

チャイナ・ポーター・エンバイロメンタル・ソリューションズ・  
テクノロジー（ホールディング）カンパニー・リミテッド

御中

## 株式評価報告書

---

平成24年7月26日

山田FAS株式会社



# 目次

---

- I. 算定結果
- II. 算定の基本事項
- III. 市場株価法
- IV. DCF法



## I . 算定結果

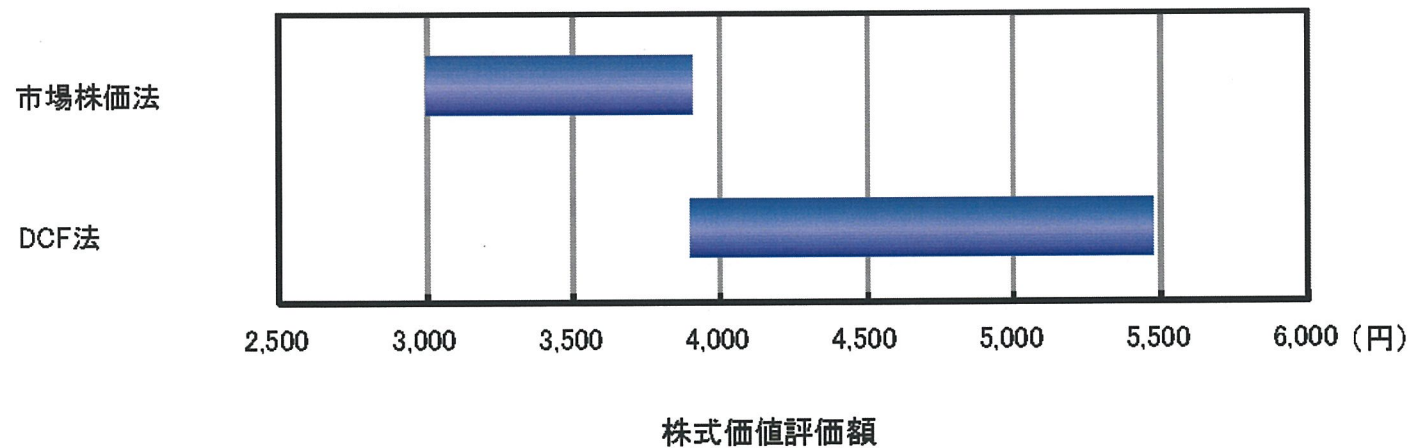
---

## I. 算定結果

チャイナ・ポーター・エンバイロメンタル・ソリューションズ・テクノロジー(ホールディング)カンパニー・リミテッド(以下、「貴社」といいます。)の普通株式1株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。

(単位:円)

算定手法	株式価値評価額
市場株価法	3,005 ~ 3,909
DCF法	3,903 ~ 5,484



## II. 算定の基本事項

---

## Ⅱ. 算定の基本事項

### 1. 本件の概要

シー・ビー・イー・エス・ホールディングス・リミテッド(CBES Holdings Ltd.、以下「CBES」といいます。)は、CBESを存続会社、貴社を消滅会社とし、その対価として金銭を交付する吸収合併(以下、「本件」といいます。)を検討しています。

### 2. 本書の目的

本書は、山田FAS株式会社(以下、「山田FAS」といいます。)が、貴社からの依頼に基づいて貴社普通株式の1株当たり株式価値を算定(以下、「本算定」といいます。)し、貴社が本件における合併対価を検討するための参考情報を貴社に提出することを唯一の目的として作成されたものです。従って、山田FASは本書が他の目的で使用されることに起因又は関連して生じる一切の責任を負うものではありません。また、本書は、山田FASが本件における合併対価について財務的又はその他の見地から公正妥当であるという意見を表明するものではありません。

なお、山田FASは、本書により、貴社の株主及びその他の第三者に対して、株式の譲渡及び譲受、議決権行使その他の本件に関連する事項について何らの推奨又は勧誘を行うものではなく、また、これらの者は本書に依拠することができません。

### 3. 算定方法

本算定において、山田FASは貴社普通株式について市場株価が存在することから市場株価法を、また、貴社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用しています。

### 4. 算定基準日及び使用した財務データの基準日

- 市場株価法 平成24年7月26日を算定基準日としています。
- DCF法 平成24年6月30日を算定基準日としています。財務データの基準日は平成24年3月31日としています。

算定にあたり、入手し得る資料及び情報に制約があるため、本算定に使用した資料及び情報の中には、算定基準日と異なる時点の資料及び情報も一部含まれております。

本書は、算定基準日現在の金融、経済、市場その他の状況を前提とし、かつ、同時点までに山田FASが入手した資料及び情報に基づいて作成されております。本書に記載された内容は今後の状況の変化により影響を受ける可能性があります。山田FASは本書の内容を修正、変更又は補足する義務を一切負いません。

## II. 算定の基本事項

### 5. 算定に使用した資料等

山田FASは、以下の資料及び情報を本算定に使用しています。

- ① 貴社の有価証券報告書、四半期報告書、決算短信、適時開示資料等の公表資料
- ② 貴社より提供された貴社の事業計画(以下、「貴社事業計画」といいます。)
- ③ 貴社より提供された貴社の事業及び財務に関する資料等
- ④ 貴社及び貴社に対するインタビュー等を通じて提供された情報等
- ⑤ 一般に公開されている資料、株式関連情報及びその他情報等

山田FASは、上記の資料及び情報の内容が正確、完全かつ妥当であることを前提としており、これらの資料及び情報の正確性、完全性及び妥当性に関し独自の検証を行っておりません。また、山田FASは、貴社及びその関係会社の資産又は負債(偶発債務を含みません。)について、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。山田FASは、本算定に影響を与える未開示の重要事実並びに影響を与える可能性のある偶発債務、簿外債務及び訴訟等が存在していないことを貴社から確認しており、本算定はそのことを前提としております。

山田FASが使用した貴社事業計画は、貴社が本算定に使用することに合意した事業計画です。貴社事業計画は、算定基準日時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としており、山田FASは、貴社事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自の検証を行っておらず、その義務又は責任を負うものではありません。

山田FASは、本件が適法かつ有効に実施されること、本件の税務上の効果が貴社から提示された想定と相違ないこと、及び本件の実行に必要なすべての政府、監督庁その他による同意又は許認可が、本件によりもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されることを前提としており、これらについて独自の調査を行う義務を負うものではありません。

### 6. 著作権

本書の著作権は山田FASに属し、本書は、日本国内及びその他の国の著作権法及び著作権の条約の規定によって保護されます。

## III. 市場株価法

---



## Ⅲ. 市場株価法

### 1. 市場株価法による算定結果

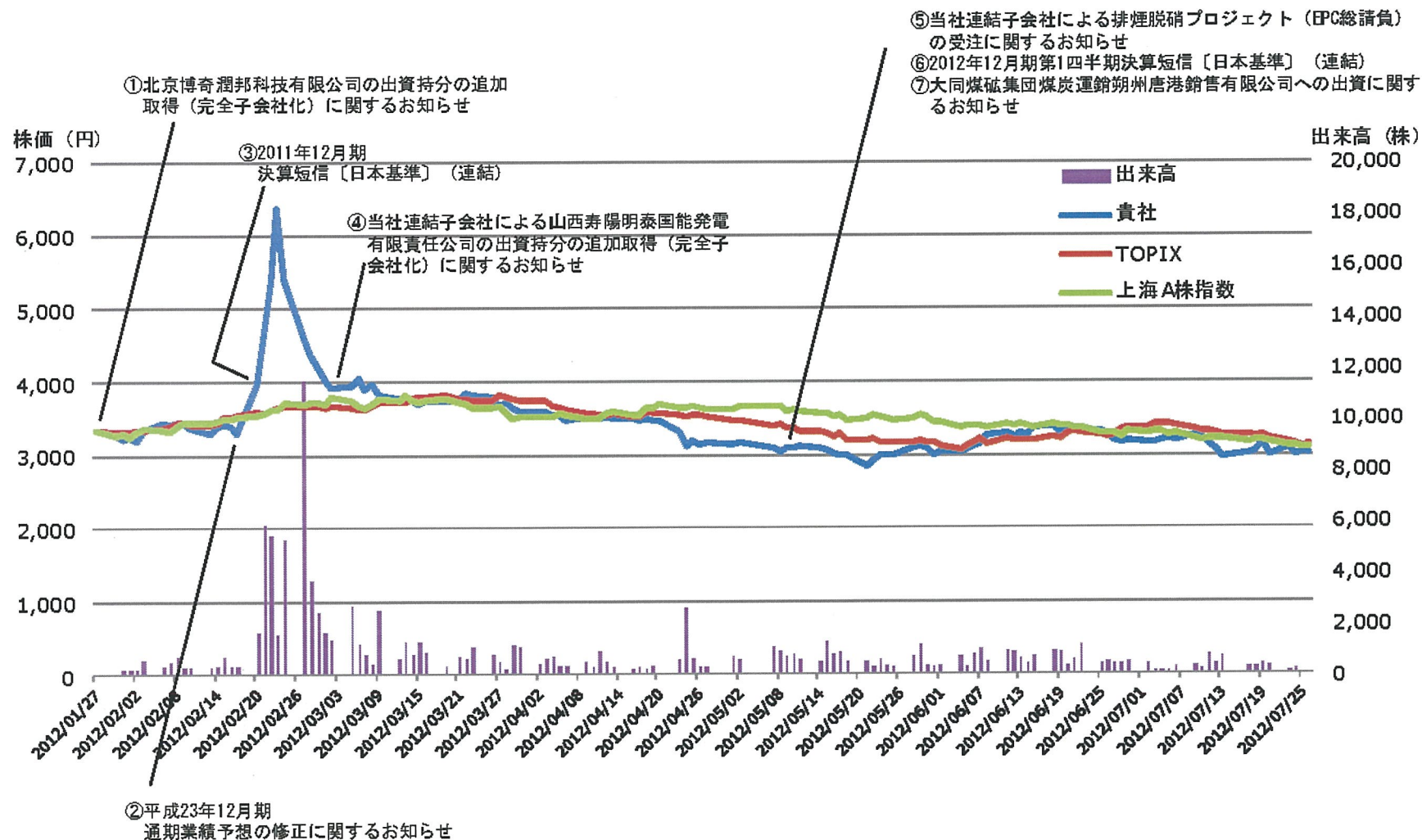
市場株価法においては、以下の算定対象期間の終値単純平均株価及び終値出来高加重平均株価を採用しています。市場株価法による1株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。

算定対象期間	終値単純平均株価	終値出来高加重平均株価
算定基準日(平成24年7月26日)	3,005円	3,005円
直近1ヶ月平均	3,120円	3,110円
直近3ヶ月平均	3,131円	3,140円
直近6ヶ月平均	3,431円	3,909円
市場株価法による1株当たり株式価値	3,005円	~ 3,909円

### Ⅲ. 市場株価法

#### 2. 市場株価と出来高の推移(過去6ヶ月)

貴社の過去6ヶ月間(平成24年1月27日～平成24年7月26日)の市場株価と出来高の推移は以下の通りです。



## Ⅲ. 市場株価法

### 3. 適時開示情報(過去6ヶ月)

貴社が過去6ヶ月間(平成24年1月27日～平成24年7月26日)に公表した適時開示情報は以下の通りです。

日付	適時開示情報
① 平成24年1月30日	北京博奇潤邦科技有限公司の出資持分の追加取得(完全子会社化)に関するお知らせ
② 平成24年2月17日	平成23年12月期 通期業績予想の修正に関するお知らせ
③ 平成24年2月20日	2011年12月期 決算短信[日本基準](連結)
④ 平成24年3月5日	当社連結子会社による山西寿陽明泰国能発電有限責任公司の出資持分の追加取得(完全子会社化)に関するお知らせ
⑤ 平成24年5月7日	当社連結子会社による排煙脱硝プロジェクト(EPC総請負)の受注に関するお知らせ
⑥ 平成24年5月9日	2012年12月期 第1四半期決算短信[日本基準](連結)
⑦ 平成24年5月10日	大同煤砒集団煤炭運銷朔州唐港銷售有限公司への出資に関するお知らせ



## IV. DCF法

---

## IV. DCF法

### 1. DCF法による算定結果

DCF法による1株当たり株式価値の算定結果は以下の通りです。

対象期間	1株当たり株式価値		
DCF法	3,903円	～	5,484円

### 2. DCF法による前提条件

- ① フリーキャッシュフローは、貴社から提出を受けた貴社事業計画に基づき算出しています。
- ② 割引率は、加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)を採用しています。
- ③ 永久成長率は、中国の消費者物価上昇率等を考慮しています。
- ④ 有利子負債等は、平成24年3月31日時点の財務数値を使用しています。