

# 北京国融兴华资产评估有限责任公司

## 关于深圳证券交易所《关于对南方中金环境股份有限公司的 重组问询函》之专项核查意见

### 深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部《关于对南方中金环境股份有限公司的重组问询函》[创业板许可类重组问询函【2017】第 57 号]（以下简称“问询函”），北京国融兴华资产评估有限责任公司（以下简称“国融兴华”或“评估机构”）作为南方中金环境股份有限公司（以下简称“中金环境”、“公司”或“上市公司”）本次交易的评估机构，按照问询函所涉及的内容，对问询函涉及评估的问题进行了认真核查、研究和分析。国融兴华依据《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》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》以及其他相关中国法律、法规及规范性文件的有关规定，就问询函所涉评估问题进行说明和解释，并出具本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中简称或名词的释义与《南方中金环境股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“报告书”）相同。

**问题一：草案显示，本次交易标的公司评估值为 18.53 亿元，增值率为 814.76%。标的公司最近三年股权转让或增资对应的作价情况差异较大，请你公司就以下事项进行说明：**

**（1）结合公司业绩、发展阶段、评估方法等因素详细说明历次转让或增资作价差异较大的原因；**

**（2）2016 年 8 月及 2017 年 3 月标的公司股权转让及股东增资的背景，是**

否涉及本次交易安排，股权转让及增资作价较前次大幅上升的原因；

(3) 结合近期可比的收购案例、标的公司业绩成长性等因素说明本次交易估值的合理性。

请独立财务顾问与评估师发表意见。

回复：

一、结合公司业绩、发展阶段、评估方法等因素详细说明历次转让或增资作价差异较大的原因

(一) 最近三年金泰莱处置产能与经营业绩情况

2014年11月初次取得危险废物经营资质以来，到2017年2月，核准处置产能已从3.34万吨/年发展到11.15万吨/年。

发证时间	2014年11月	2016年3月	2017年2月
核准产能	3.34万吨/年	6万吨/年	11.15万吨/年
处置种类	4大类	11大类	18大类

金泰莱最近两年一期的主要财务指标如下（万元）：

时间	2017年5月 /2017年1-5月	2016年12月 /2016年度	2015年12月 /2015年度
营业收入	5,852.64	10,226.55	4,990.59
净利润	3,050.45	5,548.35	1,048.62
投资活动现金流量	-5,390.91	-10,962.31	-3,127.44
资产负债率	36.78%	43.65%	83.51%

(二) 金泰莱发展历程及历次作价差异原因

1、转型阶段（2014年8月-2014年12月）

2014年上半年，金泰莱尚未开始从事危废处置业务，其主营业务为铜镍制品的回收和生产、销售，企业经营困难。2014年8月，金泰莱执行董事戴云虎拟带领金泰莱向危废处置领域转型，并接触了新股东宋志栋。宋志栋看好金泰莱在危废处置领域的发展前景，以金泰莱出资额1,188万元为基础，经协商以500万元受让戴云虎妻子陆晓英持有的金泰莱47%股权。

2014年11月，金泰莱取得危险废物经营许可证，金泰莱开始向危废处置领域转型。

## **2、起步阶段（2015年1月-2015年12月）**

这一阶段，金泰莱固定资产建造、设备购置等投资活动现金需求较大，资产负债率较高；经营状况向好，2015年度扭亏为盈，实现净利润1,048.62万元。

2015年11月金泰莱引入机构投资者上海极本，上海极本向金泰莱增资2,300万元，获得金泰莱20%股权，对应投后估值11,500万元，估值约为金泰莱2015年预计净利润的12倍。

截至2015年8月31日，金泰莱资产负债率很高，截至2015年12月31日，资产负债率仍高达83.51%，财务风险较大，且年处置6万吨危险废物质质尚未取得，未来发展具有较大不确定性，以当年预计净利润为作价基础，符合金泰莱经营实际情况。

## **3、发展阶段（2016年1月-2016年6月）**

2016年3月，金泰莱取得年处置6万吨危险废物质质，金泰莱股东宋志栋因个人资金需求，以2,400万元作价向德清凯拓转让其持有的金泰莱3%股权，对应金泰莱估值80,000万元约为2016年预计净利润15倍。

股权转让时，金泰莱已取得年处置6万吨危险废物质质，2016年预计产能将达到6万吨，业绩明确可期，预计2016年全年净利润在5,000万元以上。双方以金泰莱2016年预计净利润为基础协商确定本次股权转让的作价，符合金泰莱经营实际情况。

## **4、12万吨扩产建设阶段（2016年7月-2017年5月）**

这一阶段金泰莱12万吨扩产项目处于建设中，预计未来处置能力会有进一步提升，处置类别将达到18大类，2017年底处置能力有望达到18万吨/年。金泰莱2017年度产能相比2016年将会有大幅提升。

2016年8月及2017年3月标的公司股权转让及股东增资作价差异的原因参见本问题回复之“二、2016年8月及2017年3月标的公司股权转让及股东增资

的背景，是否涉及本次交易安排，股权转让及增资作价较前次大幅上升的原因”。

## 二、2016年8月及2017年3月标的公司股权转让及股东增资的背景，是否涉及本次交易安排，股权转让及增资作价较前次大幅上升的原因

### （一）2016年8月股权转让及股东增资情况

2016年下半年及2017年上半年，金泰莱为实施12万吨扩产项目，资金需求较大；金泰莱老股东戴云虎、宋志栋及安吉鸿道有资金需求，拟出让部分金泰莱股权。安吉观禾、安吉道禾看好危废处置行业的发展前景，对金泰莱12万吨扩产项目比较有信心。交易各方于是分别签署了股权转让协议和投资协议，参与了2016年8月一系列的股权转让及增资。各方以2017年预计净利润1.35亿元为定价基础，投后估值15亿元。该一揽子交易发生时，金泰莱业绩尚未完全成长起来，未来发展存在较大不确定性。上述交易不涉及本次交易安排。

2016年3月股权转让时，估值8亿元，其估值依据为2016年预计净利润5,000万元以上，对应核准处置产能6万吨/年；2016年8月增资及股权转让估值15亿元，估值依据为2017年预计净利润1.35亿元，对应核准处置产能11.15万吨。两次作价差异较大原因为金泰莱危废处置业务发展较快，作价差异与产能增速及预计净利润增速相匹配，具有合理性。

### （二）2017年3月股权转让情况

本次股权转让估值15.5亿元，作价依据参考前次增资及股权转让的估值水平，与前次估值15亿元接近。

本次股权转让的背景是，金泰莱自2016年业绩有较大成长，且企业一直处于资金短缺状态，因而历史上未进行过分红，老股东存在一定资金需求；财开投资和金投智信看好危废行业发展前景，遂决定投资金泰莱。本次股权转让不涉及本次交易安排。

## 三、结合近期可比的收购案例、标的公司业绩成长性等因素说明本次交易估值的合理性

### （一）近期可比收购案例的估值水平

评估基准日	上市公司	标的公司	承诺当年 PE	承诺期平均 PE
2015.05.31	东方园林	申能环保	13.76	11.71
2015.03.31	海陆重工	格锐环境	13.59	11.30
2016.03.31	金圆股份	新金叶	14.21	10.00
2016.12.31	润邦股份	中油优艺	19.60	13.07
2017.05.31	科融环境	永葆环保	12.22	11.00
2017.03.31	盛运环保	安贝尔环保	11.60	10.63
平均			<b>14.16</b>	<b>11.29</b>
<b>2017.05.31</b>	<b>中金环境</b>	<b>金泰莱</b>	<b>13.70</b>	<b>10.00</b>

公司本次交易标的公司承诺当年市盈率为 13.70 倍，低于上述同行业可比交易的平均市盈率；承诺期平均市盈率为 10.00 倍，与上述同行业可比交易的平均市盈率相近，本次交易估值较为合理。

## （二）金泰莱业绩成长性

2015 年、2016 年及 2017 年 1-5 月，金泰莱分别实现营业收入 4,990.59 万元、10,226.55 万元和 5,852.64 万元，增长率分别为 104.92%和 37.35%（年化后）。截止 2017 年 9 月底，金泰莱未经审计的收入约为 1.69 亿，净利润约为 0.9 亿元，承诺业绩完成率约为 66.67%，结合目前在手订单情况，预计 2017 年全年实际营业收入增长率将超过 100%。

金泰莱在目前资产配置情况下，可完成 18 万吨危废处置以及对应的再生资源的回收利用。随着公司业务量持续增长，18 万吨的产能将接近饱和，未来五年企业计划继续扩大处置规模，适应企业未来发展的需要，满足更多市场需求。

2018 年-2022 年，根据评估报告中收益法预测说明，金泰莱危险废物处置量与主营业务收入增长情况如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
危险废物处置量（万吨）	17.60	20.32	24.49	26.34	27.90
主营业务收入（万元）	37,340.39	44,255.16	55,218.64	62,116.43	66,143.58
增长率（%）	35.96%	18.52%	24.77%	12.49%	6.48%

## 四、评估机构核查意见

经核查，本评估机构认为：

1、金泰莱历次转让或增资作价差异较大的原因主要系金泰莱报告期内发展速度较快，产能扩张亦比较快，作价差异与金泰莱发展阶段和产能相匹配。

2、2016年8月及2017年3月标的公司股权转让及股东增资不涉及本次交易安排，股权转让及增资作价较前次大幅上升的原因与金泰莱所处发展阶段相匹配。

3、标的公司业绩成长较快，与近期可比的收购案例相比本次交易估值合理。

问题六：草案显示，本次交易业绩承诺方仅为戴云虎、宋志栋、陆晓英三人，三人向公司承诺利润补偿期间前三年（即2017年度、2018年度、2019年度），标的公司实现的扣除非经常性损益前后孰低的实际净利润累计数，不低于《利润补偿协议》承诺净利润累计数的百分之九十，利润补偿期间第四年（即2020年度）标的公司累计实现的扣除非经常性损益前后孰低的实际净利润累计数不低于《利润补偿协议》标的公司全部的承诺净利润累计数。请你公司对以下事项进行补充说明：

（1）利润补偿期间计算补偿金额时参照的净利润标准与《利润补偿协议》中承诺净利润不一致的原因，上述利润分布区间的差异是否对估值产生影响；

（2）请以本次业绩承诺方戴云虎、宋志栋、陆晓英获取的股份对价为基础，对标的公司业绩完成情况与业绩承诺方能够覆盖的补偿比例作敏感性分析，量化分析可能存在的补偿风险。

请独立财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、利润补偿期间计算补偿金额时参照的净利润标准与《利润补偿协议》中承诺净利润不一致的原因，上述利润分布区间的差异是否对估值产生影响

本次交易系上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定投资者发行股份购买资产，交易完成后上市公司控制权不会发生变更。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条之规定，上市公司与交易对方可以根

据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关具体安排。

利润补偿期间计算补偿金额时参照净利润标准与承诺净利润不存在差异，但利润补偿期间前三年触发利润补偿的条件与承诺净利润存在差异，系交易双方参考亿利达、三丰智能、山东矿机等类似安排的案例通过协商确定的结果。考虑到本次交易利润补偿期为4年，经交易各方协商，在金泰莱业绩波动幅度较小（即10%以内）的情况下，交易对方可暂不补偿，留待以后年度累计计算补偿；上述安排有利于上市公司和标的公司的长远发展。

本次交易估值系国融兴华根据目前假设条件通过收益法评估确定，业绩补偿安排仅为保障措施，上述触发补偿条件与承诺净利润的差异不会影响对金泰莱未来现金流的预计，不会对其估值产生影响。

**二、以本次业绩承诺方戴云虎、宋志栋、陆晓英获取的股份对价为基础，对标的公司业绩完成情况与业绩承诺方能够覆盖的补偿比例作敏感性分析，量化分析可能存在的补偿风险。**

如果标的公司在利润补偿期间每一年期末考核实际净利润未能达到上述条件，则补偿责任人优先以股份补偿的方式进行利润补偿，不足部分以现金补偿的方式进行利润补偿。

具体股份补偿数额和现金补偿金额的计算方式如下：

当年应补偿股份数=（标的公司截至当期期末承诺净利润累计数-标的公司截至当期期末实际净利润累计数）÷标的公司业绩承诺期间内各年度的承诺净利润数总和×标的资产交易总价格÷发行价格-已补偿股份数量

若补偿责任人持股数量不足以补偿时，差额部分由补偿责任人以现金补偿，具体补偿金额计算方式如下：

当年应补偿现金金额=（每一测算期间应补偿股份数-每一测算期间已补偿股份数）×发行价格-已补偿现金金额。

在计算任一会计年度的当年应补偿股份数或应补偿金额时，若当年应补偿股份数或应补偿金额小于零，则按零取值，已经补偿的股份及金额不冲回。

本次交易业绩补偿方获得股份数量合计 58,223,868 股，1) 假设股份解除锁定后，业绩承诺方出售全部解锁的上市公司股份；2) 鉴于截至 2017 年 9 月 30 日金泰莱已实现净利润 0.9 亿元左右（未经审计），2017 年度业绩完成可能性较大，假设 2017 年正好完成业绩承诺；3) 假设业绩承诺以后期间（2018-2020 年度）各补偿期均实现累计承诺净利润的 90%、70%、51.68% 和 50% 四种情形进行敏感性测试：

项目	第一期		第二期		第三期		第四期	
	补偿数量（股）	股份补偿覆盖率	补偿数量（股）	股份补偿覆盖率	补偿数量（股）	股份补偿覆盖率	补偿数量（股）	股份补偿覆盖率
完成累积承诺净利润 90.00%	-	-	-	-	-	-	10,857,861	187.68%
完成累积承诺净利润 70.00%	-	-	9,152,907	540.71%	10,768,126	324.42%	12,652,548	161.06%
完成累积承诺净利润 51.68%	-	-	15,767,903	313.87%	18,550,475	188.32%	20,378,354	100.00%
完成累积承诺净利润 50.00%	-	-	15,254,846	324.42%	17,946,877	194.65%	21,087,581	96.64%

根据上述假设条件，当 2017 年刚好完成业绩承诺，2018-2020 年度实际净利润累计数达到承诺净利润累计数 51.68% 时，业绩承诺方尚未解除锁定的股份数量将足以覆盖业绩补偿股份数量。

### 三、评估机构核查意见

经核查，本评估机构认为：

1、利润补偿期间计算补偿金额时参照净利润标准与承诺净利润不存在差异，但利润补偿期间前三年触发利润补偿的条件与承诺净利润存在差异，上述利润分布区间的差异是否对估值产生影响。

2、以本次业绩承诺方戴云虎、宋志栋、陆晓英获取的股份对价为基础，对标的公司业绩完成情况与业绩承诺方能够覆盖的补偿比例作敏感性分析，当 2017 年刚好完成业绩承诺，2018-2020 年度实际净利润累计数达到承诺净利润累计数 51.68% 时，业绩承诺方尚未解除锁定的股份数量将足以覆盖业绩补偿股份数量。

问题七：草案显示，在收益法评估过程中，标的公司部分业务收入增长幅



度较快，如污泥及有机硅渣、焚烧类、包装物处置收入，电解铜收入等。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 结合危废处置行业未来的市场竞争情况，说明评估期间危废品单位处置价格、毛利率预测值是否谨慎；

(2) 结合预测的单位处置价格、设定产能及产能利用率情况说明评估期间各类处置收入的预测过程；

(3) 评估期间电解铜收入大幅增长的原因，是否与湿法提炼的处置规模匹配。

请独立财务顾问及评估师发表意见。

回复：

一、结合危废处置行业未来的市场竞争情况，说明评估期间危废品单位处置价格、毛利率预测值是否谨慎；

金泰莱主要从事表面处理废物、包装物、含铜含镍污泥（湿法）、有机硅废渣、废有机溶剂及废酸废碱等危险废物的处置及再生资源化回收利用业务，属于危险废物治理行业。

危废领域随着近年来相关政策的连续出台，市场逐步打开。《关于加快发展节能环保产业的意见》、《再生资源回收体系建设中长期规划(2015-2020)》等政策法规强有力推动了危废处置行业的发展。2013年颁布的《产业结构调整指导目录(2011年本)》(2013修正)》，明确了国家鼓励类产业包括：“三废”综合利用及治理工程”、“再生资源回收利用产业化”、“危险废弃物(放射性废物、核设施退役工程、医疗废物、含重金属废弃物)安全处置技术设备开发制造及处置中心建设”等。这些产业政策的支持正在推动我国危废处置产业的快速发展。

我国已经堆积以及每年新产生的大量工业危废不仅浪费了宝贵的土地资源，也给环境带来不同程度的污染。同时，因危废中含有的可回收物资也造成了资源的浪费。根据环保部发布的《2016年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，我国工业危废产量已从2006年的1084万吨增加到2015年的3976.1万吨。

由于我国危废产生量统计口径的改变，使得危废产生量的统计数据大幅提升，弗若斯特沙利文咨询公司预计中国危险废物产生量将从 2016 年的 4,850 万吨增加至 2020 年的 7,620 万吨。根据环保部固废年报的统计数据，我国为废处理企业有效资质严重不足，截至 2015 年 12 月 31 日，全国各省市持有危废经营许可证的单位共 2,034 家，设计处理能力 5,236 万吨，但实际经营规模只有 1,536 万吨，实际经营规模占工业危废产生量不足 1/3。

金泰莱拥有浙江省环境保护厅批准的《危险废物经营许可证》，根据证载内容金泰莱可处置《国家危险废物名录》中的 HW17、HW18、HW22、HW46 及 HW49 等 18 类危险废物。目前年危险废物处置能力达 11.15 万吨，随着 12 万吨扩产项目 2017 年下半年逐步达产，金泰莱的危废处置能力提高到 18 万吨/年。12 万吨扩产项目，主要新增了污泥回转窑烧结工艺、危险废物回转炉焚烧工艺、污泥干化工艺和废铁中频炉熔铸工艺，上述危废处置工艺和使用的关键设备（设施），均是目前国内最先进的技术水平，具有设备适应能力强、效率高、节能环保和故障率等特点。

危险废物处置行业属于技术复合型行业，其核心技术主要在于原材料混合配比、焙烧以及防范二次污染等，因此进入该行业对技术和经验的要求都非常高。金泰莱公司经过多年的发展，具有专业化、系统化的综合性技术人才和管理人才，公司核心管理人员和技术人员，拥有丰富的专业知识和大量的项目实践经验，是在环保和资源回收领域深耕多年的专业人士，对该行业有着深刻的理解和足够的敏感度，能够很好地把握企业发展方向。

依靠突出的技术、装备优势和高效的生产组织管理能力，通过有效的营销以及良好的信誉，金泰莱近两年多来发展迅速，公司逐步与上市公司、国有企业以及民营企业等众多优质客户建立了可信赖、稳定的市场渠道。

虽然金泰莱拥有上述的竞争优势，但考虑到未来市场竞争的加剧，所以在评估预测期内，对不同类型的危废，单位处置价格均考虑不同程度的下降：因为污泥类是比较常规的危险废物，大部分危废处置企业都具备处置能力，随着市场的竞争加剧，处置费用将有所下降，所以评估预测时污泥、有机硅渣等处置单价下降幅度比较大；焚烧类危废的处置，对生产设备和工艺技术要求比较高，进入该

类危废处置的门槛相对较高，标的公司具有明显的竞争优势，所以仅在评估预测期的最后两年，单位处置单价考虑了一定的下降幅度；包装物处置是一个新的危废品种，未来随着环保行业监管力度的加大，市场的处置需求会有一个快速增涨的过程，处置单价应该有一定的上升空间，考虑到谨慎的原则，所以在预测期并没有提高处置单价。同时在预测成本时，考虑了人工成本的合理上涨等，因此评估期间毛利率是一个下降的趋势。综上所述评估期间危废品的单位处置价格和毛利率均充分体现了预测值的谨慎性。

## 二、结合预测的单位处置价格、设定产能及产能利用率情况说明评估期间各类处置收入的预测过程；

2017年6-12月的收入预测，主要根据在手合同、在洽谈合同以及企业对未来市场的预判，详细预测2017年整年的销售收入，减去2017年1-5月已经实现的收入，从而得到2017年6-12月的销售收入。对于2018年-2022年销售收入，在2017年的基础上，主要结合企业产能和《危险废物经营许可证》批准的处置量，并考虑随着未来市场竞争的影响，处置收入单价有所下降的情况下预测的。具体预测过程如下。

### 2017年6-12月

产品名称(类别)	设定产能(万吨)	处置价格(元/吨)	处置量(万吨)	全年处置量(万吨)	全年产能利用率	收入(万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	14.85	1,441.75	6.77	10.17	68.48%	9,756.25
焚烧类处置收入	1.65	4,281.25	1.07	1.37	82.73%	4,594.20
包装物处置收入	1.50	3,201.16	0.93	0.95	63.20%	2,976.24
<b>合计</b>	<b>18.00</b>		<b>8.77</b>	<b>12.48</b>	<b>69.35%</b>	<b>17,326.68</b>

### 2018年

产品名称(类别)	设定产能(万吨)	处置价格(元/吨)	处置量(万吨)	产能利用率	收入(万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	14.85	1,303.77	14.63	98.52%	19,074.22
焚烧类处置收入	1.65	4,152.62	1.63	98.97%	6,781.23
包装物处置收入	1.50	3,204.69	1.34	89.07%	4,281.46
<b>合计</b>	<b>18.00</b>		<b>17.60</b>	<b>97.77%</b>	<b>30,136.91</b>

2019 年

产品名称 (类别)	设定产能 (万吨)	处置价格 (元/吨)	处置量 (万吨)	产能利用率	收入 (万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	17.82	1,241.12	16.21	90.97%	20,118.61
焚烧类处置收入	2.48	4,152.62	2.43	98.02%	10,074.26
包装物处置收入	1.95	3,204.69	1.69	86.51%	5,406.30
<b>合计</b>	<b>22.25</b>		<b>20.32</b>	<b>91.36%</b>	<b>35,599.18</b>

2020 年

产品名称 (类别)	设定产能 (万吨)	处置价格 (元/吨)	处置量 (万吨)	产能利用率	收入 (万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	20.40	1,131.89	18.54	90.88%	20,985.28
焚烧类处置收入	3.30	4,152.62	2.91	88.18%	12,084.13
包装物处置收入	4.30	3,204.69	3.036	70.60%	9,729.43
<b>合计</b>	<b>28.00</b>		<b>24.49</b>	<b>87.45%</b>	<b>42,798.84</b>

2021 年

产品名称 (类别)	设定产能 (万吨)	处置价格 (元/吨)	处置量 (万吨)	产能利用率	收入 (万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	20.40	1,052.48	19.21	94.17%	20,218.23
焚烧类处置收入	3.30	3,944.99	3.24	98.18%	12,781.77
包装物处置收入	4.30	3,204.69	3.89	90.47%	12,466.23
<b>合计</b>	<b>28.00</b>		<b>26.34</b>	<b>94.07%</b>	<b>45,466.23</b>

2022 年

产品名称 (类别)	设定产能 (万吨)	处置价格 (元/吨)	处置量 (万吨)	产能利用率	收入 (万元)
污泥、有机硅渣等处置收入	20.40	1,053.90	20.34	99.71%	21,436.29
焚烧类处置收入	3.30	3,944.99	3.30	100.00%	13,018.47
包装物处置收入	4.30	3,204.69	4.26	99.07%	13,651.96
<b>合计</b>	<b>28.00</b>		<b>27.90</b>	<b>99.64%</b>	<b>48,106.72</b>

三、评估期间电解铜收入大幅增长的原因，是否与湿法提炼的处置规模匹配。

标的公司的前身金泰莱铜业主要从事铜制品的回收和提炼，拥有多年金属提纯经验和相关的设备、设施；2014年金泰莱转型从事危险废物处置及资源回收利用，湿法提炼的处置生产能力一直没有充分利用，目前，使用铅阳极板提取电解铜的效率相对较低，在企业整个生产规模扩大的情况下，金泰莱将使用粗铜阳极板提取电解铜，可以提高生产效率，减少生产成本，同时粗铜阳极板也会逐步被电解为铜，导致电解铜产出量有所增加。标的公司从2017年下半年将重新开始电解铜的生产，处置规模在整理、维修原企业相关设备、设施的基础上，以后各年，随着产能的扩大，也考虑了相应的资本性支出，经核实，评估期间电解铜收入的增长幅度是与湿法提炼的处置规模相匹配。

#### 四、评估机构核查意见

经核查，本评估机构认为：

1、评估考虑了危废处置行业未来的市场竞争加剧的情况，评估期间危废品单位处置价格、毛利率预测值合理、谨慎；

2、评估期间各类处置收入预测的单位处置价格、设定产能及产能利用率情况谨慎合理；

3、评估期间电解铜收入大幅增长系金泰莱利用铜阳极板提炼电解铜，与湿法提炼的处置规模匹配。

以下无正文。

（本页无正文，为《北京国融兴华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于对南方中金环境股份有限公司的重组问询函〉之专项核查意见》之签章页）

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2017年 月 日