

爱建证券有限责任公司
关于
深圳证券交易所《关于对江苏法尔胜股份
有限公司的重组问询函》回复
之
专项核查意见

独立财务顾问



二零二一年五月

深圳证券交易所公司管理部：

江苏法尔胜股份有限公司（以下简称“公司”或“法尔胜”）于 2021 年 4 月 21 日收到贵部下发的《关于对江苏法尔胜股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2021〕第 2 号，以下简称“《重组问询函》”）。爱建证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据《重组问询函》所涉问题进行说明和解释，并出具如下核查意见。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与《江苏法尔胜股份有限公司重大资产购买报告书（草案）修订稿》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

问题 1:	1
问题 2:	18
问题 3:	39
问题 5:	42
问题 6:	48
问题 7:	57
问题 8:	67
问题 9:	72
问题 10:	78
问题 11:	86
问题 12:	94

问题 1:

重组报告书显示,对标的公司广泰源(相关名称同重组报告书,下同)采用资产基础法和收益法进行评估,并最终采用收益法结果作为评估依据,以 2020 年 10 月 31 日为基准日,广泰源净资产账面价值为 8,306.44 万元,收益法评估后的股东全部权益价值为 91,000.00 万元,增值 82,693.56 万元,增值率为 995.54%。参考上述评估值,经交易各方协商一致,本次购买标的公司 51%股权的交易作价为 45,900.00 万元。

请你公司:

(1) 结合标的公司广泰源在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业市盈率等因素,说明本次评估增值率较高的具体原因及合理性;

(2) 结合标的公司广泰源历史业绩、在手订单、新增项目洽谈进度等情况,分析说明收益法评估中预测广泰源 2021 年、2022 年、2023 年收入增长率分别为 45.51%、17.14%和-16.11%的依据及合理性;

(3) 说明在确定折现率时,你公司选取 3 家沪深 A 股可比上市公司的 βL (具有财务杠杆的 Beta 系数)作为参考的筛选标准,并结合该 3 家公司与广泰源在经营模式、主营业务构成等方面的异同,说明可比公司选取的合理性;

(4) 结合广泰源最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况,说明与本次交易估值的差异及合理性。

请独立财务顾问和评估师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复:

一、结合标的公司广泰源在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业市盈率等因素,说明本次评估增值率较高的具体原因及合理性。

(一) 技术水平

行业主流垃圾渗滤液处理,采用“生化+膜分离”处理工艺,双层 DTRO 碟管式反渗透工艺。其中的膜处理技术主要有超滤、纳滤和反渗透膜,但膜处理方式产生的浓缩液处置问题已成为垃圾填埋场污染源头削减的“瓶颈”。

膜浓缩液回灌垃圾填埋场是现在行业内普遍的做法。在膜过滤的过程中，由于固体物质的阻塞，膜的过滤量呈逐年递减的状态，而膜浓缩液的不不断回灌导致垃圾填埋场渗滤液积存池内 COD、盐类、腐殖质等污染物质不断富集增高，加大垃圾填埋场周边污染风险与地下水渗透污染的风险。

目前国内垃圾渗滤液处理行业正积极进行膜浓缩液处理与全量化处理技术研究与实践。垃圾渗滤液全量化零排放处理技术包括 MVR、浸没式燃烧等。

广泰源的垃圾渗滤液处理技术主要是利用 MVR 蒸发处理法对垃圾渗滤液进行蒸发处理，有效分离易汽化、挥发物质与不易挥发的其他物质，并通过 VP 洗气对挥发出的气体中含有的氨氮等有害物质进行处理，使最终排放的蒸汽冷却蒸馏水符合国家或当地的排放标准，将蒸发及洗气过程中产生的有害物质结晶干化后按照业主要求进行填埋，消除垃圾渗滤液对生态环境造成的破坏。

广泰源开发的 V-MVR 无垢机械蒸发技术，搭配后端 VP 洗气+干化处理+除臭的技术路线，对于浓缩液及母液的处理效率及处理效果显著优于目前国内已有的 MVR 蒸发技术，可真正实现对浓缩液的无害化处理，目前已经在国内多个大中城市取得成功的实践案例。

广泰源生产的 MVR 全套设备可处理垃圾渗滤液原液、浓缩液、混合液，对水质适应性强。终端产物为水及极少量的晶体盐泥和气体，该部分产物结晶干化后由垃圾填埋场收运填埋。设备主体经济耐用年限保守估计约为 10 至 15 至 15 年，显著优于生化+膜技术的膜结构的寿命。

（二）竞争优势

1、技术优势

广泰源自 2012 年成立以来，不断进行技术研发和创新，通过大量设备研发、制造实践，和多个运营实践案例积累了大量经验和数据。此外，广泰源在技术研发方面持续进行投入，目前在垃圾渗滤液治理领域已经拥有一套成熟的工艺流程和集成化设备，尤其是垃圾渗滤液处理液体零排放的实现在行业内具有明显优势。

广泰源聚焦垃圾填埋场、垃圾焚烧厂、餐厨沼液等渗滤液处理环保技术研发，提供高浓度废水处理和污染源控制系统解决方案，能够自主进行高端环保装备制造，

目前主要应用领域为垃圾填埋场存量浓缩液应急处理业务。广泰源拥有自主知识产权创新，低能耗、高运行效率的 V-MVR+VP 装备的核心技术，在十几项核心技术上拥有国家专利。

2、研发优势

广泰源自成立以来十分重视技术研发，不断进行技术创新和技改，实现更高效、低成本的稳定运行。前期标的公司主要通过项目实践经验和故障排除，不断对设备和工艺流程进行技改对设备进行迭代。设备实现自动化以后，积累了大量温度、压力、流速等各项数据和指标，成为了大数据分析和技术改进的强大基础，在多项技术上正在申请发明专利，以保护公司的知识产权，建立技术壁垒。

广泰源有三名核心技术人员：戴成武、邹君、史秋。戴成武为国务院特殊津贴获得者，2018 年国家科技进步一等奖获得者，带领国家 863 计划资源环境技术领域重大课题，受雇担任高难度废水处理研究院院长；邹君为广泰源技术中心总工程师，毕业于大连工业大学环境工程专业，学士学位，作为广泰源技术研发的主要负责人，对国内外先进的废水处理工艺系统及设备的设计理论有着充分的了解，并为广泰源的研发团队培养了大批后备力量；史秋为广泰源技术中心副总工程师，毕业于广西大学，机械电子工程专业，硕士学位，拥有丰富的研发设计经验，带领技术团队取得了多项实用新型专利授权，并能应对市场需求对产品研发进行良好的指导。

广泰源拥有一支规模较大的技术研发团队，团队平均年龄 35 岁，其中三分之二以上拥有 15 年以上专业经验，其中高级、副高级工程师 18 人，中级工程师 36 人，大多数为机械工程师、电气工程师、工艺工程师背景。辅以大数据人才、软件人才，不断拓展自动化控制和软件升级。

广泰源在园区内，与中科院大连物化所、东北大学材料科学与工程学院、大连民族大学共建三个产学研平台，集生产、教学、科研于一体，研究生课题实践、大学本科专业教育与生产相结合，同时与多个国家级科研单位及重点院校在化学化工、生物、环境科学、电气、自动化研究领域进行课题研究合作，获得十几项核心专利，取得突破性成就为企业发展提供了长久动力。总工程师团队内四人任研究所导师，每年完成研究生培训十人，完成研究课题二十几项。

广泰源设立了高浓度废水技术研究院，戴成武任院长，专门从事高浓度废水、

垃圾渗滤液处理核心技术研发，努力实现应用一级、升级一级、储备一级的目标。

3、蒸发工艺路线的领军者优势

广泰源研发的 V-MVR 机械蒸发设备和 VP 洗气设备，具有多项技术领先优势：
①能耗低，不需要生蒸汽作为动力源，由三元流蒸气压缩机弥补热损失。
②入水水质要求低，可适应原液、浓缩液、混合液甚至泡菜废水等高盐度、高难度废水，不受季节温度影响。
③出水比例高、水质好，结晶彻底含水量低，尾端可实现母液干化液体零排放。
④结垢少、洗机周期长、维护成本较市场中常见的 MVR 设备低。
⑤自动化程度高，1600 个自动化控制点，实时监测，集成多项便捷功能。
⑥洗气彻底，氨氮去除率 99.6%，有机物去除率 96%。
⑦占地面积小，无需布置专门的冷却装置。
⑧材质选择考究（重要部件以钛、锆等作为主材），耐腐蚀，运行稳定性强。各项排放指标及实践案例远超蒸发技术的同行。

4、专业的项目运营、服务能力

经过多年经营和经验积累，在多个工程实践案例中取得了成功，辅以完备的技术团队和运营管理团队，广泰源已经能够根据业主需求，定制设备，提供多样化的服务模式，在设备生产排期短、处理量大、水质复杂、业主临时需求多的情况下，提前完成任务并获得业主和当地政府的一致认可。

运营管理团队专职负责项目现场的运营，团队现有 220 人左右的项目运营管理团队，派驻各个项目现场进行运营。运营团队实行科学的管理模式，每个班组 16 人，配有 1 个班长，3 个副班长，2 名安全员，1 名实验员，1 名电气工程师、3 名值机员及多名辅助工人。现场工人每班 12 小时，实行：白班-12 小时休息-白班-24 小时休息-夜班-12 小时休息-夜班-48 小时休息为一次大循环，保证倒班的同时每个运营员工都能够得到充分休息。另外公司负责食宿、以及探家机票以保证运营团队的稳定性。

经过多个项目的洗礼，广泰源项目运营管理能力已成为其核心竞争优势之一，不断为公司降低运营成本。公司在总部开设培训学校，对新员工进行为期 3 个月的培训+现场轮换实操实践，保证正式上岗时每名新员工都能快速进入工作角色，不断补充新员工增加新鲜血液投入新项目持续、稳定的运营。

5、项目案例齐全，项目实践能力强

公司在 8 年的经营中，聚焦垃圾渗滤液处理技术和设备的研发和运营，先后高质量的完成了不同类型的工程实践。公司历经现存膜设备技术工艺路线多样、水质差异大、污染物成分复杂、含盐量高、有机物浓度高、有毒物质含量高的项目，并成功完成了渗滤液处理业务。环保项目数量逐年增长的同时也为公司带来了齐全的案例库，在面对新承接的技术要求高、污染物来源复杂的情况时，公司可以借鉴以往项目经验，运用自身成熟的技术集成水平，更准确、更快速地对症下药，充分体现公司的项目运作和管理能力。公司实践工程案例遍布全国多个大中型城市（如北京、西安、武汉、郑州等），业绩突出，行业内口碑效应较强（郑州项目即被督办后向各地城管局征询意见后了解到广泰源项目并进行考察最终确定）。公司率先提出垃圾渗滤液液体零排放的处理概念，并率先取得成功工程应用案例，成为垃圾渗滤液处理行业的领军企业和行业专家。

（三）市场份额

国内从事垃圾渗滤液处理的企业分为两个梯队，第一梯队企业数量较少，产品技术含量较高，能够提供渗滤液处理工程一体化服务，主要靠技术和质量竞争；第二梯队企业数量较多，但多数企业产品技术含量较低、无自主知识产权，无法提供渗滤液处理工程一体化服务，主要依靠低价格参与竞争。第一梯队企业主要有北京天地人、江苏维尔利、郑州蓝德和武汉天源等，其中维尔利的市场占有率最大，天地人的市场占有率其次。武汉天源和郑州蓝德的规模比维尔利和天地人要小一些。广泰源的主要对手集中在第一梯队，由于广泰源是目前国内 MVR+VP 核心技术的拥有者，经过多年技术积累，项目大范围扩展，已有项目四十多项，当前在垃圾渗滤液行业整体市场占有率较低。浓缩液处理市场份额无权威数据，但该市场规模有限，市场内竞争对手有限，广泰源因蒸发技术的领先优势获得了众多客户的认可并将继续合作。

（四）客户资源

广泰源销售主要通过公开招投标方式，个别项目通过应急项目邀请招标和竞争性谈判、联合体招投标等形式达成。广泰源目前设立市场开发部，负责市场开拓和客户关系维护。客户来源主要为销售团队通过参加行业展会、交流会等形式挖掘、拓展及维护，另为现有客户、设计院背景及其他资源推荐。

目前广泰源主要客户为各地垃圾填埋场主管政府部门、运营管理机构（国企），同时也承接同行的垃圾渗滤液处理业务，另有少部分为设计院项目。

未来主要客户也以各地垃圾填埋场、焚烧厂主管政府部门，运营管理机构，设计院及其他环保公司为主。

（五）同行业市盈率

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），广泰源属于水利、环境和公共设施管理业(N)中的生态保护和环境治理业（N77），选取与标的公司类似或相近业务的公司作为同行业可比公司。具体情况如下：

证券代码	证券简称	2020年市盈率
300190.SZ	维尔利	16.56
688178.SH	万德斯	21.02
300266.SZ	兴源环境	31.72
均值		23.10
中值		21.02
标的公司		9.36

注1：可比上市公司市盈率取自wind2020年12月31日的PE数值；

2、标的公司市盈率=标的公司评估值/2020年1-10月的净利润。

根据可比公司数据，可比上市公司预测市盈率均值为23.10倍，中值为21.02倍；本次交易的标的公司根据评估值与2020年1-10月净利润计算的市盈率为9.36倍，低于可比上市公司市盈率均值及中间值。鉴于可比公司与广泰源均生产、销售环保设备，但处理设备的技术上却不尽相同。且上市公司由于深耕行业多年，长期积累的客户资源及潜在的市场知名度也优于广泰源，故本次评估的市盈率低于行业可比公司是谨慎且合理的。

（六）中介机构的核查意见

独立财务顾问通过查阅行业相关资料、访谈广泰源主要管理层、访谈广泰源主要客户，对比分析标的公司估值与同行业上市公司估值情况，分析广泰源的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源等，独立财务顾问认为标的资产本次评估增值具有合理性。

二、结合标的公司广泰源历史业绩、在手订单、新增项目洽谈进度等情况，分

析说明收益法评估中预测广泰源 2021 年、2022 年、2023 年收入增长率分别为 45.51%、17.14%和-16.11%的依据及合理性。

（一）标的公司历史业绩

报告期内，标的公司主要利润表项目如下表所示：

单位：万元、%

项目	2020 年 1-10 月	2019 年度	2018 年度
营业收入	27,924.39	28,265.07	17,957.19
营业成本	11,108.99	23,225.05	12,161.73
毛利	16,815.40	5,040.01	5,795.45
毛利率	60.22	17.83	32.27
营业利润	11,394.15	275.23	1,617.75
净利润	9,711.86	327.29	1,450.74

2018 年度和 2019 年度，标的公司为提高市场占有率并获取项目运营经验，承做较多盈利不强的项目，基于整体战略考虑和业务特殊性，报告期前期，标的公司主要通过项目实践经验和故障排除，不断对设备和工艺流程进行技改，对设备进行迭代。设备实现自动化以后，公司积累了大量温度、压力、流速等各项数据和指标，成为大数据分析和技术改进的强大基础，在多项技术上形成发明专利，保护公司的知识产权，建立技术壁垒。

2019 年末标的公司通过技术突破研发形成了二代机产品，在提高设备性能的同时提高了运营服务定价，2019 年末至今，标的公司依托研发的 V-MVR 机械蒸发设备和 VP 洗气设备，不断取得新的订单，且中标价格较高，2020 年 1-10 月毛利率提高。

（二）标的公司在手订单、新增项目洽谈进度等情况

收益法评估中预测广泰源 2021 年、2022 年、2023 年收入增长率分别为 45.51%、17.14%和-16.11%，预测收入增长率逐年下降的主要原因系标的公司目前在手订单较多，在手订单将在 2021 年率先实现收入，故 2021 年收入基本都有确定的业务合同或框架协议支撑；而对于尚未签订框架协议或业务合同的项目，作为储备项目将在 2022 年和 2023 年实现收入，且考虑到未来标的公司的技术优势可能会被竞争者模仿，议价能力也会随之下降，评估机构进行收入预测时基于谨慎性原则对标的公司提供的收入预测金额进行了调减，故预测 2022 年和 2023 年收入增长率放缓。

自 2021 年起各年新增项目洽谈进度详见下表：

表一：2021 年

项目	生产月数	日产	结算水量	单价	收入（元）	洽谈程度	备注
设备收入		吨	吨	万元/吨	171,006,052.95		
陈家冲二期 600		600		9.00	47,787,610.62		有合同
郑州 A 套 800		800		6.98	49,380,530.97	100%	现为运营项目，21 年将转为设备销售。企业提供书面说明
长山口一期 400		400		8.00	28,318,584.07		有合同
长山口二期 300		300		11.40	30,265,486.73	95%	一期已经在产，由于实际需求处理量增大，二期项目已进入招标流程
海拉尔 100		100		17.24	15,253,840.56		有合同
运营收入		吨	吨	元/吨	103,875,000.00		
长山口二期	12	300	99,000	150	13,308,962.26	95%	运营服务，同设备销售项目
陈家冲三期			200,000	480	90,566,037.74	100%	有框架协议

表二：2022 年

项目	生产月数	日产	结算水量	单价	收入（元）	洽谈程度	备注
设备收入		吨	吨	万元/吨	239,805,309.73		
辽阳 300		300		12.00	31,858,407.08	90%	已向业主方提交可研报告
岫岩 200		200		9.00	15,929,203.54	90%	企业提供书面说明
扎兰屯 150		150		9.00	11,946,902.65	90%	已向业主方提交处理方案及报价方案
高安屯 600		600		10.80	57,345,132.74	90%	已向业主方提交处理方案及报价方

							案
丹东焚烧 500		500		10.46	46,265,486.73	100%	有合同
高安屯 300		300		10.80	28,672,566.37	90%	已向业主方提交处理方案及报价方案
厦门 500		500		10.80	47,787,610.62	90%	已向业主方提交处理方案
运营收入		吨	吨	元/吨	64,443,396.23		
高安屯	12	900	297,000	150	37,825,471.70	90%	随设备销售项目
厦门 500	12	500	165,000	190	26,617,924.53	90%	随设备销售项目

表三：2023 年

项目	生产月数	日产	结算水量	单价	收入（元）	洽谈程度	备注
设备收入		吨	吨	万元/吨	96,637,168.14		
东莞 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段
成都 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
福州 400		400		8.40	29,734,513.27	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
广州兴丰 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
运营收入		吨	吨	元/吨	37,265,094.34		
成都 300	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目
福州 400	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目
广州兴丰 300	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目

综上，收入预测详见下表：

单位：万元

序号	项目/年份	2020 年 11-12 月	2021 年	2022 年	2023 年
----	-------	----------------	--------	--------	--------

序号	项目/年份	2020年 11-12月	2021年	2022年	2023年
	营业收入合计	9,903.79	56,134.94	65,755.69	55,165.38
	增长率		48.39%	17.14%	-16.11%
1	其中：主营收入	9,897.78	56,098.91	65,719.65	55,129.35
	增长率		48.82%	17.15%	-16.11%
2	其他收入	6.01	36.04	36.04	36.04
	增长率		-72.55%	0.00%	0.00%
一	主营收入分析-设备销售	5,429.19	17,100.61	23,980.53	9,663.72
19	隆化 150	1,292.02			
20	普兰店	4,137.17			
21	陈家冲二期 600		4,778.76		
22	郑州 A 套 800		4,938.05		
23	长山口一期 400		2,831.86		
24	长山口二期 300		3,026.55		
25	海拉尔 100		1,525.38		
26	辽阳 300			3,185.84	
27	岫岩 200			1,592.92	
28	扎兰屯 150			1,194.69	
29	高安屯 600			5,734.51	
30	丹东焚烧 500			4,626.55	
31	高安屯 300			2,867.26	
32	厦门 500			4,778.76	
33	东莞 300				2,230.09
34	成都 300				2,230.09
35	福州 400				2,973.45
36	广州兴丰 300				2,230.09
二	主营收入分析-租赁及运营	4,468.59	38,998.30	41,739.12	45,465.63
1	老虎冲 200T	42.45	407.55	407.55	407.55
2	白山 150T				
3	九台 200T				
4	双阳 150T		441.51	441.51	441.51

序号	项目/年份	2020年11-12月	2021年	2022年	2023年
5	武汉陈家冲 600T				
6	通州 300T	92.89	1,094.76	2,101.42	2,101.42
7	顺义 300T				
8	餐厨 300T	36.79	353.21	353.21	353.21
9	毛茛子-300T	350.24	1,167.45	1,167.45	1,167.45
10	毛茛子 2A	73.95	831.91	831.91	831.91
11	毛茛子 2B	296.30	3,259.34	3,259.34	3,259.34
12	西海 150T		119.58	119.58	119.58
13	小涧西 500T				
14	西安 1600T				
15	长春 1200T				
16	杜尔伯特 50T				
17	宜昌 150T				
18	郑州 1800T	2,433.96	6,084.91		
19	郑州 600		2,941.98	3,922.64	3,922.64
20	沈阳法库 80T	101.04	555.71	555.71	555.71
21	丹东应急	384.14	2,640.93	2,640.93	2,640.93
22	普兰店	293.77	2,154.34	2,154.34	2,154.34
23	合肥		4,379.26	8,758.51	8,758.51
24	辽阳			1,428.96	1,428.96
25	岫岩			952.64	952.64
26	丹东焚烧			2,334.91	2,334.91
27	长山口二期		1,330.90	1,685.80	1,685.80
28	陈家冲三期		9,056.60		
29	高安屯			3,782.55	3,782.55
30	厦门 500			2,661.79	2,661.79
31	成都 300				1,242.17
32	福州 400				1,242.17
33	广州兴丰 300				1,242.17
34	租赁收入-西安项目设备租赁	363.06	2,178.38	2,178.38	2,178.38

序号	项目/年份	2020年11-12月	2021年	2022年	2023年
三	其他业务收入-租赁收入-4号厂房租赁	6.01	36.04	36.04	36.04

被评估企业历史年度收入及预测期收入数据详见下表：

单位：万元

项目\年份	2018年	2019年	2020年1-10月	2020年11-12月	2020全年	2021年	2022	2023
营业收入合计	17,957.19	28,265.07	27,924.39	9,903.79	37,828.18	56,134.94	65,755.69	55,165.38
增长率	78.38%	57.40%			33.83%	48.39%	17.14%	-16.11%

目前评估机构明确对项目进行预测主要基于：1、受环保督查的影响，大部分业主方确有垃圾渗滤液处理项目的刚性需求；2、纳入预测的项目可能处于已出具详细处理方案阶段或已进入投标流程，但受限于业主方的推进流程限制，因此尚未签订采购协议。除非业主方发生极端的情况，取消项目采购。

基于上述前提，根据标的公司提供的盈利预测，2022年及2023年的收入分别为73,591.18万元、89,253.20万元。独立财务顾问通过与标的公司市场部人员访谈，核查项目相关资料等方式在对预测进行核实，将标的公司不可确指的收入项目作调减；对于2022年及2023年预测的可确指项目，受制于业主方多为政府机关，内部对于大额的采购项目招投标流程较为谨慎，截至现场走访或远程访谈时，标的公司仅处于向业主方提交处理方案或在等候投标结果，尚未能签订框架协议或业务合同的项目，从洽谈进度层面根据洽谈进度对标的公司提供的收入预测金额进行调减。

随着行业整体发展，蒸发技术是目前渗滤液处理行业中的大趋势，同行业也已逐步进入该技术领域的研究、研发阶段。日后标的公司的技术优势会逐步缩小，议价能力也会随之下降，因此预测收入增长率逐年走低是合理的。且随着各城市治理项目的减少，虽然会开拓其他类型污水的处理业务，但限于处理技术的研发速度，总体而言，后期业务增速相较于历史期间将放缓或回归至理性趋势。因此预测具有合理性。

（三）中介机构的核查意见

独立财务顾问通过取得标的公司在手项目合同和储备项目相关资料，结合标的公司历史业绩和对相关人员的访谈等，核查标的公司预测期内收入变动情况，经核查，独立财务顾问认为标的资产预测期内收入变动具有合理性。

三、说明在确定折现率时，你公司选取3家沪深A股可比上市公司的βL（具有财务杠杆的Beta系数）作为参考的筛选标准，并结合该3家公司与广泰源在经营模式、主营业务构成等方面的异同，说明可比公司选取的合理性。

鉴于垃圾渗滤液处理在整个环保行业中，属于极为细分的子行业，因此在选取可比公司时，评估机构在向标的公司访谈时，了解其对标的竞争对手，经评估机构作相应的核实调研，主要是通过业务种类，确定下列对比公司。

（一）可比公司一：维尔利环保科技集团股份有限公司

维尔利环保科技集团股份有限公司（以下简称“维尔利”）主要从事环保设备的研发、生产、销售和环保工程的设计、承包、施工、安装及相关技术咨询服务。主要产品为环保设备，主要提供劳务为环保工程的安装、调试和运营。

维尔利主要细分业务板块包括垃圾渗滤液处理、湿垃圾处理、沼气及生物天然气业务、工业节能及VOCs治理业务等。其中垃圾渗滤液处理与标的公司广泰源主营业务一致。

维尔利依托分体式膜生化反应器及其衍生工艺等高效渗滤液处理工艺，为客户提供垃圾渗滤液处理系统综合解决方案，实现垃圾渗滤液达标处理排放。

维尔利主要业务模式包括EPC、O&M、EMC、BOT、设备销售等模式

其中，O&M和设备销售模式与标的公司广泰源的业务模式接近，委托运营（Operation & Maintenance）模式是指业主方通过签定委托运营合同，将运营和维护工作交给公司完成；公司对设施的日常运营负责，业主向公司支付服务成本和委托管理报酬。设备销售模式系根据客户的实际状况及不同需求，基于技术和经验为客户提供具有针对性、定制化的方案设计和方案服务，生产、采购相应的节能环保设备，销售给客户，并在项目现场进行安装调试运行后移交客户，解决客户的有关问题。

2017—2020年维尔利营业收入构成

单位：万元

项目	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度
总营业收入	320,273.42	273,064.81	206,484.37	141,776.54
环保工程	194,379.16	170,082.89	110,591.49	85,665.53
环保工程（%）	60.69%	62.29%	53.56%	60.42%
环保设备	57,537.24	45,809.64	56,591.63	32,446.58

环保设备 (%)	17.97%	16.78%	27.41%	22.89%
BOT 项目运营	32,927.29	20,453.53	12,424.06	10,507.43
BOT 项目运营 (%)	10.28%	7.49%	6.02%	7.41%
运营服务	27,413.44	24,260.20	14,955.28	7,754.01
运营服务 (%)	8.56%	8.88%	7.24%	5.47%
节能服务	6,659.25	11,614.69	10,037.24	5,318.17
节能服务 (%)	2.08%	4.25%	4.86%	3.75%
技术服务	1,357.04	843.87	1,884.67	84.82
技术服务 (%)	0.42%	0.31%	0.91%	0.06%

由上表可知，维尔利营业收入来源于环保工程、环保设备、BOT 项目运营、运营服务等，与广泰源的垃圾渗滤液处理设备及运营服务类似。

(二) 可比公司二：南京万德斯环保科技股份有限公司

南京万德斯环保科技股份有限公司（“以下简称万德斯”）专业提供先进环保技术装备开发、系统集成与环境问题整体解决方案。

万德斯主营业务聚焦有机垃圾业务板块、工业废水业务板块，其他业务主要包含生态修复，以及其他类型污废水处理业务。广泰源的垃圾渗滤液处理属于有机垃圾，与万德斯的有机垃圾业务板块有重合或类似。

万德斯服务模式以提供环境整体解决方案为主，以委托运营模式、BOT 模式为辅。委托运营模式系公司环境整体解决方案项目交付后，持续为业主方提供项目的后续运营服务，系环境整体方案业务的延续；承接非本公司建设项目的运营业务；以及承接应急类污染治理项目。广泰源的垃圾渗滤液处理也多采用委托运营模式，与万德斯的委托运营模式类似。

2017—2020 年万德斯营业收入构成

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
总营业收入	79,760.74	77,376.84	49,256.42	28,254.64
环境整体解决方案	67,152.10	66,976.46	45,011.71	26,028.58
环境整体解决方案 (%)	84.19%	86.56%	91.38%	92.12%
有机垃圾	41,012.61	-	-	-
工业废水处理	18,558.23	-	-	-
高难度废水处理	-	37,023.06	7,787.23	9,799.47
垃圾污染削减	-	25,660.26	22,175.15	13,806.63
垃圾污染修复	-	4,293.13	15,049.34	2,241.83
其他环境整体解决方案	7,581.26	164.03	-	180.65

委托运营	12,405.60	9,761.36	3,833.85	1,848.66
委托运营 (%)	15.55%	12.62%	7.78%	6.54%
其他业务	203.03	475.00	410.86	377.40
其他业务 (%)	0.25%	0.61%	0.83%	1.34%

由上表可知，万德斯营业收入来源于环境整体解决方案，环境整体解决方案主要是有机垃圾、工业废水、垃圾污染削减等，与广泰源的垃圾渗滤液处理业务类似。

(三) 可比公司三：兴源环境科技股份有限公司

兴源环境科技股份有限公司（“兴源环境”）围绕“智慧城乡生态环保排头兵”的战略定位，推动“内部与新希望集团产业协同、外部与大型央企国企合作”两支支柱及“环保+产业+服务”三要素的发展模式，聚焦发展三大业务领域。

兴源环境主要业务分为生态环保、生态景观、生态水利。生态环保业务中，细分有饮用水安全、市政污水、工业废水、静脉产业园、环保装备制造等环保领域项目。市政污水、工业废水均为标的企业目前正在拓宽研究的废水处理领域，即该可比公司是标的公司未来的副线业务方向。

而静脉产业园，其本质即为以生活垃圾焚烧发电为核心，集污泥、医疗垃圾、餐厨垃圾、厨余垃圾、建筑垃圾、危险废物、电子垃圾等废弃物一体化处理的静脉产业园。垃圾焚烧的余热可提供给餐厨发酵、污泥干化、医疗垃圾高温蒸煮等。同时各类固废处理的可燃残渣又可回到焚烧炉焚烧，产生热能，从而实现物质与能源的循环利用。这也与标的公司现有的丹东应急项目相似度极高，丹东应急项目为与上海电气集团（丹东）环保科技有限公司合作的垃圾焚烧项目。

2017—2020 年兴源环境营业收入构成

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度
总营业收入	244,868.51	207,358.21	231,619.30	303,181.56
农业农村生态	101,738.07	-	-	-
农业农村生态 (%)	41.55%	-	-	-
环保装备及智慧环保	36,703.61	-	-	-
环保装备及智慧环保 (%)	14.99%	-	-	-
水利疏浚工程	-	51,551.70	44,057.65	35,122.19
水利疏浚工程 (%)	-	24.86%	19.02%	11.58%
设备销售	-	38,682.75	38,866.69	47,663.61
设备销售 (%)	-	18.66%	16.78%	15.72%
环境综合治理及其他	106,426.82	-	-	-

环境综合治理及其他（%）	43.46%	-	-	-
环保市政、园林工程及其他	-	117,123.76	148,694.97	220,395.77
环保市政、园林工程及其他（%）	-	56.48%	64.20%	72.69%
园林工程	-	-	56,416.29	167,973.11
环保工程及其他	-	-	92,278.68	52,422.66

由上表可知，兴源环境营业收入来源于环保市政、园林工程、设备销售、水利疏浚工程等，其业务属于水处理领域，涵盖范围较广，与广泰源的垃圾渗滤液处理业务有相似之处。

上述三家可比公司均属于证监会行业分类中的水利、环境和公共设施管理业--生态保护和环境治理业。上市公司从资金实力、涉及细分行业触角、市场影响力、客户资源等方面均优于标的公司，垃圾渗滤液处理为其中细分行业之一。标的公司目前的业务主要为垃圾渗滤液设备销售及运营服务，在 A 股市场中暂无法找到与标的公司高贴合度的可比公司，因此从环保设备销售和提供环保运营服务的角度进行可比公司的筛选，综上所述，评估机构认为选取上述可比公司是合理的。

另，可比公司的具有财务杠杆的 Beta 值，主要用于计算剔除财务杠杆后的经营风险，进而计算标的公司的具有财务杠杆的 Beta 值。对于可比公司的选取，主要是从经营模式、主营业务构成等方面作为判断标准。

四、结合广泰源最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况，说明与本次交易估值的差异及合理性。

（一）广泰源最近三年的股权转让和增资情况

序号	项目	具体事项	广泰源 100%股权对应作价（万元）	是否评估
1	2018 年 3 月增资	梁喜宏增资广泰源	3,700.00	否
2	2021 年 1 月股权转让	杨家军将其股权转让给上海运啸、上海煜升；梁喜宏、刘端、崔延岗、朱其林将其股权转让给上海煜升	10,249.00	否

（二）与本次交易作价存在差异的原因分析

广泰源最近三年的股权转让和增资履行了必要的内部审批程序，不涉及外部审批。上述股权转让和增资符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

1、2018年3月增资

2018年3月，广泰源市场地位提升，业务量增加，为提升资金实力以开拓市场，梁喜宏作为财务投资人以1.00元/注册资本的价格对广泰源进行增资100万元。经和标的企业确认，本次增资未经资产评估。且前次增资与本次评估的基准日2020年10月31日间隔时间较长，期间广泰源的营业收入、盈利能力、资产规模等数据均发生了较大变化，不具有可比性。上述增资价格与本次交易作价存在一定的差异具有合理性。

2、2021年1月股权转让

2021年1月，杨家军将其股权转让给上海运啸、上海煜升；梁喜宏、刘端、崔延岗、朱其林将其股权转让给上海煜升，本次股东转让标的公司股权系其根据本次交易方案和税收筹划的需求而进行调整，股权转让具有合理的背景，转让过程合法合规。

除大股东杨家军外，其他股东梁喜宏、崔延岗、刘端、朱其林主要追求财务回报或承担风险能力有限，为保持股权的相对稳定，为公司发展营造稳定的股权结构，2016年12月，上述股东一致通过全体股东会决议，约定如其他股东退出公司股权，有权要求大股东兜底回购其所持股权，回购价格按其投资额的年复合回报率10%计算；同时，大股东有权按照约定回购价格受让其他股东持有的股权，该等回购价格为以下两者中的较高者：按照其投资额及年复合回报率12%计算的回购价格，退出时上月末公司净资产×其所持公司股权比例。2020年11月末广泰源每股净资产为2.77元/股，本次股权转让采取每股净资产定价，具有合理性。

本次股权转让定价主要基于股东之间原先约定的退出定价方法，而上市公司收购标的公司的定价主要基于标的公司的营业收入、盈利能力、市场地位、竞争优势等方面，利用收益法进行评估并作为定价依据。

综上所述，广泰源上述股权转让具有合理的背景，转让价格与本次收购市场定价存在一定的差异具有合理性。

（三）中介机构的核查意见

独立财务顾问通过核查标的公司最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估

值情况，分析最近三年增资、股权转让的背景、估值等，独立财务顾问认为标的公司最近三年的增资、股权转让有其特定背景及目的，转让价格与本次收购市场定价存在一定的差异具有合理性。

问题 2:

重组报告书显示，2018 年、2019 年、2020 年 1-10 月广泰源归属于母公司所有者的净利润分别为 1,450.47 万元、330.49 万元和 9,711.92 万元。本次交易的业绩承诺方、利润补偿方杨家军、上海运啸承诺广泰源 2021 年度、2022 年度、2023 年度经审计的净利润数额分别不低于 11,000.00 万元、13,000.00 万元、16,000.00 万元，且业绩承诺期累计实现净利润总额不低于 40,000.00 万元。

请你公司：

- (1) 说明广泰源 2018 年至 2020 年净利润、毛利率大幅波动的原因及合理性；
- (2) 结合广泰源行业竞争格局、历史业绩、业务拓展及在手合同、储备项目等情况，分析说明标的公司业绩承诺的可实现性；
- (3) 说明交易对手方对业绩承诺的履约保障，若标的公司未来盈利能力不及预期而交易对手方无力进行现金补偿，你将采取何种措施保障上市公司利益和股东合法权益。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明广泰源 2018 年至 2020 年净利润、毛利率大幅波动的原因及合理性。

(一) 标的公司主要利润表项目

单位：万元、%

项目	2020 年 1-10 月	2020 年 1-10 月较 2019 年增加额	2019 年度	2019 年较 2018 年增加额	2018 年度
营业收入	27,924.39	-340.68	28,265.07	10,307.88	17,957.19
营业成本	11,108.99	-12,116.06	23,225.05	11,063.32	12,161.73
毛利	16,815.40	11,775.39	5,040.01	-755.44	5,795.45
毛利率	60.22	42.39	17.83	-14.44	32.27
税金及附加	76.52	-26.46	102.98	-40.59	143.57
销售费用	243.08	62.45	180.63	-359.02	539.65

管理费用	2,238.09	-261.57	2,499.66	0.13	2,499.53
研发费用	1,474.77	244.58	1,230.19	379.87	850.32
财务费用	1,144.65	222.42	922.23	66.87	855.36
营业利润	11,394.15	11,118.92	275.23	-1,342.52	1,617.75
营业外支出	898.60	895.32	3.29	-163.72	167.01
净利润	9,711.86	9,384.57	327.29	-1,123.45	1,450.74

标的公司 2019 年净利润较 2018 年下降的原因主要为毛利率的下降。根据上表可知，标的公司 2019 年收入较 2018 年增加 10,307.88 万元；2019 年成本较 2018 年增加 11,063.32 万元；其他费用无明显变化。2019 年毛利率为 17.83%，2018 年毛利率为 32.26%，下降 14.44 个百分点，毛利率的下降导致 2019 年毛利下降 755.44 万元，从而导致 2019 年净利润大幅下降。

2020 年 1-10 月净利润较 2019 年大幅上升的主要原因为毛利率的上升。根据上表可知，标的公司 2020 年 1-10 月收入较 2019 年减少 340.68 万元；2020 年 1-10 月成本较 2019 年减少 12,116.06 万元；其他费用无明显变化。2020 年 1-10 月毛利率为 60.22%，2019 年毛利率为 17.83%，上升 42.39 个百分点，毛利率的上升导致 2020 年 1-10 月毛利上升 11,775.39 万元，从而导致 2020 年 1-10 月净利润大幅上升。

（二）公司主要产品毛利率变化情况

单位：万元、%

产品/项目		2020 年 1-10 月	2019 年度	2018 年度
设备销售	销售收入	3,035.36	6,855.13	5,316.50
	销售成本	1,683.60	5,700.46	2,818.93
	毛利	1,351.76	1,154.68	2,497.57
	毛利率	44.53	16.84	46.98
运营服务	销售收入	24,524.78	16,657.38	10,283.65
	销售成本	8,682.05	13,690.10	7,513.03
	毛利	15,842.73	2,967.28	2,770.61
	毛利率	64.60	17.81	26.94
其他服务	销售收入	364.25	4,752.56	2,357.04
	销售成本	743.34	3,834.50	1,829.77
	毛利	-379.09	918.06	527.27
	毛利率	-104.07	19.32	22.37
合计	销售收入	27,924.39	28,265.07	17,957.19
	销售成本	11,108.99	23,225.05	12,161.73
	毛利	16,815.40	5,040.01	5,795.45
	毛利率	60.22	17.83	32.27

2018 年度和 2019 年度，标的公司为提高市场占有率并获取项目运营经验，承

做较多盈利不强的项目，基于整体战略考虑和业务特殊性，前期标的公司主要通过项目实践经验和故障排除，不断对设备和工艺流程进行技改对设备进行迭代。设备实现自动化以后，积累了大量温度、压力、流速等各项数据和指标，成为了大数据分析和技术改进的强大基础，在多项技术上形成发明专利，保护公司的知识产权，建立技术壁垒。

2019年末标的公司通过技术突破研发形成了二代机产品，在提高了设备性能的同时提高了运营服务定价，导致2020年1-10月运营服务毛利率较2019年大幅提高。

由于标的公司个别项目金额较大，各项业务毛利率受单一项目影响较大。2019年由于部分项目设备调试时间较长、部分项目进行了更新改造，同时由于已经与客户约定合同价格，在成本增加的情况下无法提高售价，导致公司主要的设备销售与运营服务毛利率出现不同程度的下降

2020年1-10月郑州项目中标单价为459.98元/吨，同时由于二代机的性能提升并未提高单位处理成本，从而导致2020年1-10月毛利率大幅提高。

1、设备销售毛利率

单位：万元、%

收入确认时间	项目名称	收入金额	成本金额	毛利率	客户名称
2018年	武汉陈家冲 600T	3,780.93	2,079.32	45.00	北京涇渭环保科技有限公司
	西海 150T	1,535.50	736.91	52.01	金普新区城市管理综合执法局
	其他	0.07	2.70	-3,566.61	
	合计	5,316.50	2,818.93	46.98	
2019年	嘉峪关 50T	384.62	399.63	-3.90	北京涇渭环保科技有限公司
	小涧西 500T	2,900.44	2,450.72	15.51	北京涇渭环保科技有限公司
	老虎冲 200T	1,341.88	1,535.43	-14.42	江苏维尔利环保科技股份有限公司
	餐厨 300T	2,127.37	1,248.82	41.30	长春高能时代环境技术有限公司
	其他项目	100.82	65.87	34.67	
	合计	6,855.13	5,700.46	16.84	
2020年	东港 200T	1,978.53	744.25	62.38	东港市环境卫生管理处

	北洋桥 120T	818.97	833.19	-1.74	北京涇渭环保科技有限公司
	九台压缩机改造	237.87	106.16	55.37	长春市九台区环境卫生管理处
	合计	3,035.36	1,683.60	44.53	

设备销售收入在报告期内的毛利率分别为 46.98%、16.84%、44.53%。

2019 年由于老虎冲项目设备调试时间较长，导致投入的成本较高，单个项目毛利率为负数；报告期内标的公司部分设备销售给北京涇渭环境科技有限公司，业务模式为北京涇渭环境科技有限公司与业主方签订合同，后与广泰源签订协议发包给广泰源，广泰源获得与北京涇渭环境科技有限公司协议约定的价款。由于北京涇渭环境科技有限公司为非直接客户，其向广泰源采购设备时考虑留存一定的利润，因此标的公司与北京涇渭合作的毛利较低，2019 年向北京涇渭销售设备较多，影响了整体毛利率。

2、运营服务毛利率

单位：万元、%

收入确认时间	项目名称	服务价格 (元/吨)	收入金额	成本金额	毛利率	客户名称
2018 年	武汉陈家冲 600T	72.2	727.61	921.32	-26.62%	北京涇渭环保科技有限公司
	通州 300T	127.98	1,158.37	727.75	37.17%	北京市通州区西田阳垃圾卫生填埋场
	顺义 300T	105.70	523.06	495.09	5.35%	北京市顺义区生活垃圾综合处理厂
	毛茌子-300T	137.5	990.06	744.41	24.81%	大连市市政公用事业服务中心
	西海 150T	169.00	412.37	299.78	27.30%	金普新区城市管理综合执法局
	西安 1600T	237.50	5,455.38	2,675.21	50.96%	西安市固体废弃物处置中心
	长春 1200T	105.98	472.94	1,107.83	-134.24%	长春市固体废弃物管理中心
	其他		543.84	541.63	0.41%	
	合计		10,283.65	7,513.03	26.94%	
2019 年	武汉陈家冲 600T	72.2	911.46	936.76	-2.78%	北京涇渭环保科技有限公司
	通州 300T	127.98	1,473.10	632.19	57.08%	北京市通州区西田阳垃圾卫生填埋场
	毛茌子-300T	137.5	1,062.15	775.72	26.97%	大连市市政公用事业服务中心
	西安 1600T	237.50	5,340.71	4,499.18	15.76%	西安市固体废弃物处置中心

	长春 1200T	105.98	6,336.11	5,083.60	19.77%	长春市固体废弃物 管理中心
	其他		1,533.86	1,762.65	-14.92%	
	合计		16,657.38	13,690.10	17.81%	
2020年	武汉陈家 冲 600T	72.2	516.84	475.31	8.04%	北京涇渭环保科技 有限公司
	毛莹子 - 300T	137.5	1,008.65	712.30	29.38%	大连市市政公用事 业服务中心
	长 春 1200T	105.98	655.90	468.97	28.50%	长春市固体废弃物 管理中心
	郑 州 1800T	459.98	20,110.39	3,742.60	81.39%	河南城发环境股份 有限公司
	其他		2,233.00	3,282.86	-47.02%	
	合计		24,524.78	8,682.05	64.60%	

2019年运营服务项目毛利率下降的原因主要西安项目毛利率下降，毛利率下降的原因主要为2019年清理淤泥成本增加，并进行了更新改造；2020年毛利率大幅上升的原因系郑州项目收入较大，服务单价较高。

3、其他项目毛利率

单位：万元、%

期间	项目名称	收入类型	收入金额	成本金额	毛利率	客户名称
2018年	西安 1600T	租赁收入	811.21	418.56	48.40	西安市固体废弃物 处置中心
	西安 1600T	建筑收入	1,230.51	1,203.86	2.17	西安市固体废弃物 处置中心
	其他项目	其他收入	315.32	207.35	34.24	
	合计		2,357.04	1,829.77	22.37	
2019年	西安 1600T	租赁收入	1,961.75	1,151.33	41.31	西安市固体废弃物 处置中心
	西安 1600T	建筑收入	2,540.87	2,579.16	-1.51	西安市固体废弃物 处置中心
	其他项目	其他收入	160.80	104.00	35.32	
	合计		4,663.41	3,834.50	17.77	
2020年 1-10月	西安 1600T	租赁收入	181.45	639.31	-252.34	西安市固体废弃物 处置中心
	其他项目	其他收入	182.81	104.03	43.09	
	合计		364.25	743.34	-104.07	

标的公司其他收入主要为租赁收入、建筑收入、维修收入等。其他收入报告期内毛利率为22.37%、17.77%和-104.07%。2019年毛利率较2018年降低的主要原因系建筑收入毛利率降低所致；2020年1-10月较2019年降低的原因主要系部分租赁收入基于谨慎性原则未确认。

综上所述，报告期内，标的公司净利润、毛利率大幅波动与其实际经营情况相符，具有合理性。

二、结合广泰源行业竞争格局、历史业绩、业务拓展及在手合同、储备项目等情况，分析说明标的公司业绩承诺的可实现性。

（一）行业竞争格局和市场化程度

垃圾渗滤液处理行业市场化程度较高，行业内企业规模相对于生活污水处理行业企业较小。近年来，国家全面加强生态环境保护，不断加大环保核查与投入，垃圾渗滤液市场获得了良好的发展机遇与市场前景。《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》于 2016 年 12 月 31 日正式实施，产业政策的出台促使了行业的竞争与分化。技术领先、研发能力强、产品质量高、服务体系完善的企业成为了第一梯队；其余企业由于在核心技术、工艺、研发等重要方面均有欠缺，作为第二梯队，多数只能承担小型的渗滤液处理项目。另外，部分第一梯队企业，逐步转型成为综合型环保企业，将更多的精力投入于市场空间更大，单位处理价格相对较低，但对资本充足度要求较高的市政污水处理、城市供水处理行业；另一部分具有技术优势的企业，将聚焦于处理单价高的、技术壁垒大的高浓度、高难度渗滤液处理领域。

目前，在垃圾渗滤液领域，国内领先的企业约 3-5 家，主要代表为维尔利、万德斯、嘉戎技术等。

报告期内，同行业可比公司及公司的技术水平情况如下：

同行业公司	技术水平
维尔利	渗滤液处理主要核心技术为填埋场渗滤液低耗稳定达标处理技术、渗滤液浓缩液多级物料膜分离工艺技术。
嘉戎技术	渗滤液处理主要核心技术为有管式膜、特种分离纳滤膜（DT/MTNF）和碟管式反渗透（DTRO）等。
万德斯	高效抗污堵“MBR 系统+纳滤+反渗透”技术、智能“两级 DTRO”膜处理技术、“电化学+生物强化”耦合深度处理技术、低耗蒸发技术。
广泰源	V-MVR 无垢机械蒸发结晶固化技术、VP 洗气技术。

应用于垃圾渗滤液处理的一般工艺包括物化处理法、生化处理法和两者组合处理方法。

物化法处理垃圾渗滤液具有简单、直接、效果明显的特点，广泛应用于垃

圾渗滤液的前处理及深度处理过程中。应用于渗滤液处理的物化法包括混凝、沉淀、吸附、吹脱法、高级氧化法、离子交换法、膜法等。常用的膜技术包括超滤(UF)、纳滤(NF)和反渗透(RO)等。生化处理法是生活垃圾填埋场渗滤液处理最常用的一种方法，其运行费用相对较低、处理效率高，不会出现化学污泥等造成二次污染。生物处理法具体的工艺形式有厌氧生物处理(UASB、IC、UBF、AF等)和好氧生物处理(氧化沟、A/O、SBR等)。

综合以上处理技术的特点，结合垃圾渗滤液的特点，单一的处理方法无法实现出水的达标排放，根据现有渗滤液处理设施的具体运行情况和已有的工程经验，工艺设计中一般应优先考虑耐冲击负荷能力和适应性强的工艺。因此，目前我国渗滤液处理实际工程中多采用组合处理工艺，常见的有“预处理+生物处理+深度处理”组合工艺、“预处理+两级DTRO、组合工艺、“预处理+机械蒸发+深度处理”三种组合工艺。

当前行业内公司多采用“预处理+生物处理+深度处理”组合工艺、“预处理+两级DTRO、组合工艺，此两种工艺会残余膜系统浓缩液，浓缩液也将回灌至调节池。“预处理+机械蒸发+深度处理”工艺也会产生蒸发系统浓缩液，蒸发系统浓缩液一般会选择填埋处理。

目前国内垃圾渗滤液处理行业正积极进行膜浓缩液处理与全量化处理技术与实践。垃圾渗滤液全量化零排放处理技术（包括MVR、浸没式燃烧等）。

公司的渗滤液处理技术主要是利用MVR蒸发处理法对垃圾渗滤液进行蒸发处理，有效分离易汽化、挥发物质与不易挥发的其他物质，并通过VP洗气对挥发出来的气体中含有的氨氮等有害物质进行处理，使最终排放的蒸汽冷却蒸馏水符合国家或当地的排放标准，将蒸发及洗气过程中产生的有害物质结晶干化后按照业主要求进行填埋，消除垃圾渗滤液对生态环境造成的破坏。

广泰源开发的V-MVR无垢机械蒸发技术，搭配后端VP洗气+干化处理+除臭的技术路线，对于浓缩液及母液的处理效率及处理效果显著优于目前国内已有的MVR蒸发技术，可真正实现对浓缩液的无害化处理，目前已经在国内多个大中城市取得成功的实践案例。

（二）行业未来发展方向

与垃圾渗滤液处理有关政策法规的不断出台，一方面规范了行业标准，引导市场有序竞争，另一方面也将利好拥有技术优势、规范化经营的企业。从技术运用的角度来看，我国渗滤液处理行业，未来将向着多样化、科学化、精细化的方向发展。

1、渗滤液处理工艺的多样化

我国幅员辽阔，不同地区自然条件差异大，生活垃圾种类不尽相同，导致渗滤液水质水量差异显著，客观上决定了渗滤液的处理工艺必须具有多样化。垃圾渗滤液处理企业，需要在充分调研渗滤液成分、当地环境特点等工作的基础上，采用不同的工艺组合，进行有针对性的处理作业。

2、渗滤液处理的工艺选择科学严谨

未来渗滤液的处理工艺的选择，将综合考虑工艺处理的节能降耗、经济合理性、水质达标排放等多方面因素，同时充分分析现场水质情况、考虑未来几年内水质变化情况，综合应对不同季候水质水量变化等各方面因素的影响，工艺的确定将更加科学严谨。

3、渗滤液处理的精细化管理

目前，渗滤液处理行业主要以出水达标和满足处理规模为主要目标，处于较为粗犷的状态。未来渗滤液处理行业将向精细化管理的方向发展，以更加专业化、规范化、精细化的管理模式运营渗滤液处理厂，实现提高处理效率、降低运行成本的目的。

（三）所处行业市场规模情况

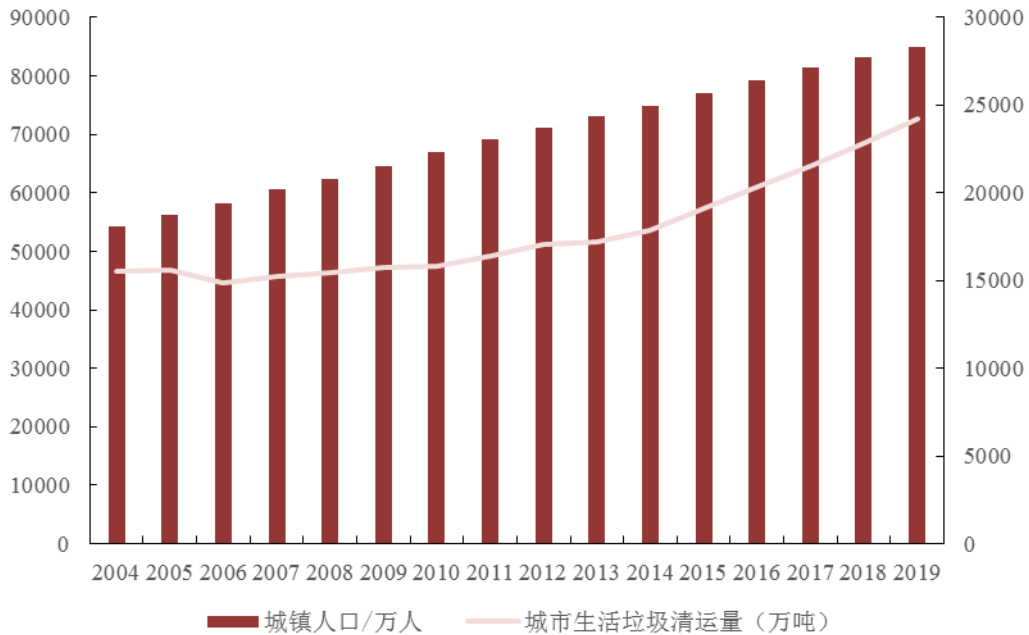
随着城市化进程的加快和人民生活水平的提高，城市生活垃圾的产生量日益增加，由此带来的垃圾渗滤液问题也日趋严峻。在垃圾渗滤液处理领域，市场规模将不断扩大，行业的主要驱动因素如下：

1、新增垃圾产生量不断增加，带来增量市场

根据国家统计局数据，2019年我国城镇人口8.48亿人，常住人口城镇化率达到60.60%。随着我国城市化进程的加快、城镇人口的增加、居民生活消费水平的

提高，垃圾产生量也逐年增加。

城市人口及城市生活垃圾清运量的变化



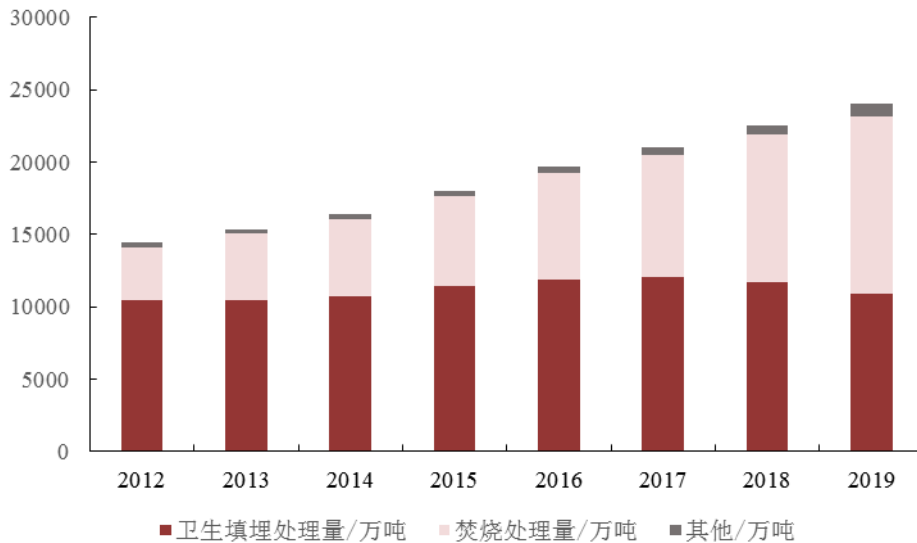
注：数据来自国家统计局

根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，到2020年底，直辖市、计划单列市、省会城市生活垃圾的无害化处理率需达到100%；其他城市生活垃圾无害化处理率需达到95%以上，县城垃圾无害化处理率达到80%以上，建制镇垃圾无害化处理率达到70%以上。卫生填埋和焚烧是国内生活垃圾无害化处理的主要方式，其主要优缺点对比如下：

处理方式	优点	缺点
填埋	实施难度低、处理能力大；运行费用低、管理简单	较难进行资源综合回收；占用大量土地；二次污染严重
焚烧	占地面积小；无害化程度高；能转化为电能	投资大；技术难度高；运行成本大；需要对废气等进行深度处理

根据住建部2019《城乡建设统计年鉴》显示，至2019年，城市生活卫生填埋场有652座，处理量为10,948.03万吨，占生活垃圾无害化处理总量的45.59%；垃圾焚烧发电厂有390座，年焚烧处理量为12,174.17万吨，占生活垃圾无害化处理总量的50.70%。与2018年相比，全国垃圾处理总量呈上升趋势。

2012-2019年各类垃圾处理方式处理量



注：数据来源为住建部 2012 年-2019 年《城乡建设统计年鉴》

对于垃圾填埋场及垃圾焚烧厂而言，在实现了垃圾减量化处理后，首要的问题是解决随之产生的大量垃圾渗滤液。由于我国目前垃圾分类尚不完善，生活垃圾含水量一般都在 50% 以上，垃圾处理设施产生的渗滤液一般占垃圾处理量的 35%-50%（重量比），部分地区受地域、降水等因素影响，垃圾渗滤液的产量占垃圾处理量比重甚至可达到 50% 以上。如果按照垃圾填埋厂产生的渗滤液占垃圾填埋量的 40%、垃圾焚烧厂产生的渗滤液占垃圾焚烧量的 30%、垃圾综合处理厂产生的渗滤液占垃圾综合处理量的 35%，结合统计年鉴数据对近年全国渗滤液产生量进行测算，2018 年全国城市生活垃圾无害化处理量 2.26 亿吨，即 61.8 万吨/天，对应国内垃圾渗滤液处理量约为 0.80 亿吨，5 年复合增长率为 7.1%，预计 2020 年垃圾渗滤液产生量将达到 0.94 亿吨。

2、监管趋严带来存量市场的改造需求

垃圾渗滤液排放标准的提高使得传统处理方法难以达标，处理设施改造升级带来存量改造需求。2008 年以前，我国垃圾填埋以简单填埋为主，基本无垃圾渗滤液处理装置。2008 年 7 月 1 日开始实行新修订的《生活垃圾填埋污染控制标准》

（GB16889—2008），2012 年 5 月颁布的《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，2019 年底出台了《生活垃圾渗沥液处理技术标准（征求意见稿）》，均加大垃圾处理设施存量治理力度，对于渗滤液处理不能达标的处理设

施，要尽快新建或改造渗滤液处理设施。根据安信证券研究中心相关报告，预计我国渗滤液处理运营市场规模在 2020 年有望达到 75 亿元；旧项目改造方面，预计 40% 的现有渗滤液处置项目需要进行改造，按照改造工程 10 万元/吨的单位造价，对应我国渗滤液处理改造投资规模近 90 亿元，行业市场前景广阔。

3、政策法规陆续出台，引导市场有序竞争

2008 年 7 月 1 日，我国《生活垃圾填埋污染控制标准》（GB16889-2008）新标准正式开始实施，相对于 1997 年旧标准，新标准强制规定现有和新建生活垃圾填埋场都应建有完备的垃圾渗滤液处理设施，提高了渗滤液的处理标准和排放标准，对于国内垃圾渗滤液处理要求明显提升。

2019 年，住房和城乡建设部发布《生活垃圾渗沥液处理技术标准（征求意见稿）》，对渗滤液处理工艺的单元设计进行了详尽参数和规定的规定，规范了生活垃圾渗沥液处理技术。这一规定的出台，指导了处理工序中的技术方案选择，具备技术竞争优势的公司有望进一步受益。

2020 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅引发《关于构建现代环境治理体系的指导意见》，目标到 2025 年，形成导向清晰、决策科学、执行有力、激励有效、多元参与、良性互动的环境治理体系，是固废处理行业发展的一大政策利好。

（四）广泰源的核心竞争力及市场地位

广泰源的核心竞争力及市场地位详见本回复问题 1 之“一、结合标的公司广泰源在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、客户资源、同行业市盈率等因素，说明本次评估增值率较高的具体原因及合理性”的回复。

公司以应急服务为入口，切入原属于膜设备占有的垃圾渗滤液处理市场，解决膜设备无法解决的积存、回灌、非法转移等项目。随着督查深入，部分业主方为了实现短期内消除积存渗滤液应对督查的效果，此部分应急项目数量预期将增加。以此类项目多成为当地政府和业主的标杆项目在省内宣传，公司作为切入点，拓展当地普通项目。广泰源成立 8 年来聚焦垃圾渗滤液处理细分领域，是国内知名的生活垃圾渗滤液处理企业，是国家发改委首批推荐的六个第三方污染治理典型案例之一的执行企业，曾荣获 2019 年中国科技创新突出贡献单位，入选 2019 年辽宁省新型创新主体名单及国家疫情防控重点保障企业名单，是国家《生活垃圾渗滤液处理技

术导则》《生活垃圾渗滤液处理技术标准》等行业标准的参编单位，曾获得建设部环境卫生工程技术研究中心评审认证。

广泰源在核心技术上拥有十几项国家专利，尤其是在使用 V-MVR+VP 这一核心技术处理垃圾渗滤液方面，业绩突出，成为行业领军企业，率先提出零污染液体排放处理工艺理念，被誉为垃圾渗滤液处理专家。广泰源生活垃圾渗滤液处理设备和项目遍布全国中大型城市。

（五）广泰源历史业绩

报告期内，标的公司主要利润表项目如下表所示：

单位：万元、%

项目	2020年1-10月	2019年度	2018年度
营业收入	27,924.39	28,265.07	17,957.19
营业成本	11,108.99	23,225.05	12,161.73
毛利	16,815.40	5,040.01	5,795.45
毛利率	60.22	17.83	32.27
营业利润	11,394.15	275.23	1,617.75
净利润	9,711.86	327.29	1,450.74

2018年度和2019年度，标的公司为提高市场占有率并获取项目运营经验，承做较多盈利不强的项目，基于整体战略考虑和业务特殊性，前期公司主要通过项目实践经验和故障排除，不断对设备和工艺流程进行技改对设备进行迭代。设备实现自动化以后，公司积累了大量温度、压力、流速等各项数据和指标，成为了大数据分析和技术改进的强大基础，在多项技术上形成发明专利，保护公司的知识产权，建立技术壁垒。

2019年末标的公司通过技术突破研发形成了二代机产品，在提高了设备性能的同时提高了运营服务定价，2019年末至今，依托最新技术，标的公司不断取得新的订单，且中标价格较高。

（六）业务拓展、在手订单及储备项目情况

自2021年起各年新增项目洽谈进度详见下表：

表一：2021年

项目	生产	日	结算水	单价	收入（元）	洽谈程	备注
----	----	---	-----	----	-------	-----	----

	月数	产	量			度	
设备收入		吨	吨	万元/吨	171,006,052.95		
陈家冲二期 600		600		9.00	47,787,610.62		有合同
郑州 A 套 800		800		6.98	49,380,530.97	100%	现为运营项目，21 年将转为设备销售。企业提供书面说明
长山口一期 400		400		8.00	28,318,584.07		有合同
长山口二期 300		300		11.40	30,265,486.73	95%	一期已经在产，由于实际需求处理量增大，二期项目已进入招标流程
海拉尔 100		100		17.24	15,253,840.56		有合同
运营收入		吨	吨	元/吨	103,875,000.00		
长山口二期	12	300	99,000	150	13,308,962.26	95%	运营服务，同设备销售项目
陈家冲三期			200,000	480	90,566,037.74	100%	有框架协议

表二：2022 年

项目	生产月数	日产	结算水量	单价	收入（元）	洽谈程度	备注
设备收入		吨	吨	万元/吨	239,805,309.73		
辽阳 300		300		12.00	31,858,407.08	90%	已向业主方提交可研报告
岫岩 200		200		9.00	15,929,203.54	90%	企业提供书面说明
扎兰屯 150		150		9.00	11,946,902.65	90%	已向业主方提交处理方案及报价方案
高安屯 600		600		10.80	57,345,132.74	90%	已向业主方提交处理方案及报价方案
丹东焚烧 500		500		10.46	46,265,486.73	100%	有合同
高安屯 300		300		10.80	28,672,566.37	90%	已向业主方提交处理方案及报价方

							案
厦门 500		500		10.80	47,787,610.62	90%	已向业主方提交处理方案
运营收入		吨	吨	元/吨	64,443,396.23		
高安屯	12	900	297,000	150	37,825,471.70	90%	随设备销售项目
厦门 500	12	500	165,000	190	26,617,924.53	90%	随设备销售项目

表三：2023 年

项目	生产月数	日产	结算水量	单价	收入（元）	洽谈程度	备注
设备收入		吨	吨	万元/吨	96,637,168.14		
东莞 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段
成都 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
福州 400		400		8.40	29,734,513.27	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
广州兴丰 300		300		8.40	22,300,884.96	70%	前期接洽阶段，已向业主方提供技术方案
运营收入		吨	吨	元/吨	37,265,094.34		
成都 300	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目
福州 400	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目
广州兴丰 300	12	300	99,000	190	12,421,698.11	70%	随设备销售项目

综上，收入预测详见下表：

单位：万元

序号	项目/年份	2020年11-12月	2021年	2022年	2023年
	营业收入合计	9,903.79	56,134.94	65,755.69	55,165.38
	增长率		48.39%	17.14%	-16.11%
1	其中：主营收入	9,897.78	56,098.91	65,719.65	55,129.35

序号	项目/年份	2020年11-12月	2021年	2022年	2023年
	增长率		48.82%	17.15%	-16.11%
2	其他收入	6.01	36.04	36.04	36.04
	增长率		-72.55%	0.00%	0.00%
一	主营收入分析-设备销售	5,429.19	17,100.61	23,980.53	9,663.72
19	隆化 150	1,292.02			
20	普兰店	4,137.17			
21	陈家冲二期 600		4,778.76		
22	郑州 A 套 800		4,938.05		
23	长山口一期 400		2,831.86		
24	长山口二期 300		3,026.55		
25	海拉尔 100		1,525.38		
26	辽阳 300			3,185.84	
27	岫岩 200			1,592.92	
28	扎兰屯 150			1,194.69	
29	高安屯 600			5,734.51	
30	丹东焚烧 500			4,626.55	
31	高安屯 300			2,867.26	
32	厦门 500			4,778.76	
33	东莞 300				2,230.09
34	成都 300				2,230.09
35	福州 400				2,973.45
36	广州兴丰 300				2,230.09
二	主营收入分析-租赁及运营	4,468.59	38,998.30	41,739.12	45,465.63
1	老虎冲 200T	42.45	407.55	407.55	407.55
2	白山 150T				
3	九台 200T				
4	双阳 150T		441.51	441.51	441.51
5	武汉陈家冲 600T				
6	通州 300T	92.89	1,094.76	2,101.42	2,101.42
7	顺义 300T				

序号	项目/年份	2020年11-12月	2021年	2022年	2023年
8	餐厨 300T	36.79	353.21	353.21	353.21
9	毛茛子-300T	350.24	1,167.45	1,167.45	1,167.45
10	毛茛子 2A	73.95	831.91	831.91	831.91
11	毛茛子 2B	296.30	3,259.34	3,259.34	3,259.34
12	西海 150T		119.58	119.58	119.58
13	小涧西 500T				
14	西安 1600T				
15	长春 1200T				
16	杜尔伯特 50T				
17	宜昌 150T				
18	郑州 1800T	2,433.96	6,084.91		
19	郑州 600		2,941.98	3,922.64	3,922.64
20	沈阳法库 80T	101.04	555.71	555.71	555.71
21	丹东应急	384.14	2,640.93	2,640.93	2,640.93
22	普兰店	293.77	2,154.34	2,154.34	2,154.34
23	合肥		4,379.26	8,758.51	8,758.51
24	辽阳			1,428.96	1,428.96
25	岫岩			952.64	952.64
26	丹东焚烧			2,334.91	2,334.91
27	长山口二期		1,330.90	1,685.80	1,685.80
28	陈家冲三期		9,056.60		
29	高安屯			3,782.55	3,782.55
30	厦门 500			2,661.79	2,661.79
31	成都 300				1,242.17
32	福州 400				1,242.17
33	广州兴丰 300				1,242.17
34	租赁收入-西安项目设备租赁	363.06	2,178.38	2,178.38	2,178.38
三	其他业务收入-租赁收入-4号 厂房租赁	6.01	36.04	36.04	36.04

被评估企业历史年度收入及预测期收入数据详见下表：

单位：万元

项目\年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022	2023
营业收入合计	17,957.19	28,265.07	37,828.18	56,134.94	65,755.69	55,165.38
增长率	78.38%	57.40%	33.83%	48.39%	17.14%	-16.11%

标的公司业绩预测和业绩承诺如下表所示：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023
业绩承诺（净利润）	11,000.00	13,000.00	16,000.00
业绩预测（净利润）	13,539.32	13,234.07	10,621.21

由上表可知，标的公司业绩承诺期内的业绩承诺合计 40,000.00 万元，评估机构业绩预测为 37,394.60 万元，结合标的公司前述在手订单及项目储备情况、行业政策导向和竞争格局、标的公司竞争优势等情况，业绩承诺具备可实现性。

综上所述，业绩预测时，除目前处于洽谈阶段的项目，未考虑未来额外增加的项目和收入，具有谨慎性。而标的公司目前所处行业市场规模巨大、标的公司目前的技术符合行业未来发展方向，预期未来收入实现较大规模增长，业绩承诺具备合理性和可实现性。

三、说明交易对手方对业绩承诺的履约保障，若标的公司未来盈利能力不及预期而交易对手方无力进行现金补偿，你将采取何种措施保障上市公司利益和股东合法权益。

2021年5月28日，甲方（法尔胜环境科技）、乙方（上海运啸）、丙方（广泰源）、丁方（杨家军）、戊方（上海煜升）、己方（法尔胜）签署了《<关于大连广泰源环保科技有限公司51%股权之收购协议>之补充协议》及《<关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议>之补充协议》（以下合称“补充协议”），以进一步保障上市公司利益和股东合法权益，具体情况如下：

1、调整股权转让对价支付节奏

根据补充协议，交易各方一致协商同意将股权转让对价安排调整为分五期支付，具体条款如下：

“一、关于交易对价支付条款调整

各方一致协商同意，将原协议第三条交易对价的支付条款变更为如下内容：

‘第三条 交易对价的支付

本次交易采取现金支付的方式，由甲方通过银行转账的方式分五期向乙方支付股权转让对价，具体安排如下：

1、本协议签署并生效后5个工作日内，甲方向乙方指定账户支付股权转让对价的30%，即13,770万元。

2、本协议签署并生效后10个工作日内，甲方将股权转让对价的30%，即13,770万元支付至以乙方名义开立，且由甲乙双方实施共管措施的银行账户。在本次交易的股权变更工商登记完成后5个工作日内，甲方须配合办理完成上述银行账户共管措施的解除手续。

3、本次交易的股权变更工商登记完成后5个工作日内，甲方将股权转让对价的20%，即9,180万元支付至以乙方名义开立，且由甲乙双方实施共管措施的银行账户。

4、在标的公司完成本次协议约定的董事、监事及高级管理人员变更及工商备案、公司章程变更备案登记，且戊方完成《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》项下所述的戊方将所持标的公司36.75%的股权质押给本协议甲方的股权质押登记之后5个工作日内，甲方须配合办理完成上述银行账户共管措施的解除手续。

5、若标的公司业绩承诺期内前两年（即2021年度及2022年度）的累计实现净利润大于或等于累计承诺净利润的，则甲方应于己方2022年度报告公告后且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕业绩补偿义务（如有）后10个工作日内将股权转让对价的10%（即4,590万元）支付至乙方指定账户；

若标的公司业绩承诺期内前两年的累计实现净利润小于累计承诺净利润的，则该等10%的股权转让对价留待业绩承诺期满、己方2023年年度报告公告且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后10个工作日内后再支付。

己方和标的公司为甲方上述股权转让对价的支付义务提供不可撤销的连带责任

保证，乙方有权要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付；

6、业绩承诺期满，甲方应于己方2023年度报告公告后且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后10个工作日内将股权转让对价的10%连同前一年度延后支付的10%的股权转让对价（如有）一并支付至乙方指定账户。

己方和标的公司为甲方上述股权转让对价的支付义务提供不可撤销的连带责任保证，乙方有权要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付。

注：上述实现净利润、承诺净利润的定义具体见《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及其相关补充协议的约定。

上述调整减轻了上市公司现金支付压力，且支付节奏与业绩承诺完成情况相挂钩，若标的公司未完成业绩承诺且业绩承诺方未按照相关协议约定履行完毕业绩补偿义务，上市公司可不支付剩余对价。

2、调整超额业绩奖励安排

根据补充协议，交易各方一致协商同意将原业绩承诺期内逐年支付超额业绩奖励调整为全部业绩承诺完成后支付，具体条款如下：

“一、关于超额业绩奖励条款调整

各方一致协商同意，将原协议第五条超额业绩奖励的条款变更为如下内容：‘

第五条 超额业绩奖励

1、为激励标的公司管理团队勤勉尽责，尽力提高经营业绩，经各方一致确认并同意，业绩承诺期限届满后，若标的公司在业绩承诺期内累计实现净利润总额超出累计承诺净利润总额的 100%的，则由甲方和/或己方对管理团队实施超额业绩奖励，将超过累计承诺净利润总额部分的 20%作为奖金奖励给标的公司的经营管理团队成员。标的公司为此提供不可撤销的连带责任保证，丁方有权代表管理团队要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付。

2、业绩奖励涉及款项应于己方 2023 年的年度报告公告且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履

行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后 15 个工作日内由甲方和/或己方向标的公司的经营管理团队成员（届时经营管理团队成员名单及具体奖励方案由己方、业绩承诺方共同确定）支付完毕。

3、为免异议，超额业绩奖励金额不得超过本次交易对价的 20% 即 9,180 万元，超过部分无需支付。

4、超额业绩奖励涉及的相关税费由标的公司参与分配的管理团队成员自行承担。

上述调整参照了市场惯例，将超额业绩奖励安排调整为全部业绩承诺完成后支付，同时根据相关规定约定了奖励上限，进一步维护了上市公司利益和股东合法权益。

3、将标的公司部分剩余股权质押予上市公司

补充协议延续了主协议中关于标的公司股权质押的安排，即上海煜升商务咨询合伙企业（有限合伙）需将所持标的公司 36.75% 的股权质押给江苏法尔胜环境科技有限公司作为履约保障。

综上，本次交易方案调整是在保障上市公司利益基础上，在市场化原则下商业谈判的结果。通过本次调整，上市公司减轻了本次交易对价支付压力，参照市场惯例延迟了超额业绩奖励支付时间，同时增加了履约保障措施，即以业绩承诺实现或业绩承诺补偿义务完成作为剩余对价支付的条件，进一步维护了上市公司的利益和股东的合法权益。

补充协议内容已在本次交易重组报告书（草案）修订稿“重大事项提示之“四、超额业绩奖励”及之“六、交易对价的支付安排”中更新披露，并在本次交易重组报告书（草案）修订稿“第一节 本次交易概述”之“四、本次交易的具体方案”等多处进行更新披露。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序：

独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、访谈标的公司财务负责人、销售负责人，了解报告期内影响标的公司销售情况的因素，获取营业收入、营业成本等会计科目明细表，计算不同项目毛利率，并分析毛利率变动原因；

2、查阅同行业可比公司披露的年度报告、招股说明书等资料，计算并复核标的公司与同行业可比公司毛利率差异原因；

3、获取报告期内确认收入项目所有的合同、投标文件、中标通知书、设备交付验收单、垃圾渗滤液处理结算单；

4、对于郑州项目进行实地走访并进行访谈，确认提供相关服务的真实性，并确认相关服务单价的准确性；

5、对报告期内主要客户其股东情况进行核查，公司客户均为事业单位、国有企业、上市公司、上市公司全资子公司，信誉良好；

6、取得标的公司在手项目合同和储备项目相关资料，结合标的公司历史业绩，核查业绩承诺的可实现性；

7、查阅股权收购补充协议；

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、由于个别项目影响以及收入结构变化导致 2018 年至 2020 年 10 月标的公司净利润与毛利率波动较大。经核查引起净利润与毛利率波动的原因合理，公司净利润与毛利率波动较大原因合理。

3、广泰源自成立以来专注于 V-MVR 无垢机械蒸发结晶固化技术和 VP 洗气技术，通过不断研发改进，率先实现垃圾渗滤液结晶固化液体零排放，减少了蒸发系统浓缩液的产生；拥有蒸发工艺路线的领军者优势、专业项目运营和服务能力、项目案例齐全、实践能力强、应急响应能力强；随着二代机技术的突破，业务拓展能力和议价能力提高，目前在手订单和储备项目较多，标的公司业绩承诺具有合理性和可实现性。

4、通过本次交易方案调整，上市公司减轻了本次交易对价支付压力，参照市场惯例延迟了超额业绩奖励支付时间，同时增加了履约保障措施，即以业绩承诺实

现或业绩承诺补偿义务完成作为剩余对价支付的条件，有利于维护上市公司的利益和股东的合法权益。

问题 3:

重组报告书显示，本次交易存在超额业绩奖励安排，标的公司在业绩承诺期内的任一年度实现净利润超过当年度承诺净利润的 110%、且在该等年度之前从未触发过业绩补偿义务的，则应实施当期超额业绩奖励。请你公司：

(1) 说明本次交易方案设置超额业绩奖励的原因及合理性；

(2) 充分论证本次交易方案未参考市场惯例在全部业绩承诺完成后方可实施超额业绩奖励的原因及合理性；

(3) 说明若交易对手方在第一年（或前两年）获得超额业绩奖励、但第三年标的公司业绩大幅下滑未完成业绩承诺而交易对手方无力归还现金，你将采取何种措施保障交易对手方按期归还前期获得的超额业绩奖励；

(4) 说明本次交易方案对超额业绩奖励的安排是否有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明本次交易方案设置超额业绩奖励的原因及合理性。

2021 年 5 月 28 日，本次交易各方签署了《<关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议>之补充协议》（以下简称“《补充协议》”），约定为激励标的公司管理团队勤勉尽责，尽力提高经营业绩，经各方一致确认并同意，业绩承诺期限届满后，若标的公司在业绩承诺期内累计实现净利润总额超出累计承诺净利润总额的 100%的，则对管理团队实施超额业绩奖励，将超过累计承诺净利润总额部分的 20%作为奖金奖励给标的公司的经营管理团队成员；超额业绩奖励金额不得超过本次交易对价的 20%即 9,180 万元，超过部分无需支付。

超额业绩奖励实施的前提是标的公司业绩承诺期限内实现的累计净利润数超过承诺的累计净利润数。设置超额业绩奖励条款，是为了激励标的公司届时在任的经营管理团队，保持标的公司的经营管理团队稳定，并充分调动其积极性，创造超预

期的业绩，从而促进上市公司及其投资者的利益。

本次交易方案设置超额业绩奖励的原因及合理性如下：

（一）设置业绩奖励符合证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定

根据中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定，上市公司重大资产重组方案中，对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员设置业绩奖励安排时，应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。

本次交易中，交易各方签署的《补充协议》对本次业绩奖励的安排为超过累计承诺净利润总额部分的 20% 且不超过本次交易对价的 20%，符合中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中对业绩奖励要求的相关规定。

（二）设置业绩奖励有利于激励员工、实现标的公司利润最大化，进而保障上市公司及全体投资者利益

设置业绩奖励机制有利于激发标的公司管理团队以及执行团队发展业务的动力，保持并提高业绩承诺期内标的公司管理团队与执行团队的稳定性，充分调动其工作积极性，实现标的公司利益和个人利益的绑定，有利于实现标的公司利润最大化，进而保障上市公司及全体投资者的利益。

（三）本次业绩奖励以超额业绩为前提，不会对上市公司未来盈利能力产生不利影响

本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，奖励金额是在完成既定承诺业绩的基础上对超额净利润的分配约定。奖励标的公司员工的同时，上市公司也获得了标的公司带来的超额回报。

二、充分论证本次交易方案未参考市场惯例在全部业绩承诺完成后方可实施超额业绩奖励的原因及合理性。

本次交易方案对超额业绩奖励的安排已按照市场惯例修改，超额业绩奖励将在全部业绩承诺完成后支付。2021年5月28日，甲方（法尔胜环境科技）、乙方（上海运啸）、丙方（广泰源）、丁方（杨家军）、戊方（上海煜升）、己方（法尔胜）

签署了《<关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议>之补充协议》，交易各方一致协商同意参考市场惯例，将超额业绩奖励安排调整为全部业绩承诺完成后支付，具体条款如下：

“一、关于超额业绩奖励条款调整

各方一致协商同意，将原协议第五条超额业绩奖励的条款变更为如下内容：‘

第五条 超额业绩奖励

1、为激励标的公司管理团队勤勉尽责，尽力提高经营业绩，经各方一致确认并同意，业绩承诺期限届满后，若标的公司在业绩承诺期内累计实现净利润总额超出累计承诺净利润总额的100%的，则由甲方和/或己方对管理团队实施超额业绩奖励，将超过累计承诺净利润总额部分的20%作为奖金奖励给标的公司的经营管理团队成员。标的公司为此提供不可撤销的连带责任保证，丁方有权代表管理团队要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付。

2、业绩奖励涉及款项应于己方2023年的年度报告公告且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后15个工作日内由甲方和/或己方向标的公司的经营管理团队成员（届时经营管理团队成员名单及具体奖励方案由己方、业绩承诺方共同确定）支付完毕。

3、为免异议，超额业绩奖励金额不得超过本次交易对价的20%即9,180万元，超过部分无需支付。

4、超额业绩奖励涉及的相关税费由标的公司参与分配的管理团队成员自行承担。

三、说明若交易对手方在第一年（或前两年）获得超额业绩奖励、但第三年标的公司业绩大幅下滑未完成业绩承诺而交易对手方无力归还现金，你公司将采取何种措施保障交易对手方按期归还前期获得的超额业绩奖励。

如前述回复，本次交易方案对超额业绩奖励的安排已按照市场惯例修改，超额业绩奖励将在全部业绩承诺完成后支付。

四、说明本次交易方案对超额业绩奖励的安排是否有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

如前述回复，本次交易方案对超额业绩奖励的安排已按照市场惯例修改，有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序：

- 1、查阅本次交易相关各方签订的《补充协议》
- 2、检索相关法律法规、查阅市场案例，对超额业绩奖励的市场案例进行分析。

（二）核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易方案设置超额业绩奖励具备合理性，本次交易方案对超额业绩奖励的安排已按照市场惯例修改，即超额业绩奖励将在全部业绩承诺完成后支付，有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

问题 5：

重组报告书显示，你公司拟以现金方式收购标的公司 51%股权，交易价格为 4.59 亿元。《股权收购协议》签署并生效后 5 个工作日内、10 个工作日内和股权变更工商登记完成后 5 个工作日内，你将支付股权转让对价的 30%、50%和 20%，交易对手方上海运啸将在交易标的股权变更工商登记以及相关股权质押完成后 5 个交易日内取得全部股权转让款。你公司 2020 年年度报告显示，你公司 2020 年末货币资金余额为 2.74 亿元。

请你公司：

（1）说明履行股权转让对价支付义务的具体资金来源、资金成本，未来财务费用对你公司经营业绩的影响；

（2）说明你公司在标的公司工商变更完成后支付全部价款，而非参考市场惯例根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价的原因及合理性，相关付款安排是否有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明履行股权转让对价支付义务的具体资金来源、资金成本，未来财务费用对你公司经营业绩的影响。

(一) 履行股权转让对价支付义务的具体资金来源

1、上市公司货币资金余额、日常经营及投资计划

最近一年一期，上市公司主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日 /2020年度	2021年3月31日/2021年1-3 月
1、资产负债表主要数据		
货币资金	27,446.58	21,595.16
应收票据及应收账款、应收款项融资	16,070.50	15,922.60
资产总额	92,642.43	86,672.52
短期借款	66,051.34	72,045.15
应付票据及应付账款	23,793.99	12,040.06
长期借款		
2、利润表主要数据		
营业收入	46,705.90	11,976.97
归属于母公司所有者的净利润	1,595.54	301.31

从上表可见，目前上市公司整体生产经营较为稳健，资产规模较大、盈利能力持续向好。截至2021年3月31日，上市公司账面货币资金余额为21,595.16万元，整体资金储备较为充足。

截至本回复出具日，公司现有业务进入成熟期，除目前正在进行的收购广泰源股权外，短期内无对现有业务继续重大投资的计划，故公司现有业务的净现金流情况主要取决于其经营情况。

2、标的公司未来盈利情况

根据调整后的股权收购协议，本次交易的股权变更工商登记完成后5个工作日内，法尔胜环境科技需支付至股权转让价款的80%，即36,720万元。剩余20%股权转让款根据业绩承诺实现情况分两期支付。

假设未来标的公司能够按照业绩承诺和评估报告中的盈利预测完成业绩，标的

公司 2021 年度、2022 年度、2023 年度的税后利润分别不低于 1.1 亿元、1.3 亿元、1.6 亿元，届时如标的公司无重大投资计划或经营资金宽裕，上市公司可从标的公司取得现金分红，现金分红款可用于剩余 20% 股权转让款。

3、支付上述交易对价的具体资金来源

根据股权收购协议，本次收购价格为 4.59 亿元。公司本次收购资金计划来源于自有资金以及对外借款两部分。

公司并购前可用于支付并购对价的货币资金等资产金额约为 2 亿元，相对于交易对价 4.59 亿元存在一定的资金缺口，对于该部分资金缺口，公司拟通过对外借款的方式进行筹集。

为满足交易支付时间安排，上市公司将充分利用自有资金并通过股东或其他方借款等渠道筹集资金，确保按照交易协议约定的节奏进行支付，具体资金来源及支付安排如下：

根据股权收购协议及补充协议约定，（1）协议签署并生效后 5 个工作日内，甲方向乙方指定账户支付股权转让对价的 30%，即 13,770 万元。（2）本协议签署并生效后 10 个工作日内，法尔胜环境科技将股权转让对价的 30%，即 13,770 万元支付至以上海运啸名义开立，且由法尔胜环境科技和上海运啸双方实施共管措施的银行账户。在本次交易的股权变更工商登记完成后 5 个工作日内，法尔胜环境科技须配合办理完成上述银行账户共管措施的解除手续。（3）本次交易的股权变更工商登记完成后 5 个工作日内，法尔胜环境科技将股权转让对价的 20%，即 9,180 万元支付至以上海运啸名义开立，且由法尔胜环境科技和上海运啸双方实施共管措施的银行账户。

根据上述支付进度，本次交易的股权变更工商登记完成后 5 个工作日内，法尔胜环境科技需支付至股权转让价款的 80%，即 36,720 万元。

截至本回复出具日，上市公司正在与其股东及其他方积极磋商借款事宜，即本次股权转让款的资金来源预计为向股东或向其他方借款。综上所述，上市公司具备一定的支付能力，目前正在积极筹措资金，将按照交易协议安排如期支付相关款项。

（二）履行股权转让对价支付义务的资金成本，未来财务费用对上市公司经营

业绩的影响

目前公司正在就借款事项与公司股东及其他方进行洽谈，即本次股权转让款的资金来源预计为向股东或向其他方借款，但借款金额、具体利率、期限等细节尚处于进一步协商中，上市公司基于谨慎性原则，在保障能够及时支付财务费用且不影响公司日常经营的情况下与股东及其他方进行协商谈判借款具体条款。待上市公司针对借款事项达成一致将及时履行审议程序并进行信息披露。

公司未来借款利息及本金的支付主要来源于公司现有业务产生的现金累积及标的公司的现金分红，预计不会对公司正常生产经营产生重大不利影响。

二、说明你公司在标的公司工商变更完成后支付全部价款，而非参考市场惯例根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价的原因及合理性，相关付款安排是否有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

（一）本次交易对价支付节奏调整情况

本次交易已参考市场惯例根据交易对手方业绩承诺完成进度分期支付交易对价，2021年5月28日，甲方（法尔胜环境科技）、乙方（上海运啸）、丙方（广泰源）、丁方（杨家军）、戊方（上海煜升）、己方（法尔胜）签署了《<关于大连广泰源环保科技有限公司51%股权之收购协议>之补充协议》及《<关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议>之补充协议》（以下合称“补充协议”），以进一步保障上市公司利益和股东合法权益，具体情况如下：

“一、关于交易对价支付条款调整

各方一致协商同意，将原协议第三条交易对价的支付条款变更为如下内容：

‘第三条 交易对价的支付

本次交易采取现金支付的方式，由甲方通过银行转账的方式分五期向乙方支付股权转让对价，具体安排如下：

1、本协议签署并生效后5个工作日内，甲方向乙方指定账户支付股权转让对价的30%，即13,770万元。

2、本协议签署并生效后10个工作日内，甲方将股权转让对价的30%，即13,770万元支付至以乙方名义开立，且由甲乙双方实施共管措施的银行账户。在本次交易

的股权变更工商登记完成后5个工作日内，甲方须配合办理完成上述银行账户共管措施的解除手续。

3、本次交易的股权变更工商登记完成后5个工作日内，甲方将股权转让对价的20%，即9,180万元支付至以乙方名义开立，且由甲乙双方实施共管措施的银行账户。

4、在标的公司完成本次协议约定的董事、监事及高级管理人员变更及工商备案、公司章程变更备案登记，且乙方完成《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》项下所述的乙方将所持标的公司36.75%的股权质押给本协议甲方的股权质押登记之后5个工作日内，甲方须配合办理完成上述银行账户共管措施的解除手续。

5、若标的公司业绩承诺期内前两年（即2021年度及2022年度）的累计实现净利润大于或等于累计承诺净利润的，则甲方应于己方2022年度报告公告后且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕业绩补偿义务（如有）后10个工作日内将股权转让对价的10%（即4,590万元）支付至乙方指定账户；

若标的公司业绩承诺期内前两年的累计实现净利润小于累计承诺净利润的，则该等10%的股权转让对价留待业绩承诺期满、己方2023年年度报告公告且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后10个工作日内后再支付。

己方和标的公司为甲方上述股权转让对价的支付义务提供不可撤销的连带责任保证，乙方有权要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付；

6、业绩承诺期满，甲方应于己方2023年度报告公告后且业绩承诺方依照《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及相关补充协议的约定履行完毕相应业绩补偿义务（如有，包括但不限于各年度的业绩补偿义务及届满汇总补偿义务）及减值补偿义务（如有）后10个工作日内将股权转让对价的10%连同前一年度延后支付的10%的股权转让对价（如有）一并支付至乙方指定账户。

己方和标的公司为甲方上述股权转让对价的支付义务提供不可撤销的连带责任保证，乙方有权要求甲方和/或己方和/或标的公司及时足额支付。

注：上述实现净利润、承诺净利润的定义具体见《关于大连广泰源环保科技有限公司之业绩承诺与补偿协议》及其相关补充协议的约定。

（二）调整后对价支付节奏的合理性

交易对方出于自身资金需求考虑，希望在本次交易中及时取得现金对价，经交易各方友好协商，形成本次交易支付方案。因此，本次交易中现金支付节奏是上市公司与交易对方商业谈判的结果，是交易各方经充分沟通和友好协商，综合考虑各方资金需求、标的公司盈利能力及发展前景等因素共同决定的。上述现金支付节奏能够更好的促进本次交易的顺利实施，上市公司为把握收购时机，在保障上市公司及全体股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理诉求，有利于提高本次交易的实施效率。

综上所述，本次交易的现金支付节奏有利于系交易各方商业谈判的结果，有利于提高本次交易的实施效率，交易支付安排具备合理性，上述调整减轻了上市公司现金支付压力，且支付节奏与业绩承诺完成情况相挂钩，若标的公司未完成业绩承诺且业绩承诺方未按照相关协议约定履行完毕业绩补偿义务，上市公司可不支付剩余对价，相关付款安排有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、查阅上市公司最近一年审计报告、年度报告、季度报告等财务数据，分析上市公司财务状况；
- 2、取得本次交易相关协议，核查本次股权转让款支付节奏；
- 3、与上市公司管理层沟通本次重组交易款的融资安排。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、目前上市公司整体生产经营较为稳健，资产规模逐步增加、盈利能力持续向好、经营活动现金持续净流入，整体资金储备较为充足。

2、截至本回复出具日，公司现有业务进入成熟期，除目前正在进行的收购广泰源股权外，短期内无对现有业务继续重大投资的计划，故公司现有业务的净现金流情况主要取决于其经营情况。

3、假设未来标的公司能够按照业绩承诺和评估报告中的盈利预测完成业绩，标的公司 2021 年度、2022 年度、2023 年度的税后利润分别不低于 1.1 亿元、1.3 亿元、1.6 亿元，届时如标的公司无重大投资计划或经营资金宽裕，上市公司可从标的公司取得现金分红，现金分红款可用于剩余 20% 股权转让款。

4、目前公司正在就股东借款事项与公司股东进行洽谈但借款金额、具体利率、期限等细节尚处于进一步协商中，上市公司基于谨慎性原则，在保障能够及时支付财务费用且不影响公司日常经营的情况下与股东进行协商谈判借款具体条款。待上市公司针对借款事项达成一致将及时履行审议程序并进行信息披露。

5、交易对方出于自身资金需求考虑，希望在本次交易中及时取得现金对价，经交易各方友好协商，形成本次交易支付方案。因此，本次交易中现金支付节奏是上市公司与交易对方商业谈判的结果，是交易各方经充分沟通和友好协商，综合考虑各方资金需求、标的公司盈利能力及发展前景等因素共同决定的。上述现金支付节奏能够更好的促进本次交易的顺利实施，上市公司为把握收购时机，在保障上市公司及全体股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理诉求，有利于提高本次交易的实施效率。

综上所述，本次交易的现金支付节奏有利于系交易各方商业谈判的结果，有利于提高本次交易的实施效率，交易支付安排具备合理性，上述调整减轻了上市公司现金支付压力，且支付节奏与业绩承诺完成情况相挂钩，若标的公司未完成业绩承诺且业绩承诺方未按照相关协议约定履行完毕业绩补偿义务，上市公司可不支付剩余对价，相关付款安排有利于保护上市公司利益和股东合法权益。

问题 6:

重组报告书显示，广泰源目前正在办理建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等资质。若广泰源不能及时取得相关证照，可能会对标的公司的未来生产经营带来影响。

(1) 请评估师对广泰源能否取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对

未来盈利预测及评估结果的影响做敏感性分析；

(2) 请你公司详细说明广泰源是否取得经营业务所需的所有资质、相关资质是否存在续期风险，广泰源不能及时取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对其未来业务将产生何种影响。请独立财务顾问和律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请评估师对广泰源能否取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对未来盈利预测及评估结果的影响做敏感性分析。

经向标的公司确认并经大连金普新区住房和城乡建设局出具说明，标的公司在执行业务时不需取得前述资质文件。

标的公司对未来的盈利预测收入主要包含两种，一是单纯设备销售收入；另一种是设备租赁及提供运营服务。据标的公司相关人员介绍，现阶段及明确预测期内的项目业主方基本均为政府部门。所谓垃圾渗滤液设备安装，一般是指对设备进行组装、连接以及根据需要将设备固定在施工场地内一定的位置上，使其就位与相关设备、工程实现连接。即在设备进场安装前，需由业主方提供满足安装条件的工作环境及场地基础条件。而渗滤液处理设备作为整体环保项目的其中一道环节，标的公司仅负责设备的安装，不承担工程总包角色。

因此提及的资质对标的公司未来盈利预测及评估结果不存在影响。

二、请你公司详细说明广泰源是否取得经营业务所需的所有资质、相关资质是否存在续期风险，广泰源不能及时取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对其未来业务将产生何种影响。

(一) 广泰源是否取得经营业务所需的所有资质

1、广泰源的经营范围及主营业务

根据标的公司最新的《营业执照》，截至本回复出具日，广泰源的经营范围为“许可项目：各类工程建设活动，城市生活垃圾经营性服务，建筑劳务分包（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广，环境保护专用设备制造，工程管理服务，污水处理及其再生利用，机械设备租

赁，国内贸易代理，信息技术咨询服务，建筑装饰材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

根据标的公司提供的资料，标的公司目前的主营业务包括两部分，具体如下：

（1）设备销售。公司设备销售业务的主要产品为自主研发的垃圾渗滤液处理设备：V-MVR 无垢机械式蒸发器及其配套装备、MVR 蒸发器前端按照客户需求配备的调节池、预处理、厌氧设备、VP 酸/碱洗气塔，选配母液干化设备以及气体除臭设备等；

（2）向业主方提供垃圾渗滤液设备的运营管理。由于垃圾渗滤液处理设备的运营管理要求较高的专业度，业主购买设备的同时通常会与设备销售公司一并签订服务协议购买设备的运营管理服务。按照业主需求的不同，标的公司此种服务的模式包含：①业主购买设备+委托运营管理服务；②业主租赁设备+委托运营管理服务；③业主方直接购买社会化服务（标的公司自带设备入场服务到期后拆走设备，签订 1 份合同）等三种服务模式。

2、相关法律法规对标的公司主营业务运营资质的要求

（1）经核查，标的公司的设备销售业务无需取得相应的许可/备案；

（2）根据国务院 2014 年 1 月 28 日《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发〔2014〕5 号）及环境保护部 2014 年 7 月 4 日发布的《关于废止〈环境污染治理设施运营资质许可管理办法〉的决定》，决定对 2012 年 4 月 30 日发布的《环境污染治理设施运营资质许可管理办法》予以废止，即取消对环境污染治理设施运营实施资质许可的要求。故，报告期内，标的公司向业主方提供垃圾渗滤液设备的运营管理业务无需取得相应的资质许可。

（3）公司目前业务中使用的药剂主要包括硫酸、氨基磺酸、消泡剂、氢氧化钠等危险化学品。《危险化学品安全管理条例（2013 修订）》第二十八条规定：“使用危险化学品的单位，其使用条件（包括工艺）应当符合法律、行政法规的规定和国家标准、行业标准的要求，并根据所使用的危险化学品的种类、危险特性以及使用量和使用方式，建立、健全使用危险化学品的安全管理规章制度和安全操作规程，保证危险化学品的安全使用”；第二十九条规定：“使用危险化学品从事生产并且使用量达到规定数量的化工企业（属于危险化学品生产企业的除外，下同），

应当依照本条例的规定取得危险化学品安全使用许可证。前款规定的危险化学品使用量的数量标准，由国务院安全生产监督管理部门会同国务院公安部门、农业主管部门确定并公布。”《危险化学品安全使用许可实施办法》第二条规定：“本办法适用于列入危险化学品安全使用许可证适用行业目录、使用危险化学品从事生产并且达到危险化学品使用量的数量标准的化工企业（危险化学品生产企业除外）”。

根据标的公司说明及独立财务顾问核查，标的公司所处行业不属于《危险化学品安全使用许可适用行业目录（2013年版）》中列明的相关行业，标的公司也不属于化工企业，故，标的公司无需取得危险化学品安全使用许可；根据标的公司说明并经独立财务顾问核查，标的公司生产工艺环节中涉及的危险化学品均是从具备相应资质的公司购买，并在专用储存室存储，由专人看管，已建立危险化学品采购、储存、使用等安全管理制度。

（4）标的公司使用的药剂硫酸属于易制毒危险化学品，根据《易制毒化学品管理条例》附表之规定，硫酸属于第三类易制毒化学品。同时，《易制毒化学品管理条例》第十七条之规定：“购买第二类、第三类易制毒化学品的，应当在购买前将所需购买的品种、数量，向所在地的县级人民政府公安机关备案”。因此，广泰源采购硫酸之前仅需要将易制毒危险化学品的品种、数量等信息向辽宁省大连市公安局金州分局备案，无需履行其他审批、备案手续。根据标的公司提供的资料及说明，公司目前每月向大连市公安局金州分局备案一次。

（5）根据《建筑业企业资质标准（2014）》，环保工程专业承包资质分为一级、二级、三级，三级环保工程专业承包资质可以承包的工程范围为“可承担污染修复工程、生活垃圾处理处置工程中型以下及其他小型环保工程的施工”。为了拓展此部分业务，标的公司于2020年12月取得了大连市住房和城乡建设局核发的D321163781号建筑业企业资质证书（环保工程专业承包三级）。

（6）根据标的公司及标的公司实际控制人的说明，报告期内，标的公司未从事过货运经营业务，亦未有任何运费收入。但标的公司将来拟拓展该部分业务以便延长公司经营链条、为客户提供该等服务。根据《中华人民共和国道路运输条例（2019修正）》第二十四条的规定：“申请从事货运经营的，应当依法向工商行政管理机关办理有关登记手续后，按照下列规定提出申请并分别提交符合本条例第二

十一条、第二十三条规定条件的相关材料：（一）从事危险货物运输经营以外的货运经营的，向县级道路运输管理机构提出申请；（二）从事危险货物运输经营的，向设区的市级道路运输管理机构提出申请。依照前款规定收到申请的道路运输管理机构，应当自受理申请之日起 20 日内审查完毕，作出许可或者不予许可的决定。予以许可的，向申请人颁发道路运输经营许可证，并向申请人投入运输的车辆配发车辆营运证；不予许可的，应当书面通知申请人并说明理由。使用总质量 4500 千克及以下普通货运车辆从事普通货运经营的，无需按照本条规定申请取得道路运输经营许可证及车辆营运证”。标的公司已于 2021 年 2 月取得大连金普新区交通运输局核发的辽交运管许可大字 210213446358 号道路运输经营许可证（普通货运）。

（7）根据标的公司及其实际控制人出具的说明并经独立财务顾问抽查，标的公司的主要业务为设备销售及垃圾渗滤液设备的运营服务，在开展具体业务过程中，项目涉及的具体勘察、设计、土建、钢结构、管网配套、外部线路安装连接等工作均由标的公司委托外部有资质单位施工。

大连金普新区住房和城乡建设局于 2021 年 5 月 7 日出具说明，载明“大连广泰源环保科技有限公司是一家注册在我辖区的高新技术企业，其为我区生产、安装并运营了一套渗滤液处理设备。具体项目若涉及有勘察、设计、土建、钢结构、管网配套、机电安装等工作内容的，企业或业主均可委托外部有相应资质的单位实施。该单位已具备开展现有业务的条件，无需就开展现有业务取得建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等资质。”

3、项目招标单位对业务运营资质的要求

经核查标的公司报告期内项目的招标文件并经标的公司确认，报告期内通过招投标取得的项目中，招标文件中均未明确要求投标单位需要具备相应的环保工程专业承包资质、建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等资质。

4、部分主管部门出具的合规证明

根据大连金普新区市监局、国家税务总局大连市金州区税务局、大连金普新区应急管理局、大连金普新区住房和城乡建设局、大连市金普新区（金州）生态环境分局、大连金普新区人力资源和社会保障局、金州公安分局七顶山派出所、北京市

顺义区市监局、国家税务总局北京市顺义区税务局第一税务所、北京市顺义区生态环境局、大连市普兰店区市监局、国家税务总局大连市普兰店区税务局、大连市普兰店区住房和城乡建设局、大连市普兰店生态环境分局、丹东市振安区市监局、国家税务总局丹东市振安区税务局、丹东市生态环境局、长春市市监局二道分局、国家税务总局长春市二道区税务局、长春市生态环境局二道区分局、合肥市肥东县生态环境分局、大连市甘井子生态环境分局出具的说明文件及广泰源的说明和承诺并经独立财务顾问核查，除重大资产购买报告书（草案）已披露的情况外，截至本回复出具日，广泰源及其子公司不存在其他因违反法律法规而受到行政处罚的情形。

综上，独立财务顾问认为，标的公司已取得开展现有主营业务所需的全部许可和资质。但若标的公司后续拟开展经营范围中的“各类工程建设活动”且该等工程建设活动需获得相应许可的，其应取得相应的资质后方可开展该等业务。

（二）相关资质是否存在续期风险

截至本回复出具日，标的公司取得的相关资质情况如下：

序号	企业名称	证书名称	证书编号	资质类别及等级	证书有效期	发证机关
1	广泰源	建筑业企业资质证书	D321163781	环保工程专业承包三级	2020年12月28日至2025年12月14日	大连市住房和城乡建设局
2	广泰源	道路运输经营许可证	辽交运管许可大字210213446358号	普通货运	2021年2月26日至2025年2月25日	大连金普新区交通运输局

标的公司上述资质证书的有效期均至 2025 年，独立财务顾问认为，短期内，标的公司已取得的上述资质暂不需要申请续期，不存在续期风险。

（三）广泰源不能及时取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对其未来业务产生的影响

1、未取得相应资质无法承接相应的工程业务

根据《建筑业企业资质标准（2014）》，建筑工程施工总承包资质分为特级、一级、二级、三级，建筑机电安装工程专业承包资质分为一级、二级、三级。各级资质企业对应可以承包的工程范围如下：

序号	资质级别	工程承包范围
1	建筑工程施工总承包一级资质	可承担单项合同额 3000 万元以上的下列建筑工程的施工： (1) 高度 200 米以下的工业、民用建筑工程； (2) 高度 240 米以下的构筑物工程。
2	建筑工程施工总承包二级资质	可承担下列建筑工程的施工： (1) 高度 100 米以下的工业、民用建筑工程； (2) 高度 120 米以下的构筑物工程； (3) 建筑面积 15 万平方米以下的建筑工程； (4) 单跨跨度 39 米以下的建筑工程。
3	建筑工程施工总承包三级资质	可承担下列建筑工程的施工： (1) 高度 50 米以下的工业、民用建筑工程； (2) 高度 70 米以下的构筑物工程； (3) 建筑面积 8 万平方米以下的建筑工程； (4) 单跨跨度 27 米以下的建筑工程。
4	建筑机电安装工程专业承包一级资质	可承担各类建筑工程项目的设备、线路、管道的安装，35 千伏以下变配电站工程，非标准钢结构件的制作、安装。
5	建筑机电安装工程专业承包二级资质	可承担单项合同额 2000 万元以下的各类建筑工程项目的设备、线路、管道的安装，10 千伏以下变配电站工程，非标准钢结构件的制作、安装。
6	建筑机电安装工程专业承包三级资质	可承担单项合同额 1000 万元以下的各类建筑工程项目的设备、线路、管道的安装，非标准钢结构件的制作、安装。

注：根据《建筑业企业资质标准（2014）》的规定，建筑工程是指各类结构形式的民用建筑工程、工业建筑工程、构筑物工程以及相配套的道路、通信、管网管线等设施工程。工程内容包括地基与基础、主体结构、建筑屋面、装修装饰、建筑幕墙、附建人防工程以及给水排水及供暖、通风与空调、电气、消防、防雷等配套工程。

根据《中华人民共和国建筑法》第十三条的规定：“从事建筑活动的建筑施工企业、勘察单位、设计单位和工程监理单位，按照其拥有的注册资本、专业技术人

员、技术装备和已完成的建筑工程业绩等资质条件，划分为不同的资质等级，经资质审查合格，取得相应等级的资质证书后，方可在其资质等级许可的范围内从事建筑活动。”也即，若标的公司未能取得上述资质证书的，后续不能承接上述资质对应的可承包工程范围内的业务。

2、未取得上述相关资质不会对标的公司开展前期原有范围内的业务存在重大影响

经核查标的公司报告期内项目的招标文件，报告期内通过招投标取得的项目中，招标文件中均未要求投标单位需要具备相应的建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等，故，独立财务顾问认为，标的公司将来未申领取得上述相关资质不会影响标的公司继续参与前期已有类型项目的投标、持续开展原有范围内的业务等。

3、未取得上述相关资质对标的公司的业绩承诺实现无重大影响

交易对手方上海运啸及标的公司实际控制人杨家军共同承诺，标的公司 2021 年度、2022 年度、2023 年度的税后利润分别不低于 1.1 亿元、1.3 亿元、1.6 亿元。根据交易对手方上海运啸及标的公司实际控制人杨家军出具的说明：“标的公司在业绩承诺期内的业务收入和利润仍将主要来源于设备销售及设备运营服务，而非来自于建筑类工程承包业务。标的公司拟申领该等资质证书系为了打通标的公司的服务链条，拓展标的公司可以提供的服务范围，但未来标的公司的经营重点方向仍然为设备销售及提设备运营服务，而非建筑类工程承包业务。标的公司未成功申领建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等资质不会对业绩承诺方所承诺业绩的实现产生重大影响”。同时，根据独立财务顾问、评估师对标的公司能否取得前述建筑工程施工总承包资质等相关证照对未来盈利预测及评估结果的影响做敏感性分析结果，独立财务顾问、评估师认为，标的公司未取得上述相关资质不影响标的公司的盈利预测。

综上，独立财务顾问认为，标的公司未取得上述相关资质不会对标的公司未来的业务产生重大影响，不会影响标的公司持续开展前期原有范围内的业务，不会对标的公司业绩承诺的实现产生重大影响。

三、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、取得标的公司最新的《营业执照》，核实广泰源的经营范围；
- 2、查阅相关法律法规，核查法律法规要求标的公司业务运营资质的条款；
- 3、取得标的公司建筑业企业资质证书（环保工程专业承包三级）、辽交运管许可大字 210213446358 号道路运输经营许可证（普通货运）；
- 4、取得标的公司及其实际控制人出具的关于标的公司具体业务细节情况的说明；
- 5、取得大连金普新区住房和城乡建设局出具的关于标的公司无需就开展现有业务取得建筑工程施工总承包资质、建筑机电安装工程专业承包资质、建筑施工企业安全生产许可证等资质的说明；
- 6、查阅部分主管部门出具的合规证明；
- 7、取得标的公司现实实际控制人杨家军出具的关于资质证书的情况说明。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、经核查，标的公司的设备销售业务无需取得相应的许可/备案。
- 2、报告期内，标的公司向业主方提供垃圾渗滤液设备的运营管理业务无需取得相应的资质许可。
- 3、标的公司已取得开展现有业务所需的全部许可和资质。但若标的公司后续拟开展经营范围中的“各类工程建设活动”且该等工程建设活动需获得相应许可的，其应取得相应的资质后方可开展该等业务。
- 4、短期内，标的公司已取得的上述资质暂不需要申请续期，不存在续期风险。
- 5、标的公司未取得上述相关资质不会对标的公司未来的业务产生重大影响，不会影响标的公司持续开展前期原有范围内的业务，不会对标的公司业绩承诺的实现产生重大影响。

问题 7:

重组报告书显示，标的公司 2020 年 11 月在北京通州项目中受到北京市通州区生态环境局的行政处罚并处以罚款，主要原因系该项目为应急项目，未办理环评手续，标的公司在业主方授意下先行开工建设及投产。重组报告书称，经访谈北京市通州区生态环境局生态环境综合执法大队的相应工作人员确认，上述处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行，不属于重大行政处罚。此外，标的公司存在未按要求进行年检的起重设备。

请你公司：

(1) 说明北京通州项目的整改进度及预计完成时间，相关整改事项是否影响该项目的正常推进；

(2) 核查标的公司其余项目是否存在类似未批先建的违规情形，未来是否存在被行政处罚的风险，如是，说明交易对手方是否承诺相关保障或本次交易方案是否将考虑调整作价及调整方式；

(3) 说明广泰源受到的所有行政处罚是否构成重大环境违法违规行为、本次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条的规定；

(4) 补充披露标的公司是否建立了保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性。

请独立财务顾问和律师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明北京通州项目的整改进度及预计完成时间，相关整改事项是否影响该项目的正常推进。

(一) 北京通州项目的整改进度及预计完成时间

1、关于未安装污染防治设施事宜的整改进度

根据标的公司出具的说明，该项违法行为主要为在通州区马驹桥镇西田阳垃圾卫生填埋场内维修间喷漆，存在生产挥发性有机物废气的生产活动未安装污染防治设施。该等违法行为已经停止，停止后无该等违法情形即为整改完毕。此外，就此

违法行为，北京顺兴绿建环保科技有限公司出具了情况说明，表明喷漆行为是其单位雇员实施的，与广泰源无关。

2、关于未批先建事宜的整改进度

2020年8月28日，北京市通州区生态环境局就北京通州项目向标的公司签发责令限期改正通知书，要求标的公司在2020年9月28日前完成环评文件报审工作。

根据标的公司出具的说明，标的公司将该等情况通报给通州项目业主方通州区市政市容管理委员会（以下简称“通州城管委”），通州城管委责成由北京通州京环环境服务有限公司（以下简称“京环公司”）作为环评申请方推进环评相关报审工作，由标的公司进行协助办理。在进一步具体办理过程中，发现该项目因是应急项目，故从建设当初就缺少立项、规划和土地批复等环评前置手续，目前暂不具备立即办理环评报批手续的条件，需从头办理。

根据标的公司提供的一份《北京市通州区城市管理委员会会议纪要》（系2021年4月27日召开的会议），该纪要载明，西田阳垃圾卫生填埋场厂区内的环评工作由京环公司负责推进，京环公司对西田阳填埋场相关材料进行整理，编订下一步渗滤液处理方案并上报通州城管委，待通州城管委审核后报请区长办公会议审议。据此，该项目的整改仍在持续推进中。

（二）相关整改事项是否影响该项目的正常推进

根据标的公司提供的说明，北京通州区西田阳垃圾卫生填埋场负责对通州卫星城垃圾进行消纳、填埋等无害化处理工作，承载了繁重的环境保护任务，每天垃圾渗滤液产生量约100余吨，需要随产随清全量化处理，标准要求非常高，以避免对环境造成影响。如果该项目停止运行，将造成垃圾渗滤液迅速大量积存，既对环境造成影响，也容易引发环境污染事故，违反环保相关要求和规定；

此外，《北京市通州区市政市容管理委员会垃圾填埋场渗滤液处理设备服务的采购项目设备租赁及委托运营协议》约定，标的公司擅自停止运营设备的需承担违约责任。

故，相关整改事宜并未影响该项目的正常推进，该项目在正常运营过程中。该项目预计2021年7月中旬到期，目前双方尚未就续签事宜达成一致意见，若届时

双方未就继续合作事宜达成一致，标的公司将于 2021 年 7 月到期后停止运营该项目，根据标的公司出具的说明，标的公司与通州项目业主方续签协议的前提条件为该项目的环境影响评价报批程序已履行完毕、该项目的环保违法情形已得以消除或者双方续签协议中明确环境影响评价报批程序非由标的公司方负责，因项目环境影响评价报批事宜产生的责任均由项目业主方承担。

（三）相关说明

2016 年 7 月 1 日，标的公司（作为乙方）与北京通州市政市容管理委员会（作为甲方）签署了《北京市通州区市政市容管理委员会垃圾填埋场渗滤液处理设备服务的采购项目设备租赁及委托运营协议》，该协议载明协议目的为“应急解决北京市通州区西田阳垃圾卫生填埋场填埋区积存渗沥液，防止安全隐患的发生。乙方提供设备并进行运营服务，甲方按照实际出水量标准支付乙方运行费用”，该协议还约定标的公司提供运营服务的期限为自出水检测合格之日起 5 年。该项目的出水检测合格之日起为 2016 年 7 月 15 日，预计到期时间为 2021 年 7 月 15 日。该协议中并未明确由标的公司负责办理项目的环评手续，标的公司亦未接到业主方任何关于办理环评手续的通知。故，自合作伊始，标的公司并未着手准备该等项目的环评事宜。在接到相应的处罚通知及责令整改通知书后，标的公司在推进项目整改的过程中了解到该项目属于应急项目，项目情况属于历史遗留问题，鉴于项目设立之初，该项目即未进行立项、用地规划等手续，故，目前整改手续推进起来尚需要一定的时间周期。又基于该项目特殊性质，本身即为应急解决环境问题的项目，无法长期停工，一旦停工反倒会对当地环境造成恶劣影响和损害。故，项目在未整改完毕的情况下持续运营（尽管该等持续运营确实存在“持续违法”的风险，但项目到期后该等违法行为将予以停止）。

就此事宜，标的公司实际控制人杨家军出具承诺：“若因通州项目未及时整改事宜、持续运营事宜等导致标的公司再被予以行政处罚或者因通州项目暂停进行整改而被项目方追究违约导致标的公司承担相应赔偿责任等导致标的公司遭受损失的，由杨家军负责解决并承担标的公司因此承担的全部损失。杨家军应当在标的公司承担该等损失后 5 个工作日内一次性以现金方式向标的公司履行赔偿责任。”

鉴于（1）《北京市通州区市政市容管理委员会垃圾填埋场渗滤液处理设备服务的采购项目设备租赁及委托运营协议》中未明确约定由标的公司方履行环境影响评价报批手续，目前关于该等行政处罚对象的主体适格性存在一定的问题，标的公司仍然存在一定的救济手段如行政诉讼等；（2）通州项目存在特殊性，该等未批先建行为属于历史遗留问题；（3）通州项目即将到期，该项目到期后若标的公司不续约，则该等违法行为将停止且标的公司续约的前提条件为违法情形得以消除或者明确违法责任非由标的公司承担；（4）该项目已经被予以过行政处罚，基于《中华人民共和国行政处罚法（2017 修正）》第二十四条的规定：“对当事人的同一个违法行为，不得给予两次以上罚款的行政处罚”（一事不再罚原则），标的公司被再次处罚的风险较小；（5）标的公司实际控制人已经出具相应的兜底承诺。

综上，独立财务顾问认为，通州项目未整改完毕且未整改完毕期间持续运行事宜不构成本次交易的实质障碍。

二、核查标的公司其余项目是否存在类似未批先建的违规情形，未来是否存在被行政处罚的风险，如是，说明交易对手方是否承诺相关保障或本次交易方案是否将考虑调整作价及调整方式。

（一）其余项目是否存在类似未批先建的违规情形，未来是否存在被行政处罚的风险

1、合同中明确约定由标的公司履行环境影响评价手续的项目

根据标的公司提供的资料，并经独立财务顾问核查，报告期内标的公司承接的项目中，明确规定了由标的公司负责环境影响评价报批手续的项目仅四个，分别为大连毛茛子项目、普兰店项目、法库项目和合肥项目,该等项目的具体情况如下：

序号	项目	项目类型	环评批复取得时间	项目开始建设时间
1	毛茛子	政府购买服务	于 2020 年 11 月 24 日取得环评批复（大环评准字（2020）00006 号）	2020.1
2	法库	政府购买服务	于 2020 年 12 月 28 日取得环评批复（沈环法库审字[2020]29 号）	2019.9
3	普兰店	政府购买服务	该项目前期由标的公司负责申请环境影响评价报批文件，于 2020 年 11 月 24 日公示。但经标的公司说明，现环境影响评价报批文件已转由业主方办理。	2020.6

4	合肥	政府购买服务	于 2020 年 10 月 20 日取得环评批复（东环建审[2020]183 号）	2020.8
---	----	--------	---	--------

经独立财务顾问网络检索该等项目所在地的环保主管部门，标的公司及其子公司未因该等项目未批先建或其他环境违法事宜遭受过项目所在地环保主管部门及标的公司/子公司所在地环保主管部门的处罚，此外除法库项目外，该等项目所在地的环保主管部门均已出具无违法违规证明，具体如下：

①普兰店项目

2021 年 2 月 8 日，大连市普兰店生态环境分局出具证明，载明“大连广泰源环保科技有限公司中标的普兰店区生活垃圾填埋场渗液应急处理服务采购项目，从运营至今，不存在违反有关环境保护相关法律、法规及规范性文件的情形，未发生重大环保事故，未曾因违反环境保护相关法律法规受到我局作出的行政处罚”。

②合肥项目

2021 年 2 月 5 日，合肥市肥东县生态环境分局出具文件，载明“兹有大连广泰源环保科技有限公司负责投资运营的合肥市龙泉山生活垃圾填埋场浓缩液处理项目系我局管辖。经查询，该公司运营以来（2020 年 12 月 24 日至 2021 年 2 月 4 日），未受到我局行政处罚”。

③毛莹子项目

2021 年 2 月 5 日，大连市甘井子生态环境分局出具证明，载明：“经我分局查询，大连广泰源环保科技有限公司自 2020 年 1 月至今，无因违反环境保护法律法规受到我分局行政处罚的记录”。

综上，独立财务顾问认为，在合同中明确由标的公司履行环境影响评价手续的项目中，确有项目存在未批先建的情形，标的公司/子公司存在被予以行政处罚的风险，但该等被予以处罚的风险较小。

2、未明确约定由标的公司履行环境影响评价手续的项目

《环境影响评价法》第十六条第二款规定：“建设单位应当按照下列规定组织编制环境影响报告书、环境影响报告表或者填报环境影响登记表（以下统称环境影响评价文件）……”。但经检索，该《环境影响评价法》及相关司法解释等中并未

对“建设单位”具体指建设项目的发包单位还是实际承建单位/受托运营单位作出明确的规定。

独立财务顾问认为，鉴于①若此处建设单位指实际承建单位，部分建设项目存在多个实际承建单位/受托运营单位，此种情况下则意指一个项目将对应多份环境影响报告书，与实际情况不符；②办理环境影响评价所需要提交的文件包括项目前期的立项文件、用地文件、工程规划文件等，若需由实际承建单位履行相应的环境影响评价手续，也即意味着由实际承建单位提供该等文件，但基于实际情况，实际承建单位/受托运营单位在立项或用地文件、工程规划申请阶段并未介入该等项目，其无法取得该等文件，由实际承建单位/受托运营单位负责环境影响评价报批不具有合理性。故，基于前述分析，独立财务顾问认为，该等建设单位应指的系项目的发包单位，而非项目的实际承建单位/受托运营单位。故，就未明确约定由标的公司履行环境影响评价手续的项目而言，项目的环境影响评价报批手续应由项目的发包单位/业主单位承担，相应的，若该等项目存在未批先建等违法行为的，对应的处罚对象也应为项目的发包单位/业主单位，而非项目环保污染治理设施的实际运营单位。

2021年5月6日，大连市金普新区（金州）生态环境分局出具了《关于咨询项目环境影响评价有关政策的复函》，该文件载明：“根据《中华人民共和国环境影响评价法》第十六条规定，建设单位应当按照规定组织编制环境影响报告书、环境影响报告表或者填报环境影响登记表（以下统称环境影响评价文件），其中“建设单位”系指项目业主方，并且如相关建设项目存在“未批先建”等违法行为的，在无特别约定的情形下，违法行为的责任主体应为项目业主方，而非项目的受委托运营单位”。

就未明确约定由标的公司履行环境影响评价手续的项目，标的公司经过努力沟通未能与业主方沟通取得相应文件。但根据标的公司提供的说明，并经独立财务顾问检索各项目所在地的环保主管部门官方网站，标的公司不存在因未批先建事宜或其他违法事宜被予以处罚的记录。

鉴于目前标的公司存在未负有履行环境影响评价报批义务但被予以环保处罚的情况，独立财务顾问认为标的公司后续仍然存在因未批先建事宜的风险，但鉴于①被处罚的情况下，标的公司仍有一定的救济途径如行政复议或行政诉讼等；②根据

标的公司所在地生态环境分局出具的复函，该局认为，通常情况下，建设项目的环评影响评价单位应为项目业主方，并且如相关建设项目存在“未批先建”等违法行为的，在无特别约定的情形下，违法行为的责任主体应为项目业主方，而非项目的受委托运营单位；③经独立财务顾问检索各项目所在地的环保主管部门的官方网站并经标的公司确认，截至本回复出具日，除通州项目两项处罚外，标的公司不存在因未批先建或其他违法事宜被予以处罚的情况。综上，独立财务顾问认为，标的公司因“未明确约定由标的公司履行环境影响评价手续的项目”中的未批先建等违法行为被予以处罚且该等处罚得不到救济的风险较小。

（二）交易对手方是否承诺相关保障

1、在《股权收购协议》中，交易对方上海运啸（作为协议乙方）、标的公司实际控制人杨家军（作为协议丁方）、标的公司股东上海煜升（作为协议戊方）及标的公司作出如下承诺和保证：“若标的公司因交割完成日前的事项导致标的公司产生或有负债，包括但不限于标的公司应缴但未缴的税费，应付未付的职工薪酬、社会保险及住房公积金费用，因工伤而产生的抚恤费用，因违反与第三方的合同约定而产生的违约责任，因违反相关法律而产生的行政处罚，因交割完成日前事宜而引发的仲裁、诉讼等纠纷所产生的支出或赔偿，因交割完成日前提供担保而产生的担保责任（统称“或有负债”，但乙方、丁方、标的公司已事先书面/公开披露或已反映在本次交易涉及的评估报告、审计报告、本次交易法律意见书中的事项除外）导致标的公司在交割完成日后承担的任何支付、缴纳、赔偿或补偿责任，由丁方负责解决并承担标的公司因此承担的全部损失。丁方应当在标的公司支付或有负债后5个工作日内一次性以现金方式向标的公司履行赔偿责任。”

2、就项目环境违法事宜，标的公司实际控制人杨家军进一步出具承诺：“若因广泰源未批先建及其他环境违法事宜导致标的公司/上市公司遭受实际损失的，杨家军负责解决并承担标的公司因此承担的全部损失，并应当在标的公司支付相应金额后5个工作日内一次性以现金方式向标的公司履行赔偿责任”。

综上，独立财务顾问认为，标的公司其余项目因未批先建等违法行为被予以行政处罚的风险较小，且已取得标的公司实际控制人杨家军的兜底承诺，该等处罚风险不构成本次交易的实质障碍。

三、说明广泰源受到的所有行政处罚是否构成重大环境违法违规行为、本次交易是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

根据广泰源提供的资料并经独立财务顾问核查，广泰源及其子公司自 2018 年 1 月 1 日起至本回复出具日，共受到过以下三项行政处罚，具体情况如下：

处罚时间	处罚文号	处罚对象	处罚内容	处罚依据	处罚部门	状态
2018年10月26日	灞人社罚字【2018】084号	广泰源	罚款1.5万元	认为广泰源违反《劳动法》第一百零一条（用人单位无理阻挠劳动行政部门、有关部门及其工作人员行使监督检查权，打击报复举报人员的，由劳动行政部门或者有关部门处以罚款；构成犯罪的，对责任人员依法追究刑事责任）及《关于贯彻执行中华人民共和国劳动法若干问题的意见》第九十二条第（三）、（四）项等的规定	西安市灞桥区人力资源和社会保障局	已缴纳罚款
2020年11月17日	通环监罚字【2020】第723号	广泰源	罚款2万元	认为广泰源违规喷漆，违反《大气污染防治法》第四十五条（产生含挥发性有机物废气的生产和服务活动，应当在密闭空间或者设备中进行，并按照规定安装、使用污染防治设施；无法密闭的，应当采取措施减少废气排放）的规定，依据《大气污染防治法》第一百零八条第（一）项规定予以处罚。	北京市通州区生态环境局	已缴纳罚款并整改完毕
2020年12月15日	通环监罚字【2020】第830号	广泰源	罚款30.048043万元	认为广泰源在2020年升级改造渗滤液处理设施时未批先建，违反《环境影响评价法》第二十五条（建设项目的环评文件未依法经审批部门审查或者审查后未予批准的，建设单位不得开工建设）的规定，依据《环境影响评价法》第三十一条第一款予以处罚。	北京市通州区生态环境局	已缴纳罚款并在整改

就广泰源受到的西安市灞桥区人力资源和社会保障局的行政处罚，该等罚款金额较小，标的公司已经缴纳罚款。2020年12月17日，西安市灞桥区人力资源和社会保障局出具说明文件，认定该等行政处罚不属于重大行政处罚。

就广泰源受到的北京市通州区生态环境局的两项行政处罚，系主管部门按照该类违法行为的最低处罚金额作出的处罚，且相应处罚决定书中亦未认定为属于情节严重的违法行为。经访谈北京市通州区生态环境局生态环境综合执法大队的相应工作人员确认，上述两项处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行为，不属于重大行政处罚。

综上，独立财务顾问认为，报告期内，广泰源及其子公司受到的所有行政处罚均不构成重大环境违法违规行为，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，本次交易符合《重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

四、补充披露标的公司是否建立了保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性。

根据标的公司提供的相关内部制度及出具的说明，为保障合法合规经营，截至本回复出具日，标的公司已建立部分保障合法合规经营的内部控制制度和风险防范制度：

1、标的公司制定了《大连广泰源环保科技有限公司项目投资管理办法》，对标的公司的固定资产投资、资本运作、资产经营等活动，以及与其他投资人、技术持有人合作开发或建设的活动进行了制度性的规定，明确项目投资实行项目负责人制度，在该制度中明确了项目投资的基本原则与决策程序、项目投资的前期工作与决策、项目筹建阶段的工作内容（包括但不限于项目合同签订后，项目部根据合同约定负责办理完善项目投资实施所需的所有行政审批手续<包括但不限于方案审查、环评、排污许可等>，以确保项目投资实施顺利进行）、项目运营阶段工作内容等；

2、标的公司结合《企业安全生产标准化基本规范》（AQ/T 9006—2010）《特种设备安全监察条例》《压力容器安全技术监察规程》（质技监局釜发[1999]154号）《特种设备事故报告和调查处理规定》《中华人民共和国特种设备安全法》、《特种设备使用管理规则》等相关法律法规的规定经建立了《特种设备管理制度》，该制度规定了各级人员的安全生产责任，特种设备安全管理，特种设备使用及维护保养的各项要求。

根据标的公司出具的说明，标的公司已公示并组织主要管理人员及项目人员学习上述规章制度，以确保上述规章制度得以有效执行。

同时，鉴于本次重组完成后，上市公司将间接持有标的公司 51% 的股权，标的公司将进入上市公司体系并实现整合；标的公司及标的公司实际控制人杨家军已出具承诺，承诺标的公司在交割后根据上市公司的要求，在建立健全内部控制制度及风险防范制度方面积极按照上市公司体系之标准进行整改及完善，以符合上市公司体系关于内部控制、风险防范之标准。

上市公司已补充披露标的公司建立的保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性，详见本次交易重组报告书（草案）修订稿“第四节 拟购买资产基本情况”之“四、主要资产权属、对外担保及主要负债、或有负债情况”之“（六）是否因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查，是否受到行政处罚或者刑事处罚”。

综上所述，独立财务顾问认为，标的公司已制定部分保障合法合规经营的内部控制制度和风险防范制度，并承诺在交割后按照上市公司体系之内部控制及风险防范标准进行积极整改和完善。如上述制度及后续经整改与完善后的制度得以严格贯彻执行，则标的公司可以有效控制被处罚的潜在风险。

五、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、取得标的公司关于行政处罚事项的一系列说明，梳理标的公司行政处罚事实原因及影响；

2、取得北京顺兴绿建环保科技有限公司出具的情况说明，核实其对标的公司行政处罚的责任；

3、取得《北京市通州区城市管理委员会会议纪要》，核查标的公司行政处罚的原因及整改进度等；

4、取得《北京市通州区市政市容管理委员会垃圾填埋场渗滤液处理设备服务的采购项目设备租赁及委托运营协议》，核查标的公司承接北京通州项目的过程、

背景及未办理环评手续的原因；

5、取得标的公司原实际控制人杨家军出具的承诺，核查其对标的公司行政处罚的赔偿责任；

6、取得标的公司的相关内部制度及出具的说明，核查标的公司是否建立保障保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度；

7、取得大连市金普新区（金州）生态环境分局出具的《关于咨询项目环境影响评价有关政策的复函》，获得其关于相关违法行为责任主体意见。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、通州项目未整改完毕且未整改完毕期间持续运行事宜不构成本次交易的实质障碍。

2、标的公司其余项目因未批先建等违法行为被予以行政处罚的风险较小，且已取得标的公司原实际控制人杨家军的兜底承诺，该等处罚风险不构成本次交易的实质障碍。

3、报告期内，广泰源及其子公司受到的所有行政处罚均不构成重大环境违法违规行，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，本次交易符合《重大资产重组管理办法》第十一条的规定。。

4、标的公司已制定部分保障合法合规经营的内部控制制度和风险防范制度，并承诺在交割后按照上市公司体系之内部控制及风险防范标准进行积极整改和完善。如上述制度及后续经整改与完善后的制度得以严格贯彻执行，则标的公司可以有效控制被处罚的潜在风险。

问题 8：

重组报告书显示，2018 年、2019 年和 2020 年 1-10 月，广泰源向前五大客户销售金额占同期营业收入的比例分别为 89.67%、85.05%和 90.38%。其中 2020 年 1-10 月来自第一大客户的收入占比为 72.02%。

请你公司：

(1) 对比同行业公司，说明广泰源客户集中度较高的原因及合理性；

(2) 本次交易后，标的公司控制权变更是否可能影响到标的公司与大客户的未来合作关系，是否存在合同到期后无法续约的风险，如是，说明在本次交易评估作价时是否考虑前述因素；

(3) 说明广泰源是否存在大客户依赖问题，如是，做重大风险提示并说明你公司的相关应对措施。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、对比同行业公司，说明广泰源客户集中度较高的原因及合理性。

(一) 标的公司提供服务的特殊性

2016年中央环保督察组正式成立对全国各地地方展开了环境保护督察。为尽快应对中央环保督察组提出的相关问题，各地的固体废弃处理中心对供应商的处理时间提出了较为严苛的要求，要求在短期内能够完成积存渗滤液的处理。在此过程中，标的公司承接西安江村沟 1600 吨/天应急处置项目、长春市蘑菇沟 1200 吨/天渗滤液处理项目、郑州侯寨 1800 吨/天应急处置项目等。为及时满足客户在时间与技术上的要求，报告期内标的公司将主要资源投入上述三个项目中，导致公司客户较为集中。

相关项目在报告期内确认收入情况列示如下：

单位：万元

年份	西安江村沟	长春蘑菇沟	郑州侯寨	占当年总收入比例
2018年	7,497.10	472.94		44.38%
2019年	9,843.33	6,336.11		57.24%
2020年1-10月	792.29	655.90	20,110.39	77.20%
合计	18,132.72	7,464.95	20,110.39	61.65%

三个项目在报告期内分别确认 18,132.72 万、7,464.95 万和 20,110.39 万。三个项目在报告期内收入占比为 44.38%、57.24% 和 77.20%，总体占比为 61.65%。三个项目占总体收入比重较大，从而导致客户较为集中。

(二) 同行业可比公司比较情况

同行业公司客户集中度比较情况表列示如下：

年份	广泰源	维尔利 (SZ.300190)	万德斯 (SH.688178)	嘉戎技术(2021 年3月通过创业 板上市委会议)	嘉戎技术高 浓度污水处 理服务
2007年度		91.21%			
2008年度		93.01%			
2009年度		88.66%			
2010年1-6 月		94.56%			
2016年度			69.93%		
2017年度			48.64%	66.35%	100.00%
2018年度	89.67%	21.19%	48.22%	59.90%	100.00%
2019年1-6 月			66.80%		
2019年度	85.05%	31.16%	63.15%	44.96%	81.21%
2020年1-6 月				55.18%	79.02%
2020年1-10 月	90.38%				
2020年度		14.13%	32.43%		

由上表可见，标的公司前五大客户销售收入占营业收入比例较高，考虑到标的公司销售规模不及同行业已上市的与万德斯（SH.688178），销售占比略高于万德斯，较为合理；维尔利（SZ.300190）2018年-2020年由于销售规模较大导致其客户集中度较低，但维尔利在上市前的前五大收入较高，与标的公司相比较为合理；嘉戎技术由于存在部分膜及其他设备的销售导致其前五大收入占比较低，但分析其高浓度污水处理服务前五大收入占比较高，与标的公司保持一致。

综上所述标的公司客户集中度较高符合行业特征。

二、本次交易后，标的公司控制权变更是否可能影响到标的公司与大客户的未来合作关系，是否存在合同到期后无法续约的风险，如是，说明在本次交易评估作价时是否考虑前述因素。

标的公司控制权变更不会影响到标的公司与大客户的未来合作关系，具体情况分析如下：

（一）大客户确认将与标的公司保持稳定的合作关系

报告期内，标的公司垃圾渗滤液处理服务稳定安全运行，标的公司与2020年第一大客户河南城发环境股份有限公司及郑州市垃圾综合处理厂（项目业主方）保持了良好的合作关系。根据与郑州市垃圾综合处理厂的访谈确认，在处理完已签订

合同的 60 万吨积存的渗滤液后将追加 15 万吨的渗滤液处理合同，并在未来考虑继续与广泰源进行合作。另外，独立财务顾问在与标的公司客户访谈过程中，大部分客户对广泰源技术、服务、项目管理水平高度认可，有继续合作的意向。

（二）标的公司拥有的核心竞争优势

与目前市场上传统的膜+生化工艺相比，标的公司的 MVR 技术不需要将无法通过膜过滤的浓缩液稀释、转移排放或回灌至填埋场，可以将垃圾渗滤液全量化处理，对渗滤液中的固体实现结晶、固化，可以实现尾端液体零排放。经与大部分客户访谈确认，标的公司 MVR 技术较膜+生化技术在温度、场地、相关配套条件上要求较低，且能满足快速处理的需求，具有极强的市场竞争力。

（三）客户刚性需求旺盛

近年来，国家对于水资源和环境保护的要求不断提高，城镇生活污水和工业水处理的投入进一步持续，新增的节水改造和“零排放”的市场需求开始逐步显现。国家和相关部门先后出台了《水污染防治行动计划》、《生态文明体制改革总体方案》、《“十三五”节能减排综合工作方案》等一系列政策。

国家对环境污染治理也日益关注。2016 年中央环保督察组正式成立对全国各地地方展开了环境保护督察。为响应中央决策部署，各地方也展开了不同形式的环保整治行动，深刻践行“绿水青山就是金山银山”的理念。对环境污染问题不同形式的督察行动，由于深切关乎人民群众的生命财产安全问题，要求各地必须快速响应、及时整改、落实到位，对污染治理的效率提出更高的要求。全国各地对于垃圾渗滤液服务均有不同程度的需求。

标的公司主要项目西安江村沟 1600 吨/天应急处置项目、武汉陈家冲 600 吨/天应急处置项目、青岛小涧西 500 吨/天应急处置项目、大连西海 150 吨/天应急处置项目、郑州侯寨 1800 吨/天应急处置项目等均为由国家环保部重点督办项目。

（四）客户更换运营服务商的成本较高

在完成垃圾渗滤液处理服务时，客户需要根据供应商的机器设备设计必要的厂房与道路。更换运营服务商后机器设备的搬迁成本较高，资金成本和时间成本均较高。客户非重大必要下一般不会轻易替换运营服务商。

综上所述，标的公司控制权变更不会影响到标的公司与大客户的未来合作关系，

标的公司将以目前综合实力现状为起点，同时考虑上市公司控股后的整合和协同效应，更加有利于标的公司的发展壮大，标的公司不存在合同到期后无法续约的风险。

三、说明广泰源是否存在大客户依赖问题，如是，做重大风险提示并说明你公司的相关应对措施。

广泰源处理的主要为垃圾填埋厂积存的渗滤液，垃圾填埋场经过较长时间的积累，积存的渗滤液数量较大。经过广泰源高效的处理之后 1-2 年内即可完成积存渗滤液的处理，完成积存渗滤液的处理后，日处理量将大幅减少，不会出现长时间依赖单一大客户的情况。根据评估的盈利预测，广泰源 2020 年第一大客户将在 2021 年实现 13,964.94 万元收入，占预测收入的 24.88%；2022 年将实现 3,922.64 万元收入，占预测收入的 5.97%；2023 年将实现 3,922.64 万元收入，占预测收入的 7.11%。

标的公司已积极开展客户拓展，根据标的公司在手订单情况看，除 2020 年 1-10 月第一大客户外，广泰源已与合肥、大连毛茛子、大连普兰店、武汉、丹东等地垃圾处理厂签订协议或达成合作意向，预计未来将不会出现大客户依赖问题。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、访谈标的公司财务负责人、销售负责人，了解报告期内各个项目的销售情况，获取营业收入等会计科目明细表；

2、查阅同行业可比公司披露的年度报告、招股说明书等资料，将同行业前五大客户收入占比进行统计并与标的公司进行分析比较；

3、获取郑州项目、西安项目、长春项目报告期内的合同、环保督察文件、投标文件、中标通知书、设备交付验收单、垃圾渗滤液处理结算单；

4、对郑州项目、西安项目进行实地走访并进行访谈，对长春项目进行访谈，通过确认提供相关服务的真实性以及后续继续合作的合作意向；

5、获取截至本报告出具日标的公司的在手订单的意向协议、项目可行性方案等资料；

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、广泰源客户集中度较高与同行业上市公司可比，且集中度较高符合实际经营情况，具有合理性。

2、本次交易后，标的公司控制权变更不会影响到标的公司与大客户的未来合作关系。

3、广泰源处理的主要为积存的垃圾渗滤液，不会长时间存在依赖单一大客户的情况。

问题 9：

重组报告书显示，截至 2018 年、2019 年和 2020 年 10 月末，标的公司应收账款余额分别为 4,645.05 万元、5,832.38 万元和 12,224.27 万元，占其各期末总资产的比例分别为 12.01%、12.87%和 19.66%。

请你公司：

(1) 结合标的公司的销售模式、结算方式、付款与回款周期、信用政策等因素，详细说明标的公司报告期内应收账款逐年增长、2020 年应收账款周转率下降的原因，以及与业务经营变化、收入确认方式等是否具有逻辑关系；

(2) 补充披露截至本问询函回复日的应收账款回款情况，并结合同行业公司情况说明应收账款的坏账准备计提比例是否存在差异，坏账准备计提是否充分。

请独立财务顾问和会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司的销售模式、结算方式、付款与回款周期、信用政策等因素，详细说明标的公司报告期内应收账款逐年增长、2020 年应收账款周转率下降的原因，以及与业务经营变化、收入确认方式等是否具有逻辑关系。

(一) 标的公司销售模式

广泰源的主要服务为向业主方提供垃圾渗滤液的设备及运营管理，业主购买广泰源设备后，由于垃圾渗滤液处理运营管理有较高的专业度和难度，通常会与广泰源一并签订服务协议以购买委托运营管理服务。除销售设备外，按照业主需求的不

同，广泰源提供不同服务模式，其具体情况如下：

(1) 设备销售+委托运营管理服务。因业主方多为当地固废管理处、环境卫生处、城市行政管理局等单位，在购买设备后无专职人员或下设运营公司，故业主方与广泰源签订委托运营服务协议。

(2) 设备租赁+委托运营管理服务。部分业主方考虑到设备购置成本，固定资产投资审批等流程较繁琐，选择使用设备租赁+委托运营服务的模式采购广泰源的服务。广泰源按年收取设备租赁费用，广泰源完成设备的安装和调试，政府委托广泰源运营管理，并按月支付广泰源渗滤液处理量对应的运营管理服务费。

(3) 社会化服务销售。该服务为政府购买社会化服务的全新市场化运行模式。广泰源负责投资设备及项目运营，政府部门负责宏观调控，发挥其监督指导职能，政府每月按照渗滤液处理量对应的服务费用支付至广泰源。该服务模式能够提高垃圾渗滤液处理服务的质量和效率，推进渗滤液处理行业改革。该运行模式已成功应用、推广至郑州、大连等多个项目，运行状况良好。

(二) 标的公司结算方式、付款与回款周期、信用政策

1、设备销售

设备销售款一般分为预收款、进度款、到货款、调试验收款和尾款五个部分，公司在供货前收取预收款和进度款，供货完毕之后收取到货款，设备调试完毕通过验收后收取调试验收款，结束后收取尾款。

2、运营管理服务

公司提供运营管理服务一般按周期进行结算，设备正式投入运营后，根据处理水量和约定的单价每月进行结算，待标的公司开具发票后每个周期进行支付款项。结算周期一般 3 个月以内。

3、代建类服务

标的公司提供的与设备建造有关的工程施工根据项目进度支付工程款项，工程竣工验收前，资金支付不超过合同额的 80%，通过审计部门的决算审计后支付至 95%，5% 作为尾款，总体结算周期较长。

4、设备租赁

设备租赁收入根据协商确认，按月结算或分期收款。

（三）标的公司报告期内应收账款与应收账款周转率情况

标的公司报告期内应收账款情况列示如下：

单位：万元

客户名称	应收账款对应的业务类型	2018年	2019年	2020年1-10月
河南城发环境股份有限公司（郑州项目）	垃圾渗滤液处理服务			6,055.91
西安市固体废弃物处置中心（西安项目）	代建服务及试运营服务	3,769.25	3,873.16	3,433.18
长春高能时代环境技术股份有限公司（餐厨项目）	设备销售		1,104.90	772.92
其他项目		1,130.28	1,171.29	2,656.91
合计		4,899.53	6,149.35	12,918.92
坏账准备		254.48	316.97	694.64
应收账款账面净值		4,645.05	5,832.38	12,224.27
营业收入		17,957.19	28,265.07	27,924.39
应收账款周转率		3.71	5.40	3.40

报告期内，标的公司应收账款回款情况良好，报告期各期末应收账款余额主要系上述三个项目导致。

2019年末应收账款较2018年末上升的主要原因系收入增长较快导致应收账款余额增加；2020年10月末较2019年末上升的主要原因系2020年新增客户河南城发环境股份有限公司（郑州项目）应收账款大幅上升所致。2020年应收账款周转率下降的原因主要系郑州项目新增应收账款所致。

1、河南城发环境股份有限公司（郑州项目）

标的公司向河南城发环境股份有限公司提供垃圾渗滤液处理服务，相关服务按照已完成的渗滤液处理量和服务协议约定的单价确认垃圾渗滤液处理收入，根据处理水量和约定的单价每月进行结算，待标的公司开具发票后每个周期进行支付款项。结算周期一般3个月以内。由于郑州项目较大，单月运营费用可达2000-3000万元，截至2020年10月31日，河南城发环境股份有限公司2个月运营费用6,055.91万元未进行结算，2020年11月-12月标的公司共收到河南城发环境股份有限公司

7,741.72 万元结算款，所欠款项均已收回。

综上所述，郑州项目形成的应收账款与业务经营变化、收入确认方式具有逻辑关系。

2、西安市固体废弃物处置中心（西安项目）

标的公司向西安市固体废弃物处置中心提供设备工程施工+租赁+委托运营管理服，其中工程施工收入根据项目相关方确认的工程完工进度和施工合同约定的金额确认收入，根据相关资料拨付项目建设资金，工程竣工验收前，资金支付不超过合同额的 80%，通过审计部门的决算审计后支付至 95%，5%作为尾款；标的公司按照提供设备租赁时间和租赁协议约定的租赁价格确认收入，相关服务根据协商确认，分期收款；委托运营服务按照已完成的渗滤液处理量和服务协议约定的单价确认垃圾渗滤液处理收入，根据处理水量和约定的单价每月进行结算，待标的公司开具发票后每个周期进行支付款项。结算周期一般 3 个月以内。报告期内西安项目应收账款产生的主要来源为工程施工收入及试运行期间收入，截至 2020 年 10 月 31 日，工程施工及试运行收入合计 16,217.31 万元，已回款 12,707.8770787 万元，回款比例 78.36%，36，自 2020 年 10 月 31 日至本报告回复日已收到 200 万元款项。该项目的工程结算书于 2021 年 2 月编制完成，目前正处于审计部门决算审计阶段，截至 2020 年 10 月 31 日的付款比例符合合同约定。

综上所述，西安项目形成的应收账款与业务经营变化、收入确认方式具有逻辑关系。

3、长春高能时代环境技术股份有限公司（餐厨项目）

标的公司向长春高能时代环境技术股份有限公司销售垃圾渗滤液处理设备，并提供运营管理服务。标的公司向客户销售成套环保设备在设备安装且调试合格验收后按照合同约定价格确认收入，设备销售款一般分为预收款、进度款、到货款、调试验收款和尾款五个部分，公司在供货前收取预付款和进度款，供货完毕之后收取到货款，设备调试完毕通过验收后收取调试验收款，结束后收取尾款。运营服务按月进行结算，次月进行支付。截至 2020 年 10 月 31 日，长春高能时代环境技术股份有限公司尚欠 772.92 万元未进行结算，截至本回复出具日，上述款项已回款 732.25 万元，仅余零星尾款。

综上所述，餐厨项目形成的应收账款与业务经营变化、收入确认方式具有逻辑关系。

二、补充披露截至本问询函回复日的应收账款回款情况，并结合同行业公司情况说明应收账款的坏账准备计提比例是否存在差异，坏账准备计提是否充分。

（一）截至本问询函回复日的应收账款回款情况

1、截至本回复出具日，标的公司应收账款回款情况如下：

单位：万元

项目	2020年10月31日余额	期后回款金额	回款比例
西安项目	3,433.18	200.00	5.83%
其他项目	9,485.73	9,131.30	96.26%
合计	12,918.92	9,331.30	72.23%

西安项目应收账款尚未收回的主要原因系西安项目工程施工未完成决算审计，工程进度尚未到付款时点导致，其他项目期后回款达到96.26%。

2、补充披露情况

上市公司已补充披露截至本问询函回复日的应收账款回款情况，详见本次交易重组报告书（草案）修订稿“第八节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况和盈利能力”之“（一）资产构成分析”之“1、应收账款”。

（二）并结合同行业公司情况说明应收账款的坏账准备计提比例是否存在差异，坏账准备计提是否充分。

1、同行业上市公司坏账计提政策对比

标的公司与同行业上市公司坏账计提政策对比情况如下：

账龄	标的公司	维尔利 (SZ.300190)	万德斯(SH.688178)	嘉戎技术(2021年3月通过创业板上市委员会)
6个月以内	5%	--	5%	5%
7-12月	5%	5%	5%	5%
1-2年	10%	10%	10%	10%
2-3年	30%	30%	30%	25%
3-4年	50%	50%	50%	50%
4-5年	80%	80%	80%	80%
5年以上	100%	100%	100%	100%

由上表可知，标的公司坏账准备计提政策与同行业上市公司一致。

2、同行业上市公司计提坏账准备与应收账款余额占比情况

同行业上市公司坏账计提情况列示如下：

项目	标的公司	维尔利 (SZ.300190)	万德斯 (SH.688178)	嘉戎技术 (2021年3月 通过创业板上 市委会议)
应收账款余额(万元)	12,918.92	196,168.99	31,283.24	16,886.91
坏账准备期末余额(万元)	694.64	21,460.36	2,656.98	1,599.96
坏账准备占比(%)	5.38	10.94	8.49	9.47
当期收入(万元)	27,924.39	320,273.42	79,760.74	30,183.77
应收账款占收入比例(%)	38.55	61.25	39.22	27.97
应收账款周转率	3.40	2.10	2.68	3.52

注：嘉戎技术选取其公开披露的2020年半年报数据，维尔利与万德斯选取2020年年报数据进行对比。应收账款周转率均已换算成全年数据，应收账款占收入比例指标中收入已考虑不同期间，将其全部换算成全年收入进行比较。

由上表可知，与同行业上市公司相比，标的公司坏账准备占应收账款余额比例低于同行业上市公司、应收账款占收入的比例低于同行业上市公司，应收账款周转率高于同行业上市公司的平均值。

3、同行业上市公司应收账款账龄分析

同行业上市公司应收账款账龄分析如下：

项目	1年以内		1年以上		应收账款合计 (万元)
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	
标的公司	12,124.98	93.8585	793.94	6.1515	12,918.92
维尔利	125,929.11	64.19	70,239.88	35.81	196,168.99
万德斯	21,457.23	68.59	9,826.01	31.41	31,283.24
嘉戎技术	14,986.28	88.74	1,900.63	11.26	16,886.91

注：嘉戎技术选取其公开披露的2020年半年报数据作为比较，维尔利与万德斯选取2020年年报数据进行比较。

由上表可知，标的公司应收账款回款情况良好，应收账款账龄基本在1年以内。

综上所述，标的公司的应收款项坏账准备计提比例与同行业上市公司不存在重大差异；坏账准备占比低于同行业上市公司主要是由于标的公司客户主要是政府部门或国企央企，信用度较高；应收账款回款较及时且应收账款周转率较高，标的公

司应收账款账龄基本上在 1 年以内。综上所述，标的公司已按照计提政策充分计提坏账准备。

三、独立财务顾问核查意见

(一) 核查过程

独立财务顾问主要履行了以下核查程序：

1、了解和测试与应收账款日常管理及可收回性评估相关的关键内部控制，评价其关键内部控制的设计和运行有效性。

2、复核管理层对应收账款进行减值测试的相关考虑及客观证据，关注管理层是否充分识别已发生减值的项目；

3、获取标的公司坏账准备计提表，检查计提方法是否按照坏账政策执行，预期信用损失率是否合理，重新计算坏账计提金额是否准确；

4、查验主要项目合同，查看其约定付款周期，查验期后回款银行回单，并对主要应收客户进行了访谈；

5、通过分析标的应收账款的账龄，并执行应收账款函证程序及检查期后回款情况，评价管理层应收账款坏账准备计提的合理性。

6、查询同行业上市公司应收账款坏账准备计提比例，并与标的公司坏账计提比例进行比较。

(二) 核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内应收账款逐年增长、2020 年应收账款周转率下降的原因与其业务经营情况匹配，与收入确认方式具有逻辑关系和商业合理性。

2、标的公司的应收款项坏账准备计提比例与同行业上市公司不存在重大差异；坏账准备占比低于同行业上市公司；应收账款回款较及时且应收账款周转率较高，标的公司应收账款账龄基本上在 1 年以内；标的公司已按照计提政策充分计提坏账准备。

问题 10：

重组报告书显示，2018年、2019年和2020年10月末，广泰源存货余额分别为1.02亿元、0.83亿元和1.28亿元，主要包括原材料和在产品，占其各期末总资产的比例分别为26.32%、18.40%和20.60%；报告期内，存货周转率分别为1.02次、2.51次和1.26次。请你公司结合标的公司的存货构成、采购情况、生产模式、销售周期、在手订单、存货库龄、同行业可比公司情况等因素，分析说明标的公司存货余额与生产规模是否匹配，存货跌价准备计提的充分性，以及存货周转率较低的合理性。请独立财务顾问和会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合标的公司的存货构成、采购情况、生产模式、销售周期、在手订单、存货库龄、同行业可比公司情况等因素，分析说明标的公司存货余额与生产规模是否匹配。

（一）标的公司报告期内存货构成具体情况

单位：万元

项 目	2020年10月31日			2019年12月31日			2018年12月31日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	1,108.75		1,108.75	1,093.60		1,093.60	1,149.56		1,149.56
在产品	11,699.61		11,699.61	7,245.69		7,245.69	9,091.34	55.86	9,035.48
合 计	12,808.35		12,808.35	8,339.29		8,339.29	10,240.90	55.86	10,185.04

2020年10月末标的公司库存原材料主要为各类管材、板材及外购的设备等，主要是备库材料。在产品主要是未验收的项目设备生产成本和安装成本。

（二）标的公司的采购情况

公司采购项目主要为外协件、化学药剂、不锈钢材料、蒸汽压缩机组、换热管、不锈钢材、钛材。外购件主要为离心机、分离室等；不锈钢材料主要为不锈钢管、不锈钢板；化学药剂主要包括硫酸、液碱等。广泰源制定了严格、规范的采购管理制度，生产原材料采购均由供应管理部负责。

（三）标的公司生产模式

广泰源向业主方提供的MVR（机械式蒸汽再压缩）垃圾渗滤液机械式蒸发设

备，主要通过预处理、V-MVR 无垢蒸发、洗气、换热、蒸气压缩、母液干化、除臭等流程实现垃圾渗滤液的液体零排放处理。

广泰源的生产采取按订单生产模式，按中标情况，视服务模式不同进行材料订购、设备排产。广泰源生产基地约为 50000 平米，负责自产设备的原材料开料、焊接、组装，外采设备和仪表的配套组装，整套设备的厂内集成组装、管件焊接组装，以及旧设备的回厂翻新。广泰源自产设备为：碱洗气塔、主蒸发加热室、分离室以及药剂罐。其他设备均为外部采购，主要包含：蒸气压缩机及组件、钛材料、工业循环泵及离心泵、玻璃钢塔及管道、板式换热器、工业塑胶管道、换热管等。

公司的设备生产成本主要构成为：材料成本、制造成本、人工成本、以及安装成本。渗滤液处理行业由于不同填埋场的地理位置、垃圾成分、客户特殊要求等因素，对设备、人员、物料等要求均不同，造成项目之间成本波动幅度较大。

（四）标的公司大额在手订单情况

单位：万元

项目	2020年10月末订单金额	2019年末订单金额	2018年末订单金额
小涧西 500T			3,566.86
大唐 1200T	4,788.08	4,788.08	4,788.08
沈阳老虎冲 200T			1,548.53
餐厨 300T			2,450.00
密云 180T	1,191.98	1,191.98	1,191.98
朝阳 100T	969.80	969.80	969.80
东港 200T		2,276.96	2,276.96
嘉峪关 50T			450.00
武汉长山口 350T	3,200.00	3,200.00	3,200.00
海拉尔 110T	1,723.68	1,723.68	1,723.68
北洋桥 120T		938.36	938.36
河北隆化 150T	1,459.98	1,459.98	1,459.98
普兰店 400T	4,675.00		
陈家冲 600T	5,400.00		
合计	23,408.53	16,548.85	24,564.24

报告期内存货余额与订单对比情况列示如下：

项目	2020年10月末	2019年末	2018年末
订单金额(万元)	23,408.53	16,548.85	24,564.24
存货余额(万元)	12,808.35	8,339.29	10,240.90
占比(%)	54.72	50.39	41.69

报告期内，标的公司主要根据订单安排生产，生产规模与订单成正相关。由上表可知，存货余额与公司生产规模相匹配。

（五）同行业公司对比分析

标的公司与同行业上市公司的存货指标对比分析如下：

公司名称	2020各报告期存货占总资产比例	2019年末存货占总资产比例	2018年末存货占总资产比例
标的公司	20.60%	18.40%	26.32%
维尔利	6.31%	19.85%	16.36%
万德斯	2.86%	19.81%	17.13%
嘉戎技术	27.84%	29.94%	35.97%

注：嘉戎技术选取其公开披露的2020年半年报数据作为比较，维尔利与万德斯选取2020年年报数据进行比较。

经上表可见，标的公司存货占总资产的比例与同行业上市公司基本一致。2020年维尔利与万德斯存货占总资产比例大幅下降主要系会计政策变更导致，将其进行还原后，维尔利存货占总资产比例为17.42%，万德斯无法获取明细数据故不再还原；2018年标的公司存货占总资产比例较高的原因主要系2018年标的公司资产总额较少所致。

二、存货跌价准备计提的充分性

（一）公司存货跌价准备计提政策

于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益。存货跌价准备一般按照单个存货项目计提；对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。与在同一地区销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备。

产成品、商品和用于出售的材料等可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有

的材料等存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。

（二）存货跌价准备计提的准确性及充分性

公司销售的产品主要是垃圾渗滤液处理设备，垃圾渗滤液处理设备的生产计划是根据公司已经获得的在手订单确定的，进而做出相应的采购安排，原材料的采购、在产品的生产均是根据订单数量及公司生产计划确定的，另外仓库会集中采购常用的备品备件等备用。因此需要计提存货减值的情形较少，符合大型设备制造行业的规律和特点。

报告期内，公司根据存货盘查情况，对出现减值迹象的在产品计提了存货跌价准备，未发现其它存货存在减值迹象。

（三）主要存货库龄及相关订单情况列示

截至 2020 年 10 月 31 日，主要存货库龄及相关订单情况列示如下：

单位：万元

截止时间	项目	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	合计	订单金额
2020 年 10 月 31 日	原材料	812.96	146.42	94.71	54.65	1,108.74	
	在产品	6,416.11	1,935.93	1,616.15	1,731.43	11,699.61	
	其中：大唐项目	311.90	1,330.40	482.57	1,080.71	3,205.58	4,788.08
	武汉长山口项目	1,521.97	361.62	256.23	-	2,139.81	3,200.00
	陈家冲二期	1,668.02	-	-	-	1,668.02	5,400.00
	普兰店项目	1,834.78	-	-	-	1,834.78	4,675.00
	密云项目	30.81	36.81	275.30	444.73	787.65	1,191.98
	河北隆化项目	562.29	142.28	85.24	-	789.81	1,459.98
	其他项目	486.33	64.82	516.81	205.99	1,273.96	

截至 2020 年 10 月 31 日，标的公司大额在产品均有合同订单，订单金额均高于存货金额，发生减值的可能性较小。

部分在产品库龄较长主要为大唐、密云、武汉长山口、河北隆化项目。大唐项目前期因业主方原因推进较慢，目前设备已全部供货，截至 2020 年 10 月 31 日已

收到 4,764,764.35 万款项。密云项目垃圾场需整体统一验收，所以在安装完毕后未进行验收，截至 2020 年 10 月 31 日此项目已收到 1,000.00 万款项，目前验收工作也进入收尾阶段。武汉长山口项目验收时点在试运行后 1 年，目前试运营情况正常，工程验收工作尚未开展，截至 2020 年 10 月 31 日此项目已收到 2,100.00 万款项。河北隆化项目因涉及土建施工，导致生产周期较长，截至 2020 年 10 月 31 日此项目已收到 584.00 万款项，目前验收工作已开始。

（四）同行业上市公司存货跌价计提对比情况

单位：万元

公司名称	存货原值	存货跌价准备	计提比例
标的公司（2020 年 10 月 31 日）	12,808.35		
维尔利	62,174.69	256.06	0.41%
万德斯	5,080.42		
嘉戎技术	19,124.52	27.62	0.14%
上市公司平均值			0.13%

注：嘉戎技术选取其公开披露的 2020 年半年报数据作为比较，维尔利与万德斯选取 2020 年年报数据进行比较。

同行业上市公司存货跌价准备计提比例较低，其中维尔利计提比例为 0.41%、万德斯未计提存货跌价准备、嘉戎技术计提比例为 0.14%，平均值为 0.13%。标的公司与同行业上市公司存货跌价准备存在差异主要是标的公司成功应用 MVR 蒸发设备+VP 洗气技术进行渗滤液处理，技术具有一定竞争力，设备销售价格根据成本加成定价法，毛利较高。随着公司技术的迭代更新和生产运营经验的积累，标的公司目前存货项目未见减值迹象。

综上所述，公司已制定了符合会计准则、行业特点及实际经营情况的存货跌价准备的计提政策并得到严格执行，存货跌价准备计提准确、充分。

三、存货周转率较低的合理性

标的公司存货周转率情况列示如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-10 月	2019 年度	2018 年度
存货余额	12,808.35	8,339.29	10,240.90
营业成本金额	11,108.99	23,225.05	12,161.73

项目	2020年1-10月	2019年度	2018年度
存货周转率	1.26	2.51	1.02

标的公司正常的设备销售周期一般在1年左右，报告期内存货周转率较低的主要原因系部分项目周期较长，由于客户整体项目进度或时间要求等原因未及时验收。

根据收入确认准则，标的公司设备销售类项目根据最终验收确认收入，各项目调试验收时间根据业主方整体施工进度及时间要求进行，故设备销售时间存在较大差异。

大唐项目与密云项目分别于2013年、2016年启动，由于业主方整体施工进度及时间要求未及时验收。大唐项目前期因业主方原因推进较慢，目前设备已全部供货，截至2020年10月31日已收到4,764.35万款项。密云项目垃圾场需整体统一验收，所以在安装完毕后未进行验收，截至2020年10月31日此项目已收到1,000.00万款项，目前验收工作也进入收尾阶段。

报告期各期末大唐及密云项目占存货余额的比例如下表：

单位：万元

项目	2020年1-10月	2019年度	2018年度
大唐项目	3,205.58	2,893.68	1,671.82
密云项目	787.65	756.83	730.45
存货余额	12,808.35	8,339.29	10,240.90
剔除后余额	8,815.12	4,688.78	7,838.63

剔除掉大唐与密云项目后标的公司与同行业上市公司比较情况如下：

存货周转率	标的公司	维尔利	万德斯	嘉戎技术
2020年	1.65	2.02	4.38	1.62
2019年	3.71	2.06	2.52	1.72
2018年	1.22	1.89	2.36	1.50

注：嘉戎技术选取其公开披露的2020年半年报数据作为比较，维尔利与万德斯选取2020年年报数据进行比较。

剔除大唐与密云项目后，标的公司存货周转率与嘉戎技术基本一致；与上市公司维尔利与万德斯相比，公司经营规模相对较小、营业成本低，从而导致存货周转率较低。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查过程

独立财务顾问主要履行了以下核查程序：

- 1、访谈公司采购部、生产部、市场部相关人员，了解公司生产经营模式；
- 2、了解、评估和测试了与存货减值相关的内部控制；
- 3、与同行业上市公司就存货周转率和存货跌价准备计提情况进行了对比，评价管理层关于存货跌价准备计提方法的合理性；
- 4、获取公司存货库龄明细表及在手订单，检查存货是否存在减值迹象；
- 5、对存货执行期末实地盘点程序时重点观察存货的状况，结合盘点的观察结果评估存货减值准备计提的充分性；
- 6、对存货抽取样本执行可变现净值测试，复核存货是否按照成本与可变现净值孰低计量。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、标的公司存货余额与其采购情况、生产经营情况、在手订单等实际情况相匹配，具备商业合理性。
- 2、标的公司存货跌价准备计提政策合理，存货库龄与生产经营状况匹配，存货跌价准备计提金额准确、合理，与同行业上市公司相比不存在重大差异。
- 3、标的公司存货周转率较低原因合理，与公司实际情况相符。

问题 11：

重组报告书显示，广泰源存在向其关联方采购硫酸、液碱、不锈钢材等交易，关联交易金额较大。请你公司：

(1) 充分论证广泰源关联交易的必要性以及关联交易定价的公允性；

(2) 补充披露截至本问询函回复日标的公司与其关联方之间的资金往来及相互担保的情况，说明本次交易完成后，是否存在标的公司现有关联方占用标的公司资金以及标的公司为其现有关联方提供担保的情形，如是，请说明具体情况及解决措施。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司关联交易的必要性

(一) 关联交易系日常经营所需

标的公司向关联方采购的原材料均为生产经营过程中所需原材料。标的公司在生产经营过程中需要用到大量的酸碱等化学试剂，化学药剂的质量在运营服务过程中十分重要，影响安全生产、废气的排放、渗滤液处理效果等；标的公司向关联方采购的不锈钢为标的公司主要环保设备的主要原材料，影响环保设备的耐腐蚀性、温度承受能力等重要因素。向关联方采购相关原材料可以保证材料质量的稳定性、及时性，相关采购长期保持稳定有利于标的公司生产的机器设备及提供的服务保持较稳定的状态。

(二) 减少标的公司资金压力，将更多资金用于业务发展

报告期内标的公司处于业务发展期，大量项目运营导致资金相对紧张，在标的公司资金周转困难时，可与关联方积极沟通延缓付款进度，减少公司短期内资金压力，将更多的资金用于项目拓展，符合公司长远发展目标。

(三) 本次收购完成后，上市公司将对关联交易进行审批和信息披露

上市公司后续会对标的公司原有的关联交易会进行控制，要求缩减关联方采购的规模，如一定要向关联方采购，必须价格公允，从严把关，后续上市公司会加强

合同审核方面的内控。在本次重大资产购买完成后，上市公司也将就标的公司关联交易履行相应必要的审议程序，对于关联交易的审批并按上市规则和公司信息披露制度对外进行公开披露。

按照收购协议约定，与杨家军及其关联方进行的单笔金额 500 万元以上的关联交易或 12 个月内累积金额达到 2,000 万元以上的关联交易，必须经代表二分之一以上表决权的股东审议通过。

（三）本次收购完成后，上市公司将对关联交易规模、公允性进行控制

根据本次收购协议的约定，作为标的公司目前的实际控制人，杨家军承诺并确认，业绩承诺期内，杨家军及其关联方将尽量避免与标的公司发生关联交易。对于确有必要且无法回避的关联交易，在不与法律、法规及标的公司公司章程等相关规定相抵触的前提下，杨家军及其关联方与标的公司进行关联交易时将按公平、公开的市场原则进行，并履行法律、法规及标的公司公司章程规定的有关程序，采取必要的措施避免损害标的公司的利益。

二、标的公司关联交易定价的公允性

报告期内标的公司关联采购与关联租赁情况列示如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2020年1-10月 发生额	2019年度发生 额	2018年度发 生额
大连保东化工贸易有限公司	原材料	1,484.11	1,935.72	134.85
大连天吉星机电设备有限公司	原材料	1,057.48	117.74	
大连桓屹环保设备有限公司	原材料	438.83	438.94	
大连埃孚瑞机电设备有限公司	原材料	381.59	842.63	
大连昊通环保工程技术有限公司	服务	45.28		
大连锦荣环保科技有限公司	房屋租赁	29.50	29.50	

报告期内标的公司共向 5 家关联方采购原材料或相应的服务，对 1 家关联方提供房屋租赁。

1、大连保东化工贸易有限公司

大连保东化工贸易有限公司采购情况列示如下：

2018年	采购商品	采购数量(吨)	采购金额(万元)	平均单价(元/吨)
大连保东化工贸易有限公司	液碱	735.56	134.85	1,833.35
宁夏正宁化工有限公司	液碱	1,197.91	244.47	2,040.78
大连华田西古科技有限公司	硫酸	1,644.50	148.14	900.82
其他供应商	氢氧化钠	3,483.1	1,457.39	4,184.16
2019年	采购商品	采购数量(吨)	采购金额(万元)	平均单价(元/吨)
大连保东化工贸易有限公司	液碱	5,458.49	1,166.47	2,136.98
全年采购情况	液碱	5,691.30	1,211.03	2,127.86
大连保东化工贸易有限公司	硫酸	5,008.54	431.23	861.00
全年采购情况	硫酸	7,601.10	590.35	776.66
大连保东化工贸易有限公司	氢氧化钠	552.00	259.67	4,704.16
大连保东化工贸易有限公司	其他零星采购		78.35	
2020年1-10月	采购商品	采购数量(吨)	采购金额(万元)	平均单价(元/吨)
大连保东化工贸易有限公司	液碱	3,645.16	806.45	2,212.39
全年采购情况	液碱	3,745.16	820.61	2,191.12
大连保东化工贸易有限公司	硫酸	4,563.24	403.83	884.96
全年采购情况	硫酸	5,286.80	447.33	846.14
大连保东化工贸易有限公司	氢氧化钠	111.000	55.06	4,960.05
大连保东化工贸易有限公司	其他零星采购		218.77	

标的公司向大连保东化工贸易有限公司主要采购硫酸、液碱等化学药剂。报告期内向大连保东化工采购液碱的单价分别为 1,833.35 元/吨、2,136.98 元/吨、2,212.39 元/吨，加权平均单价为 2,142.22 元/吨。

2018 年标的公司向其主要液碱供应商宁夏正宁化工有限公司的采购单价为 2,040.78 元/吨，价格差异较小，其液碱采购价格较为公允；

2019 年至 2020 年 10 月标的公司向大连保东化工采购硫酸的单价分别为 861.00 元/吨、884.96 元/吨，加权平均单价为 872.42 元/吨。2018 年向其主要硫酸供应商大连华田西古科技有限公司采购单价为 900.82 元/吨，价格差异较小，其硫酸采购的

价格较为公允；

2019年至2020年10月向大连保东化工采购氢氧化钠的单价分别为4,704.16元/吨、4,960.05元/吨，加权平均单价为4,747.00元/吨。2018年标的公司向其主要供应商的采购单价为4,184.16元/吨，采购单价有所上升的主要原因系标的公司氢氧化钠采购量大幅减少，单次购买单价升高导致。

2、大连天吉星机电设备有限公司

大连天吉星机电设备有限公司采购情况列示如下：

年份	供应商	材料	材质	数量(KG)	单价(元/kg)	金额(万元)
2019年	天吉星	换热管	TA2	7,735.50	129.39	100.09
2019年	西部钛业	换热管	TA2	3,836.80	121.59	46.65
2019年	天吉星	零星采购				17.66
2020年	天吉星	换热管	TA2	20,412.00	124.14	253.40
2020年	天吉星	不锈钢板	316L	134,440.96	21.82	293.34
报告期内	其他非关联供应商	不锈钢板	316L	290,978.96	20.30	590.78
2020年1-10月	天吉星	换热管+不锈钢管	316L	112,531.17	33.50	376.95
报告期内	其他非关联供应商	换热管+不锈钢管	316L	107,076.46	34.10	365.16
2020年1-10月	天吉星	零星采购				133.78

标的公司主要向天吉星采购换热管、不锈钢管、不锈钢板等原材料。

其中2019年向天吉星采购了材质为TA2的换热管100.09万元，单价为129.39元/kg；2020年采购了材质为TA2的换热管253.40万元，单价为124.14元/kg；2019年向主要外部供应商西部钛业采购单价为121.59元/kg，采购单价有所差异，主要原因系采购规格型号不同导致，采购单价差异较小，关联交易价格公允。

2020年向天吉星采购了材质为316L的不锈钢板293.34万元，单价为21.82元/kg，报告期内向其他非关联方采购的316L不锈钢板的单价为20.30元/kg，采购单价差异较小，关联交易价格公允。2020年向天吉星采购了材质为316L的换热管与不锈钢管376.95万元，单价为33.5元/kg，报告期内向其他非关联方采购的换热管+不锈钢管单价为34.1元/kg，关联交易价格公允。

3、大连桓屹环保设备有限公司

报告期内标的公司主要向大连桓屹环保设备有限公司购买了 6 台蒸汽机组。采购情况列示如下：

供应商	产品名称	规格及型号	数量	单位	金额(万元)	单价(万元/台)
大连桓屹环保设备有限公司	蒸汽压缩机组	介质：水蒸气；流量：35000KG/h	6.00	台	823.01	137.17
沈阳鼓风机集团齿轮压缩机有限公司	蒸汽压缩机组	介质：水蒸气；流量：17500kg/h	1.00	台	113.68	113.68
沈阳鼓风机集团齿轮压缩机有限公司	蒸汽压缩机组	介质：水蒸气；流量：46579kg/h	1.00	台	244.44	244.44
重庆册华商贸有限公司	蒸汽压缩机组	介质：水蒸气；流量：25000kg/h	1.00	台	126.19	126.19
沈阳鼓风机集团齿轮压缩机有限公司	蒸汽压缩机组	介质：水蒸气；流量：46579kg/h	1.00	台	253.45	253.45
大连桓屹环保设备有限公司		其他零星采购			54.76	

由于蒸汽压缩机组的均为定制，其价格主要由流量大小决定，根据标的公司与其他供应商采购的设备来看，标的公司向大连桓屹环保设备有限公司采购的蒸汽机组流量为 35000KG/h，采购单价高于向其他供应商采购的流量为 25000kg/h 的蒸汽机组，采购单价低于向其他供应商采购的为流量 46579kg/h 的蒸汽机组。关联方采购价格较为公允合理。

4、大连埃孚瑞机电设备有限公司

报告期内标的公司向大连埃孚瑞机电设备有限公司主要采购不锈钢板、不锈钢管以及铝管，由于标的公司向大连埃孚瑞机电设备有限公司采购大量细小零部件，仅列示主要采购材料。主要采购情况列示如下：

供应商	材料	材质	数量(KG)	单价(元/kg)	金额(万元)
埃孚瑞	不锈钢板	316L	80,512.80	20.64	166.20
其他非关联供应商	不锈钢板	316L	290,978.96	20.30	590.78
埃孚瑞	不锈钢管	316L	55,933.02	30.24	169.13
其他非关联供应商	不锈钢管	316L	107,076.46	34.10	365.16

埃孚瑞	锆管	Zr60702	2,553.25	452.63	115.57
其他非关联供应商	锆管	Zr60702	4,173.75	493.22	205.86

标的公司报告期内向大连埃孚瑞机电设备有限公司采购材质为 316L 的不锈钢板 166.20 万元，单价为 20.64 元/kg，向其他非关联供应商采购单价为 20.3 元/kg，采购价格接近价格较为合理。

标的公司向埃孚瑞采购了材质为 316L 的不锈钢管 169.13 万元，单价为 30.24 元/kg，向其他非关联供应商采购平均单价为 34.10 元/kg，采购价格较其他非关联供应商较低的原因主要为规格型号的差异，关联交易价格合理。

标的公司向埃孚瑞采购了材质为 Zr60702 的锆管 113.02 万元，单价为 442.66 元/kg，向其他非关联供应商采购平均单价为 493.22 元/kg，采购价格较其他非关联供应商较低的原因主要为规格型号的差异，关联交易价格合理。

5、大连昊通环保工程技术有限公司

大连昊通环保工程技术有限公司向标的公司提供技术咨询服务。大连昊通环保工程技术有限公司根据标的公司的要求，为郑州项目设计的 MVR+VP 单元总体布置方案；提供酸洗塔、碱洗塔等主要设备的工艺参数；完成郑州工艺大型化设计项目的方案，此交易为根据标的公司需求定制服务，无市场标准参考价格，交易价格系标的公司根据自身需求进行商业谈判，且关联交易金额较小。

6、大连锦荣环保科技有限公司

报告期内，大连锦荣环保科技有限公司租用广泰源位于大连市金州区七顶山街道七顶山村的 4 号厂房，主要用于满足日常生产经营所需，广泰源将闲置厂房租赁赚取租金具有必要性。大连锦荣环保科技有限公司租赁广泰源的厂房价格为 9.39 元/平米/月的租赁价格，参考附近地区厂房租赁价格为 9 元/平方米/月，定价相对公允，不存在利益输送的情况。

三、补充披露截至本问询函回复日标的公司与其关联方之间的资金往来及相互担保的情况，说明本次交易完成后，是否存在标的公司现有关联方占用标的公司资金以及标的公司为其现有关联方提供担保的情形，如是，请说明具体情况及解决措施。

1、关联方应收应付款项：

(1) 应收项目

单位：万元

项目名称	关联方	账面余额
预付款项	大连宇安环保科技有限公司	281.96
预付款项	大连埃孚瑞机电设备有限公司	21.32
预付款项	大连天吉星机电设备有限公司	314.79
其他应收款	孙延群	0.39
其他应收款	孙彤辉	2.00
其他应收款	史秋	1.00
其他应收款	贺志军	5.00
其他应收款	大连锦荣环保科技有限公司	13.87

(2) 应付项目

单位：万元

项目名称	关联方	账面余额
其他应付款	杨家冬	57.16
其他应付款	邵建国	15.82
其他应付款	崔延岗	5.00
其他应付款	杨家军	0.65
其他应付款	李久英	0.32
其他应付款	戴成武	56.20
其他应付款	大连同路朋派投资管理中心（有限合伙）	44.73
应付账款	大连桓屹环保设备有限公司	35.96
应付账款	大连保东化工贸易有限公司	56.65

2、关联方之间相互担保的情况：

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
杨家军、王蓉晔	大连广泰源环保科技有限公司	1,490.00	2016.08.29	2022.8.18	否
杨家军、王蓉晔	大连广泰源环保科技有限公司	960.00	2016.10.25	2021.10.25	否
杨家军、王蓉晔	大连广泰源环保科技有限公司	3,600.00	2020.06.19	2021.06.19	否
杨家军、王蓉晔	大连广泰源环保科技有限公司	1,000.00	2020.09.02	2021.09.02	否
杨家军、王蓉晔、大连宇安环保科技有限公司、北京广	大连广泰源环保科技有限公司	1,500.00	2020.08.26	2021.08.27	否

泰源通顺环保科技有限公司					
杨家军、王蓉晔、大连宇安环保科技有限公司、北京广泰源通顺环保科技有限公司	大连广泰源环保科技有限公司	3,200.00	2020.09.03	2023.09.03	否
	合计	11,750.00			

3、补充披露情况：

上市公司已补充披露截至本问询函回复日的关联方之间的资金往来情况，详见本次交易重组报告书（草案）修订稿“第十节 同业竞争及关联交易”之“二、本次交易前标的公司的关联交易情况”之“（二）关联交易情况”之“4、关联方应收应付款项”与“第十节 同业竞争及关联交易”之“二、本次交易前标的公司的关联交易情况”之“（二）关联交易情况”之“3、关联担保情况”。

本次交易完成后，标的公司除了正常的经营往来外不存在关联方占用标的公司资金的情况。

本次交易完成后，标的公司也不存在为其现有关联方提供担保的情形。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、获取报告期关联交易的具体采购情况并与其他非关联方采购进行比较；
- 2、获取截至本回复出具日关联方往来明细表，获取重要关联方往来资金单据；
- 3、获取标的公司企业信用报告，并查询其对外担保信息；

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、广泰源关联交易必要且合理，关联交易定价公允。
- 2、经核查不存在标的公司现有关联方占用标的公司资金的情况。
- 3、经核查标的公司不存在为其现有关联方提供担保的情形。

问题 12:

重组报告书显示，标的公司高新技术企业证书分别将于 2021 年到期。

请你公司：

(1) 说明标的公司高新技术企业资质到期续期是否存在法律障碍或重大不确定性风险；

(2) 说明若高新技术企业资质到期后未能续期对标的公司生产经营和经营业绩的影响，并就资质能否续期对评估价值的影响做敏感性分析。

请律师、独立财务顾问对问题（1）、评估师对问题（2）进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司高新技术企业资质到期续期是否存在法律障碍或重大不确定性风险。

广泰源于 2018 年 11 月 16 日取得大连市科学技术局、大连市财政局、国家税务总局大连市税务局核发的《高新技术企业证书》（证书编号为 GR201821200199），证书有效期为 3 年。根据《高新技术企业认定管理办法》、《高新技术企业认定管理工作指引》的相关规定，截至本回复出具日，广泰源符合高新技术企业的各项认定条件，具体如下：

序号	高新技术企业认定条件	广泰源情况	是否符合
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	广泰源成立于 2012 年 4 月 10 日，成立时间已达一年以上	符合
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	广泰源拥有多项对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的自主研发的专利技术所有权	符合
3	对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	广泰源的主营业务为垃圾渗滤液处理，其核心技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“高技术服务业”	符合
4	企业从事研发和相关技术创新活	广泰源从事研发和相关技术创新活动	符合

	动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	的科技人员占职工总数的比例超过 10%	
5	企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1.最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；2.最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；3.最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	广泰源 2020 年销售收入为 34,559.31 万元，2020 年研发费用为 1,815.75 万元，占销售收入的比例超过 3%，在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%。	符合
6	近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	广泰源 2020 年度高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例在 60% 以上	符合
7	企业创新能力评价应达到相应要求	广泰源设置了研发机构，组建了研发团队并制定了相应的研发组织管理制度。广泰源拥有多项核心自主知识产权，具有科技成果转化能力、研究开发组织管理水平，其自主知识产权数量、企业成长性等创新能力达到相应要求	符合
8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	最近一年，广泰源未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为 ^注	符合

注：2020 年 11 月、12 月，广泰源受到北京市通州区生态环境局两项环保处罚，具体详见问题 7 回复。

根据大连市科学技术局于 2021 年 4 月 26 日出具的《关于咨询高新技术企业认定申请资格的复函》：“《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32 号）第十条第八款明确规定：‘企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为’。《高新技术企业认定管理工作指引》（国科发火 2016]195 号）五/监督管理/（六）其他/2、认定机构应依据有关部门根据相关法律法规出具的意见对‘重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为’进行判定处理。”

综上，关于何种行为属于严重环境违法行为，应由相关生态环境执法部门进行界定。如问题 7 回复，就广泰源受到的北京市通州区生态环境局的两项行政处罚，

系主管部门按照该类违法行为的最低处罚金额作出的处罚决定，且相应处罚决定书中亦未认定为属于情节严重的违法行为。经访谈北京市通州区生态环境局生态环境综合执法大队的相应工作人员确认，上述两项处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行为，不属于重大行政处罚。

综上，独立财务顾问认为，广泰源满足《高新技术企业认定管理办法》及《高新技术企业认定管理工作指引》规定的高新技术企业认定标准，在相关法律、法规不发生重大变化，且标的公司自身业务发展和经营情况未发生重大不利变化的情况下，高新技术企业资质到期续期不存在重大法律障碍或重大不确定性。

二、独立财务顾问核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、核查广泰源知识产权情况，获取了相关专利证书；
- 2、获取广泰源 2020 年度财务数据及研发组织相关制度；
- 3、获取广泰源出具的关于符合高新技术企业认定条件的说明；
- 4、获取大连市科学技术局出具的说明；
- 5、检索广泰源受到的行政处罚情况，获取了相关行政处罚决定书并访谈了处罚单位工作人员；
- 6、检索相关法律法规。

（二）核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

广泰源满足《高新技术企业认定管理办法》及《高新技术企业认定管理工作指引》规定的高新技术企业认定标准，高新技术企业资质到期续期不存在重大法律障碍或重大不确定性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《爱建证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对江苏法尔胜股份有限公司的重组问询函>回复之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： _____
刘丽兰

顾英如

爱建证券有限责任公司
2021年5月31日