

关于上海证券交易所《关于南京万德斯环保科技股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件的第二轮审核问询函》  
(上证科审(并购重组)[2021]3号)  
资产评估相关问题回复核查意见

上海证券交易所:

根据贵所 2021 年 7 月 23 日出具的《关于南京万德斯环保科技股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件的第二轮审核问询函》(上证科审(并购重组)[2021]3号)的核查要求,中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵所问询函的相关问题进行了认真的研究和分析,并就上市公司出具的资产评估相关问题回复出具了本核查意见。

核查意见中可能涉及的公司名称简称如下:

南京万德斯环保科技股份有限公司简称为“万德斯”或“上市公司”;

北京时代桃源环境科技股份有限公司简称为“时代桃源”或“标的公司”。

现将具体情况汇报如下:

问题 1. 根据首轮问询回复：（1）截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司在手订单已确认收入 10,137.05 万元，预计 2021 年确认收入 25,059.98 万元。（2）标的公司预测期内的期间费用率整体低于报告期的期间费用率，且呈现逐年下降趋势。

请公司说明：（1）结合具体计算过程、施工进度等，分析标的公司 2021 年主要在手订单预计完工进度的确定依据；（2）预测期内，标的公司期间费用率呈现下滑趋势的原因；结合报告期的期间费用率情况，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理。

请会计师对说明（1）核查并发表明确意见，请评估师对说明（2）核查并发表明确意见。

回复：

一、结合具体计算过程、施工进度等，分析标的公司 2021 年主要在手订单预计完工进度的确定依据

1、标的公司 2021 年主要在手订单的情况

截至评估报告出具日，标的公司在手订单中，预计在 2021 年确认收入超过 1,000 万元的订单明细及预计完工进度情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	预计2021年可确认收入	2021年末预计完工度
1	湄潭县餐厨垃圾收运及资源化利用项目	1,650.18	80%
2	宝山再生能源利用中心项目湿垃圾预处理系统	4,967.51	80%
3	许昌市餐厨废弃物收运处理项目预处理系统、厌氧及沼气净化系统	1,764.66	95%
4	南宁市双定循环经济产业园项目有机厂设备供货及伴随服务合同	8,300.98	95%
5	中节能西安餐厨厨余垃圾厌氧项目	1,415.93	100%

序号	项目名称	预计2021年可确认收入	2021年末预计完工度
6	清远市绿能环保发电项目餐厨垃圾污水厌氧处理系统	1,141.79	100%
	小计	<b>19,241.05</b>	
	占总在手订单2021年预计收入金额比重	<b>76.78%</b>	

## 2、标的公司 2021 年预计收入、成本的计算方式

标的公司采用完工百分比法预计合同实际发生收入、成本情况。

在收入端，标的公司根据合同的总金额，匡算合同未来预计发生的总收入金额；在成本端，标的公司在取得合同订单之后，会测算完成合同所需采购的设备量、投入的人工金额及各项费用，预计完成该笔合同发生的总成本金额。

同时，标的公司会根据合同安排、客户预计工程进度等，预计到 2021 年末，项目实际运行到达的工程节点。并根据该工程节点通常情况下，标的公司的设备、人工投入比例，估算 2021 年当年的预计总成本金额。

通常情况下，标的公司预计成本时，涉及的工程节点及到达该工程节点通常情况下所需支出的成本比例如下：

节点	工程节点描述	通常情况下成本累计投入比例
安装环节	货到现场后，标的公司现场经理将组织劳务人员，将设备拆包、组装，完成相关设备在项目现场的安装工作。 本环节为标的公司主要成本支出环节。通常情况下，支出成本约占项目预计成本约 90%以上。 本环节总体需要时间相对较短，在业主方相关前置条件均满足的情况下，一般项目的主体安装时间约在 1-3 个月以内可以完成。	90%以上

调试环节	安装完成后，标的公司将根据业主方的进度安排，在要求的时间内，组织项目的调试工作，保证项目可以正常运行。 本环节调试工作主要由标的公司技术人员开展，所需成本主要为人力成本。通常情况下，调试完成后，项目总体支出成本通常约达到项目预计总成本的95%以上。	95%以上
验收环节	调试合格后，标的公司配合业主方的实际进度安排，将组织最后的验收工作，并完成相关工程的交付。 本环节所需成本投入较小。本环节完成后，项目总体支出成本将累计达到预计总成本的100%。	100%

### 3、标的公司主要在手项目预计完工进度的情况说明

截至2021年6月30日，主要在手项目经审计的实际完工进度及预计2021年末完工进度情况如下：

序号	项目名称	预计依据	目前实际工程进度	预计年末进度	截至2021年6月末实际进度
1	湄潭县餐厨垃圾收运及资源化利用项目	标的公司与业主方于2020年12月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况，该项目预计在2021年8月土建基本完工，标的公司预计该项目将于2021年9月入场。根据合同要求，于3个月内完成安装、调试工作。根据项目的规模情况，标的公司预计截至2021年12月末，可完成主体工程的安装工作。按相对保守的估计，预计进度为80%。	目前甲方土建工作尚未完成，标的公司尚未接到发货通知。根据标的公司与业主方的沟通，预计2021年10月发货，12月基本安装完成。项目进度情况符合预计情况。	80%	0%
2	宝山再生能源利用中心项目湿垃圾预处理系统	标的公司与业主方于2020年7月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况，该项目预计在2021年9月土建完工，标的公司预计该项目将于2021年9月底入场，于4个月内完成安装工作。根据项目的规模情况，标的公司预计截至2021年12月末，可完成主要设备的安装工作，预计进度为80%。	目前甲方土建工作尚未完成，根据标的公司与业主方的沟通，预计10月发货。项目总计安装5条预处理餐厨生产线，截至2021年底，主体设备将安装完成，尚需铺设电缆、管线等。2022年5月进入调试阶段。2021年底完成进度预计达到约70%，项目进度情况略滞后预计情况。	80%	5.43%
3	许昌市餐厨废弃物收运处理项目预处理系统、	标的公司与业主方于2020年8月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况，该项目土建预计于2021年3月完工，标的公司预计该项目主要设备2021年4月入	目前该项目已经于3月发货，6月安装工作完成，根据标的公司与业主方的沟通，预计9月开始进料调试，2022年1月调	95%	91.20%

序号	项目名称	预计依据	目前实际工程进度	预计年末进度	截至2021年6月末实际进度
	厌氧及沼气净化系统	场, 2021年6月完成安装工作。根据项目的规模情况, 标的公司预计截至2021年12月末, 可基本完成设备调试, 预计进度为95%。	试完成。项目进度情况符合预计情况。 截至2021年6月30日, 客户已出具确认单, 确认项目累计完工进度90%。		
4	南宁市双定循环经济产业园项目有机厂设备供货及伴随服务合同	标的公司与业主方于2020年11月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况, 该项目土建预计于2021年3月完工, 标的公司预计该项目主要设备2021年4月入场, 2021年8月完成安装工作。根据项目的规模情况, 标的公司预计截至2021年12月末, 可基本完成设备调试, 预计进度为95%。	目前已经完成厌氧系统、沼气系统、部分餐厨预处理系统发货, 同步进行系统安装, 预计9月安装完成, 2021年底调试完成, 项目进度情况符合预计情况。 截至2021年6月30日, 客户已出具确认单, 确认项目累计完工进度60%。	95%	55.99%
5	中节能西安餐厨厨余垃圾厌氧项目	标的公司与业主方于2020年12月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况, 标的公司预计该项目设备2021年1月底入场, 2021年6月完成安装工作。根据项目的规模情况, 标的公司预计截至2021年12月末, 可完成设备调试工作, 预计进度为100%。	目前已经于2021年1月下旬发货, 6月安装完成, 根据标的公司与业主方的沟通, 8月已经开始进料调试, 2021年底完成调试, 项目进度情况符合预计情况。 截至2021年6月30日, 客户已出具确认单, 确认项目累计完工进度95%。	100%	94.12%
6	清远市绿能环保发电项目餐厨垃圾污水厌氧处理系统	标的公司与业主方于2021年3月签订业务合同。根据标的公司与业主方的沟通情况, 标的公司预计该项目主要设备2021年8月入场, 2021年10月完成安装工作, 预计截至2021年12月末, 可完成设备调试工作, 预计进度为100%。	目前土建已基本完成, 标的公司已经完成设备采购和生产, 8月正在陆续发货, 预计10月完成安装工作, 2021年底完成设备调试工作, 项目进度情况符合预计情况。	100%	0%

(二) 预测期内, 标的公司期间费用率呈现下滑趋势的原因; 结合报告期的期间费用率情况, 分析预测期是否存在低估费用的情形, 相关预测是否谨慎、合理

1. 预测期内, 标的公司期间费用率呈现下滑趋势的原因

报告期及预测期内, 标的公司期间费用金额及占比情况如下:

单位：万元

项目	历史期			预测期					
	2019年	2020年	2021年1-6月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及以后
期间费用合计	3,665.48	3,728.37	2,152.61	5,209.34	5,858.90	6,520.72	6,804.63	6,977.07	6,977.07
增长率		1.72%	-	39.72%	12.47%	11.30%	4.35%	2.53%	0.00%
占营业收入比例	25.79%	19.21%	18.59%	20.54%	18.47%	17.12%	17.02%	16.95%	16.95%

历史期内，标的公司期间费用整体呈上升趋势，期间费用率呈现下降趋势，主要原因是2020-2021年6月，标的公司有机垃圾资源化业务持续增长，营业收入快速增加，导致费用率呈现整体下降的趋势。

预测期内，预计标的公司营业收入仍将保持持续增长态势，由于部分费用系刚性支出，增长速度慢于营业收入增长速度，将导致整体费用率在预测期内略有下滑。但整体上期间费用总金额在预测期内仍将保持持续的增长。

2、结合报告期的期间费用率情况，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理

同行业可比公司期间费用率比较情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
688178.SH	万德斯	营业收入	1.46	2.83	4.93	7.74	7.98
		费用率	22.09%	30.42%	16.15%	14.42%	16.40%
300190.SZ	维尔利	营业收入	7.73	14.18	20.65	27.31	32.03
		费用率	21.85%	17.64%	16.47%	15.47%	16.20%
603588.SH	高能环境	营业收入	15.64	23.05	37.62	50.75	68.27
		费用率	15.90%	16.16%	14.41%	12.68%	12.29%

603568.SH	伟明环保	营业收入	6.93	10.29	15.47	20.38	31.23
		费用率	18.09%	13.62%	10.03%	11.46%	7.93%
费用率平均值			19.48%	19.46%	14.27%	13.51%	13.21%
标的公司2026年以后期间费用率			16.95%				

注：同行业上市公司取值来自于 Wind 资讯

报告期内，标的公司期间费用率高于同行业可比上市公司，主要系标的公司所处的有机垃圾资源化行业正处于快速发展前期，标的公司营收规模有限，而部分费用刚性支出，导致整体费用率较高。

预测期内，标的公司营业收入规模将持续增长，标的公司整体期间费用率因此将呈现下降趋势。从同行业可比公司的费用率变动趋势来看，随着规模的扩张，可比公司的费用率整体也呈现一定的下降趋势。标的公司预测期期间费用率的变动趋势与可比公司是一致的。

而从预测期期末的期间费用率整体情况来看，标的公司营收规模经过持续增长之后，达到相对稳定状态时，整体期间费用率水平为 16.95%，略高于同行业可比公司的期间费用率水平。

综上，标的公司基于报告期内期间费用的发生情况及收入规模增长情况对期间费用进行预测，预测期内标的公司随营业规模增长，整体期间费用率略有下降符合行业同行业可比公司的情况；预测期结束时，标的公司整体费用率为 16.95%，仍略高于同行业可比上市公司的平均水平。相关预测谨慎，具有合理性。

### 三、核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充说明了预测期内标的公司期间费用率下滑的原因，结合标的公司报告期的期间费用率情况及可比公司期间费用率水平分析说明了未来期间费用预测的谨慎性和合理性。上述补充说明内容具有合理性。

(此页无正文,仅为关于上海证券交易所《关于南京万德斯环保科技股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件的第二轮审核问询函》(上证科审(并购重组)〔2021〕3号)资产评估相关问题回复核查意见之盖章页)

中联资产评估集团有限公司



2021年9月3日