

武汉三镇实业控股股份有限公司

关于对上海证券交易所问询函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重大风险提示：

本次收购交易将存在以下重大风险，提请广大投资者特别关注：

- 标的资产评估增值率较高的风险

本次交易收购价款为 7.72 亿元，标的资产评估增值率为 204.32%，经查询近五年来上市公司收购工程类资产的部分案例，本次交易评估增值率低于可比案例平均值，但高于中位值，若本次交易收益法评估预测数据未来不能实现，将存在评估增值溢价较高的风险。具体内容请参见本公告之“问题一、关于交易定价”的回复。

- 本次交易收购市盈率较高的风险

本次交易对应标的资产收购市盈率约为 16.7 倍，经与同行业上市公司比较，本次交易标的资产的收购市盈率略低于“土木工程建筑业”全行业可比上市公司之市盈率，若考虑到上市公司股票流动性的影响，本次交易收购市盈率可能存在偏高的风险。具体内容请参见本公告之“问题一、关于交易定价”的回复。

- 评估预测数据未能实现可能导致估值与实际不符的风险

本次交易以 2021 年 6 月 30 日为评估基准日，经评估机构现场查勘相关资料

和调研，相较于评估基准日时点，标的公司预测 2021 年下半年度营运资金增加额为-1.77 亿元，该期间内测算营运资本需求的大幅减少主要是由于预测标的公司 2021 年末应收账款及应付账款金额较 2021 年 6 月末出现较大变动所致。

结合标的公司 2021 年下半年对于应收账款的催收计划及回款进度，评估预测标的公司将于 2021 年 7-12 月收回相关应收账款，预计收回金额约 7 亿元。截至 11 月末，已回款金额约 3.4 亿元，12 月满足收款条件可回款金额约 3.5 亿元。

截至本公告披露之日，标的公司应收账款和应付账款金额分别为 9.08 亿元和 10.37 亿元，与评估预测截至 2021 年末的应收款项和应付款项金额相比分别高出 1.37 亿元和 0.96 亿元。2021 年度尚未完结且标的公司 2021 年度审计工作尚未开展，因此若标的公司 2021 年度经审计的年末应收账款及应付账款金额较评估预测值出现较大差异，则可能导致估值与实际不符的风险。如果实际情况与预测数据出现较大差异，标的公司实际价值无法达到评估预测值，差额部分公司将不予支付，以保障上市公司利益。

- 本次交易对公司偿债能力影响的风险

本次交易中公司拟用自有资金支付收购价款，以截至 2021 年 11 月 30 日公司货币资金余额测算，支付本次交易对价后，上市公司可动用的货币资金余额仍有 69,586.57 万元，短期内上市公司自有资金可以满足日常经营需要。但未来上市公司若新增投资事项，则需新增债务融资用于投资支出，将在一定程度上增加上市公司债务负担。

本次交易完成后，以 2021 年 6 月 30 日为基准日，公司就本次交易进行了模拟合并报表（未经审计），模拟备考前后公司的流动比率将由 96.38%降低至 86.71%，资产负债率将由 66.87%上升至 71.98%，本次交易将会对公司偿债能力造成一定的影响。

2021年12月13日，上海证券交易所向武汉三镇实业控股股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”）下发了《关于对武汉三镇实业控股股份有限公司收购资产事项的问询函》（上证公函【2021】2983号）（以下简称“《问询函》”）（详见公司2021年12月14日临2021-030号公告），公司收到《问询函》后，公司全体董事、监事、高级管理人员高度重视，积极组织相关人员就涉及的问题进行逐项核实，开展《问询函》回复工作，现对相关问题回复说明如下：

问题一、关于交易定价。

根据公司公告，本次交易采用收益法评估，标的公司全部股权评估值7.72亿元，增值率204.32%。根据2021年预测净利润4,610.63万元计算，标的公司收购市盈率约16.7倍。请公司：（1）结合近期同类资产的收购评估情况，说明收益法评估定价是否为行业普遍做法，标的资产评估增值率与同行业相比是否存在显著差异；（2）结合工程建设、水务行业上市公司市盈率情况，说明公司收购价格是否合理，本次收购是否有利于维护上市公司利益。请独立董事发表明确意见。

回复：

（一）结合近期同类资产的收购评估情况，说明收益法评估定价是否为行业普遍做法，标的资产评估增值率与同行业相比是否存在显著差异

1、说明收益法评估定价是否为行业普遍做法

本次交易标的资产主要从事水务工程施工业务，经查询近五年来上市公司收购工程类资产的部分案例，相关情况具体如下：

单位：万元

上市公司	收购标的	标的估值	评估增值率	评估基准日	评估方法	标的营业范围 (主要部分)
岭南股份	北京新港永豪水务工程有限公司	60,047.53	253.90%	2016.12.31	收益法	施工总承包；专业承包。

上市公司	收购标的	标的估值	评估增值率	评估基准日	评估方法	标的营业范围 (主要部分)
清水源	安徽中旭建设股份有限公司	67,130.86	51.57%	2017.9.30	收益法	市政公用工程、 建筑工程……
山东路桥	山东省路桥集团有限公司 17.11% 股权 (纳入合并)	783,032.87	37.89%	2019.9.30	收益法	资质证书范围内 公路、桥梁工程、 隧道工程、市政 工程、建筑工程、 交通工程、港口 与航道工程、铁 路工程、城市轨 道交通工程施工 工；
中化岩土	成都建工路桥建设有限公司	185,840.40	166.48%	2019.9.30	收益法	承担建筑工程总 承包；……市政 公用工程，……
维业股份	建泰建设有限公司 40.00% 股权	43,700.00	950.17%	2020.9.30	收益法	建筑工程施工总 承包、市政公用 工程施工总承 包……
交建股份	祥源建设有 限责任公司	19,500.00	33.05%	2021.6.30	收益法	房屋建筑工程、 机电工程……； 建筑劳务分 包……
可比交易评估增值率平均值			248.84%	-		
可比交易评估增值率中位值			109.03%	-		
本次交易——工程公司		77,210.00	204.32%	2021.6.30		市政公用工程施 工总承包壹级； 建筑机电安装工 程专业承包壹 级；……

由上表可知，上市公司收购工程施工类企业会根据标的资产的实际采用收益法进行评估定价，故而公司认为本次交易定价采用收益法评估符合行业普遍做法，亦符合本次交易中标的资产的实际情况。

2、标的资产评估增值率与同行业相比是否存在显著差异

经查询近五年来上市公司收购工程类资产的部分案例，因各标的资产在细分

业务类型、业务规模、经营区域等方面存在不同，故而各可比案例中标的资产增值率差异较大，评估增值率最低值为33.05%，最高值达到950.17%。

从可比案例评估增值率均值及中位值来看，其评估增值率平均值为248.84%，中位值为109.03%。本次交易标的资产评估增值率为204.32%，低于可比案例平均值，但高于中位值。

从可比案例标的资产的业务类型来看，北京新港永豪水务工程有限公司（以下简称“新港水务”）与本次交易标的的业务类型较为类似，本次交易标的资产评估增值率为204.32%，低于岭南股份收购新港水务之评估增值率253.90%。

综上所述，虽然本次交易标的资产评估增值率低于岭南股份收购新港水务之评估增值率，亦低于可比案例评估增值率均值，但是高于可比案例评估增值率中位值，主要是由于可比案例中各标的资产评估增值率差异较大所致。整体来看，本次交易标的资产评估增值率与可比案例相比，不存在显著差异。

公司提请广大投资者关注，本次交易标的资产评估增值率为204.32%，溢价较高，若收益法评估预测数据未来不能实现，将存在评估增值溢价较高的风险。

（二）结合工程建设、水务行业上市公司市盈率情况，说明公司收购价格是否合理，本次收购是否有利于维护上市公司利益

本次交易收购标的主要从事水务工程类业务，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，标的公司行业分类属于土木工程建筑业，上市公司行业分类属于“电力、热力、燃气及水生产和供应业-水的生产和供应业”。

经wind查询，按“建筑业-土木工程建筑业（E48）”统计，土木工程建筑业上市公司共有73家，除“*ST”“ST”类公司2家，其余上市公司71家；按“电力、热力、燃气及水生产和供应业-水的生产和供应业（D46）”统计，水的生产和供应业上市公司17家，无“*ST”“ST”类公司。

标的公司与上述上市公司市盈率均值及中位值比较情况如下：

建筑业-土木工程建筑业 (E48)

市盈率 TTM	全行业(71家公司)	2020年主营业务收入50 亿以下上市公司(31家)	2020年主营业务收入15亿以 下10亿以上上市公司(9家)
中位数	18.57	36.41	43.96
平均数	70.24	127.21	78.47

(续)

电力、热力、燃气及水生产和供应业-水的生产和供应业 (D46)

市盈率 TTM	全行业(17家公司)	2020年主营业务收入50 亿以下上市公司(13家)	2020年主营业务收入15亿以 下10亿以上上市公司(9家)
中位数	20.55	26.49	45.72
平均数	190.59	245.63	45.72

注：市盈率数据来源为 Wind 数据库，不含“*ST”“ST”公司市盈率，统计截止时间为 2021 年 12 月 23 日，具体统计数据见附表。

由上表可知，标的公司收购市盈率为16.7，低于“土木工程建筑业”及“水的生产和供应业”全行业上市公司平均市盈率，略低于“土木工程建筑业”及“水的生产和供应业”上市公司市盈率中位值。若考虑到上市公司股票流动性的影响，本次交易收购市盈率可能存在偏高的风险。

标的公司2019年度营业收入约为12.80亿元，2020年度因疫情影响，营业收入为7.11亿元。若考虑到业务规模的可比性，公司选取了2020年度收入50亿元以下的上市公司以及2020年度收入10-15亿元的上市公司，对市盈率指标进行了比较。经比较，标的公司市盈率均显著低于此两类上市公司的平均市盈率及市盈率中位值，因此整体来看，标的公司估值水平仍具有一定程度的合理性。

本次交易完成后，将有利于本公司自来水产业链布局，高效整合资源，增强公司综合竞争力。本次关联交易价格根据符合《证券法》相关规定的评估机构出具的《资产评估报告》予以确定，交易对方对本次交易做出了业绩补偿承诺，不存在损害公司利益的情形。

问题二、关于资产评估

评估报告及评估说明显示，标的公司评估基准日为2021年6月30日，2021年7-12月收益法评估毛现金流为1576.39万元，净现金流为19077.73万元。2021年至2026年营运资本均为负值，营运资本逐年减少，2021年减少1.77亿元。请公司及评估机构补充说明：（1）标的公司毛现金流和净现金流差异巨大的原因，并详细列明差额明细及计算过程；（2）在预测标的公司营业收入逐年增长的情况下，营运资本需求逐年减少的合理性；（3）2021年营运资本大幅减少1.77亿元的比较基础，该项减少对估值结果的影响，以及是否具备合理性。

回复：公司与本次交易的评估机构进行了沟通，根据评估机构出具的《国众联资产评估土地房地产估价有限公司<对武汉三镇实业控股股份有限公司拟收购武汉市水务建设工程有限公司全部股权暨关联交易事项的问询函>回复公告之资产评估问题专项说明》，公司回复如下：

（一）标的公司毛现金流和净现金流差异巨大的原因，并详细列明差额明细及计算过程

1、标的公司毛现金流与净现金流的计算公式

标的公司毛现金流 = 税后经营净利润+折旧摊销

标的公司净现金流 = 标的公司毛现金流-资本性支出-营运资金增加(减少)

2、标的公司毛现金流与净现金流差异原因及计算过程

未来预测期间，标的公司毛现金流与净现金流的计算过程如下：

项目名称		未来预测						
		2021年 7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	终值
净利润	(1)	1,341.81	4,880.05	5,408.54	6,046.52	6,559.46	6,968.15	6,968.15
加：折旧/ 摊销	(2)	151.33	192.05	185.34	181.55	185.41	239.16	280.36

加：利息支出	(3)	83.25	173.25	173.25	173.25	173.25	173.25	173.25
毛现金流	(4) = (1) + (2) + (3)	1,576.39	5,245.35	5,767.13	6,401.32	6,918.12	7,380.56	7,421.76
减：资本性支出	(5)	151.33	192.05	185.34	181.55	185.41	239.16	280.36
减：营运资金增加(减少)	(6)	-17,652.67	-276.58	-657.44	-372.24	-393.95	-539.25	
净现金流	(7) = (4) - (5) - (6)	19,077.73	5,329.88	6,239.23	6,592.02	7,126.66	7,680.65	7,141.40
差异	(8) = (7) - (4)	17,501.34	84.53	472.10	190.70	208.54	300.09	-280.36

注：本反馈回复中，营运资金与营运资本概念一致。

由上表可知，以 2021 年 6 月 30 日为评估基准日，标的公司未来预测期内毛现金流与净现金流的差异主要集中在 2021 年 7-12 月，差异原因在于营运资本增加(减少)的预测金额。

(二) 在预测标的公司营业收入逐年增长的情况下，营运资本需求逐年减少的合理性

标的公司未来预测期内，营运资本需求(营运资本增加额)逐年有所减少，具体如下：

项目名称	未来预测						
	2021年 7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	终值
营运资金增加(减少)	-17,652.67	-276.58	-657.44	-372.24	-393.95	-539.25	

1、报告期内营运资本的主要构成

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
销售收入合计	106,659.49	112,115.31	118,618.00	125,735.08	133,279.18	141,275.93

销售成本合计	96,485.24	101,409.87	107,705.14	114,167.45	121,017.50	128,419.82
营运资本	-5,135.47	-5,412.06	-6,069.49	-6,441.74	-6,835.69	-7,374.94
其中：最低现金保有量	11,427.69	11,988.30	12,725.99	13,481.48	14,282.92	15,142.64
最低现金保有量占营收比重	11%	11%	11%	11%	11%	11%
存货	4,022.14	4,227.43	4,489.85	4,759.25	5,044.80	5,353.38
应收款项	73,484.86	77,243.74	81,723.88	86,627.31	91,824.95	97,334.44
应收占营收比例	68.90%	68.90%	68.90%	68.90%	68.90%	68.90%
应付款项	94,070.15	98,871.52	105,009.22	111,309.77	117,988.36	125,205.40
应付占营业成本比例	97.50%	97.50%	97.50%	97.50%	97.50%	97.50%
营运资本增加额	-17,652.67	-276.58	-657.44	-372.24	-393.95	-539.25
营运资本占营收比例	-9.59%	-4.83%	-5.12%	-5.12%	-5.13%	-5.22%

注：① 本次交易的评估过程中，“营业资本增加额”及“营运资本”计算公式为如下：

营运资本增加额 = 当期营运资金-上期营运资金；

营运资本 = 最低现金保有量+存货+应收款项-应付款项。

其中应收款项包括应收票据、应收账款、其他应收款及预收账款等；应付款项包括应付账款、应付票据、其他应付款及预付账款等。

② 最低现金保有量按企业历史现金持有量占营收平均比重确定。平均占比 11%。

由上表可知，标的公司营运资本主要由应收账款及应付账款构成，故标的公司应收账款或应付账款预测变动情况将直接影响营运资本需求的预测。

标的公司历史期间相关数据如下：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	未来预测值
销售收入合计	65,935.10	95,343.95	128,001.04	71,064.07	
销售成本合计	56,313.39	91,592.26	118,136.06	63,735.59	
最低现金保有量	7,252.86	10,881.90	13,879.90	7,632.58	
最低现金保有量占营收比例	11%	11%	11%	11%	11%

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	未来预测值
应收款项	51,416.19	61,973.00	81,559.22	93,080.03	
应收款项占营收比例	77.98%	65.00%	63.72%	131%	68.90%
应付款项	80,511.03	56,965.12	103,175.48	91,217.60	
应付账款占营业成本比例	142.97%	62.19%	87.34%	143%	97.50%

注：2017年度、2018年度相关数据未经审计，2020年度数据因为受疫情影响，已剔除对未来预测数据的计算；未来预测值为2017-2019年度数据均值。

2、营运资本需求逐年减少的合理性

对于2021年7-12月，经评估机构现场查勘相关资料和调研，标的公司预测营运资本较2021年1-6月将大幅减少1.77亿元，该期间内营运资本需求的大幅减少主要是由于应收账款大额回款所致。根据标的公司对于应收账款的催收计划及回款进度，预计标的公司2021年7-12月可收回应收账款金额约7亿元，而标的公司对上游供应商的付款节奏仍与往年保持一致，故标的公司的资金储备得以充实，相应减少了2021年7-12月期间对于营运资本的需求。

对于2022-2026年度，营运资本需求预测金额逐年有所减少，主要原因在于：

① 基于2021年6月30日基准日的评估假设，标的公司未来预测年度内其经营范围、方式与目前保持一致，预计未来无大额扩张性支出。

② 标的公司预测未来营业收入逐年增长幅度较小，每年增长率不超过6%，故而标的公司未来年度对营运资本的需求预计不会出现大幅变动。

③ 根据标的公司2021年7-12月对于应收账款的催收计划及回款进度，预计标的公司2021年7-12月期间可收回应收账款金额约7亿元，标的公司的资金储备已得以充实，而未来标的公司将继续强化应收账款管理工作，对于上游供应商的付款周期预计不会发生重大变化。

综上所述，标的公司预计未来年度的营运资本需求逐年减少具有其合理性。

(三) 2021 年营运资本大幅减少 1.77 亿元的比较基础，该项减少对估值结果的影响，以及是否具备合理性

1、2021 年营运资本大幅减少 1.77 亿元的比较基础

相较于 2021 年 1-6 月，标的公司 2021 年 7-12 月营运资本的构成（比较基础）及变动情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 7-12 月/12 月末	2021 年 1-6 月/6 月末	变动
最低现金保有量	11,427.69	11,624.68	-196.99
存货	4,022.14	358.61	3,663.53
应收款项	73,484.86	96,432.19	-22,947.33
应付款项	94,070.15	95,898.28	-1,828.13
营运资本	-5,135.47	12,517.20	-17,652.67

2、预测 2021 年营运资本大幅减少 1.77 亿元的合理性

由上表可知，相较于 2021 年 1-6 月，标的公司预测 2021 年 7-12 月营运资本减少 1.77 亿元，该项变动的主要原因在于标的公司预测 2021 年末应收款项金额较 2021 年 6 月末应收款项金额大幅减少，相关预测之合理性论述如下：

① 标的公司主要从事水务工程施工业务，按照行业惯例，标的公司与客户工程款的结算节点一般集中于下半年度或者集中于年末。

② 结合标的公司对于应收账款的催收计划及回款进度，评估预测标的公司将于 2021 年 7-12 月收回相关应收账款，预计收回金额约 7 亿元，而标的公司对上游供应商的付款节奏仍与往年保持一致。

综上所述，标的公司 2021 年 7-12 月营运资本需求大幅减少 1.77 亿元的原因在于标的公司预期将收回大额应收工程款，相应充实了标的公司的资金储备，减少了标的公司未来对营运资本的需求，具备其合理性。

3、预测 2021 年营运资本大幅减少 1.77 亿元对于估值的影响

(1) 预测 2021 年营运资本大幅减少对于估值的影响

结合标的公司对于应收账款的催收计划及回款进度，本次评估过程假设营运资本的大幅减少发生在 2021 年 7-12 月内，该营运资本需求的预测对估值的影响情况如下：

单位：亿元

项目	折现期	折现值（基准日 2021 年 6 月 30 日）	占整体估值比重
对估值的影响	0.25	1.72	22.28%

(2) 应收账款回款情况及余额情况

① 回款情况

单位：万元

类别	预计回款	11 月已回款金额	12 月满足收款条件可回款金额
序号	1=2+3	2	3
武汉市自来水有限公司	27,987.46	10,987.46	17,000.00
武汉城市排水发展有限公司	26,583.39	16,583.39	10,000.00
武汉市水务集团蔡甸区自来水公司	8,957.65	6,044.65	2,913.00
武汉市新洲区阳逻供水实业有限公司	5,217.10	500.00	4,717.10
其他客户	747.74	247.74	500.00
小计	69,493.34	34,363.24	35,130.10

② 应收账款及应付账款金额情况

截至本公告出具之日，应收账款金额 9.08 亿，应付账款金额为 10.37 亿元，与评估预测截至 2021 年末的应收款项和应付款项金额相比分别高出 1.37 亿元和 0.96 亿元。2021 年度尚未完结且标的公司 2021 年度审计工作尚未开展，因此若标的公司 2021 年度经审计的年末应收账款及应付账款金额较评估预测值出现较大差异，则可能导致估值与实际不符的风险。如果实际情况与预测数据出现较大

差异，标的公司实际价值无法达到评估预测值，差额部分公司将不予支付，以保障上市公司利益。

问题三、关于业绩承诺

根据公司公告，本次交易对价7.72亿元，水务集团承诺标的公司2021年至2023年归属于母公司的净利润三年合计数不低于1.49亿元或2022年至2024年合计数不低于1.63亿元。请公司及相关方补充说明上述指标设置的依据，以净利润而非扣除非经常性损益后的净利润作为业绩考核指标的原因及合理性，以及是否充分保障上市公司的利益。请独立董事发表意见。

回复：

（一）指标设置的依据

1、本次交易业绩承诺相关的法律法规

根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》第五十条规定：“上市公司以现金流量折现法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价依据的，应当在关联交易实施完毕后连续三年的年度报告中披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异，并由会计师事务所出具专项审核意见。

公司应当与关联人就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

2、本次交易定价及业绩承诺金额的确认方法

（1）交易定价的确认方法

本次交易以2021年6月30日为评估基准日，交易双方聘请了符合《证券法》相关规定的国众联资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“国众联评估”）对标的公司股东全部权益价值进行评估，并出具了国众联评报字(2021)第3-0162号《资产评估报告》。

本次交易定价以上述《资产评估报告》为依据，经交易双方协商后最终确定标的公司 100% 股权的交易价格为 77,210.00 万元。

(2) 业绩承诺的确认方法

① 若交易双方于 2021 年度完成本次交易

根据国众联评估出具的《资产评估说明》，标的公司 2021 年度至 2023 年度的净利润预测情况如下所示：

单位：万元

项目	2021 年度			2022 年度	2023 年度	三年合计
	1-6 月已实现	7-12 月预测数	1-12 月预测数合计	1-12 月预测数	1-12 月预测数	
净利润	3,268.82	1,341.81	4,610.63	4,880.05	5,408.54	14,899.22

如上所示，若交易双方于 2021 年度完成本次交易，交易实施完毕后标的公司连续三年利润预测合计金额为 14,899.22 万元。因此，武汉市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）对标的公司 2021 至 2023 年度的业绩承诺金额为经审计归属于母公司的净利润三年合计数不低于人民币 14,899.22 万元。

② 若交易双方于 2022 年度完成本次交易

根据国众联评估出具的《资产评估说明》，标的公司 2022 年度至 2024 年度的净利润预测情况如下所示：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	三年合计
净利润	4,880.05	5,408.54	6,046.52	16,335.11

如上所示，若交易双方于 2022 年度完成本次交易，交易实施完毕后标的公司连续三年利润预测合计金额为 16,335.11 万元。因此，水务集团对标的公司 2022 至 2024 年度的业绩承诺金额为经审计归属于母公司的净利润三年合计数不低于人民币 16,335.11 万元。

(二) 以净利润而非扣除非经常性损益后的净利润作为业绩考核指标的原因及合理性，是否充分保障上市公司的利益

本次交易以净利润而非扣除非经常性损益后的净利润作为业绩考核指标，主要考虑因素如下：

1、根据历史数据，标的公司非经常性损益金额占净利润的比例较低，非经常性损益不会对未来业绩考核指标构成重大影响

报告期内，标的公司非经常性损益金额占其净利润金额比例较低，预计对未来业绩承诺影响较小，业绩承诺指标是否扣除非经常性损益，并不会构成实质性差异。

报告期内，工程公司非经常性损益金额占净利润的比例情况如下：

单位：万元

年度	非经常性损益金额	净利润	非经常性损益金额占净利润的比例
2019 年度	-84.35	4,232.70	-1.99%
2020 年度	38.05	2,457.95	1.55%
2021 年 1-6 月	9.20	3,268.81	0.28%

2、以净利润作为业绩考核有利于鼓励标的公司技术创新

业绩考核指标包含非经常性损益（如政府补助）有利于鼓励标的公司积极通过工程技术创新争取政府奖励或补贴，符合上市公司股东利益。

3、业绩考核指标的设置由交易双方协商确认，并不存在违反相关法律法规的情形

交易双方关于业绩承诺及补偿的约定根据市场化原则协商确认，不存在违反相关法律法规的情形。

4、市场上存在同类参考案例

本次交易以净利润而非扣除非经常性损益后的净利润作为业绩考核指标，A股市场类似案例及相应条款如下：

(1) 联美控股（600167）2018 年购买资产暨关联交易：“兆讯传媒原股东承诺，兆讯传媒 2018 至 2020 年度实现的经审计归属于母公司的净利润（合并报表口径）三年合计数不低于人民币 57,188 万元。”

(2) 济南高新（600807）2021 年购买资产暨关联交易：“乙方承诺标的公司 2022 年经审计的税后净利润不低于 4900 万元；2023 年经审计的税后净利润不低于 6300 万元；2024 年经审计的税后净利润不低于 7800 万元；标的公司业绩承诺期间累计实现经审计后的税后净利润不低于 1.9 亿元人民币。前述净利润是指经甲方指定或甲方认可的审计机构审计后的归属于母公司股东的净利润。”

综上，以净利润而非扣除非经常性损益后的净利润作为业绩考核指标具有合理性，能够充分保障公司利益。

问题四、关于标的公司应收款项

根据标的公司审计报告，标的公司历年应收账款规模一直较高，截至2021年6月末，应收账款余额为11.28亿元，计提坏账准备1.71亿元，账面价值9.57亿元，为2021年上半年营业收入的2.12倍。其中关联方应收账款账面余额9.42亿元，占比83.55%。5年以上应收账款坏账准备计提比例为58.77%。请公司：（1）说明公司坏账准备计提比例与同行业公司相比是否审慎，坏账准备计提是否充分；（2）补充披露标的公司前五大应收账款对象、金额、占比、账龄情况，是否与上市公司存在关联关系，是否存在回款风险；（3）说明本次交易评估定价及业绩补偿中是否考虑应收账款的回款风险，以及公司将采取何种措施保障上市公司利益。请独立董事发表明确意见。

回复：

（一）说明公司坏账准备计提比例与同行业公司相比是否审慎，坏账准备计提是否充分

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环”）出具的众环审字（2021）0102971 号《审计报告》中财务报表“附注四、6”所示：

标的公司按照《企业会计准则》的规定制订应收账款坏账准备计提政策，即参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期内的预期信用损失率对照表，计算坏账准备。

截至2021年6月30日，标的公司及同行业公司的坏账准备计提比例如下表所示：

同行业公司	1年以内	1至2年	2至3年	3至4年	4至5年	5年以上
正平股份	5.00%	10.00%	20.00%	40.00%	50.00%	80.00%
东湖高新	1.48%	4.09%	7.70%	9.62%	16.21%	62.58%
北新路桥	5.00%	15.00%	30.00%	40.00%	50.00%	50.00%
粤水电	2.75%	9.32%	13.44%	18.75%	35.64%	49.62%
龙建股份	0.51%	1.40%	2.55%	4.24%	6.59%	13.69%
同行业平均计提比例	2.95%	7.96%	14.74%	22.52%	31.69%	51.18%
标的公司	4.42%	14.45%	20.97%	25.08%	37.40%	58.77%

注：因各上市公司信息披露方式不同，上表中坏账计提比例为上市公司半年度报告中按账龄披露的全部应收账款的计提情况，其中东湖高新由于收入类型较多，此处仅选取了与标的公司业务性质关联度较高的工程款项组合进行列示。

结合上表数据分析，标的公司坏账准备计提比例处在同行业公司计提比例范围内，与同行业公司不存在较大差异，基本保持一致。标的公司应收账款对象主要为国有大中型企业，主要客户社会信誉良好、财务实力较强，且历史回款正常，未出现实际坏账损失的情况。

因此，综合来看，标的公司应收账款坏账准备的计提是审慎、充分的。

（二）补充披露标的公司前五大应收账款对象、金额、占比、账龄情况，是否与上市公司存在关联关系，是否存在回款风险

标的公司前五大应收账款对象、金额、占比、账龄情况及与上市公司的关联关系具体如下：

单位：万元

应收账款对象	与上市公司关系	截至 2021 年 6 月 30 日余额	占应收账款期末余额比重	账龄情况					
				1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 至 4 年	4 至 5 年	5 年以上
武汉市自来水有限公司	同受一方控制	58,140.82	51.54%	30,399.12	7,575.29	6,306.81	4,557.89	3,333.16	5,968.55
武汉城市排水发展有限公司	上市公司子公司	12,906.43	11.44%	6,733.04	3,130.96	3,021.66		0.13	20.64
武汉市水务集团蔡甸区自来水公司	同受一方控制	11,035.92	9.78%	11,035.92					
红安县城发展投资集团有限公司	非关联方	5,178.80	4.59%	2,504.83	2,673.97				
红安既济水务环境科技有限公司	同受一方控制	5,170.35	4.58%			4,686.36	483.99		
合计		92,432.32	81.93%	50,672.91	13,380.22	14,014.83	5,041.88	3,333.29	5,989.19

从上表可知，截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司前五大应收账款余额占应收账款期末余额的比重为 81.93%，其中武汉市自来水有限公司、武汉市水务集团蔡甸区自来水公司及红安既济水务环境科技有限公司均为水务集团下属子公司。水务集团为武汉市属国有全资企业，企业资信及财务情况良好，根据 2019 年 7 月上海新世纪资信评估投资服务有限公司对水务集团出具的跟踪评级报告显示，水务集团主体评级为 AA+，标的公司对水务集团及其下属子公司的应收账款不存在重大回收风险。而第一大客户武汉市自来水有限公司部分款项账龄较长系由于根据合同约定部分工程款项须待项目审计决算后支付，而项目审计决算时间往往取决于整体工程建设的完成进度。由于其项目主要系大中型给排水管道、市政基础设施建设等公共基础设施建设，其整体工程建设周期较长，且其资金来源主要是财政资金，审计决算周期较长，导致应收武汉市自来水有限公司款项回款周期较长，但由于其资信状况良好，并未出现重大不可回收风险，且工程公司对这部分款项已按照预计的信用损失率计提相应的减值准备。

标的公司前五大应收账款对象中的武汉市城市排水发展有限公司为上市公司子公司，其历年来的营收规模、盈利能力均处于持续稳定增长的状态，资产状态良好，信用风险较小；红安县城发展投资集团有限公司为红安县国有资产监督管理局下属国家出资企业，信用风险较小。

综上所述，标的公司前五大应收账款对象均为国有大中型企业及上市公司子公司等社会信誉良好、财务实力较强的优质客户，上述客户的资金实力较强，经营情况和财务状况稳定。同时本次收购完成，工程公司将成为上市公司武汉控股的全资子公司，将严格执行上市公司关联交易及资金往来相关制度，遵循公允、公平原则，依法履行合同义务。因此总体来说，标的公司应收账款无法收回的风险较小。

（三）说明本次交易评估定价及业绩补偿中是否考虑应收账款的回款风险，以及公司将采取何种措施保障上市公司利益。

在标的资产股权价值的评估过程中，由于标的资产的客户主要为国有大中型企业，企业资信良好，历史上工程公司与上述客户并未发生实际坏账损失，评估

预计标的公司应收账款未来不可收回的风险较小，故而本次交易定价未将应收账款的回款风险作为影响定价的主要因素。

在业绩补偿期间，标的公司将以预期信用损失为基础，对标的公司的应收账款及其金融资产按照其适用的预期信用损失计量方法（一般方法或简化方法）计提坏账准备并确认信用减值损失，故而对应的信用减值损失将纳入业绩补偿的计算范围。同时，标的公司在业绩补偿期间的利润实现情况将由符合资质的会计师进行审计复核。因此，本次交易业绩补偿中已考虑应收账款的回收风险。

为保障上市公司利益，本次交易中，上市公司拟与水务集团签订了附生效条件的《股权转让协议》，水务集团就标的资产在交易完成后连续三年的业绩实现情况进行了承诺，承诺业绩已考虑了应收账款的回款风险。本次交易完成后，上市公司将把标的公司纳入统一的管理体系，通过事前把关、事中监控、事后催收等控制措施进一步强化客户信用管理和应收账款管理工作，以保障应收账款的可回收性以及上市公司利益。

问题五、关于交易必要性

截至2021年三季度末，上市公司资产负债率67.09%，短期借款余额9.52亿元，前三季度利息费用2.53亿元，高于归母净利润0.42亿元。标的公司资产负债率82.33%。请公司说明：（1）本次收购对上市公司营运资本、流动比率、资产负债率的影响；（2）收购对价支付后上市公司自有资金是否能满足经营需要，是否需新增债务融资，预计融资规模及财务负担；（3）结合以上情况说明本次收购的必要性，是否有利于改善上市公司财务状况。请独立董事发表意见。

回复：

（一）本次收购对上市公司营运资本、流动比率、资产负债率的影响

以2021年6月30日为基准日，上市公司就本次交易进行了模拟合并报表（未经审计），模拟备考前后对上市公司主要财务指标的影响如下：

单位：万元

项目	上市公司（交易前）	上市公司（交易后备考）
营运资本	230,851.56	269,282.27
流动比率	96.38%	86.71%
资产负债率	66.87%	71.98%
营业收入	96,295.32	138,982.29
净利润	14,071.19	17,074.68
每股收益	0.20	0.25

结合上表数据可知，本次交易完成后，上市公司营运资本有所增加，流动比率有所下降，资产负债率有所上升，收购后对其偿债能力有一定程度的影响，但未导致上市公司偿债能力出现重大不利变化，交易完成后上市公司营收规模和盈利能力方面均得到提升。

（二）收购对价支付后上市公司自有资金是否能满足经营需要，是否需新增债务融资，预计融资规模及财务负担

1、上市公司可动用的自有货币资金足以支付本次对价

截至 2021 年 11 月 30 日，上市公司账面货币资金余额为 148,043.35 万元，其中，因所有权受到限制的款项金额为 1,246.78 万元，公司可动用的货币资金规模为 146,796.57 万元，足以支付本次交易对价 77,210.00 万元。以上市公司截至 2021 年 11 月 30 日货币资金余额为基础，支付本次交易对价后，上市公司可动用的货币资金余额仍有 69,586.57 万元。

2、近年来，上市公司经营活动现金流情况较好，投资活动对现金需求较大，本次交易对价支付后不会对公司日常经营造成重大不利影响

（1）上市公司经营活动现金流情况

上市公司主要从事污水处理业务和供水业务，近 5 年来公司经营活动现金流情况较好，年均经营活动产生的现金流量净额达到 56,881.11 万元，公司每年度日常经营活动产生的现金流量足以覆盖相关经营性付现成本的支出。

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	112,411.76	108,442.71	27,730.64	15,248.58	20,571.88
近五年平均值	56,881.11				

(2) 上市公司投资活动现金流情况

上市公司近 5 年来投资活动现金流支出较多，年均投资活动产生的现金净流量为支出 131,499.29 万元。

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
投资活动产生的现金流量净额	-204,307.57	-183,692.25	-118,907.88	-129,652.65	-20,936.12
近五年平均值	-131,499.29				

综上，近五年投资活动对现金需求较大，主要是由于公司下属子公司武汉市城市排水发展有限公司（以下简称“排水公司”）污水处理厂新改扩建项目建设投资需求较大，故公司持续存在债务融资。

根据上市公司截至 2021 年 11 月 30 日自有资金情况和历史经营情况综合考虑，公司以自有资金支付本次交易收购对价后，上市公司可动用的货币资金余额仍有 69,586.57 万元，短期内上市公司自有资金可以满足日常经营需要，无需因本次交易而额外新增债务融资，短期内不会显著增加上市公司的财务负担。

3、上市公司目前的融资情况

截至2021年11月30日，上市公司账面短期借款余额为96,700万元，主要系下属子公司排水公司的借款，其借款用途为用于置换存量贷款等。

因此考虑到公司除日常经营外，仍有归还借款和投资等其他资金需求，而截至 2021 年 11 月 30 日公司可用银行授信余额为 711,949 万元，公司可用银行授信额度充裕，尚可通过借款满足日常经营外的其他资金需求。

本次交易，上市公司用自有资金用于支付交易对价，假设该自有资金未用于

收购，则可用于投资支出。因此上市公司若新增投资事项，则需新增债务融资用于投资支出，将在一定程度上增加上市公司债务负担。

（三）结合以上情况说明本次收购的必要性，是否有利于改善上市公司财务状况

标的公司具有市政公用工程施工总承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级等业务资质，主要从事水务行业用户工程施工、专业大型管道施工、大型场站（自来水厂、污水厂等）工程施工等业务，在水务工程领域具有丰富的经验及良好的声誉。

通过本次交易，上市公司将高效整合水务集团内部资源，布局水务工程业务，打造以供水、污水处理为主、水务工程为辅的水务全产业链经营模式，有利于推动武汉地区市政公用事业产业整合，进一步丰富上市公司业务内容并发挥各业务间的协同效应，拓宽上市公司外延式发展领域，增强上市公司持续经营能力，进一步提升上市公司资产规模及盈利能力。本次交易完成后，上市公司也可借助标的公司的业务经验、技术实力，增加上市公司在水务工程施工方面的经验和技術储备，为上市公司进一步承揽 PPP 订单打下坚实基础。

根据上市公司2021年6月30日的财务报表及以2021年6月30日为基准日的备考财务数据（未经审计）显示，上市公司2021年1-6月实际营业收入数96,295.32万元，备考数为138,982.29万元，增幅为44.33%；实际净利润数为14,071.19万元，备考数为17,074.68万元，增幅为21.34%；每股收益亦增长了20.71%。

因此，本次交易完成后，基于标的公司的盈利能力及与上市公司的协同效应，预计将提升上市公司的资产规模和净利润水平，有助于拓宽上市公司外延式发展领域，有利于上市公司的长远发展，增强上市公司盈利能力的可持续性和稳定性。

问题六、其他

请公司及全体董事、监事、高级管理人员核实在本次交易的决策过程中是否勤勉尽责，说明本次交易是否符合上市公司中小股东的利益。

回复：

自筹划本次交易事项以来，公司董事、监事和参与该事项的高级管理人员按照相关法律法规和《公司章程》的相关规定，坚持勤勉尽责的原则，就本次交易的决策、实施和推进等相关事项履行了相应的职责。在本次交易中，公司及全体董事、监事、高级管理人员在推进和决策本次交易过程中高度关注、重视本次交易的各项工作及进展，并聘请了中介机构全程跟进，为决策提供专业意见。

公司管理层整体负责本次交易的统筹工作，协调各中介机构对标的公司的尽职调查工作，与交易对方就交易方案及股权转让协议条款进行沟通谈判，履行上市公司信息披露等工作；公司其他董事、监事、高级管理人员在决策和推进本次交易过程中亦积极履行相关职责，并通过组织内部会议对标的公司收购相关情况以及未来的可持续增长和盈利能力，以及达成业绩承诺的能力进行了讨论和分析。

公司董事、监事、高级管理人员均认真审阅了会计师、评估师出具的《审计报告》、《盈利预测审核报告》、《资产评估报告》、《股权评估说明》等报告。2021年12月10日，公司分别召开了第八届董事会第二十五次会议、第八届监事会第十六次会议，参与表决的董事、监事在会前均审阅了相关会议材料，基于专业判断进行了表决。审计委员会和独立董事对本次关联交易进行了事前审核，独立董事发表了同意的独立意见；第八届董事会第二十五次会议审议通过了《关于收购武汉市水务建设工程有限公司100%股权的议案》，关联董事回避表决。

综上所述，公司董事、监事、高级管理人员对收购标的资产股权的事项履行了勤勉尽责义务。

本次交易定价以股权评估价值为基础，交易对价和业绩承诺符合市场化原则。公司就本次交易与交易对方签署的股权转让协议的内容及形式均符合相关法律、法规的规定。本次交易中，交易对方水务集团就标的资产自交易完成后的三年业绩实现情况进行了承诺，本次交易完成后，有助于拓宽上市公司外延式发展领域，有利于上市公司的长远发展，增强上市公司盈利能力的可持续性和稳定性。综上，本次交易符合上市公司中小股东利益。

董事杨庆华认为，武汉控股此次交易存在以下风险：标的资产评估增值率较高的风险；本次交易收购市盈率较高的风险；评估预测数据未能实现可能导致估值与实际不符的风险；本次交易对公司偿债能力影响的风险。公司应采取相应措施规避上述风险，并在回复公告中作出详细说明。

公司独立董事已对《问询函》之“问题一”、“问题三”、“问题四”及“问题五”发表了《武汉三镇实业控股股份有限公司独立董事关于公司回复上海证券交易所问询函的独立意见》，详见上海证券交易所网站 www.sse.com.cn。

特此公告。

武汉三镇实业控股股份有限公司董事会

2021年12月24日

附表：同行业上市公司市盈率统计

单位：倍、万元

建筑业-土木工程建筑业（E48）			
股票代码	公司简称	市盈率 TTM	2020 年度 主营业务收入
603843.SH	正平股份	28.29	488,826.05
600133.SH	东湖高新	6.56	1,049,367.06
002307.SZ	北新路桥	87.41	1,183,963.95
002060.SZ	粤水电	21.82	1,255,118.24
600853.SH	龙建股份	11.73	1,169,531.81
000010.SZ	美丽生态	88.31	140,498.25
000065.SZ	北方国际	8.98	1,281,003.88
000090.SZ	天健集团	6.73	1,705,606.39
000498.SZ	山东路桥	5.06	3,218,573.12
000711.SZ	京蓝科技	-1.29	113,155.51
000928.SZ	中钢国际	15.50	1,480,920.31
001267.SZ	汇绿生态	83.15	-
002051.SZ	中工国际	453.88	794,779.95
002061.SZ	浙江交科	6.27	3,644,898.21
002062.SZ	宏润建设	10.37	1,131,657.28
002116.SZ	中国海诚	18.66	508,340.58
002140.SZ	东华科技	31.24	520,983.47
002431.SZ	棕榈股份	169.51	464,914.11
002542.SZ	中化岩土	44.16	566,278.13
002564.SZ	天沃科技	-6.21	759,620.53
002628.SZ	成都路桥	34.11	217,289.13
002663.SZ	普邦股份	-11.97	253,831.70
002761.SZ	浙江建投	6.75	7,873,311.29

建筑业-土木工程建筑业 (E48)

股票代码	公司简称	市盈率 TTM	2020 年度 主营业务收入
002775.SZ	文科园林	40.64	249,021.35
002941.SZ	新疆交建	37.57	700,533.43
003001.SZ	中岩大地	29.42	112,915.94
300008.SZ	天海防务	1,471.34	51,608.17
300055.SZ	万邦达	-45.37	62,961.24
300237.SZ	美晨生态	-38.32	303,660.05
300517.SZ	海波重科	28.57	85,437.34
300536.SZ	农尚环境	893.76	28,826.64
300649.SZ	杭州园林	41.49	80,458.37
300712.SZ	永福股份	366.84	97,934.95
300982.SZ	苏文电能	38.67	136,790.73
301098.SZ	金埔园林	36.75	93,155.44
600039.SH	四川路桥	11.60	6,097,063.82
600072.SH	中船科技	50.44	183,134.87
600170.SH	上海建工	7.93	23,030,387.21
600248.SH	陕西建工	2.91	12,719,648.01
600284.SH	浦东建设	11.75	836,655.52
600463.SH	空港股份	53.39	103,879.22
600491.SH	龙元建设	12.22	1,776,957.58
600502.SH	安徽建工	6.52	5,592,417.39
600512.SH	腾达建设	5.72	587,042.33
600606.SH	绿地控股	3.92	45,039,760.77
600667.SH	太极实业	18.57	1,778,740.58
600820.SH	隧道股份	7.11	5,382,383.78
600846.SH	同济科技	8.56	628,772.76
600970.SH	中材国际	16.93	2,233,021.72

建筑业-土木工程建筑业 (E48)

股票代码	公司简称	市盈率 TTM	2020 年度 主营业务收入
601068.SH	中铝国际	-10.81	2,281,591.79
601117.SH	中国化学	20.85	10,903,008.91
601186.SH	中国铁建	4.19	90,295,605.20
601390.SH	中国中铁	5.15	96,563,394.40
601399.SH	国机重装	80.94	862,318.24
601611.SH	中国核建	19.19	7,233,641.96
601618.SH	中国中冶	9.01	39,889,666.80
601668.SH	中国建筑	4.03	161,204,078.80
601669.SH	中国电建	15.13	39,951,877.36
601789.SH	宁波建工	9.33	1,972,204.18
601800.SH	中国交建	6.59	62,352,718.93
601868.SH	中国能建	19.59	-
603316.SH	诚邦股份	43.96	114,688.42
603388.SH	元成股份	30.86	71,204.12
603637.SH	镇海股份	33.72	109,407.80
603717.SH	天域生态	-20.25	57,951.89
603778.SH	乾景园林	-26.25	25,814.82
603815.SH	交建股份	36.41	309,901.65
603955.SH	大千生态	23.60	94,272.70
603959.SH	百利科技	369.94	140,035.49
605303.SH	园林股份	50.12	142,379.40
605598.SH	上海港湾	24.16	78,917.61
平均值		70.24	-
中位值		18.57	-
标的公司		16.7	-

(续)

单位：倍、万元

电力、热力、燃气及水生产和供应业-水的生产和供应业 (D46)			
股票代码	公司简称	市盈率 TTM	2020 年度 主营业务收入
000544.SZ	中原环保	12.05	201,645.97
000598.SZ	兴蓉环境	12.60	522,106.84
000605.SZ	渤海股份	158.34	179,789.79
000685.SZ	中山公用	8.86	210,523.71
003039.SZ	顺控发展	70.90	121,747.65
600008.SH	首创环保	10.25	1,900,781.59
600168.SH	武汉控股	26.49	157,863.75
600187.SH	国中水务	2,451.41	37,338.67
600283.SH	钱江水利	20.55	124,476.09
600461.SH	洪城环境	9.92	652,528.40
600769.SH	祥龙电业	329.35	3,021.91
600874.SH	创业环保	14.57	312,712.70
601158.SH	重庆水务	14.03	549,539.51
601199.SH	江南水务	19.83	93,031.76
601368.SH	绿城水务	32.63	150,795.77
603759.SH	海天股份	27.52	84,645.56
603817.SH	海峡环保	20.71	71,958.32
平均值		190.59	-
中位值		20.55	-
标的公司		16.7	-

注：市盈率数据来源为 Wind 数据库，不含“*ST”“ST”公司市盈率，统计截止时间为 2021 年 12 月 23 日。