

德邦证券股份有限公司

关于

江苏维尔利环保科技股份有限公司

回购公司部分社会公众股份

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



2018年7月

目录

目录.....	2
一、释义.....	3
二、前言.....	4
三、本次回购股份的方案要点.....	5
四、上市公司基本情况.....	6
(一) 上市公司基本情况介绍.....	6
(二) 上市公司控股股东和实际控制人情况.....	6
(三) 公司经营情况.....	7
五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定.....	9
(一) 股票上市已满一年.....	9
(二) 最近一年无重大违法行为.....	9
(三) 回购股份后, 具备持续经营能力.....	10
(四) 回购股份后, 股权分布符合上市条件.....	10
六、本次回购的必要性分析.....	11
七、本次回购的可行性分析.....	11
八、回购股份方案的影响分析.....	12
(一) 回购股份对上市公司股价的影响.....	12
(二) 回购股份对上市公司股本结构的影响.....	12
(三) 回购股份对其他债权人的影响.....	12
九、独立财务顾问意见.....	13
十、特别提醒广大投资者注意的问题.....	13
十一、本独立财务顾问联系方式.....	13
十二、备查文件.....	13

一、释义

除非文义另有所指，以下简称在本独立财务顾问报告中具有如下含义：

维尔利、上市公司、公司	指	江苏维尔利环保科技股份有限公司
本次回购股份、本次回购	指	江苏维尔利环保科技股份有限公司以不超过人民币 20,000 万元，不低于人民币 10,000 万元的自有或自筹资金，按不超过人民币 8.00 元/股的价格通过深圳证券交易所系统以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份并依法予以注销的行为
常州德泽	指	常州德泽实业投资有限公司
证监会/中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》（2013 修订）
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》（2014 修订）
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
独立财务顾问	指	德邦证券股份有限公司
独立财务顾问报告	指	德邦证券为本次回购出具的《德邦证券股份有限公司关于江苏维尔利环保科技股份有限公司回购公司部分社会公众股份之独立财务顾问报告》
《公司章程》	指	《江苏维尔利环保科技股份有限公司章程》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

本独立财务顾问报告中所有小数尾数误差系四舍五入所致。

二、前言

德邦证券股份有限公司接受江苏维尔利环保科技股份有限公司的委托，担任本次维尔利回购部分社会公众股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《深圳证券交易所股票上市规则》及《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其它公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对维尔利履行尽职调查义务，并和公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由维尔利提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、本独立财务顾问报告不构成对维尔利的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策引致的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与维尔利接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

7、本独立财务顾问特别提请维尔利的全体股东及其他投资者认真阅读公司

关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份的方案要点

方案要点	内容
回购股份的种类	公司已发行的 A 股社会公众股份。
回购股份的方式	公司将通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份。
回购股份的用途	公司本次回购股份拟依法注销减少注册资本。
回购股份的价格或价格区间、定价原则	公司本次回购股份的价格为不超过人民币 8 元/股（含 8 元/股）。如公司在回购股份期内实施了派息、送股、资本公积金转增股本、股票拆细、缩股、配股及其他等除权除息事项，自股价除权、除息之日起，按照中国证监会及深圳证券交易所的相关规定相应调整回购股份价格上限。
回购资金总额	本次回购的资金总额不超过人民币 20,000 万元，不低于人民币 10,000 万元。具体回购资金总额以回购期满时实际回购股份使用的资金总额为准。
回购资金来源	公司的自有或自筹资金。
回购股份数量及占总股本的比例	在本次回购资金总额不超过人民币 20,000 万元，不低于人民币 10,000 万元，且回购股份价格不超过人民币 8 元/股（含 8 元/股）的条件下，若按回购金额上限计算，股份回购数量约为 2,500 万股，占公司总股本比例约为 3.07%；若按回购金额下限计算，股份回购数量 1,250 万股，占公司总股本比例约为 1.54%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股、配股、或发行股本权证等事宜，自股价除权除息之日起，按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的相关规定相应调整回购股份数量。
回购股份的期限	本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过六个月。如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额，则回购方案实施完毕，回购期限自该日起提前届满；如公司董事会决定终止本回购方案，则回购期限自董事会决议终止本回购方案之日起提前届满。公司将根据股东大会授权，在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并依法予以实施。公司不得在下列期间回购公司股票：公司定期报告或业绩快报公告前 10 个交易日内；自可能对本公司股票交易价格产生重

	大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后 2 个交易日内；中国证监会及深圳证券交易所规定的其他情形。
--	---

四、上市公司基本情况

(一) 上市公司基本情况介绍

中文名称	江苏维尔利环保科技股份有限公司
英文名称	Jiangsu WELLE Environmental Co., Ltd
股票简称	维尔利
证券代码	300190
上市交易所	深圳证券交易所
成立日期	2003 年 2 月 12 日公司设立, 2009 年 10 月 28 日股份有限公司成立
注册资本	814,112,830 元
法定代表人	李月中
注册地址	江苏省常州市汉江路 156 号
办公地址	江苏省常州市汉江路 156 号
邮政编码	213125
董事会秘书	朱敏
统一社会信用代码	91320400745573735E
联系电话	0519-85125884
传真	0519-85125883
电子信箱	info@jswelle.com
公司网址	www.jswelle.com
所属行业	生态保护和环境治理业
经营范围	环保设备的设计、集成、制造（限分支机构）、销售、研发、加工和维修；环保工程的设计、承包、施工、安装，并提供相关技术咨询和技术服务；环保工程系统控制软件的开发及维护、软件产品销售；机电设备安装工程的设计、承包、施工、安装，并提供相关技术咨询和技术服务；环境污染治理设施的投资、运营；光伏发电和电能销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

(二) 上市公司控股股东和实际控制人情况

截至本独立财务顾问报告出具日，常州德泽持有维尔利 325,472,256 股股份，占公司总股本的 39.98%，为公司控股股东，基本情况如下：

公司名称	常州德泽实业投资有限公司
成立日期	2005 年 2 月 28 日
注册资本	1,000 万元
法定代表人	李月中
住所	常州市新北区薛家镇黄河西路 268 号 904 室
统一社会信用代码	91320411770519757Q
经营范围	实业投资、企业管理服务。（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）

李月中通过持有常州德泽 81.1% 股权，间接持有维尔利 32.42% 的股份，为公司实际控制人。

李月中，男，中国国籍，德国永久居留权，博士学历。1989 年 3 月至 1999 年 5 月任常州市环境保护研究所高级工程师，2002 年 1 月至 2003 年 1 月，任 WEHRLE-WERK AG 中国垃圾渗滤液项目工程师、培训师，2003 年 2 月至 2007 年 8 月任维尔利有限总经理，2007 年 9 月至 2009 年 11 月任维尔利有限总经理、董事长。2012 年 10 月至今，任公司董事长，兼任常州德泽实业投资有限公司执行董事、常州埃瑞克环保科技有限公司董事长、江苏维尔利环境投资有限公司执行董事兼总经理等职务。

（三）公司经营情况

公司主要从事城市污水及固体废弃物污染处置设施的投资、建设、运营业务。目前，公司以“有机及固体废弃物的资源化、无害化”为公司业务发展方向，以将公司打造成“可为客户提供废水处理、固废处理和废气净化解决方案的设计咨询、高端装备生产、工程承包和项目投资在内的综合服务商”为目标，明确公司“环保节能行业专业技术公司+相关环保资产投资运营”的发展定位，多方位拓展公司业务，力争在公司所从事的细分行业占据领先地位。

公司始终按照国家优化能源结构、改善生态环境、发展循环经济的产业发展思路，根据公司自身经营战略，坚持技术工艺的精益化与高品质，推动技术创新，积极借助各业务平台，通过招投标、投资合作及并购等多种方式开拓公

司业务，进一步延伸公司产业链的同时，不断提升公司的市场竞争力及品牌价值。

公司按照制定的业务发展路线持续拓展渗滤液处理、餐厨垃圾处理、大型沼气工程及污水处理等各项业务。此外，公司于 2017 年内完成了对从事工业节能的汉风科技及从事油气回收及 VOC 污染治理的都乐制冷的并购，将公司产业链延伸至工业环保和节能服务领域。

目前，公司及下属子公司主要业务模式包括 EPC、BOT、PPP、EMC、O&M 等模式，具体如下：

1、EPC 模式

EPC 模式是系统设计、采购和建设模式的简称，是环保工程行业最普遍的一种工程承包模式，公司根据工程技术工艺要求、施工和运行环境及客户的特殊要求，为客户提供工程整体设计、主体设备制造、附属设备采购及整体安装施工的定制化服务，即 EPC 模式，即通常所称的“交钥匙”服务。

2、BOT 模式

BOT 模式即“建设+经营+移交”模式，在此模式下，业主与公司签订特许权协议，公司承担环保工程的投资、建设、经营与维护，在协议规定的期限内，公司向业主定期收取费用，以此来回收项目的投资、融资、建造、经营和维护成本并获取合理回报，特许期结束，公司将工程整套固定资产无偿移交给业主。

3、PPP 模式

PPP 模式指政府和社会资本合作，是公共基础设施中的一种项目运作模式。在该模式下，政府采取竞争性方式选择具有投资、运营管理能力的社会资本，双方按照平等协商原则订立合同，由社会资本提供公共服务，政府依据公共服务绩效评价结果向社会资本支付对价。

4、EMC 模式

EMC 模式即合同能源管理模式，节能服务公司与用能单位以契约形式约定节能项目的节能目标，节能服务公司为实现节能目标向用能单位提供必要的服务，用能单位以节能效益支付节能服务公司的投入及其合理利润。

5、O&M(委托运营)模式

委托运营（Operation & Maintenance）模式是指业主方通过签定委托运营合

同，将运营和维护工作交给公司完成；公司对设施的日常运营负责，业主向公司支付服务成本和委托管理报酬。

公司最近三年一期的主要财务指标如下：

项目	2018年3月 31日	2017年12月 31日	2016年12月 31日	2015年12月 31日
资产总计（万元）	607,993.28	613,964.50	449,134.66	277,756.53
归属于母公司所有者权益（万元）	365,662.65	360,937.41	278,416.22	158,530.31
项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度	2013年度
营业收入（万元）	33,289.62	141,776.54	77,347.41	96,090.90
归属于母公司股东的净利润（万元）	4,751.26	13,870.31	9,275.34	12,055.97
扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润（万元）	4,598.61	14,593.69	8,862.86	11,529.63
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-9,102.91	6,521.90	3,145.70	5,177.30
基本每股收益（元）	0.11	0.32	0.24	0.35
稀释每股收益（元）	0.11	0.32	0.24	0.35
加权平均净资产收益率（%）	1.31	4.27	4.08	7.88

五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

（一）股票上市已满一年

维尔利已于2011年3月16日在深圳证券交易所上市，股票上市时间已满一年，符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

（二）最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经独立财务顾问核实，维尔利最近一年内无重大违法违规行为，符合《回购管理办法》第八条第二款“公司近一年无重大违法行为”的规定。

（三）回购股份后，具备持续经营能力

本次回购股份的资金来源为上市公司自有或自筹资金，回购资金总额最低不低于人民币 10,000 万元，最高不超过人民币 20,000 万元。本次回购股份实施后，预计不会对上市公司的正常经营产生重大影响，维尔利仍具备较强的持续经营能力，符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。具体请参见本报告“七、本次回购的可行性分析”。

（四）回购股份后，股权分布符合上市条件

按照回购的资金总额最高不超过人民币 20,000 万元，回购价格上限为 8 元/股进行测算，本次股份回购数量约为 2,500.00 万股，占公司已发行总股本比例约为 3.07%，若回购股份全部注销，公司股本结构变化情况如下：

	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
一、有限售条件股	104,875,027	12.88%	104,875,027	13.29%
二、无限售条件股	709,237,803	87.12%	684,237,803	86.71%
三、股份总数	814,112,830	100.00%	789,112,830	100%

根据深交所《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定：“一、上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指：社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持股的比例低于公司股份总数的 10%；二、社会公众不包括：（一）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（二）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司总股本为 814,112,830 股，若按回购股份数量 2,500 万股测算，本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，亦不会对维尔利的上市地位构成影响。同时，经本独立财务顾问核查，维尔利本次回购部分社会公众股份并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。

因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为上市公司本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

近期，受市场因素影响，公司股价出现一定幅度波动，基于对公司未来发展前景的信心，立足公司长期可持续发展和价值增长，增强投资者对公司的投资信心，维护广大投资者的利益，结合公司的经营和财务状况，公司拟进行股份回购计划。公司本次回购的股份拟依法注销，减少注册资本，以提升每股收益。

综上所述，本独立财务顾问认为，在当前市场环境下，本次回购有利于体现公司对长期内在价值的坚定信息，传达成长信息，稳定投资者的投资预期，维护广大投资者利益，增强投资者对公司的投资信心，维护公司股价，切实提高公司股东的投资回报，从而推动公司股票市场价格向公司长期内在价值的合理回归。

七、本次回购的可行性分析

本次回购使用自有或自筹资金最低不低于人民币 10,000 万元，最高不超过人民币 20,000 万元，不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，不会影响公司的上市地位。具体情况如下：

（一）公司回购资金占资产规模的比重较低。截至 2018 年 3 月 31 日，公司总资产 6,079,932,757.80 元，归属于上市公司股东的所有者权益 3,656,626,469.80 元，流动资产 3,362,731,024.55 元，回购总额的上限人民币 20,000 万元占公司总资产、归属于上市公司股东的所有者权益、流动资产的比重分别是 3.29%、5.47%、5.95%，占比较低。另外，本次回购将在股东大会通过本次回购股份议案后的 6 个月内择机实施，不会对公司的日常经营活动产生重大影响。

（二）公司财务状况良好。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 37.69%（未经审计），公司资本结构较为稳健。若在股份回购期间存在大额资金需求，公司完全有能力在保证以自有资金完成本次回购股份的情况下，通过自有资金或外部融资的方式满足正常的经营和投资需求。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次回购部分社会公众股份不会对公司

未来财务状况、经营成果产生重大不利影响。

八、回购股份方案的影响分析

（一）回购股份对上市公司股价的影响

回购期内上市公司将择机买入股票，有助于增强市场信心，同时回购股份有利于活跃公司股票二级市场的交易，也有利于维护上市公司全体股东的利益。

（二）回购股份对上市公司股本结构的影响

按照回购的资金总额最高不超过人民币 20,000 万元，回购价格上限为 8 元/股进行测算，股份回购数量约为 2,500.00 万股，占公司已发行总股本比例约为 3.07%，回购后公司实际控制人仍为李月中先生，不会导致公司控制权发生变化，不会改变公司的上市公司地位，股权分布情况仍符合上市的条件。回购股份的具体数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

以截至本独立财务顾问报告出具日公司总股本为基础，按回购 2,500.00 万股计算，若回购股份全部注销，公司股本结构变化情况如下：

	回购前		回购后	
	股份数量（股）	比例	股份数量（股）	比例
一、有限售条件股	104,875,027	12.88%	104,875,027	13.29%
二、无限售条件股	709,237,803	87.12%	684,237,803	86.71%
三、股份总数	814,112,830	100.00%	789,112,830	100%

（三）回购股份对其他债权人的影响

本次回购股份将使用的资金占上市公司总资产、归属于上市公司股东的所有者权益、流动资产的比例较小，但客观上仍会造成上市公司总资产、归属于上市公司股东的所有者权益、流动资产的减少。同时，本次回购也会造成流动比率、速动比率的下降，但总体上对上市公司的偿债能力影响较小。上市公司拥有多种融资渠道，且本次回购资金将在回购期限内择机支付，而非一次性支付，因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大不利影响。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《深圳证券交易所股票上市规则》及《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规，本独立财务顾问认为公司本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定，本次回购股份的实施不会对公司日常经营、盈利能力和偿债能力构成不利影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

（一）本次回购股份预案实施尚须提交公司股东大会审议批准。

（二）上市公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。

（三）本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖维尔利股票的依据。

十一、本独立财务顾问联系方式

名称：德邦证券股份有限公司

法定代表人：武晓春

住所：上海市普陀区曹杨路 510 号南半幢 9 楼

电话：021-68761616

传真：021-68767981

联系人：劳旭明

十二、备查文件

（一）江苏维尔利环保科技股份有限公司第三届董事会第二十八次会议决议；

(二) 江苏维尔利环保科技股份有限公司关于回购公司股份的预案；

(三) 江苏维尔利环保科技股份有限公司独立董事对公司第三届董事会第二十八次会议相关事项的独立意见；

(四) 江苏维尔利环保科技股份有限公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度审计报告以及 2018 年第一季度报告。

（本页无正文，为《德邦证券股份有限公司关于江苏维尔利环保科技股份有限公司回购公司部分社会公众股份之独立财务顾问报告》之盖章页）

财务顾问主办人（签名）： _____

劳旭明

潘鑫馨

德邦证券股份有限公司

2018年7月13日