

国金证券股份有限公司

对中国天楹股份有限公司

关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重

组审核委员会审核意见的回复

之核查意见

独立财务顾问



日期：2018年9月

中国证券监督管理委员会：

2018年9月21日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2018年第44次会议审核，中国天楹股份有限公司（以下简称“中国天楹”、“上市公司”）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获有条件通过。

根据并购重组委审核意见，国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“独立财务顾问”）作为中国天楹本次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（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，已会同上市公司及北京市中伦律师事务所就审核意见进行了逐项核查和落实，现就有关事项发表核查意见如下，请予审核。

除非文意另有所指，本核查意见中的简称与《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）》中的简称具有相同涵义。

目 录

审核意见 1. 请申请人补充披露标的公司下属公司 Firion 和 ACS 签订的收购 Urbaser 100%股权递延付款和或有支付计划情况及相关资金来源，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	4
审核意见 2. 请申请人补充披露 Urbaser 子公司与英国 Essex County Council 诉讼的进展情况和对 Urbaser 子公司持续经营能力的影响，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	8

审核意见 1. 请申请人补充披露标的公司下属公司 **Firion** 和 **ACS** 签订的收购 **Urbaser100%** 股权递延付款和或有支付计划情况及相关资金来源，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、**Firion** 和 **ACS** 签订的收购 **Urbaser100%** 股权递延付款和或有支付计划情况

Firion（买方）与 **ACS**（卖方）于 2016 年 9 月 15 日签订《股权购买协议》，约定 **Firion** 购买 **Urbaser 100%** 股权的购买价款及或有支付计划，具体如下：

（一）购买价款

Firion 与 **ACS** 双方商定的 **Urbaser** 全部股份买卖对价为 11 亿欧元（“购买价款”），由买方 **Firion** 按如下规定支付：

- 1、交割日当天应付 9.59 亿欧元（“交割付款”）；
- 2、2018 年 1 月 31 日（“第一期递延付款日”）或之前应付 1 亿欧元（“第一期递延付款”）；
- 3、第一期递延付款日的首个周年日应付 0.21 亿欧元（“第二期递延付款”，连同第一期递延付款合称“递延付款”）；
- 4、买方 **Firion** 已在《股权购买协议》签署时同意授予该项豁免，即不就卖方 **ACS** 在协议签署日前收到的 2016 年 6 月分红而向卖方索要任何付款，视同买方已在第一期递延付款日的首个周年日向卖方支付剩余 0.2 亿欧元。

（二）或有支付计划

在购买价款基础上，根据《股权购买协议》第 5 条所载条款和条件为前提并根据其中载明的计算办法，买方承诺向卖方支付不超过 2.985 亿欧元的或有支付计划（“支付计划金额”）。

买方向卖方履行或有支付计划的前提是：在从 2017 年 12 月 31 日结束的财

年到 2023 年 12 月 31 日结束的财年（含当年）（“支付计划期间”）中的任一财年（即 1 月 1 日至 12 月 31 日），Urbaser 合计 EBITDA 达到第 n（n=1,2,3,4）次支付计划 EBITDA 限额时，买方应向卖方支付“支付计划金额”，具体依据如下：

项目	EBITDA 增加额 (亿欧元) (A)	EBITDA 范围 (亿欧元)		支付计划金额 (亿欧元) (C)
		低值	高值	
第零次支付计划	-	-	2.63	-
第一次支付计划	0.05	2.63	2.68	0.64
第二次支付计划	0.41	2.68	3.09	0.85
第三次支付计划	0.11	3.09	3.20	0.85
第四次支付计划	0.10	3.20	3.30	0.645

注：1、支付计划期间，如果 Urbaser 合计 EBITDA 等于或高于第 n 次支付计划 EBITDA 限额时，买方应向卖方支付对应的支付计划金额；如果 Urbaser 合计 EBITDA 处于第 n-1 次和第 n 次支付计划 EBITDA 限额之间，则买方应向卖方支付按以下公式计算的支付计划金额：实际支付金额=（第 n 次支付计划 EBITDA 实现额-第 n-1 次支付计划 EBITDA 限额）/第 n 次支付计划 EBITDA 增加额×第 n 次支付计划金额，如进行第 n 次支付计划后的一个或若干年的合计 EBITDA 高于第 n 次支付计划 EBITDA 实现额，则买方应向卖方支付的金额为按前述公式计算的实际支付金额减去之前累计支付的支付计划金额。

2、其中，对于第 2 次支付计划，如果 Urbaser 合计 EBITDA 等于或高于第 2 次支付计划 EBITDA 限额 3.09 亿欧，买方应向卖方支付对应的支付计划金额 0.85 亿欧；如果 Urbaser 合计 EBITDA 小于 3.09 亿欧，买方无需向卖方支付第 2 次支付计划金额。

二、收购 Urbaser100%股权递延付款和或有支付计划的付款情况和资金来源

（一）收购 Urbaser100%股权的递延付款情况和资金来源

对于 Urbaser100%股权购买价款 11 亿欧元，Firion 已根据《股权购买协议》的约定于交割日 2016 年 12 月 7 日前，将 9.59 亿欧元汇入 ACS 指定银行账户，即交割付款 9.59 亿欧元已支付完毕；同时对第一、二期递延付款（合计 1.21 亿欧元）出具银行保函并已在海外账户存入对应金额款项。

其中，第一期递延付款 1 亿欧元已由 Firion 汇入 ACS 指定银行账户，即第一期递延付款 1 亿欧元已支付完毕；第二期递延付款 0.21 亿欧元已存于 Firion 账户且银行已出具保函，Firion 将根据《股权购买协议》约定在 2019 年 1 月 31 日前予以支付。

(二) 收购 Urbaser100%股权的或有支付计划情况和资金来源

1、或有支付计划仅触发第一次支付计划限额，后续支付计划不会触发

对于或有支付计划，Urbaser 2017 年度 EBITDA 超过第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元但未达到第 2 次支付计划 3.09 亿欧元，Firion 需根据《股权购买协议》约定于 2019 年公历年度向 ACS 支付第一次支付计划金额 0.64 亿欧元。

Firion 管理层结合评估测算模型和数理模型对 Urbaser 未来业绩波动性进行充分预测，经德勤会计师复核后确定，2018 年度至 2023 年度期间，Urbaser 预计 EBITDA 均未达到第二次支付计划 EBITDA 限额 3.09 亿欧元，根据《股权购买协议》的购买价调整机制，第二次至第四次支付计划义务均未触发。

2、或有支付计划的资金来源

本次交易完成后，江苏德展将成为中国天楹的全资子公司，香港楹展、Firion 以及 Urbaser 均将成为中国天楹合并范围内子公司，Firion 作为《股权购买协议》合同主体所承担的或有支付计划金额由中国天楹在合并范围内统筹安排，具体情况如下：

(1) 本次交易完成后，中国天楹拥有充沛的货币资金余额。中国天楹备考报表显示 2018 年 4 月 30 日的货币资金余额为 35.98 亿元，本次交易完成后，中国天楹合并报表中有充沛的货币资金储备，能够支付未来的或有支付计划；

(2) Urbaser 年经营活动产生的现金流量净额约 20 亿元，本次交易完成后，中国天楹合并范围内产生可供使用的现金流量更加充沛；

(3) 根据 Urbaser 未来经营发展规划, Urbaser 的或有支付计划仅实现第一次支付计划 EBITDA 限额 2.68 亿欧元。由于或有支付计划是海外资产收购中惯用的价格支付模式, 与 Urbaser 未来的业绩增长相匹配, 因此如果 Urbaser 未来业绩增长超出预期, 触及后续或有支付计划, 则 Urbaser 经营活动所产生的现金流净额也将大幅超出现有水平, 中国天楹合并层面也将有更多支付或有计划的资金来源;

(4) 本次交易完成后, 中国天楹具备更大、更为灵活的境内外融资平台, 在境内外均可通过股权融资、债权融资妥善安排支付资金来源。为顺利完成本次交易, 中国天楹已与多家境内、外商业银行洽谈本次交易相关现金对价安排, 其中, 中国天楹海外子公司已经获得境外商业银行出具的债务融资之高度信心函, 为或有支付计划的支付提供资金保障。

三、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为, 中国天楹已对 Urbaser 100% 股权递延付款和或有支付计划情况及相关资金来源做出了妥善安排, 中国天楹合并范围内具有充沛的现金流入和货币资金来支付或有支付计划金额。

审核意见 2. 请申请人补充披露 Urbaser 子公司与英国 Essex County Council 诉讼的进展情况和对 Urbaser 子公司持续经营能力的影响，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复如下：

一、Urbaser 子公司与英国 Essex County Council 诉讼的进展情况

Urbaser 下属子公司 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，因此为尽快推动项目验收事宜，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 Essex 市政根据合同约定赔偿项目延迟验收的相关经济损失。截至本回复出具日，该案件正处于法院庭审前的证据开示阶段，预计将于 2019 年 4 月开始正式进入庭审阶段。同时，由于诉讼周期长，Essex 市政与 Urbaser 下属子公司 UBB、Essex 项目借款银行正在进行沟通协商，各方已确定将于近期开展正式调解，期望通过磋商和解方式达成最优解决方案。

二、Essex 项目不会对 Urbaser 子公司持续经营能力造成重大影响，同时，Urbaser 合并财务报表以及 Urbaser 100% 股权评估中已充分考虑 Essex 项目潜在影响

(一) Essex 项目为政府提供不可或缺、不可间断的城市垃圾处理服务，Urbaser 子公司根据合同约定正常运营 Essex 项目并收取垃圾处理费

截至本回复出具日，Essex 项目处于验收测试通过前的试运营阶段，虽然 Urbaser 子公司 UBB 与 Essex 市政关于项目验收测试认定处于诉讼过程中，但

Urbaser 子公司 UBB 仍根据合同约定正常处理 Essex 市政提供的生活垃圾，报告期内年处理垃圾量均达到 27 万吨，并按照合同约定的试运营阶段费用标准收取 Essex 市政支付的垃圾处置费。

（二）Essex 项目诉讼周期长，政府将通过商议和解、合同变更等方式与 Urbaser 子公司等各方就项目后续运营达成一致，不会对 Urbaser 子公司持续经营能力产生重大影响

由于诉讼周期长，综合考虑垃圾处理项目不可或缺、不可间断的民生属性，以及社会舆论和政治、经济压力等，Essex 市政正与 UBB、Essex 项目借款银行通过商谈和解等方式以期达成最优解决方案。

1、Essex 项目为先进高效的一体化机械生物垃圾处理厂，Essex 市政负有为公众提供持续稳定垃圾处理服务的法定义务，即使目前双方处于诉讼纠纷中，UBB 仍在正常处理 Essex 市政垃圾，因此，如 Essex 项目终止，一方面将极大影响市政公共服务的稳定供给，另一方面 Essex 市政需面对 Essex 项目借款银行的偿付需求，以及消耗巨额财政资金、政府公信力丧失等经济、舆论和政治压力。

2、Essex 项目属于 PFI 项目（Government Private Finance Initiative），享受中央政府拨付的专项补助资金，如 Essex 项目终止，Essex 市政亦无法将专项补助资金用于其他非 PFI 项目并对其未来获取中央政府补助产生消极影响。

综上，鉴于 Essex 项目为当地市政重要的垃圾处理设施，面对社会公众舆论、银行融资机构等多方压力，一方面，Essex 市政无法承受项目停止运营给社会、金融机构带来的巨大损失，以及 Essex 市政长期消耗公共财力周旋于诉讼所产生的经济、舆论和政治压力，另一方面，Essex 项目借款银行就还款安排向 Essex 市政提出诉求，意图尽快解决项目验收中的问题，保证未来项目运营现金流入能够偿还借款。因此，截至本回复出具日，UBB 根据合同约定正常处理 Essex 市政提供的生活垃圾并收取费用，Essex 市政正与 UBB、项目借款银行进行沟通，以期尽快通过商议和解、合同变更等方式解决争议，达成最优解决方案，Essex 项目涉诉不会对 Urbaser 子公司持续经营能力造成重大影响。

(三)Essex 事项不会对 Urbaser 未来经营和 Urbaser100%股权评估价值产生重大影响

由于 Essex 项目处于验收测试通过前的试运营阶段，因而报告期内 UBB 的净资产、净利润等财务指标占 Urbaser 合并报表相关指标的比例较小，对 Urbaser 经营业绩无重大影响。同时，Urbaser 合并报表中已按照 Essex 项目诉讼各种可能结果下 Urbaser 合并报表层面可能产生的最大损失计提了资产减值准备，充分考虑了 Essex 事项对 Urbaser 合并报表造成的影响，且 Urbaser100%股权评估中亦据此充分考虑了 Essex 项目对 Urbaser 评估值的潜在最大损失，因此，未来 Essex 诉讼结果，不会对 Urbaser 合并层面未来的持续经营和 Urbaser100%股权的评估值产生重大影响。

(四) 上市公司控股股东、实际控制人对 Urbaser 未来业绩进行承诺

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、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。因此，在上市公司控股股东、实际控制人的业绩承诺保障下，Essex 项目诉讼不会对 Urbaser 的经营业绩产生不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，Urbaser 子公司 UBB 与英国 Essex 市政的诉讼正处于法院庭审前的证据开示阶段，诉讼周期较长，Essex 市政与 UBB、Essex 项目借款银行正在进行沟通协商，各方已确定将于近期开展正式调解，期望通过磋商和解方式达成最优解决方案。Essex 项目正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。Urbaser 合并报表中已按照 Essex 项目诉讼各种可能结果下可能产生的最大损失计提了资产减值准备，上市公司控股股东、实际控制人亦对 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。

因此，独立财务顾问认为，Urbaser 子公司 UBB 与英国 Essex 市政的诉讼不会对 Urbaser 子公司的持续经营能力造成重大影响，亦不会对 Urbaser 合并层面未来的持续经营和 Urbaser100%股权的评估值产生重大影响。

（本页无正文，为《国金证券股份有限公司对中国天楹股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复之核查意见》之签章页）

项目主办人：

金炜

胡琳扬

项目协办人：

黄学鹏

相毅浩

法定代表人：

冉云

国金证券股份有限公司

2018年9月26日