

中国证券监督管理委员会

中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书

193178 号

中再资源环境股份有限公司：

我会依法对你公司提交的《中再资源环境股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，现需要你公司就有关问题(附后)作出书面说明和解释。请在 30 个工作日内向我会行政许可受理部门提交书面回复意见。



2020年1月6日，我会受理你公司发行股份购买资产并募集配套资金申请。经审核，现提出以下反馈意见：

1. 申请文件显示，上市公司2015年重组上市后于2018年8月向控股股东购买其持有的环服公司100%股权，于2019年5月向盈维投资购买其持有的淮安华科13.29%股权。请你公司补充披露：1) 本次交易是否符合上市公司及控股股东、实际控制人在历史重组时所作相关承诺。2) 历史重组业绩承诺是否已如期足额履行，实际履行情况是否符合我会规定及双方约定。本次交易完成后，是否能够有效区分前次和本次业绩承诺的实现情况。3) 上市公司及控股股东、实际控制人是否存在未履行的公开承诺；如有，对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

2. 申请文件显示，上市公司主要从事废弃电器电子产品拆解业务及产业园区一般固废回收再利用业务。标的资产主要从事危险废物无害化处置、工业园区水污染治理业务。请你公司：1) 结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 结合本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，补充披露对标的资产实施有效管控的具体措施。3) 补充披露上市公司与标的资产协同效应在市场、业务、客户等方面的具体体现。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

3. 申请文件显示，本次交易方案进行了调整，标的资产

由森泰环保 100%股权调整为森泰环保 97.45%股权，部分交易对方退出。请你公司补充披露：1) 部分交易对方退出本次交易的原因，是否明确表示放弃优先购买权，上市公司有无后续收购森泰环保剩余股权的意向或安排；如有，是否存在实质性障碍。2) 上市公司与森泰环保剩余股东是否已就交易完成后森泰环保的公司治理、生产经营等达成协议或其他特殊安排；如有，对上市公司公司治理及生产运营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

4. 本次交易前，中再生直接及间接持有上市公司 41.34% 股份。请你公司：1) 根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露上市公司控股股东及其一致行动人在本次交易前持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

5. 申请文件显示，标的资产过渡期间收益及上市公司滚存的未分配利润由本次交易完成后的新老股东共同享有；过渡期间亏损由原股东承担。请你公司补充披露：前述过渡期损益约定是否符合相关规定，是否有利于保护上市公司股东利益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

6. 申请文件显示，本次交易尚需其他政府部门或机构对本次交易相关事项的批准或核准（如需要）。请你公司补充披露：上述其他批准或核准的具体内容、完成进度和预计时间，是否存在实质性法律障碍及应对措施。请独立财务顾问

和律师核查并发表明确意见。

7. 申请文件显示，1) 辛泰投资于2014年12月增资成为森泰有限（森泰环保前身）股东，2015年7月，森泰环保在全国中小企业股份转让系统挂牌转让，沃泰投资于2015年12月增资成为其股东。2) 森泰环保股东叶庆华、杨文斌、官圣灵签署了《一致行动协议》，为一致行动人。杨文斌系辛泰投资执行事务合伙人，官圣灵系沃泰投资执行事务合伙人。请你公司：1) 补充披露辛泰投资、沃泰投资之间及森泰环保股东之间是否存在一致行动关系。2) 辛泰投资、沃泰投资是否专为本次交易设立；如是，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

8. 申请文件显示，2018年3月，山东中再生将其所持山东环服（山东环科曾用名）40%股权转让于共青城中再新毅资环投资中心（有限合伙）后短时间内购回。请你公司：补充披露前述股权卖出买入的背景，并结合共青城中再新毅资环投资中心（有限合伙）出资结构，补充披露是否存在股权代持情况，山东环科权属是否清晰。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

9. 申请文件显示，山东环科的危险废物经营许可证将于2024年3月12日到期。根据《危废经营许可证办法》，以填埋方式处置危险废物的，应当依法取得填埋场所的土地

使用权。山东环科全部 15 处、森泰环保全部 2 处不动产权证均设置抵押担保。请你公司：1) 补充披露标的资产主要资产抵押担保对应的债务履行情况、剩余债务金额，是否存在无法偿债的风险，是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性。2) 结合不动产抵押情况，补充披露山东环科危险废物经营许可证是否存在被吊销或到期不能续办的风险及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

10. 申请文件显示，上市公司受让森泰环保股权以后者完成全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）的摘牌为先决条件之一。请你公司补充披露：1) 森泰环保在新三板终止挂牌等需要履行的内部审议及外部审批程序，是否存在实质性法律障碍及应对措施，有关摘牌的具体安排及预计完成时间。2) 本次重组披露信息与挂牌期间披露信息是否存在差异；如是，补充披露具体内容。3) 森泰环保最近三个月最高、最低和平均市值情况，与本次交易作价是否存在较大差异；如是，请说明原因及合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

11. 申请文件显示，报告期内，叶庆华、杨文斌及官圣灵分别所持森泰环保 1,440 万股、470 万股及 470 万股股票设置质押，于 2019 年 11 月解除质押。请你公司补充披露：前述股权解除质押的具体情况，是否附条件，标的资产股权是

否清晰。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

12. 截至目前，森泰环保共有 8 项特许经营权。请你公司补充披露：1) 上述特许经营协议是否需履行许可或备案程序，及办理情况。2) 上述特许经营协议是否存在违约或终止的风险，对标的资产持续盈利能力的影响及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

13. 申请文件显示，1) 截至目前，山东环科核定总危废处理规模 3 万吨/年，山东境内菏泽万清源、鑫广绿环等竞争对手危废处理规模分别达 11 万吨/年和 12.06 万吨/年。2) 临沂当地及周边规划及在建项目预计未来三年产能将达到 60 万吨/年。3) 山东环科前五大客户变动较大，主要依靠市场开发人员及代理人员取得新的业务机会。请你公司：1) 结合山东环科危废处理规模与山东省境内主要竞争对手差异情况，补充披露其核心竞争优势，规模相对较小情况下山东环科持续获得相关客户的主要竞争力。2) 结合临沂当地及周边未来预计大幅增加危废处置产能、山东环科进一步投产 2 号焚烧炉、临沂当地及周边主要产废企业发展情况、目前危废处置供求关系等，补充披露山东环科未来市场竞争环境会否发生重大变化，危废处置产能是否将呈现过剩状态，山东环科未来持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及可行性。3) 结合续签、新签客户及交易金额情况，产废客户主要生产状况、流失客户主要去向等，补充披

露标的资产前五大客户变动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例，并结合当地市场发展情况，补充披露山东环科持续保持并开发客户的主要措施及有效性。4) 补充披露无法充分获取危废处置合同订单导致产能未能得到充分释放，对山东环科偿债能力及流动性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

14. 申请文件显示，森泰环保以环保工程业务为主，主要业务模式为 EPC、PPP，业务周期长，客户波动大，通过招投标及客户邀标、商业谈判、市场人员开发等途径取得业务机会。请你公司：1) 补充披露森泰环保现有 PPP 项目的数量、规模情况，未来是否会进一步扩大 PPP 项目投资，并补充披露相关 PPP 项目的投资回收期、投资收益的测算过程、测算依据、投资回报方式及保障措施，相关项目的回款周期和回款风险。2) 以列表形式，补充披露森泰环保相关 PPP 项目目前是否已纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库，政府购买服务资金是否已纳入财政预算并经人大批准，是否单方面提供债务性资本投入，是否存在政府债务兜底和地方财政隐性担保情形，及对森泰环保未来年度持续盈利能力稳定性的影响。3) 补充披露相关 PPP 项目是否符合《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金[2016]92号）规定，是否存在以 PPP 项目名义举借政府债务的情形，是否属于《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息

平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）规定清理的项目范围。4）结合森泰环保 EPC 业务的开展过程，补充披露 EPC 业务收入确认、成本结转的会计处理，是否符合会计准则要求，森泰环保 EPC 业务相关会计处理政策与同行业可比公司是否存在重大差异。5）结合森泰环保核心竞争力、主要业务类型及业务区域范围等，分析并补充披露森泰环保未来持续稳定获取客户的能力及可实现性，是否存在客户流失或无法拓展新客户的风险，对标的资产经营稳定性、持续盈利能力及本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

15. 申请文件显示，山东环科属于大气环境重点排污单位、土壤环境重点排污单位。森泰环保子公司江西新干森泰水务有限公司、黄冈市新泰水务有限公司属于水环境重点排污单位。请你公司补充披露：1）标的资产是否需取得安全生产许可证。2）结合国家和地方环境保护主管部门相关规定，标的资产是否需取得排污许可证或其他环境保护许可证书。3）安全生产风险和环保政策变化、行业政策变化等风险的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

16. 申请文件显示，报告期各期末，森泰环保应收账款净额分别为 5,367.05 万元、9,789.81 万元和 12,147.65 万元，随业务规模的扩大以及新增订单的增多，应收账款规模随之

增长，但应收账款周转率逐期下滑。请你公司：1）结合应收账款应收方、信用政策及变化情况、同行业可比公司情况、逾期及回款情况等，补充披露标的资产应收账款水平及其波动的原因、合理性及与营业收入增长匹配性。2）结合最新会计准则变化情况，主要应收账款客户涉及项目情况等，并对比同行业上市公司应收账款账龄分布及坏账准备计提政策情况，补充披露标的资产坏账准备计提政策是否谨慎稳健，应收账款坏账准备计提是否充分。3）补充披露报告期内标的资产是否存在超期未收款的情况，是否存在异常客户或欠款单位；如是，补充披露对应的应收账款金额、占比，分析未收款原因，超期期限等。4）结合重点客户应收账款回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，补充披露标的资产应收账款周转率下滑的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

17. 申请文件显示，1）山东环科 2018 年实现营业收入 1.16 亿元，同比增长 81.76%，实现净利润 4,529.59 万元，同比增长 204.71%。2）山东环科自 2017 年开始生产运营并盈利，报告期内的毛利率分别为 59.61%、64.41%和 64.47%，期间费用率分别为 33.73%、29.04%和 21.34%，毛利率持续增长，期间费用率持续下降。请你公司：1）结合当地危废处置的市场竞争、近期政策变化、客户拓展情况、山东环科产能投产及爬坡等情况，并对比同行业可比公司，补充披露

标的资产报告期营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性，并结合 2019 年业绩情况，说明业绩承诺的可实现性，分析营业收入及净利润增长可持续性，以及对评估值的影响。2) 结合山东环科危废处置规模与当期可比公司差异情况、处置工艺改进情况、日常经营及管理情况、主要成本费用控制措施、危险废弃物处置效率变化情况等，补充披露山东环科 2018 年毛利率大幅增长而报告期内期间费用率持续下降的原因及合理性，与同行业可比公司水平及波动方向是否存在重大差异；如是，请进一步说明原因及合理性，及对评估值的影响。3) 补充披露山东环科保持或改进现有毛利率及期间费用率水平的主要措施及可行性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

18. 申请文件显示，1) 报告期内，森泰环保业绩稳定增长，营业收入分别为 1.41 亿元、1.71 亿元和 1.62 亿元，实现净利润分别为 917.4 万元、1,383.6 万元和 1,001.19 万元。2) 森泰环保报告期内经营活动产生的现金流均为负，分别为 -2,300.49 万元、-2,487.16 万元、-1,065.27 万元。3) 森泰环保毛利率分别为 25.88%、26.84%、22.83%，低于同行业平均的 30.06%、29.24%及 30.64%，且主要业务环保工程毛利率持续下滑，分别为 25.12%、24.52%、20.31%。请你公司：1) 结合在手订单、业务拓展、行业发展等因素，补充披露森泰环保营业收入及净利润增长的原因及合理性，销售

净利率与同行业可比公司是否存在重大差异。2) 补充披露森泰环保经营活动现金流持续为负的原因及合理性, 对持续经营能力的影响, 是否与行业惯例相一致, 森泰环保未来改善经营活动现金流的主要措施及可行性。3) 结合行业发展、经营情况等, 补充披露森泰环保毛利率低于同行业平均水平的原因及合理性, 环保工程业务毛利率持续下滑的原因及合理性, 对持续盈利能力和评估值的影响, 并结合业务实际, 补充披露森泰环保及其各项业务毛利率是否存在进一步下滑的可能, 防范毛利率下滑的主要措施及有效性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

19. 申请文件显示, 报告期末, 森泰环保在建工程账面价值 12,085.13 万元, 主要系森泰环保在建的水务投资运营项目。请你公司补充披露: 1) 在建工程的建设项目基本情况、相关建设资金来源、目前项目的建设进展、是否存在以及达到预定可使用状态的情形, 转固时间是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 在建工程项目资本化、费用化的具体情况, 是否存在将相关费用集中归集后分摊到各建工程项目中的情形。3) 结合森泰环保设备制造及技术研发基地项目具体情况, 上市公司货币资金状况等, 补充披露募投项目合理性及募集配套资金必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

20. 申请文件显示, 森泰环保应付账款由应付供应商货款

构成，随着业务规模增加，报告期各期末应付账款余额从 5,854.70 万元逐步增加至 12,883.03 万元，而营业收入从 14,122.56 万元增长至 17,087.04 万元，应付账款占营业收入比重持续上升。请你公司：1) 补充披露报告期内标的资产主要供应商与主要应付账款对象匹配性，是否存在异常供应商或其他单位，应付账款付款情况是否与合同约定相符，是否存在大额占用供应商款项补充流动资金的情况；如存在，请披露其详细情况，包括但不限于成立时间、注册资本、股权结构、业务结构等。2) 补充披露标的资产应付账款余额较高并逐年增长的原因，并结合账龄情况说明是否存在长期未付的货款，是否存在争议或纠纷，是否存在少计、漏计应入账的负债。3) 结合森泰环保主要流动负债的到期期限、银行授信额度、现金流及预计自由现金流情况、负债逾期情况等，补充披露偿债能力是否稳定，是否存在重大偿债风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

21. 申请文件显示，1) 山东环科收益法评估值 68,068.96 万元，增值率 514.96%，动态市盈率为 15.45 倍，高于近期部分可比交易，2018 年 2 月，山东环科股权转让作价约 3 亿元。2) 收益法评估中，考虑 2 号焚烧炉相关产能，但截至 2019 年 9 月 30 日，2 号焚烧炉建设进度不及预期，存在自由现金流未达预测的风险。3) 山东环科现有危废经营许可证将于 2024 年 3 月 12 日，且未包含 2 号焚烧炉相关产能，

且评估根据 1 号焚烧炉的运营情况预测 2 号焚烧炉的产能爬坡。4) 评估预测, 2019 年 4 月-12 月每类危废的单价与 1-3 月或上年的单价持平, 以后年度每类危废的单价将维持不变。5) 评估预计临沂市规划有 6 个危废处置中心, 加上临沂周边地区在建产能, 预计未来三年可达 60 万吨/年的危废处置能力。请你公司: 1) 结合经营情况及行业发展, 补充披露本次交易较 2018 年 3 月山东环科股权转让增值的原因及合理性。2) 补充披露 2 号焚烧炉建设进度不及预期的具体情况及预计对评估值的影响, 并结合预计建设进度差异作压力测试及敏感性分析。2) 补充披露根据 1 号焚烧炉的运营情况预测 2 号焚烧炉的产能爬坡的合理性, 山东环科产能及产能利用率预测是否充分考虑不同生产线及技术差异、2 号焚烧炉产能申请危废经营许可证相关时间、未来临沂市及周边地区危废处置产能大幅增长、无法取得续期危废经营许可证风险、未来更换新危废经营许可而停产时间等因素, 以及上述因素对评估值的具体影响。3) 补充披露预测期危废处置单价维持不变的原因及合理性, 是否符合行业特征。4) 结合山东环科行业地位、核心竞争力, 可比交易资产评估增值率、市净率、市盈率、资产规模等情况, 补充披露本次评估增值及交易作价合理性, 并结合评估情况说明业绩承诺合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

22. 申请文件显示, 1) 森泰环保评估值 32,082.54 万元,

增值率 109.09%，静态市盈率 26.11 倍。2) 森泰环保技术服务、土建工程、设备三类销售主要针对与污水处理厂等环保工程相关的项目，根据 2019 年已经签订的合同确定 2019 年的主营业务收入，根据未签订的、在跟进的合同、执行未完成的合同、综合预测 2020 年的主营业务收入，2021 年、2022 年根据市场行情适当的比例进行增长，2023 年及以后年度的销量保持 2022 年度的水平。请你公司：1) 结合森泰环保在手合同及历史合同情况、获取意向合同订单的能力与可能性、现有在手订单的主要条款、执行订单的能力、收入确认及与同行业差异情况，补充披露森泰环保 2019 年至 2020 年收入预测的具体过程及合理性，相关参数选取有效性并说明相关预测是否已考虑具体合同执行的相关风险。2) 结合行业近年发展趋势、未来年度的经营规划，同行业可比公司评估情况等，补充披露森泰环保 2021 年及以后年度收入预测的合理性，相关增长率确认的具体依据及合理性，是否充分考虑市场竞争情况、产业政策风险。3) 结合同类项目预计及历史成本率的确认依据及合理性，补充披露标的资产预测期成本预测的合理性。4) 结合森泰环保行业地位、核心竞争力，可比交易资产评估增值率、市净率、市盈率、资产规模等情况，补充披露本次评估增值及交易作价合理性，并结合评估情况及可比交易业绩承诺情况说明本次交易业绩承诺合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

23. 申请文件显示，报告期内，山东环科关联方资金拆借利息净额分别为 225.77 万元、134.82 万元及-216.63 万元。山东环科关联方资金占用已清理完毕。请你公司补充披露：

- 1) 上述关联方资金占用的具体清理情况，包括资金来源等。
- 2) 结合标的资产内部控制制度的设置及执行，公司治理等情况，补充披露标的资产及上市公司在交易完成后避免关联方资金占用的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

24. 申请文件显示，报告期内，山东环科存在无真实贸易背景的前提下受让关联方票据进行融资的行为，累计发生金额总计 7,720.00 万元。请你公司：1) 补充披露票据融资的背景，有无履行内部审议及外部登记程序，票据的开立、质押、转让是否符合《票据法》及内部相关规定，标的资产内控控制是否得到有效执行。2) 补充披露标的资产是否存在因票据业务受到行政、刑事处罚的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

25. 请独立财务顾问和律师全面核查上市公司内幕交易登记制度执行情况，补充披露本次重组交易进程、内幕信息知情人自查范围、登记填报和买卖股票等情况，并结合前述情况逐笔核查相关交易是否构成内幕交易。请独立财务顾问和律师对本次重组是否涉及内幕交易发表明确意见。

26. 请你公司核查森泰环保及其控股子公司受到的行政

处罚金额为“50元”“14元”“64元”的披露准确性，独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

你公司应当在收到本通知之日起30个工作日内披露反馈意见回复，披露后2个工作日内向我会报送反馈意见回复材料。如在30个工作日内不能披露的，应当提前2个工作日内向我会递交延期反馈回复申请，经我会同意后在2个工作日内公告未能及时反馈回复的原因及对审核事项的影响。

联系人：杨帅 010-88061134 zjhczw@csrc.gov.cn