

华泰联合证券有限责任公司

关于

《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
申请文件之第二轮审核问询函的回复》

之

核查意见

独立财务顾问



（深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路128号前海深港基金小镇B7栋401）

声明

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”或“独立财务顾问”）受南京万德斯环保科技股份有限公司（以下简称“万德斯”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问。

本独立财务顾问对本核查意见特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本核查意见。

2、本核查意见所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

5、本核查意见仅根据《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）（以下简称“《问询函》”）的要求发表补充独立财务顾问意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本核查意见所用释义与《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报告书》保持一致。本核查意见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

一、关于标的公司盈利预测	3
二、关于标的公司收入核查	8
三、关于交易方案	14
四、关于标的公司股东	31
五、关于其他	39

一、关于标的公司盈利预测

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%
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	19,241.05	
	占总在手订单2021年预计收入金额比重	76.78%	

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，涵盖项目主要设备、劳务支出。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、厌氧及沼气净化系统	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%。	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%。	95%	91.20%
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%

序号	项目名称	预计依据	目前实际工程进度	预计进度	截至2021年6月末实际进度
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%

4、中介机构履行的核查程序

中介机构对标的公司 2021 年正在执行的主要在手订单履行了如下核查程序：

(1) 获取主要在手订单清单，并获取相关的合同，检查其中各项义务的履行节点；

(2) 对主要在手订单已履行的部分，检查订单的履行情况，察看项目的施工情况及成本投入情况，与主要订单客户进行访谈、函证，取得项目的进度单，判断项目的执行进度；

(3) 对主要在手订单于 2021 年下半年将履行的部分，察看合同约定的各项节点，访谈标的公司管理层，了解项目于 2021 年下半年的可能实施情况，预估 2021 年主要在手订单项目的可能完工进度。

(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	2,158.04	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%	18.63%	20.54%	18.47%	17.12%	17.02%	16.95%	16.95%

历史期内，标的公司期间费用金额持续上升，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体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）中介机构核查程序和意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2021 年主要在手订单预计完工进度主要依据合同在 2021 年期末的预计完成进度节点进行确认。

2、预测期不存在低估费用的情形，相关预测谨慎、合理。

二、关于标的公司收入核查

根据首轮问询回复：（1）由于受政策因素及整体行业发展态势的变化，新客户的新增需求导致标的公司报告期内客户变动较大；（2）由于垃圾处理设施在城市内集中分布，且大型城市的分布本身具有一定的地域特征，标的公司的客户地域分布相对较广。发行人仅从行业角度分析了客户变动的合理性。

请公司说明：结合下游市场、客户基本情况及需求、业务获取方式等，细化

分析客户变动较大、地域分布较为分散的原因。

请会计师说明对标的公司收入的核查过程、核查措施，并就核查措施的充分性及标的公司财务真实性发表明确意见。

回复：

（一）结合下游市场、客户基本情况及需求、业务获取方式等，细化分析客户变动较大、地域分布较为分散的原因

1、标的公司大工程订单的分布情况

标的公司报告期内的主要工程项目及截至 2021 年 6 月末主要在手订单（金额>1,000 万元）建设所在地相关情况如下：

单位：万元

项目名称	所在省份	所在城市	订单金额	签订时间
广州李坑综合垃圾处理厂厌氧项目工程	广东省	广州市	4,144.50	2018
德州燧禾生物科技科技有限公司伦镇万头牧场规模化大型沼气发电项目沼气发酵罐系统、沼气净化系统及火炬系统采购项目	山东省	德州市	1,439.98	2018
佛山市禅城区餐厨垃圾处理项目	广东省	佛山市	6,819.88	2019
重庆洛碛区餐厨垃圾厂沼气净化提纯项目	重庆市	重庆市	3,450.00	2019
江门市区餐厨垃圾预处理系统、厌氧系统及气体净化系统EPC项目	广东省	江门市	2,330.00	2019
长沙市餐厨垃圾无害化处理技改项目	湖南省	长沙市	2,013.59	2019
长沙市厨余垃圾处理厂配套厌氧消化处理项目	湖南省	长沙市	2,388.00	2020
北京市海淀区循环经济产业园再生能源发电厂餐厨与厨余垃圾应急线项目	北京市	北京市	2,486.00	2020
邵阳市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目预处理及沼气系统项目	湖南省	邵阳市	2,079.25	2020
忻州市餐厨垃圾预处理系统、厌氧及沼气净化系统EPC项目	山西省	忻州市	1,500.00	2020
湄潭县餐厨垃圾收运及资源化利用项目	贵州省	遵义市	2,316.36	2020
宝山再生能源利用中心项目湿垃圾预处理系统	上海市	上海市	6,968.00	2020
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	河南省	许昌市	2,290.08	2020

项目名称	所在省份	所在城市	订单金额	签订时间
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	广西壮族自治区	南宁市	9,845.99	2020
秦皇岛市餐厨垃圾处理技改项目	河北省	秦皇岛市	1,353.00	2020
中节能西安沣西厌氧发酵工程	陕西省	西安市	1,600.00	2020
清远市绿能环保发电项目餐厨垃圾、废弃油脂预处理系统	广东省	清远市	1,000.00	2020
宿州市垃圾发电协同厨余处理项目	安徽省	宿州市	1,030.00	2021
清远餐厨污水厌氧处理系统项目	广东省	清远市	1,280.00	2021
应城市有机废弃物无害化处理资源利用项目	湖北省	应城市	1,588.00	2021
荆州市餐厨粪便垃圾无害化处理项目（一期）特许经营	湖北省	荆州市	10,986.88	2021

注：荆州市餐厨粪便垃圾无害化处理项目（一期）特许经营项目，订单金额为投资额。

2、标的公司报告期内客户开拓情况的说明

从标的公司的大工程合同的签署情况来看，2018-2019年，标的公司在广东、湖南、重庆等地展开了广州李坑综合垃圾处理厂厌氧项目工程、重庆市洛碛餐厨垃圾处理工程、长沙市餐厨垃圾无害化处理技改项目等标杆工程建设工作。工程规模相对较大，在餐厨等有机垃圾处理市场发展处于起步阶段时，标杆项目的完工在行业内具有一定的示范作用。客户会在对标杆项目进行实地考察后，了解行业参与者的设备运行情况、工程施工能力、技术研发水平及后勤保障能力等。

2020年以来，随着有机垃圾处理市场的快速发展及市场对标的公司业务能力的逐步认知，标的公司的大工程业务逐渐开始向全国范围内进行拓展，呈现以下两个特点：（1）借助标杆工程的示范效应和区域内或周边区域的品牌效应，标的公司在标杆工程所在区域内持续开拓业务，如广东省清远市在2020-2021年的持续订单获取、湖南省长沙市、邵阳市等持续订单获取等，形成区域发展格局；（2）借助标杆项目展现的标的公司各方面业务实力，标的公司主动竞争一线城市、重点二三线城市，如上海、北京及省会城市南宁、西安等城市的业务机会。

3、细化分析客户变动较大、地域分布较为分散的原因

标的公司客户变动较大、地域分布较为分散主要系行业特性及标的公司自身的客户开拓过程决定的。

(1) 标的公司客户变动较大原因分析

有机垃圾处理设施系为城市处理餐厨等有机垃圾使用。城市产生的有机垃圾量存在上限，当有机垃圾处理设施建设量可以满足使用时，将短期内不会建设新的有机垃圾处理厂。且有机垃圾处理设施的建设、运营单位多为从事投资运营的地方国企、上市公司或地方政府等投资主体。因此，标的公司需要持续的进入新的城市，与新的客户进行业务合作。因此，标的公司主要客户随着工程的完工，在报告期内会呈现较大的变化。

(2) 标的公司客户地域分布较为分散原因分析

从大工程合同的分布情况来看，标的公司客户地域分布较为分散主要系行业快速发展及标的公司重点客户分布在全国主要城市共同所致。

2019年6月，住建部、发改委、生态环境部等九部门联合印发了《住房和城乡建设部等部门关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，决定自2019年起在全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作；到2020年，46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统；到2025年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。

受政策和市场双重的影响，有机垃圾资源化市场因此呈现快速发展趋势，垃圾处理设施在各重点城市分布式展开建设工作。由于重点城市在全国范围内分布，标的公司的客户也分布在各个重点城市之中，因此，随着标的公司业务规模逐渐增长，标的公司业务也将走向全国，而整体呈现即为标的公司的客户地域较为分散。

此外，由于有机垃圾资源化市场呈现较快的发展态势，市场订单快速增长，标的公司体量相对较小，承接订单的能力相对有限，因此，也会战略性的竞争较为优质的订单，这同样会导致标的公司客户地域分散分布。

(二) 请会计师说明对标的公司收入的核查过程、核查措施，并就核查措施的充分性及标的公司财务真实性发表明确意见。

1、标的公司收入核查过程、核查措施

会计师对发行人客户的真实性、销售收入的真实性、客户回款的真实性进行

了核查，执行了查阅交易原始单据、核查货币资金流水、函证、实地走访、收入截止性测试、收入回款测试、大额及异常交易情况的核查、等核查程序。

具体的核查过程、核查措施如下：

(1) 查阅交易原始单据

对标的公司财务总监、销售负责人进行访谈，了解标的公司的销售模式和对应的收入确认政策。获取了标的公司销售收入明细表、分客户销售明细表，取得标的公司与主要客户签订的销售合同及对应的订单、到场验收单、安装调试验收单、试运行验收单、进度确认单、发票、记账凭证、银行回单等资料，核查标的公司收入确认的真实性、准确性。

(2) 核对货币资金流水

获取标的公司银行账户清单，取得了标的公司全部银行账户流水明细，核查标的公司货币资金流水情况，并将货币资金流水与标的公司货币资金日记账进行核对，核查相关资金流是否存在真实的交易背景，并取得相关的记账凭证和原始单据等资料。

(3) 函证主要客户，查验销售收入是否存在提前入账情形

对发行人主要客户进行函证，核查主要客户销售额及应收账款金额与发行人账面记录是否一致。2019、2020年，各期发函金额占主营业务收入的比例分别为91.49%、82.76%；各期回函金额占主营业务收入的比例分别为85.46%、82.76%。

2021年6月，发函金额占主营业务收入的比例为82.45%，回函金额占主营业务收入的比例为79.52%。

(4) 走访主要客户及项目，核查客户及收入真实性及是否存在提前入账情形

对标的公司报告期各期确认收入前五大客户进行实地走访，了解标的公司客户是否真实存在，客户是否与发行人及其董事、监事、高级管理人员存在关联关系，与主要客户的实际业务约定与合同是否一致，收入确认的时点及外部依据内容，结算方式等。

实地走访主要项目，对项目形象进度予以现场查看，与标的公司确认项目的

完工进度，与账面确认进度予以对比分析。

2019、2020 年，各期走访客户的收入及项目占主营业务收入的比例分别为 71.28%、75.16%。

2021 年 6 月走访客户的收入及项目占主营业务收入的比例为 82.18%。

（5）销售收入的截止性测试

对标的公司各期资产负债表日前后 1 个月的销售收入进行截止性测试，核查标的公司销售收入是否计入相应期间，是否存在跨期情况。

（6）销售收入的回款测试

对标的公司主要客户的销售回款进行测试，抽取记账凭证、银行回单并与合同和发票开具对象进行对比，核查是否存在第三方代付货款、是否在信用期内收回货款等情况。

（7）核查成本的真实性

查阅标的公司主要采购合同、关键合同条款及预算总成本的编制、审核及变更流程，对标的公司的业务模式、内控制度的有效性等予以核查；核查销售合同的实际成本、完工进度等，对收入及成本确认的准确性及完整性予以确认，并重点分析大额合同及毛利率水平异常项目，确认项目收入的真实性。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、会计师对标的公司收入的核查措施具有充分性。

2、标的公司与主要客户之间的交易真实，不存在关联关系；标的公司与主要客户之间的交易不存在大额资金异常进出的情况；通过截止性测试，标的公司销售收入计入了相应的会计期间，不存在跨期情况。

3、标的公司销售收入真实，不存在虚增收入和利润等情形。

4、标的公司客户变动较大、地域分布较为分散主要系行业特性及标的公司自身的客户开拓过程决定的，具有商业合理性。

三、关于交易方案

3.1 申请文件显示，本次交易完成后，上市公司将持有时代桃源 81.45% 股权，宁显峰持有 10.00% 股权，宋燕民持有 8.55% 股权。

请公司补充披露：（1）本次交易未购买标的资产剩余股权的原因；（2）上市公司对标的资产剩余股权的收购安排；（3）上市公司与剩余股权股东对标的资产控制权、公司治理等方面的安排，剩余股权股东是否对标的资产生产经营或重大决策具有一票否决权，以及对上市公司法人治理结构和内部控制的影响。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易未购买标的资产剩余股权的原因

已在重组报告书“第十三节/十二/（一）标的公司本次交易后剩余股东情况”补充披露以下内容：

本次交易完成后，标的公司股权情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数（股）	持股比例（%）
1	万德斯	38,048,334	80.50
2	宁显峰	4,726,261	10.00
3	宋燕民	4,039,318	8.55
4	邵文海	448,696	0.95
合计		47,262,609	100.00

宁显峰保留标的公司股权的原因一方面系该部分股权需要质押给上市公司，作为在业绩补偿不足时的抵押物，增强业绩补偿人的补偿能力，另一方面系可减少上市公司的风险暴露，降低投资风险。经双方协商，宁显峰保留部分股权。

宋燕民保留标的公司股权的原因主要系基于个人原因，不愿意承担对赌义务，放弃转让标的公司股权。宋燕民目前已离职。

邵文海退出本次交易，主要系因自身诉讼问题存在对本次交易造成不利影响的風險，故经各方协商一致，邵文海退出本次交易。

（二）上市公司对标的资产剩余股权的收购安排

已在重组报告书“第十三节/十二/（二）上市公司对标的公司剩余股权的收购安排”补充披露以下内容：

上市公司目前没有继续收购标的公司剩余股权的相关计划。

（三）上市公司与剩余股权股东对标的资产控制权、公司治理等方面的安排，剩余股权股东是否对标的资产生产经营或重大决策具有一票否决权，以及对上市公司法人治理结构和内部控制的影响

已在重组报告书“第十三节/十二/（三）上市公司与剩余股权股东对标的公司相关事项的安排情况”补充披露以下内容：

1、标的公司现行有效《公司章程》未约定一票否决权

标的公司现行有效的《公司章程》，第79条规定：“股东（包括股东代理人）以其所代表的有表决权的股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权。”

综上，标的公司现行有效的《公司章程》未约定一票否决权。

2、本次交易约定的一票否决权具体内容

根据本次交易的《购买资产协议》及《补充协议（二）》，“涉及以下事项时，须由万德斯、宁显峰共同同意方能生效：（1）订立任何投机性的互换、期货或期权交易；（2）增加或减少公司注册资本、发行或赎回任何股份或其它可转换成股份或带有股份认购权的其它证券或债券；（3）终止或解散公司；（4）公司合并或分立，或组建合资公司、战略联盟；（5）改变公司性质或主要业务重大变更、进入新的业务领域；（6）其他可能影响业绩承诺实现的重大事项。”

综上，剩余股东中，宁显峰将在本次交易后拥有上述事项的一票否决权，其余剩余股东不享有一票否决权。

3、本次交易约定的一票否决权将列入交易后的《公司章程》

标的公司现行有效的《公司章程》，第76条规定：“股东大会决议分为普通决议和特别决议。股东大会作出普通决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的过半数通过。股东大会作出特别决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 2/3 以上通过。”

本次交易完成后，上市公司将持有标的公司80.50%的股份，宁显峰将持有标的公司10%的股份，合计持有标的公司90.50%的股份，超过表决权的2/3，能够通过召开股东大会修改公司章程。因此，本次交易约定的一票否决权事项将被列入交易后标的公司的《公司章程》。

4、本次交易约定的一票否决权不影响上市公司对标的公司的实际控制

本次交易完成后，上市公司在标的公司股东会、董事会及经理层均能对标的公司形成控制权。

(1) 从标的公司股东会层面，除一票否决权涉及事项外，上市公司持有标的公司2/3以上的表决权，可单方面作出有效决议。一票否决权涉及事项主要系可能影响补偿义务人完成业绩承诺产生重大影响，故经各方友好协商一致，该等事项需由上市公司与业绩承诺方代表宁显峰一致同意，具有商业合理性。

(2) 从标的公司董事会层面，宁显峰可担任三名董事之一，其他两名董事均由万德斯委派人员担任。上市公司拥有标的公司董事会多数席位，具有董事会的除一票否决权涉及事项之外的决策权，对董事会形成控制。

(3) 从标的公司经营管理层面，宁显峰虽担任总经理职务，但经营管理层由董事会产生，对董事会负责，重大事项经董事会决策后交由总经理负责执行。上市公司通过控制董事会可控制标的公司的经营管理层，实现对标的公司生产经营的控制。

综上，本次交易完成后，剩余股东宁显峰仅对个别可能影响标的公司业绩承诺完成的事项拥有一票否决权，该等设置具有合理性；其余剩余股东不享有一票否决权。部分事项一票否决权的设立不影响上市公司对标的公司的实际控制。

5、本次交易不会对上市公司的治理结构和内部控制造成不利影响

假设本次交易中以标的资产作价认购的可转换公司债券持有人将所持有的该等可转换公司债券以初始转股价格转换为上市公司股票后，上市公司的股权结构变化情况如下：

股东名称	重组前	重组后
------	-----	-----

	股份数量 (万股)	持股比例	股份数量 (万股)	持股比例
万德斯投资	2,458.4139	28.92%	2,458.4139	27.31%
刘军	835.3786	9.83%	835.3786	9.28%
汇才投资	441.9993	5.20%	441.9993	4.91%
合才企管	320	3.76%	320	3.56%
实际控制人合计控制	4,055.7918	47.72%	4,055.7918	45.06%
宁显峰	-	-	85.6748	0.95%
杨军华	-	-	35.5012	0.39%
卢艳娟	-	-	18.6999	0.21%
张俊峰	-	-	15.2477	0.17%
天津众成环能企业管理咨询中心(有限合伙)	-	-	14.6722	0.16%
本次交易其他交易对象	-	-	331.5133	3.68%
交易对方合计持有	-	-	501.3091	5.57%
其他股东	4,443.9926	52.28%	4,443.9926	49.37%
上市公司股本	8,499.7844	100.00%	9,001.0935	100.00%

本次交易完成后,任一交易对方及其一致行动人持有的上市公司股票均未达到1%,对上市公司的股权结构影响较小,不会影响上市公司的控制权。

根据《购买资产协议》及上市公司相关董事会、股东大会决议,本次交易完成后,目前不存在安排交易对方担任上市公司董事、监事、高级管理人员的安排

综上,本次交易完成后,剩余股东宁显峰仅对个别可能影响标的公司业绩承诺完成的事项拥有一票否决权,该等设置具有合理性;其余剩余股东不享有一票否决权。部分事项一票否决权的设立不影响上市公司对标的公司的实际控制。本次交易也不会对上市公司的治理结构和内部控制造成不利影响。

(四) 中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、宁显峰保留标的公司股权的原因一方面系该部分股权需要质押给上市公司,作为在业绩补偿不足时的抵押物,增强业绩补偿人的补偿能力,另一方面系

可减少上市公司的收购比例，降低投资风险。经双方协商，宁显峰保留部分股权；宋燕民保留标的公司股权的原因主要系基于个人原因，不愿意承担对赌义务，放弃转让标的公司股权；邵文海退出本次交易主要系为了避免因其自身诉讼问题对本次交易造成不利影响。

2、上市公司目前没有继续收购标的公司剩余股权的相关计划。

3、本次交易完成后，剩余股东宁显峰虽对标的公司“订立任何投机性的互换、期货或期权交易”等事项具有一票否决权，但该等条款安排主要是为了保证补偿义务人具备完成业绩承诺的客观条件，不影响上市公司对标的资产生产经营或其他重大决策事项的控制权。

4、剩余股东不影响上市公司对标的公司股东会、董事会、经营管理层的控制，对标的公司治理结构不会产生不利影响；本次交易对上市公司法人治理结构和内部控制不会产生不利影响。

3.2 申请文件显示，本次交易中，结合承担利润补偿责任、股份锁定等因素，交易对方转让标的资产股权采取差异化定价且差异较大。

请公司：（1）补充披露各交易对方所获对价对应的标的资产 100%股权交易价格；（2）结合各交易对方取得差异化对价情况、所负担义务情况，补充披露本次交易采取差异化定价且差异较大的原因及合理性。

回复：

（一）补充披露各交易对方所获对价对应的标的资产 100%股权交易价格

已在重组报告书“第一节/九/（一）交易对方差异化定价情况”补充披露以下内容：

本次交易中，各个交易对方转让股权对应100%股权的交易价格如下所示：

序号	交易对方姓名/名称	出售标的公司股数（万股）	获得交易对价金额（万元）	对应标的公司100%股权估值（万元）
1	宁显峰	703.64	6,311.96	42,390.63
2	西藏山南硅谷天堂昌吉投资管理有限公司	852.52	3,788.40	21,000.00

序号	交易对方姓名/名称	出售标的公司股数(万股)	获得交易对价金额(万元)	对应标的公司100%股权估值(万元)
3	北京珠源资本管理有限公司	677.68	3,011.40	21,000.00
4	长沙邦辉网络科技有限公司	299.13	1,329.30	21,000.00
5	杨军华	291.79	2,615.50	42,390.63
6	关磊	199.62	886.20	21,000.00
7	北京银宇中创科技有限公司	158.39	703.50	21,000.00
8	卢艳娟	153.74	1,377.70	42,390.63
9	张俊峰	125.39	1,123.35	42,390.63
10	天津众成环能企业管理咨询中心(有限合伙)	120.40	1,080.96	42,390.63
11	何一鸣	77.90	346.50	21,000.00
12	高雅惠	51.75	231.00	21,000.00
13	封燕华	34.40	153.30	21,000.00
14	黄亚昌	24.08	107.10	21,000.00
15	董宏伟	17.20	75.60	21,000.00
16	崔焱	17.20	75.60	21,000.00

(二) 结合各交易对方取得差异化对价情况、所负担义务情况, 补充披露本次交易采取差异化定价且差异较大的原因及合理性

已在重组报告书“第一节/九/(二) 差异化定价的合理性说明”补充披露以下内容:

本次交易中, 补偿义务人宁显峰、杨军华、卢艳娟、张俊峰、众成环能转让股权价格对应标的公司100%股权为4.24亿元, 非补偿义务人转让股权价格对应标的公司100%股权为2.10亿元。

根据《购买资产协议》、《盈利补偿协议》约定, 补偿义务人、非补偿义务人所承担的义务如下表所示:

所负担的义务	补偿义务人	非补偿义务人
股份、可	自发行结束之日起锁定, 直至标的公司最后一期《专项审核	自本次定向发行

所负担的义务	补偿义务人	非补偿义务人
转债的限售期	报告》及《减值测试报告》出具日与承诺净利润补偿及减值额补偿实施完毕日孰晚后30个交易日止方能解锁。	可转债结束之日起12个月之内不得转让。
业绩承诺补偿	承诺标的公司2021年度、2022年度、2023年度的归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币2,500万元、3,500万元、4,500万元，三年考核期实现的累计净利润之和不低于10,500万元，若在业绩承诺期届满时，标的公司各期累积实现净利润低于业绩承诺期间内承诺的净利润数总和的，补偿义务人应当共同、连带地向万德斯承担补偿义务。	无
减值测试补偿	在业绩承诺期限届满后，如经万德斯指定的具有法定资格的会计师事务所确认，若标的资产减值额>已补偿金额，则补偿义务人应当共同、连带地向万德斯另行承担该补偿义务。	无
应收账款补偿	业绩承诺期间届满后，若标的公司未能收回其截至2020年12月31日应收账款账面余额的85%的，则对未达到85%部分的差额部分，补偿义务人各方应当继续锁定其在本次交易中获得的相应数量的上市公司股票、可转债及该等可转债转股取得的股票。 业绩承诺期间届满两年后应收账款回收金额未达到承诺回收金额的，则补偿义务人应当就差额部分向万德斯或标的公司承担补偿义务。	无
潜在损失补偿	自本次交易交割日之日起至业绩承诺期间届满，若标的公司因本次交易交割日前已经发生的或因本次交割日前事项导致其任何作为被告的诉讼、仲裁等需对外承担超过200万元以上的法律责任或造成超过200万元以上的经济损失，就超出200万元部分，万德斯有权要求补偿义务人以在本次交易中获得的上市公司股票、可转债、现金进行赔偿。	无
不得质押股票、可转债的义务	补偿义务人不得将在本次交易中取得的、处于限售期内或未解锁的万德斯股票、可转债设置质押、权利限制等任何权利负担。如违反前述承诺，补偿义务人应向万德斯支付与设置权利负担的万德斯股份、可转债价值相当的现金作为违约金。	无
人员安排	宁显峰、杨军华、卢艳娟、张俊峰作为核心员工，需与标的公司签订劳动合同/聘用合同、保密协议及竞业禁止协议。自标的资产交割完成日起，仍需至少在标的公司任职5年，且在标的公司不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除劳动合同/聘用合同。	无
竞业禁止	本次交易业绩承诺期期间及业绩承诺期届满后3年内，未经万德斯事先同意，宁显峰及其近亲属（包括配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满18周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母等）、其他补偿义务人不得以任何方式从事与万德斯、标的公司存在竞争业务的行为。	无
一般性承诺与保证	1、具有签署协议所需的所有权力和批准； 2、向上市公司及中介机构提供的所有文件、资料及信息是真实、准确、完整和有效的； 3、自《购买资产协议》签署之日起至标的资产交割前，不通过任何方式增持、	

所负担的义务	补偿义务人	非补偿义务人
	<p>减持或向任何人转让其所持有的标的公司的股份。其对于向万德斯转让的股权享有完整的、无任何限制的权利，该股权的归属不存在任何争议或潜在争议。该股权已足额合法出资到位，没有出资不实、抽逃注册资本或变相抽逃注册资本的情形，不存在被设置任何质押、查封或冻结、司法拍卖、托管、设定信托、委托持股或者被依法限制表决权等情形，也不存在任何权属争议；</p> <p>4、标的公司合法存续；最迟在本次交易获得证监会注册同意后，标的公司将改制为有限公司并及时进行标的股权交割；</p> <p>5、标的公司的业务、资产、人员、财务、机构等方面与补偿义务人和非补偿义务人及其关联方保持独立；</p> <p>6、标的公司的经营行为没有侵犯任何第三方的权利；本次交易之前如存在前述侵权行为，相应的法律责任由补偿义务人和非补偿义务人承担；</p> <p>7、标的公司遵守有关税务法律法规规定依法缴纳税款，如有欠缴而被税务机关追缴和处罚的，则由补偿义务人和非补偿义务人承担被追缴部分的金额、滞纳金和罚款等所有损失；</p> <p>若有违反上述承诺与保证，将承担产生的一切法律责任并赔偿由此给万德斯及标的公司造成的任何直接损失和间接损失。</p>	
其他承诺与保证	<p>1、标的公司已根据有关法律法规规定，取得了为经营业务所必需的批准、登记、备案、同意或其它形式的许可；</p> <p>2、标的公司不存在超出经营范围经营的情况；</p> <p>3、在可预见的范围内，标的公司不会发生任何导致其财务状况、经营状况发生恶化等重大不利变化的情形，亦不会订立任何非正常处分其资产或权利的合同或出现转移资产和利润的情况；</p> <p>4、标的公司的经营行为没有侵犯任何第三方的权利，包括但不限于知识产权和其它权利；本次交易之后如因侵权行为导致标的公司承担了相应的责任，则由补偿义务人向标的公司承担赔偿责任或全额补偿责任；</p> <p>5、标的公司的所有财务记录真实、准确、完整；</p> <p>6、标的公司财务记录上显示的所有资产为标的公司所有；</p> <p>7、标的公司对拥有的资产（包含知识产权）享有完整的所有权，除部分土地、房产、知识产权为标的公司银行贷款提供担保或反担保以外，其上没有设置任何的抵押、质押、留置等担保权限，不存在被冻结、查封、扣押的情况或可能，也不存在被他人追索权利的情况或可能；</p> <p>8、标的公司不存在应披露未披露的为他人担保的行为；</p> <p>9、如在标的资产交割完成日之后出现标的公司因交割之前违法违规行为被处罚的情况，补偿义务人将向标的公司承担赔偿责任或全额补偿的责任；</p> <p>10、如标的公司因没有遵守国家和地方劳动和社会保障方面规定所可能发生的员工主张权利和相关主管机关追缴等事项，均由补偿义务人承担补缴、罚款、赔偿责任；</p> <p>11、如在标的资产交割完成日之后出现标的公司因交割之前标的公司未披露的重大诉讼、仲裁等情况，补偿义务人将向标的公司承担赔偿责任或全额补偿的责任；</p> <p>12、除已经书面披露给万德斯的情况外，标的公司没有其它需要对外承担的义务和责任、或有负债；如在标的资产交割完成日之后出现标的公司因交割之前存在需要对外承担的义务和责任、或有负债，补偿义务人将向标的公司承担赔偿责任</p>	无

所负担的义务	补偿义务人	非补偿义务人
	损失或全额补偿的责任； 13、业绩承诺期间不会变更标的公司主营业务或扩张标的公司非主营业务（万德斯同意的除外）； 14、对标的公司资产交割之前形成的下述事项承担责任和义务：①标的公司历史沿革中国有股东投资、退出行为符合相关法律法规要求或虽存在部分程序瑕疵，但已取得主管部门充分、有效的合规性确认，标的公司不会因国有股东投资、退出等行为受到国有资产监管部门的处罚或导致其他不利影响；②标的公司若存在因违法分包、转包产生的责任或损失，均由补偿义务人承担，并对万德斯因此受到的损失进行全额赔偿；③标的公司若存在应招标而未招标项目并导致对标的公司造成损失的，均由补偿义务人承担。	
保密义务	1、严守万德斯及其关联方、标的公司秘密； 2、本次交易完成后，不得直接或间接地为其自身或其关联方或任何第三方，劝诱或鼓励标的公司的任何核心人员接受其聘请，或用其他方式招聘标的公司任何核心人员。	
交易期间损益归属和承担义务	以本次交易完成为前提，自评估基准日起至标的资产交割完成日期间，标的公司在此期间产生的亏损，由补偿义务人和非补偿义务人按各自持股比例以现金方式向标的公司足额补足。	

本次交易中，相比于非补偿义务人，补偿义务人额外承担了业绩承诺补偿、减值测试补偿、应收账款补偿、潜在损失补偿、不得质押股票和可转换公司债券、在标的公司服务至少5年、竞业禁止等义务，且其因本次交易获得的上市公司股票、可转换公司债券及转股后的股票需锁定至标的公司最后一期《专项审核报告》及《减值测试报告》出具日与承诺净利润补偿及减值额补偿实施完毕日孰晚后30个交易日。而非补偿义务人无需承担上述义务，锁定期为12个月。

综上，考虑到补偿义务人、非补偿义务人在本次交易中的承担利润补偿责任、股份锁定等差异情况，经上市公司与交易对方友好协商一致，本次交易采取差异化定价具有合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、各交易对方所获对价对应的标的资产100%股权交易价格已在重组报告书相关位置披露。

2、本次交易采取差异化定价且差异较大的原因主要系交易对方在本次交易后承担不同的义务所致，具有合理性，且已在重组报告书相关位置披露。

3.3 申请文件显示，本次交易设置了发行股份价格及可转换公司债券初始转股价格调整方案，且约定在可调价期间内，存在多次满足前述规定的“调价触发条件”的，万德斯可以在任意一次“调价触发条件”满足后召开董事会审议价格调整事项。

请公司补充披露：（1）本次交易调价机制是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条的要求；（2）结合调价触发条件及相关指数走势，补充披露目前是否已触发调价条件，上市公司是否拟调整股份发行价格，如调整，补充披露相关程序履行情况。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易调价机制是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条的要求

已在重组报告书“第八节/十四、本次交易调价机制符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条的要求”补充披露以下内容：

1、《重组管理办法》第45条规定

《重组管理办法》第45条第3款、第4款规定：

“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

2、《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》规定

《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》规定：

关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”，发行价格调整方案设定发行价格调整方案的设定应当符合以下要求：

“1) 发行价格调整方案应当建立在市场 and 同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化。

2) 发行价格调整方案应当有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护。

3) 调价基准日应当明确、具体。股东大会授权董事会对发行价格调整进行决策的，在调价条件触发后，董事会应当审慎、及时履职。

4) 董事会决定在重组方案中设置发行价格调整机制时，应对发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行充分评估论证并做信息披露。

5) 董事会在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议。决定对发行价格进行调整的，应对发行价格调整可能产生的影响、价格调整的合理性、是否有利于股东保护等进行充分评估论证并做信息披露，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况；决定不对发行价格进行调整的，应当披露原因、可能产生的影响以及是否有利于股东保护等，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况。”

3、上市公司本次交易价格调整机制情况

根据万德斯召开的第二届董事会第十九次会议、第二十二次会议的决议及《购买资产协议》，本次交易设置了发行股份购买资产的发行价格及可转换公司债券的转股价格调整方案。

具体情况如下：

法律规定	本次交易设置的方案
董事会决议中明确调整方案	万德斯召开的第二届董事会第十九次会议、第二十二次会议审议通过并明确了价格调整方案。
在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价	1、可调价期间：在万德斯股东大会审议通过本次交易的决议公告日至上海证券交易所审核通过本次交易前； 2、调价触发条件：出现下列情形的，在经万德斯董事会审议通过后对发行股份购买资产的发行价格及可转换公司债券的转股价格进行调整： (1) 向下调整 ① 可调价期间内，中证环保（代码：1B0827）在任一交易日前30个

法律规定	本次交易设置的方案
格进行一次调整	<p>交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日（即2021年2月26日）收盘点数（即1,926.84点）跌幅超过20%的；且</p> <p>② 可调价期间内，公司股票在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日（即2021年2月26日）收盘价（即28.60元/股）跌幅超过20%的。</p> <p>（2）向上调整</p> <p>① 可调价期间内，中证环保（代码：1B0827）在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日（即2021年2月26日）收盘点数（即1,926.84点）涨幅超过20%的；且</p> <p>② 可调价期间内，公司股票在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日（即2021年2月26日）收盘价（即28.60元/股）涨幅超过20%的。</p>
详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由	<p>1、价格调整的对象：调整对象为本次发行股份购买资产的股票发行价格、可转换公司债券的初始转股价格。标的资产的价格不进行调整；</p> <p>2、发行股份、可转换公司债券数量的调整：发行股份价格及可转换公司债券的转股价格调整后，因标的资产的定价不变，故调整后的发行股份数量=股份支付对价金额/调整后的股份发行价格。</p> <p>在调价基准日至发行日期间，万德斯如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项的，将按照上交所的相关规则对调整后的股票发行价格及可转换公司债券转股价格进行调整，股票发行数量及可转换公司债券转股数量再作相应调整。</p>

从本次交易发行方案来看，本次交易约定的发行价格调整系建立在市场同行业指数变动超过20%的基础上，且上市公司股票价格相比最初确定的发行价格须同时变动超过20%；本次交易方案分别设置了向上调整和向下调整两个调整方向，并制定了相应的调整计划，设置了双向的调整机制；本次交易规定调价基准日为可调价期间内，满足调价机制任一交易日，调价基准日明确、具体；当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后的20个交易日内，召开董事会审议决定是否对发行股份价格及可转换公司债券的转股价格进行调整。

本次交易设置上述价格调整机制，主要是为了应对整体资本市场波动因素造成的上市公司股价大幅波动对本次交易可能产生的不利影响，保证本次交易的顺利进行，并详细地说明了价格调整的生效条件、调价基准日、价格调整机制等，相关方案的设置有利于保护上市公司股东的合法权益。

因此，本次交易发行价格调整方案明确、具体、可操作。

综上，本次交易的价格调整方案符合《重组管理办法》第45条和《发行价格调整机制的相关问题与解答》的相关规定。

(二) 结合调价触发条件及相关指数走势, 补充披露目前是否已触发调价条件, 上市公司是否拟调整股份发行价格, 如调整, 补充披露相关程序履行情况

已在重组报告书“第十三节/十三、本次交易的调价情况”补充披露以下内容:

本次交易的调价机制、触发条件和相关指数走势情况如下:

调整机制	调价触发条件	中证环保、万德斯股票走势情况
向下调整触发条件	<p>(1) 中证环保(代码: 1B0827)在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日(即2021年2月26日)收盘点数(即1,926.84点)跌幅超过20%的; 且</p> <p>(2) 可调价期间内, 公司股票在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日(即2021年2月26日)收盘价(即28.60元/股)跌幅超过20%的</p>	截至本核查意见出具日, 中证环保不存在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于1,926.84点跌幅超过20%; 万德斯股票不存在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于28.60元/股跌幅超过20%的
向上调整触发条件	<p>(1) 可调价期间内, 中证环保(代码: 1B0827)在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日(即2021年2月26日)收盘点数(即1,926.84点)涨幅超过20%的; 且</p> <p>(2) 可调价期间内, 公司股票在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于万德斯因本次交易首次停牌日前一交易日(即2021年2月26日)收盘价(即28.60元/股)涨幅超过20%的</p>	截至本核查意见出具日, 中证环保不存在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于1,926.84点涨幅超过20%; 万德斯股票不存在任一交易日前30个交易日中至少20个交易日相较于28.60元/股涨幅超过20%的

综上, 截至本核查意见出具之日, 本次交易尚未触发调价条件。

根据《购买资产协议》第2.8条约定, 如果本次交易最终触发调价条件, 且上市公司计划进行调价, 将主要履行的程序如下:

(1) 当调价基准日出现后的20个交易日内, 上市公司有权决定召开董事会审议是否调价;

(2) 若上市公司决定召开董事会的, 将按照《公司法》、《公司章程》的规定发出董事会通知, 并召开董事会;

(3) 董事会就是否调价进行表决并作出决议;

(4) 若在调价基准日出现后20个交易日内万德斯未召开董事会或董事会决定不进行价格调整的, 则万德斯不得再以该调价基准日进行价格调整;

(5) 若经万德斯董事会审议决定调整的, 则调价基准日为调价触发条件成就日; 本次交易的股份发行价格及可转债的转股价格均调整为调价基准日前20个交易日万德斯股票的交易均价; 因标的资产的定价不变, 故调整后的发行股份数量=股份支付对价金额/调整后的股份发行价格。

上述调价的条件、程序已经本次交易各方协商一致并签署了《购买资产协议》, 约定的调价条件、调价程序明确、可执行, 若触发调价机制的则按照上述约定执行, 无需再取得交易对方同意或确认。

(三) 中介机构核查意见

经核查, 独立财务顾问认为:

截至本核查意见出具日, 本次发行可转换公司债券价格调整机制符合《重组管理办法》第四十五条的要求, 尚未触发调价条件。

3.4 申请文件显示, 业绩承诺净利润为归属于母公司所有者的净利润(以扣除非经常性损益前后孰低者为准)与经万德斯书面认可的非经常性损益中的政府补助之和。

请公司补充披露: 上述业绩承诺安排是否符合《监管规则适用指引——上市类1号》的规定, 是否有利于保障中小投资者的利益。

请律师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 业绩承诺安排是否符合《监管规则适用指引——上市类1号》的规定, 是否有利于保障中小投资者的利益

已在重组报告书“第八节/十五、本次交易符合《监管规则适用指引——上市类1号》的规定”补充披露以下内容:

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》规定, 若交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人的, 必须作出业绩承诺并以其获得的股份和现金进行业绩补偿; 若交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人的, 相关法律法规并未强制性要求交易对方作出业绩承诺。

本次交易中的交易对方均不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，按照法律规定并非必须作出业绩承诺。本次交易中，上市公司与交易对方根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关具体安排。

2021年9月3日，上市公司与宁显峰等补偿义务人签署《盈利补偿协议之补充协议》，约定：“为了便于核算业绩承诺的实现情况，经甲乙双方友好协商，决定不再将‘经万德斯书面认可的非经常性损益中的政府补助’计入实际净利润。即：在核算标的公司业绩承诺期间实际净利润是否达到承诺净利润时，以经万德斯聘请具有法定资格的会计师事务所审计的标的公司最终实际实现的归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）作为实际净利润”。

综上，本次交易承诺净利润的安排符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定，且有助于保障投资者的合法利益。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易业绩补偿约定已调整；修改后的业绩补偿约定符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定，有助于保障投资者的合法利益。

3.5 请公司补充披露：上市公司发行可转债是否符合《公司法》第一百六十一条、《证券法》第十二条第二款、第十五条等相关规定。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次发行可转债符合公司法 161 条的规定

已在重组报告书“第八节/十六、本次发行可转债符合《公司法》161 条的规定”补充披露以下内容：

1、《公司法》第161条规定的具体内容

根据《公司法》第161条规定：“上市公司经股东大会决议可以发行可转换为股票的公司债券，并在公司债券募集办法中规定具体的转换办法。上市公司发行可转换为股票的公司债券，应当报国务院证券监督管理机构核准。”

发行可转换为股票的公司债券，应当在债券上标明可转换公司债券字样，并在公司债券存根簿上载明可转换公司债券的数额。”

2、本次发行可转债符合《公司法》第161条的规定

(1) 本次发行可转债的议案已经上市公司股东大会决议，并在重组报告中规定了具体的转换办法

2021年5月24日，上市公司召开2021年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》、《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报告书（草案）〉及其摘要的议案》等议案，决议通过了本次发行可转债的事宜。

重组报告书“第五节、发行股份、可转换公司债券情况”已明确规定了本次发行可转债的相关转换方法，包括转股期限、转股数量、转股价格的修正等内容。

(2) 上市公司发行可转债，尚需经上海证券交易所审核，并获得中国证监会注册

3、本次可转换公司债券发行将根据法律法规在债券上标明可转换公司债券字样，并在公司债券存根簿上载明可转换公司债券的数额。

综上，本次发行的可转换公司债券符合《公司法》第161条的规定。

(二) 本次发行可转债符合证券法第12条第2款的规定

已在重组报告书“第八节/十七、本次交易符合《证券法》第12条第2款的规定”补充披露以下内容：

本次发行可转换公司债券符合《重组管理办法》《科创板上市公司重大资产重组特别规定》《科创板上市公司证券发行注册管理办法》《可转换公司债券管理办法》等国务院证券监督管理机构的相关规定。具体请参见重组报告书“第八节 交易的合规性分析”的相关说明。

综上，本次发行可转债符合《证券法》第12条第2款的规定。

（三）本次发行可转债符合证券法第 15 条的规定

已在重组报告书“第八节/十八、本次交易符合《证券法》第 15 条的规定”补充披露以下内容：

1、《证券法》第15条规定的具体内容

《证券法》第15条规定：“公开发行公司债券，应当符合下列条件：（一）具备健全且运行良好的组织机构；（二）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；（三）国务院规定的其他条件。

公开发行公司债券筹集的资金，必须按照公司债券募集办法所列资金用途使用；改变资金用途，必须经债券持有人会议作出决议。公开发行公司债券筹集的资金，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

上市公司发行可转换为股票的公司债券，除应当符合第一款规定的条件外，还应当遵守本法第十二条第二款的规定。但是，按照公司债券募集办法，上市公司通过收购本公司股份的方式进行公司债券转换的除外。”

2、本次发行可转债符合《证券法》第15条的规定

本次发行可转换公司债券符合《证券法》第15条第1款、第2款规定，具体情况如下：

（1）上市公司具备健全且运行良好的组织机构

上市公司已设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法履行职责，上市公司具有健全且运行良好的组织结构和完善的法人治理结构。

（2）上市公司最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

上市公司最近三年的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为8,110.26万元、11,312.43万元、7,351.68万元，最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。

本次交易发行可转债情况如下：

单位：万元

项目	发行金额	利率	年利息
----	------	----	-----

发行购买资产部分	15,021.47	0.01%	1.50
配套募集资金部分	16,192.31	竞价方式确定 假设按3%确认	485.77
上市公司最近三年平均可分配利润	8,924.79		

(3) 上市公司本次发行可转债符合《证券法》第12条第2款规定的条件，具体内容详见本题“(二)本次发行可转债符合证券法第12条第2款的规定”部分。

综上，本次发行可转换公司债券符合《证券法》第15条的相关规定。

(四) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次发行可转债符合《公司法》161条，《证券法》第12条第二款、第15条的规定。

四、关于标的公司股东

4.1 根据申请文件及首轮问询回复：天津众成环能企业管理咨询中心（有限合伙）、长沙邦辉网络科技有限公司和北京银宇中创科技有限公司三家企业除了投资时代桃源外，无其他对外投资和经营。

请公司说明：（1）各权益持有人是否专为本次交易设立；（2）结合第（1）问情况及众成环能等三家企业穿透后出资人最后一次取得标的资产权益的时间，补充披露上述三家企业各级权益持有人的锁定期安排。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）各权益持有人是否专为本次交易设立

1、众成环能穿透情况

序号	合伙人姓名	比例（%）	合伙人性质	取得合伙份额时间
1	宁显峰	34.17	普通合伙人	主要于2015年众成环能设立时取得，后因激励对象陆续从公司离职时从激励对象处多次受让取得部分份额，最近一次受让部分合伙份额时间为2021年2月

序号	合伙人姓名	比例 (%)	合伙人性质	取得合伙份额时间
2	王云飞	13.99	有限合伙人	分别于2015年、2017年取得
3	徐婷婷	3.73	有限合伙人	2015年
4	石茂文	2.67	有限合伙人	2015年
5	王威	12.83	有限合伙人	分别于2015年、2017年取得
6	钟萍	5.67	有限合伙人	2015年
7	高志鹏	7.29	有限合伙人	分别于2015年、2018年取得
8	胡瑞菊	1.00	有限合伙人	2015年
9	贺建豪	2.21	有限合伙人	分别于2015年、2017年取得
10	王凤超	0.67	有限合伙人	2015年
11	胡冬火	1.26	有限合伙人	分别于2015年、2017年取得
12	还霞	0.69	有限合伙人	2015年
13	夏勇	10.00	有限合伙人	2015年
14	萧艳明	1.00	有限合伙人	2015年
15	崔国兴	1.57	有限合伙人	2017年
16	雍严莲	1.26	有限合伙人	2017年
合计		100.00	-	-

众成环能系于2015年11月设立的标的公司员工持股平台，并于2015年12月即投资入股标的公司，众成环能不属于专为本次交易而设立的特殊持股主体。

2、长沙邦辉穿透情况

第一层投资人	持股比例 (%)	第二层投资人	持股比例 (%)
西藏逸锦实业有限公司	100.00	甘立勤	51.00
		甘卓	49.00

根据长沙邦辉说明，长沙邦辉主要从事科学研究和技术服务业。长沙邦辉于2016年6月即投资入股标的公司，长沙邦辉不属于专为本次交易而设立的特殊持股主体。

在2018年6月前，长沙邦辉除投资时代桃源外，还投资湖南星满天咨询服务有限公司（该公司于2018年6月因决议解散而注销），并持有其70%股权。

长沙邦辉的上层股东西藏逸锦实业有限公司于 2014 年 5 月设立，于 2018 年成为长沙邦辉的实际控制人，西藏逸锦实业有限公司除投资长沙邦辉外，还对外投资持有下列企业股权：

序号	企业名称	西藏逸锦实业有限公司持股比例 (%)
1	湖南逸锦实业有限公司	100.00
2	湖南湘乔生态科技有限公司	100.00
3	西藏茶逸农业科技有限公司	76.00
4	湖南洪山建设集团有限公司	70.00
5	龙山天翰牧业发展有限公司	51.00
6	湖南三旺投资有限公司	36.00

长沙邦辉不属于专为本次交易而设立的特殊持股主体。

3、银宇中创穿透情况

序号	股东姓名	股权比例 (%)	取得银宇中创股权的时间
1	郝桂芳	33.33	2016年即分别持有33.33% 股权
2	李玖铃	33.33	
3	曲振西	33.33	
合计		100.00	-

银宇中创于 2016 年 5 月即通过股权转让方式投资标的公司，不属于专为本次交易而设立的特殊持股主体。

(二) 结合第 (1) 问情况及众成环能等三家企业穿透后出资人最后一次取得标的资产权益的时间，补充披露上述三家企业各级权益持有人的锁定期安排

已在重组报告书“第三节/三/(五) 交易对方各级权益持有人的锁定期安排情况”补充披露以下内容：

序号	交易对方	是否专为本次交易设立	是否以持有标的资产为目的	是否存在其他投资
1	众成环能	否	是	否
2	长沙邦辉	否	否	2018年6月前存在其他投资，截至目前已无
3	银宇中创	否	是	否

已在重组报告书“第三节/三/（五）交易对方各级权益持有人的锁定期安排情况”及“重大事项提示/八/（三）交易对方各级权益持有人承诺”补充披露以下内容：

虽众成环能、长沙邦辉、银宇中创均不是为本次交易专门设立的主体，但其穿透至最终的持有人均分别作出自愿锁定承诺如下：

序号	承诺主体	承诺内容
1	众成环能穿透至最终的16名投资人	在众成环能通过本次交易所获得的上市公司股份、可转换公司债券及该等可转换公司债券转股取得的股份在其承诺的锁定期（即自万德斯发行股份、可转换公司债券结束之日起至标的公司最后一期《专项审核报告》及《减值测试报告》出具日与承诺净利润补偿及减值额补偿实施完毕日孰晚后30个交易日止）内，本人不以任何方式转让、质押本人持有的众成环能的合伙份额，或进行合伙人变更、合伙人退伙或其他形式的转让或者约定由其他主体以任何方式享有众成环能的合伙份额以及该等财产份额所对应的万德斯股份、可转换公司债券有关的权益。
2	长沙邦辉穿透至最终的2名投资人	在长沙邦辉通过本次交易所获得的上市公司股份、可转换公司债券及该等可转换公司债券转股取得的股份在其承诺的锁定期（即自万德斯发行可转换公司债券结束之日起12个月）内，本人不以任何方式转让、质押本人间接持有的长沙邦辉的权益，或以收益权转让、表决权委托等其他任何方式约定由其他主体享有长沙邦辉的权益以及该等财产份额所对应的万德斯股份、可转换公司债券有关的权益。
3	银宇中创穿透至最终的3名投资人	在银宇中创通过本次交易所获得的上市公司股份、可转换公司债券及该等可转换公司债券转股取得的股份在其承诺的锁定期（即自万德斯发行可转换公司债券结束之日起12个月）内，本人不以任何方式转让、质押本人持有的银宇中创的权益，或以收益权转让、表决权委托等其他任何方式约定由其他主体享有银宇中创的权益以及该等财产份额所对应的万德斯股份、可转换公司债券有关的权益。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、众成环能、长沙邦辉、银宇中创均不属于专为本次交易设立的主体。
- 2、上述三家企业各级权益持有人已自愿作出锁定承诺。

4.2 申请文件显示，本次交易已经山南硅谷内部决策会审议通过。

请公司补充披露：山南硅谷上述决策的层级，以及该决策依照法律法规和公司章程是否具有批准本次交易的最终法律效力。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）关于山南硅谷履行必要程序的说明

已在重组报告书“第三节/二/（二）/8、山南硅谷及 2 号基金批准程序”补充披露以下内容：

2021年2月26日，山南硅谷作出《决策会决议》：同意时代桃源按照《购买资产协议》的框架内容进行并购交易。根据山南硅谷制定的《投后管理决策制度》，已投项目的退出事项由投资决策委员召开决策会审议决定或投资决策委员书面表决决定。山南硅谷内部决策会具有审议本次交易的审批权限。

山南硅谷（登记编号：P1009209）作为其募集管理的私募基金产品硅谷天堂新三板2号基金（基金编号：SE2856）管理人，于2016年以硅谷天堂新三板2号基金资金增资入股投资标的公司，因硅谷天堂新三板2号基金作为契约型基金无法在工商部门登记为股东，故由其管理公司山南硅谷作为股东进行工商登记。

根据《硅谷天堂新三板2号基金合同》第八节约定：“除法律、法规及本合同其他条款约定的权利外，管理人还享有下列权利：……（2）管理人享有按基金文件约定管理、运用和处分基金财产的权利；……（12）管理人在管理和运用基金财产时可代表基金签署相关协议，办理相关权利登记变更手续……”

根据《硅谷天堂新三板2号基金合同》第二十节约定：“自基金终止之日起，管理人开始对基金财产进行清算。”硅谷天堂新三板2号基金目前基金处于清算期，正在清算、处置基金投资的相关资产。在处置完成前，硅谷天堂新三板2号基金将持续运行。

2021年3月，持有硅谷天堂新三板2号基金三分之二以上份额的投资人已签署《投资人知情同意书》，承诺：“1、同意基金作为交易对方之一，参与南京万德斯环保科技股份有限公司（以下简称“上市公司”）拟向北京时代桃源环境科技股份有限公司（以下简称“时代桃源”，改制为有限责任公司后亦称“时代桃源”）部分股东（以下简称“交易对方”）以发行股份、可转换公司债券及支付现金相结合的方式购买其合计持有的时代桃源81.45%的股权（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，基金将持有上市公司可转换公司债券。在基金持有

上市公司可转换公司债券及转换为上市公司股份后股份的限售期满后,由管理人出售可转换公司债券或转换为上市股份后的股份,并按照《硅谷天堂新三板2号基金合同》进行分配;2、根据《中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则》等相关规定,基金具备并保持申请开立证券账户以及持有上市公司可转换公司债券及股票的法定资格。在基金持有本次交易中取得的上市公司可转换公司债券及股票期间,将保持相应的法律资格,保证不申请赎回、转让基金份额。基金的存续期届满不会对本次交易构成实质性影响。”

2021年3月,在硅谷天堂新三板2号基金三分之二以上份额的投资人书面同意且其他投资人未提出任何异议的情况之下,硅谷天堂新三板2号基金的管理人山南硅谷出具如下《承诺函》:

1、硅谷天堂新三板2号基金在持有本次交易中获得的上市公司可转换公司债券及股票期间,将保持相应的法律资格,并遵守基金、管理人所作出的限售期承诺,硅谷天堂新三板2号基金具备参与本次交易的法律资格,并遵守基金、管理人所作出的限售期相关声明与承诺。基金的存续期届满不会对本次交易构成实质性影响;

2、管理人作出上述承诺已经依据相关法律法规规定及《硅谷天堂新三板2号基金合同》获得了充分、必要的授权(或已履行了充分、必要的程序),上述承诺合法、有效,管理人将严格履行上述承诺;

3、自本承诺函出具之日至本次交易完成前,若任一基金的持有人提出任何违反上述承诺主张的,则由管理人采取证券交易所或证监会认可的方式进行解决,以保障本承诺得以执行,并承担相应的责任。

综上,山南硅谷作出同意本次交易的决策已经履行了必要的批准程序,硅谷天堂新三板2号基金管理人作出上述决策符合《硅谷天堂新三板2号基金合同》的约定,该等决策合法、有效。

(二) 中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

山南硅谷内部决策会具有审议本次交易的审批权限,山南硅谷作出同意本次交易的决策已经履行了必要的批准程序。

4.3 申请文件显示，交易对方邵文海、高雅惠存在大额经济纠纷，邵文海的4起诉讼或仲裁均已进入到执行阶段，且邵文海已被列为失信被执行人。

请公司：补充披露邵文海、高雅惠相关诉讼、仲裁的进展，其所持标的资产股权是否存在被冻结或强制执行的风险，相关风险对本次交易的影响及有效的应对措施。

请律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露邵文海、高雅惠相关诉讼、仲裁的进展，其所持标的资产股权是否存在被冻结或强制执行的风险

由于交易方案调整，截至本核查意见出具日，邵文海已退出本次交易，因此，不再披露邵文海的相关诉讼、仲裁进展情况。

已在重组报告书“第三节/三/（四）/1、高雅惠情况说明”补充披露以下内容：

（2）高雅惠涉及的诉讼最新进展情况

2021年6月4日，高雅惠、高联鄂与吴丽君达成《执行和解协议》（[2020]云01民终11467号民事裁定书），高雅惠、高联鄂承诺分期支付（2020）云0102民初4100号《民事判决书》确定的给付义务（即借款本金365万元及借款利息）；具体分期支付计划为：

时间	支付义务
2021. 6. 7前	50万元
2021. 7. 2前	30万元
2021. 7. 20前	20万元
2021. 8. 1起	每季度支付不低于90万（其中每季度第1个月必须支付30万元，第二个月支付不低于20万元），并在2022. 12. 30前全部结清。

截至本核查意见出具之日，高雅惠资产状况良好，具备履行上述判决的经济能力，已经按照《执行和解协议》约定累计支付了130万元，不存在违反《执行和解协议》的情形导致持有的时代桃源股权被冻结或被执行的潜在风险。

（二）相关风险对本次交易的影响及有效的应对措施

已在重组报告书“第八节/十九、本次交易方案调整不构成对本次交易的重大调整”披露以下内容：

根据《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第28条、第45条的适用意见——证券期货法律适用意见第15号》相关规定，对构成重组方案重大调整的认定规定如下：

“（一）拟对交易对象进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是有以下两种情况的，可以视为不构成对重组方案重大调整：1、拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述有关交易标的变更的规定不构成对重组方案重大调整的；2、拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价20%的。

（二）拟对标的资产进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是同时满足以下条件的，可以视为不构成对重组方案重大调整。

1、拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%；

2、变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

（三）新增或调增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。”

由于邵文海持有时代桃源0.95%股权，交易作价199.50万元，仅占总对价的0.99%。剔除邵文海作为交易对方后，上市公司购买的标的公司股权比例为80.50%，拟减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%，不构成对本次交易的重大调整。

本次交易方案调整拟配套募集资金额度由不超过163,918,127元，调减至不超过161,923,127元，不构成重组方案的重大调整。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

经各方协议，对本次交易方案进行调整，主要调整事项分别为：1、邵文海退出本次交易；2、下调配套募集资金金额。上述事项均不构成本次交易的重大调整。截至本核查意见出具日，交易对方持有标的资产股权不存在被冻结或强制执行的风险。

五、关于其他

5.1 根据首轮问询回复：（1）标的公司设立山西峰润的原因主要系与山西大贤煤矿合作开展瓦斯发电项目，后因建设手续未能办理完成，相关项目未进入实质性建设，故山西峰润未实际运行，不属于高耗能、高排放企业；（2）标的公司未来不准备从事瓦斯发电相关业务。标的公司目前与合作方商议保证金退还。在保证金完全退还后，标的公司拟注销山西峰润。

请公司说明：标的公司对于山西峰润的处置进度，是否完成注销，若否，请披露山西峰润历史上建设手续、项目审批具体情况，是否具有瓦斯发电生产资产、生产设备和业务人员。

回复：

（一）公司披露内容

已在重组报告书“第四节/四/（二）标的公司报告期转让子公司情况”补充披露以下内容：

2021年7月17日，山西峰润股东作出股东决定：同意股东时代桃源将其持有的山西峰润1,500万元股权（占比100%）转让给由宁显峰实际控制的北京阳明致一科技发展有限公司。

同日，经山西峰润新股东北京阳明致一科技发展有限公司决定：将山西峰润名称变更为“山西茂峰科技发展有限公司”，经营范围变更为“技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；机械设备销售；电子产品销售；计算机软硬件及辅助设备零售；国内贸易代理。”

同日，时代桃源与北京阳明致一科技发展有限公司签署《股权转让协议》，约定：时代桃源将其持有山西峰润100%股权转让作价0元给北京阳明致一科技发展有限公司，本次交易依据山西峰润转让日财务报表净资产协商确定。

2021年7月21日，山西峰润就本次股权转让、名称及经营范围变更办理了工商变更登记。

报告期内，山西峰润未实际经营。

综上，截至本核查意见出具之日，标的公司已转让山西峰润股权。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

山西峰润目前已处置完成，不属于本次交易标的资产范围。

5.2 请公司结合标的资产报告期盈利能力较弱、资产负债率较高等情况，补充披露：报告期各主要财务指标对上市公司经营业绩的影响，包括但不限于毛利率、净利率、净资产收益率和资产负债率等，是否有利于提升上市公司的财务状况、盈利能力和现金流状况，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项相关规定。

请律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）关于本次交易符合重组管理办法第43条第1款第1项的说明

已在重组报告书“第八节/二十、本次交易符合《重组管理办法》第43条第1款第1项”补充披露以下内容：

1、本次交易前后上市公司主要财务数据

根据经中天运会计师审阅的上市公司备考财务报告（中天运[2021]阅字第90029号），本次交易前后上市公司主要财务数据比较情况如下：

单位：万元

项 目	2021年1-6月/2021年6月30日		
	本次交易前	备考数	增 幅
总资产	187,110.02	232,178.79	24.09%
净资产	117,137.19	121,879.53	4.05%
营业收入	45,839.89	55,854.72	21.85%
净利润	4,682.65	5,266.68	12.47%
归属于母公司所有者净利润	4,719.40	5,122.79	8.55%
基本每股收益（元/股）	0.56	0.60	7.14%
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.46	0.50	8.70%
毛利率	28.22%	29.61%	4.93%
净利率	10.22%	9.43%	-7.73%
加权平均净资产收益率	4.11%	4.30%	4.62%
资产负债率	37.40%	47.51%	27.03%

(续)

单位：万元

项 目	2020年度/2020年12月31日		
	本次交易前	备考数	增 幅
总资产	177,910.90	222,985.06	25.34%
净资产	112,411.05	116,569.34	3.70%
营业收入	79,760.74	99,171.88	24.34%
净利润	12,639.28	13,094.69	3.60%
归属于母公司所有者净利润	12,639.28	12,876.03	1.87%
基本每股收益（元/股）	1.52	1.54	1.32%
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.97	0.98	1.03%
毛利率	32.09%	31.82%	-0.84%
净利率	15.85%	13.20%	-16.72%
加权平均净资产收益率	12.15%	11.94%	-1.73%
资产负债率	36.82%	47.72%	29.60%

本次交易完成后，上市公司总资产、营业收入规模将较大幅度增长，上市公司的业绩将持续增强；2019年度、2020年度，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为272.19万元、1,631.65万元，标的公司经营性现金流趋向良好，有利于改善上市公司现金流状况。2021年1-6月，标的公司由于项目通常于下半年集中开工，垫付部分资金，经营活动现金净流量为负。

本次收购完成后，上市公司净利润情况将得到一定程度的增长；由于标的公司所处行业正处于快速增长期，利润水平尚待释放，因此，本次收购完成后，毛利率等相关指标会略有下降，对上市公司整体影响较小。

本次收购完成后，上市公司资产负债率上升较大，主要系本次交易采取向交易对方发行可转债的方式进行，增加了较大的应付债券余额所致。

2、本次交易的必要性

本次交易前，上市公司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，主营业务聚焦有机垃圾业务板块、工业废水业务板块等。本次交易标的公司时代桃源专注于餐厨等有机废弃物的处理和资源化利用。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司将在有机垃圾处理领域填补短板，进一步开拓市场空间。上市公司与标的公司将在技术研发、市场开拓、装备集成、供应链体系等多个角度进行协同，进一步提升上市公司的综合竞争力，有利于投资者利益的体现。

3、本次交易符合重组管理办法第43条第1款第1项的相关规定

本次交易完成后，上市公司将在有机垃圾资源化领域进一步快速发展。由于行业目前正处于快速发展轨道，通过本次交易，上市公司将在相关领域补齐短板，有利于上市公司整体业绩的快速提升。

本次交易完成后，上市公司的控股股东仍为万德斯投资，实际控制人仍为刘军，上市公司主营业务未发生重大变化，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在同业竞争。

本次交易前，交易对方与上市公司之间不存在关联关系。本次交易完成后，交易对方持有上市公司股份预计均不超过5%。本次交易不会形成新的关联交易。

本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立。

综上，本次交易完成后，将有利于提高公司资产质量、改善公司财务状况，增强公司持续盈利能力，不会新增关联交易，不会产生同业竞争，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合《重组管理办法》第43条第1款第1项的相关规定。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易有利于上市公司在有机垃圾资源化领域进一步快速发展，有利于提升上市公司的财务状况、盈利能力、现金流状况，符合《重组管理办法》第43条第1款第1项的相关规定。

5.3 申请文件显示，标的资产于2017年2月正式于新三板挂牌交易，并于2019年1月起正式于新三板挂牌交易。

请公司补充披露：（1）标的资产在新三板挂牌期间信息披露的合规性，是否曾受到处罚或被采取监管措施；如是，披露相关处罚或监管措施的具体原因、整改情况等。（2）标的资产新三板挂牌申请、挂牌期间及本次交易相关年度财务数据（2014年起）是否经过重新审计，如是，以列表形式补充披露调整后的财务数据与原财务数据的差异、差异率及形成原因，并补充披露公司内部控制是否健全有效。

请律师核查（1）并发表明确意见；请会计师核查（2）并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产在新三板挂牌期间信息披露的合规性，是否曾受到处罚或被采取监管措施；如是，披露相关处罚或监管措施的具体原因、整改情况等

已在重组报告书“第十三节/十四、标的公司在新三板挂牌期间披露信息情况说明”补充披露以下内容：

标的公司自新三板挂牌后，按照《全国中小企业股份转让系统业务规则（试

行)》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则》等相关规定,发布定期报告和临时报告。

经核查全国中小企业股份转让系统官方网站(www.neeq.com.cn)和中国证监会(www.csrc.gov.cn)的监管公开信息,标的公司在新三板挂牌期间,未受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司、证券监督管理委员会的行政处罚、自律监管措施、纪律处分或被采取其他相关处理措施。

(二) 标的资产新三板挂牌申请、挂牌期间及本次交易相关年度财务数据(2014年起)是否经过重新审计,如是,以列表形式补充披露调整后的财务数据与原财务数据的差异、差异率及形成原因,并补充披露公司内部控制是否健全有效

已在重组报告书“第十三节/十四、标的公司在新三板挂牌期间披露信息情况说明”补充披露以下内容:

标的公司在新三板挂牌申请及挂牌期间,标的公司相关财务数据未经过重新审计。标的公司于2019年1月24日起终止其股票在全国中小企业股份转让系统挂牌,标的公司于全国中小企业股份转让系统披露的最新一期财务数据为2018年半年报;而本次交易的报告期为2019年度、2020年度。标的公司在新三板挂牌期间披露的财务数据期间与重组报告书披露的财务数据期间不存在重合的情况。

(三) 中介机构核查意见

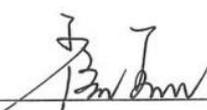
经核查,独立财务顾问认为:

1、标的公司在新三板挂牌期间信息披露情况合规,未受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司、证券监督管理委员会的行政处罚、自律监管措施、纪律处分或被采取其他相关处理措施。

2、标的公司相关财务数据未经过重新审计。标的公司在新三板挂牌期间披露的财务数据期间与重组报告书披露的财务数据期间不存在重合的情况。

(本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于<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之第二轮审核问询函的回复>之核查意见》签章页)

独立财务顾问主办人：



崔亮



王庆鸿

华泰联合证券有限责任公司

2021年9月3日

