

浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对兴源环境科技股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

兴源环境科技股份有限公司（以下简称“兴源环境”、“上市公司”）于2015年11月13日收到贵所下发的《关于对兴源环境科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2015】第 55 号，以下简称“《重组问询函》”）。浙商证券股份作为该次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《重组问询函》所涉问题进行说明和解释，具体内容如下（除特别说明，本回复说明中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义）：

问题 1、本次重组发行股份购买资产部分的股份市场参考价为公司董事会决议公告日前 60 个交易日的公司股票均价。请补充说明上述市场参考价的选择原因，并请独立财务顾问从维护上市公司股东的角度补充分析上述定价的公允性。

独立财务顾问的核查意见：

经核查，独立财务顾问认为本次交易中发行股份购买资产的发行定价合理、公允，有利于保护上市公司股东的利益，具体原因如下：

1、兴源环境本次发行股份购买资产的市场参考价为上市公司审议本次重大资产重组交易方案的董事会决议公告日前 60 个交易日的股票交易均价，具体发行价格不低于市场参考价的 90%，发行定价符合《重组管理办法》的相关规定。

2、兴源环境本次交易发行定价经由上市公司董事会审议通过，并将提交上市公司股东大会审议。兴源环境本次交易方案履行的审批程序符合法律、法规的规定。

3、本次交易中，兴源环境与标的公司在发展战略、业务模式、市场渠道、人才队伍、内部管控、财务管理等方面均有较好的协同性。标的公司具有突出的竞争优势和良好的经营业绩。本次交易完成后，兴源环境将形成涵盖前端水利疏浚、污水处理和后端生态重构、景观建设的完整产业链条。因此，从长远看，本

次交易有利于增强上市公司的盈利能力，提高上市公司的每股收益，为上市公司股东创造更好回报。

综上所述，本次交易发行定价符合法律法规的规定，依法履行了审批程序，发行定价合理、公允。本次交易完成后，上市公司盈利能力有望得到提高，从而为上市公司股东创造更好回报，因而有利于保护上市公司股东的利益。

问题 3、本次重组共十四名交易对方，其中七名交易对方参与业绩补偿承诺，具体为吴劼承担 48.95%；双兴棋承担 32.38%；立阳投资承担 10.06%；王森承担 4.62%；盛国祥承担 2.05%；吕勤承担 1.53%；黄斌承担 0.41%。请补充披露：（1）其余七名交易对方未参与业绩补偿承诺的原因；（2）参与业绩补偿承诺的七名交易对方履行承诺的能力及约束措施。请独立财务顾问就业绩补偿承诺约束措施的可行性发表明确意见。

独立财务顾问的核查意见：

本次交易的标的公司在所属行业内具有较为突出的竞争优势，主营业务发展情况良好，盈利能力较强，预计出现不能达到业绩承诺的风险较低。上市公司与承担业绩补偿义务的交易对方已就标的公司未达到承诺利润时的补偿措施做出安排，相关约束措施具有可行性，具体情况如下：

1、本次交易相关协议已就业绩承诺和补偿安排做出明确规定

本次交易中，上市公司与承担业绩补偿义务的交易对方在签订的《盈利补偿协议》中约定的利润承诺期限为 2015 年、2016 年、2017 年，《盈利补偿协议》同时就承诺利润数、未达到承诺利润时的补偿方法、执行程序、回购实施等做出了明确规定。双方签订的《购买资产协议》约定上述交易对方通过本次交易取得的上市公司股票自发行完成之日起二十四个月内不转让，自发行完成之日起第二十五个月起解锁 33.3%，自发行完成之日起第三十七个月起全部解除锁定；当标的公司利润补偿期内任一年度业绩未达到当年度承诺净利润的 95%时，上述交易对方持有的扣除股份补偿后剩余的锁定股份的锁定期自动延长 12 个月。该等交易对方均出具了《关于所持公司股份的流通限制和锁定期的承诺函》，对上述锁定期限予以明确。本次交易新增上市公司股份的锁定期限涵盖本次交易的利润承诺期，从而为上述交易对方切实履行补偿义务提供了约束与保障。

2、承担业绩补偿义务的交易对方具有较好的履约能力

本次交易中，承担业绩补偿义务的吴劼、双兴棋、立阳投资、王森、盛国祥、吕勤、黄斌合计取得的交易对价为 82,235.45 万元，占本次交易价格的 66.21%；其中上市公司以股票支付的对价为 19,273,933 股股票，作价 61,676.58 万元，占本次交易价格的 49.66%，该等股票将优先用于就标的公司未达到利润承诺的部分进行补偿。同时，上述交易对方及立阳投资的主要出资人系生态环境建设行业内资深人员，从业多年，商业信用良好，具有较强的财务实力，且通过本次交易取得了较高交易对价，具有较好的履行承诺的能力。

综上所述，独立财务顾问认为业绩补偿承诺的约束措施具备可行性。

问题 4、根据报告书及审计报告披露，标的公司 2015 年、2016 年、2017 年的预测净利润金额均低于交易对方承诺的净利润金额。请独立财务顾问补充分析业绩承诺的合理性和可实现性，并在报告书中就上述事项作相应风险提示。

独立财务顾问的核查意见：

1、预测净利润金额低于交易对方承诺净利润金额的原因

中艺生态 2015 年 1-6 月经审计的净利润为 1,934.89 万元，根据坤元评估为本次交易所出具的《资产评估报告》，中艺生态 2015 年 7-12 月、2016 年、2017 年预测净利润分别为 6,183.94 万元、9,508.34 万元、10,978.03 万元；吴劼、双兴棋、立阳投资、王森、盛国祥、吕勤、黄斌等 7 名交易对方承诺的中艺生态 2015 年、2016 年、2017 年的净利润分别为 9,200 万元、11,500 万元、14,375 万元，承诺净利润分别为《资产评估报告》预测净利润的 113.32%、120.95%、130.94%。

《资产评估报告》预测净利润金额低于交易对方承诺净利润金额的具体原因如下：

《资产评估报告》所预测的净利润数据系评估机构根据《资产评估准则》，在考虑中艺生态已签订合同（或已中标开始施工）、尚未完工的主要工程项目及其资金状况、参考同行业上市公司的业绩增长情况，并在相关评估假设条件的基础上，本着谨慎性原则所做出的保守估计，该等推测结果系用于评估中艺生态于评估基准日的公允价值。

交易对方承诺的净利润数据系中艺生态主要股东基于行业发展趋势以及对于中艺生态未来发展规划得以实现的基础上所做出的综合判断，体现了标的公司股东对标的公司未来业绩的信心，若中艺生态实际实现净利润未达到承诺净利润金额，上述承担业绩承诺的交易对方需履行对上市公司的补偿义务。

综上所述，《资产评估报告》预测净利润与交易对方承诺净利润的差异系中介机构和中艺生态股东基于不同假设基础和目标，对中艺生态未来经营业绩进行不同测算所产生的，该等差异在合理范围内。

2、本次交易的业绩承诺合理，业绩的实现具有较好保障

独立财务顾问综合分析了标的公司所处行业的发展前景、标的公司的市场地位和竞争优势，核查了标的公司主营业务发展情况，认为本次交易的业绩承诺合理，业绩实现具有较好保障，具体如下：

（1）生态环境行业发展情况良好、市场前景广阔

生态环境建设行业属于我国优先发展的环保产业的细分领域之一，也是支撑我国国民经济增长和产业结构调整的重要组成部分。2012年11月，中国共产党第十八次全国代表大会提出“把生态文明建设放在突出地位，融入经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程，努力建设美丽中国，实现中华民族永续发展”。2015年5月，国务院印发《关于加快推进生态文明建设的意见》，进一步提出“坚持以人为本、依法推进，坚持节约资源和保护环境的基本国策，把生态文明建设放在突出的战略位置，融入经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程，协同推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化和绿色化。”2015年10月，党的十八届五中全会指出：“十三五”期间，我国将“筑牢生态安全屏障，坚持保护优先、自然恢复为主，实施山水林田湖生态保护和修复工程，开展大规模国土绿化行动”。

我国目前正处于城镇化高速发展阶段，截至2014年末城镇化率达到54.77%，城镇化进程取得了显著成绩，但相对发达国家平均80%的城镇化水平仍然偏低。城镇化的进一步发展带动了新增城市人口对城市园林环境和居住绿地的持续需求，同时居民收入水平的提高和城镇化建设理念的转型也促使人们对城镇环境改善需求的增强。根据国家统计局统计数据，2013年我国城市园林绿化投资额达

到 2,234.86 亿元，自 2004 年以来复合增长率为 20.05%。政策的高度重视和新型城镇化的驱动，将为生态环境建设行业提供广阔的发展空间。

此外，近年来生态环境建设已经从传统的道路景观绿化、市政公园、城市广场、公共绿地、厂住区绿化逐步延伸到了森林公园、流域治理、生态湿地修复、矿山环境治理等领域。传统市场容量的扩大和市场边界的拓展为我国生态环境建设企业提供了巨大的发展机遇。

（2）标的公司具有突出的市场地位和竞争优势

中艺生态是较早从事生态环境建设业务的专业企业之一，拥有城市园林绿化一级、市政公用工程施工总承包一级、风景园林工程设计专项乙级、绿化造林设计乙级、绿化造林施工乙级、浙江省环境污染治理工程总承包服务能力评价证书（水污染治理甲级、生态修复甲级）、浙江省环境污染防治工程专项设计服务能力评价证书（水污染治理甲级、生态修复甲级）等多项业务资质，资质较为齐备、技术团队专业能力突出，综合实力较强。

作为高新技术企业，中艺生态近年来专注于生态环境建设的技术研发并在公司所承接的项目中推广应用，在生态修复方面拥有业内领先的核心技术。经过多年的积累，中艺生态已在生态环境建设行业内形成了一定的品牌优势和丰富的项目经验，所实施的项目多次获得国家级和省级奖项。同时，中艺生态具备大型高端项目的承揽能力和跨区域施工能力，在技术水平、设计力量、艺术效果体现、人员配备、项目协调、资金实力等方面具有较为突出的竞争优势，近年来承担的项目大多数为大中型项目，在国内大中型项目的市场竞争中占据了一定的优势。

（3）标的公司经营业绩良好，未来成长性较高

凭借在生态环境建设行业多年经营所积累的竞争优势和市场地位，中艺生态主营业务取得了良好发展，近年来经营业绩稳步增长。2013 年、2014 年，中艺生态分别实现营业收入 70,139.81 万元、83,886.58 万元，增长率分别为 27.22%、19.69%。根据坤元评估出具的《资产评估报告》，截至 2015 年 6 月末中艺生态已签订合同（或已中标施工）、尚未完工的主要工程项目金额合计 67,155.68 万元，评估报告基准日后、评估报告出具日前已签订合同（或已中标开始施工）、尚未完工的主要工程项目金额合计 24,113.82 万元，评估报告出具日后中艺生态又中标了天台 104 国道科山至白鹤城市道路改建工程 PPP 项目（中标金额 1.4 亿元）

等大型项目，此外中艺生态还在跟踪、洽谈其他大量工程项目。该等已签订项目和潜在项目为中艺生态未来经营业绩提供了良好保障。

综上所述，基于生态环境建设行业未来广阔的发展空间和中艺生态突出的市场地位和竞争优势，同时参考行业内可比上市公司经营业绩持续增长的发展趋势，中艺生态未来有望保持稳定增长。因此，本次交易的业绩承诺合理，业绩实现具有较好保障。

3、标的公司业绩承诺不能实现的风险提示

受宏观经济、市场环境、监管政策等因素影响，若利润承诺期内中艺生态的经营状况发生波动，则仍存在业绩承诺无法实现的风险，上市公司已在《重组报告书》中“第二节、重大风险提示”就上述风险提示如下：

“三、标的资产业绩承诺不能实现的风险

根据坤元评估出具的《资产评估报告》，中艺生态 2015 年 7-12 月、2016 年、2017 年预测净利润分别为 6,183.94 万元、9,508.34 万元、10,978.03 万元。根据交易双方签署的《盈利补偿协议》，吴劼、双兴棋、立阳投资、王森、盛国祥、吕勤、黄斌承诺本次重大资产重组完成后，标的资产 2015、2016、2017 年度经审计合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于人民币 9,200 万元、11,500 万元、14,375 万元。上述承诺系标的公司管理层基于公司目前经营状况以及对未来市场发展前景做出的综合判断。受宏观经济、市场环境、监管政策等因素影响，若承诺期内标的公司的经营状况发生波动，则拟购买资产存在业绩承诺无法实现的风险。”

问题 5、报告期内标的公司存在与非金融机构之间的资金拆入和拆出，请补充披露报告期末资金拆入和拆出的余额明细、加权平均利率（如有）并作出相应风险提示。请独立财务顾问、会计师就上述资金拆入、拆出是否属于正常经营活动产生的资金往来以及是否存在重大财务风险发表明确意见。请律师就上述资金拆出、拆入的合规性发表意见。

独立财务顾问的核查意见：

1、经核查，报告期末中艺生态与非金融机构间的资金拆入、拆出余额主要系中艺生态与同行业公司与合作伙伴之间互相临时性资金周转支持所产生，属于

正常经营活动产生的资金往来，该等行为合法有效，不存在违反相关法律、法规规定的情况。

2、中艺生态的主要拆出资金对象与中艺生态有长期的合作关系，信誉较好，余额的账龄较短，不存在重大财务风险。上市公司已在《重组报告书》中就大额资金拆借不能收回的见险作了充分提示。

问题 6、截至 2015 年 6 月 30 日标的公司短期借款 10,450 万元。请补充披露短期借款的明细并结合标的公司营业收入、净利润预测情况分析标的公司的债务偿还能力并作出相应风险提示。请独立财务顾问及会计师对公司是否存在重大财务风险发表明确意见。

独立财务顾问的核查意见：

经核查，报告期内中艺生态资产负债率及流动比率保持基本稳定，资本结构较为稳健，具有较高的抗风险能力；息税折旧摊销前利润整体呈现上升态势，足以覆盖各期的利息支出。随着营业收入和利润规模的增长，中艺生态的息税前利润也将随之持续上升，利息保障倍数将保持在较高水平，偿债能力较好，不存在重大财务风险。上市公司已在《重组报告书》中就中艺生态偿债能力风险作了充分提示。

问题 8、标的公司拥有一宗位于杭州江干区五福路与凤起东路交叉口西北角的土地使用权以及一项位于中豪五福天地商业中心房产，尚未取得土地使用权证和房屋所有权证，请补充披露上述土地、房产的面积、具体用途、性质、未取得产权证书的原因以及预期取得产权证书的时间。请独立财务顾问和律师核查如下事项后发表明确意见：（1）上述土地、房产是否存在使用障碍、是否存在争议或潜在争议；（2）本次重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的规定。

独立财务顾问的核查意见：

1、中艺生态拥有的土地、房产不存在使用障碍、争议或潜在争议

2013 年 12 月，杭州五福新天地投资管理有限公司与中艺生态签订了《房屋所有权出让合同》，协议将中豪五福天地商业中心 1 幢 11 楼整层出让给中艺生态，房屋建筑物面积合计 1,449.28 平方米，房屋用途为商业办公。2014 年 3 月，杭州五福新天地投资管理有限公司已向中艺生态出具承诺，承诺自该房屋建筑物交房之日起三年内，可完成办理该房屋建筑物的相关权属证书。截至 2014 年 5 月末，中艺生态已付清全部房屋购买款项。

中豪五福天地商业中心系浙江中豪房屋开发有限公司与杭州江干区四季青街道五福社区组建的项目公司杭州五福新天地投资管理有限公司开发，杭州五福新天地投资管理有限公司依据法律、法规、政策将允许出让的中豪五福天地商业中心 1#、2#写字楼分层出让给中艺生态。杭州五福新天地投资管理有限公司已按照相关规定办理了中豪五福天地商业中心所处土地对应的《土地使用权证》（杭江国用（2011）第 10087 号）和《房屋所有权证》（杭房权证江字第 14784252 号）。

根据杭州五福新天地投资管理有限公司的说明，中艺生态购买的中豪五福天地商业中心 1 幢 11 楼整层对应的房屋所有权证和土地使用权证预计在 2016 年上半年内办理完毕。

通过核查《房屋购买协议》、付款凭证、杭州五福新天地投资管理有限公司出具的证明及对其的访谈，中艺生态购买的中豪五福天地商业中心 1 幢 11 楼整层对应的房屋所有权证和土地使用权证将在 2016 年上半年内办理完毕，不存在使用障碍，也不存在争议或潜在的争议。

2、本次重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）款规定：“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”。《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第（二）款规定：“上市公司拟购买资产的，在本次交易的首次董事会决议公告前，资产出售方必须已经合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形。”

中艺生态购买的中豪五福新天地商业中心 1 幢 11 楼系由中艺生态用于办公经营，中艺生态已与杭州五福新天地投资管理有限公司就上述房产签订了《房屋

购买协议》并按协议约定支付了购房款项。上述房屋建筑物对应的房屋所有权证和土地使用证目前正在办理过程中，该等资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，不存在争议或潜在的争议，也不存在使用障碍。本次重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的规定。

（以下无正文）

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对兴源环境科技股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》的盖章页）

浙商证券股份有限公司

年 月 日