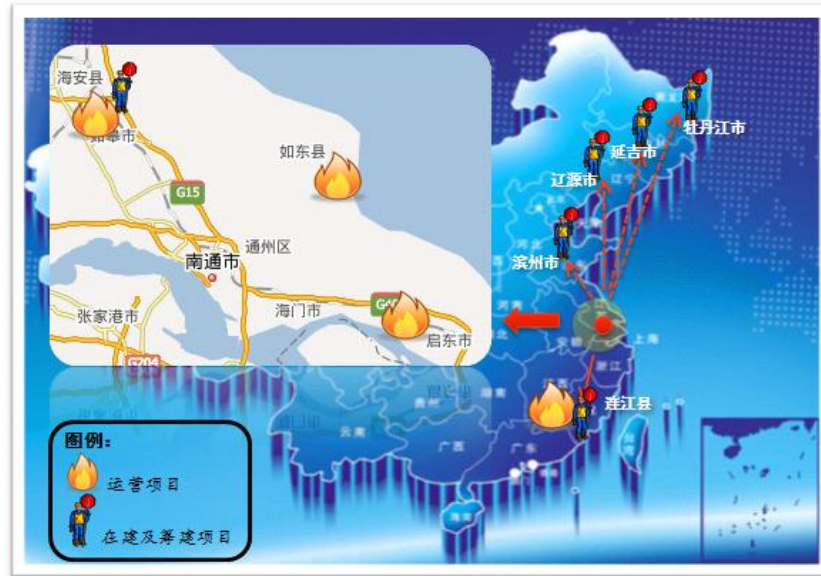
随着收购完成，上市公司将通过垃圾焚烧发电项目的合理布局进一步拓宽市场、扩大业务规模，并且获得更多优质垃圾焚烧发电项目从而提高效益，将有助于公司业绩的进一步提升。

五、本次交易对上市公司主营业务及可持续发展能力的影响

(一) 本次交易对上市公司主营业务的影响

1、本次交易对上市公司主营业务

本次交易前，上市公司主要的垃圾焚烧发电项目分布于三、四线城市，如下图所示：



目前已运营项目共有四个，分别为启东项目、如东项目、海安项目及连江项目；在建项目为辽源项目、滨州项目、如东三期项目、海安二期项目、延吉项目、牡丹江项目及连江二期项目。

上市公司目前的垃圾焚烧发电项目主要集中于东部沿海地区的二、三线城市、地区，并在重要区域布点垃圾焚烧发电厂，公司的规划是以点带面的扩大各区域的垃圾处置规模。上市公司基本已完成了南通附近三个重要区域启东、如东、海安县级区域的项目部署，并不断增加处置规模；公司正在将该战略复制到福建省以及东北地区多个城市。然而，公司目前尚未在经济发达的广东沿海区域布局垃圾发电厂，也未涉足一线城市垃圾焚烧发电项目。

因而，标的公司经营的平湖垃圾焚烧发电项目所处地域恰好能够迎合公司战略需要，是公司完成垃圾焚烧发电项目部署的重要拼图。此次交易对上市公司的战略意义主要在以下三方面：

(1) 进军“北上广深”一线城市

上市公司通过此次收购将进军一线城市垃圾焚烧发电项目，上市公司本身在垃圾焚烧发电行业具备领先的技术优势，依靠在一线城市的项目运营经验，有助

于公司跨越层级壁垒，进入包括北京、上海等其他一线城市，在资源更为丰富、条件雄厚的一线城市建设并运营垃圾焚烧发电项目，丰富公司“产品线”，同时提升公司整体形象。

（2）以点带面布局广东区域

上市公司通过在深圳市运营垃圾焚烧发电项目，并依靠其市场开拓等能力，能够以点带面的将垃圾焚烧发电项目布局到附近区域，在经济较为发达的珠三角区域开发市场需求，利用上市公司在资金、人员、规模等方面的优势，“启、如、海”区域布局的成功案例也将在这里复制，从而为公司也为该区域创造更高的价值。

（3）获取优质项目带来的高额效益

平湖项目本身运营效益较好，由于身处一线发达城市深圳市，因而，无论在本项目垃圾处置费、所处区域的垃圾发电效益、城市综合情况等方面，均优于上市公司目前正在运营的项目；此外，深圳市各地区每年的生活垃圾产量也不断上升，平湖项目目前的规模、满负荷运营也无法满足所属区域的垃圾处理需求，可以预见，垃圾处理扩容将被提上议事日程。

因此，目前平湖项目垃圾处理规模 1000 吨/日，剩余特许经营期为 17 年，但随着垃圾处置需求量日益增长，上市公司通过此次交易取得的是效益更高、更为持久、规模更大的市场，本次交易的协同效应将远超过项目本身产生的效益，因而本次交易将进一步增强上市公司持续盈利能力。

2、本次交易取得房屋对上市公司影响

上市公司通过本次交易取得初谷实业 100% 股权，其中包括初谷实业名下 47 处房产，基于交易对方真实交易意愿以及评估情况、房屋实际使用情况，公司认为上市公司取得该房屋对上市公司业务的影响有如下两方面：

（1）上市公司取得该处房产将为公司带来其他业务收入，但对公司主营业务并无影响。房屋地处深圳市龙岗区中心区域，房屋及商铺租赁、交易市场较活跃，且公司与上海浦东发展银行深圳分行等合作方保持良好、稳定的合作关系。

目前每年的租金收入约 500 万元左右，未来每年价格仍将上涨；结合本节“四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析”，根据备考假设，上述房屋每年摊销额约为 48 万元，考虑评估增值后，在合并报表中的摊销金额约 360 万元，因而，上述房产仍然能够带来业绩的增加，未损害上市公司股东的利益。

(2) 上市公司取得该处房产一定程度上为上市公司在当地融资提供一定的保障，加强公司与当地银行以及上海浦东发展银行的合作，同时也有利于提升公司在当地的企业形象，为公司在龙岗区或深圳市其他区域开拓垃圾焚烧发电项目带来便利。

(二) 人员安排

本次交易标的系股权资产，标的公司人员安排不因此次交易发生变化，具体内容请参见《报告书》“第七节 本次交易合同的主要内容”。

(三) 资产和业务整合

本次交易后，上市公司将利用平湖项目在地方的影响，并依靠上市公司自身技术优势、项目开拓能力谋求在项目所在区域乃至周边城市更大的市场，通过开发新项目或对原有项目的扩容来提高运营成果。

六、本次交易对上市公司治理机制的影响

本次交易完成后，初谷实业、兴晖投资成为上市公司自公司，其在财务管理、人力资源、运营合规性等方面均能够达到上市公司的标准。

本次交易前，上市公司已严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规则》及《公司章程》等有关法律法规及公司规章制度的要求运作。

本次交易完成前后，上市公司的控股股东和实际控制人均未发生变化，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

本次交易后，上市公司将不断完善法人治理结构，继续健全上市公司内部管理和控制制度，持续深入开展上市公司治理活动，进一步促进上市公司规范运作，提高上市公司治理水平。

七、对交易合同约定的资产交付安排不存在可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效

自协议签订之日起 5 个工作日内，双方一同至交易对方指定的银行签订银行监管协议，以交易对方名义向银行申请办理资金监管账户，约定股权转让价款全部进入该监管账户；自标的公司股权变更登记为江苏天楹名下时，股权转让价款应无条件全额解付给交易对方，无需江苏天楹同意。

协议生效之日起 5 个工作日内，江苏天楹应当向监管账户转入股权转让价款。

经核查，本独立财务顾问认为：对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司支付价款后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效。

八、对本次重组是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利

本次交易不构成关联交易，不会损害上市公司股东的利益。

九、关于本次重组内幕交易情况之核查意见

公司对本次交易相关方及其有关人员在公司股票连续停牌前 6 个月内买卖中国天楹股票的情况认真地进行了自查，自查范围具体包括：上市公司及其董事、监事和高级管理人员；交易对方、交易标的及其董事、监事和高级管理人员；本次交易相关中介机构及其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人；以及上述相关人员的直系亲属。

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的查询结果，相关自查

范围内人员买卖上市公司股票情况如下：

序号	核查对象	与本次重组关系	交易日期	方向	数量	当日结存股数（股）
1	刘振博	初谷实业职工持股会成员 大贸环保总经理 及法定代表人	2014.10.10	买入	10,500	10,500
			2014.10.15	买入	6,400	16,900
			2014.12.02	卖出	16,900	0

就上述买卖股票行为，刘振博作出如下声明：“本人于 2014 年 10 月 10 日、2014 年 10 月 15 日分别买入中国天楹 10,500 股、6,400 股股票时未获知中国天楹筹划重大资产重组事项的任何信息，本人从事垃圾焚烧发电行业，买入中国天楹股票出于本人对行业发展以及中国天楹公开信息的判断，此后，由于中国天楹股票价值未有明显的增长，本人基于对二级市场变化的判断，于 2014 年 12 月 2 日处置上述中国天楹股票，合计卖出所持全部中国天楹 16,900 股股票。本人于本次股票买卖行为合计亏损约 4,000 元”；

同时其承诺：“本人上述股票交易行为完全基于公开市场信息和个人独立判断，不存在其他任何利用内幕信息进行股票交易的情形。如中国天楹实施本次重大资产重组，在中国天楹相关公告发布日至重大资产重组实施完毕之日，本人不再买卖中国天楹的股票。”

据此，中伦律师认为刘振博上述买卖中国天楹股票的行为不属于内幕交易，不构成本次交易的重大法律障碍；除刘振博外，其他内幕信息知情人在本次交易停牌之日前 6 个月期间不存在买卖中国天楹股票的情形。

此外，上市公司筹划本次重大资产重组事项，采取了严格的保密措施，限制内幕信息知情人范围，与相关各方安排签署保密协议，并履行了相关的信息披露义务，不存在选择性信息披露和信息提前泄露的情形，不存在相关内幕信息知情人利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的行为。本次重组的交易对方不存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用本次重大资产重组信息进行内幕交易的情形。

独立财务顾问认为：刘振博上述买卖中国天楹股票的行为不属于内幕交易，

不构成本次交易的重大法律障碍；除刘振博外，其他内幕信息知情人在本次交易停牌之日前 6 个月期间不存在买卖中国天楹股票的情形。

十、结论意见

（一）本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

（二）本次交易后，上市公司仍具备股票上市的条件；

（三）本次交易价格根据具有证券业务资格的评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，结论公允、合理，有效地保证了交易价格的公平性；

（四）在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下，本次交易不会损害上市公司及全体股东的利益；

（五）本次交易完成后，上市公司的盈利能力将得到进一步提升，符合上市公司及全体股东的利益；

（六）本次交易后，上市公司将保持健全有效的法人治理结构，同时严圣军和茅洪菊承诺将与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构方面继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

第九节 风险因素

投资者在评价公司本次重大资产重组时，除《报告书》的其他内容和与《报告书》同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

一、本次交易可能被取消的风险

1、剔除大盘因素和同行业板块因素影响，上市公司股票价格在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内未发生异常波动。本次交易的内幕信息知情人对上市公司股票停牌前 6 个月内买卖股票的情况进行了自查并出具了自查报告，但本次交易仍存在因可能涉嫌内幕交易而被暂停、中止或取消的风险；

2、本次交易尚需多项条件满足后方可实施，包括但不限于中国天楹股东大会对本次交易的批准，本次交易仍存在因交易审批而被暂停、中止或取消的风险；

3、其他原因可能导致本次交易被暂停、中止或取消风险。

二、交易标的评估增值较大的风险

本次交易标的资产为初谷实业 100%股权和兴晖投资 100%股权，银信评估对本次交易标的资产在评估基准日 2014 年 9 月 30 日的股东全部权益价值进行了评估，并出具了银信评报字（2015）沪第 0030 号、银信评报字（2015）沪第 0031 号《资产评估报告》，标的资产的评估情况如下：

单位：万元

序号	交易标的	净资产账面值	评估值	评估增值率	评估方法
1	初谷实业	18,423.69	62,903.92	241.43%	资产基础法
2	兴晖投资	2,141.52	9,401.52	339.01%	资产基础法

注：交易标的净资产账面值取值归属于母公司所有者权益。

对于初谷实业及兴晖投资所持主要经营资产大贸环保，银信评估本次分别采

用资产基础法和收益法两种方法进行了评估，最终选取收益法评估结果作为大贸环保股东全部权益的评估值，具体评估结果如下：

单位：万元

单位名称	净资产账面价值	资产基础法评估价值	资产基础法增值率	收益法评估价值	收益法增值率
大贸环保	20,952.52	45,132.72	115.40%	54,400.00	159.63%

而对于初谷实业所持有的房产则采用了市场法和收益法两种评估方法。

评估增值的主要原因是标的公司所持有的特许经营权资产具有长期稳定的收益性，因此收益法更能够体现其价值，收益法评估价值产生增值；而标的资产所持有的房产经过 10-20 年房价、租金的上涨，导致其评估值高于其账面价值。

虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定进行，但由于收益法、市场比较法等评估方法基于一系列假设并基于对未来的预测，如果假设条件发生预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险，提醒投资者关注本次交易资产运营情况未达到预期进而影响标的资产估值的风险。

三、本次交易取得资产未来减值的风险

通过本次交易，上市公司取得初谷实业 100% 股权，并间接取得其所持有的 47 套房产，该房产账面原值为 3,231.15 万元，账面价值为 2,229.58 万元。对于其中的商业房产采用市场比较法及收益法分别进行评估，由于收益法能够更确切的确认委估商业房地产的市场价值和未来收益情况，商业房产最终选取收益法评估结果；对于住宅房产，公司则采用市场比较法，谨慎参照市场价格进行评估。经评估，上述房产评估值为 18,400.56 万元，评估价值较原值增值率为 469.47%，较账面价值增值率为 725.29%，上述房产均位于深圳市且用途包括商业及住宅，交易完成后上市公司按照企业会计准则相关要求以公允价值确认上述房产，并拟以成本法进行后续计量，尽管上述房屋评估经过了谨慎、客观的论证，但仍然可能存在房地产市场波动带来的上述资产可变现净值的变化，因此，如上述房产未来出现减值迹象，将对上市公司带来资产减值损失，从而影响上市公司当年的经

营业绩。

如发生上述风险事项，上市公司将利用房屋所在区域租赁、交易市场活跃性的特点以及上市公司自身资源，提高出租面积减少空置率、巩固长期战略合作等方式确保未来租金收益稳定性，以减少市场因素带来的不利影响。

四、宏观经济和行业波动的风险

1、宏观经济周期波动引发的相关风险

标的公司从事以 BOT 方式从事城市生活垃圾焚烧发电项目的投资、建设和运营，在宏观经济景气时期，城镇化率增速较快，城市生活垃圾产生量、清运量及热值较高，垃圾焚烧发电厂垃圾处置量及上网发电量较高，但如宏观经济出现波动，则可能对垃圾供应量产生影响，同时，如经济出现大幅下滑，则可能导致垃圾处置费、电费向下调整的风险，从而影响垃圾处置收入及售电收入，对上市公司的业绩带来不利影响。

此外，目前，垃圾处置费收入为项目所在地政府财政拨付，政府部门有稳定的财政收入来源，且具有较强的公信力，其违约风险较小，但如宏观经济出现较大波动可能一定程度影响地方财政收入，对公司带来垃圾处置费、售电费不能按时、足额收取的风险。

为此，特许经营权协议中均约定由项目所在地政府负责垃圾供应，并明确项目所在地政府结算垃圾处置费用的时间，并需及时、足额支付垃圾处理费，如项目所在地政府延期支付垃圾处理费，除应支付应付款外，还应将延迟期间的滞纳金一并支付。

2、垃圾焚烧发电电价调整的风险

垃圾焚烧发电项目根据电价政策以及与电网公司签署的购售电协议收取发电收入，目前，项目公司与电网公司购售电合同每两年签署一次，如电价政策以及购售电合同发生变动将对垃圾焚烧发电项目发电收入带来波动。但从历史角度看，垃圾焚烧发电电价呈上涨趋势，国家在政策层面上也显示了对环境保护及可

再生能源发电的支持。我国能源利用结构正面临转型，在《“十二五”垃圾处理规划》的支持下，未来垃圾焚烧发电等环保领域电价预计还将有上涨趋势，下跌的可能性较小，此外，《特许经营协议》约定特许经营期限内区政府有义务协调签署购售电协议，从而一定程度也控制了上述风险。

3、垃圾焚烧发电行业竞争带来的风险

国家支持生活垃圾处理、循环利用环保能源行业的发展，尤其对垃圾无害化处理相关行业，因此垃圾焚烧发电行业发展前景良好，市场环境逐步成熟，随着市场化程度逐步提高，市场规模迅速扩大，新的竞争者也会随之出现，尤其在一线城市，垃圾处置费较高的情况下，竞争者数量也相对较多，竞争者的增加可能促使垃圾处置费下滑，不利于公司未来继续扩大市场份额或业绩增长。

五、标的公司经营垃圾焚烧发电项目的运营风险

1、环保治理风险

城市生活垃圾处理是城市管理和环境保护的重要内容，若由于管理不善或不可抗力因素，可能导致设施非正常停运、三废处理不达标的风险。此外，环保事项还可能引发项目周边区域居民的不满，如未妥善解决将对公司未来的项目扩容或者新建项目带来不利影响。

2、安全事故风险

垃圾焚烧发电设备包括焚烧炉、余热锅炉、发电机组、烟气净化系统等等，大贸环保针对特种设备制定了专门的设备安全使用制度及管理体系。尽管如此，但在实际操作过程中，仍然存在由于操作人员失误或其他因素发生安全事故的可能。

六、核心技术人员流失的风险

本次交易完成后，上市公司确定初谷实业及其子公司主要人员不发生变化，其中，也包括大贸环保主要核心技术人员，这些技术人员有长期项目运营的经验，

对项目细节的熟悉也是项目长期稳定运营的基础。此外，核心技术人员对深圳市及周边区域的垃圾处理情况较为熟悉，是上市公司未来开发深圳市或周边区域内垃圾焚烧发电业务的重要资源，如上述核心技术人员离开大贸环保将对上市公司经营平湖项目及业务拓展造成一定的影响。

针对上述情况，目前公司依靠多年垃圾焚烧发电运营经验，在人员技术方面已具备相应的技术储备深度，从而能够通过人员安排、调整应对上述核心技术人员流失带来的风险。

七、税收优惠政策变动的风险

标的公司通过大贸环保经营的垃圾处理业务中售电部分按照规定享受增值税即征即退的政策，根据初谷实业合并财务报表显示，2012年度、2013年度、2014年1-9月营业外收入中属于垃圾处置费即征即退的部分如下所示：

单位：万元

项目	2014年1-9月	2013年度	2012年度
利润总额	5,358.10	6,961.83	6,635.01
增值税即征即退	584.83	802.55	751.78
占比	10.91%	11.53%	11.33%

此外，目前垃圾处置费尚不征收流转税，对于该部分业务公司实则也享受税收政策的带来的效益。

因此，如上述税收政策发生变化，公司的税负成本一旦增加，则在一定程度将减少公司净利润，对业绩带来一定的风险。

八、向股东利润分配的风险

中国天楹截至2014年9月30日母公司报表未分配利润为-98,354.13万元，尽管本次交易完成后，公司盈利能力进一步得到提升，但在上市公司的累计亏损被公司未来的利润弥补为正数前公司仍然无法向股东进行利润分配，提请投资者注意。

九、股价波动风险

股票市场的投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策的调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。公司本次交易相关的决策程序尚需一定的时间方能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

第十节 内核程序及内核意见

一、独立财务顾问内核程序

1、本次交易之财务顾问主办人和财务顾问协办人对《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及其他申报材料进行适当核查，提交项目所在部门进行审核，部门认为基本符合中国证监会及交易所的有关规定后，提请本独立财务顾问内核部门对申报材料进行审核。

2、本独立财务顾问内核部门派项目内核责任人赴交易标的所在地进行现场内核，再结合对申报材料的审核提出反馈意见，项目组根据反馈意见修改完善相关文件。

3、独立财务顾问内核部门出具审核报告并提交根据《财务顾问办法》、《财务顾问业务指引》等相关规定的要求对项目作出决议。

二、内核意见

国金证券内核小组成员认真阅读了《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及独立财务顾问报告，讨论认为：

1、本次《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》和《格式准则 26 号》等法律法规及规范性文件的要求。本次《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》公告前，关于本次交易事项履行了必要的程序。

2、出具的《国金证券股份有限公司关于中国天楹股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》符合《重组管理办法》、《重组规定》、《格式准则 26 号》、《财务顾问办法》等法律法规的要求。综上所述，本独立财务顾问同意为中国天楹股份有限公司本次重大资产购买出具独立财务顾问报告并向深圳证券交易所报送相关申请文件。

第十一节 备查文件及备查地点

一、备查文件目录

1、中国天楹关于本次交易的董事会决议及独立董事关于本次交易的独立董事意见；

2、国金证券出具的《独立财务顾问报告》；

3、中伦律师出具的《法律意见书》；

4、立信会计师出具的两家标的公司的审计报告；

5、立信会计师出具的上市公司备考审阅报告

6、银信评估出具的《资产评估报告》及评估说明；

7、《股权转让协议》

8、本次交易对方的相关承诺函和声明函。

二、备查文件地点

（一）中国天楹股份有限公司

地址：江苏省南通市海安县城黄海大道(西)268号2幢

电话：0513-80688810

传真：0513-80688820

联系人：高清

（二）国金证券股份有限公司

地址：上海市芳甸路1088号紫竹国际大厦23楼

电话：021-68826021

传真：021-68826800

联系人：金炜、胡琳扬

本页无正文，为《国金证券股份有限公司关于中国天楹股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》签章页）

法定代表人或授权代表签名：_____

冉 云

内核负责人签名：_____

廖卫平

部门负责人签名：_____

韦 建

财务顾问主办人：_____

金 炜

胡琳扬

财务顾问协办人：_____

汪睿凝

国金证券股份有限公司

年 月 日