

中水致远资产评估有限公司

《关于对天津膜天膜科技股份有限公司的中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书》的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 6 月 21 日下发的《关于对天津膜天膜科技股份有限公司的中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(171039 号)的审查意见，本次交易的评估机构中水致远资产评估有限公司对其中涉及评估的相关问题进行了认真的核查及落实，现就贵会提出的相关问题作出书面回复如下文：

一、审查意见问题

1. 申请材料显示，2017 年 4 月 21 日，津膜科技召开第二届董事会第四十次会议，审议通过了《关于调整重大资产重组方案的议案》。请你公司补充披露：1) 上述调整的主要内容及原因。2) 本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异及原因。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：（一）重大资产重组调整方案的主要内容及原因。

津膜科技第二届董事会第三十三次会议和 2016 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于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方案的议案》，通过发行股份及支付现金方式购买王怀林等 10 名自然人及江苏中贸节能等 6 家机构持有的江苏凯米 100%股权，通过发行股份及支付现金购买王刚等 24 名自然人及海德兄弟等 5 家机构持有的金桥水科 100%股权，同时向高新投资、河北建投水务、建信天然及景德镇润信昌南等 4 家机构非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 37,800.00 万元，不超过拟发行股份购买资产交易金额的 100%。本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、标的公司在建项目及支付本次交易相关费用。

2017 年 1 月 18 日，公司收到了中国证券监督管理委员会（以下简称：“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163863 号）。

由于市场环境的变化，经江苏凯米与津膜科技协商沟通，江苏凯米决定退出本次交易。因此津膜科技对本次交易方案作出调整，江苏凯米将不再成为本次重

组的交易标的，其交易对方王怀林等 10 名自然人及江苏中贸节能等 6 家机构退出本次交易。该调整构成本次方案的重大调整，津膜科技对调整后的方案重新履行了相关程序。

津膜科技第二届董事会第四十次会议和 2017 年第一次临时股东大会通过了《关于调整后的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》（以下简称“调整后方案”），津膜科技拟发行股份及支付现金购买王刚等 24 名自然人及海德兄弟等 5 家机构持有的金桥水科 100%股权，同时拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 11,100.00 万元，不超过拟发行股份购买资产交易金额的 100%。本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、标的公司在建项目及支付本次交易相关费用。

调整前方案和调整后方案对比及调整原因具体情况如下：

事项	调整前	调整后	调整原因
整体方案	本次交易津膜科技拟以发行股份及支付现金的方式购买王怀林、蒋国春、管国红、顾莹、陈莲英、葛孝全、王进、丁韶华、汤蓉、云金明等 10 名自然人及江苏中茂节能、江苏新材料、江苏众合、南京金茂中医药、北京润信鼎泰、南京鼎毅等 6 家机构持有的江苏凯米 100%股权；以及王刚、叶泉、潘力成、吴芳、何雨浓、康党辉、唐燕、阎淑梅、张添盛、杜安莉、付连艳、信建伟、李志坤、靳新平、阎兆龙、阎增玮、张雪文、韩国锋、秦臻、张锐娟、蔡科、李朝、王海英、聂金雄等 24 名自然人及海德兄弟、盛达矿业、浩江咨询、聚丰投资、甘肃战略产业基金等 5 家机构持有的金桥水科 100%股权。	津膜科技拟通过发行股份及支付现金方式购买王刚等 24 名自然人及海德兄弟等 5 家机构持有的金桥水科 100%股权，同时拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 11,100.00 万元，不超过拟发行股份购买资产交易金额的 100%。本次募集配套资金拟用于支付本次交易的现金对价、	由于市场环境的变化，本次重组交易标的之一江苏凯米能否实现承诺业绩存在较大不确定性。经江苏凯米与津膜科技协商沟通，决定退出本次交易。因此交易标的、交易对方和募集配套资金的金

		上市公司拟向高新投资、河北建投水务、建信天然及景德镇润信昌南等 4 家机构非公开发行股份募集配套基金，募集配套资金总额不超过 37,800.00 万元，不超过拟发行股份购买资产交易金额的 100%。本次募集配套资金拟用于支付本次交易现金对价、标的公司在建项目及支付本次交易相关费用。	标的公司在建项目及支付本次交易相关费用。	
行 股 份 购 买 资 产	标的资产	金桥水科 100%股权、江苏凯米 100%股权	金桥水科 100%股权	
	交易对方	本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方为金桥水科全体股东和江苏凯米的全体股东。 1、江苏凯米的股东包括王怀林、蒋国春、管国红、顾莹、陈莲英、葛孝全、王进、丁韶华、汤蓉、云金明合计 10 名自然人及江苏中茂节能、江苏新材料、江苏众合、南京金茂中药、北京润信鼎泰、南京鼎毅合计 6 家机构； 2、金桥水科的股东包括王刚、叶泉、潘力成、吴芳、何雨浓、康党辉、唐燕、阎淑梅、张添盛、杜安莉、付连艳、信建伟、李志坤、靳新平、阎兆龙、阎增玮、张雪文、韩国锋、秦臻、张锐娟、蔡科、李朝、王海英、聂金雄合计 24 名自然人及海德兄弟、盛达矿业、浩江咨询、聚丰投资、甘肃	本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方为金桥水科全体股东。 金桥水科的股东包括王刚、叶泉、潘力成、吴芳、何雨浓、康党辉、唐燕、阎淑梅、张添盛、杜安莉、付连艳、信建伟、李志坤、靳新平、阎兆龙、阎增玮、张雪文、韩国锋、秦臻、张锐娟、蔡科、李朝、王海英、聂金雄合计 24 名自然人及海德兄弟、盛达矿业、浩江咨询、聚丰投资、甘	由于市场环境的变化，本次重组交易标的之一江苏凯米能否实现承诺业绩存在较大不确定性。经江苏凯米与津膜科技协商沟通，决定退出本次交易。因此交易标的、交易对方均发生调整。

		战略产业基金合计 5 家机构。	肃战略产业基金合 计 5 家机构。	
	交 易 方 式 及 支 付 对 价	1、上市公司收购江苏凯米 100%股权的对价支付情况 上市公司以发行股份及支付现金相结合的方式收购江苏凯米 100%股权的全部收购价款共计 100,734.00 万元，其中股份对价金额为 74,994.00 万元，发行股份数量为 49,273,322 股，现金对价金额为 25,740.00 万元。 2、上市公司收购金桥水科 100%股权的对价支付情况 上市公司以发行股份及支付现金相结合的方式收购金桥水科 100%股权的全部收购价款共计 41,964.10 万元，其中股份对价金额为 35,866.85 万元，发行股份数量为 23,565,605 股，现金对价金额为 6,097.24 万元。	1、上市公司收购金桥水科 100%股权的对价支付情况 上市公司将以发行股份及支付现金相结合的方式收购金桥水科 100%股权的全部收购价款共计 41,964.10 万元，其中股份对价金额为 35,866.85 万元，发行股份数量为 23,244,870 股；现金对价金额为 6,097.24 万元。	(1) 公司第二届董事会第四十次会议审议了调整后的重组方案，定价基准日调整为第二届董事会第四十次会议决议公告日，股票发行价格相应调整；(2) 交易标的减少一个，交易总对价调整，因而发行股份数量随发行价格亦调整。
	募 集 配 套 资 金	上市公司拟向高新投资、河北建投水务、建信天然及景德镇润信昌南等 4 家机构非公开发行股份募集配套基金，募集配套资金总额不超过 37,800.00 万元，不超过拟发行股份购买资产交易金额的 100%。本次募集配套资金拟用于支付本次交易现金对价、标的公司在建项目及支付本次交易相关费用。本次发行股份募集配套资金的定价基准日为公司第二届董事会第三十三次会议决议公告	上市公司拟向不超过 5 名（含 5 名）符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金用于支付本次交易现金对价、标的公司在建项目及支付本次交易相关费用，拟募集资金总额不超过 11,100.00 万元，不超过拟发行	交易标的减少一个，相应以发行股份方式购买的资产的交易总对价降低，募集配套资金总额相应下降。

	日,每股发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。2016 年 7 月公司 2015 年度利润分配方案实施完毕,因此在扣除分红除息后,本次非公开发行股份募集配套资金的价格调整为 15.22 元/股。	股份购买资产交易金额的 100%。按照《重组管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等相关规定,发行股份募集配套资金定价基准日为该等股份的发行期首日。本次募集配套资金的发行价格,按照相关规定方式进行询价确定。	
发行价格	本次发行股份购买资产及非公开募集配套资金的定价基准日均为公司第二届董事会第三十三会议决议公告日,本次发行价格的确定方式为定价基准日前 20 个交易日的津膜科技股票交易均价 90%。2016 年 7 月津膜科技 2015 年度利润分配方案实施完毕,因此在扣除分红除息后,津膜科技向交易对方发行股份的价格调整为 15.22 元/股。在定价基准日至股份发行日期间,公司如另有其他派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项,将按照中国证监会及深交所的相关规则对上述发行价格作相应调整。	本次发行股份购买资产定价基准日为公司第二届董事会第四十次会议决议公告日,本次津膜科技向交易对方发行股份的价格为 15.43 元/股,不低于定价基准日前 20 个交易日的津膜科技股票交易均价 90%。 本次发行股份募集配套资金定价基准日为该等股份的发行期首日。本次募集配套资金的发行价	公司第二届董事会第四十次会议审议了调整后的重组方案,定价基准日调整为第二届董事会第四十次会议决议公告日,股票发行价格相应调整

		格，按照相关规定方式进行询价确定。最终发行价格在公司取得中国证监会关于本次发行的核准批文后，根据相关规定并根据询价情况，与本次发行的独立财务顾问协商确定。 在定价基准日至股份发行日期间，公司如另有其他派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照中国证监会及深交所的相关规则对上述发行价格作相应调整。	
发行数量	本次交易，上市公司拟发行股票支付部分交易对价购买资产，发行股份数量 72,838,927 股。本次交易中，拟募集配套资金总额预计不超过 37,800.00 万元，募集配套资金发行股份数预计不超过 24,835,740 股。	本次交易，上市公司拟发行股票支付部分交易对价购买资产，发行股份数量 23,244,870 股。 本次交易中，拟募集配套资金总额预计不超过 11,100.00 万元，募集配套资金发行股份数根据最终的发行价格确定发	交易标的减少一个，交易总对价调整，因而发行股份数量随发行价格亦调整。

		行数量。	
--	--	------	--

除上述表格所述内容外，各交易对方取得的股份数、分期锁定的股份数均因发行价格发生变更而相应调整。

综上所述，重组方案的调整主要系重组方案调整前交易标的之一江苏凯米在市场环境的变化下，退出本次交易所作出的考虑。经江苏凯米与津膜科技充分沟通，江苏凯米 100%股权不再作为本次重组交易标的。因而重组方案相应对交易对方、定价基准日和募集资金规模进行调整，上述重组方案调整已经津膜科技董事会、股东大会审议通过。

（二）本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异及原因

本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的主要差异及原因如下：

1、重组方案调整，具体内容及原因参见本反馈回复“一、重大资产重组方案调整的主要内容及原因”。

2、除重组方案调整内容外，原重组申请材料包含标的公司江苏凯米所涉及的基本情况、股东基本情况、审计报告和评估报告等内容均从本次申请材料中剔除。

3、标的公司财务数据期间由“2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月”更新至“2015 年度、2016 年度、2017 年 1-3 月”。上市公司财务数据期间由“2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月”更新至“2015 年度、2016 年度、2017 年 1-3 月”，上述财务数据变动的主要原因是原审计报告已过 6 个月有效期。

4、其他差异情况

序号	首次申报 (2016 年 12 月申报)	第二次申报 (2017 年 6 月申报)	差异原因
1	首次申报《重组报告书》中披露金桥水科及子公司拥有 49 项专利，其中 18 项发明专利、31 项实用新型专利	第二次申报《重组报告书》中披露金桥水科及子公司拥有 48 项专利，其中 19 项发明专利、29 项实用新型专利	新增 1 项发明专利；新增的 1 项发明专利与原有的 1 项实用新型名称一致，放弃该项实用新型；1 项实用新型过期
2	首次申报《重组报告书》中	第二次申报《重组报告书》	由于《建设工程费用

	披露金桥水科拥有 10 项经营资质	中披露金桥水科拥有 9 项经营资质，其中《安全生产许可证》更新有效期	标准证书》并非严格意义上的资质，因此删除相关内容
--	-------------------	------------------------------------	--------------------------

综上所述，本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异为重组方案调整、原标的公司江苏凯米所涉及内容的剔除、标的公司金桥水科和上市公司的财务数据更新，其他差异主要为标的资产金桥水科部分专利和资质更新等。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：（1）本次重组方案调整主要系重组方案调整前交易标的之一江苏凯米在市场环境的变化下退出本次交易所作出的考虑。经江苏凯米与津膜科技充分沟通，江苏凯米 100%股权不再作为本次重组交易标的。因而重组方案相应对交易对方、定价基准日和募集资金规模进行调整，上述重组方案调整已经董事会、股东大会审议通过；（2）本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异为重组方案调整、原标的公司江苏凯米所涉及内容的剔除、标的公司金桥水科和上市公司的财务数据更新，发行人已补充披露相关差异内容及原因。

二、审查意见问题

2. 申请材料显示，上市公司拟募集配套资金金额不超过 11,100 万元，用于支付现金对价、标的资产在建项目和本次交易相关税费。截止目前，上市公司尚未使用募集资金 870.52 万元。标的公司在建项目建设包含其他费用 449.39 万元。请你公司：1) 补充披露本次收益法评估的预测现金流中是否包含募集配套资金收益。2) 结合前次募集配套资金使用情况，补充披露本次交易是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。3) 补充披露其他费用的明细，其他费用、基本预备费是否符合我会的相关规定。4) 补充披露募投项目的建设进度及资金投入进度，是否拟使用募集配套资金置换在本次重组方案披露前已先期投入的资金。5) 补充披露最终发现数量的确定程序、确定原则。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

答复：（一）本次收益法评估的预测现金流中未包含募集配套资金收益

本次收益法评估的预测现金流，以金桥水科盈利预测期间其自有资金和自身

融资能力保证持续经营为假设前提进行现金流预测，未考虑配套募集资金投入对收益法预测现金流的影响。在对金桥水科的营业收入进行预测时，主要以金桥水科的在手合同以及框架合同和意向合同为预测依据。本次募集资金投资项目将建设研发办公大楼、水工设备加工生产车间，项目建成后将扩大现有设备制造的生产能力，且新建具有较全面的化验检测能力和进行污水处理新技术研究的基地，配置先进的测试仪器和进行污水处理新技术研究的中试装置。本次募投项目的实施能有效增强金桥水科的研发能力和持续盈利能力。然而，募投项目的实施不会直接为金桥水科的预计收入带来明显效益，因此募集配套资金产生的收益未包含在本次收益法评估的预测现金流中。

（二）结合前次募集配套资金使用情况，补充披露本次交易是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。

本次交易符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条：“上市公司募集资金使用应当符合下列规定：

（1）前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致；

（2）本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定；

（3）除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；

（4）本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性。”

对上述规定进行逐项分析，具体如下：

1、前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致

1) 首次公开发行

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]639号文核准，于2012年6月27日在深圳证券交易所采用网下向投资者询价配售与网上按市值申购向投资者定价发行相结合的方式发行人民币普通股，发行数量2,900万股，发行价为每股16.78元。扣除其他发行费用后，募集资金净额为445,545,007.50元。上述募集资金到位情况业经信永中和会计师事务所验证，并出具XYZH/2011A9097号《验资

报告》。截至 2016 年 12 月 31 日止，上述募集资金已经全部使用完毕，募集资金账户均已办理销户手续。

2) 2015 年度非公开发行

经中国证券监督管理委员会证监许可（2015）2326 号文核准，于 2015 年 11 月 30 日在深圳证券交易所按申购价格优先、数量优先的原则，向特定投资者非公开发行人民币普通股，发行数量 1,503.7707 万股，发行价为每股 26.52 元。扣除其他发行费用后，募集资金净额为 384,650,603.93 元。上述募集资金到位情况业经致同会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并出具致同验字（2015）第 110ZA0596 号《验资报告》。

截至 2017 年 6 月 30 日，公司募集资金使用及节余情况如下表所示：

单位：万元

募投项目	计划投资总额	实际投入 总额	节余 资金	利息 收入	账户余额
补充工程配套资金项目	10,585.06	10,602.34	-17.28	18.89	1.61
东营项目	21,500.00	21,510.83	-10.83	11.45	0.62
新型膜材料研发及中试项目	6,380.00	5,779.50	600.5	18.69	619.19
合计	38,465.06	37,892.67	572.39	49.03	621.42

截至 2017 年 6 月 30 日，上述三个募集资金投资项目均已建设完毕，且达到预计可使用状态，节余募集资金 621.42 万元（含利息收入），占增发募集资金净额的 1.62%。

2017 年 7 月 21 日，公司召开第二届董事会第四十三次会议审议通过了《关于使用节余募集资金永久性补充流动资金的议案》，独立董事发表了独立意见，同意公司使用募投项目节余资金（含利息收入）永久性补充流动资金。公司 2015 年增发募集资金基本使用完毕。

2、本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定

根据本次交易方案及本次交易的相关协议，本次发行股份购买资产并募集配套资金拟用于支付本次现金对价、中介机构费用及交易税费、以及标的资产在建项目，符合国家产业政策和法律、行政法规的规定。

3、除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

津膜科技不属于金融类企业，本次交易募集配套资金不会用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借与他人、委托理财等财务性投资，不直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

4、本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性

本次募集资金投资实施前，津膜科技与金桥水科及其股东之间相互独立；本次募集资金投资实施后，金桥水科将成为津膜科技的全资子公司，不会导致津膜科技与其控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响津膜科技生产经营的独立性。

综上，本次交易配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。

（三）补充披露其他费用的明细，其他费用、基本预备费是否符合我会的相关规定

（1）其他费用的明细

项目投资金额具体情况如下表所示：

单位：万元		
序号	工程项目费用名称	合计
1	建筑工程费	2,401.92
2	设备购置及安装费	597.26
3	其他费用	449.39
4	基本预备费	172.43
5	铺底流动资金	500.00
	项目总投资	4,121.00

其中，其他费用为工程建设过程中支付给相关单位的费用，其明细如下：

单位：万元		
序号	工程项目费用名称	金额
1	建设管理费	105.57
1.1	建设单位管理费	38.99
2.2	工程监理费	66.58
2	勘察设计费	117.39
2.1	勘察费	23.99
2.2	设计费	93.40
3	场地准备费及临时设施费	15.00
4	工程招标代理服务费	13.55

5	施工图审查费	2.70
6	环境影响咨询费	6.00
7	工程保险费	12.00
8	城市基础设施配套费	177.20
	工程建设其他费用合计	449.39

上述费用支出为工程建设过程中发生的相关支出,属于建造工程的必然支出,在实际发生时资本化,属于资本性支出。

(二) 其他费用、基本预备费是否符合我会的相关规定

根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》之规定,上市公司发行股份购买资产所募集配套资金仅可用于:支付本次并购交易中的现金对价;支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用;投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

项目的其他费用为建设工程建造过程中发生的相关支出,属于建造工程的必然支出,在实际发生时资本化,属于资本性支出。基本预备费为因建设期内无法精确估算的不确定性因素所带来的投入增加所计提的预备费用,按照建筑工程费、设备购置及安装费和其他费用之和的 5%计提。基本预备费的建设拟以自由资金投入。

为使本次募集资金投资项目资金用途符合相关规定,上市公司董事会将本次重组方案中的配套募集资金总额由 11,100.00 万元调减至 10,927.57 万元,共调减 172.43 万元,金桥水科的水工设备制造及技术研发生产基地项目中的基本预备费调整为以金桥水科自有资金投入。

本次重组配套募集资金金额调整事项已经履行的程序具体如下:2017 年 7 月 21 日,公司第二届董事会第四十三次会议审议通过了《关于调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目募集配套资金金额的议案》等相关议案。2017 年 7 月 21 日,公司第二届监事会第二十六次会议审议通过了《关于调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目募集配套资金金额的议案》等相关议案。独立董事对调整本次重组募集配套资金金额事项已发表同意的独立意见,独立财务顾问出具了专项意见。上市公司股东大会已授权董事会全权办理和决定与本次交易有关的具体事宜,上市公司调整本次重组募集配套资金金额无需另行提交股东大会进行审议。

本次重组配套募集资金调整后，具体用途变化如下：

单位：万元

序号	项目	投资金额	拟使用募集配套资金投入
1	支付本次交易现金对价	6,097.24	6,097.24
2	标的公司在建项目	4,121.00	3,448.57
3	支付本次交易相关费用	1,381.76	1,381.76
	合计	11,600.00	10,927.57

本次重组配套募集资金金额调整后，本次配套募集资金投资项目的投资金额为 4,121.00 万元，其中，拟使用募集资金投入的金额为 3,448.57 万元，未包含项目的基本预备费和铺底流动资金。

本次交易拟募集配套资金将用于标的公司的募投项目建设（不含铺底流动资金和基本预备费），未用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务用途，符合中国证监会上市部《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》关于募集资金用途的相关规定。

（四）募投项目的建设进度及资金投入进度

截止本次重组方案披露前，该募投项目尚未开工建设。金桥水科拟于 2017 年下半年配套募集资金到位后开工建设，目前尚未对该项目进行资金投入。因此，未计划使用募集配套资金置换在本次重组方案披露前已先期投入的资金。

（五）最终发行数量的确定程序、确定原则

本次拟募集配套资金总额预计不超过 10,927.57 万元。本次募集配套资金的发行价格，按照以下方式之一进行询价确定：

（1）不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；

（2）低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十。

最终发行价格在公司取得中国证监会关于本次发行的核准批文后，由公司董事会根据股东大会的授权，依据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等有关法律、行政法规及其他规范性文件的规定及市场情况，并根据询价情况，与本次发行的独立财务顾问协商确定。

在发行期首日至发行前的期间，公司如有派息、送股、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次募集配套资金的发行价格进行相应调整。

本次募集配套资金具体发行股份数的计算公式为：

本次募集配套资金拟发行股份数=拟募集配套资金总额/募集配套资金股票发行价格。

同时需要满足本次募集配套资金发行股份数不超过上市公司本次交易前总股本 276,037,707 股的 20%，即 55,207,541 股的条件，二者孰低为最终发行数量。

在本次交易的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则发行价格与发行数量进行相应调整。

（六）评估机构核查意见

（1）本次收益法评估的预测现金流，以金桥水科盈利预测期间其自有资金和自身融资能力保证持续经营为假设前提进行现金流预测，未考虑配套募集资金投入对收益法预测现金流的影响。

（2）津膜科技前次募集资金已基本使用完毕，本次交易是符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定。

（3）募集配套资金投资项目中其他费用为建设工程的其他费用，其他费用为资本性支出，基本预备为金桥水科自有资金投入，募集配套资金的使用符合中国证监会的相关规定。

（4）募投项目尚未开始建设，目前尚未对该项目进行资金投入。因此，未计划使用募集配套资金置换在本次重组方案披露前已先期投入的资金。

（5）募集配套资金最终发行数量的确定程序、确定原则符合中国证监会的相关规定。

三、审查意见问题

11、申请材料显示，金桥水科业绩承诺方承诺 2016 年度、2017 年度和 2018 年度金桥水科所产生的净利润分别为不低于 2,500.00 万元、3,250.00 万元和 4,225.00 万元。请你公司：结合 2017 年上半年业绩实现情况，补充披露本次交易业绩承诺金额的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：（一）结合 2017 年上半年业绩实现情况，补充披露本次交易业绩承诺

金额的可实现性。

1、2016 年金桥水科业绩实现情况

金桥水科 2016 年度业绩实现情况及承诺净利润情况如下：

金额单位：万元

项目	2016 年度实现数	2016 年度承诺净利润	2016 年度实现数占 2016 年度承诺净利润比例
归属于母公司股东的净利润	2,587.48	2,500.00	103.50%
归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	2,555.49	2,500.00	102.22%

如上表所示，金桥水科 2016 年度归属于母公司股东的净利润为 2,587.48 万元，归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 2,555.49 万元，金桥水科 2016 年度承诺净利润为 2,500.00 万元，因此金桥水科已完成 2016 年度承诺净利润。

2、2017 年上半年业绩实现情况

(1) 2017 年 1-3 月经审计的业绩情况

2017 年 1-3 月金桥水科经审计的经营状况如下：

金额单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年 1-3 月	变动差异金额	变动率
营业收入	1,020.23	847.35	172.89	20.40%
净利润	128.00	135.97	-7.97	-5.86%

注：2016 年 1-3 月金桥水科财务数据未经审计。

金桥水科为工程施工企业，第一季度由于春节的原因，且受气候、温度等施工条件的限制，工程施工较少，一般为全年的淡季。2017 年 1-3 月业绩与上年同期相比变动不大。

(2) 2017 年上半年业绩实现情况（未经审计）

2017 年 1-6 月，金桥水科实现净利润 1,372.33 万元（未经审计），较 2016

年 1-6 月的净利润 847.42 万元增加 524.91 万元，增长率为 61.94%；2017 年上半年的净利润占 2017 年预测全年净利润 42.15%。而金桥水科一般业绩在下半年会有所增长，从 2017 年上半年金桥水科业绩实现情况来看，2017 年全年业绩实现具有较大的可实现性。

（3）工程施工企业上市公司的季节性因素

工程施工企业上市公司 2016 年一季度收入与 2016 年度收入情况如下：

金额单位：万元

证券简称	2016 年 1-3 月 营业收入	2016 年度 营业收入	2016 年 1-3 月营业收入 占全年收入比例
巴安水务	13,054.36	103,022.12	12.67%
碧水源	63,060.71	889,228.51	7.09%
博天环境	23,188.54	251,874.47	9.21%
津膜科技	7,952.00	74,919.24	10.61%
启迪桑德	163,389.71	691,655.55	23.62%
清新环境	31,184.99	339,399.03	9.19%
万邦达	31,941.65	168,466.93	18.96%
维尔利	16,479.19	77,347.41	21.31%
兴源环境	35,204.23	210,275.26	16.74%

参考同行业工程施工类企业，2016 年一季度收入占全年收入比例较低，主要原因为一季度受春节及气候因素影响，工程施工较少，一般为全年的淡季。

综上，金桥水科由于一季度春节及气候因素导致工程施工较少，2017 年 1-3 月实现的净利润较低。随着春节过后项目正常施工，2017 年 1-6 月未经审计净利润为 1,372.33 万元，为全年预测净利润的 42.15%。考虑到下半年的业绩一般比上半年增长较多，金桥水科 2017 年全年业绩承诺具有较大的可实现性。

3、金桥水科在手订单情况

截止本反馈意见回复出具之日，金桥水科已签订合同但尚未完成的合同情况如下表所示：

金额单位：万元

项目名称	合同总金额	截止 2017 年 3 月 31 日累计确认收入	2017 年 4 月-12 月预计确认收入金额
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司 120 万吨/年钾肥项目扩能改造工程外部供水扩建主项水处理厂工程	5,595.64	5,210.45	325.12
延安黄河引水工程泥沙站内的澄清池土建施工及设备安装合同	9,821.19	5,437.88	4,097.26
渭南市抽黄供水蒲石沉砂池工程	8,185.13	2,614.07	5,332.66
庄浪县南坪水厂扩建工程 EPC 总承包合同	1,518.85	1,321.57	129.89
兰州市红古区平安镇新建自来水工程 EPC 合同	4,187.21	—	3,136.51
兰州树坪产业园区污水处理厂 EPC 总承包合同	2,700.41	—	486.56
庄浪县洛水北调人饮巩固提升项目水源补水工程	791.58	—	713.14
合计	32,800.01	14,583.97	14,221.14

根据金桥水科目前已签订尚未完成合同情况，金桥水科目前在手合同订单总额为 32,800.01 万元，2017 年 1-3 月已确认收入为 14,583.97 万元。结合 2017 新签合同的预计执行情况以及以前年度在施项目的实际完工进度，对 2017 年 4-12 月份的销售收入进行预测，预计 2017 年 4-12 月确认收入金额为 14,221.14 万元。

4、金桥水科潜在意向订单情况

截止本反馈意见回复出具之日，金桥水科潜在意向订单情况如下：

项目名称	总金额（万元）	项目进展情况
广河县风转磨水厂改扩	1,600.00	勘察设计已完成，等待发布招标公告。

建工程		
广河县东部农村人饮工程	3,500.00	与业主前期洽谈中。
韩城市引黄供水工程	9,500.00	勘察设计已完成,等待发布招标公告。
和政县北部供水工程净水厂机电设备及安装	480.00	设计已完成,与业主达成初步意向
兰州榆中和平工业园区卧龙川产业园污水处理厂建设项目	8,222.10	公司完成可行性研究报告,榆中县政府已批复。2月中旬与业主沟通建设方案。2017年6月28日公开招标,公司排名第一名;7月6日与和平工业园区管委会组织的谈判组进行了合同谈判,履行相关程序后将签订PPP项目合同。
合计	23,302.10	

此外,金桥水科已签订框架性合同包括:金桥水科与引洮二期工程建设单位甘肃水务投资有限公司签订的战略合作协议,以及金桥水科与韩城市水务局签订的HPS澄清池专利技术在韩城市禹门抽黄改造工程应用的框架协议。截止本反馈意见回复出具之日,金桥水科已完成韩城市引黄供水工程项目的勘察设计,等待韩城市水务局发布招标公告。截止本反馈意见回复出具之日,金桥水科与引洮二期工程建设单位甘肃水务投资有限公司的项目仍在洽谈中。

5、本次交易业绩承诺金额的可实现性

金桥水科 2016 年业绩已按承诺完成,2017 年 1-6 月未经审计净利润为 1,372.33 万元,为全年预测净利润的 42.15%。考虑到下半年的业绩一般比上半年增长较多,金桥水科 2017 年全年业绩承诺具有较大的可实现性。此外,2017 年上半年的业绩较去年同期大幅增长;根据金桥水科目前在手合同以及洽谈中的合同情况分析,结合国家政策对供水净化和污水处理的大力支持,该等增长有一定的持续性,从而支撑金桥水科 2018 年的业绩承诺的可实现性。

综上,金桥水科业绩承诺金额具有一定的可实现性。

(二) 评估机构核查意见

经核查,评估机构认为:金桥水科 2016 年业绩已按承诺完成,2017 年 1-6 月未经审计净利润为 1,372.33 万元,为全年预测净利润的 42.15%。考虑到下半年的业绩一般比上半年增长较多,金桥水科 2017 年全年业绩承诺具有较大的可实现性。此外,2017 年上半年的业绩较去年同期大幅增长;根据金桥水科目前在手合同以及洽谈中的合同情况分析,结合国家政策对供水净化和污水处理的大力

支持，该等增长有一定的持续性，从而支撑金桥水科 2018 年的业绩承诺的可实现性。

四、审查意见问题

14. 申请材料显示，本次收益法评估预测期内，金桥水科的营业收入持续增长。请你公司：1) 补充披露已签订合同订单情况、订单执行情况、已完成订单收入确认情况，并结合上述内容分析营业收入预测的依据及合理性。2) 补充披露报告期内各项目毛利率情况，并分析其差异的原因及合理性，是否存在工程挂靠的情形。3) 结合各在执行项目情况，补充披露毛利率预测合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：（一）补充披露已签订合同订单情况、订单执行情况、已完成订单收入确认情况，并结合上述内容分析营业收入预测的依据及合理性。

1. 营业收入预测情况

本次收益法评估，京都评估（已吸收合并至中水致远）出具《金桥水科资产评估报告》（京都中新评报字（2016）第 0169 号），对预测期内营业收入的预测如下：

单位：万元

营业收入	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年至永续
工程项目收入	18,869.99	21,797.19	22,451.10	22,900.13
技术服务收入	1,415.09	1,792.45	1,981.13	2,075.47
其他业务收入	208.02	-	-	-
收入合计	20,493.11	23,589.64	24,432.24	24,975.60

金桥水科是从事地表水净化、城市污水处理、工业废水治理及资源化研究、设计、咨询与工程施工、净水厂及污水厂运营管理的产业链服务提供商，以专利技术+EPC 为核心经营模式，其主要收入包括 EPC 工程项目和技术服务收入。对金桥水科未来年度盈利预测主要是在考虑宏观经济状况和未来国家对水处理行业及环保行业的政策支持，结合金桥水科 2017 年实际工程施工情况、2017 年已（预）签订的工程合同等情况，参照《国家环境保护“十二五”规划》、《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》等行业内的发展规划等作出的。

2. 工程项目的收入预测

（1）已签订 EPC 合同订单情况、订单执行情况、已完成订单收入确认

截止本反馈意见回复日，金桥水科已签订未完工的 EPC 工程项目合同金额

32,800.01 万元，截至 2017 年 3 月 31 日已确认收入 14,583.97 万元，预计 2017 年 4 月-12 月收入确认 14,221.14 万元，本次盈利预测数据中 EPC 工程 2017 年收入预测金额 20,598.19 万元，其余合同金额在 2018 年以后年度确认收入。金桥水科已签订的 EPC 工程项目情况及已确认收入情况如下：

单位：万元

项目名称	合同总金额	截止 2017 年 3 月 31 日累计确认收入	2017 年 4 月-12 月预计确认收入金额
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司 120 万吨/年钾肥项目扩能改造工程外部供水扩建主项水处理厂工程	5,595.64	5,210.45	325.12
延安黄河引水工程泥沙站内的澄清池土建施工及设备安装合同	9,821.19	5,437.88	4,097.26
渭南市抽黄供水蒲石沉砂池工程	8,185.13	2,614.07	5,332.66
庄浪县南坪水厂扩建工程 EPC 总承包合同	1,518.85	1,321.57	129.89
兰州市红古区平安镇新建自来水工程 EPC 合同	4,187.21	-	3,136.51
兰州树坪产业园区污水处理厂 EPC 总承包合同	2,700.41	-	486.56
庄浪县洛水北调人饮巩固提升项目水源补水工程	791.58	-	713.14
合计	32,800.01	14,583.97	14,221.14

(2) 正在洽谈合同或意向合同情况

金桥水科目前正在洽谈合同或意向合同金额预计 23,302.10 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	合同总金额（预计）	项目进展情况
兰州榆中和平工业园区卧龙川产业园污水处理厂建设项目	8,222.10	公司完成可行性研究报告，榆中县政府已批复。2 月中旬与业主沟通建设方案。2017 年 6 月 28 日公开招标，公司排名第一名；7 月 6 日与和平工业园区管委会组织的谈判组进行了合同谈判，履行相关程序后将签订 PPP 项目合同。
韩城市引黄供水工程	9,500.00	勘察设计已完成，等待发布招标公告。
广河县风转磨水厂改扩建工程	1,600.00	勘察设计已完成，等待发布招标公告。
广河县东部农村人饮工程	3,500.00	广河县县政府自筹奖金项目，因与风转磨水厂有重合区域，暂被临夏州政府叫停，

和政县北部供水工程净水厂机电设备及安装	480.00	县政府仍在争取本项目实施。
合计	23,302.10	设计已完成，与业主达成初步意向

其中，兰州榆中和平工业园区卧龙川产业园污水处理厂建设项目预计近期会签订合同，预计今年为金桥水科实现收入约 3,000 万元。其余合同视乎合同谈判进度，预计在 2017 年下半年或 2018 年确认收入。

(3) 技术服务项目

截止本反馈意见回复日，金桥水科已取得尚未确认收入的技术服务合同明细如下：

项目	合同金额(万元)
洛南县梁源水厂	7.00
临夏市天域嘉年华游乐有限公司	1.36
靖远县北湾镇人民政府	1.00
兰州市红古区花庄农村饮水安全工程管理所	8.74
天水市福铭房地产开发责任有限公司	21.75
玉门市老市区管理委员会	8.00
甘肃荣成房地产开发有限公司	4.00
山丹县市政公用事业管理局	7.24
山丹县市政公用事业管理局	6.73
甘肃嘉裕水务工程有限公司	68.10
甘肃天誉医院（有限合伙）	140.00
白银天耀房地产开发有限公司	83.00
甘肃武阳盐化有限公司	195.00
兰州高科投资发展集团公司	9.50
合计	561.41

2017 年 1-3 月，金桥水科已实现技术服务收入 309.42 万元，占 2017 年技术服务收入预测的 21.87%；技术服务项目已取得合同订单未确认收入合同额 561.41 万元，占 2017 年预测的全年技术服务收入的 61.54%。技术服务项目运营周期较短，上述未确认的技术服务项目合同预计均可在本年内确认收入，金桥水科已实现技术服务收入以及在手未确认收入的技术服务合同总额占预测全年技术服务收入的 83.41%。此外，金桥水科根据目前在洽谈的合同预测 2017 年下半年可签订的合同情况以及可确认的收入。综上，金桥水科 2017 年的收入预测具有合理性。

(3) 2018 年及以后年度的营业收入预测

金桥水科 2018 年及以后年度的营业收入预测系根据宏观经济增长情况、同行业公司增长情况、报告期内的收入增长以及预计取得合同情况等综合作出。

金桥水科 2018 年-2021 年收入预测增长率如下表：

收入增长率	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
金桥水科	15.11%	3.57%	2.22%	0.00%

与报告期内金桥水科的收入增长率以及同行业上市公司的收入增长率相比，2018 年及以后的收入增长率均相对谨慎。2014 年至 2016 年金桥水科同行业可比公司营业收入同比增长率如下表所示：

证券代码	证券名称	营业收入增长率			平均增长率
		2014 年度	2015 年度	2016 年度	
000826.SZ	启迪桑德	62.99%	44.95%	9.08%	39.01%
300070.SZ	碧水源	10.08%	51.17%	70.54%	43.93%
300388.SZ	国祯环保	60.24%	2.31%	39.80%	34.11%
300334.SZ	津膜科技	37.33%	15.28%	23.91%	25.51%
300332.SZ	天壕环境	37.56%	112.94%	77.07%	75.85%
300422.SZ	博世科	35.89%	80.04%	64.26%	60.06%
平均值					46.41%
中位数					41.47%

近年来，随着国家出具“水十条”宏观政策并加大对环保设备的投入要求，金桥水科同行业公司的收入均呈现大幅增长。同行业可比公司营业收入近 3 年增长率区间为 25.51%-75.85%，平均增长率为 46.41%。金桥水科营业收入 2018 年至 2021 年收入平均增长率为 3.07%，远低于同行业可比公司营业收入 3 年平均增长率平均数。金桥水科的收入增资预测相对谨慎，具有合理性。

综上，根据金桥水科已取得合同订单和意向合同订单情况分析，由于金桥水科的收入预测有合同支撑，2017 年收入预测可实现性较强，2018 年以后收入增长率低于同业上市公司 3 年平均增长率最低值。因此，金桥水科收入预测具有一定的可实现性。

（二）补充披露报告期内各项目毛利率情况，并分析其差异的原因及合理性，是否存在工程挂靠的情形。

（1）报告期内各工程毛利情况如下：

单位：万元

项目名称	完工情况	收入金额	预计总成本	毛利
------	------	------	-------	----

蒲城能源公司厂外净水厂项目	100.00%	19,149.96	12,655.78	33.91%
窑街煤电净水厂	100.00%	2,029.70	1,323.31	34.80%
靖远刘川节水管网工程	100.00%	540.00	412.35	23.64%
海石湾城区供水工程	100.00%	2,837.34	2,163.37	23.75%
阿克塞净水厂	100.00%	687.09	355.80	48.22%
红古区花庄农村饮水安全扩建工程	100.00%	997.45	668.21	33.01%
静宁县城区供水扩建（续建）工程	100.00%	464.38	338.57	27.09%
腾达铁合金供水系统改扩建工程	100.00%	291.50	147.89	49.27%
兰州高新区榆中园区 1#污水处理站应急抢险 EPC 总承包工程	100.00%	146.38	82.58	43.58%
罗钾 120 万吨/年钾肥项目扩能改造工程外部供水扩建主项水处理厂工程	88.29%	5,535.58	3,930.71	28.99%
延安黄河引水工程泥沙站内的澄清池土建施工及设备安装合同	57.57%	9,535.14	7,316.79	23.26%
渭南市抽黄供水蒲石沉砂池工程	25.55%	7,946.73	6,003.79	24.45%
庄浪县南坪水厂扩建工程 EPC 总承包合同	84.71%	1,451.46	949.35	34.59%
蒲城能源公司厂外净水厂项目	100.00%	19,149.96	12,655.78	33.91%
平均值				32.97%
中位数				33.01%

（2）报告期内金桥水科各项目毛利率差异的原因及合理性

金桥水科通过前期对业主或者客户招标需求的分析，设计并提供水处理解决方案。投标前，由设计院提供的设计方案，工程部进行估算工程预算成本。在投标时，综合考虑方案设计难度、竞标情况、行业内平均毛利水平等因素确定项目毛利，并由成本加毛利确定项目投标价格。金桥水科各项目之间毛利率的差异受如下因素影响：1、招标方的性质，若招标方为国有企业，其投标竞争较为激烈，项目毛利率一般较民营企业会低；2、项目的规模，大型规模的项目其竞争激烈，项目毛利率会较小项目低；3、方案设计的难度，若方案设计难度较大，或者该项目由于项目条件所限，只能采用金桥水科专利的设计方案，则投标价或项目毛利率会较高；4、项目所在区域情况；5、参与竞标的竞标方情况，金桥水科会通过分析竞标方情况对投标价格或毛利率进行调整；6、项目执行过程中，实际成本或会与合同预计总成本即工程预算产生差异，从而影响项目的毛利率。

金桥水科同行业上市公司的毛利率情况如下 “

上市公司	主营业务	毛利率		
		2014 年	2015 年	2016 年
津膜科技	污水处理工程、膜产品销售、污水处理服务	37.83%	31.75%	30.85%
启迪桑德	固废处置、水务业务、环卫、再生资源、环保设备制造	34.49%	30.54%	29.84%
维尔利	环保工程、环保设备、运营服务、BOT 项目运营、设计技术服务	35.24%	34.13%	37.18%
高能环境	环境修复、城市环境和工业环境业务	30.02%	27.61%	27.43%
碧水源	环保与水处理业务、市政行业业务、污水处理整体解决方案、净水器销售、市政与给排水工程	38.10%	40.27%	31.39%
中电环保	工业废污水处理、市政污水处理、污泥干化协同发电、环评产业技术创新及科技服务	27.80%	31.48%	33.47%
首创股份	污水处理、自来水生产销售、环保建设、垃圾处理、京通快递路通行费、饭店经营、土地开发、采暖经营	29.60%	31.36%	32.94%
重庆水务	自来水销售、污水处理、工程施工	44.58%	44.76%	37.59%
武汉控股	自来水生产与供应、城市污水处理、隧道运营；自来水供应由公司控股股东水务集团代销，城市污水处理采用特许经营模式运营	34.28%	30.58%	37.44%
创业环保	污水处理及污水处理厂建设、中水管道接驳及供水、收费路、自来水供水、供冷供热	39.38%	35.31%	41.29%
兴源环境	压滤机设备及配件销售、水利疏浚及堤防工程、环保设备、工程业务	26.50%	30.19%	25.32%
隆华节能	节能换热板块的冷却（凝）设备、容器及机加工、环保板块水处理系统及水处理、新材料板块钼靶材业务	28.14%	24.54%	23.84%
万邦达	工业水处理、固体废物处理服务、保温管道制造、股权投资	29.88%	27.89%	31.58%
巴安水务	水处理设备集成系统销售、天然气调压站及分布式能源服务、技术服务、市政工程、海水淡化业	39.51%	27.04%	33.17%

	务			
环能科技	钢铁浊环水处理、煤炭矿井水处理、水环境治理、运营服务	52.87%	47.73%	42.45%
南方汇通	反渗透膜产品、棕纤维产品、其他	22.40%	44.05%	43.94%
兴蓉投资	高分子聚合物、工程仪器仪表、环保机械、清洗剂、润滑油、有机化工原料、水处理运营	44.15%	42.32%	41.95%
洪城水业	自来水、污水处理、给排水管道工程、工程设计、设备销售、探测及检测	33.69%	31.34%	26.02%
平均	--	34.91%	34.05%	33.76%
金桥水科		30.48%	36.39%	31.17%

金桥水科报告期内各项目的平均毛利率与可比上市公司较为接近，符合行业的平均水平，具有合理性。

(3) 金桥水科是否工程挂靠的情形

经过对金桥水科报告期内工程毛利情况统计分析，并同金桥水科管理层核实了解，并查阅金桥水科的咨询设计合同、EPC 总包合同，均与金桥水科专利技术和设计咨询资质相关，合同签订主体均为建设单位，招投标文件、中标通知书、EPC 总承包合同齐全且相互对应。

(三) 结合各在执行项目情况，补充披露毛利率预测合理性。

金桥水科未来年度预测毛利水平如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
金桥水科毛利率	28.03%	29.98%	29.40%	29.53%

对水处理工程，金桥水科按照目前的项目水平预测毛利率如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年至永续
水处理工程毛利率	23.45%	25.00%	24.00%	24.00%	24.00%

金桥水科目前在执行的水处理工程合同的毛利率情况如下：

项目名称	毛利率
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司 120 万吨/年钾肥项目扩能改造工程外部供水扩建主项水处理厂工程	28.99%
延安黄河引水工程泥沙站内的澄清池土建施工及设备安装项目	23.26%

渭南市抽黄供水蒲石沉砂池工程	24.45%
庄浪县南坪水厂扩建工程 EPC 总承包项目	34.59%
兰州市红古区平安镇新建自来水工程 EPC 项目	26.55%
兰州树坪产业园区污水处理厂 EPC 总承包项目	-(注)
庄浪县洛水北调人饮巩固提升项目水源补水工程	-(注)

注：兰州树坪产业园区污水处理厂 EPC 总承包合同及庄浪县洛水北调人饮巩固提升项目水源补水工程已中标但尚未开工。

金桥水科目前在执行的水处理工程项目的毛利率约在 25%-30%，金桥水科的水处理工程项目未来年度按 24%-25%预测毛利率，体现了谨慎性。

综上分析显示，金桥水科 2016 年毛利水平较历史平均水平有所下降，主要原因为近两年随着金桥水科承接大项目的数量增加，大项目跨期较长，导致毛利率在单个年度具有一定的波动。且随着工程施工项目收入占总收入结构比例增加，毛利率较高的技术服务收入占总收入比例下降，导致金桥水科综合毛利有所下降。未来年度金桥水科预测期的毛利水平低于金桥水科 2014 年-2016 年毛利平均值，与金桥水科目前在执行合同相比较低，亦不高于同业上市公司近三年平均毛利水平。金桥水科毛利预测较为谨慎，具有合理性。

（五）评估机构核查意见

（1）根据金桥水科已取得合同订单和意向合同订单情况统计分析，由于金桥水科的收入预测的依据为在手合同及潜在合同订单，2018 年以后收入增长预测的依据为参考行业平均水平以及同行业上市公司水平所做谨慎预测，其预测收入增长率低于同行业上市公司 3 年平均增长率最低值。因此，金桥水科收入预测具有合理性。

（2）经对金桥水科报告期内工程毛利率情况统计分析，金桥水科报告期内的毛利率会根据项目的规模、方案难度以及竞争情况等多种因素综合影响；金桥水科项目毛利率的差异符合工程项目的实际情况，具有合理性。此外，经访谈金桥水科管理层及销售人員，并查阅金桥水科的咨询设计合同、EPC 总包合同，金桥水科工程项目均与金桥水科专利技术和设计咨询资质相关，合同签订主体均为建设单位，招投标文件、中标通知书、EPC 总承包合同齐全且相互对应。

（3）未来年度金桥水科预测期的毛利水平低于金桥水科 2014 年-2016 年毛利平均值，与金桥水科目前在执行合同相比较低，亦不高于同业上市公司近三年平均毛利水平。金桥水科毛利预测较为谨慎，具有合理性。

五、审查意见问题

15. 申请材料显示，本次收益法评估，金桥水科折现率为 11.45%。请你公司：

1) 补充披露金桥水科折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露金桥水科折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：（一）补充披露金桥水科折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。

金桥水科折现率的选取按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率 r 选取加权平均资本成本（WACC），即投资性资本报酬率，这是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。计算公式为：

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

K_e ：股东权益资本成本

K_d ：债务资本成本（税后）

W_e ：股东权益资本在资本结构中的百分比

W_d ：付息债务资本在资本结构中的百分比

1、 K_e 的确定

根据资本资产定价模型（CAPM），且在此基础上考虑金桥水科个体风险获得，计算公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + A$$

其中： R_f 无风险报酬率

β 行业风险系数

R_{pm} 市场风险溢价

A 个别风险调整

（1）无风险报酬率 R_f

无风险收益率指评估基准日相对无风险证券的当期投资收益（有时也称为“安全收益率”、“货币成本”、“基础利率”），现实中，并不存在无风险的证券，因为所有的投资都存在一定程度的通货膨胀风险和违约风险。与无风险证

券最接近的是我国发行的国库债券，评估界普遍认同国库券是相对安全的证券，因为它们的收益和偿还期已经提前确定，并且不存在任何违约风险。国债收益率存在短期、中期和长期期限的区别，本次结合预测期限，具体选取的数据为自评估基准日起距到期时间为5年以上的国债的到期收益率（复利）作为无风险报酬率。因此本次无风险报酬率 R_f 取3.64%。

（2）市场风险溢价 R_{pm}

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。市场风险溢价是利用CAPM估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。

借鉴美国相关部门估算 R_{pm} 的思路，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 R_{pm} ：首先确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 R_{pm} 时选用标准普尔500（S&P500）指数的经验，在估算中国市场ERP时选用了沪深300指数。沪深300指数是2005年4月8日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成，以综合反映沪深A股市场整体表现。

收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，选择5年为间隔期为计算 R_{pm} 的计算年期

本次市场风险溢价是根据中国资本市场沪深300指数上市公司2011年至2015年加权净资产收益率的平均值确定，扣除无风险报酬率后，市场风险溢价为9.17%。

（3）企业风险系数 β

贝塔 β 系数是一种风险指数，用来衡量个别股票或投资组合相对于整个股市的价格波动情况。投资股市中的一个公司，如果其 β 系数为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 系数为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 系数

对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

金桥水科本次贝塔 β 系数为选取交易日为 2016 年 6 月 30 日的最近几年生态保护和环境治理业加权剔除财务杠杆调整后的 β 值。根据企业自身的资本结构以及企业的有效所得税率，确定的标的企业 β 。计算过程如下表：

板块名称	生态保护和环境治理业
证券数量	14
标的指数	沪深 300
计算周期	周
时间范围	从 2011 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日
收益率计算方法	普通收益率
加权方式	算数平均
加权原始 Beta	0.8421
加权调整 Beta	0.8942
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.7792
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.8521

在预测期内，现有资本结构基本能满足正常的生产经营需要。故本次预测考虑金桥水科的现有资金需求情况和未来新增的营运资金后，以现有的资本结构 D/E（有息负债/权益市场价值）作为目标资本结构。金桥水科不存在负息债务，故：

$$\text{含财务杠杆 } \beta = \text{不含财务杠杆 } \beta \times [1 + D/E \times (1 - T)] = 0.8521$$

T 为有效的所得税率，企业有效的所得税率为 15%。

（4）风险调整系数

企业的特定风险主要表现在市场风险、技术风险、经营管理风险和财务风险等几个方面。风险调整系数根据企业的实际情况，综合考虑企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历以及企业的经营规模等情况，综合确定企业的个别风险调整系数。

金桥水科公司经营多年，有了深厚的客户积累；多年以来盈利能力不断增强，市场开拓经验丰富，企业在行业多年基础上有一定的技术积累，且技术具

有一定的领先优势；此外，考虑到金桥水科在新三板上市，公司的经营管理制度较为规范。结合以上考虑，金桥水科同上市公司所代表的行业平均风险水平差别较小，本次个别风险调整系数取值为0。

综上分析，金桥水科折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值均为评估行业内通用的取值做法，各参数取值口径保持一致，具有合理性。

（二）结合市场可比交易折现率情况，补充披露金桥水科折现率取值的合理性。

近期同标的公司相近行业相关上市公司公告的并购案例中，具有可比性的并购案例折现率选取情况如下表：

上市公司	标的资产	评估基准日	无风险收益率	β 值	市场超额收益率	企业特定风险系数	折现率 (WACC)
天壕环境	北京赛诺水务科技有限公司	2016/3/31	2.84%	1.1173	7.11%	1.50%	11.45%
天壕环境	北京赛诺膜技术有限公司	2016/3/31	2.84%	1.1173	7.11%	1.50%	11.45%
碧水源	北京久安建设投资集团有限公司 49.85% 股权	2015/6/30	3.60%	0.9499	7.15%	2.40%	11.50%
环能科技	四川四通欧美环境工程有限公司 65% 股权	2016/1/31	4.03%	0.6222	6.65%	2.00%	8.60%
启迪桑德	湖北东江环保有限公司	2015/12/31	3.73%	0.8655	7.18%	2.00%	10.29%
启迪桑德	清远市东江环保技术有限公司	2015/12/31	3.73%	0.8655	7.18%	2.00%	10.36%
东方园林	中山环保产业股份有限公司 100% 股权	2015/12/31	3.62%	0.7724	7.22%	2.1%	12.20%
东方园林	上海立源水处理技术有限责任公司	2015/12/31	3.62%	0.7810	7.22%	5.00%	13.70%
三维丝	珀挺机械工业（厦门）有限公司 80% 股权	2015/5/31	3.6%	0.7486	6.39%	4.5%	12.15%
	平均值		3.51%	87.11%	7.02%	2.56%	11.30%

	中位数		3.62%	86.55%	7.15%	2.00%	11.45%
津膜科技	金桥水科 100% 股权	2016/6/30	3.64%	0.8521	9.17%	0%	11.45%

参考上市同行业并购案例，平均折现率为 11.30%，中位数折现率为 11.45%。本次评估标的公司选取的折现率金桥水科为 11.45%，处于并购案例选取的折现率范围内，因此本次金桥水科折现率选择处于合理范围。

（五）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：金桥水科折现率取值依据具有合理性，折现率与可比交易案例相比不存在显著差异，金桥水科折现率的取值处于合理范围。

（本页无正文，为《中水致远资产评估有限公司关于天津膜天膜科技股份有限公司的中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书的回复》之盖章页）

中水致远资产评估有限公司

