

共壹册 第壹册

葛洲坝巴西有限公司拟收购
Sistema Produtor São Lourenço
股权项目

资产评估报告书

中同华评报字（2017）第 150 号



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

报告日期：2017 年 02 月 28 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077 电话：010-68090001 传真：010-68090099

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren 股权项目

资产评估报告书目录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告书摘要.....	2
资产评估报告书.....	4
一、委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者.....	4
二、评估目的.....	10
三、评估对象和评估范围.....	10
四、价值类型及其定义.....	11
五、评估基准日.....	11
六、评估依据.....	11
七、评估方法.....	14
八、评估程序实施过程和情况.....	16
九、评估假设.....	17
十、评估结论.....	17
十一、特别事项说明.....	22
十二、评估报告使用限制说明.....	23
十三、评估报告日.....	24
资产评估报告书附件.....	26

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren  股权项目

资产评估师声明

中国葛洲坝集团海外投资有限公司：

葛洲坝巴西有限公司：

受贵公司委托，我们对Sistema Produtor S ão Louren （以下简称“SPSL”）于评估基准日2016年9月30日的股东全部权益价值进行评估，并作如下声明：

1.我们在执行本资产评估业务中，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；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

2.评估对象涉及的资产、负债清单由被评估单位申报；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

3.我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

4.我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

5.我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren  股权项目

资产评估报告书摘要

中同华评报字（2017）第 150 号

中国葛洲坝集团海外投资有限公司：

葛洲坝巴西有限公司：

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”或“我公司”）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，以企业的持续经营和公开市场为前提，采用收益法、市场法和资产基础法，对葛洲坝巴西有限公司拟实施股权收购事宜涉及的Sistema Produtor S ão Louren  股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

本次评估的评估对象为Sistema Produtor S ão Louren  的股东全部权益价值，评估范围是Sistema Produtor S ão Louren  申报的全部资产及负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债、非流动负债，评估基准日为2016年9月30日，价值类型为市场价值。

本次评估选择收益法评估结果作为Sistema Produtor S ão Louren  股东全部权益在评估基准日市场价值的最终评估结论，具体评估结论如下：

资产评估结果汇总表

金额单位：万雷亚尔

项目	账面价值		评估值	增减值	增值率(%)
	A	B	C=B-A	D=C/A*100	
流动资产	1	3,281.80			
非流动资产	2	244,548.40			
资产总计	3	247,830.20			
流动负债	4	1,593.80			
非流动负债	5	211,137.50			
负债总计	6	212,731.30			
净资产	7	35,098.90	46,000.00	10,901.10	31.06

收益法评估结果详细情况见收益法评估明细表。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后收益法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	6,725.06			
非流动资产	2	501,128.58			
资产总计	3	507,853.65			
流动负债	4	3,266.01			
非流动负债	5	432,662.97			
负债总计	6	435,928.98			
净资产	7	71,924.67	94,263.20	22,338.53	31.06

在使用本评估结论时，提请相关当事方关注以下事项：

1. 仅就企业提供的相关经审计确认的资产及负债的范围进行评估，企业承诺不存在申报范围外的其他资产及负债，评估师按照评估准则的要求对企业所拥有的表内表外资产进行有效识别后，未发现有申报范围外的其他资产及负债。

2. 本评估结论是中国境内投资者站在巴西市场角度确定标的资产于巴西联邦共和国的市场价值，且未考虑汇率变动对评估结论的影响，提请报告使用者关注上述事项对评估结果的影响。

3. 本次评估中所涉及的被评估单位的未来盈利预测是建立在被评估单位管理层制定的盈利预测基础上的。被评估单位管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在被评估单位提供的基础文件数据资料和盈利预测数据的基础上，同时参考委托方聘请的券商、会计师、律师、技术顾问等第三方机构提供的尽调报告做出的。

本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托方应当委托评估机构执行评估更新业务或重新评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告正文全文。

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren o 股权项目

资产评估报告书

中同华评报字（2017）第 150 号

中国葛洲坝集团海外投资有限公司：

葛洲坝巴西有限公司：

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”或“我公司”）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，以企业的持续经营和公开市场为前提，采用收益法、市场法和资产基础法，对葛洲坝巴西有限公司拟实施股权收购事宜涉及的Sistema Produtor S ão Louren o 股东全部权益在2016年9月30日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者

本次资产评估项目的委托方为中国葛洲坝集团海外投资有限公司、葛洲坝巴西有限公司，被评估单位为 Sistema Produtor S ão Louren o，业务约定书约定的其他评估报告使用者为法律法规规定的使用者。

（一）委托方一概况

1. 注册登记情况

名称：中国葛洲坝集团海外投资有限公司（以下简称：葛洲坝海投公司）

住所：北京市石景山区实兴大街 30 号院 3 号楼 2 层 D-0969 房间

法定代表人：陈晓华

注册资本：300000 万元人民币

公司类型：有限责任公司(法人独资)

成立日期：2016 年 4 月 22 日

经营方式：项目投资、股权并购、投资管理、开发

经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；技术咨询；机械设备租赁；货物进出口；销售建筑材料（不从事实体店铺经营）（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；

4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

2. 公司概况

中国葛洲坝集团海外投资有限公司是经中国葛洲坝集团股份公司第六届董事会第十三次会议审议通过成立的全资子公司，是中国葛洲坝集团股份公司发展境外投资业务的主要平台，肩负集团股份公司转型升级、创新发展的历史重任。

葛洲坝海投公司于 2016 年 4 月 22 日在北京市工商行政管理局石景山分局注册成立，注册地为北京市石景山区实兴大街 30 号院 3 号楼 2 层 D-0969 房间，首注册资本为人民币 30 亿元，是一家以项目投资、投资管理、资产管理为主业的有限责任公司。公司《营业执照》编号为 102088884，有效期至长期；统一社会信用代码为 91110107MA0053HE5N，地税计算机代码为 08053825。

葛洲坝海投公司目前涉及的投资领域包括境内外水电、水务、环保、交通、矿产资源、水泥、民爆等产业类和境外房地产开发领域投资业务市场开发、项目建设管理、项目运营、资产管理及相关工程技术咨询服务；设备租赁，进出口贸易，建筑材料进口及制作、其他建筑相关产业。以实体项目开发和相关企业并购为主要手段。

（二）委托方二概况

1. 注册登记情况

名称：葛洲坝巴西有限公司（CGGC CONSTRUTORA DO BRASIL LTDA）

住所：Alameda Santos, no. 905, conj.82, sala03, CEP 01419-001, Sao Paulo, SP., 巴西圣保罗市

法定代表人：徐秀文

注册资本：60 万巴西雷亚尔

公司类型：有限责任公司

成立日期：2013-7-31

经营方式：建设工程承包、咨询及投资开发

经营范围：工程总承包、及与工程有关的勘测设计、咨询、项目管理、技术开发等业务；劳务派遣；电力和矿产项目投资开发，贸易等业务。

2. 公司概况

葛洲坝巴西有限公司（CGGC CONSTRUTORA DO BRASIL LTDA）于 2013 年 7 月在巴西圣保罗市成立，税号为 18.582.963/0001-06，注册资本金 60 万雷亚尔（约人民币 185.31 万），其中葛洲坝股份公司出资 30.6 万雷亚尔，持股比例为 51%，葛洲坝国际工程有限公司出资 29.4 万雷亚尔，持股比例为 49%，其主营业务是工程总承包、及与工程有关的勘测设计、咨询、项目管理、技术开发等业务；劳务派遣；电力和矿产项目投资开发，贸易等业务。

经葛洲坝集团股份有限公司 2017 年第三次董事长办公会会议审议通过，葛洲坝海外投资有限公司将收购葛洲坝巴西有限公司 99% 的股权，通过葛洲坝巴西有限公司收购巴西圣保罗圣诺伦索供水系统公司 100% 的股权。

（三）被评估单位概况

1. 注册登记情况

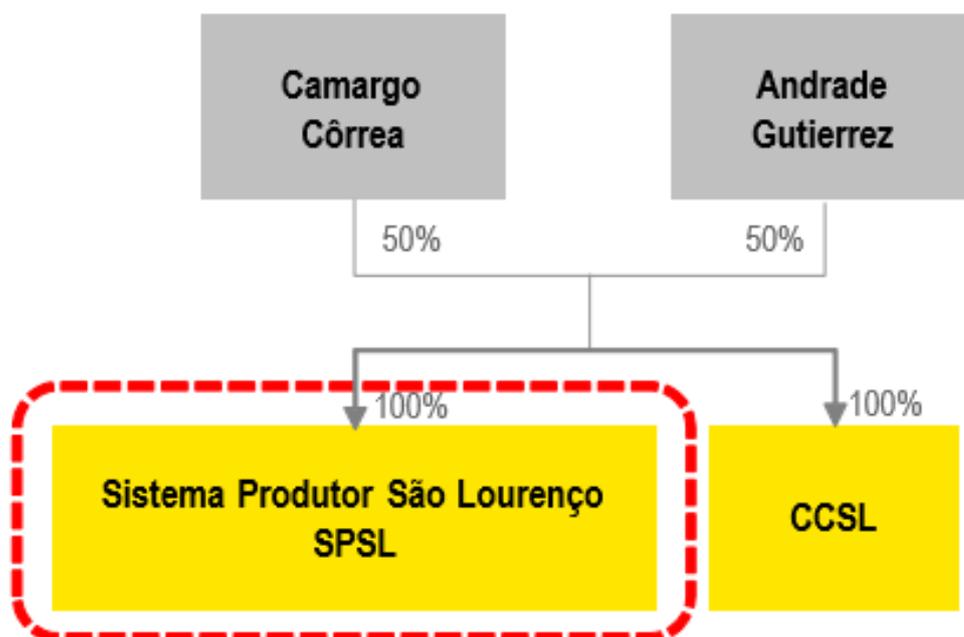
名称：Sistema Produtor São Lourenço（简称：SPSL）

注册时间：2013 年 7 月 3 日。

住所：巴西圣保罗市，圣保罗州

2. 公司概况

SPSL 是一家由 Camargo Correa 公司和 Andrade Gutierrez 公司共同成立的项目公司，以建造并维护圣保罗州近 150 万居民的城市供水和污泥处理系统；项目仍处在建设期间。SPSL 与 Sabesp 签署了为期 25 年的特许权协议，协议中明确 SPSL 将参与项目建设及后期维护。



SPSL 通过公开竞标,与圣保罗州基础卫生公司 Sabesp 签署特许经营权(PPP)协议,协议中约定 SPSL 获得位于圣保罗市一个新的供水系统的建设、维护及部分运营权,该供水系统包含取水、净化及供水。

该特许权协议包含两个阶段,分别为项目建设阶段和项目运营阶段。

(1) 项目建设阶段

SPSL 负责供水系统中取水、运输、净化及供水的建设工程,特许权协议中约定自项目建设开始,即 2014 年 4 月,建设阶段周期不得超过 52 个月。若超过 52 个月,SPSL 需根据具体项目建设点延迟情况支付 Sabesp 最高不超过建造合同总价款 1% (雷亚尔 2,672 万元/约合人民币 5,344 万元) 的罚金。

在建设阶段,SPSL 按照项目完工进度确认对应的金融性资产。在项目建设完成时,该金融性资产的余额将包含实际建造成本,以及按建造成本加成 3%和一定金融性资产内含报酬率计算的毛利。

SPSL 所采取的 3%的建造成本加成为巴西市场常用的加成比率,考虑了建设阶段所发生的各项费用。除此之外,该金融资产的余额还包含按内含报酬率折算的建造期间金融性资产收益。

最初的特许权协议中仅包含供水设施,有关污泥处理的基础设施建设(总投资为雷亚尔 5,600 万元/约人民币 1.12 亿元)为后续增加至特许权协议中的内容。

(2) 项目运营阶段

项目建设阶段完成后,则进入项目运营阶段。管理层预计项目运营阶段起始于 2018 年 8 月。目标公司将负责取水、运输、净化及供水的维护及安全工作,以及污泥处理和排污子系统的运营工作; Sabesp 将负责运营取水、运输、净化及供水系统。

SPSL 将按月收到系统维护及部分子系统运营的对应报酬,该金额约为每月雷亚尔 2,430 万元(人民币 4,860 万元)。项目运营阶段共计 248 个月,自项目建设完成时开始计算。每月支付的固定费用将按照服务质量指标(绩效系数)进行调整,绩效系数在还款期内在 85%至 100%之间浮动,还款期结束后在 0%至 100%之间浮动。绩效系数包含以下几个方面 指标:(1)效率指标;(2)运行可靠性;(3)应急处理;(4)绿色区域内的维护;(5)财产监控和财产安全;(6)设施的清洁和保养;(7)水池的清洗和检查;(8)适当的污泥处置。

(3) 建造合同

SPSL 与 Consórcio Construtor Sã Lourenço (简称: CCSL) 签署的合同约定建设期间为 46 个月, 包含 42 个月建设期和 4 个月试运营期。建设工程于 2014 年 4 月开始施工。建造合同的总价款为雷亚尔 26.70 亿元 (人民币 53.44 亿元), 此金额是固定且不可调整的。若建设工程在 46 个月以内提前完工, 则 CCSL 将收到最高为建造合同金额 2.5% 的提前完工奖励。CCSL 提供价值雷亚尔 2.56 亿元 (人民币 5.12 亿元) 的履约保证函为本项目提供担保。

(4) 借款合同

总借款额度为雷亚尔 23.53 亿元 (人民币 47.06 亿元), 占预计建造成本的 90%

- ▶ 银行放款周期: 按季放款;
- ▶ 宽限期: 建造期及完工后的 4 个月内或借款合同签署后 48 个月内免利息及管理费, 宽限期适用利率为 0.3%/年 (信贷风险);
- ▶ 还款期限: 宽限期满后 240 个月内支付完毕;
- ▶ 资金成本为 7.5%/年, 包括: (1) 利息: 6%/年; (2) 管理费: 1.2%/年; (3) 信贷风险: 0.3%/年;
- ▶ 利率调整: 按照巴西参考利率指标每月对借款余额进行调整;
- ▶ 财务约定事项 (适用于宽限期结束后): 分期还款期限内, 债务偿还比率不得低于 1.2; 当债务偿还比率低于 1.2 但不低于 1.0 时, 须于储备账户中额外存入 3 个月应还款金额 (即储备账户共需存入 6 个月应还款金额); 当债务偿还比率低于 1.0 时, SPSL 需提出恢复债务偿还比率的计划, 且不得进行利润分配债务股本比 (负债/所有者权益) 不得高于 9:1。

(5) 项目建设情况

根据 SPSL 与 CCSL 签署的 EPC 总承包合同, 项目总造价为 267,049.62 万雷亚尔。评估基准日已投入 202,097.00 万雷亚尔, 形象进度 75.64%, 付款比例 78.50%。另外已预付工程款 40,953.70 万雷亚尔, 结合评估基准日 SPSL 资产负债情况, 后期尚需投入 22,292.22 万雷亚尔。

项目于 2014 年 4 月开工建设, EPC 总承包合同约定施工周期 46 个月, 预计 2018 年 2 月完工。

3. 近二年及评估基准日资产负债及经营状况:

资产负债表

金额单位: 万雷亚尔

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren  股权项目
· 资产评估报告书正文

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年9月30日
现金及现金等价物	19,806.60	3,115.10	3,064.10
短期投资	-	116.70	148.40
其他应收款	24.50	51.80	69.30
流动资产合计	19,831.10	3,283.60	3,281.80
预付账款-关联方	37,589.30	68,414.70	40,953.70
金融资产	13,869.20	96,787.30	202,097.00
可抵扣税款	220.30	478.30	566.30
递延所得税及社会贡献税	1,174.60	1,810.40	829.10
固定资产	1.00	102.70	102.30
非流动资产合计	52,854.40	167,593.40	244,548.40
资产合计	72,685.50	170,877.00	247,830.20
应付账款	102.60	841.00	982.20
短期借款及融资款项	57,571.80	14.20	18.70
其他应付款	29.20	105.80	45.30
应付工资及相关费用	105.00	173.40	187.30
应交税费	120.00	288.90	360.30
流动负债合计	57,928.60	1,423.30	1,593.80
贷款和融资款项	-	144,033.20	209,811.60
递延所得税负债	37.90	436.00	1,325.90
非流动负债合计	37.90	144,469.20	211,137.50
负债合计	57,966.50	145,892.50	212,731.30
实收资本	17,000.00	28,500.00	36,710.00
累计亏损	-2,281.00	-3,515.50	-1,611.10
所有者权益合计	14,719.00	24,984.50	35,098.90

利润表

金额单位：万雷亚尔

项目	2014年	2015年	2016年1-9月
总服务收入	12,604.30	75,575.90	96,197.20
服务成本	-12,036.90	-68,126.30	-80,670.20
毛利润	567.40	7,449.60	15,527.00
营业费用	-715.90	-689.10	-536.10
财务费用	-3,301.70	-8,630.80	-12,105.20
营业利润	-3,450.20	-1,870.30	2,885.70
收入和社会贡献税	1,174.60	635.80	-981.30
净利润（损失）	-2,275.60	-1,234.50	1,904.40
每股盈利（亏损）	-0.0134	-0.0055	0.0054

备注：2014年、2015年财务数据已经德勤会计师事务所（巴西）审计并出具了审计报告，评估基准日财务数据已经毕马威会计师事务所(KPMG Auditores Independentes) 审计，并出具了审计报告。

4. 委托方和被评估单位之间的关系

委托方二拟收购被评估单位股权，故委托方二和被评估单位之间为交易关系；委

托方一为中国葛洲坝集团股份有限公司全资子公司，委托方二为中国葛洲坝集团股份有限公司控股子公司。

二、评估目的

本评估报告的评估目的是为葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren  股权行为提供价值参考依据。

本评估报告所涉及的经济行为已经中国葛洲坝集团股份有限公司2017年第12号《2017年第三次董事长办公会议纪要》（2017年2月27日）批准。

三、评估对象和评估范围

本次资产评估对象为SPSL的股东全部权益价值，涉及的范围为SPSL申报的于评估基准日经毕马威会计师事务所(KPMG Auditores Independentes)审计后的资产和负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

金额单位：万雷亚尔

项目	2016年9月30日
现金及现金等价物	3,064.10
短期投资	148.40
其他应收款	69.30
流动资产合计	3,281.80
预付账款-关联方	40,953.70
金融资产	202,097.00
可抵扣税款	566.30
递延所得税及社会贡献税	829.10
固定资产	102.30
非流动资产合计	244,548.40
资产合计	247,830.20
应付账款	982.20
短期借款及融资款项	18.70
其他应付款	45.30
应付工资及相关费用	187.30
应交税费	360.30
流动负债合计	1,593.80
贷款和融资款项	209,811.60
递延所得税负债	1,325.90
非流动负债合计	211,137.50
负债合计	212,731.30
实收资本	36,710.00
累计亏损	-1,611.10
所有者权益合计	35,098.90

1.委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，业经毕

马威会计师事务所审计并出具了审计报告；

- 2.企业不存在无形资产；
- 3.企业未申报表外资产；
- 4.本次评估不存在引用其他机构出具的报告结论事宜。

四、价值类型及其定义

本次评估是为葛洲坝巴西有限公司股权收购提供价值参考，一般为公开、公平市场条件下的价值，因此采用持续经营前提下的市场价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额，该市场价值特指中国境内投资者站在巴西市场角度确定标的资产于巴西联邦共和国的市场价值，且未考虑汇率风险对评估结论的影响。

持续经营在本报告中是指被评估单位的生产经营活动会按其现状持续下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

五、评估基准日

根据资产评估业务约定书之约定，本次评估的评估基准日为2016年9月30日。

本次评估工作中所采用的价格及其他参数均为评估基准日的标准。

以2016年9月30日作为评估基准日，是委托方根据实现经济行为的需要确定的。

六、评估依据

（一）经济行为依据

中国葛洲坝集团股份有限公司2017年第12号《2017年第三次董事长办公会议纪要》（2017年2月27日）。

（二）法律法规依据

- 1.国务院 91 号令《国有资产评估管理办法》（1991 年 11 月 16 日）；
- 2.原国家国有资产管理局 国资办发[1992]36 号《国有资产评估管理办法施行细则》（1992 年 7 月 18 日）；
- 3.财政部令第 14 号《国有资产评估管理若干问题的规定》（2001 年 12 月 31 日）；
- 4.国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 3 号《企业国有产权转让管理暂

行办法》(2003 年 12 月 31 日);

5. 国务院国有资产监督管理委员会令第 12 号《企业国有资产评估管理暂行办法》(2005 年 8 月 25 日);

6. 国务院国有资产监督管理委员会 关于《加强企业国有资产评估管理工作有关问题》的通知(国资委产权[2006]274 号, 2006 年 12 月 12 日);

7. 国务院国有资产监督管理委员会,《企业国有资产评估项目备案工作指引》(国资发产权〔2013〕64 号, 2013 年 5 月 10 日)

8. 国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 32 号《企业国有资产交易监督管理办法》(2016 年 6 月 24 日);

9. 中华人民共和国主席令第四十六号《中华人民共和国资产评估法》(2016 年 7 月 2 日);

10. 国务院国有资产监督管理委员会令第 26 号《中央企业境外国有资产监督管理暂行办法》(2011 年 6 月 14 日);

11. 国务院国有资产监督管理委员会令第 27 号《中央企业境外国有产权管理暂行办法》(2011 年 6 月 14 日);

12. 国务院国有资产监督管理委员会令第 35 号《中央企业境外投资监督管理办法》(2017 年 1 月 7 日);

13. 《巴西所得税细则》(Regulamento do Imposto de Renda) 1999 年 3 月 30 日颁布的 3000 号法令;

14. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

(三) 准则依据

1. 财政部关于印发《资产评估准则—基本准则》和《资产评估职业道德准则—基本准则》的通知(财企[2004]20 号, 2004 年 2 月 25 日);

2. 中国注册会计师协会关于印发《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》的通知(会协[2003]18 号, 2003 年 1 月 28 日);

3. 中国资产评估协会关于印发《资产评估准则—企业价值》的通知(中评协[2011]227 号, 2011 年 12 月 31 日);

4. 中国资产评估协会关于印发《资产评估准则—评估报告等 7 项资产评估准则》的通知(中评协[2007]189 号, 2007 年 11 月 28 日);

5. 中国资产评估协会关于印发《企业国有资产评估报告指南》的通知(中评协

[2008]218 号，2008 年 11 月 28 日)；

6. 中国资产评估协会《关于修改评估报告等准则中有关签章条款》的通知（中评协[2011]230 号，2011 年 12 月 30 日）；

7. 中国资产评估协会关于印发《资产评估职业道德准则—独立性》的通知（中评协[2012]248 号，2012 年 12 月 28 日)；

8. 中国资产评估协会关于印发《资产评估准则—利用专家工作》的通知（中评协[2012]244 号，2012 年 12 月 28 日)；

9. 巴西会计准则体系。

（四）权属依据

1. 特许经营权合同；
2. EPC 总承包合同；
3. 被评估单位提供的其他权属证明文件。

（五）取价依据

1. 搜集的相关价格信息；
2. 评估师现场察看和市场调查取得的与估价相关的资料。

（六）其他依据

1. 葛洲坝巴西有限公司与中同华签订的《资产评估业务约定书》；
2. SPSL 提供的《盈利预测数据》；
3. 巴西境内对比公司财务数据资料；
4. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>；
5. 海通证券股份有限公司提供的相关数据资料；
6. 安永会计师事务所出具的《巴西圣保罗圣诺伦索供水系统公司股权收购项目财务尽职调查报告》；

7. 江苏省交通科学研究院股份有限公司出具的《关于巴西圣保罗供水项目的尽职调查技术服务的结论报告》；

8. 被评估单位提供的 2014 年、2015 年及基准日审计报告、会计报表、会计凭证、财务经营方面的资料、银行对账单及余额调节表，以及有关协议、合同书、发票等财务资料；

9. 被评估单位相关人员访谈记录；

10. 被评估单位提供的其他有关资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

企业价值评估的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。

收益法适用的前提条件是：（1）被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；（2）资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；（3）被评估对象预期获利年限可以预测。

市场法适用的前提条件是：（1）存在一个活跃的公开市场且市场数据比较充分；（2）公开市场上有可比的交易案例。

资产基础法适用的前提条件是：（1）被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；（2）能够确定被评估对象具有预期获利潜力；（3）具备可利用的历史资料。

SPSL是一家根据巴西联邦共和国法律成立的民营股份制公司，本次评估以中国境内投资者站在巴西市场角度确定标的资产于巴西联邦共和国的市场价值。收益法是从未来收益的角度出发，以标的公司现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值；市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）；SPSL具备可利用的历史资料，适宜采用资产基础法。因此，根据本次评估目的，采用收益法、市场法和资产基础法进行评估。

（二）评估方法简介

1.收益法

收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的股权价值可以用未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为现金流量折现法和股利折现法。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。评估人员应当根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择企业自由现金流折现模型。

企业自由现金流折现模型基本公式为：

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

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、非经营性及溢余性资产的价值

$$P = \sum_{i=0.13}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (3)$$

式中:

R_i —被评估企业未来第 i 个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

$R_i = \text{净利润} - \text{金融资产报酬} - \text{污泥收入} + \text{金融资产补偿} + \text{税后利息支出} - \text{资本性支出} - \text{营运资金增加}$

r : 折现率 (WACC, 加权平均资本成本)

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

i : 收益年期, $i=0.13, 0.75, 1.75, \dots, 22$

2. 市场法

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格, 通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值, 市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的 (或相似的)。

本次评估主要采用市场法中的对比公司方式 (Guideline Company Method), 所谓市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允价值来确定委估企业的公允价值。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司, 然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面, 再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数, 如 EBIT, EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”, 最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数 (Multiples), 将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和参数, 我们可以得到其收益类比率乘数和资

产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

3. 资产基础法

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业申报的各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估程序主要分四个阶段进行。

(一) 评估准备阶段

与委托方洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，接受委托，签订资产评估业务约定书；确定项目负责人，组成评估项目组，编制评估计划；辅导被评估单位填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

(二) 现场调查及收集评估资料阶段

评估组现场工作期间为 2016 年 12 月 11 日至 2016 年 12 月 23 日。根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过询问、核对、监盘、勘查、检查、抽查等方式进行实地调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

(三) 评定估算阶段

对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。

(四) 编制和提交评估报告阶段

根据各评估小组的初步评估结果，编制相关评估说明，在核实确认相关评估说明具体资产项目评估结果准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，依据各资产评估说明进行资产评估汇总分析，确定最终评估结论，撰写资产评估报告书；根据相关法律、法规、资产评估准则和评估机构内部质量控制制度，对评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核；与委托方或者委托方许可的相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估业务约定书的要求向委托方提交正式资产评估报告书。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；
2. 本次评估假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；
3. 本次评估假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；
4. 被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；
5. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；
6. 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；
7. 本次评估假设SPSL承接的供水项目可以按期完工并于特许经营权合同约定期限开始收取费用；
8. 本次评估假设股东于年度内均匀获得净现金流；
9. 本次评估假设本次股权收购行为已征得Sabesp同意。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

本次评估分别采用收益法、市场法和资产基础法三种方法对SPSL股东全部权益价值进行评估。SPSL经审计后资产账面价值为247,830.20万雷亚尔，负债为212,731.30万雷亚尔，净资产为35,098.90万雷亚尔。按评估基准日汇率折算后：资产账面价值为人民币507,853.65万元，负债为人民币435,928.98万元，净资产为人民币71,924.67万元。

1. 收益法评估结果

在持续经营假设条件下，SPSL股东全部权益评估价值为46,000.00万雷亚尔，比审计后账面净资产增值10,901.10万雷亚尔，增值率为31.06%。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后：SPSL股东全部权益评估价值为人民币94,263.20万元，比审计后账面净资产增值人民币22,338.53万元，增值率为31.06%。收益法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（收益法）

金额单位：万雷亚尔

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor S ão Louren 9 股权项目
· 资产评估报告书正文

项目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	3,281.80			
非流动资产	2	244,548.40			
资产总计	3	247,830.20			
流动负债	4	1,593.80			
非流动负债	5	211,137.50			
负债总计	6	212,731.30			
净资产	7	35,098.90	46,000.00	10,901.10	31.06

收益法评估结果详细情况见收益法评估明细表。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后收益法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（收益法）

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	6,725.06			
非流动资产	2	501,128.58			
资产总计	3	507,853.65			
流动负债	4	3,266.01			
非流动负债	5	432,662.97			
负债总计	6	435,928.98			
净资产	7	71,924.67	94,263.20	22,338.53	31.06

2. 市场法评估结果

采用市场法确定的SPSL股东全部权益评估价值为46,800.00万雷亚尔，比审计后账面净资产增值11,701.10万雷亚尔，增值率为33.34%。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后：SPSL股东全部权益评估价值为人民币95,902.56万元，比审计后账面净资产增值人民币23,977.89万元，增值率为33.34%。市场法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（市场法）

金额单位：万雷亚尔

项目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	3,281.80			
非流动资产	2	244,548.40			
资产总计	3	247,830.20			
流动负债	4	1,593.80			
非流动负债	5	211,137.50			
负债总计	6	212,731.30			
净资产	7	35,098.90	46,800.00	11,701.10	33.34%

市场法评估结果详细情况见市场法评估明细表。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后市场法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（市场法）

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	6,725.06			
非流动资产	2	501,128.58			
资产总计	3	507,853.65			
流动负债	4	3,266.01			
非流动负债	5	432,662.97			
负债总计	6	435,928.98			
净资产	7	71,924.67	95,902.56	23,977.89	33.34%

3. 资产基础法评估结果

在持续经营假设条件下，采用资产基础法确定的SPSL股东全部权益评估价值为47,402.59万雷亚尔，比审计后账面净资产增值12,303.69万雷亚尔，增值率为35.05%。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后：SPSL股东全部权益评估价值为人民币97,137.39万元，比审计后账面净资产增值人民币25,212.72万元，增值率为35.05%。资产基础法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（资产基础法）

金额单位：万雷亚尔

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	3,281.80	3,281.80	-	
非流动资产	2	244,548.40	256,852.09	12,303.69	5.03
其中：长期股权投资	3				
固定资产	4	102.30	102.03	-0.27	-0.27
金融资产	5	202,097.00	214,400.96	12,303.96	6.09
其他非流动资产	6	42,349.10	42,349.10	-	
资产总计	7	247,830.20	260,133.89	12,303.69	4.96
流动负债	8	1,593.80	1,593.80	-	
非流动负债	9	211,137.50	211,137.50	-	
负债总计	10	212,731.30	212,731.30	-	
净资产	11	35,098.90	47,402.59	12,303.69	35.05

资产基础法评估结果详细情况见资产基础法评估明细表。

按评估基准日汇率（雷亚尔兑人民币2.0492）折算后资产基础法评估结果见下表：

资产评估结果汇总表（资产基础法）

金额单位：人民币万元

项目		账面净值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	6,725.06	6,725.06	-	
非流动资产	2	501,128.58	526,341.30	25,212.72	5.03
其中：长期股权投资	3		0.00		
固定资产	4	209.63	209.07	-0.56	-0.27
金融资产	5	414,137.17	439,350.46	25,213.29	6.09
其他非流动资产	6	86,781.78	86,781.78	-	
资产总计	7	507,853.65	533,066.37	25,212.72	4.96
流动负债	8	3,266.01	3,266.01	-	
非流动负债	9	432,662.97	432,662.97	-	
负债总计	10	435,928.98	435,928.98	-	
净资产	11	71,924.67	97,137.39	25,212.72	35.05

4. 评估结论

委托评估的股东全部权益价值采用两种方法得出的评估结果分别为：

收益法的评估值为人民币94,263.20万元，市场法的评估值为人民币95,902.56万元，资产基础法评估值为人民币97,137.39万元；市场法与收益法的评估结果差异为人民币1,639.36万元，差异率1.74%；资产基础法与收益法的评估结果差异为2,874.19万元，差异率3.05%。

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值。市场法则是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的），由于本次市场法对于标的公司与上市公司的经营期限存在差异，标的企业处于在建期间，目前尚无实际经营业绩，由于在目前标的公司所处的阶段下做市场法存在不尽完善之处，主要起到验证的作用。资产基础法是反应各项资产、负债的重置价值，由于纳入本次评估的主要资产为金融资产-特许经营权，所对应实物资产权属不属于SPSL，SPSL负责建造完成后，仅有有限年期的收费权，到期后需将对应资产移交特许经营权授权方，故资产基础法不能客观反映SPSL的股权价值。评估师经过对SPSL资产状况及未来盈利预测分

析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的及适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映SPSL所有者权益价值，因此选定以收益法评估结果作为SPSL股东全部权益价值的最终评估结论，即SPSL股东全部权益价值为人民币94,263.20万元。

十一、特别事项说明

本评估报告存在如下特别事项，提请报告使用者予以关注：

1. 本评估报告的评估结论是反映委托评估对象在持续经营、外部宏观经济环境不发生变化等假设前提下，于评估基准日所表现的本报告所列明的评估目的下的价值。

2. 本评估报告是在委托方及相关当事方提供基础文件数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托方及相关当事方的责任；资产评估师的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

3. 本评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

4. 本评估结论未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化。

5. 本评估结论未考虑控股权等因素产生的溢价的影响。

6. 本评估结论未考虑流动性的影响。

7. 委托方及相关当事方对所提供的评估对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任；资产评估师的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对评估对象法律权属进行确认或发表意见超出资产评估师执业范围。

8. 本评估结论是站在巴西市场角度确定标的资产于巴西联邦共和国的市场价值，且未考虑汇率变动对评估结论的影响，提请报告使用者关注上述事项对评估结果的影响。

9. 本次评估中所涉及的被评估单位的未来盈利预测是建立在被评估单位管理层制定的盈利预测基础上的。被评估单位管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在被评估单位提供的基础文件数据资料和盈利预测数据的基础上，同时参考委托方聘请的券商、会计师、律师、技术顾问等第三方机构提供的尽调报告做出的。

10. 本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下,对委估对象未来经营的一个合理预测,如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素,则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托方和其他有关方面,我们并不保证上述假设可以实现,也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。并且,我们愿意提请有关方面注意,影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素很可能会出现,因此有关方面在使用我们的评估结论前应该明确设定的假设前提,并综合考虑其他因素做出决策。

11. 本次评估中,我们参考和采用了被评估单位历史及评估基准日的财务报表,以及巴西境内有关对比公司的财务数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务数据,我们假定上述财务数据均真实可靠。我们估算依赖该等财务报表中数据的事实并不代表我们表达任何对该财务资料的正确性和完整性的任何保证,也不表达我们保证该等资料没有其他要求与我们使用该数据有冲突。

12. 根据SPSL与CCSL签署的EPC总承包合同,如建设工程提前完工,SPSL需向CCSL支付建造合同金额2.5%的提前完工奖励;由于工程能否提前完工存在不确定性,故本次评估不考虑提前完工奖励对评估结果的影响,提请报告使用者予以关注。

13. 《融资协议》约定:转移SPSL公司控制权需征得贷款人同意,且股东须为贷款协议项下公司的还款义务提供贷款人要求的相关担保,本次股权交易会致公司控制权的变更,本次评估未考虑股权收购行为对融资事项以及评估结果的影响。

14. 根据2013年8月21日SPSL与Sabesp签署的特许协议第III章第7条的相关约定,若SPSL控制权发生变更,须取得Sabesp的事先同意;如果没有取得Sabesp的事先同意会被视作特许协议项下的违约行为,且公司将面临特许协议被终止的风险。本次评估假设本次股权收购行为已征得Sabesp同意,未考虑该事项对评估结果的影响。

15. 本次评估未考虑SPSL融资协议、特许权协议有关控制权变更,EPC总承包合同有关奖罚条款等或有事项对评估结果的影响,提请报告使用者予以关注上述协议中相关条款的约定以及对本次股权收购行为的影响。

十二、评估报告使用限制说明

本评估报告有如下使用限制:

1. 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用,且只能用于本评估报告载明的评估目的和用途。评估报告使用者应按有关法律、法规,以及资产评估业务

约定书的要求正确、恰当地使用本评估报告，任何不正确或不恰当地使用报告所造成的不便或损失，将由报告使用者自行承担。

2. 本评估报告未经企业国有资产评估项目监管单位完成备案，评估结论不得被使用。

3. 未征得我公司书面同意，本评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。（法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外）

4. 本评估报告结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托方应当委托评估机构执行评估更新业务或重新评估。

十三、评估报告日

本评估报告日为2017年02月28日。

[此页无正文]

评估机构法定代表人：李伯阳

资产评估师：郝晓兵

资产评估师：王学良

北京中同华资产评估有限公司

二〇一七年二月二十八日

葛洲坝巴西有限公司拟收购 Sistema Produtor Sã Lourenço 股权项目

资产评估报告书附件

目 录

附件一：中国葛洲坝集团股份有限公司2017年第12号《2017年第三次董事长办公会议纪要》（2017年2月27日）

附件二：评估基准日审计报告正文及所附财务报表复印件

附件三：委托方、被评估单位法人营业执照复印件

附件四：评估对象涉及的主要权属证明资料复印件

附件五：委托方承诺函原件

附件六：签字资产评估师承诺函原件

附件七：评估机构资格证书复印件

附件八：评估机构法人营业执照副本复印件

附件九：签字资产评估师资格证书复印件

附件十：资产评估业务约定书复印件