

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉
及的江苏德展投资有限公司股东全部权益价值

资产评估报告

中联评报字〔2018〕第 1080 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年六月

目 录

资产评估师声明.....	2
摘 要.....	4
资产评估报告.....	6
一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者.....	6
二、评估目的.....	19
三、评估对象和评估范围.....	19
四、价值类型及其定义.....	48
五、评估基准日.....	49
六、评估依据.....	49
七、评估方法.....	51
八、评估程序实施过程和情况.....	63
九、评估假设.....	64
十、评估结论.....	65
十一、特别事项说明.....	67
十二、评估报告使用限制说明.....	78
十三、评估报告日.....	79
备查文件目录.....	81

资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资

产进行必要的调查核实；已经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，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金
购买资产所涉及的江苏德展投资有限公司
股东全部权益价值
资产评估报告

中联评报字 [2018] 第 1080 号

摘 要

中联资产评估集团有限公司接受中国天楹股份有限公司的委托，就中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的江苏德展投资有限公司股东全部权益价值在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象是江苏德展投资有限公司股东全部权益价值，评估范围是江苏德展投资有限公司（以下简称“江苏德展”）的全部资产及负债，包括流动资产、长期股权投资和流动负债等。

江苏德展主要资产为持有香港楹展投资有限公司（以下简称“香港楹展”）100%股权的长期股权投资，并通过香港楹展的全资子公司西班牙 Firion Investments, S.L.U.（以下简称“Firion 公司”）持有西班牙 Urbaser, S.A.U.（以下简称“Urbaser”）的 100% 股权。中国天楹股份有限公司拟通过发行股份和支付现金的方式收购江苏德展 100% 的股权以达到 100% 控制 Urbaser 之目的，香港楹展、Firion 均为持股平台，并无实际经营业务。

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用资产基础法对无实际经营业务的江苏德展、香港楹展、Firion 三家公司进行整体资产评估。其中对核心业务实体 Urbaser 评估，采用收益法和市场法两种评估方法，最终采用收益法结果作为 Urbaser 的最终评估结论。

经实施清查核实、实地查看、市场调查和评定估算等评估程序，得出江苏德展投资有限公司在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的评估结论如下：

江苏德展投资有限公司股东全部权益账面值人民币 807,204.69 万元，评估值人民币 838,823.84 万元，评估增值人民币 31,619.14 万元，增值率 3.92%。

在使用本报告时，提请报告使用者注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项，并特别提请注意：

本次对核心业务实体 Urbaser 的评估基于该评估单位管理层对未来预测期内业务的经营、发展情况的判断。如实际业务经营状况与生产经营规划发生偏差，且 Urbaser 管理层未采取相应补救措施弥补偏差，则评估结论失效。

根据相关规定，资产评估结果使用有效期一般为一年，即自评估基准日 2017 年 12 月 31 日起至 2018 年 12 月 30 日止。超过有效期需重新进行资产评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论，应当阅读资产评估报告全文。

中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金
购买资产所涉及的江苏德展投资有限公司
股东全部权益价值
资产评估报告

中联评报字 [2018] 第 1080 号

中国天楹股份有限公司：

中联资产评估集团有限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，采用资产基础法，按照必要的评估程序，就中国天楹股份有限公司拟收购江苏德展投资有限公司之经济行为所涉及其股东全部权益在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和其他评估报告使用者

本次资产评估的委托人为中国天楹股份有限公司，被评估单位为江苏德展投资有限公司。

(一) 委托人概况

公司名称	中国天楹股份有限公司（以下或简称“中国天楹”）
注册地址	江苏省海安县城黄海大道（西）268 号 2 幢
主要办公地址	江苏省海安县城黄海大道（西）268 号 2 幢
法定代表人	严圣军
注册资本	1,351,521,423 元
企业性质	股份有限公司
股票上市地	深圳证券交易所
股票简称	中国天楹

公司名称	中国天楹股份有限公司（以下或简称“中国天楹”）
股票代码	000035
统一社会信用代码	913206001924405605
电话	86-513-80688810
传真	86-513-80688820
电子邮箱	cj@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（前述所有范围权限仅限分支机构经营）；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；填埋气开发与利用；垃圾分类收运体系投资与运营；企业管理咨询服务；自营和代理上述商品和技术的进出口业务；道路普通货物运输；生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理服务；道路清扫保洁；河道保洁、绿化管护；物业管理。（不得以公开方式募集资金；不得公开交易证券类产品和金融衍生品；不得发放贷款；不得从事融资性担保；不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益；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）

中国天楹是一家环保新能源上市公司，主要业务包括投资、建设、运营、维护环保基础设施项目和环保设备的研发、生产、销售；业务范围覆盖生活垃圾焚烧发电及蒸汽生产、污泥处理、餐厨垃圾处理、危险废弃物处理、建筑垃圾处理、污水处理、填埋气开发与利用、垃圾分类收运体系投资与运营等领域。

该公司坚守生活垃圾焚烧发电主营产业，围绕垃圾处理无害化、减量化、资源化，从末端处置向上游的分类、收运、中转和综合环卫方向拓展，延伸固废产业链，打造以生活垃圾处理为主线的城市环境服务综合运营商。目前公司投入运营的项目有：江苏如东、江苏启东、江苏海安、深圳平湖（二期）、福建连江、山东滨州、吉林辽源垃圾焚烧发电厂；正在建设和筹备建设的垃圾焚烧发电项目有：吉林延吉、黑龙江牡丹江、山东莒南、安徽太和、陕西蒲城和河南民权垃圾焚烧发电厂；正在实施的EPC项目有：江苏江都垃圾焚烧发电厂、泰国VKE垃圾焚烧发电工程项目交钥匙工程；正在建设的建筑垃圾处理项目有：

江苏南通建筑垃圾处理厂；正在建设和筹备建设的填埋气发电项目有：重庆江津、重庆大足、湖南常宁、江苏高邮、江苏东海填埋气发电厂；正在筹建的餐厨垃圾处理项目有：江苏海安、山东滨州餐厨垃圾处理厂。该公司项目荣获众多荣誉，特别是海安垃圾焚烧发电项目荣获了“2014-2015 年度中国建设工程鲁班奖”，通过了江苏省“AAA”级城市生活垃圾处理设施无害化等级评定，为垃圾焚烧发电行业建设管理工作树立了标杆。

该公司在引进、消化、吸收国外先进技术的基础上，尤为注重提升自主创新水平，在垃圾焚烧发电领域拥有 14 项发明专利及 239 项实用新型专利，充分实现了该领域核心设备和关键设备的国产化，关键技术研究被国家科技部列入国家火炬计划项目。同时，该公司致力于打造环保治理精品工程和以污水处理、烟气净化、垃圾压缩、垃圾焚烧设备为主导产品的国内领先环保装备制造基地。

（二）被评估单位概况

● 江苏德展投资有限公司

1、基本信息

公司名称	江苏德展投资有限公司（简称“江苏德展”）
成立时间	2015 年 12 月 21 日
营业期限	2015 年 12 月 21 日至无固定期限
企业性质	有限责任公司
注册地址	江苏省海安县海安镇长江西路 288 号 2 幢
主要办公地点	江苏省海安县海安镇长江西路 288 号 2 幢
法定代表人	沈代华
注册资本	820,000 万元人民币
统一社会信用代码	91320621MA1MD3R26Q
经营范围	实业投资；股权投资；能源项目投资。（不得以公开方式募集资金、不得公开交易证券类产品和金融衍生品、不得发放贷款、不得向投资者承诺投资本金不受损失或承诺最低收益）（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）

2、历史沿革

(1) 2015年12月公司设立

2015年12月21日，中国天楹作为唯一股东以货币出资设立江苏德展，注册资本为1,000万元人民币。

2015年12月21日，江苏德展取得由海安县市场监督管理局核发的注册号为91320621MA1MD3R26Q的《企业法人营业执照》。

江苏德展设立时股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例	出资方式
1	中国天楹股份有限公司	1,000	100.00%	货币资金
	合计	1,000	100.00%	-

(2) 2016年1月-2017年11月股权转让和增资

经过九次股权转让及六次增资，截止评估基准日，江苏德展的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例	出资方式
1	中节能华禹（镇江）绿色产业并购投资基金（有限合伙）	219,000.00	26.71%	货币资金
2	上海中平国瑀并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	95,000.00	11.58%	货币资金
3	深圳招华城市发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20,000.00	2.44%	货币资金
4	宁波梅山保税港区鼎意布量股权投资中心（有限合伙）	10,000.00	1.22%	货币资金
5	宁波梅山保税港区曜秋投资管理合伙企业（有限合伙）	15,000.00	1.83%	货币资金
6	共青城聚美中和投资管理合伙企业（有限合伙）	3,500.00	0.43%	货币资金
7	嘉兴齐家中和投资合伙企业（有限合伙）	19,000.00	2.32%	货币资金
8	宁波梅山保税港区茂春投资管理合伙企业（有限合伙）	7,500.00	0.91%	货币资金
9	中国平安人寿保险股份有限公司	100,000.00	12.19%	货币资金
10	深圳市平安置业投资有限公司	30,000.00	3.66%	货币资金
11	共青城誉美中和投资管理合伙企业（有限合伙）	5,000.00	0.61%	货币资金
12	朱晓强	4,000.00	0.49%	货币资金
13	嘉兴合晟投资合伙企业（有限合伙）	47,496.00	5.79%	货币资金

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例	出资方式
14	嘉兴淳盈投资合伙企业（有限合伙）	10,069.00	1.23%	货币资金
15	深圳邦信伍号投资企业（有限合伙）	19,948.00	2.43%	货币资金
16	珠海市信生永汇投资合伙企业（有限合伙）	29,933.00	3.65%	货币资金
17	国同光楹（杭州）投资管理有限公司-国新	47,496.00	5.79%	货币资金
18	尚融（宁波）投资中心（有限合伙）	28,497.00	3.47%	货币资金
19	尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）	9,499.00	1.16%	货币资金
20	上海尚融聚源股权投资中心（有限合伙）	9,499.00	1.16%	货币资金
21	谢竹军	2,850.00	0.35%	货币资金
22	沈东平	1,899.00	0.23%	货币资金
23	宁波梅山保税港区昊宇龙翔股权投资中心（有限合伙）	56,995.00	6.95%	货币资金
24	宁波梅山保税港区锦享长丰投资合伙企业（有限合伙）	4,736.00	0.58%	货币资金
25	无锡海盈佳投资企业（有限合伙）	4,084.00	0.50%	货币资金
26	太仓东源稳赢壹号投资管理中心（有限合伙）	18,999.00	2.32%	货币资金
合计		820,000.00	100.00%	

3、主营业务

江苏德展的主要资产为持有香港楹展 100.00% 股权，其主要业务为通过香港楹展、Firion 间接经营和管理 Urbaser。

4、对外投资情况

江苏德展除持有香港楹展 100% 股权外，无其他对外投资。

● 香港楹展投资有限公司

1、基本信息

公司名称	香港楹展投资有限公司（简称“香港楹展”）
注册地址	402 JARDINE HSE 1 CONNAUGHT, PLACE CENTRAL, HK
注册资本	1,130,065,434.63 欧元
实收资本	1,130,065,434.63 欧元
公司注册号	2327772

公司名称	香港楹展投资有限公司（简称“香港楹展”）
组织类型	有限责任公司
成立日期	2016年1月7日
营业范围	实业投资、股权投资以及能源项目投资
股东详情	江苏德展持股 100%
营业期限	长期

2、主营业务

香港楹展的主要资产为持有 Firion 100.00% 股权，其主要业务为通过 Firion 间接经营和管理 Urbaser。

3、对外投资情况

香港楹展除持有 Firion 100% 股权外，无其他对外投资。

● Firion Investments, S.L.U.

1、基本情况

公司名称	Firion Investments, S.L.U.（简称“Firion”）
注册地址	C/ Claudio Coello 124, planta 6ª derecha, 28006 Madrid（西班牙）
注册资本	74,196,388 欧元
实收资本	74,196,388 欧元
公司注册号	登记于马德里商业登记簿，第 34736 卷第 164 页 M-624800 表；西班牙税务 ID 号（N.I.F.）为 B-87563276
组织类型	有限责任公司
成立日期	2016年5月12日
营业范围	控股型公司
股东详情	香港楹展投资有限公司持股 100%

2、主营业务

Firion 的主要资产为持有 Urbaser 100.00% 股权。

3、对外投资情况

Firion 除持有 Urbaser 100% 股权外，无其他对外投资。

● Urbaser, S.A.U.

1、基本情况

公司名称	Urbaser, S.A. (简称“Urbaser”)
注册地址	Camino de Hormigueras 171, 28031 Madrid (西班牙)
注册资本	221,774,276.60 欧元
实收资本	221,774,276.60 欧元
公司注册号	登记于马德里商业登记簿, 第 544 卷第 37 页 M-12103 表; 西班牙税务 ID 号 (N.I.F.) 为 A-79524054
组织类型	股份有限公司
成立日期	1990 年 9 月 13 日
营业范围	提供综合环境服务
股东详情	Firion 持股 100%

2、主要历史沿革

(1) 1990 年 Urbaser 成立

1990 年 9 月 13 日, Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. (后更名为 Urbaser) 成立, 注册资本为 50,000,000 比塞塔 (西班牙前货币, 约合 300,000 欧元), 股本为 5,000 股。

设立时, Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. 的股权结构如下

序号	股东名称	持股数量(股)	注册资本 (万比塞塔)	持股比例
1	Warburg Pincus Investors LP	2,375	2,375	47.50%
2	Gines Navarro Construcciones SA	2,375	2,375	47.50%
3	Margadin SA	250	250	5.00%
	合计	5,000	5,000	100.00%

(2) 1991-2009 年之间的股权变更

自 1991 年-2004 年, 经历过多次增资、股权转让, 且于 2004 年 8 月 31 日, Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. 作为收购方与 Urbaser, S.A. (同为 ACS 控制) 作为被收购方合并, 合并后的实体更名为 Urbaser, S.A.; 2009 年 4 月 16 日, Urbaser 通过减资剥离的方式, 将其停车场业务部分剥离给了 ACS 下属的 Iridium Concesiones de Infraestructuras, S.A., 同时进行了减少注册资本变更。

Urbaser 在减资剥离完成后的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量 (股)	注册资本 (欧元)	持股比例
1	ACS, Servicios y Concesiones, S.L.	3,690,002	221,773,615.49	100.00%
2	Dragados, S.A.	11	661.11	0.00%
合计		3,690,013	221,774,276.60	100.00%

(3) 2016 年股权转让

2016 年 12 月 7 日，Dragados, S.A. 和 ACS, Servicios y Concesiones, S.L. 将持有的 Urbaser 股份转与 Firion。转让后，Urbaser 的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量 (股)	注册资本 (欧元)	持股比例
1	Firion Investments, S.L.U.	3,690,013	221,774,276.60	100.00%
合计		3,690,013	221,774,276.60	100.00%

3、主营业务情况

根据评估对象管理层的介绍，Urbaser 总部位于西班牙，Urbaser 全球业务由“智慧环卫及相关服务”、“城市固废综合处理服务”、“工业再生资源回收处理服务”以及“水务综合管理服务”四大业务板块构成。其中，“智慧环卫及相关服务”和“城市固废综合处理服务”覆盖城市固废管理全产业链，即“垃圾分类投放、道路清洁、垃圾分类收集、分类运输、垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”等各环节；“工业再生资源回收处理服务”涵盖“废油再生利用、燃料回收再利用、工业垃圾填埋”等资源再生处理服务；“水务综合管理服务”涵盖“污水收集及处理、饮用水净化及供应、水处理设施的设计及建造”等遍及完整水循环的综合水资源管理服务。

Urbaser 深耕城市固废综合管理 27 载，积累了先进的智慧环卫和城市固废综合处理技术工艺，拥有丰富完整的研发、设计、建设、运

营和管理固废处理项目的经验，具备成熟的全产业链整体解决方案服务提供能力，业务遍及以欧美市场为主的全球多个国家和地区。

（1）智慧环卫及相关服务

Urbaser 致力于为市政机构提供智慧环卫及相关服务，其中，智慧环卫涵盖“城市垃圾分类投放、道路清洁、垃圾分类收集、分类运输”等业务环节，相关服务包括园艺/绿区养护管理等辅助业务。

智慧环卫及相关服务是 Urbaser 的第一大业务，遍布西班牙、法国、阿根廷等全球多个国家和地区。Urbaser 以城市智慧环卫服务为核心，依托物联网、互联网和云计算等最新技术建立智慧环卫数据运营服务平台，成功研发并运用国际领先的“智慧环卫”整体解决方案，通过为各环卫管理元素（包括垃圾收集设施、各类环卫器械及设备、环卫作业/管理车辆、环卫作业/管理人员等）配备感知设备、智能终端，形成信息互联互通的物联网络，对城市环卫所涉人、车、物、事进行全过程实时管控，同时借助对环卫数据库的分析、挖掘、应用和管理，实现城市环卫工作的专业化、高效化、信息化和智慧化，提高环卫工作质量，降低环卫运营成本。

（2）水务综合管理服务

Urbaser 水管理部门专业从事水务综合管理服务，涵盖污水收集及处理运营服务、饮用水净化及供应运营服务、水处理设施的设计及建造服务等，为市政机构和企业客户提供遍及完整水循环的综合水资源管理服务。

水务综合管理服务主要在西班牙和阿根廷全境开展，污水收集及处理运营服务和饮用水净化及供应运营服务采取政府授予的特许经营模式或已建成项目的受托运营模式，水务综合管理服务在 Urbaser 四大业务板块中占比最低。

（3）城市固废综合处理服务

城市固废综合处理服务是 Urbaser 的第二大业务，涵盖“垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”等业务环节，Urbaser 依托覆盖城市固废管理全产业链的技术工艺和运营管理优势，拥有城市垃圾一体化综合处理能力和经验，通过全产业链上游“智慧环卫”整体解决方案中的垃圾分类投放、分类收集、分类运输，以及下游垃圾分类处理中的机械生物处理（MBT）、垃圾焚烧发电（WTE）、垃圾填埋等有机结合，Urbaser 可根据垃圾成分、种类和特性提供个性化的垃圾分类处理整体解决方案，依托垃圾分类处理与分类回收技术的充分结合，实现“零垃圾”排放。

Urbaser 系全球屈指可数具备提供 DFBOM（设计、融资、建造、运营、管理）综合服务的城市固废处理公司，有能力设计完整的垃圾分类处理方案，包括机械生物处理（MBT）、垃圾焚烧发电（WTE）和垃圾填埋处理等，实现垃圾处理的高效化、清洁化和循环化。

Urbaser 利用“智慧环卫”整体解决方案中的分类投放、分类收集和分类运输技术，实现垃圾的初始化分类回收，通过分类运输至垃圾处理场开始进行机械生物处理（MBT）、垃圾焚烧发电（WTE）、垃圾填埋等分类处理。具体地，机械生物处理（MBT）是结合垃圾分选和生物处理的一种垃圾处理工艺，经过不同的筛选或分选工艺，对分类收集的垃圾再进行二次分离，将可循环与再生的物质和材料进行循环利用，对不可循环的有机物质进行生物处理。Urbaser 使用各种分选工艺对不同物质进行分离，如利用不同物质的质地特性进行光学分离、利用不同物质的密度差异进行风选分离或必要时进行人工分选等，将可以回收的金属、玻璃、塑料、纸张等分离完毕后对其进行循环利用，不可回收的有机物质则进入生物处理过程，包括厌氧消化、堆肥等，无机

物和可燃有机物进入垃圾焚烧发电（WTE）处理环节，其余废弃物或厌氧消化、堆肥、垃圾焚烧发电等处理环节产生的二次废弃物进入垃圾填埋环节，同时垃圾处理各工艺环节可分别生成电力、沼气、肥料等多种高价值副产品。

Urbaser 城市垃圾一体化综合处理方案通过对不同垃圾进行有效分类回收和处理，充分实现垃圾处理的资源化和经济价值的最大化。

（4）工业再生资源回收处理服务

Urbaser 在工业再生资源回收处理服务方面，特别是在“废油再生利用、燃料回收再利用、工业垃圾填埋”市场占据领先地位，运营着西班牙最大的废物转运站网络，亦是西班牙工业垃圾填埋场的最大所有者。

欧洲将工业废油归类为危险废物，明确规定废油回收率至少为 95%，回收的废油再生率至少为 65%，Urbaser 将工业废油进行提炼处理后形成润滑剂基础油对外销售。根据 1973 年签署的 MARPOL 协议（即“国际船舶防污染公约”），西班牙作为合约签署国，应为港口提供合适的设施以收集和管理船舶所产生的废弃物，燃料回收再利用业务即为收集船舶燃烧的废油，提炼可燃燃烧的燃料并对外出售。

4. 对外投资情况

截至 2017 年 12 月 31 日，Urbaser 在全球拥有 86 家控股子公司，Urbaser 主要下属公司情况如下：

（1）Urbaser Argentina, S.A.

Urbaser 下属公司中最近一期的资产总额、营业收入、资产净额或净利润占 Urbaser 同期相应财务指标 20%以上且有重大影响的子公司为 Urbaser Argentina, S.A.，其基本情况如下：

公司名称	Urbaser Argentina S.A.
------	------------------------

公司名称	Urbaser Argentina S.A.
注册地址	Leandro N. Alem 1050, 4° Piso - Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina)
注册号	登记于公共商业登记簿, 编号 10194, 1996 年 10 月 18 日股份公司 A 卷第 119 登记簿; 税务识别号 (C.U.I.T.) 为 30-68225650-4
注册资本	78,987,082 阿根廷比索
实收资本	78,987,082 阿根廷比索
组织类型	股份有限公司
成立日期	1994 年 10 月 5 日
营业范围	提供城市卫生服务
股东详情	Urbaser 直接持股 98%, 间接持股 2%
营业期限	2093 年 10 月 4 日

(2) Urbaser 其他主要下属公司情况

序号	公司名称	注册地	设立时间	股本	持股情况	经营范围
1	Urbaser Argentina S.A.	阿根廷	1994 年 10 月 5 日	78,987,082 阿根廷比索	Urbaser 直接持股 98%, 间接持股 2%	提供城市卫生服务
2	KDM S.A.	智利	1995 年 5 月 22 日	10,605,562 千智利比索	Urbaser, S.A. Agencia en Chile 持股 50%	提供与固体垃圾 (包括生活、工业、商业及其它垃圾) 的收集、运输和处理服务
3	Evéré, S.A. S.	法国	2005 年 8 月 12 日	29,000,000 欧元	Urbaser 直接持股 95.75%, 间接持股 4.25%	为 CUMPM (Communauté Urbaine Marseille Provence Métropole) 提供生活废物处理设施的设计、融资、建设和运营服务
4	Sertego Servicios Medioambientales, S.L.U.	西班牙	2003 年 6 月 13 日	50,198,253 欧元	Urbaser 直接持股 100%	废油处理
5	Urbaser Environnement, S.A.S.	法国	2005 年 10 月 27 日	5,040,800 欧元	Urbaser 直接持股 100%	提供城市生活垃圾的收集和处理相关服务; 以及生活垃圾处理厂的建设与运营
6	Vertederos de Residuos, S.A.	西班牙	1997 年 7 月 11 日	6,010,000 欧元	Urbaser 直接持股 83.9695%	提供所有种类的环境服务, 包括建筑垃圾处理厂的建设、宣传、管理和运营, 以及惰性废弃物的处理
7	Enviser Servicios Medio Ambientales, S.A.U.	西班牙	1997 年 4 月 29 日	1,980,174.80 欧元	Urbaser 直接持股 100%	提供所有种类的城市服务 (城市固体垃圾的收集、道路清洁、园艺及室内清洁等)

序号	公司名称	注册地	设立时间	股本	持股情况	经营范围
8	Starco S.A.	智利	1981年10月28日	6,345,759 千智利比索	Urbaser, S.A. Agencia en Chile 持股 50%	提供与生活、工业和公共废物的收集和最终处置的相关服务以及绿化维护服务
9	Ecoparc de Barcelona, S.A.	西班牙	1999年7月9日	7,360,000 欧元	Urbaser 直接持股 94.8%	经营位于巴塞罗那大都会区的垃圾处理厂的公共服务特许权
10	Ecoparc del Besós, S.A.	西班牙	2001年3月29日	7,710,000 欧元	Urbaser 直接持股 9.9987%， 间接持股 54%	经营位于巴塞罗那的垃圾处理厂的公共服务特许权
11	Socamex, S.A.U.	西班牙	1988年7月15日	48,186,820 欧元	Urbaser 直接持股 100%	水处理
12	Urbaser Bahrain CO WLL	巴林	2016年2月8日	100,000 巴林第纳尔	Urbaser 直接持股 60%	建筑物及工业清洁服务（公共及私人合同）
13	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	西班牙	2009年3月31日	33,457,136 欧元	Urbaser 直接持股 100%	经营废弃物回收厂并利用其副产品进行能源再生
14	Residuos Industriales de Zaragoza S.A.	西班牙	2007年5月8日	7,000,000 欧元	Urbaser 间接持股 63.7%	依据阿拉贡环境局大气质量总署颁发特许经营权，提供对“Zona IV”填埋场的建设和运营服务

（三）委托人与被评估单位之间的关系

本次评估的委托人中国天楹是本次经济行为涉及的股权收购方，江苏德展是本次经济行为涉及的标的公司。

江苏德展的股东之一为华禹并购基金，中国天楹于2016年6月作为有限合伙人出资8.5亿元人民币参与投资设立华禹并购基金，并于2017年12月退出投资以避免交叉持股，同时，中国天楹实际控制人严圣军和茅洪菊夫妇通过江苏天勤投资有限公司间接持有华禹并购基金GP中节能华禹基金管理有限公司（以下简称“华禹基金管理公司”）28%股权”，且严圣军先生担任华禹基金管理公司的副董事长。

（四）委托人、业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托人中国天楹。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人共同书面确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

二、评估目的

根据中国天楹第七届董事会第十次会议决议，中国天楹拟收购江苏德展投资有限公司的全部股权。

本次评估的目的是反映江苏德展股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是江苏德展股东全部权益价值。评估范围是江苏德展投资有限公司在基准日的全部资产及相关负债，其主要资产为香港楹展100.00%股权，其主要业务为依次通过香港楹展、Firion间接经营和管理 Urbaser。

本次评估的资产与负债数据摘自经德勤华永会计师事务所审计后的评估基准日资产负债表，评估是在经过审计的资产负债表基础上进行的。

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。

（一）委估主要资产情况

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期投资等资产。

1. 流动资产

本次评估范围内的流动资产主要包括货币资金、其他应收款。其他应收款主要系为子公司代付银行手续费等。

2. 长期投资

本次评估范围内的长期投资主要是对子公司香港楹展的投资。

香港楹展账面情况如下：账面资产总额为 113,210.59 万欧元、负债总额为 149.41 万欧元、净资产为 113,061.17 万欧元。具体包括流动资产 12,241.16 万欧元、非流动资产 100,969.42 万欧元。非流动资产主要为对 Firion 长期股权投资。

Firion 账面情况如下：账面资产总额为 116,197.19 万欧元、负债总额为 42,485.26 万欧元、净资产为 73,711.93 万欧元。具体包括流动资产 1,936.16 万欧元、非流动资产 114,261.03 万欧元。非流动资产主要为对 Urbaser 长期股权投资。

3. Urbaser

根据德勤华永会计师事务所出具的审计报告，Urbaser 最近两年及基准日合并口径主要财务数据如下：

单位：千欧元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总额	2,681,044.83	2,592,750.21	2,780,425.14
负债总额	2,042,917.80	2,002,254.71	2,162,108.03
净资产	638,127.03	590,495.49	618,317.11

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业总收入	1,691,298.27	1,654,267.45	1,752,824.46
资产减值损失	-673.19	58,304.25	413.12
营业利润	68,995.13	29,579.39	85,781.65
利润总额	76,518.15	35,754.52	89,643.89
净利润	58,125.79	14,833.93	57,362.15
归属于母公司所有者的净利润	48,976.13	20,412.55	50,934.14

(1) Urbaser 主要财务指标状况

序号	项目名称 \ 年份		2015	2016	2017
1	主营收入增长率			-2.19%	5.96%
2	主营业务利润增长率			5.86%	3.50%
3	净利润增长率			38.63%	-21.63%
4	总资产增长率			0.29%	7.34%
5	主营业务毛利率		11.17%	12.09%	11.81%
6	其他业务毛利率				
7	营业税金比率		1.74%	1.59%	1.85%
8	营业费用比率				
9	管理费用比率		4.28%	4.50%	4.47%
10	财务费用比率		4.11%	3.37%	3.83%
11	投资收益比率		0.90%	0.71%	1.05%
12	营业利润比率		3.68%	4.94%	4.56%
13	营业外收入比率				
14	营业外支出比率				
一、	营运能力				
1	存货周转率	次		47.2070	44.7919
2	应收账款周转率	次		3.2332	3.2449
3	流动资产周转率	次		1.8137	1.7858
4	资产周转率	次		0.7353	0.7484
二、	短期偿债能力				
1	流动比率		1.4686	1.5137	1.3258
2	速动比率		1.4133	1.4545	1.2721
三、	长期偿债能力				
1	资产负债率	%	75.08%	72.75%	74.72%
2	负债与股权比率	%	301.28%	267.01%	295.55%
四、	获利能力				
1	销售净利率	%	2.59%	3.67%	2.72%
2	资产净利率	%	1.95%	2.70%	1.96%
3	成本费用利润率	%	2.97%	4.25%	3.14%
4	净资产收益率	%	7.82%	9.89%	7.74%

(2) 行业分析

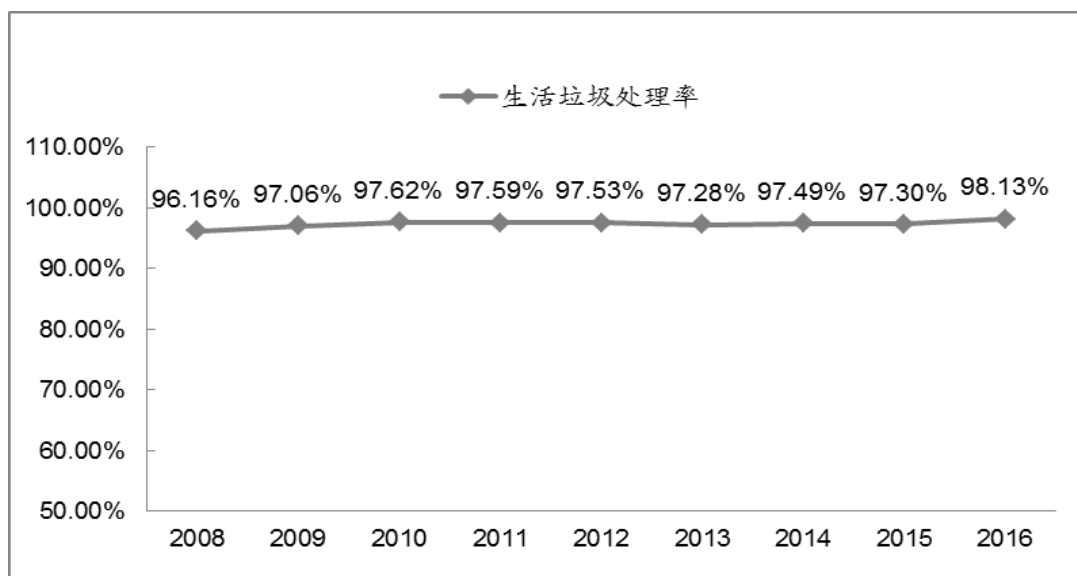
● 行业概况——欧盟行业概况

欧盟一体化程度较高，在欧盟委员会统一指导与各成员国的积极努力下，欧盟已建立了较为成熟的固废管理体系，整体固废处置水平

较高。

① 盟垃圾处理率和固废处理技术组合变化情况

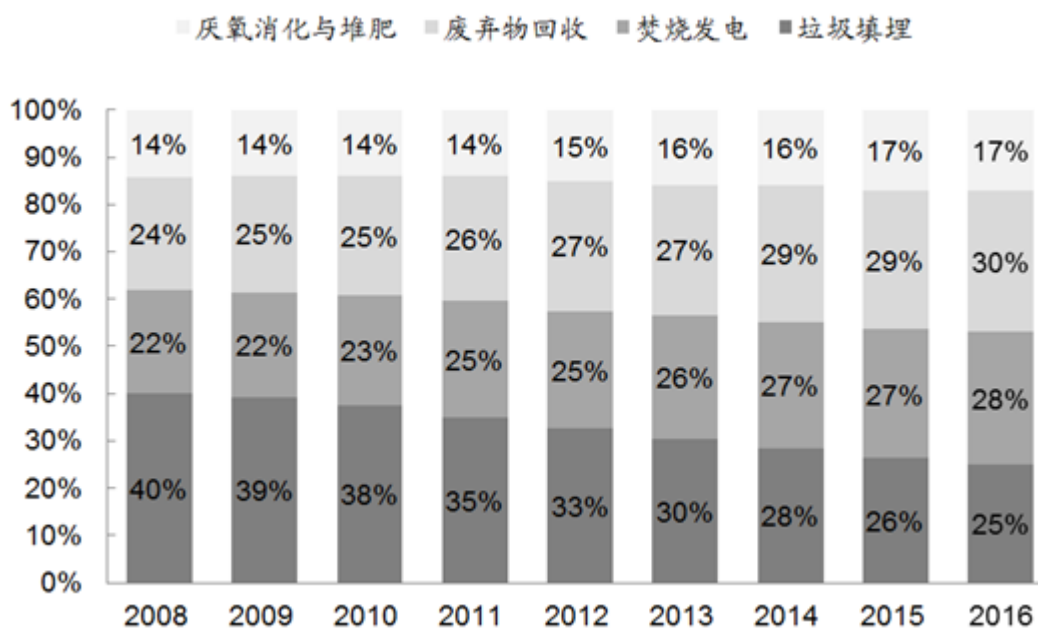
图：2008-2016 年欧盟生活垃圾处理率变动情况



数据来源：欧盟统计局

根据欧盟统计局的统计数据，2008 年至 2016 年期间，欧盟的生活垃圾处理率保持在 96% 以上，维持了较高的垃圾处置水平。

图：2008-2015 年欧盟固废处理技术组合变化



数据来源：欧盟统计局

欧盟成员国目前采用的垃圾处理技术主要包括四种，分别为垃圾填埋、焚烧发电、废弃物回收利用、厌氧消化与堆肥。因采用填埋方式处理垃圾的环保性较差，经济效益较低，欧盟 2008 年颁布的《废弃物管理活动框架》中明确限制欧盟地区垃圾填埋技术的使用，提倡固废处理减量化，号召欧盟成员国更多使用环境效益更好的回收利用、厌氧消化与堆肥等固废处理技术，提高欧盟固废处理经济效益。受欧盟及各成员国出台类似环保政策的影响，欧盟地区的垃圾填埋处理比例由 2008 年的 40.12% 下降至 2016 年的 24.52%，废弃物回收、厌氧消化与堆肥的处理比例由 2008 年的 37.92% 上升至 2016 年的 46.72%，欧盟固废处理行业的结构调整效果显著。

② 欧盟倡导的“循环经济模式”

2015 年 12 月，欧盟颁布了《欧盟循环经济发展方案》，鼓励各成员国发展地区循环经济，取代原有的“生产、消费、弃置”的线性经济模式，提升可再生资源的回收利用效率，旨在将资源化作为废物处理的最终发展目标，该方案的主要内容包括：计划至 2030 年，欧盟地区的城市固废回收利用比例提升至 65% 以上，其中包装废弃物的回收比例提升至 75% 以上；固废填埋量减少约 10%，禁止新建单独的垃圾填埋厂；采取多种环保政策和经济手段促进废弃物分类回收；提倡垃圾焚烧厂采用更环保的垃圾焚烧发电技术等。

图：欧盟倡导的“循环经济模式”

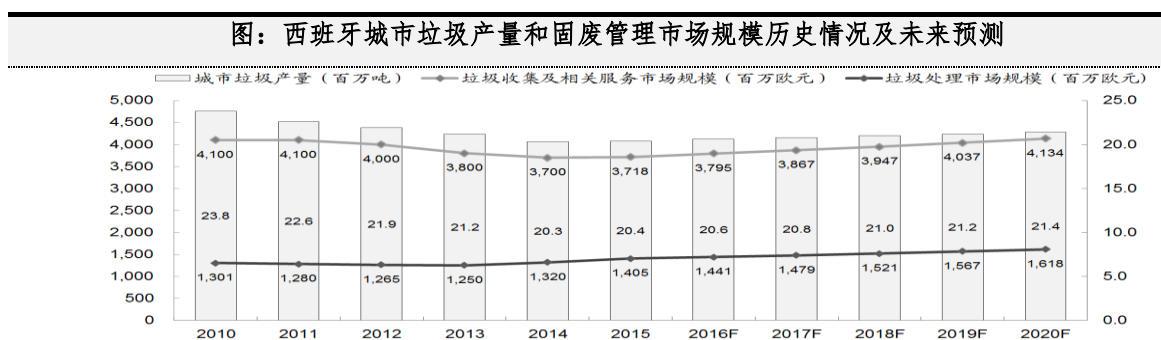


随着欧盟推进固废处理减量化、资源化和无害化以及大力倡导发展地区循环经济，欧洲地区的固废管理项目对项目运营企业的技术水平和管理水平提出了更高的要求，具备先进固废处理技术和丰富固废项目管理经验的企业将在欧洲市场获得更为广阔的发展空间。

● 行业概况——西班牙行业概况

① 西班牙固废管理市场历史情况及未来发展预测

根据 BCG 咨询报告，西班牙固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示1：



数据来源：BCG 咨询报告

A、2010-2015 年西班牙固废管理市场整体情况

受欧债危机影响，2010 年至 2014 年西班牙整体经济表现疲软，城市垃圾总产量也随之下滑，根据 BCG 咨询报告的统计数据，西班牙的城市垃圾总产量由 2010 年的 2,380 万吨下降至 2014 年的 2,030 万吨，年均复合增长率约为-3.9%。受垃圾产量持续下降的影响，西班牙境内的垃圾收集及相关服务市场规模由 2010 年的 41 亿欧元下降至 2014 年的 37 亿欧元，年均复合增长率约为-2.5%，因合同调价机制的存在，西班牙垃圾收集及相关服务市场规模的减少幅度低于垃圾产量的下降幅度。2015 年西班牙经济开始企稳，根据西班牙统计局的数据，2015 年西班牙 GDP 同比增长率为 3.2%，根据 BCG 报告的统计数据，2015 年

¹ “F” 代表该数据为 BCG 预测值，下同。

西班牙城市垃圾收集总量为 2,040 万吨，垃圾收集及相关服务市场规模为 37.18 亿欧元，相比 2014 年均有所增加。

虽然自 2010 年以来西班牙城市垃圾总产量持续下滑，但受垃圾处理产业结构调整 and 合同调价机制等因素影响，西班牙垃圾处理市场规模保持稳定增长趋势，根据 BCG 咨询报告，西班牙垃圾处理市场规模由 2010 年的 13.01 亿元上升至 2015 年的 14.05 亿元，年均复合增长率约为 1.6%。

B、西班牙固废管理市场预测

BCG 咨询报告预测，随着西班牙经济的逐步回暖以及 CPI 指数稳步上涨，预计 2016 年至 2020 年西班牙固废管理市场将持续回升，其中垃圾收集及相关服务行业规模将由 2015 年的 37.18 亿欧元上升至 2020 年的 41.34 亿欧元，年均复合增长约 2.1%；垃圾处理市场规模预计由 2015 年的 14.05 亿欧元上升至 16.18 亿欧元，年均复合增长约 2.9%。

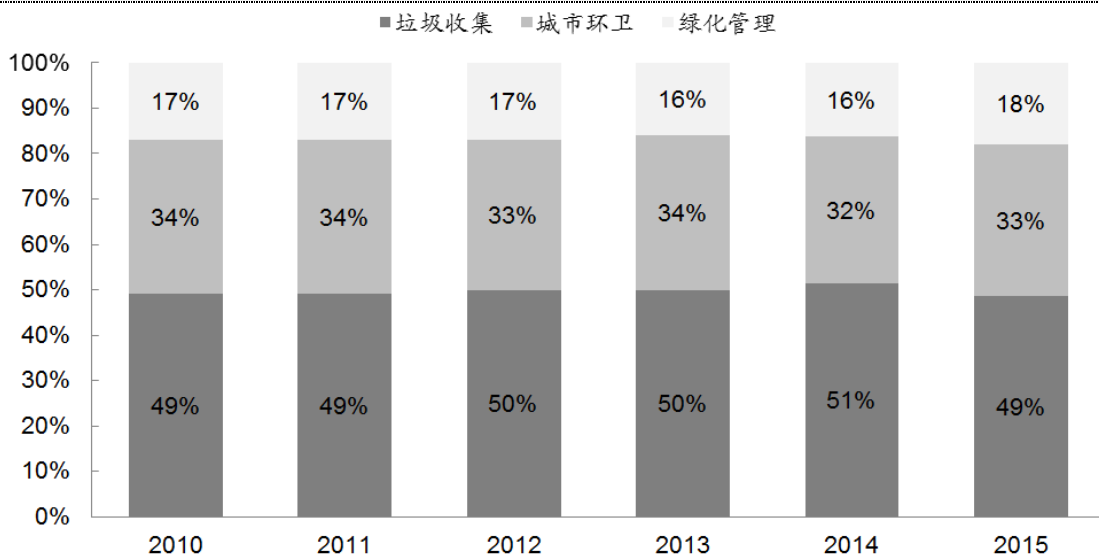
与 BCG 咨询报告预测情况一致，西班牙 DBK 咨询报告也预测西班牙固废管理市场规模有望持续回升，DBK 咨询报告统计数据显示 2016 年西班牙固废管理市场的营业额相比 2015 年同比增长 1.4%，并预测 2017 年、2018 年增长率将达到 2%-2.5%。

②西班牙固废管理产业构成情况

根据 BCG 咨询报告，2010 年至 2015 年期间，西班牙垃圾收集及相关服务市场的各细分业务收入占比较为稳定，其中垃圾收集活动产生的收入约占整个行业收入的 49%-51%，街道清扫收入占比约为 32%-34%，而绿化管理业务占比较小，约为 16%-18%，具体构成情况如下图所示：

图：2010-2015 年西班牙垃圾收集及相关服务行业各业务占比情况

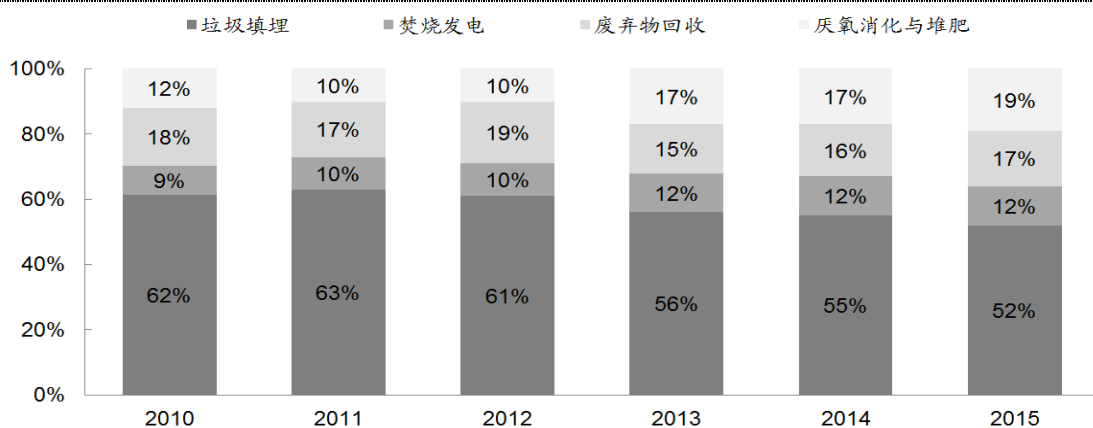
图：2010-2015 年西班牙垃圾收集及相关服务行业各业务占比情况



数据来源：BCG 咨询报告

根据 2008 年欧盟委员会颁布的《废弃物管理活动框架》的相关要求，西班牙农业食品环境部于 2011 年颁布的《废弃物与污染土壤法令》也明确限制了垃圾填埋技术的使用比例。受相关限制政策出台的影响，西班牙的垃圾填埋处理比例由 2010 年的 62% 下降至 2015 年的 52%，而厌氧消化与堆肥、焚烧发电等处理方式占比迅速提升。与垃圾填埋等简易处理方式相比，堆肥、厌氧消化和焚烧发电对环境的负面影响更小，且在处理废弃物的同时能产生有价值的副产品，如电力能源、沼气、肥料等，整体经济价值更高。

图：2010-2015 年西班牙城市垃圾处理市场技术组合



数据来源：BCG 咨询报告

③行业政策出台带动产业结构持续调整

目前西班牙已建立较为成熟的垃圾分类收集体系，其中收集的再生资源直接用于回收再利用，对于运送至垃圾处理厂的混合垃圾，应首先由垃圾处理厂对混合垃圾中的可回收垃圾进行分拣，对于不可回收的废弃物再根据垃圾类型进行其他处理。考虑垃圾处理厂的对混合垃圾的分拣回收效率较低，因此提高垃圾收运端再生资源回收率有助于提高整个固废产业链运行效率。根据西班牙农业食品环境部于2015年11月发布的《国家固废管理计划（2016-2022）》，为进一步提高垃圾回收效率，实现固废管理行业的产业结构调整，其预计垃圾收集过程的可回收垃圾量将由2012年的300万吨提升至2020年的900万吨，提倡对生物质垃圾进行单独收集，并将其统一运送至厌氧消化厂和堆肥厂处理。

《国家固废管理计划（2016-2022）》也明确了垃圾处理技术组合的调整目标，其计划到2020年西班牙境内废弃物回收与再利用比例达到50%，并促使分类收集和處理生物质垃圾，将不可回收资源及无法生物处理的垃圾统一采用焚烧处理，预计到2020年西班牙垃圾焚烧发电的处理比例达到15%；此外，采用填埋方式处理的垃圾比例将下降至35%，且禁止将未经处理的城市固废直接填埋。随着垃圾处理产业结构的调整深化，西班牙固废处理产业链的整体价值有望持续上升。

● 行业概况——法国行业概况

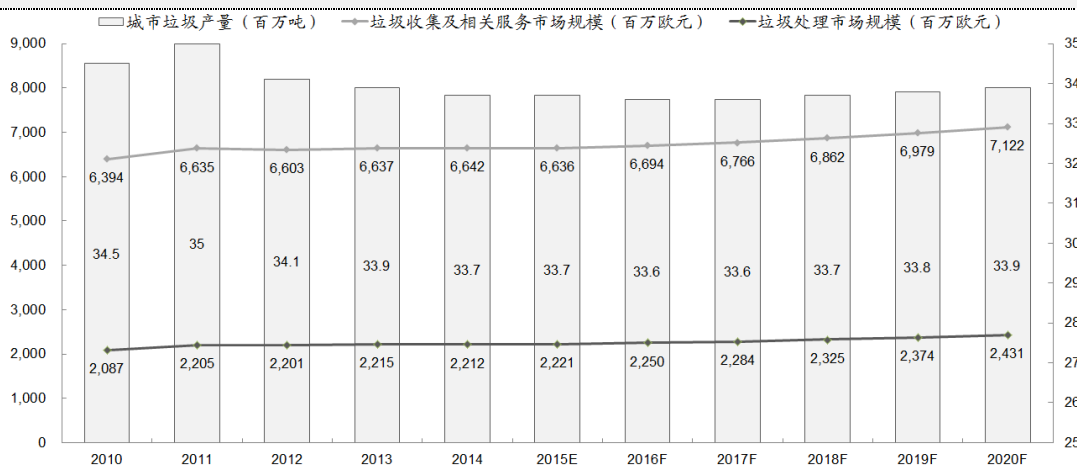
①法国固废管理市场历史情况及未来发展预测

根据BCG咨询报告，法国固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示2：

图：法国城市垃圾产量和固废管理市场规模历史情况及未来预测

² “E”代表为BCG估计数，下图同

图：法国城市垃圾产量和固废管理市场规模历史情况及未来预测



数据来源：BCG 咨询报告

A、2010-2015 年法国固废管理市场整体情况

法国固废管理市场整体发展较为平稳，根据 BCG 咨询报告数据，2010 年至 2015 年法国的城市固废收集量基本维持在 3,300 万吨至 3,500 万吨之间。受合同价格调整机制的影响，2010 年至 2015 年法国的固废管理市场规模总体略有增加，其中垃圾收集及相关服务市场规模由 63.94 亿欧元上升至 66.36 亿欧元，年均复合增长率约为 0.8%；垃圾处理市场规模由 20.87 亿欧元上升至 22.21 亿欧元，年均复合增长率约为 1.3%，固废管理行业总体运行较为稳定，市场规模稳中有升。

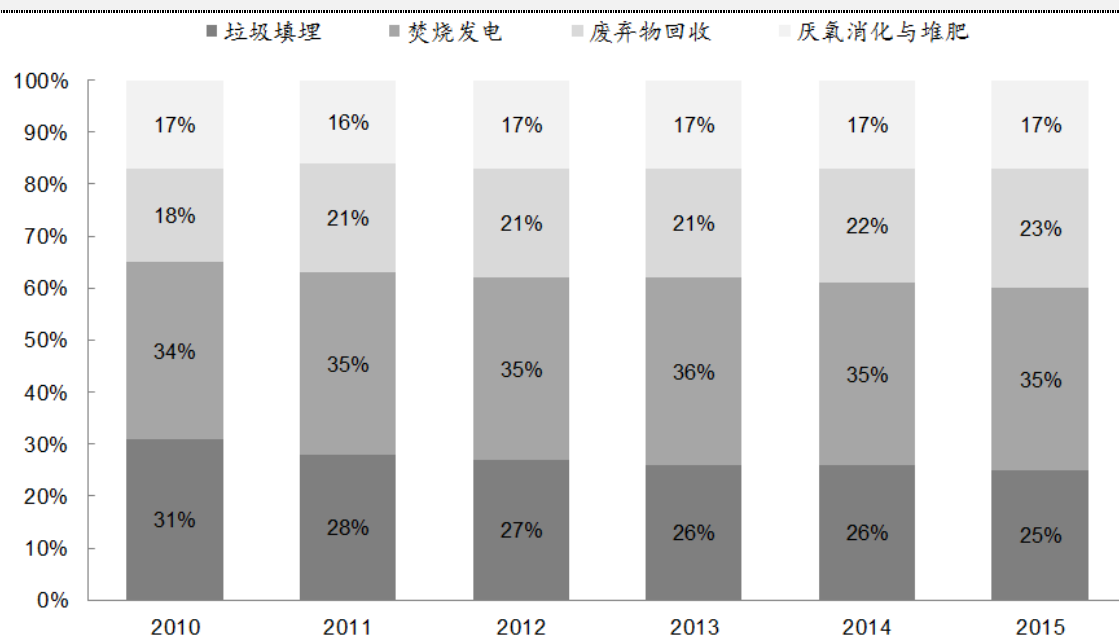
B、法国固废管理市场预测

考虑法国经济持续回升，以及固废管理合同价格调整机制的影响，BCG 咨询报告预测法国固废管理市场规模有望持续增加，其中垃圾收集及相关服务的市场规模预计由 2015 年的 66.36 亿欧元增加至 2020 年的 71.22 亿欧元，年均复合增长约 1.4%；法国的城市垃圾处理市场规模预计由 2015 年的 22.21 亿欧元上升至 2020 年的 24.31 亿欧元，年均复合增长约 1.8%。

②法国垃圾处理市场技术组合

根据 BCG 咨询报告,法国地区的垃圾填埋处理比例由 2010 年的 31% 下降至 2015 年的 25%。2015 年,法国国民议会通过了 2015-992 号法案,其计划至 2025 年,法国的垃圾填埋量在 2010 年的基础上减少一半。考虑相关政策出台的影响,预计法国地区的垃圾填埋处理占比将进一步下降,回收再利用处理占比将随之上升,焚烧发电、厌氧消化和堆肥处理占比将保持平稳状态。

图：2010-2015 年法国垃圾处理市场技术组合



数据来源：BCG 咨询报告

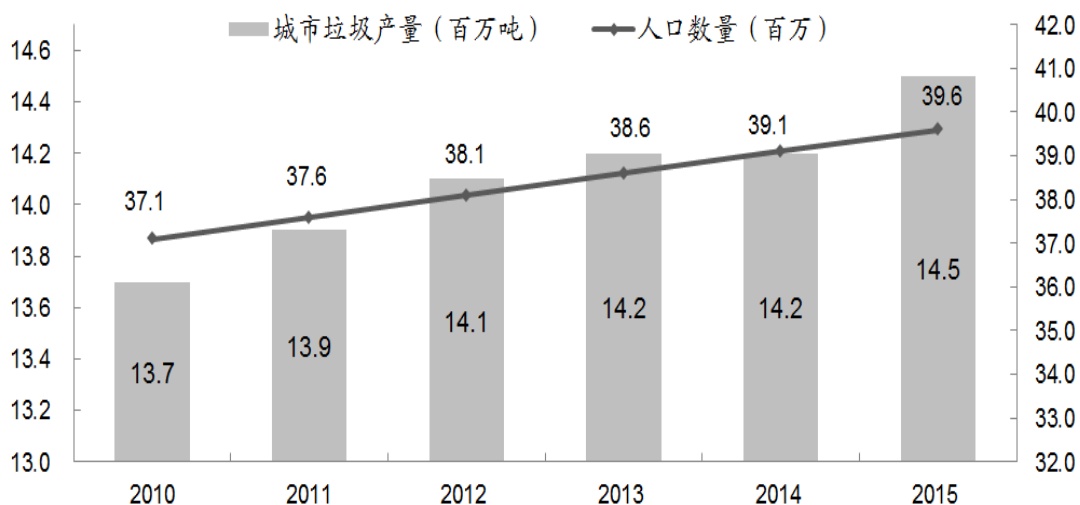
● 行业概况——阿根廷行业概况

① 阿根廷固废管理行业整体情况

根据 BCG 咨询报告,2010 年至 2015 年,因阿根廷地区经济快速增长和人口数量持续增长等因素影响,阿根廷的城市垃圾产量保持了较为快速的增长,从 2010 年的 1,370 万吨上升至 2014 年的 1,420 万吨,年均复合增速约为 1.1%。

图：2010-2015 年阿根廷人口和城市垃圾产量变化

图：2010-2015 年阿根廷人口和城市垃圾产量变化



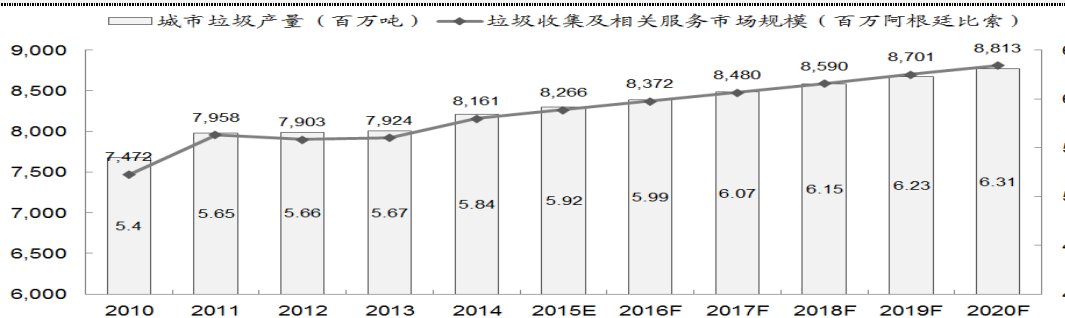
数据来源：BCG 咨询报告

根据 BCG 咨询报告，出于历史和政治因素，阿根廷当地的固废管理行业发展水平较低，截至 2015 年末，阿根廷约 54% 的固废管理业务仍由当地的政府机构负责经营，市场化程度较低；此外，阿根廷不同地区经济发展水平差异较大，各地区城市环卫和固废处理行业发展不均衡，很多城市甚至尚未建立分类收运体系，固废管理市场整体发展潜力较大。

② 布宜诺斯艾利斯垃圾收集及相关服务市场发展情况及未来预测

Urbaser 在阿根廷的垃圾收集及相关服务主要集中在布宜诺斯艾利斯地区。根据 BCG 咨询报告，阿根廷布宜诺斯艾利斯地区的垃圾收集及相关服务市场历史发展情况和未来预测情况如下图所示：

图：布宜诺斯艾利斯垃圾收集及相关服务市场历史情况及未来预测



数据来源：BCG 咨询报告

A、2010-2015 年布宜诺斯艾利斯垃圾收集及相关服务市场整体情况

布宜诺斯艾利斯是阿根廷的政治、经济和文化中心，也是阿根廷目前最大的垃圾产地。与阿根廷其他地区不同，布宜诺斯艾利斯地区的垃圾收集及相关服务项目大都由私人企业承包，市场化程度较高。目前布宜诺斯艾利斯是阿根廷少数已建立垃圾分类收运体系的地区。根据 BCG 咨询报告，近年来布宜诺斯艾利斯地区垃圾产量增速较快，从 2010 年的 540 万吨上升至 2015 年的 592 万吨，年均复合增长率约为 1.9%，垃圾收集及相关服务市场规模从 2010 年的 74.72 亿阿根廷比索上升至 2015 年的 82.66 亿阿根廷比索，年均复合增长约 2.04%。

B、布宜诺斯艾利斯垃圾收集及相关服务市场预测

2005 年，阿根廷布宜诺斯艾利斯省立法会颁布了《城市固体废物综合治理-零垃圾法案》，该法案计划到 2020 年直接填埋处理的垃圾占比下降为 0%，并制定了详细的固废管理行业发展规划。BCG 咨询报告预测，受益于经济和人口稳定增长以及当地环保政策的支持，布宜诺斯艾利斯地区垃圾收集及相关服务的市场规模预计由 2015 年的 82.66 亿阿根廷比索增加至 2020 年的 88.13 亿阿根廷比索，年均复合增长约 1.3%。

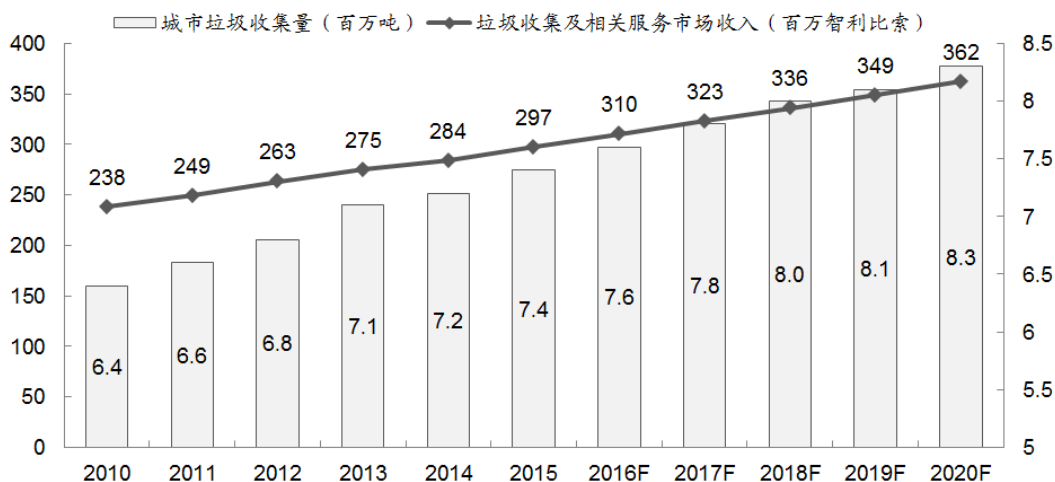
● 行业概况——智利行业概况

①智利垃圾收集及相关服务市场历史情况及未来发展预测

根据 BCG 咨询报告，智利固废管理市场历史发展情况和未来发展预测情况如下图所示：

图：智利垃圾收集及相关服务市场历史情况及未来预测

图：智利垃圾收集及相关服务市场历史情况及未来预测



数据来源：BCG 咨询报告

A、2010-2015 年智利垃圾收集及相关服务市场整体情况

根据 BCG 咨询报告，在经济高速发展和城市居民人数持续增加等积极因素带动下，2010 年至 2015 年智利的城市垃圾收集总量增加较快，由 640 万吨上升至 740 万吨，年均复合增长率约为 3.1%，垃圾收集及相关服务的市场收入也由 2010 年的 2.38 亿智利比索增加至 2015 年的 2.97 亿智利比索，年均复合增长率约为 4.5%。

B、智利垃圾收集及相关服务市场预测

目前智利的垃圾处理产业仍处于初步发展阶段，整体发展潜力巨大。BCG 咨询报告预测，受益于经济和人口稳定增长以及当地环保政策的支持，2016-2020 年期间智利的垃圾收集及相关服务市场有望保持 4.0% 复合增长率的的增长。

②智利城市垃圾处理相关市场发展情况

因整体经济发展水平较低、固废处理产业发展时间较短，以及现有环保法规对垃圾处理工厂的碳排放的要求较高，目前智利的固废处理主要以垃圾填埋为主，固废处理产业结构单一，再生资源回收利用比例低，固废管理产业发展水平较低。根据 BCG 咨询报告，智利现有

的垃圾填埋厂中约 30%未配备足够的环保设备，甚至为非法设立的露天填埋厂。

随着智利政府对环保产业的日益重视以及当地经济水平的逐步提升，智利政府开始号召提高再生资源回收比例，倡导更多采用厌氧消化与堆肥等环保性、经济性更高垃圾处理技术，其中 Urbaser 在 Til Til 地区建造了智利当地第一家厌氧消化处理厂，该厂于 2010 年开始运营，并配备了 CO₂ 减排系统以满足智利环保法规的碳排放要求。总体而言，智利的城市垃圾处理市场发展潜力较大。

(3) Urbaser 企业分析——核心竞争力

①业务覆盖固废管理全产业链，具备提供固废管理定制化服务能力

Urbaser 作为欧洲领先的综合废物管理平台，立足于智慧环境服务领域，依托自身横跨固废管理全产业链的综合技术工艺及运营管理优势，为市政机构和企业客户提供“一体化城市环境综合管理服务”，已形成“垃圾分类投放、道路清洁、垃圾分类收集、分类运输、垃圾中转、垃圾分选、垃圾分类处理及能源转化”为主和“废油再生利用、燃料回收再利用、工业垃圾填埋、污水收集及处理、饮用水净化及供应、水处理设施的设计及建造”为辅的综合业务版图，业务遍布固废管理全产业链。

Urbaser 深耕固废管理领域多年，积累了成熟的全产业链整体解决方案能力，能够为客户提供全方位、一站式的固废管理服务，可根据不同国家客户的不同固废管理需求提供定制化服务，综合竞争力和技术服务优势明显。

②掌握固废管理领域先进服务技术

经过多年技术研发和固废管理项目运营实践，Urbaser 积累了先进

的废弃物综合处理技术工艺和成熟的全产业链整体解决方案服务能力。在“智慧环卫”领域，Urbaser 依托物联网、互联网和云计算等最新技术，成功研发并运用国际领先的“智慧环卫”整体解决方案，实现城市环卫工作的分类化、专业化、高效化、信息化和智慧化；在垃圾处理领域，Urbaser 依托城市垃圾综合处理全产业链技术，拥有城市垃圾一体化综合处理能力和经验，是全球为数不多具备提供 DFBOM（设计、融资、建造、运营、管理）服务的综合性机械生物处理公司，通过垃圾分选、垃圾处理与回收技术的充分结合，实现“零垃圾”排放。

③项目具有较强的可复制性

Urbaser 在长期项目运营实践中，不断优提升现有固废管理技术，优化固废管理运营模式，实现了固废管理项目管理的机械化、高效化、系统化和智能化，其研发的“智慧环卫”整体解决方案和城市垃圾一体化综合处理技术具有较强的适应性，并已成功在欧美等全球多个国家运用。因 Urbaser 项目管理模式和技术应用具有较强的可复制性，有利于其迅速占领新市场，迅速扩大项目规模。

④全球布局优势

Urbaser 致力于为全球范围的客户提供固废管理综合服务，现有业务遍布以欧美市场为主的多个国家和地区，在稳步发展西班牙、法国等成熟市场固废管理业务基础上，也在阿根廷、智利、巴林、阿曼、墨西哥等多个新兴国家成功卡位，并与当地客户建立了长期良好的合作关系，国际化战略成果丰富。根据历史数据，Urbaser 的业务稳定性较好，固废管理项目续约率稳定在较高水平，Urbaser 具备一定的先发优势。基于行业发展前瞻，Urbaser 将持续拓展其他新市场固废管理项目，完善全球综合业务固废管理版图，进一步提高 Urbaser 在全球固废管理市场的竞争地位。

⑤成熟的项目竞标体系

固废管理公司的收入规模取决于获取的项目数量和质量，而竞标能力是持续获取优质固废项目的关键。由于市场参与者众多，因此竞标环保项目要求环保公司能对政府招标信息做出快速反应，在较短的时间内分析项目信息，并结合实际情况设计合理解决方案。经过多年的发展，Urbaser 内部已经形成了一套完整成熟的项目竞标体系，具备高效率流程化的竞标工作机制，能对政府招标信息快速做出反应。为配合海外发展战略，Urbaser 通常会采取海外收购、联合本土企业设立合资企业等方式与当地企业合作共同竞标，迅速渗透目标市场，并已在美洲、北非、亚洲等新兴市场成功复制项目竞标经验。成熟的内部竞标体系和丰富的竞标经验有助于 Urbaser 持续获取优质的海内外固废管理项目。

⑥合理的项目管理结构

考虑项目类型较多，Urbaser 按照业务线分别设置管理部门，并针对西班牙境内和境外项目采取了不同的管理模式。由于 Urbaser 在西班牙境内的项目数量众多，分布较为集中，Urbaser 设置了层级化管理结构，即在西班牙各大区设置大区经理，大区内具体项目设置项目经理，采取层级化管控模式有助于 Urbaser 对西班牙项目实施整体管控。由于海外项目分布较广，因而一般由 Urbaser 海外子公司直接负责项目的管理职责，而 Urbaser 母公司主要致力于技术的研发和输出、设计最优操作流程、技术和设备最优采购等活动，针对海外项目采取本地化管理模式有助于 Urbaser 海外项目的持续扩张。

⑦丰富的人力资源管理经验

Urbaser 基层员工大部分为所在城市的居民，并主要以垃圾收集及相关服务项目员工为主，这些员工年龄较大，学历较低，管理难度较

大；此外，因为欧洲、美洲存在众多的工会组织，员工管理工作本身具有政治敏感性，客观上需要项目公司具备丰富的人力资源管理和协调经验。Urbaser 拥有一支成熟的人力资源管理团队，并形成了较完善的员工培训制度和福利体系，能有效管理数量众多的基层员工。

（4）Urbaser 企业分析——行业竞争格局

全球废弃物管理行业规模巨大，参与者众多，且具备明显的区域性特征。从产业链分工和业务分布看，与 Urbaser 集团构成直接竞争关系的公司主要包括两类，一类是以威立雅集团（VEOLIA）、苏伊士集团（SUEZ）、美国废物管理公司、西班牙 FCC 集团和德国 Remondis 集团为代表的跨国型企业，这些集团业务遍布全球多个大洲，与 Urbaser 集团在全球范围内构成竞争关系；一类是一些区域性的本土小型企业，这类企业规模较小，业务分布范围有限，仅在局部地区与 Urbaser 集团直接竞争。

受地区经济发展水平、地理位置和国家政策影响，不同区域的行业竞争状况存在较大差异。在行业发展较为成熟的法国和西班牙，行业集中度相对较高，市场份额主要掌控在几大废弃物管理巨头中，新的市场参与者较难进入这类成熟市场；对于固废处理行业尚处于前期阶段的新兴经济体市场，其行业参与者数量较多，各公司业务分布具备明显的区域性，市场潜力较大，市场参与者有较大的发展空间。

在西班牙地区，其废弃物管理行业的业务集中度较高，根据 BCG 咨询报告，2014 年西班牙 WC&RA 市场营业额前四名的公司（包括 FCC 集团、Ferrovial Servicios 集团、Urbaser 集团、Valoriza 集团）占据了 78% 的市份额，2013 年西班牙固废处理行业前四名的公司（Urbaser 集团、Ferrovial Servicios 集团、Valoriza 集团、FCC 集团）占据了市场 53% 的份额。在废弃物管理细分领域中，Urbaser 在垃圾处理领域

位居西班牙第一，在 WC&RA 领域排名第三。

在法国，Urbaser 所占的市场份额较小，该国固废管理市场主要被威立雅集团（VEOLIA）和苏伊士集团（SUEZ）两大国际废弃物管理巨头占据，根据 BCG 咨询报告，2014 年威立雅集团和苏伊士集团所占市场份额约为 73%。

根据 BCG 咨询报告，Urbaser 在阿根廷布宜诺斯艾利斯地区的 WC&RA 市场处于领先地位，占据了 13% 的市场份额，竞争对手主要是布宜诺斯艾利斯当地本土公司，这些公司规模较小。此外，该市场集中度也较高，并存在显著的区域性，6 家公司瓜分了该市场 65% 的份额。

根据 BCG 咨询报告，Urbaser 在智利的 WC&RA 市场也处于领先地位，在 BCG 报告分析的 48 个智利的主要城市中，公司占据了 21% 的份额，市场份额排名第一。

序号	公司名称	公司简介
1	威立雅集团 (VEOLIA)	威立雅集团成立于 1853 年，总部位于法国。威立雅旨在为全球范围内的客户提供水管理、能源管理和废弃物管理解决方案，帮助市政所在地区实现循环经济。截至 2015 年底，集团在全球范围内拥有 4245 饮用水厂，3303 废水处理厂，2027 个能源管理设施，601 垃圾处理厂，在全球范围内拥有 174,000 名员工。 http://www.veolia.com/en
2	苏伊士集团 (SUEZ)	苏伊士集团成立于 19 世纪，至今拥有 150 余年历史，总部位于法国。苏伊士是一家为客户提供专业工业服务和资源综合利用解决方案的集团公司，业务覆盖能源、水管理、废弃物处理以及城市可持续发展咨询，已在 70 个国家拥有超过 80,000 名员工。 http://www.suez-environnement.com/
3	美国废弃物管理 公司 (Waste Management)	美国废弃物管理公司成立于 1968 年，公司总部位于休斯敦，是一家北美领先的环境综合解决方案服务商，已为美国、加拿大等国超过 2,100 万居民提供综合环境服务，公司现有业务覆盖城市和工业废弃物管理、城市固废回收以及可再生能源。 http://www.wm.com/index.jsp
4	法国赛驰环境公 司 (SCHP FP)	法国赛驰环境公司成立于 1984 年，并于 1997 年 11 月 27 日在泛欧交易所（法国）上市，其主营业务主要包括为市政客户提供街道清扫、城市固废收集、垃圾焚烧和填埋服务，以及为私人客户提供工业固废的收集、加工和处理等服务，公司宗旨为致力于保护资源和生物多样性。 http://www.groupe-seche.com/
5	共和废品处理公 司 (RSG US)	共和废品处理公司成立于 1996 年，位于美国亚利桑那州凤凰城，是美国第二大固体废物处理服务公司，现有员工超 31,000 人，已为美国 39 个州的市政和个人客户提供固体废物收集和处理服务。

序号	公司名称	公司简介
		http://www.republicservices.com/
6	Waste Connections 股份有限公司 (WCN US)	Waste Connections 股份有限公司是一家北美领先的固体废物收集和处理服务提供商，致力于向市政和私人客户提供各种可回收材料的收集、垃圾填埋和回收服务，包括堆肥、纸板、办公用纸、塑料容器、玻璃瓶及黑色金属和铝金属。 https://www.wasteconnections.com/
7	法国 Pizzorno 环境公司 (GPE FP)	法国 Pizzorno 环境公司是法国第四大固废管理服务运营商和摩洛哥第一大固废管理服务运营尚，其总部位于法国瓦尔省，主营业务覆盖家庭、城市和工业固体废物的收集、分类、转运和处理，以及水管理服务。 http://pizzorno.com/
8	拉希拉和迪卡诺亚公司 (LATIV FH)	拉希拉和迪卡诺亚公司致力于向芬兰的城市、自治区、企业、个人提供环境管理和维护服务，服务内容包括废物管理和回收再利用服务、工业清洁及危险废物管理等。 http://www.lassila-tikanoja.fi/

4. 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估单位申报的评估范围内无无形资产。三级子公司 Urbaser 存在无形资产，主要为特许经营权项目、专利和商标等无形资产。

(1) 账面有记录的无形资产

① 特许经营权

No.	项目代码	项目所属单位	业务类型	国家	开始日期	结束日期
1	00001	Construcción y explotación del Complejo Metropolitano de Tratamiento Integral de Residuos Municipales nº1	垃圾处理	西班牙	2009/4/29	2030/6/2
2	00001	Tratamiento de Residuos Sólidos Urbanos de la Comunidad de Cantabria	垃圾处理	西班牙	2006/4/17	2041/4/16
3	00001	Construcción y explotación del Complejo Metropolitano de Tratamiento Integral de Residuos Municipales nº2	垃圾处理	西班牙	2004/1/1	2027/12/31
4	00501	Prestación de los servicios de agua potable y desagües cloacales para las ciudades de Posadas y Garupá	水管理	阿根廷	1999/8/1	2029/7/31
5	00603	Construcción y explotación de la Planta de Tratamiento de Residuos	垃圾处理	英国	2012/6/1	2040/6/14

中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的
江苏德展投资有限公司股东全部权益价值资产评估报告

No.	项目代码	项目所属单位	业务类型	国家	开始日期	结束日期
		en el Condado de Essex				
6	10002	Explotación Planta Tratamiento de Residuos del Municipio de Hermosillo	垃圾处理	墨西哥	1996/11/18	2026/12/31
7	00001	Servicio de Tratamiento de Residuos Sólidos Urbanos término municipal de Madrid	垃圾处理	西班牙	2000/2/20	2026/2/20
8	00001-0 0003-00004	Plan Insular de Residuos Sólidos de la Isla de Tenerife	垃圾处理	西班牙	1985/1/1	2017/6/30
9	00001	Construcción y explotación del complejo para tratamiento de Residuos Urbanos de Zaragoza	垃圾处理	西班牙	2009/2/1	2031/7/18
10	00001	Explotación Planta de Tratamiento de La Paloma	垃圾处理	西班牙	2003/1/1	2022/12/31
11	00001	Sistema de Gestión RSU Provincia de León	垃圾处理	西班牙	2005/1/1	2024/12/31
12	00001	Planta de Tratamiento y Eliminación de Residuos Sólidos Urbanos de La Coruña	垃圾处理	西班牙	2001/11/15	2021/12/31
13	00001	Planta de reciclaje y compostaje de RSU y Vertedero controlado de rechazo de Elx	垃圾处理	西班牙	2004/8/1	2030/12/31
14	00001-0 0002-00012- 00015	Proyecto de gestión de residuos urbanos del área de Gestión, correspondiente al Plan Zonal de Residuos de las zonas VI, VII y IX de la Comunidad Valenciana	垃圾处理	西班牙	2013/5/1	2033/4/1
15	21523	PTRSU Costa del Sol	垃圾处理	西班牙	1997/7/1	2024/6/17
16	40530	PTRSU Las Lomas	垃圾处理	西班牙	1997/6/1	2020/6/1
17		Construcción, conservación y explotación de las actuaciones de depuración de aguas residuales zona 02	水管理	西班牙	2006/2/24	2028/1/17
18	25008	Gestión del servicio de abastecimiento de agua potable, alcantarillado y depuración de aguas residuales de	水管理	西班牙	2006/7/1	2031/6/30

No.	项目代码	项目所属单位	业务类型	国家	开始日期	结束日期
		Almendralejo				
19	15009	Gestión del servicio de abastecimiento de agua potable, alcantarillado y depuración de aguas residuales de Alhama	水管理	西班牙	1994/2/1	2019/2/1
20		Gestión, explotación y conservación del servicio municipal de abastecimiento de agua potable y saneamiento	水管理	西班牙	2006/1/1	2030/12/31
21	15006	Suministro de aguas Isla Mayor	水管理	西班牙	1999/5/1	2024/4/30
22	02133	MARSEILLE EXPLOITATION EVERE	垃圾处理	西班牙	2010/12/1	2030/11/30
23		Special plan of purification of the zone 3 of Aragon	水管理	西班牙	2016/9/1	2036/8/31
24	27590	Avila Plant	垃圾处理	西班牙	2012/1/1	2021/12/31
25	00001	Zonzamas Plant	垃圾处理	西班牙	2014/10/1	2029/10/14

②专利

专利大部分由主要下属公司掌控，主要下属公司拥有的专利清单如下：

号	国家	专利持有人	专利名称	类型	专利号	授予日期	有效期
1	西班牙	Urbaser	城市固废处理系统	发明	ES2187325	2004年8月1日	2020年1月2日
2	法国	Valorga International	高浓度干物质的厌氧处理工艺和设备	发明	FR2908404	2011年7月1日	2027年1月5日
3	西班牙	Socamex, S.A.	残余污泥处理工艺	发明	ES2362852	2012年1月30日	2031年5月31日
4	西班牙	Urbaser	从废塑料中获取柴油型燃料的双阶段工艺	发明	ES2389799	2013年5月23日	2031年2月10日
5	西班牙	Urbaser	垃圾衍生燃料转化为合成气的工艺	发明	ES2411101	2013年10月22日	2033年5月21日
6	西班牙	Ecoparc de Barcelona, S.A.	玻璃分离工艺	发明	ES2408111	2013年11月6日	2033年4月18日
















号	国家	专利持有人	专利名称	类型	专利号	授予日期	有效期
7	西班牙	Urbaser	城市固废处理设施厂内通风气流调节系统及工艺	发明	ES2540426	2016年4月15日	2035年1月14日
8	西班牙	Urbaser	扫雪装置	实用新型	ES1072365	2010年9月27日	2020年3月29日
9	西班牙	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	符合人体工学原理的手动垃圾分类回收传输带操作装置	实用新型	ES1078921	2013年10月29日	2020年4月27日
10	西班牙	Urbaser	植入式内窥镜气动枪	实用新型	ES1106480	2014年11月18日	2024年1月30日
11	西班牙	Urbaser	垃圾拖运、收集和转运车辆	实用新型	ES1142108	2016年2月18日	2025年6月30日
12	西班牙	Urbaser	一种与垃圾收运车连接的集装箱	实用新型	ES1152260	2016年5月24日	2026年2月4日
13	西班牙	Urbaser	电池充电用自动连接装置	实用新型	ES1161158	2016年10月4日	2026年6月20日
14	西班牙	Urbaser	垃圾推进装置	实用新型	ES1144009	2015年12月29日	2025年9月10日
15	西班牙	Urbaser	使用黑水虻幼虫的堆肥装置	实用新型	ES1174133	2017年5月19日	2026年11月22日
16	西班牙	Urbaser	隐蔽式垃圾箱	工业品外观设计	ES158053	2004年7月23日	2029年3月9日



(2) 账外的无形资产

Urbaser 拥有的账外无形资产为商标无形资产,并且大部分由主要

下属公司掌控，主要下属公司拥有的商标清单如下：

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 日期	注册国家/ 地区
1	CETRANSA	42	Centro de transferencias, S.A.	1692102 ES	1993年9月2日	2022年3月24日	西班牙
2	CENTRO DE TRANSFERENCIAS	42	Centro de transferencias, S.A.	235568 ES	2004年1月12日	2022年7月25日	西班牙
3	VALORTEGIA	35, 37, 39, 40, 42	Urbaser Environnement S.A.S.	4054897 FR	2014年11月4日	2023年12月13日	法国
4		6, 19, 35, 37, 39, 40, 42, 45	Socamex, S.A.	10355113 EM	2012年3月29日	2021年10月20日	欧盟
5	TIRCANTABRIA	1, 39, 40	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	2902509 ES	2010年3月9日	2019年11月25日	西班牙
6		1, 39, 40	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	2902530 ES	2010年3月9日	2019年11月25日	西班牙
7		1, 39, 40	Tratamiento Integral de Residuos de Cantabria, S.L.U.	2902558 ES	2010年3月10日	2019年11月25日	西班牙
8	VERTEDERO DE RESIDUOS, S.A.	39	Vertederos de Residuos, S.A.	1201428 ES	1989年11月16日	2027年6月30日	西班牙
9	VERTEDERO DE RESIDUOS, S.A.	40	Vertederos de Residuos, S.A.	1201429 ES	1989年11月16日	2027年6月30日	西班牙
10		1	Vertederos de Residuos, S.A.	1956422 ES	1995年11月6日	2025年3月28日	西班牙
11	SARICAL	40	Sertego Servicios Medioambi	2451331 ES	2002年10月7日	2022年1月28日	西班牙

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 日期	注册国家/地区
			entales, S.L.U.				
1 2	SERTEGO	1, 4, 19, 35, 37, 39, 40, 42, 44	Sertego Servicios Medioambi entales, S.L.U.	10527 794 EM	2014年12 月31日	2021年12 月27日	欧盟
1 3		4	Sertego Servicios Medioambi entales, S.L.U.	19287 29 ES	1995年6 月5日	2024年10 月28日	西班牙
1 4		37	Urbaser	28666 38 ES	2009年8 月18日	2019年3 月5日	西班牙
1 5		1	Urbaser	22812 61 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
1 6		4	Urbaser	22812 62 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
1 7		6	Urbaser	22812 63 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
1 8		7	Urbaser	22812 64 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
1 9		8	Urbaser	22812 65 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 0		9	Urbaser	22812 66 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 1		10	Urbaser	22812 67 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 2		11	Urbaser	22812 68 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 3		12	Urbaser	22812 69 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 4		16	Urbaser	22812 70 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 5		17	Urbaser	22812 71 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 6		19	Urbaser	22812 72 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 7		20	Urbaser	22812 73 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 8		35	Urbaser	22812 74 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
2 9		36	Urbaser	22812 75 ES	2001年1 月22日	2020年1 月3日	西班牙
3 0		37	Urbaser	22812 76 ES	2001年2 月5日	2020年1 月3日	西班牙




序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 期日	注册国家/地区
3 1	Urbase	38	Urbaser	22812 77 ES	2000年6 月20日	2020年1 月3日	西班牙
3 2	Urbaser	39	Urbaser	22812 78 ES	2001年1 月22日	2020年1 月3日	西班牙
3 3	Urbaser	40	Urbaser	22812 79 ES	2001年2 月5日	2020年1 月3日	西班牙
3 4	Urbaser	41	Urbaser	22812 80 ES	2001年1 月22日	2020年1 月3日	西班牙
3 5	Urbaser	42	Urbaser	22812 81 ES	2001年2 月5日	2020年1 月3日	西班牙
3 6	 Ecosenda GESTIÓ AMBIENTAL	39, 40, 42	Urbaser	29707 76 ES	2000年11 月6日	2020年11 月6日	西班牙
3 7	 VillaEcológica	37, 39,40	Urbaser	29640 52 ES	2011年5 月19日	2021年1 月17日	西班牙
3 8	TECNICAS MEDIOAMBIEN TALES, TECMED, S.A.	42	Urbaser	16544 0 ES	1995年3 月3日	2021年12 月23日	西班牙
3 9	TECNICAS MEDIOAMBIEN TALES, TECMED, S.A.	42	Urbaser	16752 78 ES	1992年11 月5日	2021年12 月23日	西班牙
4 0	URBASER, S.A.	37	Urbaser	17003 9 ES	1995年7 月3日	2022年11 月20日	西班牙
4 1	URGE CO ²	9	Urbaser	35275 82 ES	2015年2 月3日	2024年9 月23日	西班牙
4 2	ENVISER	37, 39, 44 ³	Urbaser	35484 23 ES	2015年2 月26日	2025年2 月16日	西班牙
4 3	 biostea ene	11, 37, 42	Urbaser	35782 10 ES	2016年2 月8日	2025年9 月17日	西班牙
4 4	 CNPX ESPAÑA	40	Urbaser	19862 58 ES	1997年4 月25日	2025年9 月20日	西班牙
4 5	DELBIA	37, 39, 40, 42, 44 ⁴	Urbaser	35790 30 ES	2016年5 月4日	2025年9 月24日	西班牙
4 6	 KFit	41	Urbaser	35951 42 ES	2016年5 月26日	2026年1 月19日	西班牙

³其中第 39 类为限制性授予，仅规定类别的产品/服务可以适用。

⁴其中第 37、39、40 类为限制性授予，仅规定类别的产品/服务可以适用。

中国天楹股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的
江苏德展投资有限公司股东全部权益价值资产评估报告

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 到期日	注册国家/地区
47		41	Urbaser	36539 79 ES	2017年8 月8日	2027年2 月24日	西班牙
48		41	Urbaser	36648 95 ES	2017年10 月18日	2027年5 月8日	西班牙
49		1, 39, 40	Urbaser	36656 69 ES	2017年11 月3日	2027年5 月11日	西班牙
50	URBASER	37	Urbaser	29029 16 AR	2017年8 月24日	2027年8 月24日	阿根廷
51	URBASER	39	Urbaser	27230 32 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
52	URBASER	40	Urbaser	27230 26 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
53		37	Urbaser	29029 15 AR	2017年8 月24日	2027年8 月24日	阿根廷
54		39	Urbaser	27230 27 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
55		40	Urbaser	27230 28 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
56		40	Urbaser	27230 29 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
57		39	Urbaser	27230 30 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
58		37	Urbaser	27230 31 AR	2015年4 月30日	2025年4 月30日	阿根廷
59		37	Urbaser	27595 26 AR	2015年10 月16日	2025年10 月16日	阿根廷
60		39	Urbaser	27595 27 AR	2015年10 月16日	2025年10 月16日	阿根廷

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 到期日	注册国家/地区
6 1		40	Urbaser	27595 28 AR	2015年10 月16日	2025年10 月16日	阿根廷
6 2		42	Urbaser	27595 29 AR	2015年10 月16日	2025年10 月16日	阿根廷
6 3		44	Urbaser	27782 88 AR	2015年12 月30日	2025年12 月30日	阿根廷
6 4		37, 39, 40	Urbaser	30410 1100	2017年9 月25日	2027年4 月6日	香港
6 5	URBASER	37, 39, 40	Urbaser	30410 1119	2017年9 月29日	2027年4 月6日	香港
6 6		1, 4, 9, 35, 37, 38, 39, 40, 42	Urbaser	00920 9172 EM	2011年2 月23日	2020年6 月29日	欧盟
6 7	URBASER	1, 4, 9, 19, 35, 37, 38, 39, 40, 42, 44	Urbaser	01570 0669 EM	2017年3 月1日	2026年7 月26日	欧盟
6 8		1, 4, 9, 19, 35, 37, 38, 39, 40, 42, 44	Urbaser	01052 7745 EM	2012年5 月25日	2021年12 月27日	欧盟
6 9		42	Urbaser	00503 9227 EM	2009年9 月10日	2026年4 月25日	欧盟
7 0		40	Urbaser	10483 36 MX	2008年6 月30日	2028年3 月13日	墨西哥
7 1	urbaser	40	Urbaser	10483 39 MX	2008年6 月30日	2028年3 月13日	墨西哥
7 2	EKONDAKIN	1, 39, 40	Urbaser	36512 67 ES	2017年11 月23日	2027年2 月9日	西班牙
7 3	URBASER	37, 39, 4 0	Urbaser	13487 07	2017年8 月10日	2027年2 月7日	菲律宾
7 4	URBASER	37, 39, 40	Urbaser	13487 07	2017年11 月8日	2027年2 月7日	英国

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 到期日	注册国家/地区
75		37, 39, 40	Urbaser	1344713	2017年11月6日	2027年5月18日	印度
76		39	Starco, S.A.	1188246	2015年12月1日	2025年12月1日	智利
77		40	Starco, S.A.	1188245	2015年12月1日	2025年12月1日	智利
78		39	Starco, S.A.	1172986	2015年9月21日	2025年9月21日	智利
79		40	Starco, S.A.	1172985	2015年9月21日	2025年9月21日	智利
80		37, 42	Starco, S.A.	896675	2010年8月10日	2020年8月10日	智利
81		37, 39, 40	Starco, S.A.	849252	2009年2月17日	2019年2月17日	智利
82		37, 42	Starco, S.A.	901206	2009年11月17日	2019年11月17日	智利
83		36, 37, 39, 40, 42	Starco, S.A.	821425	2008年7月8日	2018年7月8日	智利
84		36, 37, 39, 40, 42	Starco, S.A.	807238	2008年1月30日	2018年1月30日	智利
85	STARCO, GUARDIANES DEL MEDIO AMBIENTE	39	Starco, S.A.	821424	2008年7月8日	2018年7月8日	智利
86	STARCO, GUARDIANES DEL MEDIO AMBIENTE	40	Starco, S.A.	821426	2008年7月8日	2018年7月8日	智利
87	STARCO GUARDIANES DEL MEDIO	37, 42	Starco, S.A.	821423	2008年7月8日	2018年7月8日	智利

序号	商标	类别	权利人	注册号	注册日期	有效期至 日期	注册国家/地区
	AMBIENTE						
88		35	KDM, S.A.	975761	2012年12月3日	2022年12月3日	智利
89		39	KDM, S.A.	1012499	2013年5月29日	2023年5月29日	智利
90		37	KDM, S.A.	975759	2012年12月3日	2022年12月3日	智利
91		40	KDM, S.A.	975757	2012年12月3日	2022年12月3日	智利
92		36, 37, 39, 40, 42	KDM, S.A.	818695	2008年6月5日	2018年6月5日	智利

（二）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，被评估单位申报范围内表外资产为长期股权投资 Urbaser 拥有的商标无形资产，详见上文。

（三）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本评估报告中评估基准日各项资产及负债账面值系德勤华永会计师事务所的审计结果。资产权属等相关法律意见依据中伦律师事务所出具的法律意见书。除此之外，未引用其他机构报告内容。

四、价值类型及其定义

依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值。

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。

五、评估基准日

本项目资产评估的基准日是 2017 年 12 月 31 日。

此基准日是委托人在综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

六、评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括经济行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

（一）经济行为依据

中国天楹股份有限公司第七届董事会第十次会议决议。

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过；中华人民共和国主席令第四十二号）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；
3. 《中华人民共和国会计法》（（2017 年 11 月 4 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订）；
4. 《财政部关于实施修订后的〈企业财务通则〉有关问题的通知》财企[2007]48 号；
5. 《中华人民共和国企业所得税法》（2017 年 2 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修订）；
6. 《中华人民共和国证券法》（2014 年 8 月 31 日第十二届全国

人民代表大会常务委员会第十次会议修订);

7. 《上市公司重大资产重组管理办法》(2016年9月1日中国证券监督管理委员会2016年第10次主席办公会议审议通过);

8. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

(三) 评估准则依据 (根据修订后的最新准则列示)

1. 《资产评估基本准则》(财政部财资[2017]43号);

2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);

3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协[2017]31号);

4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协[2017]32号);

5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);

6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协[2017]34号);

7. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》(中评协[2017]35号);

8. 《资产评估执业准则——企业价值》(中评协[2017]36号);

9. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);

10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);

11. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号)。

(四) 资产权属依据

1. 企业注册相关文件;

2. 企业特许经营相关许可;

3. 重要资产购置合同或凭证;

4. 其他参考资料。

(五) 取价依据

1. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料；
2. 德勤华永会计师事务所出具的审计报告；
3. 其他参考资料。

(六) 其它参考资料

1. 被评估单位 2015-2016 财年及基准日会计报表及审计报告、法律意见书；
2. 《资产评估常用数据与参数手册（第二版）》（北京科学技术出版社）；
3. 金融 Choice 资讯金融终端；
4. 彭博专业服务终端（Bloomberg Professional Service）；
5. 《投资估价》（[美] Damodaran 著，[加] 林谦译，清华大学出版社）；
6. 《价值评估：公司价值的衡量与管理（第 3 版）》（[美] Copeland, T. 等著，郝绍伦，谢关平译，电子工业出版社）；
7. 其他参考资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估数据直接取材于市场，评估结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理

评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的思路。

按照《资产评估准则—基本准则》，资产评估需根据评估对象、价值类型和资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估方法。

截至评估基准日，江苏德展主要资产为通过香港楹展持有 Firion 公司 100%的股权，最终 100%控制 Urbaser，权属清晰，相关资料齐全，而香港楹展、Firion 公司是持股平台，无实质经营，故江苏德展、香港楹展、Firion 公司适宜采用资产基础法进行评估。

针对核心业务主体 Urbaser，考虑到证券市场上存在一定数量的与 Urbaser 业务类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据较完整，适宜采用市场法进行评估；通过对 Urbaser 历史和未来经营情况的分析，业务发展前景良好，未来收益能够进行合理预测，收益期和风险也能够合理确定，适宜采用收益法进行评估。故对 Urbaser 分别采用市场法和收益法两种评估方法进行评估。

（二）资产基础法简介

1. 概述

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

2. 基本评估思路

（1）江苏德展

本次评估范围内的资产和负债主要包括货币资金、应收款项、长期投资和负债。

①货币资金

主要为银行存款，对于货币资金，以核实后账面值为评估值。

②应收款项

应收款项为其他应收款，主要系为子公司代付银行手续费，不存在发生坏账损失的可能性，以核实后账面值为评估值。

③长期股权投资

长期投资是对香港楹展投资有限公司 100%的股权投资。由于被投资单位没有实质经营，仅作为持股平台，故采用资产基础法对被投资单位整体资产进行评估，确定被投资单位评估后的净资产评估值，按持股比例计算应享有的份额确定长期股权投资评估值。

④负债

检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人和负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

(2) 香港楹展

本次评估范围内的资产和负债主要包括货币资金、应收款项、长期投资和负债。

①货币资金

主要为银行存款，对于货币资金，以核实后账面值为评估值。

②应收款项

应收款项主要为应收利息，是应收子公司的利息，无评估风险损失，以核实后账面值为评估值。

③长期股权投资

长期投资是对 Firion100%的股权投资。由于被投资单位没有实质经营，仅为持股平台，故采用资产基础法对被投资单位整体资产进行评估，确定被投资单位评估后的净资产，按持股比例计算应享有的份额确定长期股权投资的评估值。

④负债

检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

(3) Firion

本次评估范围内的资产和负债主要包括货币资金、其他流动资产、长期投资、其他非流动资产和负债。

①货币资金

主要为银行存款，对于货币资金，以核实后账面值为评估值。

②其他流动资产

其他流动资产主要为预缴企业所得税，以核实后账面值为评估值。

③长期股权投资

长期投资是对 Urbaser 100% 的股权投资。分别采用收益法和市场法对 Urbaser 整体资产进行评估，最终选择收益法结论。

④其他非流动资产

其他非流动资产为德勤审计根据 ACS, Servicios y Concesiones, S.L. 与 Firion Investments, S.L.U. 于 2016 年 9 月 15 日签订的《Urbaser Share Sale Purchase Agreement》的合同，Firion 公司可以向原股东 ACS 因预计负债事项索赔的金额。以核实后账面值为评估值。

⑤负债

检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

(三) Urbaser 收益法简介

1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 基本评估思路

根据本次被评估单位的尽职调查情况，以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位合并报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照评估基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如评估基准日存在非日常经营所需货币资金，企业非经营活动产生的往来款等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备等非流动资产（负债），定义其为评估基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估单位的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出被评估单位的股东全部权益评估值。

3. 评估模型

(1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

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

式中：

E ：企业股东全部权益（净资产）价值；

B ：企业整体价值；

D ：付息债务价值；

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

式中：

P ：评估对象的经营性资产价值；

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

式中：

R_i ：企业未来第*i*年的预期收益（自由现金流量）；

R_n ：企业永续期的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：企业未来经营期；

$\sum C_i$ ：企业基准日存在的非经营性或溢余性资产的价值。

$$C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C_1 ：基准日现金类资产（负债）价值；

C_2 ：预期收益（自由现金流量）中未计及收益的资产价值；

(2) 收益指标

本次评估，使用企业自由现金流量作为经营性资产的收益指标，

其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

式中：

$$\text{净利润} = \text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加} + \text{其他业务利润} - \text{期间费用} (\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) - \text{所得税} \quad (6)$$

其中：

$$\text{折旧摊销} = \text{成本和费用} (\text{营业费用及管理费用}) \text{中的折旧摊销}$$

$$\text{扣税后付息债务利息} = \text{长短期付息债务利息合计} \times (1 - \text{所得税})$$

$$\text{追加资本} = \text{资产更新投资} + \text{营运资本增加额} + \text{新增长期资产投资} \quad (7)$$

其中：

$$\text{资产更新投资} = \text{房屋建筑物更新} + \text{机器设备更新} + \text{其他设备} (\text{电子、运输等}) \text{更新} \quad (8)$$

$$\text{营运资金追加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金} \quad (9)$$

其中：

$$\text{营运资金} = \text{现金保有量} + \text{存货} + \text{应收款项} - \text{应付款项} \quad (10)$$

本次评估基于企业的具体情况，假设为保持企业的正常经营，所需最低现金保有量为企业的年付现成本费用。

$$\text{付现成本总额} = \text{销售成本} + \text{期间费用} - \text{折旧摊销} \quad (10-1)$$

$$\text{存货周转率} = \text{销售成本} / \text{存货平均余额} \quad (10-2)$$

$$\text{应收款项周转率} = \text{销售收入} / \text{应收账款平均余额} \quad (10-3)$$

$$\text{应付款项周转率} = \text{销售成本} / \text{应付款项平均余额} \quad (10-4)$$

$$\text{应收款项} = \text{应收票据} + \text{应收账款} - \text{预收款项} + \text{其他应收款} (\text{扣减非经营性其他应收款后}) \quad (10-5)$$

$$\text{应付款项} = \text{应付票据} + \text{应付账款} - \text{预付款项} + \text{其他应付款} (\text{扣减非经营性其他应付款后}) \quad (10-6)$$

新增长期资产投资=新增固定资产投资+新增无形或其他长期资产

(11)

根据企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量，并假设其在预测期后仍可经营一个较长的永续期，在永续期内评估对象的预期收益等于其预测期最后一年的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业经营性资产价值。

(3) 折现率

本次评估采用加权平均资本资产成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (12)$$

式中：

W_d ：企业的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (13)$$

W_e ：企业的股权资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (14)$$

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (15)$$

式中：

r_e ：折现率（权益资本成本）

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：被评估单位的特性风险调整系数；

β_e : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数。

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (16)$$

β_u : 可比公司的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (17)$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (18)$$

式中: K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设K=1;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数

$$\beta_x = \frac{Cov(R_x; R_p)}{\sigma_p} \quad (19)$$

式中: $Cov(R_x, R_p)$: 一定时期内样本股票的收益率和股票市场组合收益率的协方差;

σ_p : 一定时期内股票市场组合收益率的方差。

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

(4) 预测期的确定

公司目前处于正常经营的状态, 评估时假设在可预见的未来将保持长期持续经营, 收益期按永续确定。本次评估预测采用分段法对公司的未来收益进行预测, 预测期分为明确的预测期和明确的预测期之后的永续期。鉴于评估基准日为2017年12月31日, 本次评估预测期定为5年, 即2018年-2022年, 2023年及以后年度属于永续年度。

(5) 收益期的确定

在企业预测期达到2023年时, 通过正常的固定资产等长期资产更

新，是可以保持长时间的运行的，且企业没有预期清算的可能，故收益期按永续确定。

（四）Urbaser, S. A. 市场法简介

1. 概述

市场法是通过将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益和证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的一种方法。在市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

2. 基本评估思路

（1）采用市场法时，应当选择与被评估单位进行比较分析的可比公司，保证所选择的可比公司与被评估单位具有可比性。可比公司通常应当与被评估单位属于同一行业，或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件：

- A. 必须有一个充分发展、活跃的市场；
- B. 存在三个或三个以上相同或类似的参照物；
- C. 可比公司与被评估单位的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

(2) 由于目前跨国并购案例资料难以收集，且无法了解其中具体交易条款及是否存在非市场价值因素，因此本次评估不选用交易案例比较法。考虑到该行业存在可比上市公司，本次评估选择采用上市公司比较法，即将被评估单位与同行业的上市公司进行比较，对这些上市公司企业价值和经济数据作适当的修正，以此估算被评估单位合理价值的方法。

(3) 运用上市公司比较法步骤如下：

- A. 搜集同行业上市公司信息，选取和确定可比上市公司。
- B. 分析选取价值比率。
- C. 分析调整财务数据。
- D. 查询计算每个可比上市公司价值比率。
- E. 分析确定修正价值比率修正因素，并计算修正后的价值比率。
- F. 根据计算修正后的价值比率，计算被评估单位可比价值。
- G. 对被评估单位可比价值进行分析调整，确定最终评估值。

(4) 采用上市公司比较法评估股东全部权益价值的基本公式如下：

股东全部权益价值=股东全部权益可比价值*(1-非流通折扣率)+非经营性资产价值+溢余资产价值

3. 具体评估方法

上市公司比较法评估中常用的价值比率一般包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。通常选择市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)、企业价值与息税折旧摊销前收益比率(EV/EBITDA)、企业价值与息税前收益比率(EV/EBIT)、企业价值与企业自由现金流(EV/FCFF)、企业价值与股权自由现金流(EV/FCFE)等。

在上述指标中，市销率(P/S)、企业价值与息税折旧摊销前收益

比率 (EV/EBITDA)、企业价值与息税前收益比率 (EV/EBIT)、企业价值与企业自由现金流 (EV/FCFF) 侧重企业整体价值的判断；而市盈率 (PE)、市净率 (PB)、企业价值与股权自由现金流 (EV/FCFE) 侧重股东权益价值的判断。

我们选择企业价值与息税折旧摊销前收益比率 (EV/EBITDA)、企业价值与息税前收益比率 (EV/EBIT)、企业价值与税后净经营收益 (EV/NOIAT)、市净率 (P/B)，以及市盈率 (P/E) 5 个价值比率的相关财务指标对 5 家可比公司进行相关性分析，分析发现可比公司的企业价值与账面净资产相关性系数最高，显著相关。

被评估单位目前处于盈利状态，结合分析，本次市场法评估选取企业价值与息税折旧摊销前收益比率 (EV/EBITDA)、企业价值与息税前收益比率 (EV/EBIT)、企业价值与税后净经营收益 (EV/NOIAT)、市净率 (P/B)，以及市盈率 (P/E) 5 个价值比率作为价值比率。

①息税前收益价值比率=EV/EBIT

EBIT=净利润+所得税+利息

EV=股价*发行股数+付息负债-非经营性或盈余现金及等价物-其他非经营性资产+非经营性负债+少数股东权益

②息税折旧摊销前收益价值比率=EV/EBITDA

EBITDA=EBIT+折旧/摊销

③税后净经营收益比率=EV/NOIAT

NOIAT= EBIT×(1-所得税率)+折旧及摊销

④市盈率 (P/E) =股价/每股收益

⑤市净率 (P/B) =企业价值 (股东全部权益价值) /企业账面净资产

八、评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

（一）评估准备阶段

1. 委托人召集本项目各中介协调会，有关各方就本次评估的目的、评估基准日、评估范围等问题协商一致，并制订出本次资产评估工作计划。

2. 配合企业进行资产清查等工作。评估项目组人员对委估资产进行了详细了解，布置资产评估工作，协助企业进行委估资产申报工作，收集资产评估所需文件资料。

（二）现场评估阶段

项目组现场评估阶段的主要工作如下：

1. 听取委托人及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和委估资产的历史及现状，了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态等情况。

2. 对企业申报评估范围内的资产进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整。

3. 根据企业申报评估范围内的资产分布，对被评估单位申报评估的资产进行现场查看。

4. 查阅收集委估资产的产权证明文件。

5. 对企业提供的权属资料进行查验。

6. 对评估范围内的资产及负债，在清查核实的基础上做出初步评估测算。

（三）评估汇总阶段

对各类资产评估及负债审核的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

（四）提交报告阶段

在上述工作基础上，起草资产评估报告，与委托人就评估结果交换意见，在全面考虑有关意见后，按评估机构内部资产评估报告三审制度和程序对报告进行反复修改、校正，最后出具正式资产评估报告。

九、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

（一）一般假设

1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

1. 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，所在国家现行的宏观经济不发生重大变化；

2. 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重

大变化；

3. 预测期内人民币及欧元的汇率与基准日相比不发生较大变化；

4. 被评估单位未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式；

5. 被评估单位生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

6. 被评估单位在未来经营期内的资产构成，主营业务、产品的结构，收入与成本费用的构成以及销售策略、成本费用控制、结算周期等仍保持其于基准日所确定的状态持续，而不发生较大变化。未考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务、产品结构等状况的非正常变化；

7. 本次评估假设委托人及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论

(1) 经实施清查核实、实地查看、市场调查、评定估算等评估程序，采用资产基础法对江苏德展股东全部权益价值进行评估。

江苏德展投资有限公司股东权益账面值807,204.69万元，评估值838,823.84万元，评估增值31,619.14 万元，增值率3.92%。

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	4,381.11	4,381.11		
2 非流动资产	838,696.60	870,315.75	31,619.14	3.77
3 可供出售金融资产	-	-		
4 持有至到期投资	-	-		

5	长期应收款	-	-		
6	长期股权投资	838,696.60	870,315.75	31,619.14	3.77
7	投资性房地产	-	-		
8	固定资产	-	-		
12	在建工程	-	-		
13	工程物资	-	-		
14	固定资产清理	-	-		
15	生产性生物资产	-	-		
16	油气资产	-	-		
17	无形资产	-	-		
18	其中：土地使用权	-	-		
23	其他非流动资产	-	-		
24	资产总计	843,077.72	874,696.86	31,619.14	3.75
25	流动负债	1,854.99	1,854.99		
26	非流动负债	34,018.03	34,018.03		
27	负债总计	35,873.02	35,873.02		
28	净资产（所有者权益）	807,204.69	838,823.84	31,619.14	3.92

企业对被投资单位的长期股权投资采用成本法核算，本次评估增值主要系长期股权投资评原始投资汇率变动及评估值变动所致。

（2）对长期股权投资评估结论的选用

根据本次评估对象特点、价值类型和相关资料收集情况等相关条件，对长期股权投资评估结论的选用情况如下：

①本次评估对江苏德展的一级子公司香港楹展、二级子公司 Firion 公司采用资产基础法进行评估，并选用资产基础法的评估结论。

②对其核心业务主体 Urbaser，采用收益法、市场法进行评估。由于收益法的评估结果着眼于被评估单位的未来整体的获利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，该评估结果不仅反映了被评估单位账面资产的价值，还包含了被评估单位无法在账面上反映的无形资产价值（如商誉、成熟的管理团队、良好的口碑，跨地区

的业务线以及对应的国际管理团队等所形成的无形资产等)。而市场法是通过分析可比上市公司的各项指标,以可比上市公司全部股东权益价值或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率,并以此比率倍数推断被评估单位应该拥有的比率倍数,经过修正调整进而得出被评估单位股东全部权益的价值。虽然评估人员对被评估单位、可比上市公司进行了充分必要的分析调整,但是仍然存在评估人员未能掌握可比上市公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素,而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。加之被评估单位是非上市公司,与上市公司相比可能仍存在着管理、融资能力等多方面的差异。综合分析后,选取收益法确定核心业务主体 Urbaser 股东全部权益评估值,以最终确定江苏德展股东全部权益的评估价值。

十一、特别事项说明

(一) 未决事项、法律纠纷等不确定因素以及重大期后事项

1、依据审计报告及法律意见书,截止评估报告出具日,URBASER 存在以下金额在50万欧元以上的诉讼事项,详见下表:

①URBASER作为原告未决诉讼,以及依据法律意见书和审计报告,本次评估对该等事项处理情况如下:

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
1	市政机构客户	Urbaser 及其下属公司 SOCAMEX, S.A.、LEGIO VII JV、PINTO USW PLANT JV、ANTEQUERA USW PLANT JV、Evere, S.A.S.作为原告共计向市政机构提起 27 起关于服务款项及税费结算的相关诉讼,主要涉	该等案件正处于法院一审或二审阶段	1、该等诉讼系 Urbaser 及其下属公司作为原告要求被告市政机构支付服务款项等,根据境外律师尽调报告和法律意见,该等诉讼潜在损失的可能性程度主要为极小可能 (remote)(17起)、	1、涉诉金额中 48,036,432.35 欧元已确认应收账款,为提高应收账款回收率,Urbaser 执行严格的应收账款管理制度,对于延期付款 6 个月以上的应收账款采取诉讼等法律回收措施,符合当地操作惯例。截至报告期末,Urbaser 财务报表已分别根据各诉讼

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		及市政机构客户未及时按合同约定向公司支付城市固体废物收集、道路清洁、绿地维护等服务款项，未按合同约定调价而产生未付款项和延迟付款利息以及税费结算等，合计涉诉金额为 121,152,049.67 欧元		可能（possible）（8起），亦涉及少量很可能（probable）（2起）； 2、截至报告期末，Urbaser 财务报表已将合计涉诉金额中的 48,036,432.35 欧元确认为应收账款，并分别根据各可能性情况对应的经济利益流出金额单项确认坏账准备 15,565,192.31 欧元（具体经济利益流出金额占应收账款的比例分别为极小可能（remote）5%、可能（possible）30%、很可能（probable）70%）；针对合计涉诉金额中剩余的 73,115,617.32 欧元，Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表未确认为应收账款，不构成或有会计处理事项	可能性情况对应的经济利益流出金额单项确认坏账准备 15,565,192.31 欧元；同时，亦可通过与市政机构签署受相关法规约束的市政融资协议以保障款项回收，Urbaser 历史应收账款坏账核销金额较小，应收账款回收风险小，不存在重大或有损失； 2、涉诉金额中剩余 73,115,617.32 欧元未确认应收账款，该等未决诉讼不存在或有损失
2	西班牙国家市场竞争委员会	2015 年 1 月 15 日，西班牙国家市场竞争委员会以 Urbaser 及其下属公司 Sertego 业务运营违反《竞争保护法》等相关法规为由对其处于罚款 23,289,036 欧元，Urbaser 及其下属公司 Sertego 对此提起诉讼	该案件正处于法院审理阶段	1、根据境外律师法律意见，西班牙国家市场竞争委员会很可能取消该项处罚决定，诉讼潜在损失的可能性为极小可能（remote），该或有事项未达到确认为预计负债的条件，因此 Urbaser 财务报表未确认该或有事项的公允价值； 2、根据企业合并会计准则，江苏德展于 Urbaser 股权交割日确认该或有事项的公允价值为 1,164,452 欧元（按照极小可能（remote）情况对应的经济利益流出金额占诉讼金额的比例为 5%确认），江苏德展备考财务报表确认为预计负债；江苏德展备考财务报表同时根据前次交	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿，索赔金额为 23,289,036 欧元； 2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
				易 SPA 约定确认其他非流动资产 1,164,452 欧元	
3	拉科鲁尼亚区议会	Urbaser 下属公司 ALBADA JV 根据建设运营需要对拉科鲁尼亚区议会授予的特许经营权项目进行追加投资,但因拉科鲁尼亚区议会对新增投资的补偿方案未能有效覆盖 ALBADA JV 的成本支出,ALBADA JV 提起赔偿 32,559,315 欧元 (诉讼编号: 171/2014)	2017 年 2 月,法院作出部分支持的判决,被告已提起上诉	1、该诉讼系 Urbaser 下属公司 ALBADA JV 作为原告要求市政客户拉科鲁尼亚区议会对新增投资予以补偿,根据境外律师法律意见,该项诉讼潜在损失的可能性为极小可能 (remote)。ALBADA JV 已于当期对追加支出确认运营成本,同时鉴于无法确定可收回性,亦未将赔偿款确认为应收款项。因此,该诉讼不构成或有会计处理事项; 2、根据江苏德展及 Urbaser 管理层的减值测试结果,ALBADA JV 与特许经营权相关的无形资产未发生重大减值,因此 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表未对追加支出形成的长期资产计提资产减值准备	Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0,该项未决诉讼不存在或有损失
4	Sertego 前员工及其他外部人员	Urbaser 下属公司 Sertego 前员工 Darío García 先生配合 Torrecillas 先生等其他外部人员以壳公司名义向 Sertego 采购再生油并在壳公司成为 Sertego 合格客户后,停止支付采购款,合计欠款金额为 1,292,084 欧元, Sertego 对此向其前员工 Darío García 先生及其他外部人员提起刑事诉讼	该案件正处于法院调查阶段	1、该诉讼系 Urbaser 下属公司 Sertego 作为原告要求被告支付再生油采购款项,根据境外律师法律意见,该项诉讼潜在损失的可能性为很可能 (probable)。 2、Urbaser 及江苏德展管理层认为该再生油采购款项很可能无法收回,截至报告期末, Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0,因此,该诉讼不构成或有会计处理事项	Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0,该项未决诉讼不存在或有损失
5	SYVADE	Urbaser 下属公司 Valorgabar 于 2008 年 2 月 18 日与市政客户 SYVADE 签署建造与运营垃圾处理厂的公	Urbaser 管理层已决定就波尔多行政	该诉讼系 Urbaser 下属公司 Valorgabar 请求与市政客户恢复合同关系,或由市政客户赔偿投资款	该项诉讼计提的坏账准备比例为 80.63%,未决诉讼的损失已体现在财务报表中,该项诉讼不存在其他或有损失

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		共服务合同，2015年12月17日瓜德罗普岛行政法院作出判决（1200850号），维持双方因 Valorgabar 违反服务合同项下义务而终止合同的决定，同时根据公共服务合同规定，责令 SYVADE 向 Valorgabar 赔偿履约工程投资全款，即 12,915,861.34 欧元； 针对判决（1200850号），双方向波尔多行政法院提起上诉，Valorgabar 在其上诉（16BX00628号）中请求撤销判决（1200850号）、恢复双方合作关系，如否要求 SYVADE 赔偿 43,347,976.34 欧元投资款及预期商业利润；SYVADE 在其上诉（16BX00187号）中请求撤销判决（1200850号）并重新指定专家评估双方损失； 2017年10月31日，波尔多行政法院驳回 Valorgabar 上诉并判决 SYVADE 向 Valorgabar 支付赔偿款 2,324,000 欧元	法院于 2017 年 10 月 31 日作出的判决进行上诉	等，2016 年 12 月 31 日，Valorgabar 将该项目累计未收回的工程投资款 11,999,296.00 欧元确认为应收账款并全额计提坏账准备，Urbaser 及江苏德展管理层结合诉讼判决进展，根据已判定赔偿金额于 2017 年度 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表转回了上述应收账款坏账准备 2,324,000 欧元	
6	MED CLEAN SA	Urbaser 及其下属公司 Urbaser Environment、Socamex（以下合称“三家公司”）于 2014 年 7 月向 MED CLEAN SA 转让 Tecmed Environment 股权，因 MED CLEAN SA 未足额支付股权转让款，三家公司于 2015 年 3 月向巴黎商事法院提起诉讼，请求 MED CLEAN SA 支付 2,819,537.36 欧元及延期履约利息。2015 年 6 月，MED CLEAN SA 向巴黎商事法院提起反诉，请求 Urbaser Environment 就其在转让 Tecmed Environment 股权中的假定不当行为支付	该案件正处于法院审理阶段	1、该诉讼系 Urbaser 下属三家公司请求 MED CLEAN SA 支付股权转让未付款，根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为极小可能（remote），三家公司很可能收回股权转让未付款； 2、Urbaser 及江苏德展管理层认为该股权转让款很可能无法收回，截至报告期末，Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项	Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表确认的应收账款为 0，该项未决诉讼不存在或有损失

序号	被告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		2,400,000 欧元赔偿款			
7	SIVOM	Urbaser 下属公司 Valorga International 与合作伙伴 SRW 和 Generis-REPSIVOM (以下合称“三家公司”) 共同为 SIVOM (Syndicat Intercommunal à Vocations Multiples) 提供厌氧消化设备及配套安装维护服务, SIVOM 因使用厌氧消化设备所受损失向凡尔赛行政法院提起诉讼。2017 年 2 月, 凡尔赛行政法院判决三家公司合计向 SIVOM 赔偿 3,715,633.73 欧元 (由于 SRW 破产, Valorga International 将最终赔偿 1,911,759.80 欧元)。2017 年 5 月, Valorga International 向凡尔赛行政法院提起上诉, 请求停止执行一审判决	该案件正处于法院审理阶段	1、该项诉讼系 Valorga International 上诉请求撤销一审判决, 根据境外律师尽调报告和法律意见, 该项诉讼潜在损失的可能性为很可能 (probable); 2、截至 2015 年 12 月 31 日管理层根据预计赔偿的最佳估计数计提预计负债 807,813 欧元, 2016 年 12 月 31 日管理层根据诉讼进展补充计提预计负债 824,720 欧元, 截至报告期末, Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表分别合计确认预计负债 1,632,533 欧元; 3、按照很可能 (probable) 情况对应的经济利益预计流出金额, 该诉讼预计负债的计提比例为 85.39%	1、该项诉讼计提的预计负债比例为 85.39%, 未决诉讼的主要或有损失已体现在财务报表中; 2、如该项诉讼败诉, 扣除已计提预计负债金额后 Urbaser 下属公司需进一步确认的诉讼损失为 279,226.80 欧元, 或有损失金额占 Urbaser 100% 股权评估值的比例为 0.02%, 占比较低

②Urbaser 集团作为被告的未决诉讼、仲裁事项, 以及依据法律意见书和审计报告, 本次评估对该等事项处理情况如下:

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
1	EMAYA	2014 年 7 月 7 日, EMAYA (Empresa Municipal Aigues Clavegeram de Mallorca, S.A) 针对 Urbaser 和 Envac Iberia 不当操作帕尔马老城区城市垃圾气动收集设备而给其造成的损害提起赔偿, 帕尔马 (马略卡岛) 法院判定 Urbaser 和 Envac Iberia 赔偿 EMAYA 19,147,923 欧元, Urbaser 和 Envac Iberia 已分摊支付赔偿款。Urbaser 以损害未经正确评估为由提起上诉, 巴利阿里群岛第四辖区法院于 2016 年 3 月 29 日驳回上诉。2016 年 4 月 29 日, Urbaser 以程序违法为由向最高院提起了	该特殊上诉正处于最高院受理阶段	1、截至 2015 年 12 月 31 日, Urbaser 已根据预计损失的最佳估计数计提预计负债 13,393,001.38 欧元, 2016 年根据诉讼判决结果, 支付赔偿金额 13,393,001.38 欧元并相应减少预计负债; 2、由于该项诉讼赔偿款已实际支付, 因此 Firion 单体报表确认其他非流动资产 13,393,001.38 欧元	1、Urbaser 已根据诉讼判决结果, 支付赔偿金额 13,393,001.38 欧元, 该项诉讼不存在或有损失; 2、根据前次交易 SPA 约定, 卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失, ACS 将予以赔偿, 索赔金额为 25,220,392 欧元; 3、SPA 兜底条款约

序号	原告	案由	案件进展 情况	会计处理	或有损失金额
		特殊上诉并要求撤销上诉判决			定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失
2	公诉机关及国家律师	Mutua Universal Mugenat（简称“Mutua”）是西班牙专业从事工伤及职业病服务的非营利性社保合作机构，其接受社保机构拨付的社保基金，为 Urbaser 等公司提供员工工伤及职业病社保服务。每年年终时 Mutua 应将扣除 Urbaser 等公司员工当年实际医疗费用后的社保基金余额上交社保机构，但 Mutua 为维护客户关系，将部分应上交的社保费用用于向 Urbaser 及其他 2,000 多家客户提供医药箱、培训课程等“实物福利”，Urbaser 及其他 2,000 多家客户在毫无意识的情形下接受了该等实物福利，公诉机关及国家律师对此提起刑事诉讼，Urbaser 及其他 2,000 多家公司作为潜在受益人而被列为民事责任被告，被要求退回该等“实物福利”，共计 10,723,731.07 欧元。	Urbaser 已于 2016 年 9 月 1 日提交答辩意见，待案件所涉全体当事人提交各自的答辩意见后法院开始审理	1、根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为可能（possible），该或有事项未达到确认为预计负债的条件，因此 Urbaser 财务报表未确认该或有事项的公允价值，作为或有事项进行披露； 2、根据企业合并会计处理准则，江苏德展于 Urbaser 股权交割日确认该或有事项的公允价值为 1,608.56 欧元（按照可能（possible）情况对应的经济利益流出金额占诉讼金额的比例为 30%确认），江苏德展备考财务报表确认为预计负债；江苏德展备考财务报表同时根据前次交易 SPA 约定确认其他非流动资产 1,608.56 欧元	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿； 2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失
3	Essex County Council（英国）	Urbaser 下属公司 UBB Waste（Essex）Limited（以下称“UBB”）于 2012 年 5 月 31 日与市政 Essex County Council（英国）（以下称“Essex 市政”）签署关于城市垃圾处理的设计、建造和运营服务合同，由于垃圾处理项目建成投入正式运营前，UBB 因垃圾成分不达标而未在合同约定的最晚验收截止日（Acceptance Longstop Date，2017 年 1 月 12 日）前通过政府的项目验收测试，因此 Essex 市政于 2017 年 4 月 28 日向法院提起诉讼，声称垃圾成分并非验收测试未通过的主要原因，并宣称其有权解除合同；UBB 于 2017 年 6 月 30 日向法院提起反诉，声称 Essex 项目未通过验收测试的主要原因系政府未提供合同约定成分的垃圾（已经专家仲裁确认），主张延长项目最晚验收截止日并请求政府根据合同约定赔偿项目延迟验收的相关经济损失；截至本报告书签署日，Essex 项	该案件正处于法院审理阶段	1、根据 UBB 管理层说明，（1）如 UBB 胜诉，UBB 能够根据合同约定向 Essex 市政收取延迟验收产生的项目运营损失，并达到项目正常运营的最终目的，UBB 将不会承担相应损失；（2）如 UBB 败诉，无论是否违约，UBB 依然能够按照公允价值获得补偿，UBB 的损失预计为项目终止前已反映在财务报表中的运营损失；（3）政府将在诉讼结案前寻求通过商议和解、合同变更等方式解决争议。 2、Urbaser 及江苏德展管理层结合目前双方协商谈判的相关情况及上述三种情形，根据每种情形下的最大损失金额在 Urbaser 财务报表和江苏德展备	1、Essex 项目涉及诉讼未有明确诉讼金额，Urbaser 管理层评估各种可能情形下 Essex 项目对 Urbaser 合并报表带来的最大损失金额，并在 Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表中对 Essex 项目相关长期应收款及无形资产分别充分计提了减值准备 55,823,845.93 欧元及 9,851,266.93 欧元。 2、Essex 后续诉讼结果将不会对 Urbaser 财务报表带来重大不利影响，因此不存在重大或有损失。

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		目处于验收测试通过前的试运营阶段，UBB 根据合同约定正常处理 Essex 市政提供的生活垃圾并收取垃圾处置费。		考财务报表中对 Essex 项目相关长期应收款及无形资产分别计提了减值准备 55,823,845.93 欧元及 9,851,266.93 欧元。	

③Urbaser集团员工涉及的未决刑事诉讼、仲裁情况，以及依据法律意见书和审计报告，本次评估对该等事项处理情况如下：

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
1	律师 José Pérez Calaf 先生以及国防委员会	2013 年，智利检察院办公室启动关于“Caso Basura”（“垃圾事务”）的刑事调查，涉及智利圣地亚哥 Maipú 市 2010 年及 2011 年垃圾收集和垃圾处置协议公开招标中的行贿市政官员事项，2015 年 8 月 3 日，智利检察院办公室向包括 Urbaser 下属公司 KDM 现员工 Fernando Arturo León Steffens 先生和前员工 José Miguel Gutiérrez Sastre 先生在内的 7 名人员提起涉嫌行贿指控。2017 年 4 月 25 日，针对 KDM 现员工 Fernando Arturo León Steffens 先生的调查程序结束，其已与该刑事调查案件无关。根据境外律师法律意见，（1）KDM 前员工 José Miguel Gutiérrez Sastre 先生很可能被认定无罪；（2）该案中 KDM 及其下属公司并未受到任何调查、指控或起诉，且该法律事实已过诉讼时效，KDM 及其下属公司将不会涉及任何刑事责任和民事责任。	该案件正处于法院审理阶段	该诉讼中 Urbaser 下属公司不涉及刑事责任和民事责任，现员工亦与该刑事调查案件无关，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项案件导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将给予最高 400 万欧元的赔偿； 2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失
2	公诉人及国家律师	2010 年，Huércal-Overa 第一刑事调查法院针对 Emilio Torrecillas Martínez 先生于 2008 年-2010 年期间的逃税等行为开展刑事调查，即其利用多家公司将再生石油与汽油混合后作为燃料出售（属于禁止性行为）且未缴纳相应税额，Urbaser 下属从事废油再生处理公司 Sertego 的前员工 Darío García 先生通过伪造文件等方式配合 Emilio Torrecillas Martínez 先生从 Sertego 采购再生石油。为此，公诉人及国家律师对包含	该案件正处于法院审理阶段	1、根据境外律师法律意见，该项诉讼潜在损失的可能性为很可能（probable），Urbaser 财务报表和江苏德展备考财务报表根据经济利益预计流出金额确认预计负债 7,273,654.00 欧元； 2、鉴于 Urbaser 财务报表已确认	1、根据前次交易 SPA 约定，卖方 ACS 承诺如因该项诉讼导致 Urbaser 及其下属公司或买方 Firion 遭受任何损失，ACS 将予以赔偿，索赔金额为 13,339,345 欧元； 2、SPA 兜底条款约定的索赔金额能够覆盖该项诉讼的涉诉金额，该项诉讼不存在或有损失

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		<p>Emilio Torrecillas Martínez 先生、Darío García 先生和 Sertego 在内的 17 方提起诉讼，索赔金额为 13,339,345 欧元（包含刑事责任和民事责任），其中 Sertego 因其雇员在履职过程中存在违法行为而承担民事责任，被要求提交 7,273,654 欧元的临时保证金。</p> <p>根据境外律师法律意见，（1）《西班牙刑法典》2010 年修订后引入法人刑事责任的规定，因此对于修订前的雇员违法行为，Sertego 不负有刑事责任（法不溯及既往）；（2）如 Sertego 前员工 Darío García 先生被判定承担刑事责任，则 Sertego 会承担附属民事责任；（3）根据保险公司 GENERALI 出具的有约束力法律意见，Sertego 前员工 Darío García 先生的违法活动在保险承保范围内，GENERALI 有责任支付 Sertego 承担的民事责任（如有）保险金。</p>		<p>预计负债，因此 Firion 单体报表根据前次交易 SPA 约定确认其他非流动资产 7,273,654.00 欧元</p>	
3	阿雷西费市检察院、公众指控人（包括城市管理透明度协会及法律辩护律师协会）及阿雷西费市政府	<p>在关于加那利岛政党非法筹集资金的司法调查中，2016 年 12 月，阿雷西费市检察院、公众指控人和阿雷西费市政府向包含阿雷西费市长和 Urbaser5 名（其中 1 名员工已于 2010 年解雇）员工在内的 17 名被告提起诉讼，指控其涉嫌在阿雷西费市 1998-2002 年期间的街道清洁和绿地维护服务合同公开招标中存在行贿受贿行为，合计涉及附加民事责任总金额为 9,789,461.85 欧元。</p> <p>根据境外律师法律意见，（1）关于 Urbaser 及其员工的刑事责任，Urbaser 不负有刑事责任（案件事实发生在 2010 年《西班牙刑法典》引入法人刑事责任前），Urbaser 员工适用无罪推定原则；（2）关于 Urbaser 及其员工的民事责任，由于本案中有权提前民事赔偿请求的一方为阿雷西费市检察院和阿雷西费市政府，其中，阿雷西费市检察院未提起，阿雷西费市政府的民事赔偿请求被法院驳回，因此 Urbaser 及其员工不再涉及民</p>	该案件正处于法院审理阶段	<p>该诉讼中 Urbaser 不涉及刑事责任和民事责任，Urbaser 员工不涉及民事责任，且刑事责任适用无罪推定原则，因此，该诉讼不构成或有会计处理事项。</p>	<p>1、Urbaser 不涉及该诉讼刑事责任和民事责任，不够成会计处理事项； 2、根据前次交易 SPA 约定，Firion 可以卖方 ACS 未在前次交易中合理披露该等重大信息为由向卖方 ACS 主张索赔，该项诉讼不存在或有损失</p>

序号	原告	案由	案件进展情况	会计处理	或有损失金额
		事责任。			

(3) 依据审计报告，截止评估基准日Urbaser有以下重大承诺事项：

①资本承诺

项目	金额（人民币元）
-购建长期资产承诺	894,683,570.40
合计	894,683,570.40

②经营租赁承诺

项目	金额（人民币元）
不可撤销经营租赁的最低租赁付款额：	
资产负债表日后第1年	298,250,598.23
资产负债表日后第2-5年	731,558,071.10
以后年度	748,130,613.33
合计	1,777,939,282.66

除以上事项外，本次评估调查中未发现被评估单位其他影响评估结论的未决事项、法律纠纷等不确定因素以及重大期后事项。

（二）其他需要说明的事项

1. 本次评估是在德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的江苏德展投资有限公司备考财务报表和专项审计报告、URBASER合并财务报表和审计报告的基础上进行的。

2. 根据Urbaser经营情况，评估人员对Urbaser主要经营地点、场所进行了现场调查和走访，主要针对主要业务核心区域西班牙、法国，调查的方面包括管理运营、主要资产、人员情况、客户情况。在不影响总体评估判断的前提下，对其他子公司本次评估未逐一现场调查和走访。

3. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的评

估对象价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的经济行为做出任何判断。评估工作在很大程度上依赖于委托人及被评估单位提供的有关资料。评估工作是以委托人及被评估单位提供的有关经济行为文件，有关资产权属文件、证件及会计凭证，有关法律文件等资料真实合法为前提。

4. 根据德勤审计报告及中伦法律意见书，及截止评估基准日，有以下事项：

(1) 短期质押借款事项：单位（人民币元）

项目	2017年12月31日
应收账款质押借款	232,462,506.38
信用借款	490,708,506.81
合计	723,171,013.19

质押物账面值详见下文“所有权或使用权受到限制的资产”。

(2) 长期抵押借款事项：单位（人民币元）

项目	2017年12月31日
抵押借款	2,195,803,859.86
信用借款	5,850,389,769.27
减：一年内到期的长期借款	785,475,567.24
合计	7,260,718,061.89

其中抵押借款主要系Urbaser以特许经营权项目收益权及其他货币资金作为抵押物，自银行借入的浮动利率抵押借款。于2017年12月31日及2016年12月31日，借款年利率分别为1.75%至7.10%及2.77%至6.63%。抵押物账面值详见下文“所有权或使用权受到限制的资产”。

(3) 所有权或使用权受到限制的资产：单位（人民币元）

项目	账面金额	备注
-其他货币资金		
借款保证金	211,758,895.62	质押
履约保函	122,574,941.20	质押

项目	账面金额	备注
-应收账款	232,462,506.38	质押
-固定资产	427,665,212.30	注
-无形资产	1,737,028,760.44	注
-长期应收款	798,611,332.51	注
合计	3,530,101,648.45	

注：系收益权被抵押的特许经营项目相关资产。

5. 本次评估范围及采用的由委托人或被评估单位提供的数据、报表及有关资料，委托人和被评估单位对其真实性、完整性承担法律责任。

6. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由委托人或被评估单位提供，委托人和被评估单位对其真实性、合法性承担法律责任。

7. 本次评估基于被评估单位对未来预测期内业务的经营、发展情况的判断，如实际业务经营状况与生产经营规划发生偏差，且被评估单位管理层未采取相应补救措施弥补偏差，则评估结论会发生变化。

8. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

9. 本次评估选用了收益法和市场法评估，根据敏感性分析，相关参数特别是收益法中的折现率与毛利率、市场法中价值比率和缺少流动性折扣率变化时会对评估值产生重大影响。

10. 有关Urbaser未来收益预测的数据由Urbaser管理层提供且由其承担相应责任，同时Urbaser管理层对其的可实现性作出了确认和承诺。评估师执行资产评估业务的责任是在上述收益预测的基础上，结合Urbaser经营状况、发展规划和资源配置等情况对其进行合理性分析、判断，经过与Urbaser相关当事方讨论，对预测数据进一步修正、完善后，评估人员采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估师对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

11. 评估报告使用者要全面了解本项目中的法律事项，请查阅相关文件和法律意见书。

十二、评估报告使用限制说明

（一）本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告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。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

本评估报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定。

（二）本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。评估报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本评估机构不会随意向他人公开。

（三）未征得本评估机构书面同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、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。

（四）评估结论的使用有效期：根据相关规定，资产评估结果使用有效期一般为一年，即自评估基准日2017年12月31日起至2018年12月30日止。超过有效期需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

评估报告日为二〇一八年六月十九日。

(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司

评估机构法定代表人：

胡智

资产评估师：

葛其泉

资产评估师：

汤茂国

二〇一八年六月十九日

备查文件目录

1. 中国天楹股份有限公司第七届董事会第十次会议决议（复印件）；
2. 委托人和被评估单位企业法人营业执照（复印件）；
3. 审计报告；
4. 法律意见书；
5. 被评估单位涉及的主要权属证明资料（略）；
6. 委托人及被评估单位承诺函；
7. 签字资产评估师承诺函；
8. 中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（复印件）；
9. 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
10. 中联资产评估集团有限公司证券期货相关业务评估资格证书（复印件）；
11. 签字资产评估师资格证书（复印件）。