

# 关于对兴源环境科技股份有限公司 重组问询函的专项说明

## 深圳证券交易所：

由兴源环境科技股份有限公司(以下简称“兴源环境”或“公司”)转来的《关于对兴源环境科技股份有限公司重组问询函》(创业板许可类重组问询函[2018]第 23 号)奉悉。我们已对问询函中需要我们说明的事项进行了审慎核查,现汇报说明如下。

### 一、关于标的公司业务

问题 1、预案显示,标的公司分别与湖州市德清县和湖州市长兴县签订了废弃矿坑回填及综合开发合作合同(以下简称合同),在约定的期限内达到矿坑回填和复耕复垦的目标。请你公司就以下事项进行说明:

(1)标的公司目前运营的作为消纳场所的矿坑数量及各个矿坑的剩余可消纳容量;报告期内各个矿坑每月处理的渣土、泥浆数量,是否与营业收入匹配;结合矿坑剩余可消纳容量、平均每月的处置量及处置价格,说明标的公司矿坑的剩余运营时间与可确认的收入总额;

(2)合同的具体内容,包括但不限于合同的签署方、矿坑的原始权益人、使用期限及价格等核心条款;标的公司拥有的矿坑消纳容量占杭州市整体矿坑可消纳容量的比例;若矿坑的使用期限届满或将其填埋完毕,标的公司拟采取的应对措施,相关情形是否对持续经营或盈利能力产生影响。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复:

1、标的公司目前运营的作为消纳场所的矿坑数量及各个矿坑的剩余可消纳容量;报告期内各个矿坑每月处理的渣土、泥浆数量,是否与营业收入匹配;

结合矿坑剩余可消纳容量、平均每月的处置量及处置价格，说明标的公司矿坑的剩余运营时间与可确认的收入总额

(1) 矿坑剩余可消纳容量

截至 2018 年 3 月 31 日，标的公司目前运营的作为消纳场所的矿坑共有 4 个，分别为东衡村废弃矿山、东滕村废弃矿区、屯山下废弃矿区及龙山街道西峰坝水口矿坑。

截至 2018 年 3 月 31 日，标的公司各个矿坑的剩余容量分别为：

项 目	剩余立方(立方米)
东衡村废弃矿山	31,929,170.95
东滕村废弃矿区	3,316,120.34
屯山下废弃矿区	1,512,277.13
龙山街道西峰坝水口矿坑	3,205,241.73
合 计	39,962,810.15

[注] 上述数据为企业账面数据。

标的公司矿坑耗用容量涉及该公司历史营业成本结转的合理性及报告期内净资产数据的准确性，影响盈利预测的可实现性及预估数据的合理性。目前，标的公司已聘请浙江省测绘大队对上述矿坑容量进行检测。

(2) 各个矿坑每月处理的渣土、泥浆数量情况

报告期内，各个矿坑每月处理的废土、泥浆的情况具体如下：

1) 东衡村废弃矿山

时间	泥浆方量 (立方米)	泥浆单价 (元/立方米)	泥浆收入(元)	废土吨数	废土单价 (元/吨)	废土收入(元)
2016年1月	497,925.90	7.00	3,485,481.30	80,966.00	7	566,762.00
2016年2月	52,432.20	7.10	372,520.65	20,485.00	7.5	153,637.50
2016年3月	895,903.30	7.09	6,347,791.85	161,690.00	6.3	1,019,383.00
2016年4月	1,004,406.20	6.66	6,693,410.52	273,818.00	2.41	659,093.40
2016年5月	821,541.90	6.54	5,369,934.48	49,370.00	1.42	69,863.20
2016年6月	602,243.00	6.65	4,007,129.95	-	-	-
2016年7月	416,366.00	6.83	2,842,678.54	-	-	-
2016年8月	38,066.10	6.60	251,379.91	-	-	-
2016年9月	150,337.60	6.65	1,000,329.20	-	-	-
2016年10月	524,998.00	6.60	3,466,967.92	-	-	-
2016年11月	498,240.60	7.23	3,603,814.15	-	-	-
2016年12月	605,288.90	7.20	4,355,256.37	-	-	-
2017年1月	309,184.50	6.55	2,024,389.10	-	-	-
2017年2月	317,718.30	6.60	2,097,746.79	-	-	-
2017年3月	731,240.40	7.30	5,335,772.22	-	-	-

2017年4月	599,435.90	7.82	4,688,112.18	-	-	-
2017年5月	532,932.00	8.17	4,356,632.48	-	-	-
2017年6月	460,655.10	7.92	3,646,939.96	-	-	-
2017年7月	198,715.00	8.42	1,673,640.60	-	-	-
2017年8月	139,905.00	8.02	1,121,811.97	-	-	-
2017年9月	8,318.00	7.15	59,509.40	-	-	-
2017年10月	121,319.00	8.20	994,626.50	247,088.00	7.97	1,968,256.55
2017年11月	-	-	-	227,997.00	7.97	1,816,181.23
2017年12月	-	-	-	315,296.00	7.97	2,511,588.65
2018年1月	-	-	-	168,044.00	7.97	1,338,606.91
2018年2月	-	-	-	5,552.00	7.97	44,226.19
2018年3月	-	-	-	-	-	-

2) 东滕村废弃矿区

时间	泥浆方量 (立方米)	泥浆单价 (元/立方米)	泥浆收入(元)	废土吨数	废土单价 (元/吨)	废土收入(元)
2017年11月	135,859.00	7.30	992,413.69	-	-	-
2017年12月	125,751.00	7.26	913,575.64	-	-	-
2018年1月	69,516.00	7.26	505,030.77	-	-	-
2018年2月	11,914.00	7.26	86,554.70	-	-	-
2018年3月	232,599.00	7.24	1,684,150.84	-	-	-

3) 屯山下废弃矿区

时间	泥浆方量 (立方米)	泥浆单价 (元/立方米)	泥浆收入(元)	废土吨数	废土单价 (元/吨)	废土收入(元)
2017年6月	147,662.30	8.30	1,224,998.11	-	-	-
2017年7月	208,266.00	8.42	1,754,241.03	-	-	-
2017年8月	176,712.00	7.94	1,403,880.34	-	-	-
2017年9月	167,036.00	7.92	1,322,682.91	-	-	-
2017年10月	251,760.00	8.31	2,091,534.62	-	-	-
2017年11月	271,461.00	7.33	1,990,358.97	-	-	-
2017年12月	271,663.00	7.26	1,973,620.09	-	-	-
2018年1月	309,027.00	7.26	2,245,067.95	-	-	-
2018年2月	166,451.00	7.26	1,209,137.61	-	-	-
2018年3月	228,238.00	7.24	1,652,062.82	-	-	-

4) 龙山街道西峰坝水口矿矿坑

时间	泥浆方量 (立方米)	泥浆单价 (元/立方米)	泥浆收入(元)	废土吨数	废土单价 (元/吨)	废土收入(元)
2017年5月	72,987.00	4.27	311,910.28	-	-	-
2017年6月	11,520.00	4.27	49,230.77	-	-	-
2017年7月	-	-	-	-	-	-
2017年8月	18,311.00	4.27	78,252.14	-	-	-
2017年9月	-	-	-	-	-	-
2017年10月	16,476.00	4.27	70,410.26	-	-	-
2017年11月	82,595.00	4.27	352,970.09	-	-	-

2017年12月	64,626.00	4.27	276,179.49	-	-	-
2018年1月	53,068.00	4.27	226,786.33	-	-	-
2018年2月	-	-	-	-	-	-
2018年3月	-	-	-	-	-	-

标的公司现有矿坑中，位于长兴县的龙山街道西峰坝水口矿坑的泥浆消纳单价为 4.27 元/m<sup>3</sup>，明显低于其余几个矿坑(其余矿坑均位于德清县)的消纳单价，主要系因该矿坑运输距离较德清矿坑更远，运费较高。目前，长兴矿坑消纳业务处于市场培育阶段，为争取消纳量，消纳价格低于德清矿坑。

报告期内，各个矿坑每月处理的渣土、泥浆数量乘以单价即为相应渣土、泥浆的消纳收入，各个矿坑处理的渣土、泥浆数量与营业收入匹配。

标的公司的矿坑存续期较长，按照性质计入“其他非流动资产”科目，矿坑按照每年实际消纳渣土的容量进行摊销，计入公司主营业务成本。

### ③矿坑的剩余运营时间与可确认的收入总额

剩余矿坑容量可以满足预测期 5-8 年的废土泥浆消纳所需。为了保证中转泊位的有效使用，减少对现有矿坑资源的过度占用，提升标的公司业绩，标的公司近期与具备消纳能力和船运能力的四家渣土处置企业签订协议，由这四家渣土处置企业提供船运服务和消纳服务，标的公司按照协议约定支付转运处置费。同时，标的公司也在持续积极寻找新的矿坑，已就周边地区部分矿坑达成初步合作意向。

矿坑消纳泥浆、废土的数量，以及今后消纳泥浆、废土的单价均会对矿坑消纳确认的收入总额产生影响。受市场价格及实际消纳渣土结构等未知因素的影响，无法对现有矿坑未来可确认的收入金额进行准确预测。

**2、合同的具体内容，包括但不限于合同的签署方、矿坑的原始权益人、使用期限及价格等核心条款；标的公司拥有的矿坑消纳容量占杭州市整体矿坑可消纳容量的比例；若矿坑的使用期限届满或将其填埋完毕，标的公司拟采取的应对措施，相关情形是否对持续经营或盈利能力产生影响。**

#### (1)标的公司矿坑合同的主要内容

标的公司租赁东衡村废弃矿山、东塍村废弃矿区、屯山下废弃矿区合同，均由德清县洛舍镇人民政府作为合同的签署或鉴证方之一，对废弃相应矿区综合开发事项予以确认。

标的公司子公司长兴铁晟租赁龙山街道西峰坝水口矿坑，系参与龙山街道投标中心组织公开招标并成功中标后，取得相关经营权。

合同名称	矿山名称	签署方	价格	到期日	备注
《关于废弃矿区回填及土地整治综合开发利用之合同书》	东衡村废弃矿山	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境公司工程有限公司； 丙方：杭州西南市政工程集团有限公司； 丁方：德清县洛舍镇人民政府	1、矿山回填项目工程款：乙方按照合同约定完成 1600 亩废弃矿区填埋、土地综合整治并依据复垦标准全部验收完成达标后，甲方分期向乙方支付 8000 万元工程款； 2、矿坑使用费：乙方向甲方支付矿坑使用费 10879.799932 万元，合同签署时，丙方已向甲方支付了矿坑使用费 5350 万元，乙方支付剩余款项 5529.799932 万元；	暂定竣工日期：2021 年 12 月 31 日	甲乙双方确认，若东衡村上报的“农村土地综合整治项目”延期，则本工程施工工期相应顺延；若上述期限内，无法完成土地整治的，则工程期限延期至实际土地平整完成。土地整治的完成以达到复垦要求及本合同约定的土地整治要求为标准。
《关于德清县东旆村废弃矿区回填及综合开发合作之合同书》	东旆村废弃矿区	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司； 丙方(鉴证方)：德清县洛舍镇人民政府	总工程款：1782.064 万元	2020 年 6 月 30 日	如在结束时间不能完成，乙方应向甲方协商延长施工时间，对未竣工回填部分的废弃矿区，甲方向乙方每年收取 150 元/亩的矿区土地租赁费。对未填埋施工，对已用于其他项目开发的矿洞不再收取费用
《关于德清县洛舍镇东衡村屯山下废弃矿区回填及综合开发合作之合同书》	屯山下废弃矿区	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司； 丙方(鉴证方)：德清县洛舍镇人民政府	合同总价：1260.614 万元	2021 年 12 月 31 日	如在结束时间不能完成，乙方应向甲方协商延长施工时间，对未竣工回填部分的废弃矿区，甲方向乙方每年收取 150 元/亩的矿区土地租赁费。对未填埋施工，对已用于其他项目开发的矿洞不再收取费用
《合同协议书》、《水口石矿矿坑出租之补充协议》	龙山街道西峰坝水口矿矿坑	出租人：长兴县龙山街道西峰坝村股份经济合作社； 承包人：杭州铁晟投资有限公司	承包金：1028 万元	2027 年 1 月 20 日	如承租方提前完成矿坑填埋，出租方有权提前收回整个出租矿区；如在出租期限内不能完成，则由出租方另行招租，但同等条件下承租方有权优先承租

## (2) 杭州市及其周边矿坑情况

由于杭州主城区没有专门的建筑渣土处置场地，所以大部分渣土都将通过水路、公路等运输方式，运往海宁市、海盐县、湖州市、乌镇等地的绿化回填利用及矿区回填消纳。根据浙江环保新闻网的报道，据不完全统计，各场地可回填消纳量约 10,400 万立方米左右。

## (3) 标的公司的应对措施

根据目前标的公司拥有矿坑的剩余可消纳容量，尚可使用 5-8 年，短期内不会对标的公司的持续经营和盈利能力产生不利影响。

为了保证中转泊位的有效使用，减少对现有矿坑资源的过度占用，提升标的公司业绩，标的公司近期与具备消纳能力和船运能力的四家渣土处置企业签订协议，由这四家渣土处置企业提供船运服务和消纳服务，标的公司按照协议约定支付转运处置费。协议中规定，上述渣土处置企业不得占用标的公司现有矿坑。

同时，标的公司也在持续积极寻找新的矿坑，已就杭州周边某整治复垦项目达成初步合作意向。

## 3、核查意见

经核查，会计师认为：

(1) 标的公司目前运营的作为消纳场所报告期内每月处理的废土、泥浆数量，与营业收入相匹配；

(2) 若标的公司矿坑的使用期限届满或将其填埋完毕，标的公司拟采取相关应对措施，预计不会对持续经营或盈利能力产生影响。

**问题 2、**预案显示，标的公司在杭州拱墅区谢村码头拥有整个杭州市最大的渣土中转平台的经营权。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 标的公司目前所运营的中转码头的处置容量；报告期内中转码头每月装载的渣土、泥浆数量，中转码头每月接收的车次、装车重量，是否与标的公司营业收入以及矿坑的每月消纳量匹配；

(2) 码头租赁协议的具体内容，包括但不限于协议的签署方、码头的原始权益人、使用期限及价格等核心条款；若中转码头的租赁期限届满，标的公司拟采取的应对措施，相关情形是否对持续经营或盈利能力产生影响。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

1、标的公司目前所运营的中转码头的处置容量；报告期内中转码头每月装载的渣土、泥浆数量，中转码头每月接收的车次、装车重量，是否与标的公司营业收入以及矿坑的每月消纳量匹配

(1) 标的公司中转码头的处置容量

谢村码头共设计有 6 个废土泊位，每个泊位的设计吞吐量为 1.2 万吨/天，每月码头土方的总设计吞吐量为 216 万吨(以每月 30 天计算)；1 个泥浆泊位设计吞吐量为 540 万立方米/年。

(2) 中转码头每月运转情况

谢村码头于 2017 年 10 月份开始正式运营，标的公司的收入在矿坑消纳的基础上增加了码头的渣土中转收入。

报告期内，谢村码头每月装载的废土数量，每月接收的车次、装车重量等数据情况如下：

时间	接收车次	单位装车重量(吨/车)	废土输入量(吨)	废土收入(元)	单价(元/吨)
2017 年 10 月	13,918	31.22	434,531.29	8,220,862.24	18.92
2017 年 11 月	20,596	32.59	671,273.50	12,699,768.94	18.92
2017 年 12 月	25,393	33.93	861,579.39	16,300,150.64	18.92
2018 年 1 月	21,304	36.57	779,085.27	11,846,568.91	15.21
2018 年 2 月	3,861	36.49	140,897.98	2,441,387.78	17.33
2018 年 3 月	27,310	31.30	854,723.46	14,846,001.94	17.37

报告期内，谢村码头每月通过转运的泥浆数量，每月接收的车次、装车方量等数据情况如下：

时间	接收车次	单位装车方量(立方米/车)	装车方量(立方米)	泥浆收入(元)	单价(元/立方米)
2017 年 10 月	1,406	70.35	98,916.00	1,740,853.15	17.6
2017 年 11 月	3,296	74.35	245,050.00	4,353,002.70	17.8
2017 年 12 月	3,818	76.95	293,809.00	5,293,855.86	18
2018 年 1 月	4,297	76.73	329,716.00	5,940,828.83	18
2018 年 2 月	518	79.36	41,106.50	740,657.66	18
2018 年 3 月	4,493	80.36	361,073.50	6,505,828.83	18

谢村码头不仅向标的公司自有矿坑提供渣土(废土、泥浆)消纳中转，也向其他消纳场所提供渣土中转；同时，标的公司自有矿坑也会消纳其他来源的渣土，因此，码头中转的渣土量与矿坑的消纳量存在一定差异。

标的公司的营业收入包括谢村码头渣土中转收入和渣土消纳收入。因渣土消纳收入包括不经过谢村码头中转的渣土消纳收入，故谢村码头中转渣土数量与营业收入存在一定差异。剔除上述因素，标的公司营业收入以及矿坑的每月消纳量匹配。

**2、码头租赁协议的具体内容，包括但不限于协议的签署方、码头的原始权益人、使用期限及价格等核心条款；若中转码头的租赁期限届满，标的公司拟采取的应对措施，相关情形是否对持续经营或盈利能力产生影响。**

(1) 标的公司码头租赁协议的主要内容

合同名称	《租赁协议》
签署方	甲方：杭州港航有限公司； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司
码头的原始权益人	杭州港航有限公司
期限	2016年8月1日至2022年7月31日
价格	第一年(2016年8月1日至2017年7月31日)：租金1000万元； 第二年(2017年8月1日至2018年7月31日)：租金1035万元； 第三年(2018年8月1日至2019年7月31日)：租金1071.225万元； 第四年(2019年8月1日至2020年7月31日)：租金1500万元，另交500万元履约保证金； 第五年(2020年8月1日至2021年7月31日)：租金2070万元； 第六年(2021年8月1日至2022年7月31日)：租金2142.45万元。

标的公司向杭州港航有限公司租赁杭州港谢村作业内包括码头作业泊位、作业场地设施用于经营码头中转业务。杭州港航有限公司由杭州市港航局授权，负责港口装卸经营管理的职责，并和绿农环境共同合作对谢村码头的技术改造。

(2) 标的公司的应对措施

1) 标的公司的优先承租权

根据标的公司与杭州港航有限公司签订的关于谢村码头的《租赁协议》，租赁期满后，如甲方继续出租，乙方享有同等条件下优先承租权。

2) 标的公司的运营优势

谢村码头是杭州市政府、市渣土管理工作小组重点规划项目，在杭州市城管委、杭州市港航局、杭州市环保局等单位的支持下，标的公司对谢村码头做整体技术升级，改造成为杭州市第一个大型规范化的建筑渣土水路中转作业点。谢村码头不仅是杭州市规模最大的渣土中转码头，其绿色环保理念和综合



信息管理平台为其打造了独特的优势。码头港区内的道路、作业区都有水雾喷淋装置，以保证渣土工程车在行驶、卸载过程中减少扬尘；工程车通过过水槽清洗后，还要通过车身风干系统，确保车身表面的水风干，不会对道路造成二次污染。整个港区内的雨污水都是通过港区内的地下管道汇聚到沉淀池，通过三级沉淀后，干净的水循环被使用，沉淀物被抽往泥浆池，做到资源化的再利用。

标的公司对目前谢村码头的渣土运输、处理业务流程进行整合和优化，逐步构建起来的跨部门、专业化、一体化的码头管理信息系统，系统实现与杭州市城管委、市交警部门和市港航部门的信息管理平台对接，提供从入场、称重、调度、卸货、计量、追踪等的“一站式”信息化服务，为杭州市城管委、市交警部门和市港航部门的执法、统计和可视化监控提供了可靠的信息化平台，严把渣土消纳关，从终端上完善渣土监管过程的最后环节，提升码头管理效率和信息化程度。

因此，租赁期满后，如谢村码头继续出租，标的公司先进的运营经验使其有较大的优势可以续租。

### 3) 风险提示

综上所述，若谢村码头的租赁期限届满，标的公司拟通过续租码头、开发新的中转码头等方式，实现其业务的持续开展。但是，如果出现谢村码头提前被征用、租赁期限届满后无法续租、新码头无法顺利经营等情况，可能会对标的公司的持续经营和盈利能力产生一定的不利影响。

### 3、核查意见

经核查，会计师认为：

(1) 报告期内，标的公司中转码头每月装载的废土、泥浆数量，中转码头每月接收的车次、装车重量，与标的公司营业收入以及矿坑的每月消纳量存在一定的差异，剔除上述因素，标的公司营业收入以及矿坑的每月消纳量匹配。

(2) 若中转码头的租赁期限届满，标的公司拟采取相关应对措施，降低对持续经营或盈利能力产生的影响。

**问题 3、**预案显示，标的公司将谢村码头中转点的渣土运输作业分包给船运公司，由船运公司运输至谢村作业点指定的消纳场地。从德清县或长兴县的

码头到矿坑填满实施地点的土石方运输和倾倒是由当地村镇的工程队承包。  
请你公司就以下事项进行说明：

(1) 报告期内标的公司在各季度支付给船运公司的费用以及村镇工程队的工程款，量化分析各季度相关支出是否与营业收入、码头中转量、矿坑消纳量匹配；

(2) 标的公司与船运公司及村镇工程队的合作是否稳定，如否，请说明标的公司如何保障运输及后端工程服务的质量及连续性；

(3) 标的公司在后端矿坑填满、土石方运输和倾倒是否建立了完善的监督和内部控制制度；报告期内标的公司聘请第三方检测机构对回填土壤做定期检测的频次、覆盖的矿坑面积，相关检测结果是否足以说明矿坑回填作业合规；标的公司在经营过程中是否存在违反行业监管法规的情形。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

1、报告期内标的公司在各季度支付给船运公司的费用以及村镇工程队的工程款，量化分析各季度相关支出是否与营业收入、码头中转量、矿坑消纳量匹配

报告期内，标的公司各季度支付给船运公司的船运费、支付给村镇工程队的短驳费具体如下：

时间	船运费(元)	短驳费(元)
2016年1-3月	-	1,466,428.40
2016年4-6月	-	-
2016年7-9月	-	-
2016年10-12月	-	-
2017年1-3月	375,133.31	-
2017年4-6月	1,847,578.34	-
2017年7-9月	866,800.88	-
2017年10-12月	12,577,798.40	3,373,091.26
2018年1-3月	11,637,311.17	741,575.14

[注]短驳费系船靠岸后，将废土转运至矿坑的所需装卸及运输费用。

(1) 船运费

2017年1-9月，标的公司在三狮码头进行试运营，发生的船运费为三狮码头运送渣土至消纳场所的费用；2017年10月开始谢村码头正式运营，发生的船运费为谢村码头运送渣土至消纳场所的费用。

2017 年 1-9 月，标的公司在三狮码头试运营的情况具体如下(三狮码头运营的全部为泥浆)：

时间	船运费(元)	三狮码头泥浆方量(立方米)	单位船运费(元/立方米)
2017 年 1-3 月	375,133.31	48,988.00	7.66
2017 年 4-6 月	1,847,578.34	241,207.00	7.66
2017 年 7-9 月	866,800.88	128,221.00	6.76

船运费与码头中转的泥浆方量相匹配。

2017 年 10 月至 2018 年 3 月，谢村码头的渣土中转量及船运费的情况具体如下：

时间	泥浆方量(立方米)	泥浆船运费(元)	单位泥浆船运费(元/立方米)	废土(吨)	废土船运费(元)	单位废土船运费(元/吨)	船运费合计(元)
2017 年 10-12 月	770,721.00	4,576,812.00	5.94	1,856,229.00	8,000,986.40	4.31	12,577,798.40
2018 年 1-3 月	738,063.00	4,399,068.91	5.96	1,474,015.33	7,238,242.26	4.91	11,637,311.17

船运费与谢村码头的渣土中转量基本匹配。

## (2) 短驳费

标的公司发生的短驳费为从德清县或长兴县的码头将废土运送至矿坑的费用。报告期各季度，废土消纳数量及短驳费情况具体如下：

时间	短驳费(元)	废土消纳数量(吨)	单位短驳费(元/吨)
2016 年 1-3 月	1,466,428.40	263,141.00	5.57
2016 年 4-6 月	-	323,188.00	-
2016 年 7-9 月	-	-	-
2016 年 10-12 月	-	-	-
2017 年 1-3 月	-	-	-
2017 年 4-6 月	-	-	-
2017 年 7-9 月	-	-	-
2017 年 10-12 月	3,373,091.26	790,381.00	4.27
2018 年 1-3 月	741,575.14	173,596.00	4.27

2016 年，由于泥浆消纳毛利率较高而废土消纳毛利率很低，标的公司的消纳收入绝大多数来自于泥浆，废土消纳数量较少，单位短驳费较高；2017 年 10

月，谢村码头正式运营，标的公司开始提供渣土中转、运输、消纳和回填复耕的综合一体化服务，废土消纳数量有所提高，单位短驳费保持稳定且与消纳数量相匹配。

2016年二季度，废土的短驳费直接由公司客户与卸点人员结算，因而2016年二季度无短驳费。

## **2、标的公司与船运公司及村镇工程队的合作是否稳定，如否，请说明标的公司如何保障运输及后端工程服务的质量及连续性**

为标的公司提供船运服务的公司主要有两家，分别为杭州杨帆航运有限公司(以下简称“杨帆航运”)和杭州宇琴达水上运输有限公司，自谢村码头正式建立后一直与标的公司合作稳定。2018年2月，标的公司新增一家船运服务供应商兴化市安航运输有限公司，具体业务于2018年4月开启，目前合作稳定。

为标的公司提供短驳服务和矿坑填埋服务的工程队主要包括德清洛舍东珩填土工程队、德清洛舍康柏填土工程队和德清洛舍会富填土工程队。这三家工程队属于东衡村洛舍镇当地长期合作的工程施工个体户，合作稳定。

标的公司对外包的运输服务有着严格监管要求，并在合作协议里约定，在船运资质、船员信息、运输线路、运输监测和安全措施方面均有规范化要求。标的公司的《业务流程及质量管理》里对消纳业务建立了质控制度，防止偷排偷倒造成二次污染，实现运输过程中的可追溯性。同时标的公司正在编写《杭州市建筑垃圾消纳场地设置管理标准》，标的公司拟将其作为企业的业务执行标准，目前初稿完成，由杭州市质量技术监督局进行审核。

## **3、标的公司在后端矿坑填满、土石方运输和倾倒环节是否建立了完善的监督和内部控制制度；报告期内标的公司聘请第三方检测机构对回填土壤做定期检测的频次、覆盖的矿坑面积，相关检测结果是否足以说明矿坑回填作业合规；标的公司在经营过程中是否存在违反行业监管法规的情形**

标的公司在执行后端消纳业务环节有着严格的技术要求。德清分公司和铁晟环境分别负责德清和长兴的消纳业务。标的公司的《业务流程及质量管理》对消纳业务建立了质控制度，防止偷排偷倒造成二次污染，实现运输过程中的可追溯性。同时标的公司正在编写《杭州市建筑垃圾消纳场地设置管理标准》，标的公司拟将其作为企业业务执行标准，目前初稿完成，由杭州市质量技术监督局进行审核。

绿农的内控制度对渣土消纳流程、抽检制度、票据制度、车辆船舶管理和车船定位进行了约定，并严格执行，拟执行的《杭州市建筑垃圾消纳场地设置管理标准》中对填埋进行了规范：“工程废土和工程泥浆的填埋可按填埋量分为三种情况，如果填埋量超过 100 万 m<sup>3</sup>，需满足 I 类填埋场的建设和运管要求；如果填埋量在 10 万~100 万 m<sup>3</sup>之间，需满足 II 类填埋场的建设和运管要求；如果填埋量小于 10 万 m<sup>3</sup>，可参照 II 类填埋场的建设和运管要求执行”。按照不同类型的填埋场地设置不同的安全作业设施和环保设施。

标的公司聘请浙江鸿博环境检测有限公司对德清县东衡村废弃矿坑的回填土壤做定期检测，聘请湖州捷信检测有限公司对长兴县西峰坝村的回填土壤做定期检测。2016 年 7 月、8 月、10 月，标的公司对回填泥浆进行抽样检测，频次不固定。随着码头的正式运营，标的公司对回填土壤质量的要求不断提高，浙江鸿博环境检测有限公司对东衡村废弃矿区的检测频次为每月 1 次，对谢村码头的转运渣土的检测频次为每 2 个月 1 次；湖州捷信检测有限公司对水口石矿的检测频次为每月至少 1 次。自 2017 年至今，环境检测机构每月定期抽样检测，检测样品来源于谢村码头和消纳点，检测结果符合《土壤环境质量标准 GB15618-1995》和《地表水环境质量标准 GB3838-2002》对土壤和水体的质量标准。

标的公司在经营过程中符合相关监管部门的规定标准，报告期内不存在重大违法违规情形。

#### 4、核查意见

经核查，会计师认为：

(1) 报告期内，标的公司的各季度相关支出与营业收入、码头中转量和矿坑消纳量相匹配；

(2) 标的公司的与船运公司及村镇工程队合作稳定；

(3) 标的公司在后端消纳环节建立了完善的监督和内控制度；报告期内标的公司按照规定对回填土壤做定期检测，检测结果符合环保规定；标的公司在经营过程中符合相关监管部门的规定标准，报告期内不存在重大违法违规违反行业监管法规的情形。

## 二、关于标的公司财务情况

问题 1、预案显示，标的公司在德清县与长兴县有多个矿坑的使用空间，不仅可以为建筑垃圾的消纳提供场所，还可以完成当地复耕复垦的回填工程，获取政府补贴。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 标的公司近年来获取的政府补贴金额，若暂未获取，请说明预计可获取的政府补贴金额以及测算依据；

(2) 标的公司目前已完成的复耕复垦工作是否符合政策要求。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

1、标的公司近年来获取的政府补贴金额，若暂未获取，请说明预计可获取的政府补贴金额以及测算依据

(1) 标的公司已获得的政府补贴

截至本回复出具日，标的公司尚未取得与矿坑复耕复垦相关的政府补贴。

(2) 标的公司预计可获得的政府补贴

标的公司各个矿坑合同关于政府补贴相关的条款如下：

合同名称	矿山名称	签署方	补贴相关条款
《关于废弃矿区回填及土地整治综合开发利用之合同书》	东衡村废弃矿山	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司； 丙方：杭州西南市政工程有限公司； 丁方：德清县洛舍镇人民政府	对于东衡村废弃矿山 1600 亩区域范围，乙方如按国土部门土地复垦验收标准完成复垦的，若基于乙方的土地整治工作，甲方就该等废弃矿区的复耕复垦工作自上级政府及主管部门取得超额补贴(超出 10 万元/亩的补贴额即视为超额补贴)，甲方同意按照超出部分的 70%向乙方支付土地综合整治奖励费用。
《关于德清县东旌村废弃矿区回填及综合开发合作之合同书》	东旌村废弃矿区	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司； 丙方(鉴证方)：德清县洛舍镇人民政府	回填工程完成后，乙方继续负责东旌村废弃矿区土地的复耕复垦工作。对于东旌村废弃矿区 259.98 亩区域范围，乙方如按国土部门土地复垦验收标准完成复垦，对于该废弃矿区中属甲方权属 171.78 亩土地综合整治的相关政府补贴及税收优惠，乙方分享 50%，甲方分享 50%。
《关于德清县洛舍镇东衡村屯山下废弃矿区回填及综合开发合作之合同书》	屯山下废弃矿区	甲方：德清县洛舍镇东衡村经济合作社； 乙方：杭州绿农环境工程有限公司； 丙方(鉴证方)：德清县洛舍镇人民政府	回填工程完成后，乙方继续负责屯山下废弃矿山土地的复耕复垦工作。对于屯山下废弃矿区 238.4 万立方米区域范围，乙方如按国土部门土地复垦验收标准完成平整复垦的，对于该废弃矿区土地综合整治的相关政府补贴，考虑到本矿区为三村所有(东衡村、三家村、城北村)，对于政府补贴，东衡村保证本村面积乙方分享 50%，甲方分享 50%，其他村由乙方自行协商。
《合同协议书》、《水口石矿矿坑出租之补充协议》	龙山街道西峰坝水口矿矿坑	出租人：长兴县龙山街道西峰坝村股份经济合作社； 承包人：杭州铁晟投资有限公司	无

根据标的公司与德清县洛舍镇东衡村经济合作社签订的相关合同，标的公司在回填工程、复耕复垦工作完成，验收合格且东衡村获得政府补贴后，按照一定比例享有土地综合整治奖励费用。鉴于目前复耕复垦工作尚未完成，东衡村获得政府补贴的金额及时间均存在不确定性，因此暂无法测算标的公司预计将获得政府补贴的具体金额。

考虑到标的公司取得政府补贴的时间及金额均存在较大不确定性，本次估值未考虑政府补贴的影响。

## 2、标的公司目前已完成的复耕复垦工作是否符合政策要求

根据德清县洛舍镇东衡村股份经济合作社出具的说明，目前德清县洛舍镇东衡村政府已经验收局部试验性复垦土地，复垦土地符合国土资源部的土地复垦验收标准，符合环保要求，符合因地制宜的整治原则，地貌改造符合东衡村现有地质地貌的基本格局，满足复耕复垦和土地综合整治要求。

## 3、核查意见

经核查，会计师认为：

(1) 标的公司尚未取得与矿坑复耕复垦相关的政府补贴；因标的公司复耕复垦工作尚未完成，暂无法测算其预计将获得政府补贴的具体金额；

(2) 标的公司按照规定标准完成了部分试验性复耕复垦工作，符合当地政策要求。

问题 2、预案显示，标的公司报告期主要营业收入来源于谢村码头的中转服务和矿坑消纳服务。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 报告期内标的公司各项服务的收入、毛利率、净利率、各项服务的前五大客户名称及对应的销售金额、应收账款、前五大供应商名称及对应的采购金额、应付账款，是否存在关联交易行为；标的公司毛利率及净利率与同行业公司比较是否存在明显差异，若存在，请说明原因及合理性；

(2) 标的公司各项服务确认收入的时点，报告期内是否存在提前、延后确认收入或收入跨期的情形，各项服务所确认的收入与成本、费用是否匹配；

(3) 标的公司是否存在较多的现金收付情况，如存在，请说明现金收付占整体销售额、采购额的比例，你对涉及现金收付交易的真实性、完整性采取的核查措施；



(4) 标的公司对渣土泥浆的收集是否有稳定来源或市场渠道，如否，请说明如何维持营收的增长；请披露近两年及一期规模以上客户（按年处置吨数为口径）的销售收入占总收入的比重；标的公司与主要客户是否签署了长期合作合同（如每年最低处置量），若有，请披露合同主要内容。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

1、报告期内标的公司各项服务的收入、毛利率、净利率、各项服务的前五大客户名称及对应的销售金额、应收账款、前五大供应商名称及对应的采购金额、应付账款，是否存在关联交易行为；标的公司毛利率及净利率与同行业公司比较是否存在明显差异，若存在，请说明原因及合理性

(1) 标的公司营业收入情况

报告期内，标的公司的营业收入情况具体如下：

项目	2018年1-3月			2017年度			2016年度		
	收入(万元)	成本(万元)	毛利率	收入(万元)	成本(万元)	毛利率	收入(万元)	成本(万元)	毛利率
泥浆消纳	760.88	299.85	60.59%	4,080.54	1,178.54	71.12%	4,179.67	1,442.20	65.49%
废土消纳	138.28	103.99	24.80%	629.60	483.55	23.20%	246.87	239.26	3.08%
泥浆中转	1,158.66	897.05	22.58%	1,739.15	1,172.16	32.60%	-	-	-
废土中转	2,775.11	1,768.78	36.26%	3,092.48	2,864.98	7.36%	-	-	-
合计	4,832.93	3,069.67	36.48%	9,541.77	5,699.22	40.27%	4,426.54	1,681.46	62.01%
净利率	16.76%			17.07%			33.74%		

(2) 标的公司主要客户

报告期内，标的公司泥浆收入的前五大客户情况如下：

2018年1-3月				
序号	客户名称	收入(万元)	泥浆收入占比(%)	应收账款(万元)
1	杭州陆辉市政工程有限公司	457.93	23.86	254.70
2	中康建设管理股份有限公司	426.14	22.20	555.43
3	杭州万博汽车运输有限公司	144.09	7.51	-
4	杭州宇丰运输有限公司	124.83	6.50	80.66
5	杭州金潞市政工程有限公司	114.86	5.98	51.92
合计		1,267.84	66.05	942.71
2017年度				
序号	客户名称	收入(万元)	泥浆收入占比(%)	应收账款(万元)
1	中康建设管理股份有限公司	950.28	16.33	297.72
2	路河码头1	846.36	14.54	25.84
3	杭州陆辉市政工程有限公司	837.84	14.40	453.50
4	希望饲料码头	606.48	10.42	86.33
5	杭州三师环境工程有限公司	517.46	8.89	83.72
合计		3,758.42	64.58	947.10

2016 年度				
序号	客户名称	收入(万元)	泥浆收入占比(%)	应收账款(万元)
1	希望饲料码头	1,540.79	36.86	526.07
2	路河码头 1	762.81	18.25	45.59
3	水相码头	648.61	15.52	506.92
4	三家村码头	444.98	10.65	226.64
5	良渚码头	242.22	5.80	-
合计		3,639.39	87.07	1,305.20

报告期内，标的公司废土收入的前五大客户情况如下：

2018 年 1-3 月				
序号	客户名称	收入(万元)	废土收入占比(%)	应收账款(万元)
1	深川控股集团有限公司	407.73	13.99	337.91
2	浙江立方建设有限公司	348.46	11.96	232.34
3	杭州泰硕市政工程有限公司	311.03	10.68	-
4	杭州晨锦建设有限公司	265.94	9.13	203.19
5	浙江广新建设有限公司	260.23	8.93	176.24
合计		1,593.39	54.69	949.68
2017 年度				
序号	客户名称	收入(万元)	废土收入占比(%)	应收账款(万元)
1	杭州林兴市政工程有限公司	694.16	18.65	492.56
2	浙江广新建设有限公司	679.62	18.26	609.86
3	杭州熙宸市政工程有限公司	524.45	14.09	300.00
4	杭州泰硕市政工程有限公司	472.33	12.69	28.44
5	杭州晨锦建设有限公司	422.41	11.35	233.28
合计		2,792.96	75.04	1,664.13
2016 年度				
序号	客户名称	收入(万元)	废土收入占比(%)	应收账款(万元)
1	路河码头 1	107.86	43.69	-
2	路河码头 2	68.46	27.73	2.13
3	张兴兴	54.15	21.93	-
4	魏国华	15.56	6.30	-
5	曹振华	0.85	0.34	-
合计		246.87	100.00	2.13

其中，杭州三师环境工程有限公司(以下简称“三师环境”)为兴源环境的子公司，三师环境为标的公司的关联方。除此之外，前述客户中无标的公司的关联方。

2017 年 1-9 月，标的公司在三狮码头试运营；2017 年 10 月后，三师环境与标的公司存在泥浆消纳业务，该项消纳业务价格与其他客户的价格不存在明显差异。

标的公司采用预收承揽业务款的形式与客户结算，但标的公司在 2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日均形成了较大规模的应收账款，主要原因系：2017 年 10 月，谢村码头正式运营，为快速拓展业务，标的公司给予了客户较为宽松的信

用政策，按月与客户结算，形成了一定规模的应收账款。目前，标的公司正逐渐清理已有的形成账款，并计划与工商银行、支付宝进行合作，采用电子化的支付方式，运输车辆过磅称重即付款，之后标的公司应收账款余额情况将得到改善。

### (3) 标的公司主要供应商

报告期内，标的公司的前五大供应商情况如下：

2018年1-3月			
序号	客户名称	采购金额(万元)	应付账款(万元)
1	杭州杨帆航运有限公司	723.82	204.92
2	杭州宇琴达水上运输有限公司	439.91	764.53
3	杭州港航有限公司	245.24	-
4	德清洛舍东珩填土工程队	173.42	187.30
5	琴仙填土工程队	136.58	86.58
2017年度			
序号	客户名称	采购金额(万元)	应付账款(万元)
1	杭州力德仕工程机械有限公司	1,085.47	309.42
2	长兴县人民政府龙山街道办事处农村集体三资管理服务中心	1,028.00	4.52
3	杭州港航有限公司	992.06	410.71
4	杭州宇琴达水上运输有限公司	457.68	457.68
5	德清洛舍东珩填土工程队	422.28	329.01
2016年度			
序号	客户名称	采购金额(万元)	应付账款(万元)
1	杭州港航有限公司	416.67	416.67
2	德清洛舍镇东横村经济合作社	1,211.07	-
3	沈建祥	79.63	-
4	胡绍良	67.01	-
5	宁波波导中威汽车销售有限公司	9.91	-

其中，杨帆航运在2018年1月前为标的公司子公司，2018年1月22日转让给关联方孟利泳，成为标的公司的关联企业。除此之外，前述供应商中无标的公司的关联方。

杨帆航运向标的公司提供渣土的船运服务，2018年1-3月的情况具体如下：

时间	船数	废土(吨)	金额(元)
2018年1月	1,110.00	566,657.00	2,706,053.34
2018年2月	225.00	116,973.00	546,686.85
2018年3月	1,549.00	790,385.33	3,985,502.07

### (4) 同行业业绩比较

目前，尚无与标的公司业务相同或相近、规模相当的上市公司，新三板企业许昌金科资源再生股份有限公司(以下简称“金科资源”)(835476.0C)与标的公司的业务比较相似。

2016年、2017年，标的公司与金科资源的毛利率、净利率情况具体如下：

公司	2017 年度		2016 年度	
	毛利率 (%)	净利率 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
金科资源	36.72	16.39	38.15	9.02
标的公司	40.27	17.07	62.01	33.74

[注]表中列金科资源的相关数据来源于其披露的 2016 年年报和 2017 年年报。

金科资源主要从事建筑垃圾的收集、运输、处置、研发及再生产品的生产和销售，其收入一部分来源于建筑垃圾的收集运输服务，另一部分来源于建筑垃圾再生产品。金科资源的业务构成与标的公司存在一定差异，因此毛利率、净利率也存在差异。

## 2、标的公司各项服务确认收入的时点，报告期内是否存在提前、延后确认收入或收入跨期的情形，各项服务所确认的收入与成本、费用是否匹配

消纳业务的收入确认：标的公司为客户提供消纳服务后，取得客户签字确认的消纳业务结算单据后确认收入。

中转业务的收入确认：标的公司为客户提供中转服务后，取得客户取得客户签字确认的中转业务结算单据后确认收入。

标的公司与供应商的日常结算单据主要系废土(泥浆)消纳单，公司将整本连号消纳单交予码头使用；该单据一式三联，第一联系存根联；第二联系结算联；第三联系运输联。标的公司通过结算联与卸点结算消纳费与短驳费，通过运输联与船户结算船运费。人员工资、码头租金等成本按月进行结算。

报告期内，标的公司不存在提前、延后确认收入或收入跨期的情形，各项服务所确认的收入与成本、费用相匹配。

## 3、标的公司是否存在较多的现金收付情况，如存在，请说明现金收付占整体销售额、采购额的比例，你公司对涉及现金收付交易的真实性、完整性采取的核查措施

### (1) 标的公司的现金收付情况

2016 年，标的公司存在 45 万元现金收款情况，占当年营业收入的比例为 1.02%。除此之外，标的公司报告期内不存在其他现金收付情况。

### (2) 标的公司的内控制度

为了规范公司的财务及资金管理，标的公司制定了《资金管理制度》、《银行承兑汇票管理办法》等相关财务制度，明确规定“针对个人客户这类情况，收入结算单签字确认后，客户方以现金缴存单方式或银行转账方式支付对应的应收账款

款，严格按国家现金管理条例执行，不接受现金支付方式”。

### (3) 核查措施

标的公司的客户部分为个人，习惯以现金方式进行结算。公司严格执行相关制度，所有现金均要求以现金缴存的方式存入公司账户。标的公司不存在现金收付的情况。

关于标的公司现金收付的核查措施包括：

1) 访谈公司财务人员、业务人员关于现金收款的金额、内部管理制度、岗位职责分工、现金收入入账情况、现金缴存、库存现金限额实际执行情况等；

2) 查阅公司现金管理的相关管理制度及内部控制制度；

3) 查阅消纳单据、银行日记账、现金日记账、收入明细表、合同等，核对现金缴存与相关收入的匹配性。

**4、标的公司对渣土泥浆的收集是否有稳定来源或市场渠道，如否，请说明如何维持营收的增长；请披露近两年及一期规模以上客户(按年处置吨数为口径)的销售收入占总收入的比重；标的公司与主要客户是否签署了长期合作合同(如每年最低处置量)，若有，请披露合同主要内容**

#### (1) 标的公司的盈利模式

2017年10月之前，标的公司的收入主要来源于泥浆消纳；2017年10月，谢村码头正式运营，标的公司开始提供渣土中转、运输、消纳和回填复耕的综合一体化服务，公司客户基本为来自于杭州市内的具有资质的建设单位。

随着城市化建设加快，近年产生的建筑垃圾呈现逐年增多的趋势。据杭州市城管委预计，杭州一年所产生的建筑渣土大约有4000万吨。大部分渣土都将通过水路、公路等运输方式，运往海宁市、海盐县、湖州市、乌镇等地的绿化回填利用及矿区回填消纳。水路运输渣土是成本较低的一种建筑垃圾处理方式，也可减少渣土车辆在市内行驶造成的扬尘污染和安全事故。谢村码头为杭州市规模最大，规范性最高的渣土中转码头。

因此从市场选择的角度和政府环保要求的角度，标的公司的中转运输和消纳的业务有着巨大的市场空间，市场处于供不应求的状态，标的公司可以择优选择资质完整且运营规范的建设单位，且具有一定的议价权。标的公司对渣土泥浆的收集具有稳定来源或市场渠道。

#### (2) 标的公司的客户情况

标的公司近两年及一期泥浆与废土业务前五大客户的销售收入占总收入的比重详见本回复之“二、关于标的公司的财务情况”第2题第(1)问的回复。

(3) 标的公司的合同情况

标的公司未与主要客户签署长期合作合同，主要原因为：标的公司与客户签署合同主要基于各个工地的开工情况，通常只在合同中约定单价，实际渣土处置量以实际情况为准；标的公司对客户具有一定的议价权，如果签署长期合同，将会对公司的未来收入产生一定影响；标的公司拟逐步将客户向前端进一步延伸，与客户签署长期合作合同不利于标的公司拓展客户。

## 5、核查意见

经核查，会计师认为：

(1) 标的公司与同行业公司金科资源相比，毛利率及净利率存在一定差异，主要系金科资源的业务构成与标的公司存在一定差异，金科资源从事建筑垃圾的收集、运输、处置、研发及再生产品的生产和销售，其收入一部分来源于建筑垃圾的收集运输服务，另一部分来源于建筑垃圾再生产品。

(2) 标的公司报告期内不存在提前、延后确认收入或收入跨期的情形，各项服务所确认的收入与成本、费用相匹配。

(3) 标的公司 2016 年存在小额现金收付情况。

(4) 标的公司对渣土泥浆的收集具有稳定来源或市场渠道；标的公司与主要客户未签署长期合作合同。

问题 3、预案显示，标的公司 2016 年、2017 年及 2018 年第一季度分别实现营业收入 4,426.54 万元、9,541.77 万元、4,832.93 万元；实现净利润 1,493.41、1,628.86 万元、810.04 万元；实现经营活动产生的现金流量净额 1,294.32 万元、3,022.89 万元、270.94 万元；实现毛利率分别为 52.01%、40.27%、36.48%；实现净利率分别为 33.74%、17.07%、16.76%。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 结合标的公司 2016 年及 2017 年的矿坑消纳量、单位消纳价格、码头中转量、单位中转价格的变化，说明 2017 年标的公司收入大幅增长的原因，是否具备可持续性；

(2) 报告期内标的公司毛利率及净利率持续下滑的原因，是否存在继续下滑的

可能性；标的公司经营活动现金流与营业收入及净利润是否匹配，2018 年第一季度经营活动现金流净额占营业收入比例大幅下滑的原因；

(3) 标的公司毛利率、净利率是否与同行业公司存在明显差异，如是，请结合标的公司竞争优势、业务构成等因素说明原因及合理性；报告期内标的公司不同业务的成本结构，说明是否存在通过第三方转移成本的情形。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

1、结合标的公司 2016 年及 2017 年的矿坑消纳量、单位消纳价格、码头中转量、单位中转价格的变化，说明 2017 年标的公司收入大幅增长的原因，是否具备可持续性

(1) 标的公司报告期内营业收入的具体情况如下：

项目	2018 年 1-3 月			2017 年度			2016 年度		
	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率	收入 (万元)	成本 (万元)	毛利率
泥浆消纳	760.88	299.85	60.59%	4,080.54	1,178.54	71.12%	4,179.67	1,442.20	65.49%
废土消纳	138.28	103.99	24.80%	629.60	483.55	23.20%	246.87	239.26	3.08%
泥浆中转	1,158.66	897.05	22.58%	1,739.15	1,172.16	32.60%	-	-	-
废土中转	2,775.11	1,768.78	36.26%	3,092.48	2,864.98	7.36%	-	-	-
合计	4,832.93	3,069.67	36.48%	9,541.77	5,699.22	40.27%	4,426.54	1,681.46	62.01%

2017 年，标的公司实现营业收入 9,541.77 万元，较 2016 年增长 115.56%，主要系码头中转收入增长所致。2016 年标的公司的主要业务为渣土的消纳业务；2017 年 10 月，谢村码头正式投入使用，标的公司开始提供城市建设工程产生的建筑渣土的中转、运输、消纳和回填复耕的综合一体化服务，主营业务收入增加了建筑垃圾的码头中转业务收入。标的公司的收入增长具有可持续性。

2、报告期内标的公司毛利率及净利率持续下滑的原因，是否存在继续下滑的可能性；标的公司经营活动现金流与营业收入及净利润是否匹配，2018 年第一季度经营活动现金流净额占营业收入比例大幅下滑的原因；

(1) 2016 年标的公司的主要业务为渣土的消纳业务；由于单纯的废土消纳业务毛利率极低，标的公司的消纳业务以泥浆为主。报告期内，公司泥浆消纳业务的毛利率主要受单价变动影响。

2017 年 10 月，谢村码头正式投入使用，标的公司开始提供城市建设工程产

生的建筑渣土的中转、运输、消纳和回填复耕的综合一体化服务，主营业务收入增加了建筑垃圾的码头中转业务收入。

标的公司中转业务成本包含了船运费、装卸费、码头租金、运往其他消纳场所的消纳费等，其中码头租金为固定成本且在成本中占比较高。2017年，标的公司的废土中转业务运营3个月，但需承担全年码头租金；2018年1-3月，公司废土中转业务仅承担3个月的码头租金，因此毛利率大幅提高。

报告期内标的公司毛利率的变动主要受业务构成变动的影响。

(2) 报告期内，标的公司经营活动现金流净额占营业收入的情况具体如下：

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额(万元)	270.94	3,022.89	1,294.32
营业收入(万元)	4,832.93	9,541.77	4,426.54
经营活动产生的现金流量净额/营业收入(%)	5.61	31.68	29.24
净利润(万元)	810.04	1,628.86	1,493.41
经营活动产生的现金流量净额/净利润(%)	33.45	185.58	86.67

2016年度、2017年度标的公司经营活动现金流与营业收入基本匹配。

2018年一季度标的公司经营活动现金流占营业收入的比例大幅下降，主要系：

1) 2018年一季度购买商品、接受劳务支付的现金中相当一部分为支付上期购买商品金额，因此现金流出较多，具体如下所示：

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
购买商品、接受劳务支付的现金(万元)	4,262.11	3,641.49	662.58
营业成本(万元)	3,069.67	5,699.22	1,681.46
占比(%)	1.39	0.64	0.39

2) 2018年一季度，标的公司支付的税费中包含了支付2017年第三季度所得税金额402.14万元。

3、标的公司毛利率、净利率是否与同行业公司存在明显差异，如是，请结合标的公司竞争优势、业务构成等因素说明原因及合理性；报告期内标的公司不同业务的成本结构，说明是否存在通过第三方转移成本的情形

目前，尚无与标的公司业务相同或相近、规模相当的上市公司，新三板企业金科资源(835476.00)与标的公司的业务比较相似。

2016年、2017年，标的公司与金科资源的毛利率、净利率情况具体如下：

公司	2017年度		2016年度	
	毛利率(%)	净利率(%)	毛利率(%)	净利率(%)
金科资源	36.72	16.39	38.15	9.02
标的公司	40.27	17.07	62.01	33.74



金科资源主要从事建筑垃圾的收集、运输、处置、研发及再生产品的生产和销售，其收入一部分来源于建筑垃圾的收集运输服务，另一部分来源于建筑垃圾再生产品。金科资源的业务构成与标的公司存在一定差异，因此毛利率、净利率也存在差异。

报告期内标的公司不同业务的成本结构具体如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月		2017年度		2016年度	
	消纳	中转	消纳	中转	消纳	中转
矿坑摊销	196.53	-	643.04		516.41	
短驳费	74.16		337.31		146.64	
码头租金	-	246.43		994.05	416.67	
人工等其他费用	95.77	95.33	576.72	314.81	601.74	
水电、河道清淤等	37.38		105.01	-		
装卸成本		318.52		300.94		
船运费		996.54		1,532.90		
消纳费		1,009.01		894.44		
合计	403.84	2,665.83	1,662.08	4,037.14	1,681.46	

标的公司于2016年6月签订码头租赁协议，2016年8月为租赁期起始日，由于码头具有建设期，2017年10月才开始正式运营。2016年，标的公司无中转业务，码头租金计入消纳成本。

报告期内，标的公司的业务由消纳业务延伸至码头中转业务，成本结构发生了变化，而不存在通过第三方转移成本的情形。

#### 4、核查意见

经核查，会计师认为：

(1)2017年标的公司收入大幅增长主要来源于码头中转收入，其收入增长具有可持续性；

(2)报告期内标的毛利率的变动主要受业务构成变动的的影响；标的公司经营活动现金流与营业收入及净利润基本匹配；

(3)标的公司与同行业公司金科资源相比，毛利率及净利率存在一定差异，主要原因系标的公司的业务模式与收入结构不同所致。报告期内，标的公司的业务由消纳业务延伸至码头中转业务，成本结构发生了变化，而不存在通过第三方转移成本的情形。

问题 4、请财务顾问、会计师就标的公司业务经营及财务业绩的真实性、现

金交易的内部控制及财务核算合规性等进行核查，并补充披露核查具体过程、方法、覆盖范围、核查结论等。

**回复：**

### **1、核查具体过程、方法、覆盖范围**

标的公司主要从事固体废物中的建筑垃圾的末端处置和资源化利用业务。依据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引(2012年修订)》，标的公司所处行业归属于“N 水利、环境和公共设施管理业”下的“生态保护和环境治理业”(N77)。标的公司主要提供城市建设工程产生的建筑渣土的中转、运输、消纳和回填复耕的综合一体化服务，系统化处理地下建筑垃圾的综合利用，同时积极研发地上建筑垃圾的分类处理技术和再生资源利用，报告期内的主要营业收入来源于谢村码头的中转服务和矿坑消纳服务。会计师会同其他中介机构根据标的公司所属行业的行业特点，对其业务经营及财务业绩主要执行了以下核查程序：

(1)检查收入成本相关的合同、协议，了解标的公司的业务性质，确认其收入成本确认原则是否符合企业会计准则的相关规定。

(2)对收入、成本执行了穿行测试，以确认收入成本的真实性及准确性。

(3)对标的公司报告期内的主要客户与供应商进行函证，函证比例均覆盖 80% 以上。

(4)检查报告期内与客户、供应商之间的收付款情况，以确认其收入成本的真实性及准确性。

(5)检查期后回款及期后付款情况，以确认其收入成本的真实性及准确性。

(6)对主要客户、供应商进行了访谈。

(7)全面核查银行票据，对标的公司发生额大于 5 万元的资金流水的与银行对账单进行双向核对。

(8)要求标的公司聘请专业检测机构对现有矿坑容量进行检测。截至本回复出具之日，浙江省测绘大队已提供检测的初步数据，正式检测报告尚未出具，各方中介机构将根据矿坑的正式报告进行进一步核查。

### **2、核查意见**

经核查，会计师认为，标的公司矿坑摊销结转成本的准确性尚需根据矿坑的正式报告进行进一步核查。除该事项外，标的公司业务经营及财务业绩真实、现金交易的内部控制及财务核算合规。

### **三、关于标的公司历史沿革**

问题 3、预案显示，兴源聚金有限合伙企业持有标的公司 55%的股权，你公司作为兴源聚金原始出资人，在兴源聚金中持有的份额从 83.19%下降至 1.875%。而

本次交易你公司又以作价 12 亿元收购标的公司。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 你公司在兴源聚金中持有的份额持续下降的原因及必要性，是否存在间接转让标的公司股权的行为；对比你公司转让兴源聚金份额的作价与本次交易作价的差异，说明你公司以 12 亿元作价收购标的公司的原因，是否存在低卖高卖，是否损害上市公司利益；

(2) 本次交易完成后，你公司是否确认投资收益，如是，请说明确认投资收益的金额及相应的会计处理。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表意见。

**回复：**

### **1、兴源环境在兴源聚金中的份额持续下降的原因及必要性**

(1) 兴源聚金于 2016 年 12 月增资

2016 年 12 月 27 日，兴源聚金召开了合伙人会议，一致同意中铁信托有限责任公司入伙，兴源聚金的出资额增加 13,990 万元。

在上述增资完成后，兴源环境对兴源聚金的出资份额未发生变化，但出资比例由 83.19% 下降至 25%。

兴源环境在兴源聚金的出资比例下降的原因系兴源聚金引入新的合伙人，并增加注册资本所致。

(2) 2017 年，兴源环境将其持有的兴源聚金的部分份额转让给齐乾投资

2017 年 6 月，兴源聚金召开合伙人会议，同意兴源环境将其对兴源聚金的 4625 万元出资额转让给浙江齐乾投资管理有限公司。上述转让完成后，兴源环境对兴源聚金的出资额由 5000 万元下降至 375 万元，出资比例由 25% 下降至 1.875%。

兴源环境决定转让兴源聚金合伙份额的主要原因如下：

1) 兴源环境通过转让合伙份额，可以改善自身的现金流情况，增强上市公司的持续经营和健康发展能力；

2) 鉴于标的公司当时有一定的资本运作诉求，为避免上市公司与标的公司之间潜在的关联和竞争问题，经双方协商，兴源环境决定其对标的公司的部分份额转让给无关联关系的第三方。

### **2、兴源环境转让兴源聚金份额的作价与本次交易作价的差异及本次交易作价的原因**

(1) 兴源环境转让兴源聚金份额的作价与本次交易作价的差异及合理性

兴源环境同意向齐乾投资转让其持有的兴源聚金 4,625 万元的出资额，出资份额出让价为 1.375 亿元。上述转让作价对应的标的公司 100%股权的交易作价为 10.81 亿元。考虑到当时标的公司的实际情况，兴源环境的对基金份额的转让不存在作价较低的情形。

自上市公司前次对兴源聚金基金份额的转让至本次交易，标的公司的经营情况发生了较大变化，且考虑到标的公司自身的增量业务以及未来可能与上市公司产生的协同效应，上市公司本次交易相对前次基金份额转让的作价之间的差异存在一定的合理性，不存在低卖高买，损害上市公司利益的情形。

## (2) 本次交易作价的原因及收购标的公司的必要性

上市公司本次对标的资产的交易作价以标的资产的预估值为基础，同时充分考虑了交易完成后上市公司与标的公司之间的协同效应。

### 1) 标的公司现有业务与上市公司业务的协同效应

标的公司目前主要从事地下建筑废弃物的末端处置和资源化利用，标的公司与上市公司之间的协同效应主要体现在以下方面：

#### ① 资源协同

上市公司目前共拥有三狮码头和北部湾码头等两个运输码头，其中三狮码头已经开始运营，北部湾码头正在进行申请备案过程中，在本次交易完成后，上市公司可将标的公司在地下建筑垃圾处理领域的管理模式成功复制到自身的码头，并通过与标的公司的码头资源合作，进一步提升自身在地下建筑垃圾处理领域的规模，并巩固自身在地下建筑垃圾处理行业的优势。

#### ② 业务协同

目前标的公司的业务范围主要集中于杭州市，且正在与周边地区进行协商洽谈，计划将自身的成功管理模式复制到周边地区，进而向更多的省市地区进行辐射。上市公司目前已经在环保行业经营多年，业务范围覆盖全国各个地区。本次交易完成后，上市公司可利用自身在全国各个地区的布局优势加快标的公司管理模式的推广速度，加速自身在建筑废弃物处理行业的布局进程。

### 2) 本次收购标的公司的必要性

#### ① 兴源环境进一步完善环保产业布局的需要

兴源环境自成立以来，一直积极响应国家环保产业政策的号召，将节能环保产业链一体化作为公司的长期发展战略，持续加大环保领域市场开拓力度，市场

份额得以不断扩大。本次交易是兴源环境围绕长期战略目标、打造环境治理综合服务商的又一次努力。本次交易完成后，公司将在现有业务的基础上，通过并购建筑废弃物处理企业，构建固废处理产业链，从一家全产业链专业化的水处理公司成长为综合型的环保公司。因此，本次重组符合上市公司致力于环保领域的长期发展战略，有利于促进公司持续、跨越式的发展。

### ②标的公司在建筑垃圾处理领域的优势

标的公司目前是杭州市内最大的地下建筑废弃物处理服务商，运营杭州最大的渣土运输码头和杭州市周边地区的数个地下建筑垃圾处理场所，已经形成了从垃圾中转、垃圾运输到垃圾处理的完整产业链，在杭州市内的地下建筑垃圾处理市场占有率中处于领先地位。杭州作为我国东部沿海地区的经济发达城市，同时作为 2022 年杭州亚运会的主办城市，城市建设正处于前所未有高峰期，同时也产生了大量的地下建筑垃圾处理需求，这对于标的公司的业务持续发展是一个良好的契机。

目前，标的公司已经与浙江大学开展合作，共同研发建筑废弃物的分类处理、资源化利用和末端处置技术提升。在地上建筑垃圾回收再利用技术成熟后，标的公司将完成从地下建筑垃圾到地上建筑垃圾处理的总体布局，成为国内建筑废弃物处理行业的有力竞争者。

### ③本次交易完成后双方的协同效应

本次交易完成后，上市公司与标的公司在资源和业务方面会形成明显的协同效应，详见本回复之“三、关于标的公司历史沿革”第 3 题第(1)问的回复。

综上所述，本次交易有助于完善兴源环境在环保行业的整体布局，并将通过兴源环境与标的公司在各自领域的优势结合，进一步加强兴源环境在环保产业的优势地位，促进上市公司经营规模的提升，进而为上市公司股东创造更多的回报，为社会创造更多的价值。兴源环境本次以 12 亿元的交易作价收购标的公司的 100%股权是合理的，且具有一定的必要性。

### 3、兴源环境本次交易的会计处理

本次交易完成后，本公司不确认投资收益。按照《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》第十八条分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产所产生的所有利得或损失，除减值损失或利得和汇兑损益之外，均不计入当期损益，直至该金融资产终止确认或被重分类，故本次交易完成后不确认

投资收益。

#### 4、核查意见

经核查，我们认为：

1) 兴源环境在兴源聚金的份额持续下降的原因，主要系兴源聚金合伙人的引入以及兴源环境对兴源聚金的投资策略发生调整所致。

2) 本次上市公司收购标的公司的作价系以标的公司本次的预估值为基础，并结合标的公司未来的新增业务以及交易完成后上市公司与标的公司之间的协同效应而定。上市公司前次转让兴源聚金的份额与本次交易不存在低卖高买的行为，没有损害上市公司的利益。

3) 本次交易完成后，上市公司不确认投资收益。

#### 四、关于标的公司评估

问题 1、预案显示，本次交易预估值 10.51 亿元，预估作价 12 亿元，交易对手方承诺三年累计实现扣非后归母净利润不低于 36,500 万元。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 请说明本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间标的公司的收入结构、渣土泥浆的单位消纳价格、码头中转价格、各项业务的毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性；标的公司的生产经营及评估结果是否高度依赖于谢村码头的经营权，如是，请进行重大风险提示；最终预估作价高于预估值的原因及合理性；

(2) 请披露 2018 年、2019 年及 2020 年每年预计可实现的净利润，说明承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因；结合现有矿坑的剩余可消纳容量、中转码头每月接收的车次、渣土泥浆装车重量、单位消纳及中转价格、在手订单等因素量化分析评估期间营业收入及净利润的可实现性。

请独立财务顾问、评估师、会计师核查并发表意见。

回复：

1、本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间标的公司的收入结构、渣土泥浆的单位消纳价格、码头中转价格、各项业务的毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异；标的公司的生产经营及评估结果是否高度依赖于谢村码头的经营权；最终预估作价高于预估值的原因及合理性

(1)有关测算过程及选取参数的说明

1)标的公司业务模式

标的公司的营业收入主要来源于建筑渣土(废土/泥浆)的中转和消纳。其中，废土、泥浆从建筑工地到消纳场所的一般流程如下：

建筑工地出土→车辆运输(从工地到码头)→码头装卸(将废土、泥浆从车装卸到船上)→船运(从码头到消纳场所卸载点)→短驳(将废土从消纳场所卸载点运输至消纳场所；泥浆直接通过管道输送到消纳场所，无短驳)→消纳场所进行消纳。

报告期内，标的公司的业务模式围绕上述流程可以划分为两个阶段：(1)2017年10月前，标的公司尚未承租运营谢村码头，主要就后端消纳流程进行运营，泥浆和废土直接由客户运输到消纳场所，为其提供消纳服务，其主营业务收入为直接运到消纳点的消纳收入，直接成本为矿坑的摊销。

2017年10月后，谢村码头正式投入运营，标的公司自有消纳场所消纳的所有废土以及大部分的泥浆均由谢村码头进行转运。标的公司通过谢村码头向客户收取的费用包括码头装卸费、船运费、短驳费以及消纳费。其中码头装卸费和消纳费由母子公司之间(即标的公司同杭州菲尼装卸服务有限公司以及长兴铁晟环境科技有限公司)、母分公司(标的公司和德清分公司)进行结算，合并口径下相互抵消。少量泥浆由客户直接运输至消纳场所进行消纳。

2)标的公司营业收入说明

以下历史数据已经现场核实，期后预测数据均为标的公司提供，因标的公司2017年10月开始调整运营模式后尚处于运营初期，而其历史运营数据与其提供的预测期数据差距较大，评估师对其预测数据的合理性尚在核实中，以下为历史数据核实情况和标的公司的预测情况列示：

2017年10月-2018年3月谢村码头的建筑渣土中转情况如下：

时间	泥浆方量 (立方米)	泥浆单价 (元/立方米)	泥浆收入(元)	废土吨数	废土单价 (元/吨)	废土收入(元)
2017年10月	98,916.00	17.60	1,740,853.15	434,531.29	18.92	8,220,862.24
2017年11月	245,050.00	17.76	4,353,002.70	671,273.50	18.92	12,699,768.94
2017年12月	293,809.00	18.02	5,293,855.86	861,579.39	18.92	16,300,150.63
2018年1月	329,716.00	18.02	5,940,828.83	779,085.27	15.21	11,846,568.91
2018年2月	41,106.50	18.02	740,657.66	140,897.98	17.33	2,441,387.78
2018年3月	361,073.50	18.02	6,505,828.83	854,723.46	17.37	14,846,001.94

注：2018年初，标的公司通过谢村码头废土泊位对部分客户开展了优惠活动，因此2018年1-3月的废土平均单价有所差异。

### ①泥浆收入

谢村码头的承接单价从 2017 年 10 月开始有一定的上升，标的公司预计在 2022 年亚运会前将会维持这种趋势。

谢村码头中只有一个泥浆码头泊位，且已经基本达到较高的利用率，故预测期内对泥浆方量的预测增长量较少。

### ②废土收入

由于废土的部分收费包含谢村一号优惠价格的收费，谢村码头废土的承接单价曾在 2018 年出现过下降。剔除谢村一号废土优惠活动价格的因素，谢村码头承接的废土单价在 2017 年 10 月-2018 年 3 月未发生变动，谢村码头承接废土的单价及中转收入（不包含谢村一号）的情况如下：

时间	废土重量(吨)	废土单价(元/吨)	废土收入(元)
2017 年 10 月	434,531.29	18.92	8,220,862.24
2017 年 11 月	671,273.50	18.92	12,699,768.94
2017 年 12 月	861,579.39	18.92	16,300,150.63
2018 年 1 月	610,080.05	18.92	11,542,055.00
2018 年 2 月	127,797.08	18.92	2,417,782.59
2018 年 3 月	777,348.17	18.92	14,706,587.00

谢村码头自投入运营至今，谢村码头的废土中转价格维持上升趋势（从 2018 年 5 月开始，标的公司陆续与客户签订新的单价合同，废土转运单价为有所上涨）；标的公司预计在杭州亚运会（2022 年）之前谢村码头的废土承接单价会保持上涨趋势，之后趋于稳定。

因春节休假停工，谢村码头在 2018 年 1-2 月的废土中转量出现了暂时性的回调。

标的公司预计随着杭州城市规模的扩大和地铁扩建，中转量会有所上涨。

### 3) 标的公司毛利率

标的公司废土、泥浆历史毛利情况如下：

单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年 1-3 月
废土收入	3,722.08	2,913.40
废土成本	1,952.52	1,392.67
废土毛利率	47.54%	52.20%
泥浆收入	5,819.69	1,919.54
泥浆成本	1,788.84	800.36
泥浆毛利率	69.26%	58.30%
固定成本	1,957.85	876.64
收入合计	9,541.77	4,832.93
成本合计	5,699.22	3,069.67
整体毛利率	40.27%	36.48%



由标的公司预测毛利如下：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
废土毛利	39.40%	41.57%	43.95%	44.03%	43.95%	43.91%
泥浆毛利	60.24%	60.52%	60.52%	61.21%	62.41%	60.79%
整体毛利	31.60%	34.54%	35.94%	35.71%	31.64%	35.13%

#### ①固定成本

标的公司的固定成本主要为码头租金、固定资产和码头基建的折旧和摊销。财务在核算时根据消纳量进行分摊，但此类成本不随消纳数量的变化而变化。标的公司对固定成本进行单独预测。

#### ②废土毛利率

2018年4月，为了保证谢村码头的转运量，标的公司分别与四家供应商签订了《谢村码头指定泊位建筑废土转运处置协议》，让渡了部分利润给相应公司以保证谢村码头转运的废土量，故2018年度废土毛利率有所下降，未来年度随着废土单价的上涨、成本单价涨幅相对滞后，废土毛利率略有上升，后趋于稳定。

#### ③泥浆毛利率

2017年10月前，标的公司的泥浆消纳收入中有部分是由客户从其他码头直接运输到标的公司的消纳地点进行消纳，毛利率相对较高；2017年10月后，泥浆消纳的主要来源为谢村码头的中转泥浆，运输成本的增加导致标的公司的泥浆毛利率有所下降。预测期内，谢村码头泥浆泊位只有1个，其转运利用率一直处在较高的稳定水平，泥浆毛利率相对比较稳定。

#### 4)折现率

经收集生态保护和环境治理业并购案例，可比交易案例折现率选取情况如下：

证券代码	证券名称	交易标的	评估基准日	折现率
300145.SZ	中金环境	金山环保100%股权	2014年12月31日	12.16%
000967.SZ	盈峰环境	宇星科技100%股权	2014年12月31日	11.49%
300490.SZ	华自科技	格兰特100%股权	2017年3月31日	11.69%
300332.SZ	天壕环境	赛诺水务100%股权	2016年3月31日	11.45%
300437.SZ	清水源	同生环境100%股权	2015年12月31日	11.13%
002310.SZ	东方园林	中山环保100%股权	2015年5月31日	12.20%
<b>平均值</b>				<b>11.69%</b>
<b>标的公司</b>				<b>13.37%</b>

目前对标的公司折现率取值为13.37%，但随着核实工作的进一步开展可能会有所变动。

(2) 评估期间标的公司的收入结构、渣土泥浆的单位消纳价格、码头中转价格、各项业务的毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异

1) 标的公司报告期和预测期内的净利率情况对比如下：

项目	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利率	17.07%	16.76%	20.62%	20.13%	23.12%	24.12%	23.95%	19.94%	23.51%

2) 同行业业绩比较

目前，尚无与标的公司业务相同或相近、规模相当的上市公司，新三板企业金科资源(835476.0C)与标的公司的业务比较相似。

2016年、2017年，标的公司与金科资源的毛利率、净利率情况具体如下：

公司	2017年度		2016年度	
	毛利率(%)	净利率(%)	毛利率(%)	净利率(%)
金科资源	36.72	16.39	38.15	9.02
标的公司	40.27	17.07	62.01	33.74

金科资源主要从事建筑垃圾的收集、运输、处置、研发及再生产品的生产和销售，其收入一部分来源于建筑垃圾的收集运输服务，另一部分来源于建筑垃圾再生产品。金科资源的业务构成与标的公司存在一定差异，因此毛利率、净利率也存在差异。

(3) 标的公司的生产经营与谢村码头经营权的关系

根据标的公司与杭州港航有限公司签订的《租赁协议》，标的公司对谢村码头的租赁期限为2016年8月1日至2022年7月31日止。上述租赁期满后，如果杭州港航有限公司继续租赁，标的公司享有同等条件下的优先承租权。标的公司的营业收入主要来自于码头废土中转收入和矿坑消纳收入，因此谢村码头对于标的公司的评估结果具有重要的影响。

**2、请披露 2018 年、2019 年及 2020 年每年预计可实现的净利润，说明承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因；结合现有矿坑的剩余可消纳容量、中转码头每月接收的车次、渣土泥浆装车重量、单位消纳及中转价格、在手订单等因素量化分析评估期间营业收入及净利润的可实现性**

(1) 标的公司 2018 年、2019 年及 2020 年每年可实现的净利润

标的公司提供的公司三年预计可实现净利润分别为 7,400 万元、1.25 亿元和

1.4 亿元。

(2) 评估期间标的公司营业收入及净利润的可实现性

谢村码头是从 2017 年 10 月开始运营，且为运营初期，从 2017 年 10 月至 2018 年 5 月底，谢村码头的转运量逐步放大。

标的公司预计未来随着亚运会周期的到来，杭州市公共设施及其他设施的建设逐步加快，出土量加速增加，结合标的公司运营的码头规模及其经营优势进行判断，标的公司未来业绩具有较高的增长空间。

1) 标的公司提供的 2018 年谢村码头半径 10KM 以内已经开工项目如下表：

项目名称	建设单位	地址	工程土方量 (立方米)	备注
英蓝	南通三建	丽水东路	50 万	已动工
万科项目	-	石祥路	25 万	2018 年 3 月份动工
万科项目	-	石祥路	40 万	2018 年 3 月份动工
运河中央印象城	-	杭行路	45 万	2018 年 3 月份动工
浙江建工	浙江建工	湖州街	25 万	2018 年 4 月份动工
蔡马村安置二期	-	湖州街	20 万	-
	中建八局	大关路	40 万	已动工
亚洲中心商业城	中建一局	东新路	570 万	2018 年 3 月份动工
亚运会游泳馆	-	祥园路	370 万	2018 年 3 月招标
三墩	中天集团	紫荆花北路	60 万	已动工
八丈井村	-	上塘路	45 万	已动工
地铁 3 号线	-	-	-	-
地铁 4 号线二期	-	-	-	-
地铁 5 号线二期	-	-	-	-
地铁 6 号线二期	-	-	-	-
地铁 7 号线	-	-	-	-
地铁 9 号线南段	-	-	-	-
地铁 10 号线一期	-	-	-	-
下穿隧道工程-天目山路下穿隧道	-	-	>200 万	-
高架工程	-	-	-	-

[注]表中部分工程的土方量未公布具体数据。

2) 谢村码头转运量调查：

① 废土泊位饱和转运量

废土泊位饱和处理量：谢村码头的现有废土泊位码头共有 6 个，每天的饱和处理量为 7.8 万吨。如每年的有效运营期为 10 个月(每月按照 30 天)，谢村码头现有废土泊位每年的废土处理量为 2340 万吨。

废土泊位饱和转运量：根据现场了解，谢村码头来往的每辆废土运输车的平

均运输量为 30 吨，每艘船的平均装载量为 500 吨，每艘船平均可以装载 17 车废土运输车的量；

每辆车的平均卸土时间为 2 分钟，船与船在码头换位时间为 10 分钟，每艘船装载需要的时间约为 44 分钟(包含换位时间)；

剔除早晚高峰时期运输车辆禁止通行的 5 小时空闲时间，每个泊位一天约可装载 26 艘船，可装载量约为 1.3 万吨，即需要 433 车次进行运输，按上计算，每个泊位 1 个月(按 30 天计)的饱和处理量为 39 万吨，约当 12,990 车次废土运输量。现有 6 个渣土泊位的饱和处理，每年需要约 78 万废土车次进行运输。

根据标的公司提供的资料，2018 年 4 月，标的公司分别与四家公司签订了《谢村码头指定泊位建筑废土转运处置协议》，协议约定：四家公司必须保证其责任泊位的月转运处置量在 30 万吨。

#### ②泥浆泊位处置量

泥浆由管道将泥浆运输车 and 泥浆运输船进行连接，现阶段的泥浆处置量基本处于高位。

#### 3) 消纳场所调查

截止 2018 年 3 月 31 日，标的公司的现有消纳场所的账面剩余容量如下：

项目	剩余立方(立方米)
德清洛舍东衡村	31,929,170.95
城北村滕头村东衡村	3,316,120.34
东衡村屯山下	1,512,277.13
水口石矿	3,205,241.73
合计	39,962,810.15

如上表所示，按照标的公司的消纳速度，剩余消纳容量可以满足 5-8 年的废土泥浆消纳所需。标的公司从成立至今，安排专人进行消纳场所的甄选，但是消纳场所的获取周期较长，从发现到正式签署协议需要较长时间，所以标的公司每年都会留有一定的资金以备消纳场所获取的需要。

#### 4) 在手订单

根据标的公司提供的资料，目前所签合同基本为单价框架合同，条款中未约定消纳量。

### 3、核查意见

经核查，会计师认为，鉴于评估师需要进一步对废矿容量问题等重要事项进行核实查证，在获得足够的资料和证据消除上述事项的不确定性后其才能出具正

式的估值，故标的公司所有的盈利预测数据均由标的公司提供，评估师对其预测数据的合理性尚在核实中，仅按估值模型进行了匡算，相关收入成本等均可能随着核实过程进行调整。

## 五、其他

**问题 1、**预案显示，标的公司实际控制人杨国严、杨策曾分别担任西南市政工程有限公司的总经理、副总经理。西南市政工程有限公司已于 2017 年 4 月注销。请你公司说明西南市政工程有限公司的主要经营范围，是否与标的公司经营范围有重合，如是，请说明双方在历史上是否存在业务往来，是否发生共用人员或互为承担经营成本、费用的情形，标的公司的生产经营是否与西南市政保持独立。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

**回复：**

### 1、西南市政的主要经营范围、与标的公司的历史业务往来等情形

西南市政原经营范围为“市政工程、园林绿化工程、土石方工程、环保工程的施工(凭资质证书经营)”，2016 年 9 月经营范围变更为“服务；市政工程，机械设备的租赁”。西南市政与标的公司的经营范围有重合，为解决同业竞争问题，西南市政从 2013 年开始不再从事同类业务，并于 2017 年 4 月注销。

标的公司成立之前，西南市政与东衡村经济合作社签订合同，负责东衡村废弃矿区回填工作。2013 年 1 月，西南市政、标的公司、东衡村经济合作社签订合同，由标的公司继续完成东衡村废弃矿山的回填工作，并支付剩余矿坑使用费。对于西南市政已经向东衡村经济合作社支付的使用费，标的公司在扣除西南市政已经回填的矿坑容量所对应的金额后，向西南市政支付剩余价款，完成该项资产的经营权属的转移工作。

报告期内，双方不存在其他业务往来，不存在共用人员或互为承担经营成本、费用的情形，标的公司的生产经营与西南市政保持独立。

### 2、核查意见

经核查，会计师认为：

西南市政工程有限公司的主要经营范围与标的公司经营范围有重合；双方在报告期不存在业务往来，未发生共用人员或互为承担经营成本、费用的情形，标的公司的生产经营与西南市政保持独立。

(本页无正文，为中汇会计师事务所(特殊普通合伙)《关于对兴源环境科技股份有限公司的重组问询函的专项说明》之签字盖章页)

中汇会计师事务所(特殊普通合伙)