

**国金证券股份有限公司关于
中国天楹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方案调整构成重
组方案重大调整之核查意见**

中国天楹股份有限公司（以下简称“中国天楹”、“上市公司”或“公司”）拟通过发行股份及支付现金的方式购买江苏德展投资有限公司（以下简称“江苏德展”）100%股权，同时拟向不超过十名（含十名）符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金（以下简称“本次交易”）。

2018年6月19日，中国天楹召开第七届董事会第十次会议，审议通过了本次交易相关议案，包括《关于调整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方案的议案》、《关于签署〈中国天楹股份有限公司与江苏德展投资有限公司股东之发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议〉的议案》、《关于签署〈中国天楹股份有限公司与南通乾创投资有限公司、严圣军、茅洪菊之业绩承诺补偿协议〉的议案》等议案，同意对本次交易之交易价格、交易对价支付方式、发行股份的定价基准日和发行数量、募集配套资金、审计评估基准日、标的资产业绩承诺等内容进行调整，上市公司独立董事就上述议案均发表了事前认可及同意的独立意见。

国金证券股份有限公司作为本次交易的独立财务顾问，对中国天楹本次交易方案调整事项进行核查，并出具如下核查意见：

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《中国天楹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（草案）（修订稿）》中所定义的词语或简称具有相同含义。

一、本次交易方案的调整情况

（一）交易价格的调整

调整前：

根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，截至评估基准日 2017 年 6 月 30 日，江苏德展 100%股权的评估值为 812,635.69 万元人民币，参考上述评估结果，并考虑江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用及评估基准日后江苏德展增资 23,000.00 万元人民币之情形，经交易各方协商，江苏德展 100%股权的交易价格确定为 857,363.00 万元人民币。

调整后：

根据中联评估出具的《江苏德展资产评估报告》，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，江苏德展 100%股权的评估值为 838,823.84 万元人民币，参考上述评估结果，并考虑江苏德展为间接收购 Urbaser 股权发生的收购费用，经交易各方协商，江苏德展 100%股权的交易价格确定为 888,198.35 万元人民币。

（二）交易对价支付方式的调整

调整前：

本次交易标的资产江苏德展 100%股权的交易价格为 857,363.00 万元人民币。本次交易对价支付将以股份和现金相结合的方式支付，其中以股份方式支付对价 846,763.00 万元，以现金方式支付对价 10,600.00 万元，上市公司向交易对方支付对价的具体情况如下：

序号	名称	持有江苏德展股权比例 (%)	交易对价 (万元)	支付方式		
				现金对价 (万元)	股份对价 (万元)	股份对价数量 (万股)
1	华禹并购基金	26.71	236,827.00	10,600.00	226,227.00	38,408.6587
2	中平投资	11.58	98,135.00	-	98,135.00	16,661.2903
3	招华投资	2.44	20,660.00	-	20,660.00	3,507.6401
4	鼎意布量	1.22	10,330.00	-	10,330.00	1,753.8200
5	曜秋投资	1.83	15,495.00	-	15,495.00	2,630.7301
6	聚美中和	0.43	3,615.50	-	3,615.50	613.8370
7	齐家中和	2.32	19,627.00	-	19,627.00	3,332.2581

序号	名称	持有江苏德展股权比例 (%)	交易对价 (万元)	支付方式		
				现金对价 (万元)	股份对价 (万元)	股份对价数量 (万股)
8	茂春投资	0.91	7,747.50	-	7,747.50	1,315.3650
9	平安人寿	12.19	103,300.00	-	103,300.00	17,538.2003
10	平安置业	3.66	30,990.00	-	30,990.00	5,261.4601
11	誉美中和	0.61	5,000.00	-	5,000.00	848.8964
12	朱晓强	0.49	4,000.00	-	4,000.00	679.1171
13	嘉兴合晟	5.79	49,063.37	-	49,063.37	8,329.9436
14	嘉兴淳盈	1.23	10,401.28	-	10,401.28	1,765.9214
15	邦信伍号	2.43	20,606.28	-	20,606.28	3,498.5202
16	信生永汇	3.65	30,920.79	-	30,920.79	5,249.7095
17	国同光楹	5.79	49,063.37	-	49,063.37	8,329.9436
18	尚融投资	3.47	29,437.40	-	29,437.40	4,997.8610
19	尚融宝盈	1.16	9,812.47	-	9,812.47	1,665.9537
20	尚融聚源	1.16	9,812.47	-	9,812.47	1,665.9537
21	谢竹军	0.35	2,944.05	-	2,944.05	499.8387
22	沈东平	0.23	1,961.67	-	1,961.67	333.0504
23	昊宇龙翔	6.95	58,875.84	-	58,875.84	9,995.8973
24	锦享长丰	0.58	4,892.29	-	4,892.29	830.6092
25	无锡海盈佳	0.50	4,218.77	-	4,218.77	716.2601
26	太仓东源	2.32	19,625.97	-	19,625.97	3,332.0827
合计		100.00	857,363.00	10,600.00	846,763.00	143,762.8183

调整后：

本次交易标的资产江苏德展 100%股权的交易价格为 888,198.35 万元人民币。本次交易对价支付将以股份和现金相结合的方式 进行，其中以股份方式支付对价 640,369.60 万元，以现金方式支付对价 247,828.75 万元，上市公司向交易对方支付对价的具体情况如下：

序号	名称	持有江苏德展股权比例 (%)	交易对价 (万元)	支付方式		
				现金对价 (万元)	股份对价 (万元)	股份对价数量 (万股)
1	华禹并购基金	26.71	253,284.85	128,860.00	124,424.85	21,124.7623
2	中平投资	11.58	104,205.50	50,231.25	53,974.25	9,163.7097

序号	名称	持有江苏德展股权比例 (%)	交易对价 (万元)	支付方式		
				现金对价 (万元)	股份对价 (万元)	股份对价数量 (万股)
3	招华投资	2.44	20,660.00	-	20,660.00	3,507.6401
4	鼎意布量	1.22	10,330.00	-	10,330.00	1,753.8200
5	曜秋投资	1.83	15,495.00	-	15,495.00	2,630.7301
6	聚美中和	0.43	3,615.50	-	3,615.50	613.8370
7	齐家中和	2.32	19,627.00	-	19,627.00	3,332.2581
8	茂春投资	0.91	7,747.50	-	7,747.50	1,315.3650
9	平安人寿	12.19	109,690.00	52,875.00	56,815.00	9,646.0102
10	平安置业	3.66	32,907.00	15,862.50	17,044.50	2,893.8031
11	誉美中和	0.61	5,000.00	-	5,000.00	848.8964
12	朱晓强	0.49	4,000.00	-	4,000.00	679.1171
13	嘉兴合晟	5.79	49,063.37	-	49,063.37	8,329.9436
14	嘉兴淳盈	1.23	10,401.28	-	10,401.28	1,765.9214
15	邦信伍号	2.43	20,606.28	-	20,606.28	3,498.5202
16	信生永汇	3.65	30,920.79	-	30,920.79	5,249.7095
17	国同光楹	5.79	49,063.37	-	49,063.37	8,329.9436
18	尚融投资	3.47	29,437.40	-	29,437.40	4,997.8610
19	尚融宝盈	1.16	9,812.47	-	9,812.47	1,665.9537
20	尚融聚源	1.16	9,812.47	-	9,812.47	1,665.9537
21	谢竹军	0.35	2,944.05	-	2,944.05	499.8387
22	沈东平	0.23	1,961.67	-	1,961.67	333.0504
23	昊宇龙翔	6.95	58,875.84	-	58,875.84	9,995.8973
24	锦享长丰	0.58	4,892.29	-	4,892.29	830.6092
25	无锡海盈佳	0.50	4,218.77	-	4,218.77	716.2601
26	太仓东源	2.32	19,625.97	-	19,625.97	3,332.0827
	合计	100.00	888,198.35	247,828.75	640,369.60	108,721.4942

(三) 发行股份募集配套资金的调整

调整前:

本次交易拟募集配套资金不超过 69,600.00 万元，募集配套资金不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，配套融资股份发行数量不超过本次发行前上市公司总股本的 20%。本次募集配套资金的用途为：（1）支付本次并购交易

相关现金对价 56,600 万元，包括支付本次重组中应向华禹并购基金支付的现金对价 10,600 万元、支付本次并购交易所涉购买 Urbaser100%股权的或有支付计划之“第一次支付计划”金额 46,000 万元；(2)本次并购交易中介机构费用 13,000 万元。

调整后：

本次交易拟募集配套资金不超过 306,828.75 万元，募集配套资金不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，配套融资股份发行数量不超过本次发行前上市公司总股本的 20%。本次募集配套资金的用途为：(1) 支付本次并购交易相关现金对价 293,828.75 万元，包括支付本次重组中应向华禹并购基金、中平投资、平安人寿和平安置业支付的现金对价 247,828.75 万元、支付本次并购交易所涉购买 Urbaser100%股权的或有支付计划之“第一次支付计划”金额 46,000.00 万元；(2) 本次并购交易中介机构费用 13,000.00 万元。

(四) 标的资产业绩承诺

调整前：

本次交易未做业绩承诺安排。

调整后：

鉴于本次交易之交易对方均系财务投资人，非上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联方，不参与标的资产经营管理，且本次交易未导致上市公司实际控制权变化，因此，交易对方未提供业绩补偿承诺。

严圣军、茅洪菊作为上市公司实际控制人，控制上市公司、Urbaser 未来经营，因此，为保障本次交易完成后上市公司及全体股东的利益，上市公司控股股东南通乾创投资有限公司（以下简称“南通乾创”）、实际控制人严圣军和茅洪菊对 Urbaser 在交易完成后连续三个会计年度的净利润做出业绩承诺，在 Urbaser 未达到承诺业绩时自愿提供现金补偿。

1、业绩承诺

(1) 业绩承诺期

如本次交易于 2018 年 12 月 31 日前实施完毕,则业绩承诺期为 2018 年度、2019 年度及 2020 年度;如本次交易于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间实施完毕,则业绩承诺期调整为 2019 年度、2020 年度及 2021 年度。

(2) 业绩承诺

如本次交易于 2018 年 12 月 31 日前实施完毕,南通乾创、严圣军和茅洪菊承诺 Urbaser 2018 年度、2019 年度和 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为不低于 4,975 万欧元、5,127 万欧元、5,368 万欧元。

如本次交易于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间实施完毕,南通乾创、严圣军和茅洪菊承诺 Urbaser 2019 年度、2020 年度和 2021 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为不低于 5,127 万欧元、5,368 万欧元、5,571 万欧元。

业绩承诺期内每一个会计年度结束后,中国天楹均应聘请具有证券、期货相关业务从业资格的会计师事务所对 Urbaser 当年度实际实现净利润与承诺净利润的差异情况进行单独审核并出具《专项审核报告》。Urbaser 实际实现净利润与承诺净利润的差额根据该会计师事务所出具的《专项审核报告》确定。

2、业绩补偿

业绩承诺期内,南通乾创、严圣军和茅洪菊的业绩补偿方式及补偿金额应按照以下约定计算及实施:

对于业绩承诺期第一个会计年度而言,若 Urbaser 截至当期期末实际实现净利润低于承诺净利润,但不低于承诺净利润的 85% (含本数),则南通乾创、严圣军、茅洪菊当期无需进行补偿;若 Urbaser 截至当期期末实际实现净利润低于承诺净利润的 85%,则当期应补偿金额= (Urbaser 截至当期期末承诺净利润 - Urbaser 截至当期期末实现净利润) ÷ 业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和 × 标的资产的交易价格。

对于业绩承诺期第二个会计年度而言,若 Urbaser 截至当期期末前两个会计年度合计实际实现净利润低于其合计承诺净利润,但不低于合计承诺净利润的 85% (含本数),则南通乾创、严圣军、茅洪菊当期无需进行补偿;若 Urbaser

截至当期期末合计实际实现净利润低于合计承诺净利润的 85%，则当期应补偿金额=（Urbaser 截至当期期末合计承诺净利润－Urbaser 截至当期期末合计实现净利润）÷业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和×标的资产的交易价格－累计已补偿金额。

对于业绩承诺期第三个会计年度而言，若 Urbaser 截至当期期末业绩承诺期三年内合计实际实现净利润低于其合计承诺净利润，则当期应补偿金额=（Urbaser 截至当期期末合计承诺净利润－Urbaser 截至当期期末合计实现净利润）÷业绩承诺期内 Urbaser 承诺净利润总和×标的资产的交易价格－累计已补偿金额。

（五）上市公司实际控制人及其一致行动人关于不放弃上市公司控制权的承诺函

调整前：

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》，具体如下：

“1、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人及本人之一致行动人无放弃上市公司实际控制权的计划，本人及本人之一致行动人将在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，维持本人对上市公司的控制权。

2、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人不会主动放弃或促使本人之一致行动人放弃在上市公司董事会的提名权及股东大会的表决权；本人及本人之一致行动人不会通过委托、协议安排或其他方式变相放弃对上市公司的表决权；也不会协助或促使本人之一致行动人协助任何第三人谋求上市公司控股股东及实际控制人的地位。

3、由于本人直接或间接持有的部分股份存在质押情形，本人及本人之一致行动人承诺将按期归还该等股权质押所欠款项，以维持本人对上市公司的控制权。”

调整后：

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，严圣军、茅洪菊及其一致行动人出具了《关于不放弃上市公司控制权的承诺函》，具体如下：

“1、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人及本人之一致行动人无放弃上市公司实际控制权的计划，本人及本人之一致行动人将在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，维持本人对上市公司的控制权。

2、自本承诺函出具之日起至本次交易完成后六十个月内，本人不会主动放弃或促使本人之一致行动人放弃在上市公司董事会的提名权及股东大会的表决权；本人及本人之一致行动人不会通过委托、协议安排或其他方式变相放弃对上市公司的表决权；也不会协助或促使本人之一致行动人协助任何第三人谋求上市公司控股股东及实际控制人的地位。

3、由于本人直接或间接持有的部分股份存在质押情形，本人及本人之一致行动人承诺将按期归还该等股权质押所欠款项，以维持本人对上市公司的控制权。

4、自本次交易完成之日起三十六个月内，本人及本人之一致行动人不会通过股份转让或其他任何方式减持在本次交易前直接或间接控制的上市公司股份；自本次交易完成之日起三十六个月后至本次交易完成之日起六十个月的期间内，本人及本人之一致行动人若因任何原因减持上市公司股份，减持后本人及本人之一致行动人持股总额应高于上市公司届时第二、三大股东持股比例之和不少于5%。”

（六）其他方案调整

调整内容	调整前	调整后
发行股份的定价基准日	公司第七届董事会第六次会议决议公告日	第七届董事会第十次会议决议公告日
发行股份购买资产的发行股份数量	1,437,628,183 股	1,087,214,942 股
审计基准日	2017 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日

二、本次交易方案调整履行的相关程序

2018 年 6 月 19 日，中国天楹召开第七届董事会第十次会议，审议通过了本次交易相关议案，包括《关于调整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方案的议案》、《关于签署〈中国天楹股份有限公司与江苏德展

投资有限公司股东之发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》的议案》、《关于签署〈中国天楹股份有限公司与南通乾创投资有限公司、严圣军、茅洪菊之业绩承诺补偿协议〉的议案》等议案，同意对本次交易之交易价格、交易对价支付方式、发行股份的定价基准日和发行数量、募集配套资金、审计评估基准日、标的资产业绩承诺等内容进行调整，上市公司独立董事就上述议案均发表了事前认可及同意的独立意见。

三、本次交易方案调整构成重组方案的重大调整

（一）现有政策法规对重组方案是否构成重大调整的规定

2015年9月18日中国证监会发布了《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，其中关于上市公司的重组方案的重大调整规定如下：

“（一）股东大会作出重大资产重组的决议后，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定，对于如何认定是否构成对重组方案的重大调整问题，明确审核要求如下：

1、关于交易对象

（1）拟增加交易对象的，应当视为构成对重组方案重大调整。

（2）拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述第2条的规定不构成重组方案重大调整的，可以视为不构成重组方案重大调整。

（3）拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价20%的，可以视为不构成重组方案重大调整。

2、关于交易标的

拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。

（1）拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收

入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；

(2) 变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

3、关于配套募集资金

(1) 调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

(2) 新增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。

(二) 上市公司公告预案后，对重组方案进行调整达到上述调整范围的，需重新履行相关程序。”

(二) 本次交易方案调整构成重组方案的重大调整

中国天楹本次交易方案调整涉及增加配套募集资金金额，根据证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》及相关法规规定，中国天楹本次交易方案调整构成重组方案的重大调整。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等规定，本次交易方案调整构成重组方案的重大调整，需依法重新履行相关程序。截至本核查意见出具之日，上市公司董事会已审议通过与本次方案调整相关的议案，上市公司独立董事已就上述议案发表了事前认可意见及同意的独立意见。上市公司本次重大资产重组事项尚需公司股东大会审议通过，并经中国证监会核准。

(以下无正文)

（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发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案调整构成重组方案重大调整之核查意见》之签章页）

法定代表人（或授权代表）：_____

冉 云

项目主办人：_____

金 炜

胡琳扬

国金证券股份有限公司（盖章）

2018年6月19日