

中信证券股份有限公司

**关于上海证券交易所《关于对浙江东望
时代科技股份有限公司重大资产重组草
案信息披露的问询函》
相关问题之核查意见**

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二二年六月

上海证券交易所公司管理部：

中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为浙江东望时代科技股份有限公司重大资产重组的独立财务顾问，根据贵部下发的《关于对浙江东望时代科技股份有限公司重大资产重组草案信息披露的问询函》（上证公函【2022】0578号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告书中释义所定义的简称具有相同含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

一、关于交易方案

问题 1、关于业绩承诺。本次交易设有业绩承诺，业绩承诺方约定标的资产 2022 年度至 2025 年度实现的扣非后归母净利润分别不低于 4,100 万元、4,800 万元、5,700 万元和 6,000 万元，同时，根据交易对方是否参与业绩承诺采用差异化定价方式。请公司补充披露：（1）评估报告显示，标的资产预计 2022 年至 2025 年每年依次实现的净利润分别为 3,688.78 万元、4,011.33 万元、4,575.63 万元和 4,859.13 万元，低于标的资产承诺业绩，请公司结合业绩承诺具体数据的测算依据补充披露前述差异的原因；（2）交易约定业绩承诺方的每股交易价格为 8.39 元，高于非业绩承诺方的 6.52 元。请公司补充披露本次交易采用差异化定价的原因及合理性，并结合差异化定价的测算依据补充说明是否与问题（1）中的差异相关联，以及业绩承诺的合理性和可实现性；（3）交易对方重庆策聚等三个合伙企业均无实际业务，请说明将其作为业绩承诺方的原因及合理性，其是否具备业绩补偿的支付能力；（4）明确补偿义务人对业绩承诺的具体补偿期限和时间安排。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）评估报告显示，标的资产预计 2022 年至 2025 年每年依次实现的净利润分别为 3,688.78 万元、4,011.33 万元、4,575.63 万元和 4,859.13 万元，低于标的资产承诺业绩，请公司结合业绩承诺具体数据的测算依据补充披露前述差异的原因

1、业绩承诺金额与盈利预测金额的主要差异原因

评估报告中的盈利预测是评估机构本着审慎的态度，基于评估报告出具时点状况，对标的公司未来年度业务规模的扩张采取较为谨慎的预测而得到的测算结果，其中存量项目预测收入占 2022 年预测收入的比例超过 90%，亦未考虑本次交易后的整合、协同效应。

标的公司 2021 年净利润为 3,648.40 万元，与评估报告中预测 2022 年净利润 3,688.78 万元基本相当。标的公司 2021 年便已基本达到评估机构所预测的 2022 年净利润金额。此外，标的公司与客户签订的热水供应系统运营管理服务合同周

期一般为 8-15 年，在合同期间标的公司拥有热水供应系统运营管理服务的稳定收益，现有存量项目可基本保障标的公司在未来 3-5 年内维持现有的净利润水平。

本次交易的业绩承诺系业绩承诺方结合标的公司当前业务状况，并考虑未来整合、协同效应产生的效益，综合判断后与上市公司协商的结果。

业绩承诺金额的预估与评估报告盈利预测的主要差异如下：

（1）评估报告对热水供应系统运营管理服务的收入预测系基于评估报告时点的存量项目、已中标项目及预计中标概率较大的项目进行的测算，但评估报告时点后，标的公司仍持续有拟承接且当年开始运营的项目（该等项目在评估报告时点标的公司并未完全确定，故而出于谨慎评估的考虑，不在评估报告 2022 年收入预测的项目范围内，但业绩承诺方根据过往项目经验，确定会有未在评估报告覆盖范围的增量项目，因此业绩承诺金额大于评估报告中的预测金额）。

截至本回复出具日，除评估报告对 2022 年收入预测涵盖的项目范围外，标的公司拟承接项目且预计中标概率较大的项目共有 11 所学校（大部分为存量客户的二期工程），分布在重庆、河南、贵州、云南等地，预计服务学生人数合计达 9 万余人。

（2）评估报告对热水供应系统建设业务的收入预测相对谨慎，未来年度收入增长预计将高于评估预测

热水供应系统建设是未来标的公司业务拓展的重要方向之一，监狱类客户存在较大的市场需求与业务机会。而标的公司作为该业务领域的标杆企业，具备该业务领域较强的竞争优势。评估报告中，预测 2022 年热水供应系统建设业务收入为 2,127.90 万元，同比增长 40%，2023 年同比增长 25%，2024 年同比增长 12%，预估增长率相对保守。

截至本回复出具日，热水供应系统建设业务已中标及拟投标预计中标项目情况如下：

①已中标项目（预计 2022 年完成建设、验收）

单位：万元

项目	合同金额	预计收入金额
大连监狱	1,135.00	1,004.42
江津滨江教育园区	263.50	233.18
襄阳监狱	169.88	150.33
合计	1,568.38	1,387.94

②拟投标预计中标项目

截至本回复出具日，标的公司拟投标预计中标项目共 4 个，为南昌、西安、贵阳等地的监狱类客户，预计 2022 年贡献收入 1,336.28 万元。

截至本回复出具日，热水供应系统建设业务 2022 年收入预计 2,724.23 万元，高于评估报告预测的 2,127.90 万元。

（3）评估报告中对财务费用的预测系基于未来期间标的公司资本结构保持不变，但标的公司预计未来年度财务费用将有所下降

评估报告中对财务费用的预测系基于评估基准日的融资规模和融资利率测算得出。

随着标的公司业务规模的持续扩大，经营活动现金净流量也将持续增加，为后续年度标的公司的资本性支出提供相对充沛的资金来源，对外融资规模将有所减少，且随着标的公司业务、资产规模的扩大，其资信水平进一步增强，融资成本亦将有所下降；另一方面，本次交易完成后，标的公司成为上市公司子公司，有国有控股上市公司的品牌背书甚至增信措施后，融资渠道将更为畅通，融资成本将相应降低。故而，预计未来年度财务费用将有所下降。

（4）本次评估报告的盈利预测未考虑精细化管理、人均消费水平提升带来的存量项目收入提升

标的公司以一校一策的方式，通过校盯、汇优等 APP 加强对终端设备运行状态的远程控制、巡检，提高运营管理的标准化，有效控制水损，扩大末端流量，进而提高存量项目的收入。随着标的公司信息化、精细化管理的持续深入推进，以及人均消费水平的不断提高，预计存量项目每年将有 2%-5% 的收入增幅。

（5）评估报告的盈利预测未考虑本次交易完成后的整合效应、协同效应

评估报告的盈利预测建立在标的公司现有的商业模式、产品结构、客户资源等基础因素之上，未考虑本次交易完成后上市公司通过有机整合，发挥本次交易的协同效应。协同效应主要体现在以下方面：

①运营管理层面

本次交易后，标的公司成为上市公司的子公司，实现与资本市场的对接。标的公司将借鉴上市公司的管理经验，实现相对全面的规范化管理，深度提升标的公司治理水平，提高经营管理效率。

②融资成本层面

本次交易后，标的公司成为上市公司的子公司，银行给予的授信额度更高、融资利率更低，融资渠道将进一步拓宽，融资成本将有所下降。

考虑上述主营业务收入预测、精细化管理提升收入、财务费用等方面的差异，业绩承诺方认为标的公司对赌期内可实现业绩高于评估报告的盈利预测。本次交易的业绩承诺金额相对合理，具备可实现性。

本次交易约定的业绩承诺金额并非通过计算得出，系基于业绩承诺方对于标的公司未来年度可实现业绩的预估，交易各方经友好协商、市场化商业谈判的结果。本次交易作价系基于评估值确定，不存在为了提高交易作价而提高业绩承诺的情形。业绩承诺金额高于盈利预测金额，一方面系评估机构在进行收益法预测时相对谨慎，而业绩承诺方对未来行业发展、标的公司自身业务发展充满信心，另一方面提高业绩承诺，也有利于保护上市公司及中小股东的利益。

2、补充披露

上述内容已在《浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书(草案)(修订稿)》“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“(五)业绩承诺及业绩补偿安排”补充披露。

(二) 交易约定业绩承诺方的每股交易价格为 8.39 元，高于非业绩承诺方的 6.52 元。请公司补充披露本次交易采用差异化定价的原因及合理性，并结合差异化定价的测算依据补充说明是否与问题(1)中的差异相关联，以及业绩承

诺的合理性和可实现性

1、本次交易采用差异化定价的原因及合理性

本次交易采用差异化定价，主要系结合交易对方类型、投资目的不同、是否深度参与汇贤优策经营管理、是否参与业绩承诺及是否承担补偿义务等因素，交易各方的协商结果，符合市场化交易的常规安排。

本次交易中，业绩承诺方及非业绩承诺方的交易作价对应的估值溢价率如下：

项目	交易作价	合计持有标的公司股份比例	折算的整体估值	较标的公司净资产账面值的溢价率
业绩承诺方	17,325.94	34.42%	50,340.00	88.98%
非业绩承诺方	25,655.74	65.58%	39,120.00	46.86%
合计	42,981.68	100.00%	-	61.35%

上述差异化定价系交易对方内部的利益调整，未影响上市公司本次收购的整体交易对价，本次交易整体作价略低于评估值，不会损害上市公司及中小股东的利益。

2、差异化定价是否与问题（1）中的差异相关联

本次交易的差异化定价，系交易各方友好协商的市场化谈判结果，并非根据测算得出，与上述（1）中业绩承诺金额与盈利预测金额的差异不存在关联。

3、业绩承诺的合理性和可实现性

本次交易的业绩承诺系业绩承诺方结合标的公司当前业务状况，并考虑未来整合、协同效应产生的效益，综合判断后与上市公司协商确定的结果。业绩承诺合理，具备可实现性。具体分析参见问题（1）的回复。

4、补充披露情况

上述内容已在《浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（三）交易价格及定价依据”补充披露。

（三）交易对方重庆策聚等三个合伙企业均无实际业务，请说明将其作为业绩承诺方的原因及合理性，其是否具备业绩补偿的支付能力

1、重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞三个合伙企业作为业绩承诺方的原因及合理性

重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞三个合伙企业除持有标的公司股权外，无其他对外投资或经营业务。其中，重庆策聚的合伙人中除李晓东外，周祥为标的公司控股子公司安徽合生的股东，孙世勇在标的公司担任董事、财务总监等职务，其他合伙人为在标的公司的市场开拓，业务机会获取等方面提供助力支持的外部投资人；重庆顺展和重庆能瑞为标的公司的员工持股平台。标的公司的实际控制人李晓东先生为重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞三个合伙企业的执行事务合伙人，三个合伙企业同受李晓东先生控制。因此三个合伙企业的主要受益人为参与标的公司经营的标的公司实际控制人及员工，将三个合伙企业作为本次交易的业绩承诺方有利于保障业绩承诺的履行，维护上市公司利益。

2、重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞的业绩补偿支付能力

（1）重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞具体补偿金额的上限为取得的本次交易对价

根据《业绩补偿协议》的约定，重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞三个合伙企业作为业绩承诺方，以其取得的交易对价为限进行业绩补偿。具体业绩补偿和减值补偿的计算公式和如下。

业绩补偿应补偿金额=（业绩承诺期内累积承诺净利润数-业绩承诺期内累积实现净利润数）÷业绩承诺期限内的累积预测净利润数×业绩承诺方收取的交易对价

业绩承诺方应支付的减值补偿金额=标的公司股权期末减值额×业绩承诺方所持标的公司股权比例 - 业绩承诺期届满业绩承诺方应支付的补偿金额

根据上述公式，如果发生业绩补偿、减值补偿情况，重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞应补偿的金额上限为其取得的本次交易对价。

（2）重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞取得现金对价后会购入部分上市公司股票进行质押作为业绩承诺的履约担保

根据《资产购买协议》的约定，重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞在取得本次交易的收购价款后，以不少于其在本次交易中出售其持有的重庆汇贤股份应取得的全部收购价款扣除相关税费后的金额的 40%在二级市场通过集中竞价交易、大宗交易等符合法律法规及规范性文件规定的交易方式购买上市公司股票。全部上市公司股票质押给上市公司指定方（非上市公司或其控股子公司）作为履约担保，三个合伙企业承诺业绩承诺期届满前不出售或者通过任何方式处置上述质押股票，在业绩承诺期届满且业绩承诺方履行完毕其对上市公司的业绩补偿义务（如有）后，上市公司同意指示相关方解除上述股票的质押登记。

因此，三个合伙企业会以其取得交易对价 40%且扣税后金额，购入上市公司股票，并质押给上市公司指定方，作为业绩补偿的履约保证。

（3）李晓东为重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞业绩补偿义务承担连带保证责任

李晓东承诺就重庆策聚、重庆顺展和重庆能瑞履行《资产购买协议》及《业绩补偿协议》的相关义务及履行承担连带保证责任。因此如发生业绩补偿支付不足的情况，会由李晓东承担连带责任。

（4）本次业绩承诺各期金额可实现较强，发生业绩补偿的风险较低

关于本次业绩承诺的合理性和可实现性的分析请详见前述本题关于业绩承诺的合理性和可实现性的分析描述。

综上，重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞的主要资产为持有的标的公司股权，通过本次交易取得交易对价，并以交易对价为限进行业绩补偿和减值补偿，三个合伙企业会用部分交易对价购入上市公司股票并质押给上市公司指定方作为业绩补偿的履约保障，同时三个合伙企业的业绩补偿义务由李晓东提供连带担保，因此，三个合伙企业具备业绩补偿的支付能力，可保障上市公司的利益。

4、补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（五）业绩承诺及业绩补偿安排”补充披露。

（四）明确补偿义务人对业绩承诺的具体补偿期限和时间安排

1、业绩承诺的具体补偿期限

根据《业绩补偿协议》，业绩承诺方所承诺的业绩承诺期为本次交易实施完毕当年起的三个会计年度，即如本次交易在 2022 年内实施完成，则业绩承诺期为 2022 年、2023 年以及 2024 年，如本次交易未能在 2022 年内实施完毕，则业绩承诺期相应往后顺延为 2023 年、2024 年、2025 年。

2、业绩承诺补偿的时间安排

标的公司在业绩承诺期限内累计实现的实际净利润数未达到累计承诺预测净利润的，业绩承诺方应在业绩承诺期限届满后按照《业绩补偿协议》规定的公式计算所得向上市公司进行补偿。

业绩承诺期届满后，上市公司聘请的符合《证券法》规定的会计师事务所应在上市公司业绩承诺期最后一年的年度报告公告时对标的公司的业绩承诺整体实现情况出具专项审计报告。

根据专项审计报告，如标的公司在业绩承诺期实现的累积净利润低于同期的累积承诺预测净利润，则上市公司应在专项审计报告出具之日起十个工作日内，以书面方式通知业绩承诺方标的公司该期间实现累积净利润数小于累积承诺预测净利润的事实。业绩承诺方应在收到上市公司出具的现金补偿书面通知之日起十个工作日内，将现金补偿款一次性汇入上市公司指定的账户。

3、补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（五）业绩承诺及业绩补偿安排”补充披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易约定的业绩承诺金额并非通过计算或预测而得出，系交易各友好协商、市场化商业谈判的结果。本次交易作价系基于评估值确定，不存在为

了提高交易作价而提高业绩承诺的情形。业绩承诺金额高于盈利预测金额，一方面系评估机构在进行收益法预测时相对谨慎，而业绩承诺方对未来行业发展、标的公司自身业务发展充满信心，另一方面提高业绩承诺，也有利于保护上市公司及中小股东的利益。

2、本次交易采用差异化定价，主要系结合交易对方类型、投资目的不同、是否深度参与汇贤优策经营管理、是否参与业绩承诺及是否承担补偿义务等因素，交易各方的协商结果，符合市场化交易的常规安排。该差异化定价系交易对方内部的利益调整，未影响上市公司本次收购的整体交易对价，不会损害上市公司及中小股东的利益。本次交易的差异化定价，系交易各方友好协商的市场化谈判结果，并非根据测算得出，与业绩承诺金额与评估盈利预测之间的差异无关。

3、重庆策聚、重庆顺展、重庆能瑞的主要资产为持有的标的公司股权，通过本次交易取得交易对价，并以交易对价为限进行业绩补偿和减值补偿，三个合伙企业会用部分交易对价购入上市公司股票并质押给上市公司指定方作为业绩补偿的履约保障，同时三个合伙企业的业绩补偿义务由李晓东提供连带担保，三个合伙企业具备业绩补偿的支付能力。

4、《业绩补偿协议》中已明确业绩承诺的具体补偿期限和时间安排，相关情况已在重组报告中披露。

问题 2、关于支付安排。草案显示，标的资产将在资产交割日前 10 日向除科风投外的其他交易对方支付其对应转让对价的 70%。其中，业绩承诺方收到相应价款后于 3 个月内以不少于交易所得的 40%购买上市公司股票并质押于上市公司指定方，在业绩承诺期届满前不处置质押股票。请公司补充披露：（1）业绩承诺方购买上市公司股票后的持股比例、承诺期届满后质押股份的后续安排，补充说明前述安排能否充分保障业绩承诺补偿义务的履行；（2）在资产交割日前即向交易对方支付大额股权转让对价的主要考虑，是否采取相应措施确保支付款项的安全，是否充分保护上市公司利益。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）业绩承诺方购买上市公司股票后的持股比例、承诺期届满后质押股份

的后续安排，补充说明前述安排能否充分保障业绩承诺补偿义务的履行

1、业绩承诺方购买上市公司股票后的持股比例

根据《业绩补偿协议》，在暂不考虑业绩承诺方本次交易中出售其持有的标的公司股份的收购价款应扣税费的前提下，假设股票购买价格为上市公司 2022 年 6 月 10 日前 20 个交易日（含 6 月 10 日）交易均价 4.17 元/股，业绩承诺方以其在本次交易中出售其持有的标的公司股份应取得的全部收购价款的 40%购买上市公司股票后的持股比例测算如下所示：

序号	业绩承诺方	交易对价（元）	用于购买上市公司股票对价（未扣税费）（元）	购买上市公司股票数量（股）注	占上市公司股本比例
1	李晓东	121,157,473.00	48,462,989.20	11,621,820	1.38%
2	重庆策聚	34,147,300.00	13,658,920.00	3,275,521	0.39%
3	重庆顺展	6,795,900.00	2,718,360.00	651,885	0.08%
4	欧波	5,873,000.00	2,349,200.00	563,358	0.07%
5	重庆能瑞	3,607,700.00	1,443,080.00	346,063	0.04%
6	谭淑娅	1,678,000.00	671,200.00	160,960	0.02%
合计		173,259,373.00	69,303,749.20	16,619,607	1.97%

注：计算结果若为小数，则向上取整

因此，在不考虑应扣税费的情况下，本次交易业绩承诺方按照《业绩补偿协议》约定购买完成上市公司股票后，占上市公司总股本比例约为 1.97%。以上测算仅为示意性测算，本次交易后续实施过程中业绩承诺方实际购买的上市公司股票的金额及持股比例，需根据届时实际缴纳的税款及上市公司股价情况而确定。

2、承诺期届满后质押股份的后续安排

根据《业绩补偿协议》，为担保业绩承诺补偿义务的履行，业绩承诺方应在购买上市公司股票的三个工作日内将其持有的全部上市公司股票质押给上市公司指定方作为履约担保，业绩承诺期届满前不出售或者通过任何方式处置上述质押股票。

承诺期届满后，如根据专项审计报告，标的公司在业绩承诺期实现的累积净利润高于或者等于累积承诺预测净利润，即业绩承诺方无需履行业绩补偿义务，

上市公司应指示相关方解除业绩承诺方持有的上述股票的质押登记；如根据专项审计报告，标的公司在业绩承诺期实现的累积净利润低于累积承诺预测净利润，则业绩承诺方应履行完毕其对上市公司的业绩补偿义务后，上市公司同意指示相关方解除业绩承诺方持有的上述股票的质押登记。如业绩承诺方未在《业绩补偿协议》规定的期限内向上市公司支付现金补偿款，则上市公司有权要求业绩承诺方继续履行补偿义务并应就应补偿但尚未补偿部分按照每日万分之五的利率向上市公司计付延迟补偿部分的利息，同时有权要求相关方根据其与业绩承诺方签署的上市公司股票质押协议主张相关权利救济，包括但不限于处置业绩承诺方质押的上市公司股票。

为担保业绩承诺补偿义务的履行，《业绩补偿协议》中明确要求业绩承诺方将其在本次交易中取得的收购价款扣除税费后的至少 40%用于购买上市公司的股票，并将该等上市公司股票质押给上市公司的指定方。同时，业绩承诺方已承诺在业绩承诺期届满前不出售或者通过任何方式处置上述质押股票，在业绩承诺期届满后且业绩承诺方履行完毕其对上市公司的业绩补偿义务后，上市公司同意解除上述股票质押登记。如业绩承诺方违约，上市公司有权根据《业绩补偿协议》要求业绩承诺方支付违约利息，并有权要求相关方主张质押协议项下的权利救济。

此外，根据“问题 1（一）”回复中的分析，通过综合考虑标的公司存量项目基础、拟承接项目、以及与上市公司的潜在协同效应等，标的公司业绩实现的确定性较强。

据此，上述安排能够充分保障业绩承诺补偿义务的履行。但是考虑到在标的公司业绩不达预期导致发生业绩补偿或减值补偿情况时，仍存在业绩承诺方因支付能力不足且处置业绩承诺方质押的上市公司股票后仍无法完全覆盖业绩补偿全部金额的风险，相关风险已在重组报告书中的重大风险提示章节进行了披露。

3、补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（八）业绩承诺方购买上市公司股票及质押安排”补充披露。

（二）在资产交割日前即向交易对方支付大额股权转让对价的主要考虑，是否采取相应措施确保支付款项的安全，是否充分保护上市公司利益

本次交易在资产交割日前向交易对方支付 70%的股权转让对价系上市公司与交易对方的商业谈判的结果。为确保上市公司支付款项的安全，经与交易对方协商，上市公司设置了如下措施：

1、在《资产购买协议》中规定一系列交割先决条件，确保在上市公司向交易对方支付首期收购价款前本次交易的交割先决条件已全部成就，本次交易已不存在障碍。即操作顺序为：交割先决条件已全部成就后上市公司支付首期价款、之后进行正式交割。前述交割先决条件包括：1）标的公司已完成由股份有限公司变更为有限责任公司，且已向上市公司交付变更为有限责任公司及完成全部必要的报批、备案或者登记的证明文件；2）标的公司变更为有限责任公司后召开董事会和股东会批准本次股权转让；3）标的公司变更为有限责任公司后的全体股东放弃法律法规、公司章程以及有关协议所赋予的对本次股权转让的优先购买权；4）已取得与本次股权转让所必要的相关第三方出具的豁免、同意和/或批准；5）李晓东和新安洁已促使李晓东持有的标的公司 1,194 万股股份的质押登记完成解除，且已向收购方交付了令其合理满意的证明文件；6）交易对方保证标的资产权属状态清晰，交易对方合法地持有标的资产且有权出售标的股权，标的资产之上不存在（也未设置）任何权利负担；7）截至签署日和交割日，任何一项交易对方所作陈述或保证均是真实、准确和完整的；8）截至签署日和交割日，标的公司集团未发生任何对本次股权转让产生重大不利影响的情形。前述交割先决条件仅为上市公司之利益，可为上市公司所豁免。上市公司有权（但无义务）在交割先决条件成就期限届满之前或之时放弃上述所列的一项或多项交割先决条件，以使各方可以按照协议规定进行交割。

2、在《资产购买协议》中规定在交割先决条件全部成就的之日起十五日内办理完成标的股权转让给上市公司的全部手续，确保首期收购价款支付后，各方应尽快完成股权转让的交割。

3、在《资产购买协议》中规定剩余的收购价款应在完成股权转让的交割后方可支付。

4、在《资产购买协议》中规定如各交易对方未能按照协议约定的期限办理完毕相关资产的交割，违约方应以其所出售标的资产对价的 15%计算违约金支付给上市公司。

据此，在资产交割日前即向交易对方支付大额股权转让对价是上市公司与交易对方的商业协商结果，但上市公司已在《资产购买协议》中设置一系列确保上市公司支付款项安全的措施，能够充分保护上市公司利益。

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）对价支付方式”补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、在假设股票购买价格为上市公司 2022 年 6 月 10 日前 20 个交易日交易均价 4.17 元/股的前提下，若不考虑税费影响，本次交易业绩承诺方按照《业绩补偿协议》约定购买完成上市公司股票后，占上市公司总股本比例约为 1.97%。以上测算仅为示意性测算，本次交易后续实施过程中业绩承诺方实际购买的上市公司股票的金额及持股比例，需根据届时实际缴纳的税款及上市公司股价情况而确定。

2、《业绩补偿协议》中明确要求业绩承诺方将其在本次交易中取得的收购价款扣除税费后的至少 40%用于购买上市公司的股票，并将该等上市公司股票质押给上市公司的指定方。在业绩承诺期届满后且业绩承诺方履行完毕其对上市公司的业绩补偿义务后，上市公司同意解除上述股票质押登记。如业绩承诺方违约，上市公司有权根据《业绩补偿协议》要求业绩承诺方支付违约利息，并有权要求相关方主张质押协议项下的权利救济，为上市公司提供了一定保障。此外，根据“问题 1（一）”回复中的分析，通过综合考虑标的公司存量项目基础、拟承接项目、以及与上市公司的潜在协同效应等，标的公司业绩实现的确定性较强。

3、本次交易在资产交割日前向交易对方支付 70%的股权转让对价系上市公司与交易对方的商业协商结果。但上市公司已在《资产购买协议》中设置了限期

交割、尾款安排、违约金安排等一系列确保上市公司支付款项安全的措施，能够充分保护上市公司利益。

二、关于交易标的

问题 3、关于经营情况。草案显示，标的资产主营业务包括园区热水供应系统运营管理业务和热水供应系统建设业务，近两年业绩波动较大。2021 年标的资产实现营业收入 2.11 亿元，实现归母净利润为 3679.61 万元；2020 年营业收入为 1.26 亿元，归母净利润亏损 83.50 万元。请公司补充披露：（1）标的资产 2019 年主要财务数据，并对比近三年数据说明与 2021 年是否存在较大差异，如是说明具体原因以及与行业趋势是否一致；（2）标的资产主营业务毛利率明显低于行业平均水平，2021 年度毛利率仅为 30.84%，低于选取的行业均值约 15 个百分点。请公司分业务板块列示营业成本的主要构成，分析标的资产毛利率低于行业平均水平的原因，结合报告期毛利率波动情况说明标的公司持续盈利能力，并揭示相应风险。请财务顾问发表意见。

回复：

通过对比标的资产近三年财务数据，2019 年与 2021 年差异较小，变动原因主要系标的资产业务进一步拓展，营业收入规模扩大；2020 年与 2021 年差异较大，原因主要系 2020 年为疫情爆发初期，各高校学生在校时间较短，热水消费大幅减少，导致标的资产 2020 年核心业务热水供应系统运营管理服务收入大幅下降，2021 年疫情逐步常态化管控，标的公司业务运营情况逐步恢复正常。该变动趋势与同行业可比公司一致。

根据 2020-2021 年标的公司核心业务园区热水供应系统运营管理业务成本构成与正蓝节能主营业务成本构成对比，可知两家公司核心业务成本结构较为相似且近两年成本结构变动趋势较为一致，标的公司主营业务毛利率较正蓝节能偏低原因，系标的公司与正蓝节能覆盖客户区域经济发展及消费水平不同，以及热水供应设施采用不同热源配置致使电力成本有所差异。

（一）标的资产 2019 年主要财务数据，并对比近三年数据说明与 2021 年是否存在较大差异，如是说明具体原因以及与行业趋势是否一致

1、标的资产 2019 年主要财务数据，近三年财务数据与 2021 年差异情况及原因

标的公司 2019-2021 年度主要利润表数据变动情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
营业收入	21,117.48	12,565.85	18,118.12
营业成本	14,351.59	10,205.94	12,533.70
毛利率	32.04%	18.78%	30.82%
归属于母公司所有者的净利润	3,648.40	-136.72	1,502.65

注：2019 年度数据未经审计

2019-2021 年度，标的公司的营业收入分别为 18,118.12 万元、12,565.85 万元和 21,117.48 万元。2020 年度营业收入较 2019 年度同期减少 5,552.27 万元，同比下降 30.64%；主要系 2020 年为疫情爆发初始阶段，各高校学生在校时间受疫情影响较大，热水消费大幅减少，因此导致标的公司核心业务热水供应系统运营管理服务收入大幅下降。2021 年度标的公司营业收入较 2020 年度增加 8,551.63 万元，同比增长 68.05%，较 2019 年度增加 2,999.36 万元，增长率为 16.55%，主要系 2021 年疫情进入常态化防控局势，对复工、复学的不利影响得到控制，且标的公司主营业务进一步拓展，项目数量增加，业务规模有所扩大。

2019-2021 年度标的公司毛利率分别为 30.82%、18.78%和 32.04%。2020 年，标的公司毛利率较低，系 2020 年受疫情爆发影响，各地学校开学时间延迟，学生在校时间大大减少，导致热水设备使用率较低，学生热水消费大幅减少，但热水设备的折旧摊销并未减少，故而毛利率大幅下降。2021 年度，疫情进入常态化防控局势，标的公司业务得以恢复，毛利率恢复至正常水平，较 2019 年度略有增长。

2019-2021 年度标的公司归属于母公司所有者的净利润分别为 1,592.75 万元、-83.50 万元和 3,679.61 万元。2020 年度标的公司亏损，主要系受疫情影响，导致标的公司主营业务收入大幅下降，而设备折旧摊销等固定成本的存在致使毛利率大幅下降，进而导致亏损。2021 年度，标的公司业务恢复至正常水平，归属于母公司所有者的净利润较 2019 年度增加 142.80%，主要系 1) 随着标的公司业务规

模扩大，营业收入增加，实现的净利润有所增加；2）标的公司成本控制有所成效，费用支出有所下降，2021 年度期间费用较 2019 年度减少 455.59 万元，同比下降 13.99%；3）2019 年末，标的公司综合评估应收账款未来现金流量，对部分账龄较长，预期无法收回的应收账款单项计提坏账准备 541.61 万元，导致当期净利润有所下降。

2、与行业趋势对比情况

同行业可比公司正蓝节能 2019-2021 年利润表主要项目变动情况：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
营业收入	12,128.83	6,510.01	9,141.36
营业成本	6,395.59	4,733.30	4,944.93
毛利率	47.27%	27.29%	45.91%
归属于母公司所有者的净利润	2,894.35	307.71	1,545.47

由上表可知，2021 年正蓝节能营业收入及归属于母公司所有者的净利润较 2019 年均不同程度增长，而两年度毛利率基本保持一致；2021 年正蓝节能营业收入、归属于母公司所有者的净利润及毛利率较 2020 年均大幅增长，主要系 2020 年其热水供应服务业务受疫情影响，收入大幅下滑。因此，标的公司近三年主要财务数据变动趋势与同行业可比公司正蓝节能相比较为一致。

（二）标的资产主营业务毛利率明显低于行业平均水平，2021 年度毛利率仅为 30.84%，低于选取的行业均值约 15 个百分点。请公司分业务板块列示营业成本的主要构成，分析标的资产毛利率低于行业平均水平的原因，结合报告期毛利率波动情况说明标的公司持续盈利能力，并揭示相应风险。

1、报告期标的公司分业务板块营业成本的主要构成

（1）园区热水供应系统运营管理业务

单位：万元

项目	2021 年度		2020 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
水电成本	6,109.59	46.27	3,561.92	37.36
折旧摊销	4,836.88	36.63	4,252.27	44.60

项目	2021 年度		2020 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
其他	2,256.59	17.09	1,720.31	18.04
小计	13,203.06	100.00	9,534.50	100.00
营业收入	18,716.04	-	11,455.43	-
毛利率	29.46%	-	16.77%	-

（2）热水供应系统建设业务

单位：万元

项目	2021 年度		2020 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
材料投入	372.89	45.36	166.99	49.42
费用投入	228.86	27.84	90.16	26.68
人工成本	220.26	26.80	80.74	23.89
小计	822	100.00	337.88	100.00
营业收入	1,519.94	-	425.79	-
毛利率	45.92%	-	20.65%	-

（3）其他

单位：万元

项目	2021 年度		2020 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
折旧摊销	41.69	93.67	103.58	94.42
材料投入	1.96	4.41	2.54	2.32
其他	0.85	1.92	3.58	3.26
小计	44.50	100.00%	109.70	100.00%
营业收入	94.48	-	86.78	-
毛利率	52.90%	-	-26.41%	-

2、同行业公司营业成本构成及毛利率对比分析

标的公司可比公司主营业务情况如下表所示：

可比公司 简称	主营业务
华铁应急	设备租赁业务，提供建筑支护设备、建筑维修维护设备及工程机械服务，包括方案设计、租赁及安装等业务

可比公司 简称	主营业务
建设机械	工程机械制造和工程机械租赁
华联股份	购物中心运营管理业务、影院运营管理业务和商业保理业务
正蓝节能	热水供应系统的节能化设计、运营及管理，为学校提供热水供应服务
尼普顿	租赁商务服务行业。主要经营活动为空调服务、热水服务和空调销售等

由上表可知，可比公司中华铁应急、建设机械以租赁服务业务为主，华联股份以商业运营业务为主，虽然同属提供设备/场地运营服务的公司，但所属细分市场差异较大，成本构成不具有可比性；尼普顿的主营业务中含有智慧洗浴服务，根据尼普顿 2021 年年度报告显示，2021 年以及 2020 年热水服务营业收入分别为 3,632.15 万元、1,772.65 万元，占当年主营业务收入分别为 19.55%、10.53%，尼普顿第一大业务为空调租赁业务，占主营业务收入接近 50%，因此营业成本构成与标的公司同样存在较大差异。因此，选用同细分市场，且同样以热水服务作为最主要营业收入来源的正蓝节能与标的公司进行对比。

标的公司核心业务园区热水供应系统运营管理业务成本构成与正蓝节能主营业务成本构成对比具体情况如下：

年份	2021 年		2020 年	
成本项目	重庆汇贤	正蓝节能	重庆汇贤	正蓝节能
	占比（%）	占比（%）	占比（%）	占比（%）
水电成本	46.27	44.65	37.36	21.01
折旧摊销	36.63	35.05	44.60	48.70
其他	17.09	20.30	18.04	30.29
合计	100.00	100.00	100.00	100.00
毛利率	29.46	47.36	16.77	27.29

由上表可知，2020 年标的公司与正蓝节能的热水服务业务受疫情影响，水电成本占该业务总成本比例较 2021 年偏低，而作为固定成本的折旧摊销占总成本比例较高；2021 年，受疫情影响削弱，两家公司热水服务业务经营情况均有所恢复，各项成本构成占该业务总成本的比例差距不大。

标的公司与正蓝节能成本构成类似，其毛利率远低于正蓝节能原因系：1）

标的公司主要客户集中在重庆、云南、贵州、四川等西南地区，而正蓝节能主要客户集中在江浙等华东地区，华东地区高校学生消费热水的单价较西南地区显著要高，而水电成本的单价则无明显差异；且华东地区经济发展水平、生活水平相较于西南地区更高，学生用户的人均热水消费能力也更强。2）正蓝节能与汇贤优策的热源配置不同，正蓝节能的大部分客户（项目）均同时铺设了太阳能热源系统，即采用太阳能与空气能混合热水系统，而汇贤优策的客户（项目）中铺设太阳能热源系统的较少，导致正蓝节能的电力成本低于汇贤优策。

3、标的公司持续盈利能力

2020 年及 2021 年标的公司主营业务毛利率分别为 16.59%和 30.80%，其中园区热水供应系统运营管理业务两年毛利率分别为 16.77%和 29.46%，热水供应系统建设业务两年毛利率分别为 20.65%和 45.92%。

园区热水供应系统运营管理业务 2020 年毛利率较 2021 年偏低原因系 2020 年受疫情爆发的影响，各地学校开学时间延迟，学生在校时间较短，热水消费大幅减少，但热水设备的折旧摊销并未减少，故而标的公司核心业务园区热水供应系统运营管理业务毛利率大幅下降；而 2021 年疫情逐渐常态化管理，疫情较为严重地区各高校多采取校内封闭式管控，学生因疫情长时间离校情况较少，因此学生热水消费受疫情的影响逐渐减小，未来在疫情逐步常态化管理的情况下，2021 年园区热水供应系统运营管理业务盈利情况相较于 2020 年更加具有参考性；同时，标的公司与客户签订的热水供应服务合同周期一般为 8-15 年，在合同期间标的公司拥有热水供应系统运营的稳定收益权，且根据与客户的历史合作情况，在合同到期后有较大概率与客户续签合同继续运营。

热水供应系统建设业务 2020 年毛利率较 2021 年偏低原因主要为 2020 年由于疫情影响，材料、人工成本在均有所上涨，而 2021 年毛利率较高的监狱类客户的项目收入占比提升，且相关成本因疫情上涨情况较少。标的公司为目前市场上较少从事为监狱设计、销售以及安装热泵系统的公司，在未来该类客户拓展方面具有一定优势。

因此，标的公司具有较强的持续盈利能力。影响标的公司持续盈利能力相关风险主要为疫情等特殊情况影响的风险，标的公司园区热水供应系统运营管理业

务收入受其客户学校在校学生人数及在校时间影响较大，虽然目前疫情处于常态化防控阶段，仍无法排除未来因新冠病毒疫情出现反复，导致学校延期开学、在校生人数发生变化等情况，同样，极端天气、自然灾害等特殊情况亦会产生类似影响，进而影响标的公司业绩的稳定性。

（三）补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（二）汇贤优策盈利能力分析”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据标的资产 2019-2021 年主要财务数据，2019 年与 2021 年相比变动，2020 年与 2021 年存在较大差异，原因系 2020 年为疫情爆发初始时期，标的资产核心业务热水服务业务收入受到疫情影响较大，标的资产近三年财务数据变动趋势与同行业可比公司相一致。

2、标的资产核心业务园区热水供应系统运营管理和同行业可比公司正蓝节能主营业务在正常经营状况下成本构成较为相近，其毛利率较正蓝节能主营业务毛利率较低原因主要系西南地区与华东地区热水单价、人均热水消费能力及电力成本的差异所致。标的资产报告期内毛利率波动原因主要系 2020 年受疫情影响较大，在未来疫情逐步常态化管控情况下，标的公司业绩所受影响将逐渐减少，标的公司具有较强的持续盈利能力。

问题 4、关于流动性。草案显示，标的资产各个热水服务项目前期的建设投入均需标的资产自行投资建设，而项目的资金回收期相对较长，对资金需求较高。2021 年，标的资产货币资金余额为 3663.58 万元，低于短期借款和一年内到期的非流动负债，且标的资产多项长期资产已被抵押或质押。请公司：（1）结合标的资产的日常生产经营现金需求、短期借款到期情况、融资渠道及融资成本等，分析标的资产的流动性风险；（2）结合本次交易已投入和拟投入的资金规模，补充说明是否会对上市公司造成较大财务负担。请财务顾问发表意见。

回复：

2021 年度，标的资产经营活动产生的现金流量净额为 9,284.32 万元，截至 2021 年末，标的公司货币资金余额为 3,663.58 万元；企业尚未偿还的短期借款金额为 2,764.08 万元，一年内到期的非流动负债为 4,039.97 万元，合计 6,804.05 万元。标的公司的经营现金流稳健，经营现金流入可以满足日常经营活动资金需求，能够满足公司日常生产经营及短期偿债需要，且银行授信情况良好，其偿债压力、财务风险及流动性风险较小。

截至 2022 年 3 月末，上市公司货币资金金额为 165,459.40 万元，且不存在权利受限的情形，而总负债金额仅为 20,966.27 万元，其中流动负债金额为 9,219.80 万元。本次交易金额合计不超过 42,981.68 万元，同时标的公司预计 2022 年经营活动现金流量净额为 1 亿元以上，且银行授信相对充裕，2022 年资本性支出预计为 8,221.12 万元，2021 年末短期借款及一年内到期的非流动负债合计 6,804.05 万元，预计标的公司 2022 年经营活动现金流及银行授信能够基本覆盖其付现支出需求。故而本次交易支付对价及后续投入不会对上市公司造成较大财务负担。

（一）结合标的资产的日常生产经营现金需求、短期借款到期情况、融资渠道及融资成本等，分析标的资产的流动性风险

1、截止 2021 年末，标的公司有息负债余额约为 1.23 亿元，有息负债率为 26.09%，整体有息负债规模较低。

2、2021 年末标的公司尚未偿还的借款情况统计如下：

单位：万元

贷款银行	贷款到期日	未偿还本金	利率	授信额度	授信期间
重庆银行股份有限公司 人民路支行	2022/3/18	800.00	6.30%	1,000.00	2021/3/5-2022/3/4
重庆银行股份有限公司 人民路支行	2022/4/24	400.00	6.30%	500.00	2021/3/5-2022/3/4
中国民生银行股份有限公司 重庆解放碑支行	2022/6/30	1,000.00	5.20%	1,000.00	2021/6/29-2022/6/28
招商银行股份有限公司 重庆高新区支行	2022/12/27	560.00	5.80%	1,200.00	2021/12/2-2022/12/1

通常情况下，流动性风险主要来源于有息负债，特别是一年内应偿还的借款，包括短期借款及一年内到期的非流动负债，2021 年末，企业尚未偿还的短期借款金额为 2,764.08 万元，一年内到期的非流动负债为 4,039.97 万元，合计 6,804.05 万元。

截止目前，标的公司与多家大型银行保持良好的业务合作关系，部分银行已经重新进行授信额度审批，完成续贷，目前取得的银行授信情况如下：

单位：万元

授信银行	授信起始日	授信到期日	授信额度	利率
重庆银行	2022/4/8	2024/4/8	800.00	6.15%
招商银行	2022/3/2	2023/2/28	1,200.00	5.80%
渤海银行重庆分行	2022/5/23	2023/5/22	2,000.00	6.50%

3、截至 2021 年末，标的公司货币资金余额为 3,663.58 万元，2021 年度，标的公司经营活动现金流量基本情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	21,647.26
收到其他与经营活动有关的现金	275.02
经营活动现金流入小计	21,922.28
购买商品、接受劳务支付的现金	8,924.52
支付给职工以及为职工支付的现金	2,381.82
支付的各项税费	31.16
支付其他与经营活动有关的现金	1,300.46
经营活动现金流出小计	12,637.96
经营活动产生的现金流量净额	9,284.32

标的公司主营业务为园区热水供应系统运营管理与热水供应系统建设，目前的主要客户为学校、监狱等，通常采用直销模式进行销售，具有良好的经营现金流创造能力。标的公司的经营现金流稳健，经营现金流入可以满足日常经营活动资金需求。未来经营活动能为标的公司带来持续的流动性，能够满足标的公司日常生产经营及短期偿债需要，其偿债压力、财务风险及流动性风险较小。

综上所述，标的公司负债结构以流动负债为主且结构较为稳定，债务期限结构良好，且标的公司具备较强的持续盈利能力，经营活动能为标的公司带来持续的流动性，偿债能力较强，不存在影响流动性的重大不利因素。

4、补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（三）汇贤优策现金流量分析”补充披露。

（二）结合本次交易已投入和拟投入的资金规模，补充说明是否会对上市公司造成较大财务负担

1、本次交易需支付对价

本次交易为上市公司通过支付现金方式购买交易对方合计持有的汇贤优策100%股权，交易金额合计不超过42,981.68万元。具体而言，交易对价支付安排如下：

（1）就业绩承诺方，上市公司在资产交割日前10日向业绩承诺方支付其对应出售股权转让对价的70%，业绩承诺方在收到其持有的汇贤优策股份对应的收购价款后于3个月内以不少于其在本本次股权转让中出售持有的汇贤优策股份应取得的全部收购价款扣除相关税费后的金额的40%购买上市公司股票，并在完成前述义务后立即通知上市公司，且将上述已购买的上市公司股票质押于上市公司指定方（非上市公司或其控股子公司）后7个工作日内，上市公司向业绩承诺方支付全部剩余价款。李晓东承诺就重庆策聚、重庆顺展和重庆能瑞履行上述义务承担连带保证责任。

（2）就除科风投外的其他非业绩承诺方，上市公司在资产交割日前10日向相关交易对方支付其对应出售股权转让对价的70%，在标的公司完成股权转让过户手续后10个工作日内向相关交易对方支付全部剩余价款。

（3）就科风投，如上市公司成功竞拍取得科风投所持汇贤优策13.33%股权，上市公司将按照产权交易所要求的支付安排进行支付。

截至 2022 年 3 月末，上市公司货币资金金额为 165,459.40 万元，且不存在权利受限的情形，而总负债金额仅为 20,966.27 万元，其中流动负债金额为 9,219.80 万元。除收购汇贤优策股权、回购本公司股份（不低于人民币 6,500 万元（含）且不超过人民币 13,000 万元（含））外，近期上市公司无大额资本性支出的计划或安排，故而本次交易不会对上市公司造成较大财务负担。

2、本次交易完成后，上市公司拟投入资金规模

根据评估报告，标的公司预测期各年资本性支出的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
资本性支出	8,221.12	7,042.50	5,357.47	4,418.44	6,150.13

标的公司 2021 年实现净利润 3,648.40 万元，经营性活动现金流净额为 9,284.32 万元，参考标的公司历史经营状况及业绩情况，预计 2022 年经营活动现金流量净额为 1 亿元以上，且银行授信相对充裕，2022 年资本性支出预计为 8,221.12 万元，2021 年末短期借款及一年内到期的非流动负债合计 6,804.05 万元，预计标的公司 2022 年经营活动现金流及银行授信能够基本覆盖其付现支出需求。随着标的公司业务规模的持续扩大，经营活动现金流也将持续增加，能够为未来年度标的公司的付现支出提供相对充沛的资金来源，预计标的公司在业绩承诺期的资金支出可通过自有资金结余和自筹资金的方式解决，无需上市公司对标的公司提供资金支持，不会对上市公司造成较大的财务负担。

3、补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第八章 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析”之“（三）本次交易对上市公司财务安全性的影响”补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司经营性现金流较为稳健，经营现金流入可以满足日常营运资金

需求；标的公司持有的货币资金及获得的银行授信较为充足，具有较强的融资能力，能够覆盖短长期偿债需求，标的公司整体流动性风险较低。

2、本次交易对价相较上市公司流动资金的规模较小，不会对上市公司造成较大的财务负担。标的公司经营活动现金流良好，预计业绩承诺期的资金支出可通过自有或自筹方式解决，无需上市公司对标的公司提供资金支持，不会对上市公司造成较大的财务负担。

问题 5、关于行政处罚。草案显示，2020 年-2021 年，标的资产共受到重庆市公安局的 5 次行政处罚，主要处罚事由包括标的资产相关 APP 存在违规采集公民个人信息、未落实网络安全管理制度等。请公司补充披露：（1）标的资产在报告期内受到行政处罚的原因、具体违规情况以及对本次交易的影响，说明前述行政处罚不构成重大违法行为的法律依据；（2）标的资产采取整改措施的具体时间以及实际整改效果，是否获得相关主管部门的认可；（3）本次交易完成后上市公司在落实网络安全管理制度、保护公民个人信息方面的保障措施。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

（一）标的资产在报告期内受到行政处罚的原因、具体违规情况以及对本次交易的影响，说明前述行政处罚不构成重大违法行为的法律依据

1、标的资产在报告期内受到行政处罚的原因、具体违规情况

2020 年 4 月 23 日，因标的公司“汇优”APP、“校钉”APP 存在违规采集公民个人信息，根据《网络安全法》第四十一条、第六十四条的规定，重庆市公安局九龙坡分局出具《当场处罚决定书》（编号：1610971），决定给予警告并责令限期改正的处罚。

2020 年 9 月 28 日，因标的公司“汇优”APP 无明示业务所收集的个人信息类型，缺乏用户申诉渠道和反馈机制，根据《网络安全法》第四十条、第六十四条的规定，重庆市公安局九龙坡分局出具《责令限期改正通知书》（编号：渝公九（网）责通字[2020]10 号），责令标的公司限期整改。

2020 年 10 月 20 日，因标的公司未落实网络安全管理制度，违反了《网络

安全法》第二十一条、第五十九条的规定，重庆市公安局九龙坡分局出具《当场处罚决定书》（编号：1610707），决定给予警告的处罚。

2021年8月12日，因标的公司“汇优”APP存在违规采集公民个人信息，违反了《网络安全法》第四十一条的规定，重庆市公安局九龙坡分局出具《当场处罚决定书》（编号：1610665），决定给予警告并处罚款500元。

2021年8月12日，因标的公司未落实网络安全管理制度，根据《网络安全法》第二十一条、第五十九条的规定，重庆市公安局九龙坡分局出具《当场处罚决定书》（编号：1610666），决定给予警告的处罚。

2、前述行政处罚不构成重大违法行为的法律依据、对本次交易的影响

根据《网络安全法》第二十一条的规定，网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求，履行下列安全保护义务：（1）制定内部安全管理制度和操作规程，确定网络安全负责人，落实网络安全保护责任；（2）采取防范计算机病毒和网络攻击、网络侵入等危害网络安全行为的技术措施；（3）采取检测、记录网络运行状态、网络安全事件的技术措施，并按照规定留存相关的网络日志不少于六个月；（4）采取数据分类、重要数据备份和加密等措施。

根据《网络安全法》第四十一条的规定，网络运营者收集、使用个人信息，应当遵循合法、正当、必要的原则，公开收集、使用规则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意。网络运营者不得收集与其提供的服务无关的个人信息，不得违反法律、行政法规的规定和双方的约定收集、使用个人信息，并应当依照法律、行政法规的规定和与用户的约定，处理其保存的个人信息。

根据《网络安全法》第五十九条的规定，违反该法第二十一条的规定，由有关主管部门责令改正，给予警告；拒不改正或者导致危害网络安全等后果的，处罚款；根据《网络安全法》第六十四条规定，违反该法第四十一条至第四十三条的规定，由有关主管部门责令改正，可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处违法所得一倍以上十倍以下罚款，没有违法所得的，处一百万元以下罚款；情节严重的，并可以责令暂停相关业务、停业整顿、关闭网站、吊销相关业

务许可证或者吊销营业执照。

鉴于以下原因，上述行政处罚不构成重大违法行为，对本次交易不构成实质性法律障碍：

（1）标的公司在收到上述行政处罚后已在相关处罚决定书要求的期限内缴纳了罚款，并对相关问题进行了整改；

（2）重庆市公安局九龙坡分局针对标的公司违反《网络安全法》第二十一条的行为作出警告的处罚，针对标的公司违反《网络安全法》第四十一条的行为作出责令改正并处警告、罚款 500 元的处罚，属于法规中较轻的处罚措施（根据前述《网络安全法》第六十四条规定，有关主管部门可以根据情节单处或者并处警告、没收违法所得、处违法所得一倍以上十倍以下罚款，没有违法所得的，处一百万元以下罚款；情节严重的，并可以责令暂停相关业务、停业整顿、关闭网站、吊销相关业务许可证或者吊销营业执照），罚款数额较小，不属于情节严重情形；

（3）根据重庆市公安局九龙坡分局于 2022 年 5 月 24 日出具的《关于重庆汇贤优策科技股份有限公司来函的回复》，确认上述违法情形情节轻微，除上述处罚情形外，暂未发现其他违法犯罪记录。

（二）标的资产采取整改措施的具体时间以及实际整改效果，是否获得相关主管部门的认可

根据标的公司提供的资料和说明，标的公司在收到上述行政处罚后采取整改措施的具体时间及整改效果如下：

1、重庆市公安局九龙坡分局于 2020 年 4 月 23 日出具《当场处罚决定书》（编号：1610971）后，2020 年 4 月 28 日，标的公司已更新“汇优”App、“校钉”App 的《隐私政策》中不规范的描述，增加第三方插件搜集个人信息的说明，并向重庆市公安局九龙坡分局提交更新后的“汇优”App、“校钉”App《隐私政策》。

2、重庆市公安局九龙坡分局于 2020 年 9 月 28 日出具《责令限期改正通知书》（编号：渝公九（网）责通字[2020]10 号）后，2020 年 9 月 29 日，标的公司

已向重庆市公安局九龙坡分局提交《整改报告》，在“汇优”App的《隐私政策》中逐一明示收集使用的个人信息，不再用“例如”、“不限于”等概括性描述；增加“申诉和反馈”章节，并提供了客服电话和邮箱供用户与标的公司联系。

3、重庆市公安局九龙坡分局于2020年10月20日出具《当场处罚决定书》（编号：1610707）后，2020年10月30日，标的公司已向重庆市公安局九龙坡分局提交《整改报告》，将《隐私政策》在“校钉”APP中独立显示；增加销户功能，并将销户功能入口放在界面的明显位置。

4、重庆市公安局九龙坡分局于2021年8月12日出具《当场处罚决定书》（编号：1610665）后，标的公司已于2021年8月12日缴纳罚款，并对“汇优”App进行整改，用加密传输替换明文传输。

5、重庆市公安局九龙坡分局于2021年8月12日出具《当场处罚决定书》（编号：1610666）后，标的公司已对“汇优”App和“校钉”App进行整改，增加《隐私政策》中关于更新、删除个人信息功能入口的明确说明。

标的公司上述整改措施均已向重庆市公安局九龙坡分局进行报备，且重庆市公安局九龙坡分局未就上述整改措施提出异议。根据重庆市公安局九龙坡分局于2022年5月24日出具的《关于重庆汇贤优策科技股份有限公司来函的回复》，确认上述违法情形情节轻微，除上述处罚情形外，暂未发现其他违法犯罪记录。截至本回复出具之日，标的公司未有被重庆市公安局九龙坡分局新增行政处罚的情形。

据此，标的公司采取的上述整改措施已取得良好的整改效果，并获得重庆市公安局九龙坡分局的认可。

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第四章 拟购买资产基本情况”之“七、汇贤优策重大诉讼、仲裁、行政处罚及刑事处罚”之“（二）报告期内受到行政和刑事处罚情况”补充披露。

（三）本次交易完成后上市公司在落实网络安全管理制度、保护公民个人信息方面的保障措施

本次交易完成后，上市公司将落实如下网络安全管理制度、保护公民个人信

息方面的保障措施：

1、加强网络安全等级保护：在标的公司的“校钉”App、“汇优”App已通过公安部信息系统安全保护登记第二级备案的基础上，进一步调整完善安全保护技术措施，并启动信息安全保护等级第三级备案申报准备工作。

2、定期开展网络安全等级测评：督促标的公司按照国家相关法律规定定期开展网络安全测评，并及时根据等级测评的结果相应调整或者优化网络安全管理制度。

3、科学开展网络安全及个人信息使用管理：督促标的公司进一步完善人员管理、教育培训制度，强化相关人员的网络安全和个人信息保护意识，制定操作规范和工作流程，加强日常监督和考核，确保各项管理措施有效落实。

4、强化责任落实：落实责任追究制度，对发现的网络安全隐患和薄弱环节及时发现，明确相关人员责任承担。

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第四章 拟购买资产基本情况”之“七、汇贤优策重大诉讼、仲裁、行政处罚及刑事处罚”之“（二）报告期内受到行政和刑事处罚情况”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

前述行政处罚不构成重大违法行为，对本次交易不构成实质性法律障碍。标的公司已就处罚事项进行整改并已向重庆市公安局九龙坡分局进行报备，重庆市公安局九龙坡分局未就上述整改措施提出异议。根据重庆市公安局九龙坡分局于2022年5月24日出具的《关于重庆汇贤优策科技股份有限公司来函的回复》，确认上述违法情形情节轻微，除上述处罚情形外，暂未发现其他违法犯罪记录。截至本回复出具之日，标的公司未有被重庆市公安局九龙坡分局新增行政处罚的情形。

本次交易完成后，上市公司将采取一系列落实网络安全管理制度、保护公民个人信息方面的保障措施，包括督促标的公司加强网络安全等级保护、定期开展

网络安全等级测评、科学开展网络安全及个人信息使用管理、强化责任落实等。通过落实上述举措，标的公司在网络安全管理、保护公民信息等方面的合规性将得到有效提升。

三、关于评估情况

问题 6、关于历史作价对比。草案显示，本次重组交易对方之一新安洁于 2021 年 3 月至 4 月，通过标的资产增发股份及协议转让的方式成为标的资产第二大股东，持股 20.02%。标的资产前次增发定价及部分协议转让定价均为 5.7 元/股，低于本次交易作价 6.52 元/股，请补充说明前后两次交易作价存在差异的原因及合理性，本次交易定价公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）前后两次交易作价存在差异的原因及合理性分析

1、前次交易定价情况：

2021 年 4 月 28 日，重庆圆基与新安洁签订《股份转让协议》，约定重庆圆基将其持有的汇贤优策 301 万股股份以 5.7 元/股的价格转让给新安洁。2021 年 4 月 28 日，隆化合宏企业管理咨询中心（有限合伙）与新安洁签订《股份转让协议》，约定隆化合宏企业管理咨询中心（有限合伙）将其持有的 300 万股股份以 7.41 元/股的价格转让给新安洁。

2021 年 3 月 19 日，汇贤优策召开 2021 年第一次临时股东大会，会议审议通过了《关于增加公司注册资本暨引进战略投资者的议案》和《关于公司变更经营地址及经营范围并修改公司章程的议案》，同意以 5.7 元/股的价格向新安洁增发 600 万股股份，2021 年 5 月 13 日，新安洁向汇贤优策支付了增资款项 3,420 万元。

本次增资及股权转让完成后，新安洁合计持有标的公司股份数 1,201 万股，占标的公司总股份数的 20.02%。

就该次交易，新安洁聘请了开元资产评估有限公司对标的公司全部股东权益 2020 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估，根据开元资产评估有限公司出具的编号为开元评报字[2021]219 号的资产评估报告，标的公司截至 2020 年 12 月 31

日全部权益评估价值为 29,006.09 万元。

由于李晓东提供了业绩承诺及相应的担保安排，因此该次交易采取了差异化的定价方式，具体定价差异如下：

交易对方	交易数量 (万股)	每股单价 (元)	总金额(万 元)	汇贤优策100% 股权作价 (万元)	交易方式
重庆圆基	301.00	5.70	1,715.70	30,780.00	老股转让
汇贤优策	600.00	5.70	3,420.00	30,780.00	定向增发
重庆合宏	300.00	7.41	2,223.00	40,014.00	老股转让
合计	1,201.00		7,358.70	36,762.86	

注：该次交易中，新安洁支付的交易资金总额为 7,358.70 万元，交易完成后其持股比例为 20.02%，折算成标的公司 100%股权交易作价为 36,762.86 万元。

上述价格中，受让重庆圆基持有的汇贤优策的股权以及认购汇贤优策增发新股的价格较评估价格溢价约 6%，受让重庆合宏持有的汇贤优策的股权的价格较评估价格溢价约 38%，受让重庆合宏持有的汇贤优策的股权的价格溢价较高的原因是为确保新安洁本次投资的安全性及效益性，汇贤优策实际控制人李晓东及其所控制的持股平台向新安洁作了为期三年的业绩承诺并提供相应的担保，而重庆合宏系汇贤优策实际控制人李晓东彼时控股的平台之一。

上述业绩承诺安排系由 2021 年 4 月新安洁与李晓东、重庆合宏等方签署的投资协议约定。根据 2022 年 3 月汇贤优策与新安洁签署的《<关于重庆汇贤优策科技股份有限公司之投资协议>补充协议》约定，各方同意前述投资协议于新安洁与上市公司签订正式股权转让协议生效时终止。

2、标的资产前后两次交易作价存在差异主要原因如下：

(1)前后两次交易评估报告中收入预测口径不一致。标的资产前次交易评估以标的资产截至2020年12月31日的存量项目剩余合同年限的收益为预测对象，预测期限为有限期限；而本次交易评估以标的公司持续经营为前提假设，不仅预测了标的资产截至2021年12月31日存量项目的收益，同时还考虑了已签订协议或基本确定会执行的增量项目的收益，预测期限为无限期限。

(2) 标的资产前后两次交易评估基准日不同。标的资产2021年12月31日的收入较2020年12月31日有较大增长，具体数据如下：

单位：万元

收入分类	2020 年	2021 年	增长额	增长率（%）
园区热水供应系统运营管理	11,455.43	18,716.04	7,260.61	63.38%
热水供应系统建设	425.79	1,519.94	1,094.15	256.97%
其他业务	684.63	881.51	196.88	28.76%
合计	12,565.85	21,117.49	8,551.64	68.05%

标的公司收入增长的原因为：1）2021年疫情达到有效控制，高校学生恢复正常入学，导致2020年存量项目收入有所增加；2）2021年标的资产新增12个园区热水供应系统运营管理项目，合计服务人数约6.7万人，合同期限为7-15年不等。

3、两次评估均采取了资产基础法与收益法，并最终选用了收益法的评估值。两次交易收益法评估值相较基准日账面值增值幅度差异不大，而由于汇贤优策2021年盈利能力增长明显，本次重大资产重组的PE值相对更低（汇贤优策2020年亏损，因此计算静态市盈率时采取了2019年净利润计算），具体如下：

项目	收益法评估值（万元）	相较账面值增值幅度	当年度归母净利润（万元）	以收益法评估值计算静态 PE
新安洁收购 20.02%股权（基准日 2020 年 12 月 31 日）	29,006.09	55.63%	-83.50	16.6
本次重大资产重组（基准日 2021 年 12 月 31 日）	43,207.00	62.20%	3,679.61	11.74

注：标的资产市盈率=基准日评估值/距评估基准日最近一个完整年度合计归属母公司所有者的净利润，由于汇贤优策 2020 年亏损，因此计算 2020 年 12 月 31 日静态市盈率时采取了 2019 年净利润计算。

同时，本次重大资产重组对标的资产估值过程中，标的资产可比公司情况如下：

序号	证券代码	证券简称	主营业务	市盈率	市净率
1	603300	华铁应急	设备租赁业务，提供建筑支护设备、建筑维修维护设备及工程机械服务，包括方案设计、租赁及安装等业务	24.50	3.34
2	600984	建设机械	工程机械制造和工程机械租赁	17.72	1.79
3	000882	华联股份	购物中心运营管理业务、影院运营管理业务和商业保理业务	/（亏损）	0.72
4	836151	正蓝节能	热水供应系统的节能化设计、运营及管理，为学校提供热水供应服务	12.21	3.74
中值				17.72	2.57

序号	证券代码	证券简称	主营业务	市盈率	市净率
均值				18.14	2.40
汇贤优策				11.74	1.62

注 1：可比公司市盈率=2021 年 12 月 31 日收盘市值/2021 年度归属母公司所有者净利润，数据来源 Wind；

注 2：可比公司市净率=2021 年 12 月 31 日收盘市值/2021 年度归属母公司所有者权益，数据来源 Wind；

注 3：标的资产市盈率=2021 年 12 月 31 日评估值/2021 年度合计归属母公司所有者的净利润。

本次标的公司市盈率为11.74，市净率为1.62，标的公司市盈率和市净率均低于可比公司市盈率、市净率的均值和中值均低于可比公司。与市场情况相比处于合理水平，交易定价具备公允性。

综上所述，本次标的资产定价在参考评估值的基础上，进行了差异化定价，新安洁作为本次交易的非业绩承诺方交易定价为6.52元/股。由于两次评估的收入预测口径不同和基准日不同，标的资产两次交易作价存在差异具有合理性，交易定价公允。

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第五章 标的资产评估及定价情况”之“二、上市公司董事会对本次交易标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”之“（六）标的资产定价公允性分析”补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产前后两次交易作价存在差异系两次交易时收入预测口径不同和评估基准日不同所致，标的资产两次交易作价存在差异具有合理性，本次交易定价公允。

问题 7、关于营业收入预测。草案显示，本次交易采用收益法和资产基础法两种评估方法，其中资产基础法增值率为 10.67%；收益法增值率为 62.20%，最终采用收益法评估。收益法评估预测 2022 年标的资产实现营业收入为 23,615.90 万元，较 2020 年、2021 年分别增长 87.94%、11.83%，并在预测期内保持持续稳定增长。请补充披露：（1）结合标的资产目前存量及在建项目具体情况、拟投标项目及目前进展等补充说明 2022 年预测收入较报告期增长的主要原因及合理

性,并说明影响标的资产 2020 年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑;

(2) 结合市场环境及供求关系、行业竞争地位等,补充披露标的资产预测期收入持续增长的原因及合理性,是否与行业趋势一致。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

(一) 结合标的资产目前存量及在建项目具体情况、拟投标项目及目前进展等补充说明 2022 年预测收入较报告期增长的主要原因及合理性,并说明影响标的资产 2020 年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑

1、2022 年预测收入较报告期增长的主要原因及合理性

标的资产主营业务包括园区热水供应系统运营管理、热水供应系统建设和其他业务,预测期的业务类型较报告期未发生重大变化,2022 年上述业务的收入占比分别为 86.01%、9.01%和 4.98%。园区热水供应系统运营管理系统标的资产的主要收入来源,按服务学生人数和人均收入进行测算,其中人均收入结合历史年度的收费情况确定,服务学生人数结合存量项目、在建项目及近期拟投标项目的学生人数综合确定。

(1) 存量项目

2021 年度,标的资产所运营存量项目有 150 多个,服务学生人数超 100 万人。存量项目未来到期情况统计数据如下:

项目到期时间段	项目数量(个)	服务人数(人)
---------	---------	---------

因标的资产签订的合同期限较长,且存量项目续签的概率较高,故而 2021 年存量项目的收入在 2022 年依然可以延续。此外,存量项目中在盈利预测期内到期的项目及对应服务人数占比较小。

(2) 在建项目

截至 2021 年 12 月 31 日,标的资产已中标在建项目共 12 个,合计服务人数约 3.82 万人。对于在建项目,按照人均月销售水平以及 2022 年预计投入使用月份再结合服务学生人数综合确定在建项目 2022 年收入。

（3）拟投标项目

截至 2022 年 4 月，标的资产拟投标项目共 53 个，合计服务人数约 37 万人。标的资产管理层综合考虑与客户的熟悉度（存量客户、新增客户）、项目洽谈进度等方面因素，将上述拟投标项目区分为拟中标概率较高的项目和拟中标概率较低的项目，其中拟中标概率较高的项目共 28 个，合计服务人数约 23 万人（大部分为存量客户的二期工程）。本次评估出于谨慎考虑，预测时按照拟中标概率较高的项目的服务人数及中标率确定新增服务学生人数，然后按预计投入使用月份确定收入。

综上所述，2022 年预测收入较报告期增长具有合理性。

2、影响标的资产 2020 年业绩亏损相关因素是否在评估中予以充分考虑

标的公司 2020 年业绩亏损，主要系受疫情影响。2020 年处于疫情爆发初期，各地防疫政策不健全，防疫经验不丰富，故而疫情对复工复产的影响较大。随着高效统筹疫情防控、国民防疫意识加强，2021 年的疫情状况得到有效控制，除少量地区外，其余地区高校学生均能正常入学，这从标的公司 2021 年的收入增长亦可佐证。

本次评估系基于 2021 年的标的公司自身的发展状况、市场环境等基础上作出的预测，鉴于疫情对经济形势的后续影响难以准确预估，因此本次评估未考虑该疫情后续发展对基准日评估结论可能产生的影响。

（二）结合市场环境及供求关系、行业竞争地位等，补充披露标的资产预测期收入持续增长的原因及合理性，是否与行业趋势一致

1、产业政策支持

节能服务产业是七大战略新兴产业之一，得到了国家产业政策的重点支持，随着《“十三五”节能减排综合工作方案》（国发[2016]74 号）、《能源发展“十三五”规划》（发改能源[2016]2744 号）、《关于加快发展节能环保产业的意见》（国发[2013]30 号）及《关于落实节能服务企业所得税优惠政策有关征收管理问题的公告》（国家税务总局 国家发展改革委公告[2013]77 号）、《关于营造更好发展环境支持民营节能环保企业健康发展的实施意见》（发改环

资[2020]790 号)等重要文件的出台,进一步明确了政府产业导向,理顺了节能服务公司享受财政奖励和所得税免三减三等优惠政策,有利于行业整体健康有序发展,政策红利不断释放。

同时,国家在政策上也在不断推动高校后勤社会化改革,教育部指出:高校后勤社会化改革方向和目前的推进思路是正确的,要始终坚持后勤社会化改革方向不动摇。在高校后勤社会化改革的过程中要坚持“政府履行职责,市场提供服务,学校自主选择,行业规范管理,部门依法监管”的思路,即“公益性投入与市场化运营相结合”。高校后勤社会化政策的推动,激发了高校提升后勤服务质量的需求,高校在具体项目投入时优先选择高效、节能、质量稳定和安全性好产品。加之公司承担设备建造施工成本和后期运维成本,学校无需初始投入且另可获一定比例的管理费用分成收入,该模式对高校有较强的吸引力,具有广泛的市场推广基础。

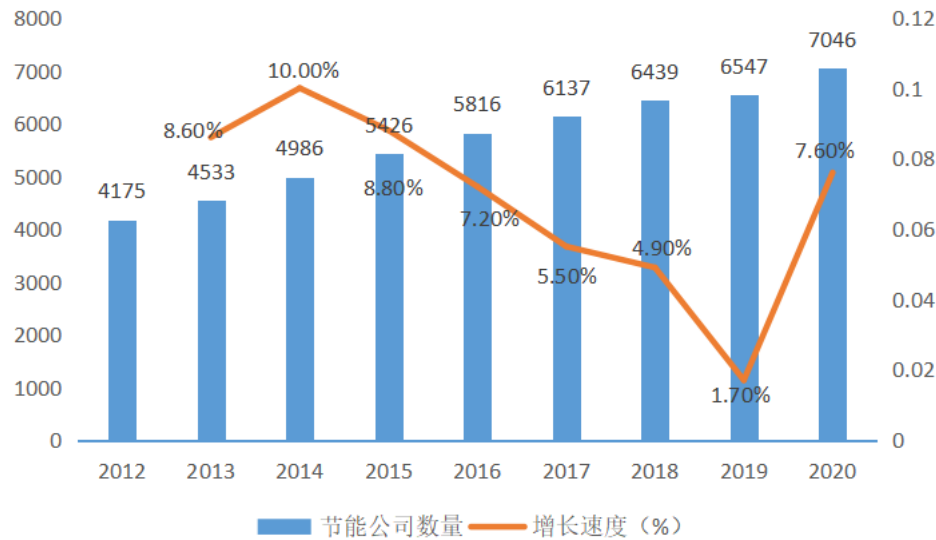
2、行业前景良好,发展迅速

我国节能技术服务行业起步较晚,1997 年,国家发展和改革委员会同世界银行、全球环境基金共同开发和实施了“世界银行/全球环境基金中国节能促进项目”,在北京、辽宁、山东成立了示范性能源管理公司。运行几年来,三个示范合同能源管理公司项目的内部收益率都在 30%以上。项目一期示范的节能新机制获得很好的效果。2003 年 11 月 13 日,项目二期正式启动,并专门成立了一个推动节能服务产业发展,促进节能服务公司成长的行业协会——中国节能协会节能服务产业委员会(EMCA)。

根据 EMCA 发布的《“十三五”节能服务产业发展报告》,截止到 2020 年底,全国从事节能服务业务的企业数量达到 7,046 家,行业从业人员 76.60 万人,节能服务产业总产值 5,916.53 亿元,形成年节能能力 4,050.06 万吨标准煤,相当于减排 10,172.27 万吨二氧化碳。“十三五”期间,全国节能服务公司累计新增 1,620 家,行业从业人员数量新增 15.9 万人,合同能源管理项目投资新增 5,700 多亿元,新增年节能能力近 2 亿吨标准煤。五年间,节能服务产业成为构建经济高质量发展与生态环境保护协同的重要抓手,为我国补短板、扩内需、稳就业、促减排起到了重要的推动作用。

该报告显示，“十三五”期间，节能服务产业总产值相比于“十二五”基本实现倍增，中国节能服务产业产值已经占到全球 ESCO 市场的半数以上。以“综合能效+可再生能源+互联网”为代表的综合能源服务新动能初现锋芒，建筑和公共机构节能市场快速增长。“十二五”末，从业公司平均注册资本约 1,500 万元，年产值 1 亿元以上的公司约占 4%。到了“十三五”末，从业公司平均注册资本约 6,000 万元，平均年营业收入 8,000 万元左右，年产值 1 亿元以上的企业占到了 9%，产业规模明显提升，并且涌现出一批引领产业发展的龙头企业。

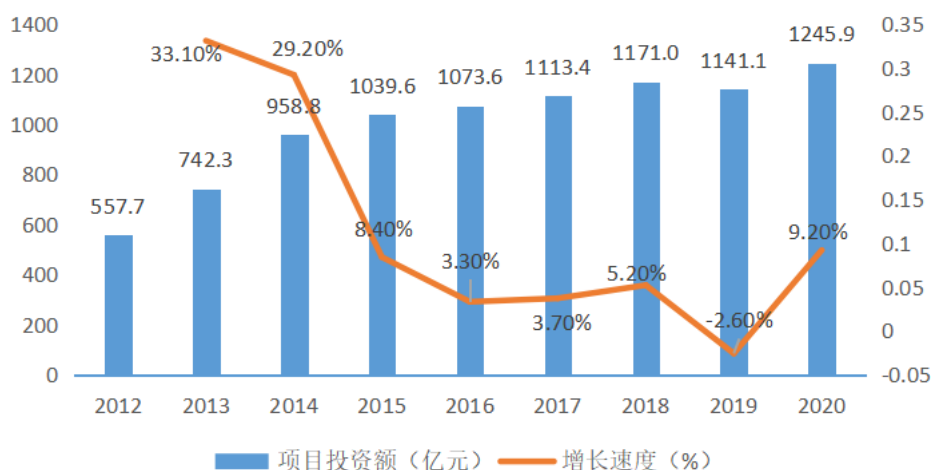
2012-2020 年，全国从事节能服务业务的企业数量逐年上升，2020 年增速有所提升。根据中国节能协会发布的节能服务产业《回望 2020》产业篇，截至 2020 年底，全国从事节能服务的企业有 7,046 家，年增长率为 7.6%，具体情况如下图：



数据来源：中商产业研究院数据库

近年来，中国节能服务能效项目稳健开展，投资愈加理性。2020 年，节能服务行业项目投资额约为 1,245.90 亿元，同比上涨 9.2%，具体情况见下图：

2012年-2020年中国节能服务行业项目投资情况



数据来源：前瞻产业研究院

2020 年 9 月 22 日，国家主席习近平在七十五届联合国大会一般性辩论上，提到要努力争取 2060 年前实现碳中和，这意味着从 2020 年到 2060 年这 40 年间，中国的碳排放要从每年的 160 亿吨降低到几乎不排放。“2060 年碳中和”新目标将为节能服务产业发展注入强心针。节能服务产业作为实现碳达峰、碳中和目标任务的重要和主要力量，必将迎来新一轮的发展热潮。据 EMCA 测算，“十四五”期间，全社会节能投资需求超过 2 万亿元。预计到“十四五”末，节能服务产业总产值有望超过 1 万亿元，带动就业人数 100 万人以上，年新增节能与提高能效投资 1,500 亿元以上。同时，技术和服务创新能力进一步提高，产业结构进一步优化，企业竞争力明显提升。培育出一批区域领先、行业领先及国际领先企业。

3、市场空间较大

标的资产所处行业的下游客户主要为高校在校学生。根据教育部的数据，2015-2021 年，我国普通高等学校学生数呈现增长趋势。截至 2021 年，全国普通高等学校数量达 3,021 家，在校学生规模达 4,430 万人。

随着社会生活水平的提高，学生对于校园硬件设施和服务水平的要求也在逐渐提高，对校园后期管理服务行业提出了新的要求，传统能耗高、使用便利程度低及热水供应不足的传统热水供应设施也面临着更新换代的需求，然而根据统计数据，目前高校热水供应采取空气源热泵和太阳能等节能设备的比例较低，若按照未来节能热水供应服务市场份额提升至 50%的比例进行估算，高校热水供应

节能服务市场规模可达 26 亿元。市场内在动力是该行业健康发展的基础。在数量和质量等方面需求的不断推动下，高校后勤管理服务行业空间巨大，校园高校热水供应领域前景广阔。此外还有广大的小学、初中、高中市场有待开发。

时间	普通高等学校（所）	招生人数（万人）
2001 年	1,225	268.28
2002 年	1,396	320.50
2003 年	1,552	382.17
2004 年	1,731	447.34
2005 年	1,792	504.46
2006 年	1,867	546.05
2007 年	1,908	565.92
2008 年	2,263	607.66
2009 年	2,305	639.49
2010 年	2,358	661.76
2011 年	2,483	681.50
2012 年	2,442	688.83
2013 年	2,491	699.83
2014 年	2,529	721.40
2015 年	2,560	737.80
2016 年	2,596	748.60
2017 年	2,631	761.50
2018 年	2,663	790.99
2019 年	2,688	914.90
2020 年	2,738	967.45
2021 年	3,021	1001.32

4、市场竞争格局和市场化程度

高校热水供应市场化与高校后勤社会化改革的进程密切相关。高校后勤社会化于 1985 年发布的《中共中央关于教育体制改革的决定》中提出，意在将高校后勤服务纳入社会主义市场经济体。2000 年 1 月 14 日 国务院办公厅转发《教育部国家计委财政部 建设部 人民银行 税务总局 关于进一步加快高等学校后

勤社会化改革的意见》。2012 年，教育部发出《关于深化高校后勤社会化改革的若干意见（讨论稿）》，征求意见。高校后勤社会化得到国家认可，逐渐对社会开放。高校后勤社会化为社会法人向高校师生提供服务提供了可能，为办学效率提高贡献了力量。

从公开信息和汇贤优策管理层获取的信息来看，高校热水供应行业进入门槛较低，行业内的从业者以民营企业为主，且呈现出部分地域行业集中度较高的特征。行业内目前仅限于少数几家规模以上企业，且各自有其优势市场。行业内部分企业主要经营数据如下表，从营业收入规模、项目数量或服务人数来看，汇贤优策在细分行业内均处于领先地位：

公司名称	2021 年营业收入（万元）	2020 年营业收入（万元）	项目数量（个）	服务人数（人）	优势区域
重庆汇贤	21,117.48	12,565.85	150 左右	100 万左右	西南地区
正蓝节能	12,128.83	6,510.01	70 左右	80 万左右	华东地区
尼普顿（热水服务收入）	3,632.15	1,772.65	不详	不详	浙湘苏

可以预见，热水服务市场将可能发生产业整合，整体提高服务能力和盈利能力。

综上所述，标的资产预测期收入持续增长具有合理性，与行业趋势一致。

（三）补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）“第五章 标的资产评估及定价情况”之“一、拟购买资产评估情况”之“（五）收益法评估情况”及“第八章 管理层讨论与分析”之“二、拟购买标的公司所属行业特点”之“（五）市场竞争格局和市场化程度”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

2022 年预测收入较报告期增长原因主要系随着疫情逐步常态化管控，标的公司主营业务收入受疫情影响减少，且标的公司业务进一步拓展，获取项目数量

有所增加，其 2022 年预测收入较报告期增长具有合理性。

标的公司所处行业政策支持力度较大，行业发展较快，市场空间较大，整体发展前景较好，同时标的公司在行业内亦处于领先地位，在客户开发及市场拓展等方面具备一定优势，预测期收入持续增长较为合理且符合行业趋势。

问题 8、关于主要参数选取。本次收益法评估中，资本性支出、折旧及摊销、折现率等参数的选取对评估结果影响较大，请补充披露：（1）报告期标的资产的资本性支出金额，结合资本性支出的主要构成、标的资产热水供应业务规模、设备更新周期等补充披露预测期资本性支出的测算依据，并说明预测期内呈明显下滑趋势的原因及合理性；（2）报告期标的资产的折旧摊销情况，结合现行固定资产和无形资产折旧摊销政策、未来资本性支出预计金额等，说明预测数据的依据和合理性，与行业发展趋势是否匹配；（3）结合可比案例情况，补充披露本次交易收益法评估重要参数和假设选取的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）报告期标的资产的资本性支出金额，结合资本性支出的主要构成、标的资产热水供应业务规模、设备更新周期等补充披露预测期资本性支出的测算依据，并说明预测期内呈明显下滑趋势的原因及合理性

1、2019-2021 年，标的资产当年新签合同对应的服务学生人数及资本性支出的数据如下表所示：

单位：万元

年份	当年新签合同对应的新增学生人数	当年新签合同对应的新增资本性支出	人均投资额（元）
2021	77,590	3,196.71	412.00
2020	84,633	4,555.23	538.23
2019	107,912	3,688.86	341.84

2020 年人均投资额较高主要原因：1）2020 年疫情爆发，项目现场无法正常施工，导致工期紧张，施工人员不足，人工成本上涨；2）2020 年新增项目中的部分项目因设计方案变动，导致施工成本增加。综合上述原因，2020 年新增项目人均投入高于标的资产正常投入水平。由于 2020 年市场大环境较为特殊且受到部分项目变更方案的影响，本次评估预测人均投资额时参考 2019 年和 2021 年平

均人均投资额，最终确定预测期人均投资额。

资本性支出包括新增项目支出和存量项目更新支出。预测期资本性支出的主要构成情况如下：

单位：万元

项目	收入类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
新增项目资本性支出	园区热水供应系统运营管理	6,605.73	3,240.00	3,490.00	2,360.00	2,480.00
	其他业务—洗衣机业务	204.46	27.62	29.84	20.16	21.11
存量项目更新支出		1,300.92	3,774.88	1,837.63	2,038.27	3,649.02
购买云南霖晓少数股东权益的资本金		110.00	-			
合计		8,221.12	7,042.50	5,357.47	4,418.44	6,150.13

因园区热水供应系统运营管理系统标的资产的新增项目资本性支出的主要构成，本次以其为例补充披露资本性支出测算依据。

2、新增项目资本性支出的测算

（1）2022 年新增项目资本性支出

2022 年标的资产新增项目包括截至 2021 年 12 月 31 日已中标在建项目和 2022 年新签合同和拟投标项目，在建项目资本性支出根据标的资产设计部提供的预计投资金额计算；2022 年新签合同和拟投标项目资本性支出根据新增服务学生人数乘以人均投资额计算。

（2）2023-2026 年新增项目资本性支出

根据当年新增热水服务收入除以人均年消费收入得出当年新增学生服务人数，根据人均投资额计算新增项目的资本性支出。具体情况如下：

项目	2022 年		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
	在建项目	2022 年新签合同及拟中标项目				
新增服务学生人数（人）	38,176	134,949	81,245	87,745	59,230	62,190
人均投资额（元）	322.62	398.23	398.23	398.23	398.23	398.23

项目	2022 年		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
	在建项目	2022 年新签合同及拟中标项目				
新增项目资本性支出（万元）	1,231.63	5,374.10	3,240.00	3,490.00	2,360.00	2,480.00

1) 新增服务学生人数

2022 年，对于在建项目新增服务学生人数由标的资产提供；对于拟投标项目，本次根据谨慎性原则，根据标的公司预计的中标概率，剔除了中标概率较低的项目，对中标概率较高的项目，按拟投标项目的学生人数及预计中标概率确定新增服务学生人数。

2023-2026 年新增服务学生人数根据当年新增热水服务收入除以人均年消费收入得出当年新增学生服务人数。

2) 人均投资额

人均投资额主要参考历史年度人均投资额确定。历史年度标的资产的人均投资额情况如下表所示：

年份	新增学生人数	新增资本性支出（万元）	人均投资额（元）
2021	77,590	3,196.71	412.00
2020	84,633	4,555.23	538.23
2019	107,912	3,688.86	341.84

2020 年人均投资额较高的主要原因：1) 2020 年疫情爆发，项目现场无法正常施工，导致工期较为紧张，施工人员不足，人工成本上涨；2) 2020 年新增项目中的个别项目因设计方案变动，施工成本增加。因 2020 年市场大环境特殊以及个别项目影响，本次评估预测人均投资额时参考了 2019 年和 2021 年平均人均投资额，最终确定预测期人均投资额。

3、存量项目更新支出的测算

存量项目的更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出和无形资产更新支出。对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能

力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出，设备更新周期一般根据合同期限确定。

综上，预测期资本性支出金额如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
新增项目更新支出	6,920.19	3,267.62	3,519.84	2,380.16	2,501.11
存量项目更新支出	1,300.93	3,774.88	1,837.63	2,038.28	3,649.02
合计	8,221.12	7,042.50	5,357.47	4,418.44	6,150.13

预测期资本性支出呈现下滑趋势主要原因：1）预测期内标的资产收入增长呈下降趋势，新增服务学生人数减少，从而导致预测期内新增项目投资额下降；2）历史年度新增服务学生人数存在一定波动，预测期内存量项目根据其合同期限会在不同年限进行更新。

综上所述，预测期内资本性支出呈明显下滑趋势具有合理性。

（二）报告期标的资产的折旧摊销情况，结合现行固定资产和无形资产折旧摊销政策、未来资本性支出预计金额等，说明预测数据的依据和合理性，与行业发展趋势是否匹配

1、报告期标的资产的折旧摊销情况如下：

单位：万元

年份	2019 年	2020 年	2021 年
折旧及摊销	3,238.86	4,378.23	4,956.89

2、标的资产现行固定资产和无形资产折旧摊销政策如下：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
专用设备	合同约定的收益期/经营期	0-3	-
运输设备	5	3	19.40-24.25
通用设备	3-10	3	9.70-32.33

对于使用寿命有限的无形资产，在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经

济利益的预期实现方式系统地摊销，无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法摊销。具体年限如下：

类别	折旧年限（年）
软件	10

3、折旧费及摊销的预测

预测期标的资产折旧费及摊销预测如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
折旧及摊销合计	6,067.75	6,584.94	6,865.08	7,126.44	7,327.98

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产（存量资产）按企业会计计提折旧的方法（直线法）计提折旧、同时对基准日后新增的固定资产（增量资产）的折旧额也按规定进行计算。由于标的资产行业的特殊性，其项目施工一般都在暑期，在秋季开学投入使用，故对于当年新增固定资产在当年的折旧则测算 4 个月，以后年度正常测算整年的折旧。年折旧额计算公式如下：

$$\text{年折旧额} = \text{固定资产原值} \times \text{年折旧率}$$

标的资产按合同约定的收益期/经营期计提折旧，合同期/经营期主要集中在 10 年左右。本次评估参考标的资产的历史年度的折旧政策，按合同收益期限/经营期限确定折旧年限计算预测期折旧。标的资产的主要设备为热泵、水泵、管线以及水箱等，其经济耐用年限一般在 15 年左右，高于标的资产采用的折旧年限，与行业发展趋势相匹配。

综上所述，折旧和摊销的预测具有合理性，与行业发展趋势相匹配。

（三）结合可比案例情况，补充披露本次交易收益法评估重要参数和假设选取的合理性

1、折现率

标的资产主要从事校园热水系统建设及运营服务、节能技术研发与工程建设、智慧校园信息化建设、智慧后勤整体解决方案。经查询近几年的收购标的为运营服务类公司的交易案例，具体情况如下：

证券简称	标的资产	评估值（万元）	评估基准日	折现率
正元智慧	尼普顿	35,092.11	2021 年 12 月 31 日	10.54%、10.44%
东望时代	正蓝节能	32,818.00	2021 年 4 月 30 日	10.05%

上述可比交易案例与标的资产折现率关键参数取值情况见下表：

参数	尼普顿取值	正蓝节能取值	标的资产取值
评估基准日	2021年12月31日	2021年4月30日	2021年12月31日
无风险报酬率 R_f	3.06%	3.42%	3.06%
权益的系统风险系数 β	0.8174、0.8080	0.7728	0.7236、0.7092
市场风险溢价 ERP	7.30%	7.09%	7.30%
企业特定风险调整系数 R_c	3.50%	2.00%	2.00%
债务资本成本 K_d	3.80%	8.50%	9.49%
权益资本成本 K_e	12.53%、12.46%	10.90%	10.34%
税后 $WACC$	10.54%、10.44%	10.28%	9.90%、9.63%

注：尼普顿 2022-2023 年企业所得税适用 19.74%，2024 年及以后企业所得税适用 25%；标的资产符合西部大开发政策，2022 年-2026 年企业所得税适用 15%，出于谨慎性考虑，永续期适用 25%。

标的资产的折现率低于尼普顿折现率主要原因系尼普顿企业特定风险调整系数 R_c 高；标的资产的折现率低于正蓝节能的折现率主要系两次评估基准日不同，标的资产评估时点无风险报酬率 R_f 较低，整体来看，标的资产与可比交易案例的折现率差异在合理区间内。

2、本次评估假设

（1）基本假设

1）本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

2）本次评估以公开市场交易为假设前提；

3）本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提；

4）本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

5）本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政

治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化；

6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

(2) 具体假设

1) 本次评估中的收益预测建立在被评估单位提供的发展规划和盈利预测的基础上；

2) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，被评估单位的管理层及主营业务等保持相对稳定；

3) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

4) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

5) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

6) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

本次评估选取的评估假设包括基本假设和一般假设，符合资产评估准则的要求，评估假设具有合理性。

综上所述，本次交易收益法评估重要参数和假设选取具有合理性。

(四) 补充披露情况

上述内容已在浙江东望时代科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）

（修订稿）“第五章 标的资产评估及定价情况”之“一、拟购买资产评估情况”之“（五）收益法评估情况”补充披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次收益法评估过程中，资本性支出、折旧及摊销、折现率等参数选取具有合理性。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对浙江东望时代科技股份有限公司重大资产重组草案信息披露的问询函〉相关问题之核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人

肖云都

魏炜

刘盈君

中信证券股份有限公司

2022 年 6 月 17 日