

# 江苏中企华中天资产评估有限公司关于 深圳证券交易所问询函的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

江苏中企华中天资产评估有限公司于2019年5月10日收到无锡雪浪环境科技股份有限公司转发的贵部出具的创业板问询函【2019】第152号《关于对无锡雪浪环境科技股份有限公司的问询函》。

江苏中企华中天资产评估有限公司对问询函中提及的有关资产评估的问题进行了专项核查，并发表了核查意见，具体如下：

**问题：**请补充说明收益法评估中收入预测依据的处置单价、设定产能及产能利用率等预测参数来源及合理性，并结合南京卓越的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例等情况，说明增值率较高的原因及合理性，前后两次评估的差异原因及合理性，请评估师发表明确意见。

## 一、回复说明：

（一）补充说明收益法评估中收入预测依据的处置单价、设定产能及产能利用率等预测参数来源及合理性。

### 1、收益法评估中处置单价的参数来源

南京卓越环保科技有限公司（以下简称“卓越环保”）主要从事危险废物处置业务，处置工艺包括焚烧、物化和固化填埋。卓越环保分别于2019年1月2日取得了江苏省生态环境厅颁发的焚烧处置20000吨/年的危险废物经营许可证及2019年4月4日取得了南京市生态环境局颁发的物化处置30000吨/年和填埋处置25000吨/年的危险废物经营许可证。

目前，南京物价部门对于危险废物处置单价没有明确规定，地区危废处置主要依据市场定价。本次收益法评估中，焚烧、物化及固化填埋等三种工艺采用的处置单价分别为5200元/吨、3200元/吨和3500元/吨（以上价格均含税、含运费）。处置单价的来源如下：

（1）焚烧工艺：卓越环保在2019年1月2日取得了江苏省生态环境厅颁发

的焚烧处置 20000 吨/年的危险废物经营许可证后，立即开展经营活动，与多家危险废物生产单位签订了处置合同，经计算，合同平均含税处置单价为 5,200 元/吨。本次收益法采用的焚烧工艺处置单价是依据卓越环保提供处置合同，综合分析后确定的。

同时资产评估专业人员会同卓越环保销售人员对南京化工园区多家危险废物生产企业进行了走访，对企业执行的危废处置单价进行了询问调查，经询问调查了解到：目前南京地区焚烧处置的价格区间为 5000-6000 元/吨。因此，我们认为收益法采用的焚烧处置单价 5200 元/吨是谨慎合理的

(2) 物化工艺：卓越环保 2019 年 4 月 4 日取得了南京市生态环境局颁发的物化处置 30000 吨/年危险废物经营许可证，截至资产评估报告出具日，卓越环保尚未正式开展物化处置业务，但与诸多危险废物生产单位签订了意向处置合同。同时资产评估专业人员会同卓越环保销售人员对南京化工园区多家危险废物生产企业进行了走访，对企业执行的危废处置单价进行了询问调查，经询问调查了解到：物化处置单价波动区间较大，随处置难度提升而提高，处置单价区间为 3000-4000 元/吨，目前卓越环保物化处置工艺在南京地区处于领先地位，有能力处置成分复杂、难度较高的危险废物，因此，我们认为收益法采用的物化综合平均处置单价 3200 元/吨是谨慎合理的。

(3) 固化填埋工艺：卓越环保 2019 年 4 月 4 日取得了南京市生态环境局颁发的填埋处置 25000 吨/年的危险废物经营许可证，截至资产评估报告出具日，卓越环保尚未正式开展固化填埋处置业务，但与诸多危险废物生产单位签订了意向处置合同。同时资产评估专业人员会同卓越环保销售人员对南京化工园区多家危险废物生产企业进行了走访，对企业执行的危废处置单价进行了询问调查，经询问调查了解到：目前南京地区固化填埋处置单价为 3500-4500 元/吨，因此，我们认为收益法采用的填埋处置单价 3500 元/吨是谨慎合理的。

## 2、设定产能和产能利用率

本次收益法评估中卓越环保设定的产能是依据危险废物经营许可证证载的处置量确定的，其中焚烧工艺年处置能力为 20000 吨，物化工艺年处置能力为 30000 吨，固化填埋工艺年处置能力为 25000 吨。

收益法评估中，预测期产能利用率数据如下表所示：

产能利用率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
焚烧处置	50%	70%	80%	90%	90%	90%	90%	90%
物化处理	30%	60%	70%	80%	80%	80%	80%	80%
填埋处置	40%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

预测期内的产能利用率结合卓越环保的经营时间、产能爬坡计划及南京地区的市场需求综合确定：其中 2019 年度考虑到危险废物经营许可证取得时间及投产初期的磨合影响，预计产能利用率较低；2020 年开始则缓步上升，逐步达到行业一般的产能利用率。其中焚烧和物化工艺的产能利用率峰值为 90% 和 80%，于 2022 年达到；固化填埋的产能利用率峰值为 100%，于 2021 年达到。

目前，南京地区固化填埋除卓越环保外仅有 9600 吨/年的核准规模，市场需求量远大于供给，因此，固化填埋作为稀缺资源，预测 2021 年度达到满产。

综上，我们认为本次收益法评估预测期内设定产能和产能利用率是合理的。

## （二）结合南京卓越的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例等情况，说明增值率较高的原因及合理性

### 1、卓越环保的行业地位和核心竞争力

卓越环保与同地区同行业其他危险废物处置单位比较，具备如下竞争优势：

#### （1）一揽子解决方案优势

南京卓越是目前南京市唯一一家集焚烧、物化和填埋于一体的综合性处置公司，可以为大部分客户提供危险废物一揽子解决方案。一揽子解决方案使得产废单位不必为不同种类危废寻找不同的处置厂家，从而在一定程度上降低了危废的转移风险，亦可以为客户节约部分运输成本，南京卓越也因此获得了较强的市场开拓能力；

#### （2）先进的研发及管理优势

南京卓越设立了专门从事分析检测和工艺研发的技术中心，拥有 20 多套先进的分析设备，具备丰富的采样、预处理、鉴别、分析检测等经验，为其业务发展提供了强大的技术研发支持体系，同时亦为危险废物的全面及安全规范化处置提供了坚实的基础。

### 2、同行业的并购案例

单位：万元

序号	上市公司名称	收购标的简介	交易事项	评估基准日	标的公司净资产	股东全部权益价值	增值额	增值率
1	东江环保	危废综合处理项目 1.97 万吨/年，焚烧项目 3 万吨/年。其中综合处理项目已建成并取得《危险废物经营许可证》；焚烧 3 万吨/年项目处于建设阶段，预计 2019 年底建成投产。	东江环保收购佛山市富龙环保科技有限公司 21% 股权	2018 年 9 月 30 日	7,660.15	30,455.52	22,795.37	297.58%
2	中金环境	危废综合处理项目 11.15 万吨/年，已投产。	中金环境收购浙江金泰莱环保科技有限公司 100% 股权	2017 年 5 月 31 日	20,257.98	185,000.00	164,742.02	813.22%
3	上海电气	危废焚烧项目 3 万吨/年，项目目前正处于建设期，预计 2019 年底投产试运营。	上海电气收购吴江市太湖工业废弃物处理有限公司 100% 股权	2018 年 8 月 31 日	3,753.94	34,200.00	30,446.06	811.04%
4	上海电气	危废焚烧项目 3.3 万吨/年，危废物化项目 3 万吨/年，危废填埋项目 6.6 万吨/年。目前正处于建设期，填埋部分计划于 2019 年投产，焚烧和物化部分将于 2020 年投产。	上海电气收购宁波海锋环保有限公司 100% 股权	2018 年 8 月 31 日	17,638.13	75,600.00	57,961.87	328.62%

以上近期收购案例的增值率区间为 297.58%至 813.22%，平均增值率为 562.62%。

在评估基准日 2018 年 12 月 31 日，卓越环保净资产账面值 35,995.42 万元，收益法评估结果为 96,200.00 万元，评估增值 60,204.58 万元，增值率 167.26%，收益法评估增值较高主要是因为：收益法将企业视作一个整体，侧重于卓越环保未来预期收益能力，范围涵盖了商誉、特许经营权、管理团队等无形资产在内的企业所有资产。同时对比同行业可比交易案例的增值率，本次评估增值率 167.26% 小于可比交易案例的增值率。

通过分析行业地位、核心竞争力，并对比同行业收购案例，我们认为本次评估增值率 167.26%是合理的。

### （三）前后两次评估的差异原因及合理性

2018 年 3 月南京雪浪金盈环保产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称雪浪金盈）以现金 47,040 万元取得南京卓越环保科技有限公司（以下简称南京卓越）49%的股权，折合 100%股权价值为 96,000 万元，此次交易事项未经评估。

本次收益法评估结果为 96,200.00 万元，与上次成交金额差异为 200 万元，差异率为 0.21%。

## 二、核查意见

评估师认为：

1、本次收益法评估中收入预测依据的处置单价、设定产能及产能利用率等参数是合理的；

2、结合卓越环保的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例等情况分析，我们认为本次评估增值率 167.26%是合理的。

(此页为签字盖章页)

资产评估师:

资产评估师:

江苏中企华中天资产评估有限公司

二〇一九年五月十七日