

平安证券股份有限公司

关于

《江苏润邦重工股份有限公司

关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核

意见的回复》

之核查意见

独立财务顾问



平安证券
PING AN SECURITIES

签署日期：二〇一九年十二月

中国证券监督管理委员会：

江苏润邦重工股份有限公司（以下简称“润邦股份”、“上市公司”或“公司”）于 2019 年 9 月 4 日收到中国证券监督管理委员会下发的《中国证监会行政许可申请受理单》（192329 号）。2019 年 12 月 10 日，公司本次交易经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019 年第 66 次并购重组委会议审核，审核结果为有条件通过。并购重组委对本次交易的审核意见为：“请申请人结合标的资产产能建设、产能利用率和市场情况等，补充披露前两次业绩承诺未实现的原因、本次交易盈利预测的可实现性，及业绩承诺补偿的保障措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

上市公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等有关法律、法规和规章的要求，会同独立财务顾问及其他中介机构，对并购重组委就本次交易提出的审核意见认真进行了核查分析和落实。平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”、“独立财务顾问”、“本独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，就并购重组委审核意见所提问题进行了认真讨论及核查，具体内容请参见下文。

（如无特殊说明，本核查意见中简称与《江苏润邦重工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》中的简称具有相同含义）。

请申请人结合标的资产产能建设、产能利用率和市场情况等，补充披露前两次业绩承诺未实现的原因、本次交易盈利预测的可实现性，及业绩承诺补偿的保障措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）前两次业绩承诺未实现的原因

2017 年初，标的公司的主要危废焚烧产能为中油优艺（母公司）一期危废焚烧产能 0.4 万吨/年、宿迁中油危废焚烧产能 2 万吨/年、廊坊富思特 0.3 万吨/年，合计 2.7 万吨核准危废产能。2017 年初，标的公司有四个在建项目，分别为南通润启、菏泽万清源、中油优艺（母公司）襄阳二期和石家庄中油项目。其中，预计 2017 年建成投产南通润启 2.5 万吨/年焚烧项目、菏泽万清源 5 万吨/年焚烧及 6 万吨/年综合处置项目；2018 年建成投产中油优艺（母公司）襄阳二期 2.5 万吨/年焚烧项目和石家庄中油 2.5 万吨/年焚烧项目。标的公司基于上述已投产项目的产能及在建项目的建设及投产计划，作出了相应的业绩预测。由于标的公司在建项目多点分布、投入资金较大、建设周期较长等因素，导致建设项目延期完工。此外，由于新建项目生产期磨合，已建项目政策性限产及换证等因素，标的公司 2017 年及 2018 年未完成承诺业绩。

1、标的公司产能建设情况

报告期内，标的公司危废业务下属危废项目建设投产情况如下表所示：

序号	子公司	产能	预计投产时间	实际投产时间
1	宿迁中油	2 万吨/年	-	报告期初已投产
2	中油优艺（母公司）一期	0.4 万吨/年	-	报告期初已投产（目前已停产搬迁）
3	中油优艺（母公司）二期	2 万吨/年	2018 年中	2018 年 12 月
4	廊坊富思特[注]	0.3 万吨/年	-	报告期初已投产
5	南通润启	2.5 万吨/年	2017 年 9 月	2018 年 1 月
6	菏泽万清源	焚烧：5 万吨/年 综合处置：6 万吨/年	2017 年 9 月	2018 年 1 月

7	石家庄中油	2.5 万吨/年	2018 年中	2019 年 7 月
8	抚顺中油	焚烧: 2.5 万吨/年 综合处置: 1.5 万吨/年	2020 年 4 月	-

注: 2018 年 12 月廊坊富思特已剥离。

由上表可知, 标的公司报告期内在建危废工厂均延迟半年至一年时间。截至本核查意见出具日, 除抚顺中油外, 其余工厂均已投产, 抚顺中油预计 2020 年 4 月取证投产。

2、标的公司各危废项目产能利用率情况

报告期内, 标的公司各危废项目的加权产能规模、处置量、产能利用率情况如下:

项目	2019 年 1-6 月		
	产能 (吨)	产量 (吨)	利用率 (%)
菏泽万清源	25,000.00 (焚烧)	17,058.32	68.23
	30,000.00 (综合处置)	1,903.90	6.35
南通润启	10,416.67	6,992.85	67.13
宿迁中油	10,000.00	6,276.88	62.77
中油优艺 (母公司)	10,000.00	12,461.51	124.62
石家庄中油	6,215.00	--	--
合计	91,631.67	42,789.56	46.70
其中: 危废焚烧	61,631.67	42,789.56	69.43
综合处置	30,000.00	1,903.90	6.35
项目	2018 年度		
	产能 (吨)	产量 (吨)	利用率 (%)
菏泽万清源	40,000.00 (焚烧)	26,994.06	67.49
	45,000.00 (综合处置)	1,622.10	3.60
南通润启	24,416.67	18,060.20	73.97
宿迁中油	18,333.33	7,934.17	43.28
中油优艺 (母公司)	5,000.00	2,420.43	48.41

廊坊富思特	3,000.00	2,999.42	99.98
合计	135,750.00	58,408.38	43.03
其中：危废焚烧	90,750.00	58,408.38	64.36
综合处置	45,000.00	1,622.10	3.60
项目	2017 年度		
	产能（吨）	产量（吨）	利用率（%）
宿迁中油	17,916.67	9,557.26	53.34
中油优艺 （母公司）	4,000.00	4,563.34	114.08
廊坊富思特	3,000.00	3,082.59	102.75
合计	24,916.67	17,203.18	69.04
其中：危废焚烧	24,916.67	17,203.18	69.04
综合处置	--	--	--

注 1：报告期内，标的公司产能为中油优艺（母公司）及其子公司持有的《危险废物经营许可证》核准处置产能平均到每个月后按其持有该许可证的时间累计求和。处置产能=Σ核准产能/12×当年许可月份数。

注 2：中油优艺（母公司）2019 年核准产能为 2 万吨/年，2019 年 1-6 月处置量 12,461.51 吨，未超过核准产能。

3、标的公司 2017 年度未完成业绩承诺的具体原因

（1）项目建设进度及取证晚于预期

上市公司控制的润浦环保在取得标的公司 21.16%股权时，盈利预测是基于标的公司全资子公司南通润启 2.5 万吨/年焚烧项目和菏泽万清源 5 万吨/年焚烧及 6 万吨/年综合处置项目均于 2017 年 9 月开始投产，但南通润启和菏泽万清源均因资金紧张导致基建的进度未达预期而延期竣工，相应的经营许可的申请时间也进行了顺延，加之经营许可办理过程中按主管部门的要求进行了取证资料的补充和修正，最终菏泽万清源于 2018 年 1 月初投产，南通润启于 2018 年 1 月中旬投产。

（2）政策性限产

2017 年 9 月开始受宿迁当地空气质量影响，当地工业企业政策性停产或限产较多，因此宿迁中油 2017 年 9-12 月产量锐减，给中油优艺的业绩造成较大的影响。2018 年 5 月，生态环境部出台了《禁止环保“一刀切”工作意见》，对于具有合法手续且符合环境保护要求的企业，不得采取集中停工停产的整治措施。

该“意见”的出台将极大减少中油优艺因政策性限产的情形，同时中油优艺已在正常生产运营期间最大程度的提升产能利用率，采用错峰检修并在停产或限产期间完成设备的检修以及维护和保养，最大程度的减少因政策性因素导致的限产或停产而对中油优艺业绩所带来的影响。

4、标的公司 2018 年度未完成业绩承诺的具体原因

（1）项目建设进度及取证晚于预期

承诺 2018 年净利润 9,000 万的目标是基于中油优艺（母公司）二期危废项目 2.5 万吨/年焚烧项目和石家庄中油 2.5 万吨/年焚烧项目均于 2018 年 6 月投产，但两个项目均因基建的进度未达预期而延期竣工，相应的经营许可的申请时间也进行了顺延。最终中油优艺（母公司）二期危废项目于 2018 年 12 月中旬投产。石家庄中油危废项目于 2019 年 4 月取得《危废经营许可证》，并于 2019 年 7 月正式投产。

（2）菏泽万清源危废处置生产线尚处磨合期

菏泽万清源的危废项目盈利目标系根据 5 万吨/年焚烧及 6 万吨/年综合处置的生产能力，基于菏泽万清源危废处置业务处于投产期的第一年，预测其全年将完成 4 万吨危废的焚烧处置和 1.5 万吨危废的综合处置。2018 年，菏泽万清源实际完成了 2.70 万吨危废的焚烧处置和 0.16 万吨危废的综合处置。菏泽万清源未完成目标处置任务的主要原因是菏泽万清源投产首年各条生产线处于磨合期，磨合期间部分生产设备未达到相关工艺标准，导致生产过程中存在停产检修的状况。此外，综合处置生产工艺属于中油优艺新上线的处理工艺，在试运营阶段需要不断调试及磨合，在试运营期间未投入大量生产。上述原因导致菏泽万清源生产时间减少，产能利用率未及预期。2018 年第四季度，菏泽万清源已对不满足工艺标准的设备进行了更换调试，逐步完善了处置工艺，各条生产线逐渐磨合成熟，目前生产趋于稳定状态，产能利用率相应提升。

（3）宿迁中油换证、整改导致停产时间较长

宿迁中油的危废处置项目，根据其 2 万吨/年焚烧处置的许可处置量，预测全年将完成焚烧处置 1.6 万吨危废，实际情况只完成了预测产量的 49.59%。宿迁中油未完成目标处置任务的主要原因是其由于危险废物经营许可证到期换证、设备大修、排放的废水超过《污水综合排放标准》规定的排放标准等原因导致停工

期长达 5 个月。2018 年 4 月，宿迁中油已经取得了为期三年的危废经营许可证并在生产经营过程中对设备设施进行了更换及完善，确保后续设备的长周期运行。

综上，由于标的公司在建项目多点分布、投入资金较大、建设周期较长等因素，导致建设项目延期完工。此外，由于新建项目生产期磨合，已建项目政策性限产及换证等因素，标的公司 2017 年及 2018 年未完成承诺业绩。

（二）本次交易盈利预测的可实现性

1、危废处置行业市场情况

（1）危废行业市场容量巨大，全国危废处置产能供给严重不足

2013 年至 2017 年，全国工业危废市场容量如下：

单位：万吨

年份	产生量	综合利用量	处置量	贮存量
2013	3,156.89	1,700.09	701.20	810.88
2014	3,633.52	2,061.80	929.02	690.62
2015	3,976.11	2,049.72	1,173.98	810.30
2016	5,347.30	2,823.71	1,605.80	1,158.26
2017	6,936.89	4,043.42	2,551.56	870.87

注：上述数据来源于国家统计局《中国统计年鉴（2014 年-2018 年）》数据。

近年来，我国环保行业陆续出台并完善了相关政策。2015 年 1 月施行的《新环境保护法》，首次在立法层面确立了“保护环境是国家的基本国策”，在政府责任、违法排污惩罚力度、信息公开等方面提出了较高的要求；2016 年 11 月修订的《关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》，明确环境污染犯罪的认定细节，加大了对环境污染犯罪惩治力度，加大环境司法保护力度。

随着相关政策的出台和完善，产废企业对危废处置逐步规范，大幅释放了危废处置市场的需求，促进了危废处置行业的高速发展。根据《中国统计年鉴》数据，2015 年至 2017 年全国工业危废产生量增长了 74.46%。

根据《中国统计年鉴》统计数据，全国仍有一定量的危废因处置能力不足导致贮存的现象。2013 年至 2017 年危废贮存量平均占当年度全国产废量的 18.83%。

此外，由于我国官方危废产量统计由产废企业自行申报，大量产废企业习惯

性低报废弃物产生量以降低处置成本，导致实际产废量远高于申报量。根据国泰君安出具的《危险废物处置——翻倍产能已在路上》行业研究报告显示，2016年全国危废实际产生量达到1.2亿吨以上，存在产能缺口46%，规模约为5,550万吨每年，产能缺口明显。

（2）标的公司危废处置布局优势明显

标的公司危废处置项目布局于山东、江苏、河北、湖北、辽宁等地。根据《中国统计年鉴》数据，上述省份为全国产废大省，2017年度，上述五个省份产废量占全国危废总产生量的41.66%。由于危废跨省转运需两地省环保部门批准，存在较强的地域限制，危废处置工厂的地域布局尤为重要，标的公司危废布局的区位优势将为其未来可持续盈利提供保障。此外，根据2019年5月28日国泰君安证券发布的环保行业深度研究报告披露，截至2018年末全国危废专业焚烧核准产能为319万吨。截至本核查意见出具日，标的公司已具备危废处置能力23.72万吨/年（其中，危废焚烧14.3万吨/年、综合处置6万吨/年、医废3.42万吨/年），另在建项目将新增危废处置能力9.5万吨/年（其中，危废焚烧2.5万吨/年、综合处置7万吨/年），拥有较高的市场占有率，也是市场内较少的跨地区经营的危废焚烧处置企业。

2、产能利用率预测及同行业对比情况

（1）标的公司及各危废项目产能利用率预测

预测期内，标的公司及各项目的危废处理量、产能规模和产能利用率情况如下：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至永续
危废业务合并汇总：					
危废处置量（吨）	102,000.00	144,250.00	161,500.00	172,750.00	177,750.00
期末最大产能（吨/年，含综合处置）	202,860.00	242,860.00	242,860.00	242,860.00	242,860.00
产能利用率	50.28%	59.40%	66.50%	71.13%	73.19%
1、中油优艺（母公司）					
危废处置量（吨）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
期末最大产能（吨/年）	23,000.00	23,000.00	23,000.00	23,000.00	23,000.00

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 至永续
产能利用率	86.96%	86.96%	86.96%	86.96%	86.96%
2、宿迁中油					
危废处置量（吨）	14,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00
期末最大产能（吨/年）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
产能利用率	70.00%	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
3、南通润启					
危废处置量（吨）	19,000.00	21,250.00	21,250.00	21,250.00	21,250.00
期末最大产能（吨/年）	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
产能利用率	76.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
4、菏泽万清源					
危废处置量（吨）	41,000.00	49,500.00	58,000.00	66,000.00	71,000.00
期末最大产能（吨/年， 含综合处置）	110,000.00	110,000.00	110,000.00	110,000.00	110,000.00
产能利用率	37.27%	45.00%	52.73%	60.00%	64.55%
5、石家庄中油					
危废处置量（吨）	8,000.00	17,500.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
期末最大产能（吨/年）	24,860.00	24,860.00	24,860.00	24,860.00	24,860.00
产能利用率	32.18%	70.39%	80.45%	80.45%	80.45%
6、抚顺中油					
危废处置量（吨）		20,000.00	26,250.00	29,500.00	29,500.00
期末最大产能（吨/年， 含综合处置）		40,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
产能利用率		50.00%	65.63%	73.75%	73.75%

注 1：上表中产能利用率是以当期危废处置量除以当期期末最大产能计算得出，产能为经营许可证核准产能（含预计）。

注 2：2019 年 12 月 12 日湖北省生态环境厅下发《危险废物经营许可证》（编号：S42-06-01-0021），核准中油优艺(母公司)危废处置业务的经营规模由原 20,000 吨/年变更为 23,000 吨/年（有效期自 2019 年 12 月 12 日至 2024 年 12 月 11 日），故上表中油优艺(母公司)“期末最大产能（吨/年）”按照 23,000 吨/年确认，并相应计算产能利用率。

如上表所示，预测期标的公司危废处置业务的产能利用率（2019 年至 2023 年危废业务合并汇总口径的产能利用率分别为 50.28%、59.40%、66.50%、71.13%、73.19%）呈增长趋势，并于 2023 年达到稳定。菏泽万清源、南通润启

均于 2018 年年初投产，中油优艺（母公司）襄阳二期于 2018 年 12 月投产，石家庄中油于 2019 年 7 月投产；另预计抚顺中油于 2020 年投产，本次评估考虑了新项目达产期的影响，符合目前标的资产尚处于产能爬坡期的实际情况，具有合理性。

危废行业市场容量巨大，全国危废处置产能供给严重不足，行业处于高景气阶段；标的公司危废处置产能布局于山东、江苏、河北、湖北、辽宁等产废大省，因此标的公司拥有较大的市场容量，预测期标的公司危废业务产能利用率的提升具有较好的市场基础。

中油优艺在危废焚烧处理领域拥有多年的经验积累，其在危废处置领域拥有较强的技术优势。参考报告期企业停产情况以及生产设施设备设计产能等情况，本次评估已考虑停产检修、企业换证等因素的影响，故本次对于产能利用率的预测在生产实施方面不存在障碍。

以危废焚烧模式为例，见下表：

公司名称	处置类别	焚烧设备设计产能	预测期危废焚烧处置量峰值(吨/年)	预计生产天数(预测处置量/设备设计产能)
中油优艺（母公司）	危废焚烧	50 吨/天×2	20,000.00	200.00
宿迁中油	危废焚烧	30 吨/天×2	16,000.00	266.67
南通润启	危废焚烧	80 吨/天×1	21,250.00	265.63
菏泽万清源	危废焚烧	80 吨/天×2	40,000.00	250.00
石家庄中油	危废焚烧	80 吨/天×1	20,000.00	250.00
抚顺中油	危废焚烧	80 吨/天×1	19,000.00	237.50

如上表所示，以预测期危废焚烧处置量峰值为基准，按照设备设计产能计算，则标的公司处置相关危废的预计生产天数为 200 天—266.67 天，因此相对于整年（365 天），相关企业尚有 98.33 天—165 天可用于换证、停产检修等；参考报告期标的公司停产天数来看，本次评估对企业换证、停产检修等因素的考虑是相对合理的，故本次对于产能利用率的预测在生产实施方面不存在障碍。

（2）可比竞争对手产能水平和可比期间内产能利用率情况

标的公司危废焚烧处置同行业可比公司产能水平和产能利用率情况如下：

序号	公司名称	重组或上市前一年焚烧处置产能（万吨）	重组或上市前一年焚烧处置产能利用率
----	------	--------------------	-------------------

序号	公司名称	重组或上市前一年焚烧处置 产能（万吨）	重组或上市前一年焚 烧处置产能利用率
1	山东中再生环境 科技有限公司	1.655	99.02%
2	江苏康博工业固体废弃物 处置有限公司	3.80	94.34%
3	鑫广绿环再生资源 股份有限公司	12.06	55.35%
平均数		5.84	82.90%
4	中油优艺	9.08	64.36%

注：危废焚烧领域可比上市公司数据较难获取。上述三家可比公司均系危废焚烧细分领域上市公司或重组标的。

报告期内，由于标的公司产能扩张迅速，新项目达产尚需一定时间，而上表可比竞争对手山东环科、康博固废已进入满产运行阶段，因此现阶段标的公司产能利用率相比上表可比公司产能利用率平均水平（82.90%）低。本次预测标的公司危废处置业务产能利用率于 2023 年达到峰值（73.19%），相比上表可比公司产能利用率平均水平尚有一定距离，较为谨慎。

3、标的公司核心竞争优势

（1）资质优势

危废处置行业有严格的资质准入门槛，危废项目有着严格的选址要求及审批要求，一般来说从项目获得、行政审批、投资建设到试运行需要 3-5 年左右时间。中油优艺具备从事危险废物的收集、贮存、处置经营活动的资质。中油优艺可处置《国家危险废物名录》中的全部 46 大类中的 26 大类危险废物，是近年来被并购或上市的危废处理企业中处置品类最全的企业之一。此外，截至目前，中油优艺在全国范围内已建成投产 5 个危废项目和 7 个医废项目，系以焚烧法处置危废领域为数不多的跨区域拥有多张危废处理资质的企业之一。

（2）区位优势

受运输成本及现有政策限制，危险废物跨区转移运输成本高昂，且如跨省转运需要经过省级环境主管部门审批，限制企业跨地区发展。危废处理企业的发展受运输半径的限制存在明显的区域性特点。中油优艺区别于一般的区域性危废处理企业，其业务范围覆盖湖北、河北、山东、湖南、江苏、辽宁、贵州等七个省份，山东、江苏等省份作为我国化工行业分布的主要省份，危险废物产生量居于全国前列。在目前危废处置行业市场需求快速增长的发展背景下，中油优艺具有

明显的区位优势。

(3) 产能优势

截至本核查意见出具日，中油优艺已具备危废处理能力 23.72 万吨/年（其中，危废焚烧 14.3 万吨/年、综合处置 6 万吨/年、医废 3.42 万吨/年），另在建项目将新增危废处理能力 9.5 万吨/年（其中，危废焚烧 2.5 万吨/年、综合处置 7 万吨/年）。根据 2019 年 5 月 28 日国泰君安证券发布的环保行业深度研究报告披露，截至 2018 年末全国危废专业焚烧核准产能为 319 万吨。从上述数据可以看出，中油优艺具备较强的产能优势及一定的市场份额。

(4) 工艺优势

中油优艺在危废焚烧处理领域拥有多年的经验积累，其在危废处置领域拥有较强的技术优势。通过多年的不断发展，中油优艺在危废预处理方面建立了较为完善的预处理标准，能够有效结合化验分析数据通过合理的配伍，使得焚烧物料的搭配更为科学合理，在处理工艺方面增加三燃室焚烧工艺，提高危废焚毁率，有效去除二噁英的产生，使焚烧更彻底。此外，中油优艺形成了一、二级湿法脱酸喷淋系统及一、二级烟气深度净化装置等多种降低烟气排放的危废处置工艺体系，在危废焚烧处置领域拥有较大的竞争优势。

4、标的公司 2019 年在手合同情况

截至 2019 年第三季度末，中油优艺危废签约有效客户 1,157 家，预计合同处置量 101,211.91 吨，预计合同金额合计 56,967.21 万元（不含税）；医废处置签约有效客户 2,402 家，合同金额合计 8,424.46 万元（按照年度口径折算，不含税），两者合同金额合计 65,391.68 万元，覆盖 2019 年预测收入 54,769.97 万元的 119.39%，为企业业绩实现奠定了基础。

5、后续储备产能情况

标的公司评估预测中涉及的在建项目包括石家庄中油 2.5 万吨/年焚烧处置项目以及抚顺中油 2.5 万吨/年焚烧处置及 1.5 万吨/年综合处置项目。其中，石家庄中油已于 2019 年 4 月取得危废经营许可证，并于 2019 年 7 月投入生产。截至本核查意见出具日，抚顺中油基建已基本完成，拟于 2020 年 4 月取证投产。此外，评估基准日至今，标的公司仍持续拓展危废医废处置业务处置能力，其中包含中油优艺（母公司）5.5 万吨/年综合处置项目以及淮安中油 0.34 万吨/年医废

处置扩建项目。上述两个在建项目均未考虑在评估预测范围内，其中，淮安中油医废扩建项目已投产，中油优艺（母公司）5.5 万吨/年综合处置项目预计 2020 年投产后也将为标的公司持续贡献一定的利润。

综上，标的公司危废处置行业市场需求较大，标的公司业务布局优势明显，对比同行业，标的公司产能利用率预测较为谨慎、合理，标的公司业绩预测可实现性较强。

（三）业绩承诺补偿的保障措施

为进—步增加王春山业绩承诺补偿保障措施，王春山与上市公司约定将其本次交易所获上市公司股权质押于上市公司并根据对赌期各年业绩承诺累计完成比例解除股权质押，具体如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年
累计业绩承诺数	13,000	29,000	48,000
累计解除质押比例	27.08%	60.41%	100%

2019年12月14日，交易对方王春山出具《承诺函》，承诺：作为本次业绩承诺补偿的保障措施，将通过本次交易取得的上市公司股份全部质押给上市公司。本次股份发行结束之日起算，并分三期解除质押，每期解锁日及可解锁股份数量如下：

（1）根据标的公司2019年度专项财务审计报告，若标的公司当期实际净利润不低于13,000万元，则2019年度专项财务审计报告出具后的第一个工作日为第一期股份解除质押日，第一期可解除质押股份的数量为：王春山在本次交易中取得的全部上市公司股份×27.08%；

（2）根据标的公司2019年度和2020年度专项财务审计报告，若标的公司2019年度和2020年度实际净利润之和不低于29,000万元，则2020年度专项财务审计报告出具后的第一个工作日为第二期股份解除质押日，第二期可解除质押股份的数量为：王春山在本次交易中取得的全部上市公司股份×60.41%—第一期可解除质押股份的数量；

（3）于标的公司2021年度专项财务审计报告正式出具后，且王春山与上市公司就本次交易签署的《业绩补偿协议》约定的业绩补偿及减值测试补偿均实施

完毕后的第一个工作日为第三期股份解除质押日，第三期可解除质押股份的数量为：王春山通过本次交易取得的全部上市公司股份-业绩承诺期内业绩未完成应补偿的股份数及资产减值应补偿的股份数合计-第一期可解除质押股份的数量-第二期可解除质押股份的数量，可解除质押股份数量小于0时按0计算。

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

由于标的公司在建项目多点分布、投入资金较大、建设周期较长等因素，导致建设项目延期完工。此外，由于新建项目生产期磨合，已建项目政策性限产及换证等因素，标的公司 2017 年及 2018 年未完成承诺业绩。

结合标的公司危废处置行业市场需求较大，标的公司子公司业务布局优势明显等因素并对比同行业可比公司产能利用率，标的公司产能利用率预测较为谨慎、合理，标的公司业绩预测可实现性较强。

根据王春山出具的《承诺函》，业绩承诺方王春山以其本次交易获得的上市公司股权质押给上市公司作为本次业绩承诺补偿的保障措施。相关解除质押条件已在本核查意见中如实披露。

（本页无正文，为《平安证券股份有限公司关于<江苏润邦重工股份有限公司关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复>之核查意见》的签章页）

财务顾问主办人：_____

郑 麒

陈 亮

法定代表人：_____

何之江

平安证券股份有限公司

2019 年 12 月 18 日