

# 关于浙江美欣达印染集团股份有限公司 重大资产置换并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申请的 二次反馈意见中有关财务事项的说明

天健函〔2017〕221号

中国证券监督管理委员会：

由浙江美欣达印染集团股份有限公司（以下简称美欣达公司）转来的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（170101号，以下简称二次反馈意见）奉悉。我们已对二次反馈意见所提及的美欣达公司及收购标的浙江旺能环保股份有限公司（以下简称旺能环保）财务事项进行了审慎核查，现汇报如下。

**一、反馈回复材料显示，旺能环保 2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月扣非后归属于母公司所有者的净利润分别为 6,107.50 万元、11,593.52 万元、10,160.33 万元，增长较快。业绩承诺期 2017 年、2018 年和 2019 年承诺的扣非后归属于母公司所有者的净利润分别为 24,000 万元 30,000 万元和 40,000 万元，远高于报告期业绩且增长较快。请你公司结合旺能环保 2014 年-2019 年垃圾焚烧、餐厨垃圾处理项目达产时点、产能，单位垃圾产生的收入、利润，合同或订单的签订与执行情况、客户拓展情况等，量化分析并补充披露旺能环保报告期业绩变化合理性，2017-2019 年评估预测的合理性及业绩承诺可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（二次反馈意见第二条）**

（一）旺能环保 2014 年-2019 年垃圾焚烧、餐厨垃圾处理项目达产时点、产能，单位垃圾产生的收入、利润，合同或订单的签订与执行情况、客户拓展情况

1. 旺能环保合同或订单的签订与执行情况、客户拓展情况等

（1）旺能环保合同或订单的签订与执行情况

旺能环保预测的已运营、试运营、在建以及筹建项目均签署了特许经营权协议，协议签署甲方均为当地人民政府或授权单位。

旺能环保的已运营、试运营项目的特许经营权协议均已处于正常执行中，在建及筹建项目处于正常推进中。

## (2) 客户拓展情况

旺能环保的垃圾焚烧发电项目采用特许经营模式运营，在特许经营区域内由地方政府或其授权单位提供垃圾并支付垃圾处理费，旺能环保同时向当地电力公司售电并收取电费。因此，旺能环保各垃圾焚烧发电项目的主要客户即为当地政府或其授权单位、当地电力公司，客户具有确定性和稳定性。

旺能环保的客户拓展方式主要是依靠开拓更多的垃圾焚烧发电项目。截至本回复报告出具日，旺能环保在建和筹建垃圾焚烧发电项目共 13 个，布局新增 9 个城市，客户拓展情况良好。

## 2. 旺能环保各项目公司的项目达产时点、产能

序号	项目公司	项目	达产时点	产能（吨/日）					
				2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	南太湖环保	南太湖一期项目	2008.5	800	800	800	800	800	800
		南太湖二期项目	2012.1	300	300	300	300	300	300
		南太湖三期项目	2015.8	-	400	400	400	400	400
		南太湖四期项目	2019.4	-	-	-	-	-	750
2	舟山旺能	舟山一期项目	2012.3	700	700	700	700	700	700
		舟山二期项目	2015.6	-	350	350	350	350	350
3	安吉旺能	安吉一期项目	2012.1	300	300	300	300	300	300
		安吉二期项目	2016.10	-	-	250	250	250	250
4	台州旺能	台州一期项目	2013.3	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
		台州二期项目	2017.4	-	-	-	1,000	1,000	1,000
5	兰溪旺能	兰溪一期项目	2013.12	400	400	400	400	400	400
		兰溪二期项目	2018.4	-	-	-	-	400	400
6	丽水旺能	丽水项目	2012.1	400	400	400	400	400	400
7	汕头旺能	汕头一期项目	2015.3	-	450	450	450	450	450

序号	项目公司	项目	达产 时点	产能（吨/日）					
				2014	2015	2016	2017	2018	2019
		汕头二期项目	2018.4	-	-	-	-	400	400
8	荆州旺能	荆州项目	2011.6	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
9	德清旺能	德清项目	2009.6	800	800	800	800	800	800
10	淮北宇能	淮北宇能项目	2011.4	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
11	监利旺能	监利项目	2017.1	-	-	300	300	300	300
12	三门旺能	三门项目	2018.10	-	-	-	-	400	400
13	渠县旺能	渠县项目	2018.10	-	-	-	-	750	750
14	许昌旺能	许昌项目	2018.6	-	-	-	-	2,250	2,250
15	河池旺能	河池项目	2018.6	-	-	-	-	600	600
16	攀枝花旺能	攀枝花项目	2018.6	-	-	-	-	800	800
17	武陟旺能	武陟项目	2018.10	-	-	-	-	1,800	1,800
18	沁阳旺能	沁阳项目	2019.10	-	-	-	-	-	1,500
19	铜仁旺能	铜仁项目	2019.10	-	-	-	-	-	600
20	公安旺能	公安项目	2018.10	-	-	-	-	500	500
21	湖州旺能	湖州餐厨项目	2017.4	-	-	-	400	400	400
产能合计（期末加总）				6,700	7,900	8,450	9,850	17,750	20,600
产能（期末加总）增长率				-	17.91%	6.96%	16.57%	80.20%	16.06%
产能合计（月份加权平均）				6,700	7,446	7,963	9,500	13,442	18,838
产能（月份加权平均）增长率				-	11.13%	6.94%	19.31%	41.49%	40.14%

注 1：产能合计（月份加权平均）是以当年运营月份为加权平均系数计算。计算公式为  $\Sigma$ （当年运营月数/12）\*项目产能；

注 2：旺能环保 28 个垃圾焚烧发电项目的垃圾处理能力为 20,200 吨/日，湖州餐厨项目的垃圾处理能力 400 吨/日，合计 20,600 吨/日。

### 3. 旺能环保各项目公司的单位垃圾产生的收入

#### (1) 旺能环保各项目公司的单位垃圾产生的收入情况

单位：元/吨

序号	项目公司	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	南太湖环保	212.24	217.43	228.08	220.30	241.67	241.67

序号	项目公司	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2	舟山旺能	225.48	230.75	242.97	214.02	214.02	214.02
3	安吉旺能	239.84	239.90	226.82	231.08	231.08	231.08
4	台州旺能	208.45	220.56	181.33	214.27	225.51	224.03
5	兰溪旺能	210.78	201.56	199.86	192.63	214.43	215.26
6	丽水旺能	176.57	167.18	244.84	223.73	223.73	225.22
7	汕头旺能	-	213.41	231.05	223.61	246.06	246.71
8	荆州旺能	280.71	254.71	276.20	236.14	234.79	234.79
9	德清旺能	239.80	246.37	245.66	239.39	239.39	239.39
10	淮北宇能	276.28	242.63	245.42	233.86	263.82	263.82
11	监利旺能	-	-	-	190.18	190.18	190.18
12	三门旺能	-	-	-	-	227.74	227.74
13	渠县旺能	-	-	-	-	184.98	184.98
14	许昌旺能	-	-	-	-	181.42	177.94
15	河池旺能	-	-	-	-	227.09	227.09
16	攀枝花旺能	-	-	-	-	184.29	184.29
17	武陟旺能	-	-	-	-	204.11	204.11
18	沁阳旺能	-	-	-	-	-	191.64
19	铜仁旺能	-	-	-	-	-	198.59
20	公安旺能	-	-	-	-	229.12	229.12
21	湖州旺能	-	-	-	219.44	219.44	219.44
旺能环保综合的单位垃圾收入		236.93	222.03	222.91	226.00	230.97	223.76
旺能环保综合的单位垃圾收入 (模拟增值税退税政策调整)		202.51	216.34	222.91	226.00	230.97	223.76

注 1：上表数据剔除了报告期内已剥离的许昌天健和旺能科技；

注 2：单位垃圾产生的收入=各项目公司营业收入/各项目公司的垃圾进厂量；

注 3：旺能环保综合的单位垃圾收入=剔除了许昌天健和旺能科技后的营业收入/总垃圾进厂量

注 4：由于自 2015 年 7 月开始，旺能环保各子公司垃圾处理收入及污泥处置收入不再免征增值税，改按 70%的退税率享受增值税即征即退政策，并计入营业外收入。为使各年度数据可比，旺能环保综合的单位垃圾收入(模拟增值税退税政策调整)数据为 2014 年和 2015 年 1-6 月的收入剔除了增值税影响后的单位垃圾产生的收入。

预测期旺能环保综合的单位垃圾收入和综合的单位垃圾收入(模拟增值税退税政策调整)与报告期基本一致，在合理范围内。

(2) 同行业上市公司的单位垃圾产生的收入情况

同行业可比上市公司的单位垃圾产生收入具体情况如下：

单位：元/吨

可比公司	2014年	2015年	2016年
伟明环保	221.61	218.57	205.70
中国天楹	200.84	193.95	182.03
旺能环保	236.93	222.03	222.91

注1：单位垃圾产生的收入=可比公司垃圾焚烧发电业务收入/年度垃圾进厂量；

注2：上述数据来源分别为伟明环保于2015年5月19日公告的《首次公开发行股票招股说明书》、2015年和2016年报，以及中国天楹的2014年、2015年和2016年年报。

与同行业可比公司相比，旺能环保综合的单位垃圾收入相对较高，主要原因是（1）旺能环保有部分扩建项目，扩建项目与原项目共用设备，综合厂用电率较低，上网电量较高，使电费收入上升；（2）旺能环保部分项目的垃圾处理费较高，如南太湖环保、安吉旺能和德清旺能的垃圾处理费均在100元（含）以上；（3）旺能环保部分项目所处地区的垃圾热值较高，吨垃圾发电量较大。

4. 旺能环保各项目公司的单位垃圾产生的利润

(1) 旺能环保各项目公司的单位垃圾产生的利润情况

单位：元/吨

序号	项目公司	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	南太湖环保	61.40	63.31	88.82	86.14	100.64	79.14
2	舟山旺能	88.81	68.36	113.19	94.93	94.49	94.49
3	安吉旺能	68.31	81.51	77.66	83.55	74.92	75.59
4	台州旺能	-110.51	-3.94	8.32	87.67	103.68	91.14
5	兰溪旺能	56.32	52.66	76.37	67.02	74.43	68.10
6	丽水旺能	-457.29	-48.10	82.06	78.21	59.65	46.84
7	汕头旺能	-	40.05	49.02	65.42	75.28	87.70
8	荆州旺能	67.53	76.30	55.71	48.39	47.22	47.22
9	德清旺能	53.35	49.31	62.45	86.65	96.06	97.29
10	淮北宇能	67.91	51.22	47.13	75.13	98.67	98.67
11	监利旺能	-	-	-	-6.96	4.45	17.02
12	三门旺能	-	-	-	-	-92.51	34.99

序号	项目公司	2014	2015	2016	2017	2018	2019
13	渠县旺能	-	-	-	-	8.59	97.29
14	许昌旺能	-	-	-	-	-59.75	14.29
15	河池旺能	-	-	-	-	-1.72	42.72
16	攀枝花旺能	-	-	-	-	-60.07	-18.99
17	武陟旺能	-	-	-	-	-43.89	19.85
18	沁阳旺能	-	-	-	-	-	-78.45
19	铜仁旺能	-	-	-	-	-	-48.46
20	公安旺能	-	-	-	-	-96.72	37.98
21	湖州旺能	-	-	-	-9.04	11.30	41.89
旺能环保综合的单位垃圾净利润		25.45	45.26	68.81	60.97	59.07	57.24
旺能环保综合的单位垃圾扣非后净利润		37.16	49.51	62.14	60.97	59.07	57.24

注 1：上表数据剔除了报告期内已剥离的许昌天健和旺能科技；

注 2：单位垃圾产生的利润=各项目公司净利润/各项目公司的垃圾进厂量；

注 3：旺能环保综合的单位垃圾净利润=剔除了许昌天健和旺能科技后旺能环保各年度的归母净利润/旺能环保各年度的垃圾进厂量；

注 4：旺能环保综合的单位垃圾扣非后净利润=剔除了许昌天健和旺能科技后旺能环保各年度的扣非后归母净利润/旺能环保各年度的垃圾进厂量。

2014-2016 年，旺能环保综合的单位垃圾扣非后净利润增长较快，主要是因为新增的舟山二期项目、汕头一期项目和南太湖三期项目逐渐达产，台州一期项目产能利用率提高，丽水旺能完成提标改造，产生规模效应，以及旺能环保财务费用下降。

预测期内，旺能环保综合的单位垃圾扣非后净利润与报告期基本一致，在合理范围内。部分项目的单位垃圾扣非后净利润有所提高，主要原因是安吉二期、台州二期项目和汕头二期项目投入运营并逐渐达产，德清旺能有效利用产能 400 吨/日，台州二期项目和淮北宇能项目新增供热业务；预测期内，在建、筹建项目的单位垃圾扣非后净利润有所提高，主要原因是项目建设初期投入成本较大，财务费用较高，随着项目建成投运，各个项目逐步减少亏损或扭亏为盈。

## (2) 同行业上市公司的单位垃圾产生的利润情况

同行业可比上市公司的单位垃圾产生利润具体情况如下：

单位：元/吨

可比公司	项 目	2014 年	2015 年	2016 年
伟明环保	单位垃圾产生的利润	73.96	94.33	97.50
	单位垃圾产生的扣非后净利润	83.31	92.02	94.22
旺能环保	单位垃圾产生的利润	25.45	45.26	68.81
	单位垃圾产生的扣非后净利润	37.16	49.51	62.14

注 1：单位垃圾产生的收入=可比公司垃圾焚烧发电业务收入/公司的年度垃圾进场量；

注 2：可比公司中国天楹未披露垃圾焚烧发电业务产生的利润数据；

注 3：上述数据来源分别为伟明环保于 2015 年 5 月 19 日公告的《首次公开发行股票招股说明书》以及 2015 年、2016 年年报。

与可比上市公司伟明环保相比，旺能环保综合的单位垃圾净利润和综合的单位垃圾扣非后净利润相对较低，主要原因是（1）旺能环保早期有 4 个循环流化床项目和 1 个热解汽化炉项目，毛利率较低；（2）伟明环保自产部分环保设备，毛利率较高；（3）伟明环保部分项目建设较早，建设成本相对较低，各年的折旧也相对较低，毛利率较高。

（二）量化分析并补充披露旺能环保报告期业绩变化合理性，2017-2019 年评估预测的合理性及业绩承诺可实现性

#### 1. 旺能环保报告期业绩变化合理性

##### （1）收入变化的合理性

2014-2016 年，旺能环保的收入分别为 63,211.74 万元、74,167.29 万元和 76,272.95 万元。由于自 2015 年 7 月开始，旺能环保各子公司垃圾处理收入及污泥处置收入不再免征增值税，改按 70%的退税率享受增值税即征即退政策，并计入营业外收入。为使各年度数据可比，模拟剔除已剥离的许昌天健和旺能科技，并增值税政策调整的影响后，旺能环保 2014-2016 年的收入分别为 40,033.81 万元、51,108.08 万元和 60,027.82 万元。旺能环保 2014-2016 年综合的单位垃圾收入基本稳定，收入增长主要是因为新增运营项目以及原有项目产能利用率提高和提标改造。

2015 年较 2014 年收入增长 11,074.28 万元，主要是因为：1) 新增运营项目，2015 年 3 月新增的汕头一期项目（450 吨/日）、2015 年 6 月新增的舟山二期项目（350 吨/日）和 2015 年 8 月新增的南太湖三期项目（400 吨/日）逐步达产，合计新增收入 7,234.17 万元；2) 台州项目产能利用率提高，新增收入 3,020.89

万元。

2016 年较 2015 年收入增长 8,919.73 万元，主要是因为：1) 2015 年新增项目于 2016 年的完整年度全年运营，合计新增收入 4,311.00 万元；2) 原有项目提标改造，2015 年底丽水项目采用的垃圾焚烧技术从热解汽化炉升级为炉排炉，新增收入 2,302.91 万元。

## (2) 净利润变化的合理性

2014-2016 年，旺能环保的扣非后净利润分别为 6,107.50 万元、11,593.52 万元和 14,346.35 万元；剔除许昌天健和旺能科技影响后，旺能环保报告期内的扣非后净利润分别为 7,346.01 万元、11,694.15 万元和 16,734.35 万元，呈上涨趋势，一方面是因为新增运营项目以及原有项目产能利用率提高和提标改造，另一方面旺能环保财务费用减少。

2015 年较 2014 年扣非后净利润（剔除许昌天健和旺能科技影响后）增长 4,348.14 万元，主要是因为：1) 新增运营项目，2015 年 3 月新增的汕头一期项目（450 吨/日）、2015 年 6 月新增的舟山二期项目（350 吨/日）和 2015 年 8 月新增的南太湖三期项目（400 吨/日）逐步达产，合计新增净利润 602.09 万元；2) 台州项目产能利用率提高，减少亏损 1,871.27 万元；3) 财务费用 2015 年较 2014 年减少 2,178.68 万元。2015 年财务费用减少主要是因为一方面 2014 年 10 月，旺能环保增资 5.9 亿元，使得债务融资需求减小；另一方面中国人民银行降低贷款基准利率，五年期以上贷款基准利率由 2014 年 11 月 22 日的 6.55% 下降至 2015 年 10 月 24 日的 4.90%，降低了旺能环保的利息支出。

2016 年较 2015 年扣非后净利润（剔除许昌天健和旺能科技影响后）增长 5,040.19 万元，主要是因为：1) 2015 年新增项目于 2016 年的完整年度全年运营，合计新增净利润 3,720.21 万元；2) 原有项目提标改造，2015 年底丽水项目采用的垃圾焚烧技术从热解汽化炉升级为炉排炉，新增净利润 1,644.24 万元。

综上所述，报告期内旺能环保的收入和扣非后净利润增长主要系受项目拓展、技术改造、财务费用影响所致，具有合理性。

## 2. 2017-2019 年评估预测的合理性及业绩承诺可实现性

预测期内单位垃圾产生的收入和扣非后净利润与报告期基本一致。2017-2019 年收入和净利润的增长主要是因为项目规模扩大。

2017 年-2019 年，旺能环保的试运营项目将逐渐释放产能，在建及筹建项

目将逐步竣工投产，使旺能环保的垃圾处理能力和盈利能力都比报告期有明显的提高。2017年-2019年旺能环保垃圾焚烧发电能力将分别达到9,450吨/日、17,350吨/日和20,200吨/日，此外2017年新增餐厨垃圾处理能力400吨/日，具体情况如下：

序号	项目名称	项目性质	工艺技术	项目状态	设计日处理垃圾能力（吨）
2017年新增产能1,950吨/日					
1	台州二期项目	BOT	炉排炉及流化床	在建	1,000
2	湖州餐厨项目	B00	厌氧发酵技术	在建	400
3	安吉二期项目	B00	炉排炉	试运营	250
4	监利项目	B00	炉排炉	试运营	300
2018年新增产能7,900吨/日					
5	攀枝花项目	BOT	炉排炉	在建	800
6	兰溪二期项目	B00	炉排炉	筹建	400
7	汕头二期项目	BOT	炉排炉	筹建	400
8	许昌项目	B00	炉排炉	筹建	2,250
9	三门项目	BOT	炉排炉	筹建	400
10	渠县项目	B00	炉排炉	筹建	750
11	公安项目	BOT	炉排炉	筹建	500
12	武陟项目	B00	炉排炉	筹建	1,800
13	河池项目	BOT	炉排炉	筹建	600
2019年新增产能2,850吨/日					
14	沁阳项目	B00	炉排炉	筹建	1,500
15	南太湖四期项目	B00	炉排炉	筹建	750
16	铜仁项目	B00	炉排炉	筹建	600

2017-2019年，旺能环保的预测收入（扣除合并抵消）分别为81,674.65万元、108,888.41万元和147,499.65万元；旺能环保的预测净利润分别为22,034.58万元、27,848.59万元和37,731.79万元，预测收入和净利润增长的主要原因如下：

2017年，旺能环保的收入和净利润的增长主要来自：（1）在建项目竣工投产，包括台州二期新增垃圾处理产能1,000吨/日和蒸汽产能20吨/小时、湖州餐厨项目新增产能400吨/日，新增收入和净利润分别为8,601.61万元和

5,496.53 万元。(2) 试运营项目逐步达产, 包括安吉二期产能 250 吨/日、监利项目产能 300 吨/日, 新增收入和净利润分别为 3,959.03 万元和 609.19 万元。

(3) 已运营德清项目新增 2 号炉投入使用, 有效利用产能 400 吨/日, 新增收入和净利润分别为 1,479.95 万元和 988.21 万元。

2018 年, 旺能环保的收入和净利润增长主要来自: (1) 在建项目竣工投产, 攀枝花项目新增产能 800 吨/日, 新增收入 2,186.11 万元。(2) 筹建项目竣工投产, 兰溪二期项目新增产能 400 吨/日、汕头二期项目新增产能 400 吨/日、许昌项目新增产能 2,250 吨/日、三门项目新增产能 400 吨/日、渠县项目新增产能 750 吨/日、公安项目新增产能 500 吨/日、武陟项目新增产能 1,800 吨/日以及河池项目新增产能 600 吨/日, 新增收入和净利润分别为 16,646.14 万元和 1,510.19 万元。(3) 2017 年投产项目全年运营, 2017 年 4 月投产的台州二期项目、2017 年 4 月投产的湖州餐厨项目、2017 年 6 月投入使用的德清项目 2 号炉, 2018 年将全年运营, 新增收入和净利润分别为 4,964.16 万元和 2,930.56 万元。

(4) 淮北宇能项目新增供热业务, 蒸汽产能为 30 吨/小时, 新增收入和净利润分别为 1,601.32 万元和 1,040.34 万元。

2019 年, 旺能环保的收入和净利润增长主要来自: (1) 筹建项目竣工投产, 包括南太湖四期项目新增产能 750 吨/日、沁阳项目新增产能 1,500 吨/日以及铜仁项目新增产能 600 吨/日, 新增收入 4,443.67 万元。(2) 2018 年投产的项目全年运营, 2018 年 6 月投产的攀枝花项目, 2018 年 4 月投产的兰溪二期项目, 2018 年 4 月投产的汕头二期项目, 2018 年 7 月投产的许昌项目, 2018 年 10 月投产的三门项目, 2018 年 10 月投产的渠县项目, 2018 年 10 月投产的公安项目, 2018 年 10 月投产的武陟项目, 以及 2018 年 6 月投产的河池项目, 2019 年将全年运营, 新增收入和净利润分别为 31,726.39 万元和 10,342.74 万元。

综上, 旺能环保预测的已运营、试运营、在建以及筹建项目均签署了特许经营权协议, 协议签署甲方均为当地人民政府或授权单位。旺能环保在预测期间的单位垃圾产生的收入和净利润保持平稳。旺能环保业绩增长主要是因为旺能环保的试运营项目逐渐释放产能, 在建及筹建项目逐步竣工投产。旺能环保的预测收入和净利润具有合理性, 业绩承诺具有可实现性。

经核查, 我们认为, 旺能环保预测的项目均签署了特许经营权协议, 已运营、试运营项目的特许经营权协议均已处于正常执行中, 在建及筹建项目处于正常推

进中。旺能环保各垃圾焚烧发电项目的客户即为当地政府或其授权单位、当地电力公司，客户具有确定性和稳定性；客户拓展方式主要是依靠开拓更多垃圾焚烧发电项目，客户拓展情况良好。

旺能环保综合的单位垃圾收入和利润处于合理区间。报告期内旺能环保业绩增长主要是因为新增运营项目、原有项目产能利用率提升以及财务费用降低，报告期内业绩增长具有合理性。

旺能环保预测的已运营、试运营、在建以及筹建项目均签署了特许经营权协议，协议签署甲方均为当地人民政府或授权单位。旺能环保在预测期间的单位垃圾产生的收入和净利润保持平稳。旺能环保业绩增长主要是因为旺能环保的试运营项目逐渐释放产能，在建及筹建项目逐步竣工投产。旺能环保的预测收入和净利润具有合理性，业绩承诺具有可实现性。

**二、反馈回复材料显示，2015 年上半年起，迈科希富开始与美欣达集团开始友好协商股权转让事宜，并于 2015 年 6 月初步确定了股权转让价格。经过半年的对合同其他条款的商议，2015 年 12 月，迈科希富和美欣达集团签署了转让协议，按照旺能环保 100% 股权 35 亿元的估值进行交易。本次交易美欣达集团将旺能环保 100% 股权按照 42.5 亿元的估值（评估基准日为 2016 年 9 月 30 日）卖给上市公司，较前次估值增长 21.43%。申请材料同时显示，旺能环保 2015 年和 2016 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润分别为 10,079.69 万元和 11,409.39 万元，业绩相对稳定。请你公司补充披露：1) 2015 年 12 月迈科希富和美欣达集团签署正式转让协议时，旺能环保业务与评估基准日的差异情况，并结合上述情形补充披露旺能环保前后两次交易作价差异的原因及合理性，与其业绩增长幅度是否匹配。2) 在前后两次交易作价差异较大情况下，上市公司本次向美欣达集团收购旺能环保股权是否充分保护了中小投资者的利益，是否存在关联方利益输送。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

### **（二次反馈意见第三条）**

（一）2015 年 12 月迈科希富和美欣达集团签署正式转让协议时，旺能环保业务与评估基准日的差异情况，并结合上述情形补充披露旺能环保前后两次交易作价差异的原因及合理性，与其业绩增长幅度是否匹配

1. 旺能环保业务取得较快发展，项目数量增加，处理规模扩大，盈利能力

提升

(1) 旺能环保的特许经营权项目数量增加，处理规模扩大

2012年12月，迈科希富以增资的方式投资旺能环保，此后双方在旺能环保的未来发展及经营策略上存在不同的理念。2015年上半年起，迈科希富与美欣达集团开始友好协商股权转让事宜，并于2015年6月初步确定了股权转让价格。经过双方对合同中其他条款的商议及内部流转程序，2015年12月，迈科希富和美欣达集团签署了《迈科希富（重庆）股权投资基金合伙企业（有限合伙）与美欣达集团有限公司关于浙江旺能环保股份有限公司之股份转让协议》，按照旺能环保100%股权35亿元的估值，约定迈科希富将其持有的旺能环保14,117.64万股（占旺能环保总股本的35.29%）转让给美欣达集团。

自2015年11月底迈科希富和美欣达集团签订股权转让协议前后至2016年12月本次交易评估报告签署日前，旺能环保新取得项目的处理能力较2015年11月底前增长了30.38%，具体情况如下：

指标	截至2015年11月	2015年11月底股权转让协议签订前后至 2016年12月本次交易评估报告签署日前
处理能力（吨/日）	15,800	20,600
处理能力增长率	-	30.38%

注1：每一时间段的处理能力以取得特许经营权协议时间为准；

注2：处理能力包括垃圾焚烧发电项目和餐厨项目。

注3：2015年11月底迈科希富和美欣达集团签署股权转让协议前后至2016年12月本次交易评估报告签署日前新取得的项目为武陟旺能（1,800吨/日）、铜仁旺能（600吨/日）、公安旺能（500吨/日）、湖州旺能的餐厨垃圾处理项目（400吨/日）和沁阳旺能（1,500吨/日）。

(2) 旺能环保的盈利能力提升

2015年以来，旺能环保的净利润保持增长。2016年1-9月和2016年全年旺能环保归属于母公司所有者的净利润同比2015年同期分别增长63.04%和56.08%。2016年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润同比2015年增长23.74%。具体情况如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	增幅
归属于母公司所有者的净利润	10,079.69	15,732.68	56.08%

扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	11,593.52	14,346.35	23.74%
项 目	2015年1-9月	2016年1-9月	增 幅
归属于母公司所有者的净利润	6,997.85	11,409.39	63.04%

注：2015年1-9月财务数据未经审计。

旺能环保2016年盈利能力提升，主要由于2015年内，旺能环保新增扩建项目包括汕头一期项目（2015年3月，450吨/日）、舟山二期项目（2015年6月，350吨/日）和南太湖三期项目（2015年8月，400吨/日）实现达产，上述扩建项目于2016年开始运行第一个完整的会计年度，成为旺能环保新的利润增长点。此外，2015年底前，丽水旺能完成工艺技术由热解气化炉至炉排炉的改造工作，并于2016年实现扭亏为盈。

## 2. 旺能环保前后两次交易作价差异与业绩增长幅度匹配

自2015年11月底股权转让协议签订前后至2016年12月本次交易评估报告签署日前，旺能环保的特许经营权项目数量增加5个，处理规模增长30.38%；2016年1-9月和2016年全年旺能环保归属于母公司所有者的净利润分别较2015年1-9月和2015年全年增长63.04%和56.08%，2016年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润同比2015年增长23.74%，盈利能力提升。本次交易美欣达集团与上市公司对旺能环保的股权作价较前次与迈科希富的交易增值21.43%，两次交易作价差异与旺能环保业务发展情况及业绩增长幅度相匹配，前后两次交易作价差异具有合理性。

（二）在前后两次交易作价差异较大情况下，上市公司本次向美欣达集团收购旺能环保股权是否充分保护了中小投资者的利益，是否存在关联方利益输送

### 1. 本次交易置入资产旺能环保100%股权作价具有合理性

#### （1）置入资产评估值情况与可比A股上市公司比较

旺能环保的滚动市盈率（市盈率（TTM））为27.01倍，市净率为2.31倍，与同行业最为可比的A股上市公司相比属于合理范围，具体情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务	市盈率（TTM）	市净率（LF）
603568.SH	伟明环保	垃圾焚烧发电项目运营	49.05	8.59
000035.SZ	中国天楹	垃圾焚烧发电项目运营及环保设备生产和销售	37.60	4.59
均值			43.33	6.59

证券代码	证券简称	主营业务	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
	旺能环保		27.01	2.31

资料来源：Wind 资讯

注 1：市盈率 (TTM) = 2016 年 12 月 31 日公司市值 / 前 12 个月未经审计的归属于母公司所有者的净利润；其中旺能环保市盈率 = 本次交易评估值 / 2016 年归属于母公司所有者的净利润。

注 2：市净率 (LF) = 2016 年 12 月 31 日公司市值 / 2016 年 12 月 31 日经审计的归属于母公司所有者权益；其中旺能环保市净率 = 本次交易评估值 / 2016 年 12 月 31 日经审计的归属于母公司所有者权益。

注 3：可比上市公司选择标准为：垃圾焚烧发电项目运营为主，且其收入占比超过 50%。

## (2) 置入资产评估值情况与可比交易比较

报告期内，本次上市公司置入旺能环保 100% 股权的交易在国内 A 股市场可比交易如下：

收购方	标的资产	标的公司主营业务	项目个数	垃圾处理能力 (吨/日)	承诺/预测净利润首年市盈率	承诺/预测净利润三年平均市盈率
中科健	天楹环保 100% 股权	垃圾焚烧发电项目运营及环保设备生产和销售	10	8,300	13.17	10.04
中国天楹	初谷实业和兴晖投资 100% 股权	垃圾焚烧发电项目运营	1	1,000	11.37	11.37
瀚蓝环境	创冠环保 100% 股权	垃圾焚烧发电业务	10	11,000	27.03	16.45
本次交易						
美欣达	旺能环保 100% 股权	垃圾焚烧发电项目运营	28	20,200	17.71	13.56

(续上表)

标的资产	报告期净利润 (万元)			承诺/预测净利润 (万元)		
	第一年	第二年	最近一期	第一年	第二年	第三年
天楹环保 100% 股权	4,964.92	5,980.35	7,289.00	13,665.57	17,556.58	22,583.81
初谷实业和兴晖投资 100% 股权	5,337.30	7,010.88	4,016.44	5,132.30	5,133.17	5,130.71
创冠环保 100% 股权	-4,300.66	-5,410.04	773.63	6,844.23	10,504.69	16,379.95
旺能环保 100% 股权	3,792.28	10,589.47	15,732.68	24,000.00	30,000.00	40,000.00

注 1：上述数据来源分别为中科健于 2014 年 5 月 6 日公告的《中国科健股份有限公司第 14 页共 19 页》

发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》、中国天楹于 2015 年 2 月 11 日公告的《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）》、瀚蓝环境于 2014 年 12 月 15 日公告的《瀚蓝环境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（修订稿）》。

注 2：天楹环保的报告期分别为 2011 年、2012 年和 2013 年；初谷实业和兴晖投资的报告期为 2012 年、2013 年和 2014 年 1-9 月；创冠环保的报告期为 2011 年、2012 年和 2013 年 1-9 月；

注 3：中国天楹收购初谷实业和兴晖投资 100% 股权的可比交易中，标的资产仅有 1 个垃圾焚烧发电项目；

注 4：旺能环保 28 个垃圾焚烧发电项目的垃圾处理能力为 20,200 吨/日，未包含湖州餐厨项目的垃圾处理能力 400 吨/日。

本次交易标的旺能环保的承诺净利润首年的市盈率和承诺净利润三年平均市盈率分别为 17.71 倍和 13.56 倍，估值水平合理反映了旺能环保的股权价值。具体情况如下：

旺能环保主要以特许经营的方式从事生活垃圾焚烧发电项目的投资、建设及运营；通过多年的经验积累，已逐渐成为垃圾焚烧发电领域的领军企业之一。与上述可比交易标的资产在交易当时相比，旺能环保在行业地位、运营规模、市场布局、业绩增长能力等方面均具有一定的优势。

#### 1) 行业地位突出

旺能环保经过多年的发展，建立了标准化管理模式，积累了丰富的项目建设、运营和管理经验，培养了一批高素质的专业运营管理队伍，在垃圾焚烧领域建立了品牌知名度，行业地位突出。2013 年，旺能环保入选中国固废网评选的“最具成长性企业”，并于 2014 年-2016 年连续 3 年被中国固废网评选为“十大影响力企业”，其中 2016 年更是名列民营企业排名第 2 位，已成为我国垃圾焚烧发电行业的领军企业之一。此外，据 E20 研究院《中国城市生活垃圾行业投资分析报告（2016 版）》数据显示，截至 2015 年末，旺能环保已运营项目的生活垃圾焚烧处理规模位列行业第 6 位。

#### 2) 运营规模较大

截至本回复报告出具日，旺能环保取得了 28 个垃圾焚烧发电项目的特许经营权，其中，已运营和试运营垃圾焚烧发电项目共 15 个，日处理能力为 8,450 吨/日；在建和筹建垃圾焚烧发电项目共 13 个，日处理能力为 11,750 吨/日，在

项目数量和项目规模上均高于可比交易标的资产。具体情况如下：

可比交易标的	已运营（试运营）项目		在建和筹建项目		合计	
	项目个数	垃圾处理能力	项目个数	垃圾处理能力	项目个数	垃圾处理能力
天楹环保	4	2,750 吨/日	6	5,550 吨/日	10	8,300 吨/日
初谷实业 兴晖投资	1	1,000 吨/日	不适用		1	1,000 吨/日
创冠环保	10 个项目，11,000 吨/日				10	11,000 吨/日
旺能环保	15	8,450 吨/日	13	11,750 吨/日	28	20,200 吨/日

注 1：上述数据来源分别为中科健于 2014 年 5 月 6 日公告的《中国科健股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》、中国天楹于 2015 年 2 月 11 日公告的《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）》、瀚蓝环境于 2014 年 12 月 15 日公告的《瀚蓝环境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（修订稿）》。

注 2：旺能环保 28 个垃圾焚烧发电项目的垃圾处理能力为 20,200 吨/日（未包含湖州餐厨项目的垃圾处理能力 400 吨/日）。

### 3) 市场布局较广

根据 E20 研究院《中国城市生活垃圾行业投资分析报告（2016 版）》，截至 2015 年底，旺能环保已运营项目的市场占有率约为 4.6%，在行业内排名第 6。旺能环保自成立以来，积极采取“以点带面”的市场拓展策略，在经济发达、人口密集、生活垃圾数量集中的浙江省投资运营了多个垃圾焚烧发电项目，已涵盖省内台州、舟山、湖州、兰溪、丽水、德清、安吉、三门，并将业务区域布局延伸至湖北、广东、安徽、河南、四川，形成了“立足浙江，辐射全国”的市场拓展布局。具体情况如下：

可比交易标的	全部项目布局	
	覆盖省份个数	覆盖范围
天楹环保	5	江苏、福建、山东、吉林、黑龙江
初谷实业 兴晖投资	1	浙江
创冠环保	5	福建、湖北、河北、辽宁、贵州
旺能环保	8	浙江、湖北、广东、安徽、河南、四川、广西、贵州

### 4) 业绩增长较快

报告期内，旺能环保 2015 年和 2016 年的归属于母公司所有者净利润同比增长率分别为 210.31% 和 56.08%，业绩增长较快。此外，旺能环保 2017 年、2018

年和 2019 年的业绩承诺分别为 24,000.00 万元、30,000.00 万元和 40,000.00 万元，复合增长率为 29.10%，在利润规模和业绩增长方面均处于行业较好水平，具体情况如下：

标的资产	承诺/预测净利润（万元）			预测期内净利润复合增长率
	第一年	第二年	第三年	
天楹环保	13,665.57	17,556.58	22,583.81	28.55%
初谷实业 兴晖投资	5,132.30	5,133.17	5,130.71	-0.02%
创冠环保	6,844.23	10,504.69	16,379.95	54.70%
旺能环保	24,000.00	30,000.00	40,000.00	29.10%

注 1：上述数据来源分别为中科健于 2014 年 5 月 6 日公告的《中国科健股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》、中国天楹于 2015 年 2 月 11 日公告的《中国天楹股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）》、瀚蓝环境于 2014 年 12 月 15 日公告的《瀚蓝环境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（修订稿）》。

注 2：中国天楹收购初谷实业和兴晖投资 100%股权的交易中，评估值最终采用资产基础法，此处净利润为该交易评估报告中对净利润的预测值。

综上所述，旺能环保与同行业可比 A 股上市公司及可比交易的市盈率相比属于合理范围，与可比交易的标的资产相比，旺能环保在行业地位、运营规模、市场布局、业绩增长能力等方面均具有一定的优势，估值水平合理反映了旺能环保的股权价值。

2. 通过本次交易，上市公司实现主营业务转型，提高盈利能力和股东回报

我国印染行业处于充分竞争阶段，行业整体盈利能力下降，在印染行业相对疲软的背景下，2014 年、2015 年和 2016 年，上市公司归属母公司股东的净利润分别为-1,649.77 万元、3,923.55 万元和 2,019.79 万元，各年波动较大。从长期来看，现有主业难以给上市公司全体股东带来稳定的业绩回报。

本次交易前后主要财务数据对比具体如下：

项目	单位：万元		
	2015 年 12 月 31 日 /2015 年实现数	2015 年 12 月 31 日 /2015 年备考数	增幅
资产合计	79,699.77	348,385.27	337.12%
归属于母公司所有者权益合计	47,787.59	109,736.98	129.63%

营业收入	89,861.57	74,550.27	-17.04%
营业利润	4,827.75	9,753.49	102.03%
归属于母公司所有者的净利润	3,923.55	10,230.00	160.73%
基本每股收益（元/股）	0.47	0.57	21.28%
项 目	2016年12月31日 /2016年实现数	2016年12月31日 /2016年备考数	增幅
资产合计	108,883.93	371,738.61	241.41%
归属于母公司所有者权益合计	83,658.86	161,627.52	93.20%
营业收入	81,885.84	76,877.81	-6.12%
营业利润	2,411.48	13,505.92	460.07%
归属于母公司所有者的净利润	2,019.79	16,138.09	699.00%
基本每股收益（元/股）	0.20	0.82	310.00%

注1：上述财务指标，若无特别说明，均以合并口径计算。

注2：本次交易后（备考数）不考虑募集配套资金的影响。

本次交易完成后，上市公司实现主营业务转型，能够较大的改善公司的经营状况，提高公司的资产质量，增强公司的持续盈利能力和长期发展潜力，提升公司价值和股东回报。

3. 本次交易已履行关联交易审议程序，不存在损害中小股东利益行为，不涉及关联方利益输送

上市公司在召开董事会和股东大会审议本次交易时，关联董事和关联股东已回避表决，本次交易是否能够通过公司决策程序批准，完全取决于中小股东的意见。同时，股东大会已设置了网络投票，保证中小股东的意愿得以充分表达。本次交易有利于提高上市公司的资产质量，决策程序充分保证了中小股东投票权力，不存在损害中小股东利益行为，不涉及关联方利益输送。此外，上市公司独立董事已发表了事前认可意见和独立意见，认为本次重大资产重组符合国家有关法律、法规和政策的规定，遵循了公开、公平、公正的准则，关联交易定价公允、合理，符合法定程序，也符合公司和全体股东的利益，不会损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。

综上所述，我们认为，旺能环保在两次交易作价期间，特许经营权项目数量增加，处理规模扩大，盈利能力提升，两次交易作价差异与旺能环保业绩增长幅度相匹配，上市公司本次向美欣达集团收购旺能环保股权的交易作价具有合理性。

旺能环保与同行业可比 A 股上市公司及可比交易的市盈率相比属于合理范围，与可比交易的标的资产相比，旺能环保在行业地位、运营规模、市场布局、业绩增长能力等方面均具有一定的优势，估值水平合理反映了旺能环保的股权价值。通过本次交易，上市公司实现主营业务转型升级，提高盈利能力和股东回报。同时，本次交易已履行关联交易审议程序。上市公司本次向美欣达集团收购旺能环保股权不存在损害中小股东利益行为，不涉及关联方利益输送。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国·杭州

中国注册会计师：

二〇一七年五月十日