

安信证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

<关于对浙江嘉澳环保科技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预案信息披露的问询函>

的核查意见

独立财务顾问



安信证券股份有限公司  
Essence Securities Co., Ltd.

深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元

二〇一八年五月

## 上海证券交易所:

根据贵所《关于对浙江嘉澳环保科技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预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0367号），以下简称“《问询函》”），安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”、“独立财务顾问”）作为浙江嘉澳环保科技股份有限公司（以下简称“嘉澳环保”、“上市公司”、“公司”）本次重大资产重组的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析和审慎核查，并出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》相同。

## 一、关于标的公司行业及经营情况

(一) 预案披露，标的公司牛磺酸的销售收入占主营业务收入的比重为 100.00%，产品结构单一。近年来由于下游需求增长及相关政策支持，标的公司盈利实现了快速增长。但一旦牛磺酸及其下游市场发生重大不利事件或者其他产品对牛磺酸形成替代，都将使得牛磺酸产品的市场需求缩小、产品价格下降，从而使得标的公司收入和利润下滑。请补充披露：

- 1、目前市场是否存在牛磺酸的相关替代产品；
- 2、标的公司应对产品种类单一风险拟采取的具体措施。请财务顾问发表意见。

### 【核查情况】

#### 1、目前市场不存在牛磺酸的相关替代产品

##### (1) 牛磺酸的功效

标的公司主要产品为牛磺酸。牛磺酸又称 $\beta$ -氨基乙磺酸，是一种无臭、微酸味的白色针状晶体或结晶状粉末，其化学性质稳定、溶于水。牛磺酸属于一种含硫的非蛋白氨基酸，在体内以游离状态存在，不参与体内蛋白的生物合成，但它却与胱氨酸、半胱氨酸的代谢密切相关。由于人体合成牛磺酸的半胱氨酸亚硫酸羧酶（CSAD）活性较低，主要依靠摄取食物中的牛磺酸来满足机体需要。

国内外研究表明，牛磺酸具有多种生理功能，具体包括：

序号	功能	功能说明
1	促进婴幼儿脑组织和智力发育	牛磺酸在脑内的含量丰富、分布广泛，能明显促进神经系统的生长发育和细胞增殖、分化，且呈剂量依赖性，在脑神经细胞发育过程中起重要作用。研究表明：如果牛磺酸补充不足，将会使幼儿生长发育缓慢、智力发育迟缓。牛磺酸与幼儿、胎儿的中枢神经及视网膜等的发育有密切的关系。
2	提高神经传导和视觉机能	猫以及夜行猫头鹰之所以要捕食老鼠，其主要原因是老鼠体内含有丰富的牛磺酸，多食可保持其锐利的视觉。婴幼儿如果缺乏牛磺酸，会发生视网膜功能紊乱。
3	防止心血管病	牛磺酸在循环系统中可抑制血小板凝集，降低血脂，保持人体正常血压和防止动脉硬化；对心肌细胞有保护作用，可抗心律失常；对降低血液中胆固醇含量有特殊疗效。
4	影响脂类的吸收	肝脏中牛磺酸的作用是与胆汁酸结合形成牛磺胆酸，牛磺胆酸对消化道中脂类的吸收是必需的。牛磺胆酸能增加脂质和胆固醇的溶解性，解除胆汁阻塞，降低某些游离胆汁酸的细胞毒性，抑制胆固醇结石的形成，增加胆汁流量等。
5	善内分泌状态，	牛磺酸能促进垂体激素分泌，活化胰腺功能，从而改善机体内分泌系

	增强人体免疫	统的状态，对机体代谢形成有益的调节；并具有促进有机体免疫力的增强和抗疲劳的作用。
6	影响糖代谢	牛磺酸可与胰岛素受体结合，促进细胞摄取和利用葡萄糖，加速糖酵解，降低血糖浓度。研究表明，牛磺酸具有一定的降血糖作用，且不依赖于增加胰岛素的释放。
7	抑制白内障的发生发展	牛磺酸具有调节晶体渗透压和抗氧化等重要作用，在白内障发生发展过程中，晶状体中山梨酸含量增加，晶体渗透压增加，而作为调节渗透压的重要物质牛磺酸浓度则明显降低，抗氧化作用减弱，晶体中的蛋白质发生过度氧化，从而引起或加重白内障的发生。补充牛磺酸可抑制白内障的发生发展。
8	改善记忆的功能	在牛磺酸与脑发育关系的动物实验研究中发现，牛磺酸可促进大白鼠的学习与记忆能力。补充适量牛磺酸不仅可以提高学习记忆速度，而且还可以提高学习记忆的准确性，并且对神经系统的抗衰老也有一定作用。
9	维持正常生殖功能	正常的生殖功能需要用牛磺酸来维持。有资料证实，猫饲料中牛磺酸含量低于0.101%时，其生殖功能不良率增高，幼仔存活率下降。含0.105%以上时，才能维持正常的生殖功能。
10	其他功能	牛磺酸还具有防治缺铁性贫血有明显效果，促进肠道对铁的吸收、增加红细胞膜的稳定性；牛磺酸还是人体肠道内双歧菌的促生因子，优化肠道内细菌群结构；能够促进急性肝炎恢复正常；对四氯化碳中毒有保护作用，并能抑制由此所引起的血清谷丙转氨酶的升高。对肾毒性有保护作用，还具有抗氧化、延缓衰老等作用。

注：上述信息来源于公开资料、相关论文、研究报告等

## (2) 牛磺酸的应用与下游市场情况

牛磺酸被广泛应用于在饮料、宠物食品、饲料等领域，根据相关研究报告，牛磺酸用量在饮料行业约占 45%、宠物食品行业约占 30%、保健食品领域约占 14%、饲料行业约占 8%，药品及其他领域用量相对较小。

下游行业	主要应用及市场前景
饮料和营养保健品等	<p>牛磺酸在体内分布非常广泛，尤其是一些活性器官中含量相对较高。牛磺酸具有极广泛的生物功能，几乎机体所有的正常生理的维持和调节都需要它的参与，对机体有多种调节功能，包括体温调节、蛋白折叠的稳定、抗炎、抗氧化、渗透压的调节、钙离子稳定以及促进中枢神经系统发育等。因此，牛磺酸作为一种优良的食品添加剂，目前正日益广泛地应用于食品和饮料行业中。</p> <p>在美国、欧洲、日本等发达国家及很多发展中国家，牛磺酸均为国家法定食品添加剂之一，必须添加到婴儿奶粉及其他婴幼儿食品中。日本早在70年代出售的某些营养补品中就已开始加入了牛磺酸，并将其掺入到饮料、复合味精、豆制品和乳制品中。目前在美国等大多数发达国家，90%以上的牛磺酸用作食品添加剂。</p> <p>根据Euromonitor的研究报告，2015年全球的保健品市场规模约为1,569亿美元。其中，美国为全球最大的保健品市场，近5年保持4%-6%的增速，2015年美国保健品市场规模约为447亿美元。根据方正证券的研究报告，2009年到2015年间，我国保健品市场规模从443.72亿元增长到2,360.64亿元，年复合增长率达到32.13%。历史数据和国际研究经验显示，当一国人均GDP从3,000美元向8,000美元的跃升过程中，消费者在保健品消费形态方面将发生趋势性变化，保健品在消费属性上从可选消费品向必选消费品转变，进而带动保健品行业需求拐点式提升。目前，中国正处于这一跃升过</p>

	<p>程中，保健品在中国正逐步从高端消费品、礼品转变为膳食营养补充的必选品，预计整个行业也将随之进入规模加速攀升的“黄金时期”。据中国科技发展战略研究院估计，以年平均增长率10%-15%预测，至2020年，我国保健品行业的市场规模将达4,000亿元。目前，在发达国家使用牛磺酸的保健产品超过1,000种，随着保健品行业的快速发展，牛磺酸的市场需求亦将不断提高。</p> <p>目前国际市场上牛磺酸的主要大用户为乳制品工业和功能性饮料工业。其中：功能性饮料行业是牛磺酸企业的主要竞争市场。根据Euromonitor的数据，2016年我国功能饮料的销售额为373.13亿元，预计未来依旧保持10%左右的增速平稳发展，2021年市场份额可达到617.77亿元。其中功能饮料的销量增速虽然在不断下降，仍然可以保持至少8%以上的增速，预计2021年可达到38.98亿升，中国的功能饮料市场潜力巨大。此外，与世界发达国家相比，中国功能饮料的人均消费量每年仅为0.5公斤，距离发达国家平均消费量尚有巨大成长空间。健康需求的提升是支撑功能饮料持续增长的外因和根据，起着催化剂的作用，催生整个市场的巨量空间，保障市场后劲充足。在功能性饮料中，能量饮料配方中一般均添加牛磺酸。</p> <p>根据欧洲咨询公司Mintel发布的研究报告，2015年全球共计销售了88亿升的各种能量饮料，2016年世界能量饮料销量增至105亿升，增长率近20%。其中：美国是全球最大的能量饮料市场，2016年美国消耗的能量饮料约占全球能量饮料的三分之一；其他重要的能量饮料市场还包括中国、英国、德国、西班牙、意大利等。根据Euromonitor数据，美国能量饮料行业销售额2016年达到150亿美元，其中增速在2008年之后维持在8%左右，保持稳定的增速。能量饮料在软饮料行业销售额中占比也由2002年的0.94%提升至2016年的7.61%。近年来，包括红牛、东鹏特饮、魔爪（可口可乐）、乐虎（达利食品）、XS（安利）、Celsius（李嘉诚投资）等在内的众多功能性饮料都开始掘金国内广阔的市场，能量饮料市场快速扩容进一步增加了牛磺酸的消耗量。</p>
<p>宠物食品及饲料行业</p>	<p>在动物营养中应用牛磺酸已经受到越来越多的关注。牛磺酸的营养生理功能主要体现在如下几方面：第一，对营养物质代谢起到了促进的作用。牛磺酸能够和动物中的胆酸相结合，从而形成牛磺胆酸，对脂肪乳化起到促进的作用，而且能够有效提高脂肪酶的活性，能够促进脂溶性维生素、胆固醇中性脂肪等消化吸收。不仅如此，牛磺酸还能够和胰岛素类物质共同参与糖代谢，以促进糖酵解。第二，对机体细胞起到保护的作用。牛磺酸不但能够参与细胞膜中磷脂的代谢，可以保持细胞膜内外渗透压平衡，而且还能够对细胞内钙离子水平起到维持作用，可以将氧自由基的过氧化损失起到清除的作用，从而达到保护动物胃肠道黏膜、红细胞、心肌细胞及动物干细胞等作用。</p> <p>将牛磺酸应用于动物饲养中，对于提升动物饲养水平及饲料转化率，提高动物经济效益有着积极的现实意义。根据通威股份技术中心的反馈，在饲料中添加牛磺酸能够较好地提升畜禽及水产品的免疫力、生长性，鱼类通过摄取牛磺酸还能提升体内携氧能力，有效地解决饲养及运输过程中的缺氧问题。虽然暂时没有可以预测的需求，但是这个趋势反映了牛磺酸在饲料领域有广阔的想法空间。随着国内外对饲料中抗生素添加的限制，牛磺酸在水产、动物饲料中的应用未来将有所增加。根据招商证券的估计，南美地区鱼虾饲料添加牛磺酸的比例和范围扩大将给牛磺酸需求带来较高增长。</p> <p>此外，随着全球对宠物的喜爱和饲养以及消费水平的提升，使得宠物食品市场的规模也在快速扩张。</p> <p>根据美国宠物产品协会（APPA）发布的数据，宠物食品在近几年始终为美国宠物行业消费的第一大支出，预计2016年消费支出达240亿美元，同比增长4.2%。根据国家统计局数据，我国国内宠物食品销售额从2010年的60亿元增长到2015年的238亿元，复合增速约23%。在宠物食品行业，由于猫的身体细胞不具备合成牛磺酸的功能，如果食物中缺乏牛磺酸，或其体内合成牛磺酸障碍造成血液中牛磺酸含量降低，都会影响视网膜细胞的功能，导致视网膜退化而丧失夜视功能。为了维持正常的视觉功能，保持视力，就需要足够的牛磺酸。自然界中，猫通过食物链老鼠、鱼长期摄取</p>



	其营养后合成牛磺酸，但家养宠物猫的自然进食受到限制，只有在猫的宠物食品中添加牛磺酸，才能保证猫眼的夜视功能完好，诸如此类的特定宠物食品需求亦推动着牛磺酸市场需求的增长。
医药及其他行业	<p>在医药应用领域，牛磺酸因其具有消炎、镇痛、镇静、降血压等诸多疗效和作用，并对心血管系统也有一系列独特的疗效，因而可应用于医药行业中。作为原料药，牛磺酸目前我国和日本已得到较为广泛地应用。</p> <p>此外，牛磺酸还在其他领域得到应用：在应用于荧光增白剂的合成方面，如二苯乙烯双三嗪类荧光增白剂中引入牛磺酸基团后，可改善增白剂的水溶性，增强洗涤和增白效果。这类增白剂主要应用于造纸，纤维素纤维和聚丙烯酰胺纤维的增白。另外，牛磺酸还可用于活性染料的制备和其他有机化合物的合成等。</p>

综上所述，牛磺酸作为人体必需的重要氨基酸，在功能性饮料、宠物食品及饲料等领域应用广泛，由于其具有提高机体免疫力的作用，其功效在主要应用领域不存在替代产品。随着对牛磺酸研究的不断深入，以及人们生活水平的提高和保健意识的增强，牛磺酸的作用将愈发受到重视并应用到更多领域中。未来，随着牛磺酸综合开发利用率的提高，将具有更大的市场发展空间。

## 2、标的公司应对产品种类单一风险拟采取的具体措施。

标的公司江阴华昌食品添加剂有限公司（以下简称“江阴华昌”）是一家专业从事牛磺酸产品的研发、生产和销售的企业。

牛磺酸目前处于供不应求的状态，下游能量饮料、宠物食品等行业需求旺盛；牛磺酸的用途范围逐步扩大，全球需求量也在不断增长。因此，公司牛磺酸产品市场前景良好。

针对产品单一的现状，标的公司拟从以下几方面采取措施予以应对：

（1）借助牛磺酸产品目前良好的市场发展趋势做好公司经营管理工作，充分发挥现有产能，为下游客户提供优质产品，努力提升自身经营业绩和盈利水平，从而增强自身的抗风险能力；

（2）积极拓宽牛磺酸下游应用领域，积极寻求与饲料等行业的企业的深度合作，进一步加快牛磺酸在饲料等领域产业化应用的速度。目前标的公司已取得《饲料添加剂生产许可证》，可根据市场情况，拓展牛磺酸的应用领域；

（3）借助此次重组契机，充分发挥与嘉澳环保的协同效应，在海内外市场开拓、生产工艺优化、技术研发、规范经营管理、降低融资成本等方面充分借助上市公司平台的优势，进一步提升标的公司的核心竞争力；同时，通过与嘉澳环保合作建设募投

项目，扩大现有产能以满足下游市场快速增长的需求，从而提升标的公司的现有市场份额和规模优势，在市场前景良好的情况下提升单一牛磺酸产品对公司股东的回报能力。

综上，标的公司在专注自身牛磺酸产品的基础上着力研发并拓展更多下游产品，进一步向产业链下游或相关产品延伸。一方面可以拓展公司的产品品类，避免产品单一带来的市场风险；另一方面也可以充分整合产业链上下游优势，提升标的公司在细分领域的影响力和品牌知名度。

### **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（六）主要产品生产、销售情况”进行了补充披露。

### **4、财务顾问核查意见**

财务顾问查阅了与牛磺酸相关的行业研究报告、专业论文、上市公司公告及其他公开资料；访谈了标的公司经营管理团队和主要客户。

经核查，财务顾问认为：牛磺酸产品下游市场空间大，市场发展前景良好，且目前尚不存在牛磺酸的替代产品。标的公司在现阶段聚焦主业有助于其把握细分市场的发展趋势，提升自身核心竞争力和盈利水平。未来，标的公司通过与上市公司协同互补、加强研发并实现产业链延伸等方式将有助于防范产品单一的风险。

**（二）预案披露，标的公司截至 2016 年末仍处于累计亏损状态，主要系经营初期累计亏损较多。请补充披露：**

**1、截至报告期末标的公司的累计未分配利润；**

**2、比较同行业公司情况，说明标的公司长期处于累计亏损状态的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。**

#### **【核查情况】**

**1、截至报告期末标的公司的累计未分配利润；**

截至 2018 年 1 月末，标的公司未经审计累计未分配利润为 7,496,054.38 元。

**2、比较同行业公司情况，说明标的公司长期处于累计亏损状态的原因及合理性。**

### (1) 标的公司各年度末的未分配利润情况

标的公司 2013 至 2017 年度利润表主要科目及各年末的未分配利润（均未经审计），见下表：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	23,398.21	14,878.77	11,244.56	11,319.26	14,076.36
营业成本	15,652.13	12,029.80	11,710.85	11,962.08	12,661.98
净利润	4,002.77	1,115.66	-1,389.10	-1,571.97	161.54
单位售价 (元/kg)	22.45	15.47	13.79	15.06	15.99
单位成本 (元/kg)	15.02	12.51	14.36	15.92	14.38
未分配利润	286.96	-3,683.92	-4,799.58	-3,410.48	-1,838.51

2013 年初标的公司的累计未分配利润为-2,000.04 万元，主要是由于标的公司大规模投产时间较短，开办初期的产、销量较低，单位成本较高所致。2013 年度开始，标的公司产能初步释放，开始盈利，2013 年度实现净利润 161.54 万元。2014 年度至 2015 年度，由于市场因素影响，标的公司产品单位售价下跌，单位成本有所上升，导致其发生亏损。2016 年度开始，牛磺酸市场迅速发展，标的公司产品销售单价有所上升，单位成本也随产量增加而下降，成功扭亏为盈。2017 年随着牛磺酸市场需求旺盛，盈利持续大幅增长，累计未弥补亏损于 2017 年弥补完全。

### (2) 与同行业公司比较，标的公司持续亏损的原因及合理性

标的公司 2013 年度至 2017 年度产品销售单价、单位成本及销量与可比公司永安药业（002365.SZ）的对比情况如下：

公司	项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
标的公司	销售单价（元/kg）	22.45	15.47	13.79	15.06	15.99
	单位成本（元/kg）	15.02	12.51	14.36	15.92	14.38
	销售量（吨）	10,422.75	9,617.83	8,154.28	7,514.50	8,803.40
永安药业	销售单价（元/kg）	23.97	15.64	14.51	16.24	17.56
	单位成本（元/kg）	12.66	10.16	10.54	11.98	13.13
	销售量（吨）	30,296.13	29,631.14	27,961.98	25,893.00	23,817.00

与永安药业相比，标的公司 2014 年度至 2015 年度持续亏损，主要原因如下：

①标的公司设计产能为 1 万吨，投产时间较晚，2013 年至 2015 年期间，标的公司



年销售量仅为 8,803.40 吨、7,514.50 吨和 8,154.28 吨，产能不饱和，导致其单位成本偏高；

②标的公司进入市场时间晚于永安药业，其产品于 2013 年度至 2015 年度仍处于市场开拓期，且部分重要客户对标的公司产品仍处于认证或少量采购阶段，导致标的公司的产品销售单价相对较低，但差距在随着公司产品获得客户认可后已逐步缩小；

③受市场影响，标的公司及永安药业的产品单价于 2014 年度及 2015 年度均有不同程度的下跌。同时，环氧乙烷是牛磺酸的主要原材料之一，标的公司需要外购，采购成本加运费较高，永安药业是自产自用，但其环氧乙烷产品长期处于亏损状态。

2016 年度，牛磺酸市场价格开始上涨。同时，标的公司产品逐步通过主要客户的认证，标的公司的产能充分释放，年销售量达到 9,617.83 吨，单位成本大幅下降。牛磺酸市场需求的旺盛，使得产品销售单价也有所上涨。单位成本的下降及单位售价的提升，使标的公司于 2016 年扭亏为盈。

### **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“六、标的公司主要财务数据”进行了补充披露。

### **4、财务顾问核查意见**

针对上述事项，财务顾问履行了如下程序：

（1）查阅标的公司 2013 年至 2017 年的利润表，对 2013 年至 2017 年的销量、销售单价及产品的单位成本进行了核对；

（2）与公司管理层进行沟通了解了牛磺酸近几年的市场价格的变化；

（3）查阅了永安药业 2013 年至 2017 年的公告资料，对永安药业的销量、销售单价及产品的单位成本进行比对分析。

经过上述核查，财务顾问认为，标的公司 2016 年度前持续亏损的原因主要是由于以下几点：

（1）投产时间晚，产能利用率偏低，导致单位生产成本较高；

（2）2013 年度至 2015 年度牛磺酸市场价格较低，导致标的公司毛利率较低或为负值；

（3）标的公司进入牛磺酸市场较晚，前期重要客户的认证和大批量采购需要时间，前期的市场开拓使得标的公司 2013 年度至 2015 年度销售价格低于永安药业，自 2016

年开始，标的公司售价与永安药业差异较小。

(三) 预案披露，标的公司从事的牛磺酸生产所使用的工艺复杂，生产工艺的改进和更新难度较大。标的公司的核心技术为环氧乙烷法生产牛磺酸，系专有技术，无授权专利。请补充披露：

1、报告期内研发支出及其占销售收入的比例，相关研发支出资本化与费用化的金额；

2、公司的员工构成；

3、核心技术人员的教育背景及薪酬激励情况。请财务顾问和会计师发表意见。

【核查情况】

1、报告期内研发支出及其占销售收入的比例，相关研发支出资本化与费用化的金额

报告期内，标的公司研发支出及其占销售收入的比例情况如下（未经审计）：

单位：万元

项目	2018年1月	2017年度	2016年度
研发支出	7.05	219.20	116.36
其中：费用化支出	7.05	219.20	116.36
资本化支出			
销售收入	2,105.60	23,398.21	14,878.77
研发支出占销售收入的比例	0.34%	0.94%	0.78%

标的公司报告期前对研发的投入较大，主要是对设备的升级改造及产品工艺的调整，而标的公司研发活动涉及的原材料均可形成产品并对外销售，出于谨慎性考虑，因此研发支出中较大金额的原材料于营业成本中核算，未在管理费用的研发费用中核算。

2、标的公司的员工构成

截至报告期末，标的公司员工构成情况如下：

(1) 按员工专业结构划分

专业分工	人数	占员工总数比例(%)
管理人员	20	13.07
技术人员	12	7.84

专业分工	人数	占员工总数比例 (%)
销售人员	3	1.96
生产人员	115	75.17
财务人员	3	1.96
<b>合计</b>	<b>153</b>	<b>100.00</b>

标的公司员工主要以生产人员为主，而销售人员较少，销售人员较少的原因主要系标的公司多年来积累的优质客户资源和较高的市场认可度和美誉度，客户资源稳定性，认可度高导致。因此标的公司目前的员工结构能够满足正常生产经营的需要，具有合理性。

## (2) 按员工受教育程度划分

学历	人数	占员工总数比例 (%)
本科及以上	10	6.54
大专	9	5.88
中专	11	7.19
高中及以下	123	80.39
<b>合计</b>	<b>153</b>	<b>100.00</b>

## 3、核心技术人员的教育背景及薪酬激励情况。请财务顾问和会计师发表意见。

标的公司主要核心技术人员的教育背景及薪酬激励情况如下：

姓名	职务	教育背景	薪酬激励情况	个人简历
张华兴	执行董事兼总经理	2002年毕业于南京化工学院精细化工专业并获得本科学位（函授）。	月薪约1.0万	女，中国国籍，无境外永久居留权，高级经济师。1992年至1999年任江阴市兴华化工物资公司总经理；1996年至2009年任法尔胜钢铁制品有限公司总经理；2002年至今任江阴顺飞董事长；2003年至今任飞雁创投执行董事兼总经理；2011年至今任泰康生物董事长；2007年至今任江阴华昌执行董事兼总经理。
夏建华	副总经理	1988年毕业于天津冶金机电学校，金属制品专业，中专（在职）；1992年毕业于北京科技大学压力加工专业本科（在职）；金属压力加工工程师职称。	月薪约1.0万	男，中国国籍，无境外永久居留权。1997年至2009年任法尔胜钢铁制品有限公司副总经理；2002年至今任江阴顺飞总经理；2011年至今任泰康生物总经理；2007年至今任江阴华昌副总经理。
周巧宏	生产部副总经理	1995年毕业于南京理工大学并取得本科学	月薪约0.7万	男，中国国籍，无境外永久居留权，工程师。1995年至2009年任法尔胜钢铁制品有限

		位，2018年2月毕业于南京工业大学化学工程专业并取得工程硕士学历。		公司设备部经理；2010年至今任江阴华昌生产部副总经理。
杨红红	质量部经理	2010年毕业于武汉工程大学并取得本科学位，2013年毕业于武汉工程大学并取得应用化学专业硕士学位。	月薪约0.5万	女，中国国籍，无境外永久居留权。2014年至2017年江阴华昌QA主管；2017年至今任江阴华昌质量部经理。
张敏伟	设备部经理	1998年毕业于江南大学并取得本科学位，2015年毕业于南京工业大学并取得化学工程领域硕士学位。	月薪约0.7万	男，中国国籍，无境外永久居留权，工程师。2001年2002年，任法尔胜钢铁制品有限公司设备部科员；2003年至2012年，任江阴顺飞设备部经理；2013至今江阴华昌设备部经理。
华健祥	销售部经理	1997年毕业于苏州大学并取得本科学位，1997年至2003年于哈尔滨工业大学工程材料专业在职研究生毕业。	月薪约0.8万	男，中国国籍，无境外永久居留权，工程师。1997年至2009年任法尔胜钢铁制品有限公司工程师；2010年至今，任江阴华昌销售经理
关军平	设备部经理	1994年毕业于青岛科技大学自动化专业并取得本科学位。	月薪约0.7万	男，中国国籍，无境外永久居留权，工程师。1994年至2009年，任法尔胜钢铁制品有限公司工程师；2010年至今，任江阴华昌设备部经理。

标的公司每季度对员工发放奖金，同时，标的公司根据上述核心技术人员的年终绩效考核情况，向上述人员发放 1-6 个月的薪酬作为年终奖金。标的公司主要核心技术人员具有较高的教育背景和工作经验，标的公司的薪酬机制具有合理性。

报告期内，标的公司核心技术人员平均薪酬及其与同地区收入水平的对比情况如下：

单位：元

项目	2018年1月	2017年度	2016年度
标的公司核心技术人员平均薪酬	8,804.46	141,986.30	97,522.30
江阴市居民人均收入	-	50,379.00	46,337.00

注：相关数据来源江阴市统计局，标的公司核心人员平均薪酬中，2016年、2017年未包含张华兴、夏建华薪酬情况。

标的公司核心技术人员主要在江阴地区就业发展，平均薪酬远高于江阴市居民人均收入，其薪酬水平与其职位和标的公司盈利能力匹配。

上述核心技术人员中，由于张华兴、夏建华在关联企业飞雁创投、江阴顺飞兼职，

因此在飞雁创投、江阴顺飞领取薪酬，其中 2016 年度、2017 年度合计在飞雁创投、江阴顺飞领取的薪酬共计 262,566.18 元、379,828.04 元。自 2018 年起，张华兴、夏建华仅从标的公司领取薪酬，已不在在关联公司领取薪酬。除上述二人之外，标的公司其他核心技术人员均仅在标的公司领取薪酬，不存在在关联企业领取薪酬的情况。

#### 4、补充披露情况

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（十二）技术情况”进行了补充披露。

#### 5、财务顾问核查意见

财务顾问核查了标的公司的费用明细账、检查了标的公司的员工花名册，核查了标的公司员工按专业结构和受教育程度的划分情况、检查了标的公司的工资表。

经核查，财务顾问认为：标的公司与研发相关的费用及占销售收入的比重比较符合标的公司报告期间的实际情况。

## 二、关于标的公司财务状况及估值

（四）预案披露，标的公司从 2017 年末到 2018 年 1 月末，流动资产余额从 1.10 亿元下降至 0.71 亿元。请结合标的公司的经营业务发展及具体资产项目情况等说明流动资产规模短时间内大幅下降的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

#### 1、标的公司流动资产短时间内大幅下降的原因及合理性

标的公司 2017 年末和 2018 年 1 月末的流动资产情况见下表（未经审计）：

单位：万元

项目	2018 年 1 月	2017 年末	变动金额
货币资金	968.24	180.10	788.14
应收票据	20.00	-	20.00
应收账款	3,464.21	3,716.15	-251.94
预付款项	505.91	821.22	-315.32
其他应收款	1,015.74	5,627.32	-4,611.58
存货	1,127.49	679.18	448.31
<b>合计</b>	<b>7,101.59</b>	<b>11,023.97</b>	<b>-3,922.38</b>

2018 年 1 月末，标的公司流动资产余额较 2017 年末大幅下降，主要是由于标的公

公司对关联方拆借款进行清理，清理应收关联方资金 4,609.28 万元，并清理应付关联方资金 2,168.38 万元，导致标的公司其他应收款余额由 5,627.32 万元减少到 1,015.74 万元。公司同时偿还银行借款 2,510.00 万元，使得货币资金余额未见显著增长。

## 2、财务顾问核查意见

针对上述事项，财务顾问履行了如下程序：

- (1) 查阅标的公司 2017 年末和 2018 年 1 月末流动资产的数据，并做了差异比较；
- (2) 查阅标的公司清理关联方资金拆借过程中的银行流水，确认其他应收款余额变动的真实性；
- (3) 查阅短期借款还款银行水单，确认短期借款变动的真实性。

经过上述核查，财务顾问认为：标的公司 2018 年 1 月末流动资产余额大幅下降，主要系其清理关联方资金拆借并偿还部分银行短期借款所致。

(五) 预案披露，标的公司客户包括红牛、玛氏等国际知名食品饮料终端客户、大型贸易商和预混料公司。请结合标的公司的销售政策、信用及回款政策等，分析其经营活动现金流情况。请财务顾问和会计师发表意见。

1、结合标的公司的销售政策、信用及回款政策，分析标的公司经营活动现金流情况。

### (1) 销售政策

报告期内，标的公司产品均通过直销方式销售给下游客户。标的公司销售政策主要分为长单和短单两类，具体情况如下：

类型	具体政策
长单	标的公司每年年末签订下一年度的销售合同，约定年度销售总量以及销售单价。合同签订后，客户根据自身需求下达订单，标的公司按订单数量向客户供货。
短单	短单客户的销售主要以订单形式完成，客户下单订单后，标的公司按订单约定的数量及单价向对方供货。与长单相比，短单的供货数量较少，单价较高。

除供货量及单价差异外，标的公司针对长单及短单客户的销售不存在其他差异，不会对标的公司现金流量产生影响。

### (2) 信用及回款政策

标的公司综合考虑客户的经营规模、市场地位和合作历史等因素，制定不同的信用政策。公司主要客户信用期为 45-90 天不等。

报告期内，标的公司的应收账款周转率为 5.88 次，7.07 次和 6.68 次，应收账款周



转天数为 53.89 天、50.92 天和 61.22 天，与公司主要客户的信用期期间相符。

### (3) 经营活动现金流分析

标的公司 2016 年度、2017 年度及 2018 年 1 月经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1 月	2017 年度	2016 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	2,407.58	22,378.00	14,787.10
收到的税费返还	-	516.88	301.22
收到其他与经营活动有关的现金	3,315.08	31,286.45	18,832.16
经营活动现金流入小计	5,722.66	54,181.34	33,920.48
购买商品、接受劳务支付的现金	1,124.16	16,006.30	15,655.28
支付给职工以及为职工支付的现金	99.71	1,179.34	1,190.65
支付的各项税费	325.39	803.59	124.91
支付其他与经营活动有关的现金	3,543.23	38,780.02	13,293.69
经营活动现金流出小计	5,092.49	56,769.25	30,264.53
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>630.17</b>	<b>-2,587.92</b>	<b>3,655.95</b>

注：上述数据未经审计。

标的公司经营活动现金流量主要由销售商品、提供劳务收到的现金、收到其他与经营活动有关的现金、购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金组成，其中收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金主要为标的公司与关联方之间资金拆借产生的现金流量。

2016 年度至 2018 年 1 月，标的公司销售商品、提供劳务收到的现金、销售收入、应收账款余额、应收账款周转情况如下：

项目	2018 年 1 月	2017 年度	2016 年度
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	2,407.58	22,378.00	14,787.10
销售收入（万元）	2,105.60	23,398.21	14,878.77
应收账款余额（万元）	3,464.21	3,716.15	2,573.59
应收账款周转率（次）	6.68	7.07	5.88
应收账款周转天数（天）	53.89	50.92	61.22

注：上述数据未经审计。

从上表可以看出，标的公司销售商品、提供劳务收到的现金与销售收入之间差异

很小，销售回款情况良好。同时，标的公司应收账款周转率维持在较高水平，应收账款周转天数仅为 50-60 天左右，标的公司的周转速度较快且与标的公司主要客户的信用期期间相符。

## 2、财务顾问核查意见

针对上述事项，财务顾问履行了如下程序：

(1) 查阅标的公司报告期内应收账款余额、销售收入以及经营活动现金流量表，并计算标的公司应收账款周转率及应收账款周转天数；

(2) 与公司管理层进行沟通了解标的公司销售政策、信用政策及回款政策，并结合相关政策对标的公司销售回款情况及销售商品、提供劳务收到的现金流进行分析。

(3) 走访主要客户的采购人员，询问销售政策和信用政策。

经过上述核查，财务顾问认为：标的公司报告期内的销售回款情况较好，销售商品、提供劳务收到的现金与销售收入匹配；应收账款周转率处于较高水平，销售回款情况与公司的销售政策、信用政策及回款政策较为吻合。

(六) 预案披露，报告期内标的公司前五大供应商，存在关联方江阴顺飞与科创化工。请补充披露：

1、标的公司向前述关联方采购的原材料是否具有可替代性，相关采购价格是否公允；

2、标的公司采购相关原材料是否依赖于前述关联方，后续是否仍需继续从江阴顺飞与科创化工处进行相关采购。请财务顾问发表意见。

### 【核查情况】

1、标的公司向前述关联方采购的原材料是否具有可替代性，相关采购价格是否公允

报告期内，标的公司主要向关联方江阴顺飞采购蒸汽，向科创化工采购亚硫酸氢钠、离子膜碱等生产用化工材料，具体采购情况如下：

单位：万元

关联方	交易内容	2018年1月		2017年度		2016年度	
		金额 (含税)	占当期 采购总 额比例	金额 (含税)	占当期 采购总 额比例	金额 (含税)	占当期 采购总 额比例
江阴顺飞	蒸汽	-	-	457.13	2.86%	1,158.07	9.43%

	辅料	-	-	78.32	0.49%	-	-
科创化工	环氧乙烷	-	-	-	-	21.49	0.18%
	亚硫酸氢钠	-	-	921.43	5.77%	434.28	3.54%
	离子膜碱	-	-	39.69	0.25%	1,635.99	13.32%
	液碱	-	-	172.79	1.08%	218.99	1.78%
	液氨	-	-	298.89	1.87%	395.05	3.22%
	辅料	-	-	345.99	2.17%	44.65	0.36%

注：上述数据均未经审计。

(1) 向顺飞采购的情况、原因，采购价格公允

蒸汽系牛磺酸生产过程中必须的能源动力之一。标的公司 2016 年度至 2017 年度向江阴顺飞采购蒸汽，主要是出于以下几点考虑：

①江阴顺飞主要经营顺酐的生产和销售，其在生产过程中会产生大量的蒸汽。出于循环经济方面的考虑，标的公司决定自江阴顺飞采购蒸汽，实现对蒸汽能源的再利用；

②江阴顺飞紧邻标的公司，而标的公司距离最近的热电公司约有 10 公里。自江阴顺飞采购蒸汽，可以最大限度的减少蒸汽运输过程的成本及损耗，有效降低公司成本。

标的公司向江阴顺飞采购蒸汽的价格主要以当地物价局公布的热力价格为参考，并加成 5%-10% 左右的服务及维护费用，定价方式合理公允。

(2) 向科创化工采购的情况、原因，采购价格公允

亚硫酸氢钠、离子膜碱及液碱等化工原料均为牛磺酸生产过程中的主要原材料。科创化工系标的公司实际控制人张华兴设立。2010 年，为响应为当地政府经济增长作贡献的号召，张华兴女士出资设立江阴科创化工商贸有限公司，主要经营危险化学品及化工产品的销售。

标的公司于 2016 年度、2017 年 1-9 月，向科创化工采购化工原料，主要原因为：标的公司生产牛磺酸过程中需用到包括亚硫酸氢钠及液碱等在内的多种化学原料，出于保证足量、及时供应的考虑，同种化学原料需向多家供应商采购。标的公司以科创化工作为采购平台，由科创化工对外采购部分化学原料，再向其进行集中采购，可以有效减少与多家供应商之间的沟通协调成本，同时确保对标的公司的产品供应量，提高自身存货管理效率。

标的公司向科创化工采购的化工原料均不属于特殊产品，可以由其他公司同类产品

品替代。

标的公司向科创化工采购化学原料的价格，是以科创化工对外采购的平均价格为基础，并加成科创化工采购过程中发生的运费、人工成本以及仓储成本后确定的，该等定价方式合理公允。

**2、标的公司采购相关原材料是否依赖于前述关联方，后续是否仍需继续从江阴顺飞与科创化工处进行相关采购。**

标的公司向江阴顺飞采购的蒸汽以及向科创化工采购的化学原料均不属于特殊产品，可以由其他公司销售的同类产品替代。

自 2017 年下半年开始，标的公司开始陆续采取措施减少关联交易。2017 年 12 月底，标的公司购建的锅炉设备完成调试投入生产，其蒸汽供应量可以完全满足牛磺酸生产需要，因此标的公司不再需要向江阴顺飞采购蒸汽。2017 年 9 月开始，标的公司直接向第三方供应商采购化学原料，不再通过科创化工进行采购。此外，截至本次交易预案签署日，江阴顺飞及科创化工已停止一切生产经营活动，不再具备向标的公司销售商品的能力。

### **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（七）主要产品的原材料采购情况”进行了补充披露。

### **4、财务顾问核查意见。**

针对上述事项，财务顾问履行了如下程序：

- （1）查阅标的公司采购明细账，确认报告期内标的公司向关联方采购金额及数量；
- （2）查阅大宗商品交易价格等公开资料，确认标的公司向关联方采购的公允性；
- （3）对科创化工及江阴顺飞进行现场走访，确认其是否已停止生产经营活动。

经过上述核查，财务顾问认为：报告期内，标的公司向关联方采购的商品定价公允；标的公司对关联方采购不具有依赖性；标的公司目前已不再向关联方采购任何商品，相关产品均转为向第三方采购或自行生产。

(七) 预案披露, 报告期内, 江阴华昌的牛磺酸产品主要用于出口, 出口目的地包括北美、欧洲、亚洲等国家和地区。请补充披露:

- 1、按国家列示标的公司销售收入分布;
- 2、目前对外贸易环境的相关不确定性对公司经营的影响。请财务顾问发表意见。

【核查情况】

- 1、按国家列示标的公司销售收入分布;

交易内容	2018年1月		2017年度		2016年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
美国	785.28	37.29	8,127.92	34.74	6,532.88	43.91
中国大陆	183.84	8.73	1,496.52	6.40	1,346.93	9.05
德国	518.15	24.61	5,472.20	23.39	1,304.13	8.77
印尼	144.6	6.87	1,087.03	4.65	1,282.77	8.62
荷兰	146.3	6.95	1,340.98	5.73	563.97	3.79
日本	0	0.00	348.08	1.49	547.14	3.68
越南	45	2.14	668.65	2.86	365.82	2.46
新加坡	1.72	0.08	280.04	1.20	314.26	2.11
比利时	53.75	2.55	1,152.32	4.92	311.23	2.09
波兰	0	0.00	277.07	1.18	275.12	1.85
其他国家地区	226.96	10.78	3147.39	13.45	2034.51	13.67
<b>合计</b>	<b>2,105.60</b>	<b>100.00</b>	<b>23,398.21</b>	<b>100.00</b>	<b>14,878.77</b>	<b>100.00</b>

注: 上述数据未经审计。

- 2、目前对外贸易环境的相关不确定性对公司经营的影响

近期, 与我国国际贸易相关的不确定性事件主要系中国和美国发生的贸易争端。但中美贸易争端不会对标的公司生产经营造成不利影响。主要原因如下:

(1) 标的公司主营业务为牛磺酸的研发、生产和销售, 公司的牛磺酸产品主要用于出口, 出口目的地包括北美、欧洲、亚洲国家和地区, 客户群体主要为国际知名的饮料、饲料、预混料企业。根据美国贸易代表办公室 (USTR) 于 2018 年 4 月 4 日发布的“建议征收中国产品关税的清单” (以下简称“清单”), 美国拟对清单上的中国进口产品征收额外 25% 的关税。清单涵盖约 1,300 个单独关税项目, 主要包括钢铁、铝、医用药品、化合物、橡胶制品等, 并将在公开通知和评论过程中展开进一步审查,

并根据审查结果发布最终决定。标的公司主要产品牛磺酸未包括在上述拟加征关税的清单内。

(2) 由于全球牛磺酸的产能基本均集中在中国，以永安药业、江阴华昌为代表的中国牛磺酸企业处于寡头垄断地位，而技术、市场、资金等壁垒的存在导致短期内很难有新的竞争者进入牛磺酸行业。随着目前牛磺酸下游市场进一步扩大，供不应求的市场态势导致对外贸易环境的相关不确定性几乎不会对牛磺酸领域造成不利影响。

(3) 标的公司的主要原材料包括环氧乙烷、亚硫酸氢钠、液氮、硫酸等，公司的主要原材料均从国内供应商采购，对外贸易环境的相关不确定性对公司的成本不会造成影响。

### 3、补充披露情况

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（六）主要产品生产、销售情况”进行了补充披露。

### 4、财务顾问核查意见

财务顾问查阅了近期我国贸易环境的公开资料及牛磺酸市场的研究报告，分析了美国贸易代表办公室（USTR）发布的“建议征收中国产品关税的清单”，访谈了江阴华昌的主要管理人员，核查了标的公司近期销售情况以及同行业上市公司的公开信息。

经核查，财务顾问认为：目前对外贸易环境的相关不确定性未对标的公司的生产经营造成不利影响。

(八) 预案披露，本次交易的标的资产的预估值为 4.82 亿元，较净资产增值率为 1,129.15%，增值较高。预案称主要原因系牛磺酸行业正处于快速发展阶段，未来标的公司主营业务的收入规模、盈利水平将有一个快速上升期间。请补充披露：

1、交易对方承诺，标的公司净利润数 2018 年度不低于 4,500 万元，2018 年度与 2019 年度合计不低于 9,200 万元，2018 年度、2019 年度与 2020 年度合计不低于 14,000 万元，并未呈现快速上升，是否与前述分析有所矛盾；

2、结合牛磺酸目前市场容量、发展态势及上下游行业发展状况等，说明本次对标的资产估值的合理性；

3、由于本次发行股份购买资产并不以配套融资为前提，请说明本次估值过程及业绩承诺中是否考虑配套募集资金投建项目的影响；



4、预估结论公允性分析中，选择了“食品制造业”的 35 家 A 股上市公司作为同行业可比公司，请说明相关公司的选择是否恰当。请财务顾问和评估师发表意见。

**【核查情况】**

1、交易对方承诺，标的公司净利润数 2018 年度不低于 4,500 万元，2018 年度与 2019 年度合计不低于 9,200 万元，2018 年度、2019 年度与 2020 年度合计不低于 14,000 万元，并未呈现快速上升，是否与前述分析有所矛盾。

报告期内，江阴华昌销售收入快速增长，毛利率也大幅提升，具体如下表：

项目	2018 年 1 月	2017 年	2016 年
销量合计(吨)	797.03	10,422.75	9,614.33
销售单价（万元/吨）	2.64	2.24	1.55
销售收入（万元）	2,105.60	23,398.21	14,878.77
销售成本（万元）	1,175.84	15,671.08	12,010.84
毛利率	44.16%	33.02%	19.28%

注：以上数据未经审计。

未来年度随着功能性饮料、婴儿奶粉、宠物食品等牛磺酸产品下游行业市场规模快速增长，标的公司业绩有望进一步提升。根据嘉澳环保与交易对方签署的《关于发行股份及支付现金购买资产之业绩补偿协议》，本次交易对方承诺，江阴华昌净利润数2018年度不低于4,500万元，2018年度与2019年度合计不低于9,200万元，2018年度、2019年度与2020年度合计不低于14,000万元。承诺净利润并未呈现快速上升，主要原因如下：

(1) 由于标的公司牛磺酸装置于2009年开始逐步投产，截至目前已经累计运营多年，标的公司计划在未来三年内对生产设备逐步进行大修理并结合技术改造，标的公司预计未来三年投入的大修理并结合技术改造的成本总计约为1,500万元至2,000万元。更新改造后将带来生产效率的提升和单位成本的降低。出于谨慎考虑，本次预测时，将该等费用按预计发生时间一次性作大修理费用，列入制造费用，从而影响标的公司未来三年的净利润；

(2) 由于牛磺酸价格最近两年的涨幅较大，综合考虑市场上主要的牛磺酸生产厂家拟在未来预测期内扩大产能等因素，故本次预测未来年度牛磺酸价格整体保持较低的增长率，而标的公司相关的生产成本（包括原材料、人工及燃料等成本费用）预计

依旧会保持目前的增长水平，故预测未来年度产品毛利率增速将放缓，并逐步趋于稳定；

(3) 标的公司所处的牛磺酸行业正处于快速发展阶段，而标的公司将抓住牛磺酸下游市场快速发展的机遇，努力实现标的公司的快速发展，经过交易双方友好协商并出于谨慎性考虑，确定本次交易江阴华昌承诺净利润数为2018年度不低于4,500万元，2018年度与2019年度合计不低于9,200万元，2018年度、2019年度与2020年度合计不低于14,000万元。上述承诺系交易双方商务谈判的结果，承诺净利润系在充分考虑标的公司设备设施保养维修、销售价格增幅降低、成本上升等因素基础上做出的保守承诺，一定程度上体现了交易双方谈判过程中对利润承诺的谨慎态度，与下游行业及标的公司未来盈利水平的趋势不存在矛盾。

综上所述，预计公司未来年度利润虽有所增长，但保守预测总体增速放缓。

## **2、结合牛磺酸目前市场容量、发展态势及上下游行业发展状况等，说明本次对标的资产估值的合理性；**

江阴华昌专注于牛磺酸产品的研发、生产及销售，是国内主要的牛磺酸生产企业之一，江阴华昌的总产能、生产工艺和产品质量均处于业内前列。作为牛磺酸行业的领先企业，江阴华昌依靠良好的产品品质和市场声誉与众多国际知名饮料巨头、预混料企业及食品饲料添加剂贸易商建立了良好的合作关系。

### **(1) 牛磺酸下游市场基本情况**

#### **①牛磺酸下游客户对于牛磺酸价格波动的承受能力较强**

以奥地利红牛为例进行测算：奥地利红牛的牛磺酸添加量是每100ml添加400mg，所以一罐250ml的奥地利红牛，牛磺酸添加量为1g。如果按22.55元/kg（标的公司2017年度牛磺酸平均单价）的价格计算，1罐奥地利红牛的牛磺酸成本约为0.02255元。而一罐奥地利红牛在京东商城的售价大概是12.5元。即牛磺酸在奥地利红牛的售价占比不超过0.18%。诸如宠物食品、奶粉、饲料等其他牛磺酸下游产品的添加量均较低，牛磺酸成本占产品售价的比例也较低。结合实际情况和上述分析，由于牛磺酸下游客户大多是食品饮料、饲料等领域的大型跨国集团，且牛磺酸占下游产品总成本的比例较低，牛磺酸价格波动对于下游企业盈利不存在较大影响，下游客户的价格敏感度较低。

#### **②牛磺酸下游市场需求旺盛**

随着对牛磺酸研究和应用不断深入，牛磺酸用途范围一直在扩大，全球需求量也在不断增长。根据天风证券的研究报告，牛磺酸用量在饮料行业约占45%、宠物食品行业约占30%、保健食品领域约占14%、饲料行业约占8%、药品及其他领域用量相对较小。

#### A、功能性饮料

功能性饮料行业是牛磺酸企业的主要竞争市场。根据安信证券研究报告，美国和日本是功能性饮料的主要市场，市场发展程度领先于我国，但功能性饮料市场规模增速慢于我国。

以美国市场为例分析：

美国功能性饮料行业已进入成熟运行阶段，保持平稳增速成长。而自2002年以来，美国能量饮料行业发展迅速，根据Euromonitor数据，美国能量饮料行业销售额2016年达到150亿美元，其中增速在2008年之后维持在8%左右，保持稳定的增速。其中能量饮料在软饮料行业销售额中占比也由2002年的0.94%提升至2016年的7.61%。整个行业步入稳定发展期。

根据美国功能性饮料的发展路径，其中2001-2016年间，市场在不断拓展的同时，也是美国医疗保健行业风靡的时期。其中美国保健与社会救助行业增加值占GDP比重从5.8%上升至7.4%，医疗护理个人消费支出逐年增加。一方面反映了美国群众对于健康诉求在不断提升与深化，另一方面也印证了功能性饮料的发展与健康需求息息相关。正是基于健康需求这一催化剂与原生动力，Euromonitor预计未来美国功能性饮料市场维持5%左右以上的增速平稳运行，整体上看，日益提升的健康诉求为功能性饮料市场提供源源不断的发展动力，未来市场依旧可观。

根据Euromonitor数据，2016年我国功能饮料的销售额为373.13亿元，预计未来功能性饮料市场依旧保持10%左右的增速平稳发展，预计2021年市场份额可达到617.77亿元。其中功能饮料的销量增速虽然在不断下降，仍然可以保持至少8%以上的增速，预计2021年可达到38.98亿升，中国的功能饮料市场潜力巨大。

国内功能性饮料市场一直以来均由红牛所主导，占据了中国市场80%的份额，而近年来中国市场逐步涌现了诸如东鹏特饮、monster、日加满、力保健等各类功能性饮料，且牛磺酸均为上述饮料必须添加且作为主要卖点（罐子上一般会显著标明牛磺酸

含量)的添加成分。随着市场竞争的日趋激烈,牛磺酸浓度也是上述功能性饮料主要公司的竞争点之一。因此,牛磺酸的需求量增速会高于对功能性饮料的增速。

## B、宠物食品

宠物食品是牛磺酸下游市场的另一个重要领域。

根据西南证券研究报告,宠物行业在发达国家已经历百余年的发展历史,形成了相对成熟的市场。2015年全球宠物市场规模约为1,050亿美元,并以5%左右的增长率呈持续增长态势。美国是全球最大也是最成熟的宠物消费市场,2016年市场规模达到668亿美元,68%的家庭至少拥有一只宠物。另外,欧洲、日本等其他发达国家和地区的宠物产业也相当具规模,市场成熟稳定。

据宠民网统计,中国2016年的宠物行业市场规模1,220亿元,且拥有宠物的家庭数量只有6%,即使在较为发达的一、二线城市亦未高于15%。与美国相比,中国宠物行业还有很大的发展空间。中国农业大学动物医学院的资料显示,当一个国家的人均GDP达到3,000至8,000美元,宠物产业能够得到快速发展。目前,中国人均GDP及可支配收入均已得到长期的积累,并且近年来一直维持快速增长的趋势,这为中国宠物市场规模的快速增长奠定了经济基础。2016年中国人均GDP为53,980元,比上年增长8.0%;人均可支配收入为33,616元,比上年增长7.8%。中国宠物产业的大规模发展已经具备基本的经济条件,有望进入快速爆发式增长阶段。

根据《2016年中国宠物白皮书》的数据统计,2016年中国宠物市场规模达到1,220亿元,同比增长24.7%,未来2016-2020年有望以20.7%的年复合增长率保持高速发展的态势,预计到2020年全国宠物市场规模可达2,590亿元。因此,宠物食品也是发展较快的市场,中国市场的快速发展有望拉动全球宠物食品行业的增速,全球宠物食品市场规模有望保持10%以上的增长速度。

## C、饲料行业

饲料行业是牛磺酸下游领域中的极具想象空间的潜在市场。

我国目前饲料总产量已经稳定在2.8亿吨以上,成为世界最大的饲料生产国。长期以来,在饲料生产过程中过度使用抗生素已经导致耐药菌的严重污染,日益成为公共健康的重大威胁。全球多个国家已经出台相应政策,限制或禁止在饲料领域使用抗生素。我国国家卫计委等14个部门联合制定了《遏制细菌耐药性国家行动计划(2016-

2020)》，强调加强对抗菌药物的管理，应对细菌耐药带来的风险挑战。牛磺酸具有提高机体免疫力的功能，已经逐步在饲料添加剂中使用，随着全球禁用抗生素政策的深化，牛磺酸作为健康的氨基酸，其对抗生素的替代预期使得该行业具有极大的发展空间。

根据公开资料，牛磺酸在水产、动物饲料中的应用随着国内外对抗生素添加的限制有所增加。如果在饲料中添加牛磺酸能够增强动物免疫力及提高其他生理机能的功效被进一步验证，牛磺酸的市场空间可能进一步增长。

## **(2) 牛磺酸市场规模**

根据相关研究报告，2017年牛磺酸市场总规模约7万吨。仅考虑功能性饮料、宠物食品等领域的快速发展，牛磺酸全球市场规模有望保持着约8%-10%的增速，但如果考虑牛磺酸对饲料行业抗生素替代的需求，以及未来在保健品、奶粉领域进一步扩大使用的情况下，预计牛磺酸产品将长期保持供不应求的状态。

## **(3) 本次交易对标的资产的估值具有合理性**

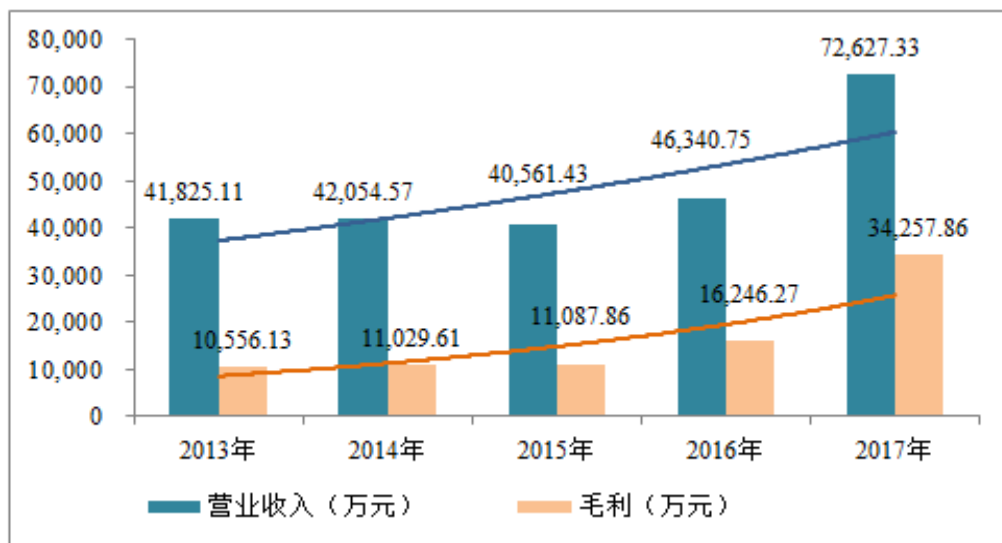
本次交易以2018年1月31日为评估基准日，根据评估机构的预评估结果，江阴华昌100%股权预评估值为48,200.00万元。于评估基准日2018年1月31日，江阴华昌账面净资产为3,921.40万元（未经审计），收益法预估结果为48,200.00万元，较账面净资产增值44,278.60万元，增值率为1,129.15%。本次交易的增值幅度较高但估值具有合理性，主要原因如下：

### **①牛磺酸下游市场发展状况良好**

牛磺酸是人体内含量最丰富的游离氨基酸，具有促进婴幼儿脑组织和智力发育、提高神经传导和视觉机能、防止心血管病、影响脂类的吸收、改善内分泌状态，增强人体免疫、影响糖代谢、抑制白内障的发生发展、改善记忆的功能、维持正常生殖功能、解除疲劳等多种生理和药理功能。被广泛应用于在饮料、宠物食品、饲料等领域，且随着研究的不断深入，应用领域也在不断扩大。综合考虑功能性饮料、宠物食品等领域的快速发展，加之随着国内外对饲料中抗生素添加的限制，牛磺酸在水产、动物饲料中的应用未来亦有望大幅增长。牛磺酸全球市场规模有望保持着8%-10%的增速。

随着牛磺酸现有市场的增长及市场边界的不断扩展，行业正处于较快发展阶段。同行业上市公司永安药业（002365.SZ）近五年的收入和毛利变化趋势体现了上述行业

变化趋势。



未来，基于牛磺酸产品下游的市场需求状况，预计标的公司与其所处行业的其他公司一样，主营业务的收入规模、盈利水平将保持快速上升的趋势。

### ②标的公司具有良好市场声誉，下游客户稳定

江阴华昌专注于牛磺酸产品的研发、生产及销售，目前全球牛磺酸行业的主要生产企业均在我国，而江阴华昌是我国主要的牛磺酸生产企业之一，江阴华昌的总产能、生产工艺和产品质量均处于业内前列。作为牛磺酸行业的领先企业，江阴华昌依靠良好的产品品质和市场声誉与众多国际知名饮料巨头、预混料企业及食品饲料添加剂贸易商建立了良好的合作关系。江阴华昌生产的牛磺酸产品的终端客户主要是红牛、玛氏、ADM集团、PRINOVA集团、GLANBIA集团（加州汉森公司（著名饮料“monster, 中译文魔爪”生产商）为其主要客户之一）等国际知名企业。进入上述知名跨国集团的供应商体系需要经过一系列复杂的认证程序，且上述知名跨国集团会保持供应商体系的相对稳定。截至本反馈意见回复出具日，江阴华昌与主要客户合作良好，随着下游知名客户的不断发展，对标的公司产品的需求将保持增长。

### ③标的公司估值的初步估算情况

#### A、标的公司本次拟采用收益法进行评估

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。以收益法进行评估时，对标的公司2018年的预测主要依据公司目前的订单与合同情况进行分析预测。



根据初步预测（精确到百万元），江阴华昌2018年-2022年净利润分别为：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后年度
收入	23,600.00	24,400.00	25,400.00	26,800.00	28,200.00	28,200.00
成本	15,300.00	16,000.00	16,700.00	17,300.00	18,100.00	18,100.00
净利润	4,500.00	4,650.00	4,780.00	5,350.00	5,710.00	5,710.00

2019年-2020年预测在充分考虑未来江阴华昌设备设施维修保养（及对产量的影响）、产品价格增幅降低、成本上升等因素基础上做出。在2020年修理更新及技术改造完成后，标的公司的产能有所提高，产量有所增长；同时，考虑未来牛磺酸有效需求的扩大、国内未有大规模的新增产能，预计在2020年后价格将有所上涨。

#### B、江阴华昌订单与合同情况

截止于2018年4月，江阴华昌订单与合同充足。经统计，2018年2月后需履行订单合同约7,993.15吨，预计单位售价为26.716元/KG，预计可实现销售收入21,354.51万元，具体如下：

类别	订单与合同		
	数量（KG）	预计销售收入（元）	单价（元）
外销	7,849,600.00	209,777,646.29	26.725
内销	143,550.00	3,767,435.91	26.245
合计	<b>7,993,150.00</b>	<b>213,545,082.20</b>	<b>26.716</b>

#### C、折现率

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的WACC模型确定折现率数值，其中权益资本成本（Ke）按国际通常使用的CAPM模型求取。

根据初步测算，Ke约为12.67%，相应计算的加权平均资本成本WACC约为11.63%。

根据目前标的公司的在手订单情况及未来市场情况，业绩承诺基本可以实现；结合评估师的预估值情况，本次交易中标的公司的估值具备合理性、公允性。

综上所述，标的公司所处的行业呈现快速发展的趋势，标的公司在行业内具有竞争优势，根据评估机构的预评估情况，本次交易对标的资产的估值具有合理性。

**3、由于本次发行股份购买资产并不以配套融资为前提，请说明本次估值过程及业绩承诺中是否考虑配套募集资金投建项目的影**

本次估值仅考虑了江阴华昌现有牛磺酸生产设备的产能，评估结论及业绩承诺中未考虑配套募集资金投建项目的影

**4、预估结论公允性分析中，选择了“食品制造业”的35家A股上市公司作为同行业可比公司，请说明相关公司的选择是否恰当**

标的公司主要从事牛磺酸产品的研发、生产和销售。根据国家统计局 2017 年修订的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），标的公司属于“C14 食品制造业”大类下的“C1495 食品及饲料添加剂制造”。同行业可比公司永安药业行业分类为医药制造业，主要是由于其牛磺酸产品可以销售至医药行业，而标的公司的下游客户主要为功能饮料及宠物饲料行业，因此将标的公司分类至“C1495 食品及饲料添加剂制造”。

目前，A 股市场上行业类别为“C1495 食品及饲料添加剂制造”的企业较少，为增强可比性，在预估结论公允性分析中，扩大了可比公司的范围，选取了 A 股上市公司中行业分类为“C14 食品制造业”，并剔除市盈率为负值或大于 200 倍的异常值后的 35 家公司作为同行业可比公司。除上述公司外，还选择了行业分类不属于食品及饲料添加剂制造，但主营业务中包含食品添加剂的企业，比较其于 2018 年 1 月 31 日的估值情况，具体情况如下：

序号	证券代码	证券名称	市盈率	市净率
1	603886.SH	元祖股份	28.48	4.09
2	603866.SH	桃李面包	37.60	8.48
3	603696.SH	安记食品	122.59	6.49
4	603288.SH	海天味业	45.55	14.19
5	603079.SH	圣达生物	65.21	5.56
6	603043.SH	广州酒家	28.67	5.30
7	603027.SH	千禾味业	40.59	5.53
8	603020.SH	爱普股份	22.09	1.96
9	600887.SH	伊利股份	33.38	8.57
10	600873.SH	梅花生物	15.88	1.93
11	600872.SH	中炬高新	46.10	6.99

12	600597.SH	光明乳业	26.93	3.54
13	600419.SH	天润乳业	47.72	5.21
14	600381.SH	青海春天	21.14	3.34
15	600305.SH	恒顺醋业	34.44	4.10
16	600298.SH	安琪酵母	35.11	7.45
17	600073.SH	上海梅林	27.86	2.12
18	300401.SZ	花园生物	73.15	10.39
19	300381.SZ	溢多利	48.28	2.28
20	300149.SZ	量子高科	110.07	8.35
21	300146.SZ	汤臣倍健	32.28	4.88
22	002910.SZ	庄园牧场	51.62	4.93
23	002847.SZ	盐津铺子	46.28	6.14
24	002820.SZ	桂发祥	34.28	3.09
25	002770.SZ	科迪乳业	38.90	2.94
26	002732.SZ	燕塘乳业	35.10	4.60
27	002661.SZ	克明面业	30.81	2.01
28	002650.SZ	加加食品	54.77	4.07
29	002626.SZ	金达威	32.10	4.90
30	002507.SZ	涪陵榨菜	36.39	7.28
31	002495.SZ	佳隆股份	144.11	3.06
32	002329.SZ	皇氏集团	23.27	2.25
33	002216.SZ	三全食品	131.12	3.35
34	002053.SZ	云南能投	29.76	2.78
35	000716.SZ	黑芝麻	81.35	1.86
36	002365.SZ	永安药业	47.97	4.92
37	002597.SZ	金禾实业	17.74	5.36
38	002001.SZ	新和成	39.53	6.00
39	000623.SZ	吉林敖东	14.10	1.32
40	000739.SZ	普洛药业	26.88	2.51
41	600426.SH	华鲁恒升	27.76	3.37
42	600299.SH	安迪苏	25.11	2.59
平均值			<b>45.53</b>	<b>4.76</b>
中位数			<b>35.11</b>	<b>4.35</b>

注：数据来源于东方财富 Choice 金融终端。可比上市公司的市盈率为本次交易评估基准日（2018 年 1 月 31 日）的 TTM 市盈率，市净率为本次交易评估基准日（2018 年 1 月 31 日）的市净率。

上述 42 家可比上市公司的市盈率平均值为 45.53 倍，中值为 35.11 倍，以 2017 年度标的公司净利润（未审计）计算，标的公司的市盈率为 11.99 倍，从相对估值角度

来看，本次交易中标的公司对应的市盈率显著低于同行业上市公司平均水平，根据本次交易对价计算得出的市盈率具备合理性，未损害上市公司原有股东的利益。

上述42家可比上市公司的市净率的平均值为4.76倍，中位数为4.35倍，标的公司评估作价对应评估基准日的市净率为12.24倍，与同行业上市公司的市净率水平相比较，主要是由于：尽管报告期内盈利标的公司盈利能力快速增长，但其经营初期累计亏损较多，而随着标的公司经营情况的迅速改善，标的公司的净资产将大幅增长；标的公司融资渠道有限，主要通过银行借款筹集经营资金，导致其净资产规模偏小。

#### 4、补充披露情况

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”进行了补充披露。

#### 5、财务顾问核查意见

财务顾问查阅了相关牛磺酸行业相关研究报告等；分析了同行业其他公司的主要情况；访谈了标的公司高级管理人员及标的公司主要客户；核查了市场上主要功能性饮料的牛磺酸用量情况；审核了标的公司目前订单履行情况。经核查，财务顾问认为：江阴华昌所处行业将继续保持较快增长且江阴华昌所处行业具有较强的竞争力，且报告期内标的公司订单充足。因此，本次交易之标的公司的业绩承诺具有较强的可实现性。

**（九）预案披露，2017年10月，标的公司进行了第二次股权转让，江阴顺飞将其持有的股份转让给张华兴、姚静波、王勇，科创化工将其持有的股份转让给张华兴，上述转让作价均为1.1元/股。请补充披露：**

- 1、本次股权转让的原因及主要考虑；**
- 2、作价的依据及公允性。请财务顾问发表意见。**

##### **【核查情况】**

#### **1、本次股权转让的原因及主要考虑**

本次股权转让前，江阴顺飞的股东为飞雁创投，飞雁创投的股东为张华兴和王勇；科创化工的控股股东为姚静洁（张华兴之女）。本次股权转让的原因主要系标的公司实际控制人张华兴将对江阴华昌的持股由间接持股转为直接持股，同时出于个人原因，

拟转让部分股权给其子姚静波，因此本次转让后，股东为张华兴、姚静波、王勇。

## **2、作价的依据及公允性**

本次股权转让的定价依据主要参考江阴华昌转让时的每股净资产，江阴华昌 2017 年 9 月末每股净资产为 1.13 元，转让价格较为公允。

## **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“二、标的公司历史沿革”进行了补充披露。

## **4、财务顾问核查意见**

财务顾问访谈了江阴华昌实际控制人张华兴，查阅了江阴华昌 2017 年 9 月的财务报表，核查了本次转让相关的工商材料。

经核查，财务顾问认为：本次股权转让系江阴华昌实际控制人出于个人原因而作出的决策，作价依据为转让时江阴华昌的每股净资产，具有公允性。

## **三、其他**

（十）预案披露，上市公司主要从事环保型增塑剂的研发、生产与销售，标的公司主要生产牛磺酸。本次交易是上市公司立足主业，践行上市公司同心多元化的发展战略。同时，预案也披露了存在并购后收购整合风险。请补充披露：

**1、结合公司未来的发展战略，具体说明本次交易的目的及主要考虑；**

**2、结合上市公司与标的公司在原材料、技术、客户等方面的不同，具体分析本次收购如何产生协同效应。请财务顾问发表意见。**

### **【核查情况】**

**1、结合公司未来的发展战略，具体说明本次交易的目的及主要考虑；**

嘉澳环保主要从事环保型增塑剂的研发、生产与销售，是国家火炬计划重点高新技术企业，主要产品均已通过欧盟 REACH 认证和 SGS 多项标准检测，符合环保、无毒增塑剂的产品标准，是我国环保型增塑剂主要供应商之一，在业内拥有较高的知名度和美誉度。

嘉澳环保自 2016 年 4 月完成首次公开发行股票并在上海证券交易所上市以来，始终坚持“环保健康”的核心战略，实施科技兴业、规模经营、人才优先、资本经营等

竞争策略，并充分利用资本市场以提升公司在精细化工领域的竞争优势。在公司的努力下，2017 年度营业收入较 2016 年度大幅增长 74.35%，达到 88,257.70 万元，2017 年度净利润较 2016 年度增发 18.88%，达到 5,098.63 万元。

公司基于多年在增塑剂等环保型助剂的专注和耕耘，嘉澳环保在夯实既有产品的市场地位、确立品牌优势的基础上，充分利用公司在精细化工领域积累的经验技术、市场资源等优势，积极谋求公司业务在精细化工领域的多元化发展，以提升公司的盈利水平，实现股东利益最大化。2017 年 1 月，公司全资收购公司上游原料供应商东江能源（主营产品脂肪酸甲酯、生物质能源），此次并购后整合良好，提高了公司的经营规模和核心竞争力。未来，公司发展战略为拟继续在精细化工相关产业开展生产经营，充分运用目前积累的宝贵并购整合经验，围绕着“环保+健康”的两大产品主题，结合公司实际通过内生式和外延式并举的经营战略，在经营好公司现有业务基础上，适当利用资本市场开展融资并购，增强公司规模和盈利能力，实现股东利益最大化。

本次公司拟通过发行股份及支付现金购买江阴华昌 100% 股份，是经过公司管理层和董事会的充分调研和审慎判断而作出的决定。主要考虑到江阴华昌所处的牛磺酸产业具有广阔的市场前景，且江阴华昌在该领域内具有较强的竞争优势，此次并购是公司实现未来发展战略的重要决策。此外，牛磺酸产品的生产过程属于精细化工产品的化学、物理反应，主要的原材料包括环氧乙烷、亚硫酸氢钠、硫酸等，与环保型塑化剂同属于精细化工行业领域。江阴华昌产品外销至东南亚、欧美等地区，在现有外销布局、未来的外销渠道分享上交易双方亦具有协同合作效应。

本次公司发行股份及支付现金购买盈利水平较高、发展前景较好的牛磺酸生产企业江阴华昌 100% 股权，正是基于公司发挥上市公司优势，充分利用资本市场实施资本经营战略所作出的重要决策。公司通过本次收购进入牛磺酸生产领域有利于公司进一步扩大经营规模、增强盈利能力、保护广大投资者的利益。

**2、结合上市公司与标的公司在原材料、技术、客户等方面的不同，具体分析本次收购如何产生协同效应。请财务顾问发表意见。**

上市公司发行股份及支付现金收购标的公司，将实现各方优势资源互补，增强上市公司盈利能力、提升股东回报水平。上市公司收购标的公司后的协同效应如下：

### **(1) 技术协同**

上市公司多年来专注于环保型增塑剂及稳定剂等精细化工产品的研发、生产和销售。嘉澳环保主要产品为增塑剂类产品，主要通过购买大豆油、辛醇、脂肪酸甲酯等

原材料，通过分析检测、计量配比、加入辅料进行一系列的物理、化学反应，以生产各系列品种的环保增塑剂产品。目前，上市公司已掌握了环氧植物油脂增塑剂生产的全套关键技术，以及包括大豆油分提预处理工艺、全自动控温技术、连续化后处理离心分离技术、环氧高效混合反应技术等各项核心专利。2017 年度，浙江省博士后工作办公室同意上市公司设立浙江省博士后工作站，肯定了公司在环保型助剂新材料领域中技术创新、高端研发人才培养方面的成绩。

江阴华昌主要从事食品添加剂牛磺酸的研发、生产和销售，主要通过购买环氧乙烷、亚硫酸氢钠、液碱和硫酸等原料，通过加成、中和、结晶等一系列物理、化学反应最终合成为牛磺酸成品。江阴华昌主要拥有的核心技术为使用环氧乙烷法生产牛磺酸。

虽然上市公司和标的公司在原材料采购、技术、客户等方面均存在差异，但牛磺酸产品的生产过程亦属于精细化工行业的细分领域，上市公司的增塑剂类产品与江阴华昌的牛磺酸产品在生产过程中均会涉及包括对化学品的分析检测、原料配比、反应釜化学反应、污染物处理等，上市公司与标的公司通过合作开展募投项目的前期尽调、可研分析，加深了彼此技术团队对于牛磺酸生产技术的理解。

本次收购完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，标的公司将充分利用上市公司现有省级研究院平台和博士后流动站平台，不断提升标的公司研究水平和人才培养工作，在牛磺酸产品技术提升、工艺提升、新应用领域拓展等方面迈向新台阶，进一步增强企业核心竞争力。

## **(2) 市场协同**

上市公司主要经营环保型增塑剂及环保型稳定剂产品，该类广泛应用于 PVC 医疗器械、人造器皿、汽车内室、儿童玩具、食品包装、建材、管材、塑料薄膜、塑胶地板等与人们生活息息相关的塑料制品加工领域。上市公司目前已经聚集了丰富的客户资源，在国内与公司有经常性业务往来的增塑剂客户数量已经达到七八百家，遍及东南沿海、华北、东北、西南地区。在海外，公司的产品尤其是生物质燃料产品畅销部分欧洲国家和地区，在业内拥有较高的知名度和美誉度。上市公司 2017 年度海外收入占公司总收入比重达到 20.32%，且较 2016 年度增长 232.95%，而标的公司生产的牛磺酸产品主要销售给国外知名食品、饮料企业，业务收入主要来源于海外。未来，上市公司的国外销售收入预计将进一步增加，而标的公司拥有与海外知名企业合作的丰富经验，本次并购后，双方能够在商务谈判、外汇风险规避、海外办事处设立等多



个方面发挥协同效应，而嘉澳环保作为上市公司，在并购后能够充分发挥规模、资金优势，帮助江阴华昌进一步开拓国内市场。

### **(3) 资金协同**

由于江阴华昌所处的牛磺酸行业目前正处于快速发展的时期，江阴华昌为满足市场需求、实现业务快速发展，拟计划扩大产能，现阶段需要大量资金才能获得未来业绩的快速提升。目前江阴华昌有限的融资渠道制约了其快速发展，而嘉澳环保作为上市公司，融资能力较强，可通过股权融资、债权融资获得成本较低的资金。本次重组完成后，根据标的公司实际业务发展情况及资金需求，上市公司可以通过多种方式对标的公司提供必要的资金支持，以促进其业务的持续快速发展。

### **(4) 管理协同**

上市公司已建立严格有效的法人治理架构，形成了公司内部权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明晰、相互协调与制衡的运行机制，为公司持续高效、稳健的运营提供了有利保证，并有效地保护了广大投资者利益。标的公司管理团队长期保持稳定且具备丰富的生产管理经验，近年来标的公司在经营管理团队的带领下盈利能力不断提高。目前标的公司正依靠领先的生产技术、优质的下游客户和良好的市场声誉，不断提升经营业绩。

通过本次交易，上市公司和标的公司可以相互吸收彼此宝贵的生产管理经验，而标的公司则需严格遵守上市公司的内部管理，规范自身内部控制，双方将实现管理方面的协同。

## **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易的背景和目的”进行了补充披露。

## **4、财务顾问核查意见**

财务顾问访谈了上市公司高级管理人员及标的公司高级管理人员；确认了双方本次交易的背景及主要目的，以及本次交易后上市公司的发展战略；分析了生产牛磺酸及增塑剂等产品所涉及的生产流程及主要技术。

经核查，财务顾问认为：上市公司通过本次收购进入牛磺酸生产领域有利于上市公司进一步扩大经营规模、增强盈利能力、保护广大投资者的利益。本次交易具有协同性。

(十一) 预案披露, 标的公司的危险化学品安全使用证已经到期, 包括排污许可证等资质也即将到期。请公司补充披露目前相关资质证书的续期是否存在法律障碍, 并说明预计办毕时间, 以及对公司生产经营的影响。请财务顾问和律师发表意见。

【核查情况】

1、标的公司相关资质证书的续期是否存在法律障碍, 并说明预计办毕时间

截至本核查意见出具之日, 江阴华昌已取得新的危险化学品安全使用许可证, 具体情况如下:

序号	证书名称	持证人	证书编号	发证机关	发证日期	有效期至
1	危险化学品安全使用许可证	江阴华昌	苏(锡)安危化使字 B00019 号	无锡市行政审批局	2018.04.10	2021.04.09

截至本核查意见出具日, 江阴华昌拥有的即将到期的经营资质、证书情况具体如下:

序号	证书名称	证书编号	发证机关	有效期至
1	排污许可证	3202812017020114B	江阴市环境保护局	2018.08.01
2	SERTIFIKAT HALAL-HALAL CERTIFICATE	00270054740410	MAJELIS ULAMA INDONESIA THE INDONESIAN COUNCIL OF ULAMA	2018.06.14
3	FOOD SAFETY SYSTEM CERTIFICATION 22000	CN12/86269	SGS United Kingdom Ltd System & Services Certification	2018.08.02
4	ISO 22000: 2005	CN15/20987	SGS United Kingdom Ltd System & Services Certification	2018.08.02
5	ISO 9001:2008	CN12/21113	SGS United Kingdom Ltd System & Services Certification	2018.09.29

截至本核查意见出具日, 前述业务资质/证书续期进展具体情况如下:

序号	证书名称	续期程序	办理续期进展
1	SERTIFIKAT HALAL-HALAL CERTIFICATE	办理换证手续	预计 2018 年 5 月发证单位现场审核
2	排污许可证	有效期届满三十日前向原发证环境保护行政主管部门提出申请延长有效期, 原发证机关对延续申请进行审核, 排污许可证载明事项无变化的, 应当办理延续手续。	有效期至 2018 年 8 月 1 日, 尚不需要办理续期手续。
3	FOOD SAFETY SYSTEM	办理换证手续	有效期至 2018 年 8 月 2 日, 尚

	CERTIFICATION 22000		不需要办理续期手续。
4	ISO 22000: 2005	办理换证手续	有效期至 2018 年 8 月 2 日，尚不需要办理续期手续。
5	ISO 9001:2008	办理换证手续	有效期至 2018 年 9 月 29 日，尚不需要办理续期手续。

上述资质/认证中，ISO 9001:2008、ISO 22000: 2005、FOOD SAFETY SYSTEM CERTIFICATION 22000 均系国际质量管理体系认证的通用指标，不属于国家或行业规定的强制的业务资质标准；“SERTIFIKAT HALAL-HALAL CERTIFICATE”证书是清真食品认证证书，用以证明生产者的产品各项原材料来源须符合穆斯林教义之饮食规定，并非江阴华昌生产经营所必须证书。

截至本核查意见出具日，江阴华昌符合上述即将到期资质、证书的颁发条件，上述证书的续期基本不存在法律障碍，预计可以办理续期。

综上所述，江阴华昌目前持有的各项资质、证书均在有效期内，即将到期的证书江阴华昌将按照正常程序办理续期，上述经营资质的续期不存在法律障碍。

## 2、对公司生产经营造成的影响

截至本核查意见出具日，江阴华昌已经取得新的《危险化学品安全使用许可证》江阴华昌的正常生产经营不会受到不利影响。

江阴华昌将于排污许可证有效期届满三十日前向江阴市环境保护局提出申请延长有效期，截至本核查意见出具日，上述许可证续期基本不存在法律障碍，不会对公司生产经营造成不利影响。

ISO 9001:2008、ISO 22000: 2005、FOOD SAFETY SYSTEM CERTIFICATION 22000 均系国际质量管理体系认证的通用指标，不属于国家或行业规定的强制的业务资质标准；“SERTIFIKAT HALAL-HALAL CERTIFICATE”证书是清真食品认证证书，用以证明生产者的产品各项原材料来源须符合穆斯林教义之饮食规定，并非江阴华昌生产经营所必须证书。截至本核查意见出具日，江阴华昌符合上述即将到期资质/证书的颁发条件，预计可以办理续期，不会对公司生产经营造成不利影响。

综上所述，截至本问询函回复出具日，江阴华昌目前的相关资质证书不存在无法续期等实质性法律障碍，不会对公司生产经营造成影响。

## 3、补充披露情况

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“九、主要资产状况、对外担保情况及主要负债、或有负债等情况”之“（三）资质及认证情况”进行了补充披露。

#### **4、财务顾问核查意见**

财务顾问独立查阅了公司相关资质、认证证书，查阅了与公司资质、认证续期有关法律法规，实际查看了公司生产经营情况，访谈了公司高级管理人员。

经核查，财务顾问认为：截至本问询函回复出具日，江阴华昌目前持有的各项资质/证书均在有效期内，即将到期的证书江阴华昌将按照正常程序办理续期，上述经营资质的续期不存在法律障碍。不会对公司生产经营造成不利影响。

**（十二）预案披露，国家对环境保护的要求不断提升，节能减排已经成为行业未来发展的主导方向，政府将严格控制新开工项目，并淘汰部分环保不达标的企业。请公司补充披露：**

**1、标的公司目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况，是否符合相关法律法规要求；**

**2、标的公司是否曾受环保相关处罚。请财务顾问发表意见。**

#### **【核查情况】**

**1、标的公司目前的环保、安全生产、三废排放等具体情况，是否符合相关法律法规要求**

##### **（1）安全生产情况**

截至本核查意见出具日，江阴华昌为规范公司安全生产工作，制定了包括《重大危险源应急救援预案》、《设备检修、保养安全作业规程》、《职业健康管理制度及操作规程》等制度在内的《安全制度汇编》，严格落实安全生产制度化管理，将安全生产管理责任落实到企业各个部门，保障公司及员工的生命财产安全，预防和制止事故发生。

目前，江阴华昌已取得无锡市安全生产监督管理局颁发的《安全生产标准化证书》（证书编号：苏 AQB320281WHIII2013000082），被认定为安全生产标准化三级企业。

报告期内，江阴华昌未发生生产安全事故。

根据江阴市安全生产监督管理局 2018 年 3 月 5 日出具的证明，公司自 2016 年 1 月 1 日至今，未发生过生产安全死亡事故，也没因安全生产违法行为而受到江阴市安全生产监督管理局的行政处罚。

## **(2) 环境保护情况**

截至本核查意见出具日，江阴华昌自成立以来始终重视环保工作，按照相关法律法规等的规定，制订了《环境保护综合管理规定》、《突发性环境污染事故应急预案》等一系列严格的环境保护管理制度及相关措施，配备了相应的环保设备，对生产过程中产生的废水、废气、噪声及固废等污染物进行了妥善处理，使其排放达到国家及地方相关标准。

2012 年 12 月 28 日，江阴市环境保护局出具了《建设项目竣工环境保护验收申请批复》（2012-0506），同意江阴华昌 1 万吨/年牛磺酸项目通过竣工环境保护验收。

报告期内，江阴华昌不存在因违反环保相关法律、法规而受到重大行政处罚的情形。根据江阴市环境保护局 2018 年 3 月 6 日出具的证明，江阴华昌自 2016 年 1 月 1 日至今，未因环境违法行为而受到行政处罚。

## **(3) 三废排放情况**

江阴华昌在生产过程产生的污染物主要为废水、废气、废渣和噪声，具体如下：

①废水：主要包括生产废水、生活废水、地面冲洗废水、锅炉除尘脱硫废水、循环冷却水和罐区初期雨水，生产废水包括二次蒸发冷凝的含氮废水，浓缩、结晶、再结晶和三次结晶产生的水蒸气冷凝水，软水装置再生废水。循环冷却水、软水装置再生废水作为清下水直接排放；二次蒸发冷凝的含氮废水经三效蒸发器蒸发后回用于冷却系统。浓缩、结晶、再结晶和三次结晶产生的水蒸气、地面冲洗废水、罐区初期雨水经过前处理后进行深度处理，淡水回用于冷却系统，浓水和经中和沉淀后的除尘脱硫废水、经预处理后的生活污水一起接入江阴澄常污水处理有限公司集中处理。

江阴华昌已与江阴澄常污水处理有限公司签订了《委托污水处理协议》，报告期内，江阴华昌严格按照协议约定及法律法规处理污水。

②废渣：固体废物主要为生活垃圾、污泥、废活性炭、燃煤产生的灰渣、生产过程中产生的硫酸钠和硫酸铵。废活性炭和硫酸铵送至江阴市工业固废处理中心有限公

司处置，灰渣外售用于铺路；硫酸钠外售；污泥委托外单位焚烧处理；生活垃圾由环卫部门收集处理。

根据江苏省废物动态管理系统的查询结果，江阴华昌固废处理情况良好，不存在受到处罚的情况。

③废气：主要为燃煤废气和煤堆场扬尘，其中燃煤产生的废气经碱液脱硫，以及布袋除尘、臭氧脱硝装置处理后通过 45 米高排气筒达标排放，并安装在线监测仪实时监测。

④噪声：主要为冷却剂、冷却塔、空压机、有机热载体炉、提升泵、循环泵、高速离心机等，选用低噪音设备，高噪音设备合理布局，并采取隔声和减振等降噪措施来降低噪声对周围环境影响。

报告期内，江阴华昌每年度均会聘请具有资质的检测机构对公司进行环保检测。2017 年 12 月 15 日，无锡诺信安全科技有限公司对江阴华昌进行了环保检测并出具了检测报告，认为江阴华昌废气及噪音排放均符合国家相关标准。

## **2、标的公司是否曾受环保相关处罚**

截至本核查意见出具日，江阴华昌不存在因违反环保相关法律、法规而受到重大行政处罚的情形。根据江阴市环境保护局 2018 年 3 月 6 日出具的证明，江阴华昌自 2016 年 1 月 1 日至今，未因环境违法行为而受到行政处罚。

## **3、补充披露情况**

上市公司已经在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第四章 交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（九）安全生产及环境保护情况”进行了补充披露。

## **4、请财务顾问发表意见**

财务顾问查阅了标的公司建设项目涉及环评批复文件；查阅了标的公司制定的与环境保护、安全生产相关的管理制度；审阅了江阴华昌已与第三方签订的与三废相关的处理协议；审阅了江阴市环境保护局、江阴市安全生产监督管理局出具的《无违规证明》；实地查看了标的公司环境保护设施、三废排放实施情况；访谈了标的公司的高级管理人员等。

经核查，财务顾问认为：标的公司目前的环境保护、安全生产、三废排放等工作

开展良好，符合相关法律法规要求；报告期内，标的公司不存在受到环保相关处罚的情况。

（十三）预案披露，2018年1月，飞雁创投以土地使用权作价1,100万元对江阴华昌进行增资扩股，江阴华昌注册资本由2,000万元增至3,100万元。本次增资工商变更手续于1月23日完成，当时上市公司股票已停牌。预案称，本次增资系纠正2011年增资协议签署后，因人员疏忽未及时办理工商变更手续的瑕疵。请补充披露：

- 1、飞雁创投的历史沿革，2011年至今股权结构是否发生变化；
- 2、相关土地使用权增资作价的依据及合理性；
- 3、本次增资的相关土地是否已完成权属变更；
- 4、相关增资主体获得上市公司股份后的锁定安排及其合规性。请财务顾问和律师发表意见。

【核查情况】

1、飞雁创投的历史沿革，2011年至今股权结构是否发生变化

飞雁创投的历史沿革如下：

（1）2003年10月，公司设立

2003年10月21日，无锡市江阴工商行政管理局出具“（1222）名称预核[2003]第10210001号”《企业名称预先核准通知书》，核准飞雁创投名称为“江阴飞雁创业投资有限公司”，有效期至2004年4月21日。

2003年10月23日，江阴大桥会计师事务所有限公司出具“澄大桥验字（2003）696号”《验资报告》，确认截至2003年10月23日，飞雁创投已收到全体股东缴纳的注册资本合计1,280万元，均以货币出资。

2003年10月27日，无锡市江阴工商行政管理局出具“（1245）公司设立[2003]第10270020号”《公司设立核准通知书》，对飞雁创投的设立予以核准。

飞雁创投设立时的出资情况具体如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	张华兴	537.60	42.00
2	夏建华	256.00	20.00
3	薛文虎	102.40	8.00



4	尹国锋	76.80	6.00
5	张建龙	76.80	6.00
6	王勇	76.80	6.00
7	石华	76.80	6.00
8	刘钢	76.80	6.00
合计		<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>

### (2) 2010年2月，第一次股权转让

2010年1月1日，飞雁创投召开股东会，审议通过薛文虎将其持有的飞雁创投8%的股权（计102.40万元出资）以人民币102.40万元的价格转让给张华兴，同时通过新公司章程。

2009年，薛文虎与张华兴签订《股权转让协议》，约定薛文虎将其持有的飞雁创投8%的股权以102.40万元的价格转让给张华兴。

2010年2月11日，无锡市江阴工商行政管理局出具“（02811592）公司变更[2010]第02110006号”《公司准予变更登记通知书》，对上述事宜予以核准。

本次股权转让完成后，飞雁创投的出资情况具体如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	张华兴	640.00	50.00
2	夏建华	256.00	20.00
3	尹国锋	76.80	6.00
4	张建龙	76.80	6.00
5	王勇	76.80	6.00
6	石华	76.80	6.00
7	刘钢	76.80	6.00
合计		<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>

### (3) 2010年11月，第二次股权转让

2010年10月23日，飞雁创投召开股东会，审议通过张华兴将其持有的飞雁创投20%的股权（计256万元出资）以人民币256万元的价格转让给刘钢、张建龙、石华、尹国锋、王勇、华健祥、周巧宏、张春裕、江锋、杨健、张春玉、关军平、陈利军、张敏伟、邵科，其中由刘钢、华健祥、周巧宏、张春裕、江锋各以25.6万元的价格受让2%的股权，张建龙、石华、尹国锋、王勇、杨健、张春玉、关军平、陈利军、张敏伟、邵科各以12.8万元的价格受让1%的股权。

同日，张华兴与刘钢、张建龙、石华、尹国锋、王勇、华健祥、周巧宏、张春裕、江锋、杨健、张春玉、关军平、陈利军、张敏伟、邵科签署《股权转让协议》，约定刘钢、华健祥、周巧宏、张春裕、江锋各以 25.6 万元的价格受让 2%的股权，张建龙、石华、尹国锋、王勇、杨健、张春玉、关军平、陈利军、张敏伟、邵科各以 12.8 万元的价格受让 1%的股权。

2010 年 11 月 16 日，无锡市江阴工商行政管理局出具“（02811592）公司变更[2010]第 11160003 号”《公司准予变更登记通知书》，对上述事宜予以核准。

本次股权转让完成后，飞雁创投的出资情况具体如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	张华兴	384.00	30.00
2	夏建华	256.00	20.00
3	刘钢	102.40	8.00
4	张建龙	89.60	7.00
5	石华	89.60	7.00
6	尹国锋	89.60	7.00
7	王勇	89.60	7.00
8	华健祥	25.60	2.00
9	周巧宏	25.60	2.00
10	张春裕	25.60	2.00
11	江锋	25.60	2.00
12	杨健	12.80	1.00
13	张春玉	12.80	1.00
14	关军平	12.80	1.00
15	陈利军	12.80	1.00
16	张敏伟	12.80	1.00
17	邵科	12.80	1.00
合计		<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>

#### （4）2015 年，第三次股权转让

2015 年 1 月 30 日，飞雁创投召开股东会，审议通过夏建华将其持有的飞雁创投 20%股权（计 256 万元出资）以 600 万元价格转让给张华兴；刘钢将其持有的飞雁创投 8%的股权（计 102.40 万元出资）以 240 万元的价格转让给张华兴；尹国锋、张建龙、石华分别将其持有的飞雁创投 7%的股权（计 89.60 万元出资）以 210 万元的价格

转让给张华兴；王勇将其持有的飞雁创投 4%的股权（计 51.20 万元出资）以 120 万元的价格转让给张华兴；华健祥、周巧宏、张春裕、江锋分别将其持有的飞雁创投 2%的股权（计 25.60 万元出资）以 60 万元的价格转让给张华兴；杨健、张春玉、关军平、陈利军、张敏伟、邵科分别将其持有的飞雁创投 1%的股权（计 12.80 万元出资）以 30 万元的价格转让给张华兴。

张华兴分别与上述人员签署了《股权转让协议》，对上述股权转让事项进行了约定。

2015 年 2 月 11 日，无锡市江阴工商行政管理局出具“（02810119）公司变更[2015]第 02110032 号”《公司准予变更登记通知书》，对上述事项予以核准。

本次股权转让完成后，飞雁创投的出资情况具体如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	张华兴	1,241.60	97.00
2	王勇	38.40	3.00
合计		<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>

#### （5）2011 年至今股权结构是否发生变化

自 2011 年至本问询函回复出具日，飞雁创投股权结构发生过一次变化，变更前后股权结构如下：

序号	变更前			变更后		
	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	张华兴	384.00	30.00	张华兴	1,241.60	97.00
2	夏建华	256.00	20.00	王勇	38.40	3.00
3	刘钢	102.40	8.00	合计	<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>
4	张建龙	89.60	7.00			
5	石华	89.60	7.00			
6	尹国锋	89.60	7.00			
7	王勇	89.60	7.00			
8	华健祥	25.60	2.00			
9	周巧宏	25.60	2.00			
10	张春裕	25.60	2.00			
11	江锋	25.60	2.00			

12	杨健	12.80	1.00			
13	张春玉	12.80	1.00			
14	关军平	12.80	1.00			
15	陈利军	12.80	1.00			
16	张敏伟	12.80	1.00			
17	邵科	12.80	1.00			
合计		<b>1,280.00</b>	<b>100.00</b>			

## 2、相关土地使用权增资作价的依据及合理性

2011年9月28日，飞雁创投与江阴顺飞、科创化工签署了《合资经营协议》，三方约定同意飞雁创投土地使用权作价 1,100.00 万元对江阴华昌进行增资扩股，江阴华昌注册资本由 2,000 万元增至 3,100 万元，本次增资后，江阴华昌股权结构变为：江阴顺飞占比 47.10%、科创化工占比 17.42%、飞雁创投占比 35.48%。

2018年1月16日，江苏同方土地房地产评估有限公司出具“苏同方【2018】（澄地）（合）（估）字第 0005 号”《土地估价报告》，对飞雁创投位于江阴市璜土镇璜土村、北湖西村的一宗工业用地国有出让土地使用权（使用权编号：澄土国用（2007）第 4206 号，使用权人为飞雁创投）以市场价值进行了评估。

该《土地估价报告》中载明，该次估价日期为 2018 年 1 月 15 日至 2018 年 1 月 16 日。在估价期日 2011 年 10 月 10 日，满足土地现状利用条件下，评估设定开发程度为宗地外达到通路、通电、通上水、通下水、通讯“五通”及宗地内达到场地平整“一平”的开发条件下，用途设定为工业用地，面积为 33,330.7 平方米，土地使用年限设定为该宗地出让剩余使用年限 45.24 年的国有出让土地使用权价值。根据《土地估价报告》记载，该等土地使用权的估价结果：单位面积地价 344 元/平方米，总计人民币 1,146.58 万元。

飞雁创投与江阴顺飞、科创化工已于 2011 年 9 月签署《合资经营协议》，约定飞雁创投以其持有的土地使用权投资江阴华昌，《合资经营协议》所约定的土地使用权亦已于 2012 年 1 月变更至江阴华昌名下，且上述行为已经取得了税务局的书面认可。上述《合资经营协议》合法、有效，对协议各方均具有约束力。但飞雁创投对江阴华昌的本次增资因工作人员疏忽未及时办理工商变更登记手续。2018 年 3 月 7 日，江阴市市场监督管理局出具《市场主体守法经营状况意见》，认定江阴华昌无违法、违规

记录。

江阴华昌已于 2018 年 1 月 23 日补充办理了工商登记手续，对瑕疵进行了补正，且已经江阴华昌及飞雁创投股东会审议通过，符合法律法规相关规定。本次土地使用权增资主要依据增资协议签订时土地的市场评估价值，由股东协商确定的非货币性资产出资价格，符合当时公司法的相关规定，没有损害股东及公司利益。

综上所述，飞雁创投以土地使用权增资作价以《土地估价报告》为依据，具有合理性。

### 3、本次增资的相关土地是否已完成权属变更

2012 年 1 月 11 日，飞雁创投以土地使用权增资所涉土地使用权已办理完毕权属变更，江阴华昌取得该等土地的使用权，具体情况如下：

序号	权利人	土地证号	座落	使用权类型	面积 (m <sup>2</sup> )	终止时间
1	江阴华昌食品添加剂有限公司	澄土国用(2012)第 281 号	江阴市璜土镇璜土村、北湖西村	出让	33,330.00	2057.01.07

### 4、相关增资主体获得上市公司股份后的锁定安排及其合规性

飞雁创投在获得上市公司股份后的锁定安排：

若飞雁创投持续拥有江阴华昌的股权时间距本次交易取得嘉澳环保股票的时间不足12个月的，则持有嘉澳环保的股票自本次发行结束之日起36个月内不得转让；

若飞雁创投持续拥有江阴华昌的股权时间距本次交易取得嘉澳环保股票的时间超过12个月的，则持有嘉澳环保的股票自本次发行结束之日起12个月内不得转让；

在本次发行中取得的嘉澳环保股份由于嘉澳环保送股、转增股本等原因而孳息的股份，亦遵照前述锁定期进行锁定；在上述锁定期届满后，转让和处置依照本协议的约定以及届时有效的法律和上交所的规则办理。如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，不转让在嘉澳环保拥有权益的股份。在此之后按中国证监会及证券交易所的有关规定执行；

限售期满后，飞雁创投所持股份分三次解禁，解禁时间和比例分别为：

### ①股份解禁时间

第一次解禁：自上述股份上市之日起满12个月之后，标的公司2018年度实际盈利情况的《专项审核报告》已经出具并且已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准）；

第二次解禁：自上述股份上市之日起满12个月之后，标的公司2019年度实际盈利情况的《专项审核报告》已经出具并且已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准）；

第三次解禁：自上述股份上市之日起满12个月之后，标的公司2020年度实际盈利情况的《专项审核报告》已经出具并且已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准）。

### ②股份解禁比例

第一次解禁比例=标的公司2018年度实际净利润数÷业绩承诺期间合计承诺的净利润数；

第二次解禁比例=标的公司2019年度实际净利润数÷业绩承诺期间合计承诺的净利润数；

第三次解禁比例=1-第一次解禁比例-第二次解禁比例。

依据上述公式计算的第一次解禁比例、第二次解禁比例均不得超过100%，第一次第二次累计解禁比例超100%的，按照100%解禁，第三次不再解禁。

### ③实际解禁的股份数量

第一次解禁的股份数量为根据上述解禁比例计算的解禁股份总数扣除业绩承诺期间第一年度业绩补偿的股份数量（如有）后的股份数量；

第二次解禁的股份数量为根据上述解禁比例计算的解禁股份总数扣除业绩承诺期间第二年度业绩补偿的股份数量（如有）后的股份数量；

第三次解禁的股份数量为根据上述解禁比例计算的解禁股份总数扣除业绩承诺期间第三年度业绩补偿的股份数量及资产减值补偿的股份数量（如有）之后的股份数量；

如扣除当年应补偿股份数量后实际可解禁数量小于或等于0的，则当年实际可解

禁股份数为0，且次年可解禁股份数量还应扣减该差额的绝对值。

在本次发行中取得的新增股份的解禁，还需遵循中国证监会及证券交易所的其他有关规定执行。

若中国证监会及/或上交所对于锁定期安排有不同意见，同意按照中国证监会及/或上交所的意见对锁定期安排进行调整并予以执行。

飞雁创投对上述股份锁定安排出具了承诺函予以确认。

《重组管理办法》第四十六条第一款第（三）项规定：“特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月的，其以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。”

根据飞雁创投出具的关于股份锁定的承诺函，飞雁创投获得上市公司股份的锁定安排符合《重组管理办法》的规定。

#### **5、飞雁创投历史沿革未在预案中披露的原因及补充披露情况**

上市公司依据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》及《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》等文件，在预案中披露交易对方的基本情况，出于飞雁创投在报告期内股权结构清晰、简单、稳定的原因，以及优化信息披露的考虑，计划将此内容在申报草案阶段予以披露，故上市公司未在预案中披露飞雁创投的历史沿革。

现上市公司已在《浙江嘉澳环保科技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预案（修订稿）》之“第三章 交易对方基本情况”之“一、发行股份及支付现金购买资产的交易对方”之“（四）江阴飞雁创业投资有限公司”及“第四章 交易标的基本情况”之“二、历史沿革”部分对飞雁创投的历史沿革进行了补充披露。

#### **6、财务顾问核查意见**

财务顾问查阅了江阴华昌及飞雁创投的工商资料，核查了与飞雁创投土地增资相关的增资协议、土地评估报告、土地权属证明等相关资料；查阅了飞雁创投出具的承诺函；访谈了标的公司及飞雁创投主要管理人员等。经核查，财务顾问认为：飞雁创投以土地使用权增资作价以《土地估价报告》为依据，具有合理性；飞雁创投增资用



土地于 2012 年 1 月 11 日办理完变更登记手续，江阴华昌即取得该等土地的使用权；  
飞雁创投已出具承诺函，对拟取得的嘉澳环保股份锁定情况进行了承诺。

（本页无正文，为《安信证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对浙江嘉澳环保科技有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函>的核查意见》之盖章页）

财务顾问主办人：

田士超

田士超

朱赞

朱 赞



安信证券股份有限公司

2018年 5 月 9 日