

关于收购
苏州问鼎环保科技有限公司 100%股权的
可行性研究报告

江苏天瑞仪器股份有限公司

2015 年 4 月

目 录

一、项目概要	3
(一) 目标公司概况	3
(二) 收购方案	3
(三) 收益分析	4
二、收购的必要性	4
(一) 快速切入环保治理及环保营运领域，进一步延伸公司产业链	5
(二) 增强公司盈利能力，提高公司整体竞争力	5
(三) 顺应政策方向，积极探索 PPP 模式（注），拓展新的盈利方向	5
三、收购对象分析	6
(一) 问鼎环保基本信息	6
(二) 问鼎环保的经营情况	6
(三) 问鼎环保的主要财务数据	7
(四) 问鼎环保的评估情况	7
(五) 问鼎环保的其他情况	8
四、交易对手方情况分析	8
五、交易方案	8
(一) 交易的定价	8
(二) 业绩承诺	9
(三) 支付方式及价格调整	9
(四) 交易的资金来源	11
六、风险分析	11
(一) 目标公司估值风险	11
(二) 目标公司承诺利润实现的不确定性风险	11
(三) 目标公司人员流失的风险	12
七、结论	12

一、项目概要

江苏天瑞仪器股份有限公司（以下简称“天瑞仪器”或“公司”）拟使用超募资金人民币 13,500 万元收购张永先生和姜蓉女士所持有的苏州问鼎环保科技有限公司（以下简称“问鼎环保”或“目标公司”）100%的股权，向张永支付现金 12,420 万元购买其持有的问鼎环保 92%股权，向姜蓉支付现金 1,080 万元购买其持有的问鼎环保 8%股权。收购完成后，问鼎环保将成为公司的全资子公司。

本次拟收购目标公司的概况如下：

（一）目标公司概况

问鼎环保于 2008 年 1 月在江苏省昆山市成立，注册地址为江苏省昆山市周市镇康庄路 168 号，目前的注册资本为 2,500 万元，股东为张永和姜蓉夫妇。

问鼎环保的经营范围为环保工程的设计、施工及运营管理；不含危险化学品及易制毒化学品的水处理药剂研发、销售；环保设备及环保材料销售；货物及技术的进出口业务。问鼎环保目前主要从事环保工程的设计、施工，第三方治理及水处理药剂销售，主要面对工厂和市政，提供一体化的环保解决方案。

（二）收购方案

根据天职国际会计师事务所出具的天职业字[2015]7748 号审计报告，截至 2014 年 12 月 31 日，问鼎环保的总资产为 5,206.92 万元，负债总额 2,113.42 万元，净资产总额 3,093.50 万元。目标公司 2014 年实现销售收入 5,348.23 万元，净利润 671.53 万元。

根据北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日出具的“中企华评报字(2015)第 3203 号”评估报告，采用收益法评估结果目标公司股东全部权益评估值为人民币 13,525 万元。

依据以上审计及评估结果，天瑞仪器计划以 13,500 万元收购问鼎环保 100%的股权，股权转让款计划分 5 期支付，同时交易价格将根据问鼎环保在 2015 年-2017 年累计考核净利润的完成情况进行调整。

经测算,本次收购基准价格 13,500 万元对应问鼎环保 2015 年-2017 年 4,500 万元的承诺净利润,为 2015 年-2017 年的问鼎环保 3 年平均承诺净利润的 9 倍市盈率(不计算折现)。

(三) 收益分析

经过多年的发展,问鼎环保形成了环保工程的设计、施工,第三方治理及水处理药剂销售三大业务板块。根据问鼎环保目前的技术水平和研发能力以及已签订单的情况,预计未来几年问鼎环保的销售收入和利润将保持持续增长。

按照问鼎环保的承诺利润,预计本次收购的收益分析如下:

单位:万元

年度	承诺净利润	对公司股东权益贡献	对公司每股权益的影响(注)
2015 年度	1,200.00	1,200.00	0.08 元/股
2016 年度	1,500.00	1,500.00	0.10 元/股
2017 年度	1,800.00	1,800.00	0.12 元/股

注:按照公司 2014 年底的股本进行计算

二、收购的必要性

2012 年国务院发布的《十二五国家战略性新兴产业发展规划》,将节能环保产业列为国家七大战略新兴产业之首,政府部门不断加大对环保产业的投资额,根据国家统计局统计数据,“十二五”以来,国家财政环境保护支出在 GDP 中的比重不断提升,从 2011 年的 0.56% 上升至 2013 年的 0.59%,2013 年支出额达 3,383.29 亿元,重视程度不断提升。

目前,环境保护已成为与中国国土上每个人都息息相关且备受关注的议题。从 2014 年政府工作报告中“要像对贫困宣战一样坚决向污染宣战”的誓言,到 2015 年《政府工作报告》中“环境污染是民生之患、民心之痛,要铁腕治理”的行动纲领,环保再度成为两会“强音”。在环境执法方面,报告指出要严格环境执法,对偷排偷放者出重拳,让其付出沉重的代价;对姑息纵容者从严问责,

使其受到应有的处罚。在产业发展方面，国家在 2014 年“把节能环保产业打造成生机勃勃的朝阳产业”的基础上，今年要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。

（一）快速切入环保治理及环保营运领域，进一步延伸公司产业链

通过并购问鼎环保，公司将摆脱单单作为环保领域监测与检测仪器设备供应商的局面，更为深入环保监测领域，并迅速切入环保治理和环保营运领域，拓展公司在环保领域的经营范围，延伸公司的产业链。同时，公司未来将继续秉承“利用资本优势，开展产业并购，拓展公司业务领域”的长期战略，以问鼎环保作为环保治理和环保营运业务板块的龙头，拉开对该产业板块资源整合和收购兼并的序幕，力争使该业务板块成为公司未来的支柱板块之一。

（二）增强公司盈利能力，提高公司整体竞争力

根据我国的污染现状，以及现行出台的相关政策、规范标准，未来十年，环保行业特别是水处理行业需求巨大，污水治理市场作为环保行业的一个重要板块，年市场容量在千亿元以上。根据问鼎环保的技术水平、历史业绩以及已签订单情况，未来几年问鼎环保销售收入和净利润将保持持续增长。并购问鼎环保，将显著增强公司的盈利能力，为天瑞仪器持续稳定发展提供新的动力。

（三）顺应政策方向，积极探索 PPP 模式（注），拓展新的盈利方向

公司将“大环保”产业作为未来的发展重心之一，通过并购问鼎环保，公司将充分利用自身超强的资金优势和上市公司的品牌效应，积极参与目前政府所鼓励的 PPP 模式环保项目，加快投入到各级地方政府环保项目的建设和后期运营维护业务中去，为公司拓展新的盈利方向。

注：PPP（Public—Private—Partnership）模式即公私合作模式，是公共基础设施一种项目融资模式。

三、收购对象分析

(一) 问鼎环保基本信息

公司名称：苏州问鼎环保科技有限公司

企业类型：有限责任公司

注册号：320583000237283

法定代表人：张永

注册地址：江苏省昆山市周市镇康庄路 168 号

成立时间：2008 年 1 月 3 日

注册资本：人民币 2,500 万元

经营范围：环保工程的设计、施工及运营管理；不含危险化学品及易制毒化学品的污水处理药剂研发、销售；环保设备及环保材料销售；货物及技术的进出口业务（法律、行政法规禁止经营的除外，法律、行政法规规定许可经营的凭许可证经营）。

截至本研究报告出具日，目标公司股权结构如下：

股东	出资额（万元）	股权比例
张永	2,300	92%
姜蓉	200	8%
合计	2,500	100%

张永先生、姜蓉女士为夫妻关系，二人为问鼎环保的实际控制人。

(二) 问鼎环保的经营情况

问鼎环保是一家专业从事环保工程的设计、施工，第三方治理及水处理药剂销售的高科技企业，是苏州地区知名的环保工程公司之一，也是当地工业废水第三方治理领域的领先者，主要面对工厂和市政，提供一体化的环保解决方案。

在环保治理领域，问鼎环保积累了丰富的经验，多年来为全国各地数百家企业提供了工业废水与废气处理工程的技术咨询、工艺研究、工程设计、工程施工、设备调试和日常管理等服务，涉及电子、印染、制药、化工、电镀、食品、喷涂、皮革、医院和餐饮宾馆等多个行业。

在环保营运领域，问鼎环保已于 2010 年取得了《环境污染治理设施运营资质证书》，至今已成功与数十家企业签署了工程服务项目，由问鼎环保提供人力和药剂，对客户的水处理设施进行维修养护，日常检测和污泥处理，并确保排放水质达标。

在水处理药剂销售领域，问鼎环保自行研发的水处理产品包括循环水处理药剂、锅炉水处理药剂、废水处理药剂、膜处理药剂等，并于 2009 年成为全球最大的水处理化学药剂生产商纳尔科的授权经销商。

（三）问鼎环保的主要财务数据

根据天职国际会计师事务所出具的天职业字[2015]7748 号审计报告，问鼎环保 2013 年、2014 年的主要财务数据如下：

单位：元

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产总额	52,069,214.57	32,722,827.98
负债总额	21,134,169.14	8,503,056.68
所有者权益	30,935,045.43	24,219,771.30
项目	2014 年度	2013 年度
营业收入	53,482,253.31	26,536,828.77
营业利润	9,632,565.06	3,157,028.11
净利润	6,715,274.13	2,245,003.11

（四）问鼎环保的评估情况

根据北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）以 2014 年

12月31日为评估基准日出具的《江苏天瑞仪器股份有限公司拟股权收购涉及的苏州问鼎环保科技有限公司股东全部权益项目资产评估报告书》“中企华评报字(2015)第3203号”,采用收益法评估结果目标公司评估值为人民币13,525万元。

(五) 问鼎环保的其他情况

截至本核查意见出具日,问鼎环保不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

四、交易对手方情况分析

本次交易的对手方为张永先生和姜蓉女士,其基本情况如下:

张永,男,中国国籍,无境外居留权,身份证号码21100419711006****,住所为江苏省昆山市玉山镇****,直接持有问鼎环保92%的股权。1995年7月,毕业于清华大学化学工程系;2008年1月,取得上海交通大学EMBA学位;现任苏州问鼎环保科技有限公司法定代表人、清华大学苏州校友会秘书长、昆山环保产业协会常务副会长。

姜蓉,女,中国国籍,无境外居留权,身份证号码32052319730319****,住所为江苏省昆山市玉山镇****,直接持有问鼎环保8%的股权。

张永先生和姜蓉女士与本公司及本公司前十名股东、董事、监事、高级管理人员在产权、业务、资产、债权、债务、人员等方面均不存在关联关系。

五、交易方案

(一) 交易的定价

本次交易价格以中企华出具的评估报告所确定的问鼎环保评估价值为定价基础并结合问鼎环保2015年至2017年累计考核净利润的实现情况,经友好协商,各方同意以人民币13,500万元作为目标公司的基础估值。

本次交易的定价较经审计的问鼎环保2014年12月31日股东全部权益账面

价值增值 10,432 万元，增值率为 337.22%。主要是因为问鼎环保作为一家环保治理和环保营运的企业，具有“轻资产”的特点，公司经营主要依靠人才团队、客户资源、服务能力、业务渠道等资源开发业务，本次交易定价综合考虑了问鼎环保的技术实力、市场份额、客户资源、销售渠道、未来市场业绩增长预期等因素。

（二）业绩承诺

转让方承诺：问鼎环保 2015 年度经审计的净利润不低于 1,200 万元，2015 年-2016 年经审计的净利润合计不低于 2,700 万元，2015 年-2017 年经审计的净利润合计不低于 4,500 万元。

（三）支付方式及价格调整

（1）受让方在本次交易获得公司股东大会通过后五个工作日内，向转让方支付第一笔股权转让款 4,050 万元；

（2）受让方在股权交割完成后五个工作日内，向转让方支付第二笔股权转让款 2,025 万元；

（3）问鼎环保 2015 年经审计净利润达到 1,200 万元（含本数）的，受让方应在收到问鼎环保 2015 年审计报告后五个工作日内，向转让方支付第三笔股权转让款 675 万元；若问鼎环保 2015 年经审计净利润不足 1,200 万元的，受让方暂不支付第三笔股权转让款；

（4）问鼎环保 2015 年、2016 年经审计净利润累计达到 2,700 万元（含本数）的，受让方应在收到问鼎环保 2016 年审计报告后五个工作日内，以转让方累计收到受让方支付股权转让款不超过 10,500 万元为限，按如下公式计算金额向转让方支付第四笔股权转让款：

受让方应支付第四笔股权转让款 = (2015 年、2016 年经审计累计净利润) ÷ 4500 × 13500 - 受让方已经支付转让方的股权转让款之和

若问鼎环保 2015 年、2016 年经审计净利润累计不足 2,700 万元的，受让方

暂不支付第四笔股权转让款；

(5) 问鼎环保 2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润累计达到 4,500 万元（含本数）的，受让方应在收到问鼎环保 2017 年审计报告后五个工作日内，向转让方支付剩余股权转让款，确保转让方累计收到受让方支付股权转让款达到 13,500 万元，且按如下方式对交易价格进行调整：

问鼎环保 2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润累计达到 4,500 万元但未超过 5,500 万元的，除受让方已经支付的 13,500 万元股权转让款外，则受让方以现金方式另行支付给转让方如下转让对价：问鼎环保 2015 年-2017 年累计实际净利润-4,500 万元；

问鼎环保 2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润累计超过 5,500 万元的，除受让方应按约定向转让方支付的 1,000 万元转让对价外，受让方还需按如下金额向转让方支付额外转让对价：（问鼎环保 2015 年-2017 年累计实际净利润-5,500 万元）×50%；

(6) 若问鼎环保 2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润累计达到 3,000 万元（含本数）但未达到 4,500 万元的，受让方有权对拟购买资产的价格进行调整，拟购买资产的价格按如下公式调整：

调整后拟购买资产价格=（2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润之和）
÷3*9(倍)

调整后拟购买资产价格超过受让方累计已经支付转让方股权转让款的，差额部分由受让方以现金补足；调整后拟购买资产价格小于受让方累计已经支付转让方股权转让款的，转让方应将差额部分以现金方式返还给受让方；

(7) 若问鼎环保 2015 年、2016 年、2017 年经审计净利润累计未达到 3,000 万元的，受让方有权取消本次交易或对拟购买资产的价格进行调整，具体如下：

受让方选择取消本次交易的，转让方应当在收到受让方取消本次交易书面通知之日起 30 日内，将受让方已经支付的股权转让款足额返还给受让方，并按同期银行贷款利率向受让方支付利息，问鼎环保历年已经分配的利润不再返还。另外，转让方应按问鼎环保最近一季度经审计净资产值为限向受让方支付补偿金；

受让方选择对拟购买资产的价格进行调整的，拟购买资产的价格按如下公式调整：

调整后拟购买资产价格=（2015年、2016年、2017年经审计净利润之和）
÷3*9(倍)

调整后拟购买资产价格达到或超过受让方累计已经支付转让方股权转让款的，受让方不再支付转让方任何股权转让款；调整后拟购买资产价格小于受让方累计已经支付转让方股权转让款的，转让方应将差额部分以现金方式返还给受让方。

（四）交易的资金来源

本次交易收购资金拟使用公司超募资金 13,500 万元。若本次交易未来发生价格调整，则超出 13,500 万元的部分仍使用公司超募资金进行支付；若出现向公司返还收购款的情况，则相关款项仍存入超募资金专户，继续作为超募资金进行管理。

六、风险分析

（一）目标公司估值风险

目标公司估值较其账面净资产增值较高，主要原因是目标公司拥有的客户资源、技术积累和经验丰富的管理团队等未充分体现在目标公司净资产账面价值上。若未来实际情况与评估假设不一致而导致的目标公司未来收入增长情况较预测值发生较大变动，将会出现资产估值与实际不符的情况。

天瑞仪器收购问鼎环保后将借助上市公司的品牌优势，进一步加强问鼎环保的品牌建设和市场推广，充分利用问鼎环保现有的客户资源，有计划有重点的拓展新的细分市场，保持问鼎环保良好的盈利能力。

（二）目标公司承诺利润实现的不确定性风险

本次交易的交易对方对目标公司 2015 年、2016 年、2017 年的盈利做出承诺。

虽然该盈利承诺系目标公司根据未来三年的经营计划、市场和业务拓展计划，基于谨慎性原则制定的，但承诺利润的实现仍存在不确定性。

天瑞仪器在初步估值基础上有权根据问鼎环保 2015 年-2017 年业绩实现情况进行估值调整，此外，问鼎环保也将充分调动现有团队的积极性并引进外部优秀人才，来保证天瑞仪器的投资收益。

（三）目标公司人员流失的风险

本次交易仍面临保持目标公司现有管理团队及核心员工稳定，减少人员流失，从而降低人员流失对公司经营造成不利影响的问题。公司将目标公司延续既有管理模式，维护人员的稳定，保持目标公司的持续和稳定发展。

七、结论

1、环保产业属于世界瞩目的朝阳产业，是国家的新兴战略产业，符合国家政策导向，市场容量巨大，发展前景广阔。

2、天瑞仪器通过收购问鼎环保迅速切入环保治理和环保营运领域，拓展公司在环保领域的经营范围，延伸公司的产业链，符合天瑞仪器长期战略发展安排，符合上市公司和股东的利益。

3、自成立以来，问鼎环保稳步发展，根据问鼎环保的技术水平、客户业绩以及已签订单情况，未来几年问鼎环保的销售收入和净利润仍将保持快速增长。收购问鼎环保，将为天瑞仪器持续、稳定快速的发展提供新的动力。

4、经测算，本次收购基准价格 13,500 万元对应问鼎环保 2015 年-2017 年 4,500 万元的承诺净利润，为 2015 年-2017 年的问鼎环保 3 年平均承诺净利润的 9 倍市盈率（不计算折现）。

综上所述，从市场和必要性分析、投资收益和风险控制来看，建议收购问鼎环保。