

天津中联资产评估有限责任公司

关于

《深圳证券交易所关于对杭州大地海洋环保股份有限公司的  
重组问询函》

[创业板许可类重组问询函（2022）第 12号]

之

回复

深圳证券交易所：

根据贵所于 2022 年 9 月 19 日下发的《关于对杭州大地海洋环保股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函（2022）第 12 号）有关问题和要求，天津中联资产评估有限责任公司组织评估项目组对贵所的问询问题进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本回复，现将具体情况汇报如下：

## 问题 1

根据报告书和回函，标的公司与政府部门签订合同开展回收服务，按照服务月度的服务户数和中标单价，结合估计的垃圾减量成效和履约情况等考核指标确认当月垃圾回收的劳务收入。政府主管部门按月或按季度对标的公司进行考核并确定最终金额。标的公司的垃圾回收服务收入包括基本户回收服务经费和大件垃圾回收资金。

(1) 请具体说明有关合同中对基本户回收服务经费、大件垃圾回收资金的核算公式，各项参数确定标准，政府部门对基本户数、实际回收重量、回收单价、运行天数、核减比例、大件垃圾实际回收量等具体计算指标的确定依据、审计确认措施以及执行情况。请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见，并说明就标的公司报告期垃圾回收服务收入真实性履行的审计、核查程序和具体执行情况。

(2) 请说明报告期前述相关参数核定并结算时，是否和合同原有约定或者原预测存在较大偏差或者调整的情况，如是，在收益法评估中对有关标的公司的收入预测是否充分考虑了上述参数的偏差或者调整的可能性，请予以具体说明。请会计师、评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 【答复】

一、请说明报告期前述相关参数核定并结算时，是否和合同原有约定或者原预测存在较大偏差或者调整的情况，如是，在收益法评估中对有关标的公司的收入预测是否充分考虑了上述参数的偏差或者调整的可能性，请予以具体说明。

经核查，报告期的基本户数、实际回收重量、回收单价、运行天数等相关参数核定并结算时，与合同原有约定或者原预测不存在偏差，但存在因减量成效考核或履约考核未达预期而扣减经费金额的情况，具体如下：

区域/年度		2021 年		
		除大件垃圾外的应拨付含税款项（万元）	除大件垃圾外的实际拨付含税款项（万元）	占比
余杭	城市	8,523.49	8,333.45	97.77%
临平	城市	7,344.40	7,104.47	96.73%
安吉	城市	2,481.29	2,477.69	99.85%
衢州	城市	3,883.86	3,883.86	100.00%

区域/年度	2021 年		
	除大件垃圾外的应拨付款项（万元）	除大件垃圾外的实际拨付款项（万元）	占比
合计	22,233.04	21,799.47	98.05%

注 1：除大件垃圾外的应拨付款项=合同中约定的回收服务经费含税单价×基本户数×运行天数/10,000；

注 2：余杭农村实际拨付金额按合同约定实际考核审计情况确定；

注 3：2022 年 4 月 2 日，安吉虎哥环境服务有限公司与政府重新签订合同，合同约定考核户日均回收量由 0.9 下降为 0.6 公斤（公斤/户/天），由于 2021 年实际户均垃圾回收量均高于 0.6 公斤（公斤/户/天），故对安吉区域核减比例按最新核减后比例 100%确定。

由上表可知，标的公司的考核完成率为 98.05%，整体水平较高，部分区域未达到 100%，主要系新冠疫情、节假日等因素对标的公司的生活垃圾上门回收造成一定影响，导致实际户均回收量低于合同约定户均回收量。随着区域经济的不断发展和居民对于标的公司服务的逐渐适应，户均生活垃圾产生量和投放量一般呈上升趋势，考核完成率会逐渐提升。但基于谨慎性考虑，本次收入预测仍以 2021 年考核完成率为基础，预测期各区域的应拨付金额均考虑上表中对应考核核减后比例。

本次收入预测中，各项参数预测的具体情况如下：

区域	项目	预测情况
原余杭区城市	基本户数	截至评估报告日已覆盖至 22.95 万户，收益法预测与合同约定无差异
	回收单价	收益法对应拨付款的单价预测与合同约定价格无差异，基本户回收服务经费的确定考虑履约、减量考核的影响，基于历史期核减比例预测
	运行天数	收益法预测政府采购服务合同签订可持续，根据各年度服务运行自然天数加总预测，与合同约定无差异
	考核核减后比例	收益法根据 2021 年实际拨付金额、应拨付金额计算核减比例，与历史数据无差异
	实际回收量	实际回收量影响减量考核结果，收益法中对基本户回收服务经费的确定已经考虑该影响，与合同约定无差异
	大件垃圾实际回收量	收益法对大件垃圾实际回收量按照历史期全区大件垃圾回收量占回收总量比例确定，计算方法与合同约定无差异
原余杭区农村	基本户数	截至评估报告日已覆盖至 2.15 万户，收益法预测与合同约定无差异
	回收单价	基本户回收服务经费按合同约定历史期实际考核审计情况预测，与合同约定无差异
	运行天数	收益法预测政府采购服务合同签订可持续，根据各年度服务运行自然天数加总预测，与合同约定无差异
	考核核减后比例	收益法根据 2021 年实际拨付金额、应拨付金额计算核减比例，与历史数据无差异
	实际回收量	收益法中对基本户回收服务经费已经按照历史期实际考核情况确定，对于实际回收量的考核已在其中考虑
安吉县	基本户数	截至评估报告日已覆盖至 7.69 万户，经过管理层访谈，2023 年新增 0.92 万户至 8.61 万户，收益法预测与合同约定无差异
	回收单价	收益法对应拨付款的单价预测与合同约定价格无差异，基本户回收服务经费的确定考虑履约、减量考核的影响，基于历史期核减比例预测

	运行天数	收益法预测政府采购服务合同签订可持续，根据各年度服务运行自然天数加总预测，与合同约定无差异
	考核核减后比例	收益法根据 2021 年实际拨付金额、应拨付金额计算核减比例，与历史数据无差异
	实际回收量	实际回收量影响减量考核结果，收益法中对基本户回收服务经费的确定已经考虑该影响，与合同约定无差异
衢州市	基本户数	截至评估报告日已覆盖至 18.44 万户，收益法预测与合同约定无差异
	回收单价	收益法对应拨付款的单价预测与合同约定价格无差异，基本户回收服务经费的确定考虑履约、减量考核的影响，基于历史期核减比例预测
	运行天数	收益法预测政府采购服务合同签订可持续，根据各年度服务运行自然天数加总预测，与合同约定无差异
	考核核减后比例	收益法根据 2021 年实际拨付金额、应拨付金额计算核减比例，与历史数据无差异
	实际回收量	实际回收量影响减量考核结果，收益法中对基本户回收服务经费的确定已经考虑该影响，与合同约定无差异
新昌县	基本户数	截至评估报告日已覆盖至 8.40 万户，实际收入预测按 8.1 万户，收益法预测与合同约定无差异
	回收单价	收益法对应拨付款的单价预测与合同约定价格无差异，基本户回收服务经费的确定考虑履约、减量考核的影响，基于历史期核减比例预测
	运行天数	收益法预测政府采购服务合同签订可持续，根据各年度服务运行自然天数加总预测，与合同约定无差异
	考核核减后比例	收益法根据 2021 年实际拨付金额、应拨付金额计算核减比例，与历史数据无差异
	实际回收量	实际回收量影响减量考核结果，收益法中对基本户回收服务经费的确定已经考虑该影响，与合同约定无差异

综上，收益法评估中已经充分考虑与合同的偏差或调整的可能性，预测谨慎合理。

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：收益法中充分考虑了基本户数、实际回收重量、回收单价、运行天数、核减比例、大件垃圾实际回收量等参数的偏差或者调整的可能性，预测结果谨慎合理。

## 问题 2

根据回函，收益法评估中，对标的公司再生资源销售收入的预测以 2021 年平均价格为准，预测期不增长。2021 年标的公司再生资源销售平均价格同比上涨 12.39%，2022 年 1-8 月相关价格相比 2021 年上涨 17.93%。根据敏感性测试，预测期再生资源销售价格相比预测价格下降 10%、20%将分别导致标的公司评估值下降 9.67%、19.78%。请进一步结合主流市场机构等对预测期再生资源价格波动的分析，说明有关价格预测是否审慎合理，并充分提示再生资源价格波动导致的业绩风险。

### 【答复】

一、请进一步结合主流市场机构等对预测期再生资源价格波动的分析，说明有关价格预测是否审慎合理，并充分提示再生资源价格波动导致的业绩风险。

#### （一）主流市场机构对大宗商品的分析

1、2022 年 4 月，摩根大通发布报告称，在通胀不断加剧之际，投资者可能会继续增加对大宗原材料的配置，从而令大宗商品价格继续飙升 40%，达到创纪录水平。摩根大通以 Nikolaos Panigirtzoglou 为首的策略师团队表示，尽管投资者对大宗商品的配置水平似乎已高于历史平均水平，但还没有到非常超配的程度。这意味着大宗原材料还有进一步上涨空间。

2、2022 年 4 月，世界银行在《大宗商品市场展望》中表示，多数大宗商品的价格在 2022 年将大幅高于 2021 年水平，并在 2023 至 2024 年保持高于过去五年的水平。

3、2022 年 6 月，全球大宗商品贸易巨头 TRAFIGURA 在其 2022 年中期报告中表示，由于全球产业链的现状以及地缘政治原因，当前全球大宗商品市场仍处于供应紧张状态，这将在未来一段时间继续拉高价格。

4、2022 年 8 月，高盛在标题为“现在先买入大宗商品，之后再担心衰退”的报告中称“从跨资产的角度来看，由于通胀率保持在高位，美联储更有可能在鹰派方面出乎市场意料，股市可能会受到冲击...另一方面，在后周期阶段，需求

仍高于供应，大宗商品是最好的资产类别。”

5、2022年8月，瑞银发表报告，其全球财富管理首席投资官 Mark Haefele 认为，全球经济增长前景恶化、美元走强是当下主导大宗商品价格走向的影响因素。尽管大宗商品价格可能在全球经济陷入深度衰退的情况下进一步下跌，但目前来看“软着陆”和经济明显放缓的可能性一样大，且预计未来中国对大宗商品的需求将出现反弹，未来6-12个月，广泛大宗商品指数有望取得15%-20%的回报率。

## （二）再生资源价格波动的分析

标的公司的再生资源销售涉及的品类有玻璃类、废纺类、金属类、废纸类、橡塑类、有害垃圾类、竹木类等。其中，废纸类、金属类及橡塑类三类再生资源占比相对较高，具体分析如下：

### 1、废纸类

华经产业研究院2022年5月发布《2021年中国废纸行业现状与2022年价格展望》，报告中指出：2022年下半年废黄板纸市场价可能呈现震荡上移走势，下半年成品纸需求旺季可期，利于国内废纸需求预期持续向好。废旧书本纸供应旺季逐步消退，而第四季度纸厂对废书页纸采购兴趣可能回升，加之需求旺季的拉动，废书页纸市场价可能于12月份录得年内高点。

根据同花顺快讯9月21日发布，9月为造纸行业传统旺季，纸企龙头晨鸣集团再发涨价函，下游双胶纸生产企业受原料价格高位影响亦陆续发布原纸涨价函。目前市场利多因素相对偏多，但亦需视市场基本面情况而定，预计未来浆市行情延续博弈态势，短期或维持高位僵持态势。

### 2、金属类

由于废金属行业与钢铁行业呈现积极正相关，因此钢铁行业价格波动将对废金属价格产生同向影响。2022年8月，华安证券发布《供给提升，需求进入验证期，钢价或将温和上调》钢铁行业报告，报告写道：9月作为传统的施工旺季，叠加高温缓解，前期被抑制的需求有望陆续恢复，而稳增长政策落地提速将拉动基建、水利、城建等投资，需求将进入验证期，若需求改善，钢价有望展现上升

势头。2022年9月，华安证券发布《供需双双回暖，钢价震荡偏强》钢铁行业报告，指出钢材市场投资加速提振市场信心，整体需求释放仍受限制。当前供需双增态势或将延续，钢价预计将震荡偏强运行。

### 3、橡塑类

宝成期货2022年9月发布的《利多占据主导沪胶再度收涨》，其观点认为目前正处于东南亚产胶国以及我国天胶主产区的年内产胶旺季阶段，后期胶市供应压力会有增无减。而受益于国内新车产销数据持续改善，全乳胶仓单减少，供应有所趋紧，在所述积极因素提振下，预计后市国内橡胶期货有望维持震荡偏强的走势。

塑料价格主要受原油价格影响，国际原油在2022年上半年度达到近年高点后有所回落，目前价格在每桶85美元左右，但仍然显著高于2021年国际原油价格。欧佩克9月初月度会议决定减产，美国银行全球研究部在2022年9月预计，亚洲需求反弹、非欧佩克产油国产量增长放缓和欧佩克推动减产将使2023年石油供应保持紧张，预计2023年布伦特原油均价为每桶100美元，预计2023年西德克萨斯轻质原油期货均价为每桶94美元。

#### （三）再生资源价格波动导致的业绩风险的应对措施

根据对主流市场机构观点的梳理，大宗商品价格以及再生资源价格在未来预计将震荡维持或仍有上行的预期。但考虑到大宗商品价格因素构成复杂，且预期可能会与实际情况出现偏差。因此，本次评估基于谨慎性原则，预测期按2021年各类垃圾平均含税销售价格扣除增值税后的水平为基础，不考虑增长预测。在实际业务中，为应对再生资源销售价格下降，标的公司在与各区域政府签订的政府采购服务合同中亦有约定，标的公司可按照市场情况自行调整环保金兑换标准，调整前须经当地政府审核批准，即在再生资源价格出现大幅调整的情况下，标的公司可调整从居民采购再生资源的成本，以对冲再生资源价格下跌对标的公司盈利能力的不利影响。

报告期内，标的公司完成精细化分拣后，将废纸张、废玻璃、废金属、废塑料、废纺织物、废电器等可回收物销售给下游再生资源利用企业，形成标的公司

的再生资源销售收入。再生资源销售价格影响因素较多，但通常会受到大宗商品价格波动的影响，根据敏感性测试，预测期再生资源销售价格相比预测价格下降10%、20%将分别导致标的公司评估值下降9.67%、19.78%，对标的公司的未来业绩和估值影响较大。若未来大宗商品价格出现大幅下降，且标的公司不能对应降低再生资源的回收成本，则标的公司将面临盈利水平下降的风险。

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：根据对主流市场机构观点的梳理，大宗商品价格以及再生资源价格在未来预计将震荡维持或仍有上行的预期。此外，根据政府采购服务合同，在再生资源价格出现大幅调整的情况下，经当地政府审核批准，标的公司可调整从居民采购再生资源的成本，以对冲再生资源价格下跌对标的公司盈利能力的不利影响。因此，本次评估按2021年各类垃圾平均含税销售价格扣除增值税后的水平为基础，对预测期每期平均含税销售价格按2021年价格水平不增长预测，该价格预测具有合理性。



(本页无正文，为《深圳证券交易所关于对杭州大地海洋环保股份有限公司的重组问询函》[创业板许可类重组问询函（2022）第 12 号]之回复》之签章页)

天津中联资产评估有限责任公司



二〇二二年九月二十七日

资产评估师:

高嘉柔  
资产评估师  
高嘉柔  
33200112

资产评估师:

王...  
资产评估师  
王...  
33100010