

太平洋证券股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对厦门中创环保科技股份有限公司的重组问询函》相关问题之核查意见

深圳证券交易所：

厦门中创环保科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“中创环保”）于2024年1月5日收到贵所下发的《关于对厦门中创环保科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函（2024）第1号）（以下简称“问询函”）。根据贵所问询函的相关要求，独立财务顾问太平洋证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析与核查，具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与《厦门中创环保科技股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》中的相同。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符或乘积不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

本核查意见的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书的补充披露或修改	楷体、加粗

目录

问题 1:	3
问题 2:	39
问题 3:	48
问题 4:	55
问题 5:	62
问题 6:	78
问题 7:	81
问题 8:	95
问题 9:	96

问题 1:

1. 报告书显示,你公司拟向交易对方秦皇岛铎源实业有限公司(以下简称“铎源实业”)出售所持有的北京中创惠丰环保科技有限公司(以下简称“中创惠丰”或“标的资产”)100%股权,中创惠丰为持股平台,无实际业务,主要持有江西祥盛环保科技有限公司(以下简称“江西祥盛”)63.71%股权,交易对方拟通过现金方式支付交易对价。截至评估基准日2023年7月31日,中创惠丰全部权益的评估值为18,534.51万元,江西祥盛全部权益的评估值为28,726.46万元(据此测算持股资产价值为18,301.63万元),均采用资产基础评估方法,本次交易价格为18,500.00万元,而收益法下评估值为37,424.00万元,差异较大。请你公司:

(1) 详细说明本次交易对江西祥盛采用不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方法及评估结论选取的合理性。

(2) 结合报告书中披露的“因江西祥盛存在尚未取得部分环评批复、未解决流动资金问题、未来收入预测可靠性等不确定事项,收益法不能合理反映被评估单位的企业价值”相关情况,进一步说明在江西祥盛历次评估中是否存在上述不确定事项,以及你公司对相关业务资质和资金问题的应对考虑;量化分析相关不确定事项对江西祥盛未来生产经营及财务情况的具体影响,以及你公司据此认定收益法不能合理反映江西祥盛企业价值的依据是否充分合理。

(3) 结合江西祥盛历次评估采用的评估方法、同行业可比公司类似交易采用的评估方法等,详细说明本次交易采用资产基础法是否能够客观反映江西祥盛企业价值,以及资产基础法下是否需考虑相关不确定事项或不利影响因素;结合评估减值情况进一步说明江西祥盛资产减值情况是否及时在你公司财务报表中予以反映,如是,说明对财务报表的具体影响;如否,说明原因。

(4) 结合上述问题的答复,说明对江西祥盛股东全部权益价值的评估是否合理公允,是否存在低价向交易对方出售资产等损害上市公司利益的情况。

(5) 说明你公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方是否存在关联关系或导致利益倾斜的情形。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见,请评估师对事项(1)至(4)进行核查并发表明确意见,请会计师对事项(3)进行核查并发表明确意

见，请律师对事项（5）进行核查并发表明确意见。

回复：

一、详细说明本次交易对江西祥盛采用不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方法及评估结论选取的合理性。

本次评估采用资产基础法测算得出的江西祥盛股东全部权益价值为28,726.46万元，评估增值2,460.92万元，增值率9.37%；采用收益法测算得出的江西祥盛股东全部权益价值37,424.00万元，增值11,158.45万元，增值率42.48%。资产基础法和收益法评估结果两者之间的差异为8,697.54万元，差异率为30.28%。

前述两种不同评估方法的评估结果差异的原因主要是不同评估方法对资产价值考虑的角度不同。资产基础法评估是以企业资产负债表为基础对企业价值进行评估，受企业资产重置成本、成新状况、资产质量等影响较大，而收益法评估主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，受企业未来盈利能力、经营风险的影响较大，不同的影响因素导致了两种评估方法的结果差异较大，具有合理性。

针对本次交易，考虑到江西祥盛主要生产设备、设施近两年完成了更新改造，资产状况良好。从资产组的角度来分析，不存在资产减值，只存在实体性损耗，本次采用资产基础法，合理的反映了该项损耗，对资产状况进行了合理反映，资产基础法能较好反映企业的经济价值。

而收益法是企业整体资产获利能力的量化，是从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，其受下列因素影响存在不确定性：

（1）客户与市场方面，江西祥盛已两年多未正常生产，其客户大量流失，未来公司需要重新建立市场、找回客户，其恢复市场地位在时间进程和市场规模方面存在一定的不确定性；

（2）历史运营情况方面，由于环保问题停工整改，江西祥盛已两年多无法进行正常的连续性生产，后续生产过程中各车间的效能发挥、设备维护检修、运营管理、工艺运用均存在一定的磨合期，相关成本费用可能会高于历史水平，年产20,000吨电解锌的环评批复仍未取得，未来产能能否满负荷生产存在不确定

性，相关毛利率等数据预测存在一定的不确定性；

(3) 产业政策方面，江西祥盛的危废处置来源主要是省外客户，随着 2020 年 5 月《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》出台，危废跨省运输限制政策逐渐展开实施后，2021 年开始江西祥盛省外客户大幅减少。但 2021 年以来江西祥盛缺乏完整年度的正常生产经营，该政策对江西祥盛业务发展以及财务数据的影响尚难以准确估计，相关数据预测存在一定的不确定性。

(4) 经营业绩方面，近几年江西祥盛（单体报表）经营情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-7 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入	1,012.69	10,312.05	15,426.48	30,495.62
利润总额	-2,890.67	-1,689.39	-766.62	4,899.82
净利润	-2,803.90	-1,130.00	-551.89	4,424.10

2021、2022 年、2023 年 1-7 月，江西祥盛持续亏损，对江西祥盛采用未来收益法预测相关数据增加了不确定性。

综合上述原因分析，两种评估方法的结果差异较大具有合理性。收益法不能合理反映被评估单位的企业价值，因此本次评估选用资产基础法的评估结果作为评估结论。

二、结合报告书中披露的“因江西祥盛存在尚未取得部分环评批复、未解决流动资金问题、未来收入预测可靠性等不确定事项，收益法不能合理反映被评估单位的企业价值”相关情况，进一步说明在江西祥盛历次评估中是否存在上述不确定事项，以及你公司对相关业务资质和资金问题的应对考虑；量化分析相关不确定事项对江西祥盛未来生产经营及财务情况的具体影响，以及你公司据此认定收益法不能合理反映江西祥盛企业价值的依据是否充分合理。

(一) 结合报告书中披露的“因江西祥盛存在尚未取得部分环评批复、未解决流动资金问题、未来收入预测可靠性等不确定事项，收益法不能合理反映被评估单位的企业价值”相关情况，进一步说明在江西祥盛历次评估中是否存在上述不确定事项，以及你公司对相关业务资质和资金问题的应对考虑；

1、江西祥盛历次评估情况

2019年10月，上市公司收购江西祥盛时，对江西祥盛100%股权进行评估，以江西祥盛在2019年5月31日按收益法的评估值9.05亿元作为评估结论。

2020年4月、2021年2月、2022年4月，评估机构采用收益法对包括商誉的江西祥盛资产组在2019年12月31日、2020年12月31日、2021年12月31日的可收回价值进行评估，评估值分别为9.12亿元、7.87亿元、2.58亿元。

2023年4月，上市公司对江西祥盛在2022年12月31日的100%股权价值进行减值测试评估，最后采用收益法评估值4.93亿元作为评估结论。

本次交易对江西祥盛2023年7月31日时点的100%股权价值进行评估，采用收益法评估值为3.74亿元，采用资产基础法评估值为2.87亿元，本次交易评估结果采用资产基础法的评估结论。

因此，以下仅对不确定事项在2019年收购时评估、对江西祥盛在2022年12月31日100%股权价值进行减值测试评估以及本次交易评估的存在情况进行分析。

2、相关不确定性因素的说明

① 关于未取得年产20,000吨电解锌环评批复的情况

上市公司2019年收购江西祥盛前，江西祥盛电解车间环评批复核准产能为10,000吨。江西祥盛前期已完成电解车间扩产至20,000吨产能的可研报告编制及技改项目立项备案，着手编制环评报告等资料。因此，江西祥盛2019年以来一直在着手将项目的环评批复产能提升至20,000吨。公司2019年生产经营正常，该事项属于与江西祥盛日常经营活动相关的常规事项，前期已完成项目立项，2019年收购时预测该事项不确定性程度较低。

后由于2021年4月环保问题停工整改等事项，导致电解车间扩产至20,000吨的环评批复暂停，至今仍未取得，考虑到江西祥盛因环保问题被停工整改事项的影响，后续在环保合规方面可能面临更为严格的监管和审查，其未来取得该环评批复尚存在一定的不确定性。

② 关于未解决流动资金问题

江西祥盛（单体报表）2019年至2023年1-7月的部分财务指标如下：

单位：万元

财务指标	2023年7月31日/2023年1-7月	2022年12月31日/2022年度	2021年12月31日/2021年度	2020年12月31日/2020年度	2019年12月31日/2019年度
货币资金	12.48	13.34	659.10	6,992.15	8,156.55
营业收入	1,012.69	10,312.05	15,426.48	30,495.62	30,929.65
净利润	-2,803.90	-1,130.00	-551.89	4,424.10	6,124.52
经营活动净现金流量	451.16	-815.94	-4,821.91	6,145.34	937.70

从上表可以看出，江西祥盛2021年以来，净利润规模大幅下降并出现连续亏损，账面货币资金持有量下降明显，2021年-2022年经营活动净现金流量持续为负，江西祥盛经营活动陷入困境。

江西祥盛2019年经营业绩较好，基本不存在流动资金困难。近年来，江西祥盛由于环保问题停工整改导致其迟迟不能恢复正常生产，其业绩亏损严重且呈逐年下滑的态势，流动资金逐渐收紧，2023年以来出现流动资金短缺问题。

③未来收入预测可靠性问题

2019年，江西祥盛生产经营正常，业绩发展态势良好，依据江西祥盛各车间的产能情况能较好预测江西祥盛未来的收入发展情况，原股东对江西祥盛业绩作出承诺，未来收入预测可靠性较高。

2020年下半年，江西祥盛生产逐渐恢复正常，江西祥盛对未来收入增长仍然具有乐观的预期，预计未来收入预测具有较高可靠性。

2021年-2022年，江西祥盛因环保问题自2021年4月开始停工整改，期间江西祥盛电解车间有过2次分别不超过3个月的恢复试生产，江西祥盛生产经营的不持续导致对未来收入预测可靠性开始变差，但2022年末社会生活秩序逐步恢复正常，对未来经济发展及江西祥盛经营业绩变化均有较好预期。

2023年以来，虽然江西祥盛已获准可正常恢复生产。但由于设备长期停产重启前需要检修维护，生产过程中发生故障、危废经营资质到期换证、社会经济恢复不及预期、长期停产缺乏足够订单等原因，导致2023年1-9月大窑车间仅累计生产49天；因所需启动资金较大，而环保整改期间现金流消耗较大，导致

江西祥盛现金流紧张，故暂未启动电解车间生产。2023 年江西祥盛生产持续性差，始终未能恢复正常生产，收入缺乏持续性，对未来的收入预测可靠性差。

3、上市公司应对措施

由于江西祥盛业绩持续亏损，对流动资金需求较大，将产能提升至 20,000 吨的环评批复尚未取得，未来业绩发展存在较大不确定性，公司经综合研判讨论，最终决定将其对外出售。

(二) 量化分析相关不确定事项对江西祥盛未来生产经营及财务情况的具体影响，以及你公司据此认定收益法不能合理反映江西祥盛企业价值的依据是否充分合理。

1、历次评估中相关不确定因素的影响及收益法评估参数选取的合理性分析

根据江西祥盛历年的财务运营数据，2018 年以来，公司主营收入仍由危废处置、锌锭、锌片、粗铅等构成，核心业务和产品未发生变更。

江西祥盛的核心业务是危废处置，并对危废中有利物质进行综合利用。主要产品（业务）为核准规模 5 万吨/年的危废处置和 1 万吨/年的锌产品生产线。

危废处置作为政策扶持性产业，从 2016 年初的《危险废物产生单位管理计划制定指南》，2016 年 8 月《国家危险废物名录》实施，紧接着是 2017 年年中的《“十三五”全国危险废物规范化管理督查考核工作方案》；2018 年生态环境部“清废行动 2018”计划持续至 6 月底；2019 年 5 月 9 日，生态环境部召开了“清废行动 2019”工作会，对长江经济带 11 个省，126 个城市进行摸底排查，分类处置，确认整改，推进固体废物从乱推乱放到分类规范、科学处置转变，表明了政府对危废非法倾倒零容忍态度。一系列政策的发布，可以明显看出行业的发展前景。历次对江西祥盛的股权评估，也是在此行业背景下，结合江西祥盛历史的实际运营为基础进行的预测。

(1) 营业收入和毛利率预测过程及指标对比

①营业收入的预测

本次评估中主要从影响江西祥盛业务发展的外部环境及内部因素来分析江西祥盛业务发展前景，进而预测未来年度江西祥盛的主营业务收入。

A.宏观经济层面

危废处置行业的发展与国民经济的发展具有高度关联性，经济不断发展，对环境的保护力度和废弃物处置的要求也日益提高。根据我国未来发展规划，经济及国民可支配收入保持连续性、稳定性、可持续性将是未来发展的主旋律，危废处置行业也将会步入一个较为稳定的发展期。

金属锌具有良好的压延性、耐磨性、抗腐蚀性、铸造性等特性，广泛应用于多个行业。上游行业中，我国锌矿基础储量较少。我国是全球锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。下游行业中，从消费领域看，无论是中国还是全球，锌主要直接用于生产镀锌、锌合金等，镀锌板等产品广泛用于汽车、家电、建筑及基建等领域，这使得锌的需求与汽车、基础设施的投资建设高度关联。

B.产品市场容量方面

随着工业的不断发展，危废处置行业在每个省都有分布。各个省份的危废处置企业，存在处置工艺上的差异。公司采用的火法回转窑处置方式是业内较为主流的处置方式，其本质是将金属物质提取出来，附加的生产污染较少。根据国家发改委和环保部 2021 年更新发布的《国家危险废物名录》，危险废物分 46 大类 467 种，成分复杂，且每个危废企业只能针对危废证书中的相关细分类别进行处置，处理资质类别很大程度上决定了危废处置公司的竞争实力。危废处置量也受到危废证书的核准数量限制，因此总体来说危废处置的市场容量较大，且竞争相对并不激烈。

在全球范围内，我国虽然是锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。2020 年我国锌及制品进口额达 19.92 亿美元，出口额为 2.42 亿美元，出口逆差达 17.5 亿美元。对于金属锌市场，江西祥盛配置的电解锌生产线的设计产能为 2 万吨，历史最高产能为 16,154 吨，当年全国锌产量为 642.5 万吨，占当年全国产量的 0.2514%，因此面对的正面市场竞争相对并

不激烈。

C.公司内在因素方面

公司从事危废处置与生产多年，业务模式较为成熟，生产工艺和技术方面的经验丰富，能够实现一定的规模效益和学习曲线。

在成本控制上，由于公司地处江西地区，在用电和税收上有一定的政府支持。公司采用废渣提取的氧化锌进行电解生产，与一般金属锌生产企业外购氧化锌相比有较大的成本优势和利润空间。

因此，本次评估考虑到行业发展形势、市场竞争情况、国内政策导向、经济环境影响、产能分析结合公司未来发展战略等因素后预测如下：

销量（处理量）的预测

根据危险废物经营许可证显示，公司核准的经营规模为 50,000 吨/年。考虑到近年来危废的跨省转移限制越来越多，国家及行业政策亦鼓励危废就近处理，故公司未来的危废处置回转窑开工率很难再回到 2018、2019 年的高峰期。

企业历史经营状况

金额单位：人民币万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-7 月
营业收入	23,908.96	30,929.65	30,495.62	15,426.48	10,312.05	1,012.69
营业成本	14,860.59	22,056.95	23,934.74	13,838.22	10,076.02	1,815.59
营业利润	8,241.79	6,633.20	5,080.92	-287.57	28.71	-2,682.46
利润总额	8,020.39	6,600.35	4,899.82	-766.61	-1,689.39	-2,890.67
净利润	7,102.63	6,124.42	4,424.10	-551.88	-1,130.00	-2,803.90

公司 2022 年、2023 年危废处置几乎可以忽略不计，2024 年预计逐渐恢复正常运营，至 2026 稳定期危废处置回转窑的开工率预计稳定在八成水平，收费处置的污泥类危废年处理量约 8,000.00 吨；对于锌锭，考虑到环保监管等的影响，公司 2024 年产量计划为 12,800.00 吨，未来年度产能会逐步释放，至 2026 年达到 15,000.00 吨的最大可行产能（销售量）；对于铅银渣，系在生产锌锭过程中产生的副产品，其产量与锌锭存在一定的关系，根据锌锭产量的变动相应变动，本次预测以此考虑。具体如下：

a.危废处置业务

2018年-2023年7月期间，江西祥盛的危废处置业务量如下表所示：

单位：吨

历史年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年1-7月
收费危废	52,217	29,031	2,256	746	0	0

本次评估对未来年度的危废处置业务量如下表所示：

单位：吨

本次预测年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
收费危废	4,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00

从历史期间来看，2020-2023年期间危废处置量大幅下降，从而导致危废处置收入大幅下降，原因如下：一是受2020年开工不足；二是江西祥盛危废经营许可证于2020年5月8日到期，但因各种原因导致换证审核时间较以往有所延长，在此期间江西祥盛无法接收并处置危废；三是2021年4月-2023年2月，江西祥盛因环保整改停工，在此期间无法接收处置危废，2023年9月后又因危废经营许可证到期停工近3个月。

江西祥盛《危险废物经营许可证》核准经营规模为5万吨/年，但前述环保整改事项、以及危废跨省运输限制政策的出台落地，导致未来预期变化较大。

b. 锌产品及附属产品

2018年-2023年7月期间，江西祥盛的锌产品销售量如下表所示：

单位：吨

历史年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年1-7月
氧化锌	101			4,967	8,032	1,125
锌片	8,911	5,390	195	34	256	11
锌锭	271	8,412	15,960	5,833	1,410	0
粗铅	1,213	1,828	2,026			
铅银渣				532	1,520	532

氧化锌2021及2022年有大额销售行为，实际是公司发生环保事件后停产，已订购的氧化锌无法继续使用。为了防止对上游供应商造成违约，将部分氧化锌向关联单位销售形成。在恢复正常生产后，江西祥盛每年仍要对外销售部分自产氧化锌。江西祥盛自产的氧化锌中含有其他如氟等杂质，需外购氧化锌原料进行电解生产，自产氧化锌则对外销售。

由于公司已将锌锭作为主要产品销售，锌片只作为本公司锌锭的生产原料使用，不再销售，因此未来只对锌锭销售进行预测，锌片业务不再预测。由铅银渣火法加工为粗铅的铅炉因设备陈旧已于 2021 年年初拆除，计划重新技改升级，现因环保整改问题，铅炉技改预计无法再实施，故以后年度直接对外销售铅银渣，该产品为公司生产锌锭时的副产品，参照锌锭的产量预测。锌锭未来是否能满产存在较大不确定性，随着环保整改完成，产能可能会进一步提升；同时因受政府环保整改要求影响，政府部门对江西祥盛达标监管更为严格，因此预测未来最大可行产能（销售量）为 1.5 万吨。

本次交易评估对未来年度的锌产品销售量预测如下表所示：

产品名称	本次预测期（销售量，单位：吨）				
	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
氧化锌	4,500	7,500	7,500	7,500	7,500
锌片	0	0	0	0	0
锌锭	12,800	14,400	15,000	15,000	15,000
铅银渣	5,760	6,480	6,750	6,750	6,750

B. 售价（处理单价）的预测

售价方面，对于危废处置业务，考虑到危废处置未来以江西省为主，处置单价较以前年度存在一定差异，以目标市场价格水平确定；对于锌锭售价，根据上海有色金属网 1# 锌锭现货日均价走势图可以看出，自 2015 年底以来金属锌价格整体上处于上涨趋势，到 2018 年 3 月后开始呈下降趋势；2020 年一季度全球经济下滑，锌价大幅下跌；之后，随着国内经济形势向好，推动下游企业陆续复工复产，需求端逐步回暖，2021 年及 2022 年锌价持续回升，2023 年锌价回落，故本次对于 1# 锌锭未来售价参考 2023 年平均市场行情进行预测；对于铅银渣售价，则参考企业产品有价金属含量及合同约定定价模式综合确定。

② 主营业务毛利率的预测

公司的主营业务成本包括直接材料、辅助材料、人工支出、制造费用（不含折旧摊销）、折旧摊销、电费等。其中直接材料占比在 55%~68%，辅助材料占比在 6%~15%，人工支出占比在 2%~4%，制造费用（不含折旧摊销）占比在 7%~10%，折旧摊销占比在 2%~4%，电费占比在 12%~14%。由此可见，公司

成本中的材料成本占比较大，电费占比其次，固定成本占比较小。其中，材料成本中，外购氧化锌的比重较大，考虑到自制氧化锌的量越低，则外购氧化锌的量越高，故公司的成本构成与危废处置回转窑的开工率息息相关。在现有的电解锌车间产能不变的前提下，危废处置回转窑的开工率越高，处理的危废含锌量越高，则自制氧化锌的量越高，外购氧化锌的量越少，直接材料占比越低，公司的毛利率则越高。

江西祥盛 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年的综合毛利率分别为 37.85%、28.71%、21.51%及 10.30%，毛利率变化较大，且呈现出较大幅度的下降。主要是由于 2020 年开工不足、换证影响及 2021 年环保处罚导致产量（处理量）大幅下降，而固定成本需照常发生，且环保改造支出大幅增加共同导致。

本次预测根据估计产量预测直接材料成本后，加计其他直接材料、辅助材料、人工支出、制造费用（不含折旧摊销）、折旧摊销、电费等确定锌锭的成本。公司毛利率参考标的资产的历史生产情况、产能利用情况及未来主要产品收入的结构变化、价格及成本的变动情况确定。

铅银渣系公司在生产锌锭过程中产生的副产品，其产量与锌锭存在一定的关系，其成本按照产值占比与锌锭成本进行分割，其成本变化趋势与锌锭基本保持一致。

③其他业务利润的预测

其他业务利润主要为企业销售尾渣、机物料、超期危废处置等产生的利润，经分析，由于公司 2022 年存在超期存储的危废，企业需要处置；尾渣、机物料与公司的主营业务存在正向关系，预测年度随着主营业务规模的变动而同比变动。

④往期财务数据与历次评估的营业收入、毛利率预测对比及差异分析

金额单位：人民币万元

年度	项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收购评估时点	营业收入	21,597.56	35,843.74	45,043.98	47,353.34	47,725.98	48,117.24	48,117.24	48,117.24	48,117.24	48,117.24	48,117.24
	营业成本	14,608.70	24,889.56	32,540.07	33,894.79	34,044.02	34,200.72	34,200.72	34,200.72	34,200.72	34,200.72	34,200.72
	毛利率	32.36%	30.56%	27.76%	28.42%	28.67%	28.92%	28.92%	28.92%	28.92%	28.92%	28.92%
	收入增长率		13.41%	25.67%	5.13%	0.79%	0.82%					
2019年商誉减值测试	营业收入		41,890.00	44,205.00	46,967.00	48,673.00	49,071.00	49,071.00	49,071.00	49,071.00	49,071.00	49,071.00
	营业成本		32,607.67	33,087.48	33,553.28	34,459.50	34,630.48	34,630.48	34,630.48	34,630.48	34,630.48	34,630.48
	毛利率		22.16%	25.15%	28.56%	29.20%	29.43%	29.43%	29.43%	29.43%	29.43%	29.43%
	收入增长率		35.44%	5.53%	6.25%	3.63%	0.82%					
2020年商誉减值测试	营业收入			38,599.00	40,277.00	42,162.00	43,647.00	43,823.00	43,823.00	43,823.00	43,823.00	43,823.00
	营业成本			30,406.81	30,643.57	30,877.28	31,766.86	31,906.66	31,906.66	31,906.66	31,906.66	31,906.66
	毛利率			21.22%	23.92%	26.77%	27.22%	27.19%	27.19%	27.19%	27.19%	27.19%
	收入增长率			26.57%	4.35%	4.68%	3.52%	0.40%				
2021年商誉减值测试	营业收入				21,482.00	27,970.00	30,537.00	32,763.00	32,828.00	32,828.00	32,828.00	32,828.00
	营业成本				19,232.00	24,464.00	26,295.00	28,031.00	27,456.00	27,456.00	27,456.00	27,456.00
	毛利率				10.47%	12.53%	13.89%	14.44%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%
	收入增长率				39.25%	30.20%	9.18%	7.29%	0.20%			
2022年末股权价值评估	营业收入					15,436.88	21,200.28	24,278.23	28,081.42	28,523.89	28,523.89	28,523.89
	营业成本					13,262.53	18,911.97	21,576.52	24,902.80	24,947.04	24,947.04	24,947.04
	毛利率					14.09%	10.79%	11.13%	11.32%	12.54%	12.54%	12.54%
	收入增长率					49.70%	37.34%	14.52%	15.67%	1.58%		
本次交易评估	营业收入						35,800.35	45,305.32	46,558.39	46,558.39	46,558.39	

	营业成本						32,485.27	40,081.55	41,203.13	41,188.12	41,247.58	41,225.86
	毛利率						9.26%	11.53%	11.50%	11.53%	11.41%	11.45%
	收入增长率						1173.11%	26.55%	2.77%			
往期财务数据	营业收入	20,922.91	30,495.62	15,426.48	10,312.05							
	营业成本	14,333.61	23,934.74	13,838.22	10,076.02							
	毛利率	31.49%	21.51%	10.30%	2.29%							
	收入增长率		-1.40%	-49.41%	-33.15%							

各次评估时点采用的预测期均为 5 年，稳定期增长率均为 0%，以上两项评估关键指标无变化。收入预测均是在基准日前一个会计年度实际经审计的营业收入基础上，对未来五年的营业收入进行预测。

2020 年商誉减值预测收入及毛利率低于收购时点，主要因开工不足及锌价格波动，江西祥盛生产经营受到一定程度影响，预测数据相对保守。

2021 年商誉减值预测收入、毛利率大幅低于收购时点及 2020 年商誉减值预测，主要受内开工不足、危废跨省转移的限制以及因环保停工整改要求导致的生产效率降低等因素影响。

2022 年股权价值评估预测收入、毛利率较 2021 年商誉减值预测值较低，主要受危废跨省转移的限制，以及因环保停工整改要求导致生产车间生产不连续、未来产能释放存在较大不确定性等因素影响。

本次交易收益法评估预测收入较 2022 年资产减值测试评估时的预测值高，主要受经济社会生活秩序恢复正常的预期、未来产能预计能够得到较充分利用、收入规模会迅速扩大所致；本次交易股权评估预测毛利率较 2022 年股权价值评估预测无明显差别。

经分析，综上，江西祥盛历次评估预测收入与毛利率水平与当时历史财务状况、实际经营环境与运营情况变化有关，具有合理性。

（2）期间费用及费用率预测过程及指标对比

①本次交易评估期间费用的预测

A.销售费用的预测

销售费用主要由运输费、广告费等构成。根据销售费用的性质，考虑到广告费是偶然性支出，且仅有 2018 年发生支出，预测期不再进行测算；考虑到运费主要是锌片销售产生的，锌锭销售时公司无需支付运费，同时考虑到未来以锌锭销售为主的模式，预测期不再考虑锌片的销售，运费也不再予以测算，故未来销售费用不予考虑。

B.管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、差旅费、业务招待费、车辆费、折旧与摊销、中介费用以及其他项目等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按管理人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧摊销费以管理用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算；对于业务招待费等其他费用项目则主要采用了趋势预测分析法预测，预计未来年度将会随着业务变动同向变动。随着企业业务和营业收入的稳定，管理费用将会趋于稳定。

C.研发费用的预测

研发费用主要由职工薪酬、材料费、折旧与摊销、能耗、其他费用等构成。根据研发费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按公司的研发人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧摊销费以公司的研发用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算；对于材料投入、其他费用等项目则主要采用了趋势预测分析法预测，预计未来年度将会随着业务变动有同向的变动。随着企业业务和营业收入的稳定，研发费用将会趋于稳定。

D.财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要考虑手续费等。对于手续费支出，经评估专业人员分析及与企业相关人员沟通了解，与营业收入存在一定的比例关系，参考以前年度手续费等与营业收入之间的比例进行预测。

②往期财务数据与历次评估期间费用率预测对比及差异分析

江西祥盛 2018 年-2023 年 7 月单体报表口径的各项期间费用率如下表所示：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-7 月
销售费用率	0.84%	0.34%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	3.30%	2.52%	2.21%	7.78%	10.59%	39.29%
研发费用率	3.75%	3.45%	3.60%	2.65%	2.64%	0.00%
财务费用率（含利息支出）	1.02%	0.51%	0.30%	0.51%	1.53%	9.45%
合计	8.91%	6.82%	6.12%	10.94%	14.76%	48.74%

历次评估时对各项期间费用率预测情况如下表所示：

年度	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收购评估时点	销售费用率	0.31%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%
	管理费用率	2.46%	2.63%	2.28%	2.25%	2.29%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%
	研发费用率	3.25%	3.31%	3.21%	3.21%	3.23%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
	财务费用率	1.25%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	合计	7.27%	6.13%	5.58%	5.55%	5.61%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
2019年商誉减值测试	销售费用率		0.05%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
	管理费用率		5.29%	5.27%	5.24%	5.26%	5.34%	5.34%	5.34%	5.34%	5.34%	5.34%
	研发费用率											
	财务费用率											
	合计		5.34%	5.32%	5.28%	5.30%	5.38%	5.38%	5.38%	5.38%	5.38%	5.38%
2020年商誉减值测试	销售费用率			0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	管理费用率			2.06%	2.07%	2.06%	2.08%	2.16%	2.16%	2.06%	2.06%	2.06%
	研发费用率			3.46%	3.47%	3.47%	3.48%	3.51%	3.51%	3.51%	3.51%	3.51%
	财务费用率			0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	合计			5.53%	5.55%	5.54%	5.57%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%
2021年商誉减值测试	销售费用率				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	管理费用率				3.86%	3.24%	3.06%	2.90%	2.70%	2.70%	2.70%	2.70%
	研发费用率				2.91%	3.82%	3.58%	3.40%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%
	财务费用率				0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%
	合计				6.774%	7.064%	6.644%	6.304%	6.084%	6.084%	6.084%	6.084%
2022年末股权价值评估	销售费用率					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	管理费用率					4.47%	3.29%	2.91%	2.54%	2.53%	2.53%	2.53%
	研发费用率					2.29%	2.12%	2.07%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%
	财务费用率					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

年度	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
	合计					6.76%	5.41%	4.98%	4.56%	4.55%	4.55%	4.55%
本次交易评估	销售费用率						0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	管理费用率						1.24%	0.99%	0.98%	1.00%	1.00%	1.00%
	研发费用率						2.00%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%
	财务费用率						0.48%	0.38%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
	合计						3.72%	3.23%	3.21%	3.23%	3.23%	3.23%

2020年商誉减值测试、2021年商誉减值测试以及2022年末股权价值评估时的期间费用率高于购买日及本次交易评估作价测试，原因有三：一是该几次评估的营业收入低于购买日及前两次商誉减值测试，收入基数的降低导致固定费用比率变高；二是环保改造投入造成的折旧摊销增加，期间费用里分摊的折旧摊销相应增加；三是由于环保监管的高要求将大概率拉高以后年度环保方面支出。

本次交易作价中，综合历史年度的财务数据统计分析，职工薪酬按照每年2%的幅度递增，折旧费依据公司固定资产实际情况计提，其他各项费用按照固定金额预测，由于大部分管理用固定资产已满使用年限，折旧费大幅减少，本次管理费用计提比例较收购时、2019年计提商誉减值测试时低。因此总体来看，本次评估对期间费用的预估较为充分和恰当，符合基准日实际情况。

(3) 自由现金流预测过程及指标对比

①自由现金流的预测

历次评估时点采用的现金流计算公式为：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。由于假设预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与明确的预测期末年的金额相等，考虑到明确的预测期末年后江西祥盛经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出明确的预测期末年后的税前现金流。

②收购日、历次减值测试现金流预测对比及差异分析

购买日（收购评估时点）现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
息前税后利润	5,423.07	8,431.97	9,629.26	10,401.19	10,580.47	10,768.71	10,771.01
加：折旧与摊销	512.98	913.74	913.74	913.74	913.74	913.74	913.74

减：资本性支出	966.68	706.39	706.39	706.39	706.39	706.39	913.74
减：营运资金增加	-2,132.58	663.41	2,267.75	432.65	46.51	49.12	0.00
企业自由现金流量	7,101.95	7,975.91	7,568.86	10,175.89	10,741.31	10,926.94	10,771.01

2019年商誉减值测试现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
息税前利润	7,740.65	9,209.71	11,573.91	12,315.78	12,510.62	12,500.23
加：折旧与摊销	915.61	957.6	1,015.16	1,053.99	1,109.97	1,109.97
减：资本性支出	561.01	561.01	561.01	561.01	561.01	874.28
减：营运资金增加	-1,066.95	571.18	664.23	499.92	61.01	0
税前现金流	9,162.20	9,035.12	11,363.83	12,308.84	12,998.57	12,735.92

2020年商誉减值测试现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
息税前利润	6,363.45	7,522.63	9,184.80	9,704.43	9,697.70	9,697.97
加：折旧与摊销	914.06	958.01	997.01	1,053.16	1,112.49	1,112.49
减：资本性支出	562.75	562.75	562.75	562.75	562.75	876.02
减：营运资金增加	-2,205.75	533.65	573.51	473.87	34.68	0.00
税前现金流	8,920.51	7,384.24	9,045.55	9,720.97	10,212.76	9,934.44

2021年商誉减值测试现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
息税前利润	699.1	1,443.20	2,131.80	2,585.90	3,304.30	3,304.30
加：折旧与摊销	961.36	1,034.21	1,045.12	1,031.17	724.51	724.51
减：资本性支出	2,139.20	148.4	83.6	23.6	598.4	598.4
减：营运资金增加	-2,356.40	-2,745.90	1,168.80	713.5	-382.5	0
税前现金流	1,877.66	5,074.91	1,924.52	2,879.97	3,812.91	3,430.41

2022年股权价值评估现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
息税前利润	1,005.16	1,040.35	1,268.39	1,610.10	1,969.94	1,969.94
加：折旧与摊销	879.31	875.58	859.48	773.35	765.01	765.01
减：资本性支出	647.80	623.18	623.18	623.18	623.18	623.18
减：营运资金增加	-	1,903.19	941.58	1,169.11	57.23	
	17,396.66					

税前现金流	18,633.35	-610.43	563.11	591.17	2,054.54	2,111.77
-------	-----------	---------	--------	--------	----------	----------

本次交易评估现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
息税前利润	-1,215.70	2,241.62	4,403.55	4,467.18	4,472.27	4,411.67
加：折旧与摊销	383.38	908.03	847.05	805.29	792.36	844.97
减：资本性支出	625.78	625.78	625.78	625.78	625.78	625.78
减：营运资金增加	24,929.51	6,884.05	976.02	-5.60	25.44	-8.37
税前现金流	22,405.64	-2,259.24	3,670.67	4,644.45	4,605.41	4,631.07

评估时，折旧与摊销系对江西祥盛基准日现有的长期资产(存量资产)以及基准日后新增的长期资产(增量资产)按企业会计计提折旧(摊销)的方法(直线法)计提折旧(摊销)确定；资本性支出系对存量资产和增量资产的更新，评估专业人员按照资产在评估基准日(或投入使用时)的重置价格水平和经济使用年限确定未来年度所需的资产更新支出额；营运资金的占用额按收入(成本)的一定比率进行测算，各次评估的预测期首年营运资金增加额差异较大主要系受到基准日营运资金占用情况的影响。

总体而言，税前现金流的增减根本取决于息税前利润额的高低，即当年营业收入的多少和毛利率的高低等。

(4) 折现率预测过程及指标对比

①折现率的预测

本次评估，根据评估对象的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素，采用加权平均资本成本(WACC)确定折现率r。

加权平均资本成本(WACC)的计算公式为：

$$r = r_e \cdot \left(\frac{1}{1 + \frac{D}{E}} \right) + r_d \cdot (1 - T) \cdot \left(1 - \frac{1}{1 + \frac{D}{E}} \right)$$

式中：

r_e 为股权收益率

r_d 为债权收益率

E 为权益资本

D 为债务资本

T 为所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$r_e = r_f + \beta \cdot ERP + r_c = r_f + \beta \cdot (r_m - r_{f1}) + r_c$$

式中：

r_f ：无风险收益率

r_m ：整个市场证券组合的预期收益率

$r_m - r_{f1}$ ：股权市场超额风险收益率

β ：贝塔系数

r_c ：企业特有风险调整系数”

1. 权益资本成本的确定

第一步：确定无风险收益率 r_f

国债是没有违约风险的资产，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 2.66% 作为无风险收益率。

第二步：确定市场风险溢价 MRP

MRP (Market Risk premium) 为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分 ($r_m - r_{f1}$)。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助同花顺 iFinD 软件对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 18 年（2005 年—2022 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.34%，对应 18 年（2005 年—2022 年）无风险报酬率平均值 (r_{f1}) 为 3.40%，则本次评估中的市场风险溢价 ($R_m - R_f$) 取 5.94%。

序号	年份	市场收益率		无风险收益率	市场超额收益率	
		简单收益率	对数收益率		简单收益率	对数收益率
1	2005	-10.39%	-25.92%	3.50%	-13.89%	-29.42%
2	2006	27.44%	44.47%	3.02%	24.42%	41.45%
3	2007	55.41%	64.87%	4.43%	50.98%	60.45%
4	2008	6.24%	-8.64%	2.75%	3.49%	-11.39%
5	2009	21.24%	9.14%	3.64%	17.60%	5.50%
6	2010	17.07%	5.98%	3.88%	13.19%	2.10%
7	2011	9.95%	-0.49%	3.43%	6.52%	-3.93%
8	2012	10.94%	1.38%	3.57%	7.37%	-2.19%
9	2013	11.23%	2.77%	4.55%	6.68%	-1.78%
10	2014	15.43%	7.36%	3.62%	11.81%	3.74%
11	2015	15.08%	7.41%	2.82%	12.26%	4.59%
12	2016	12.22%	4.28%	3.01%	9.21%	1.27%
13	2017	14.33%	6.95%	3.88%	10.45%	3.07%
14	2018	10.50%	3.03%	3.23%	7.27%	-0.20%
15	2019	14.79%	7.93%	3.14%	11.65%	4.79%
16	2020	20.12%	13.05%	3.14%	16.98%	9.90%
17	2021	21.32%	15.23%	2.78%	18.55%	12.46%
18	2022	15.82%	9.32%	2.84%	12.99%	6.49%
19	平均值	16.04%	9.34%	3.40%	12.64%	5.94%

第三步：评估对象权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

① β 值的确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前同花顺 iFinD 金融数据终端是一款从事 β 研究并给出计算 β 值的计算公式的软件，本次评估我们选取 iFinD 金融数据终端内嵌的 β 计算器计算的 β 值（指数选取沪深 300 指数）。对比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

序号	对比公司名称	股票代码	付息负债(D)	股权公平市场价值(E)	可比公司资本结构(D/E)	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)	所得税税率(T)
1	格林美	002340.SZ	1,674,362.69	3,548,690.31	47.18%	1.1753	0.8389	15.00%
2	东江环保	002672.SZ	515,829.93	580,985.63	88.79%	0.7311	0.4167	15.00%
3	瀚蓝环境	600323.SH	1,553,203.63	1,543,452.15	100.63%	0.6902	0.3933	25.00%

序号	对比公司名称	股票代码	付息负债(D)	股权公平市场价值(E)	可比公司资本结构(D/E)	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)	所得税税率(T)
4	上海环境	601200.SH	1,027,998.52	1,064,643.76	96.56%	0.7233	0.4195	25.00%
5	高能环境	603588.SH	1,069,747.09	1,429,411.19	74.84%	0.7800	0.4767	15.00%

经计算,可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)平均值为0.5090。

②确定被评估单位的资本结构比率采用上市公司的资本结构,经计算:

$$D/E=81.60\%$$

③估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 LeveredBeta

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中,计算被评估单位 LeveredBeta:

$$\text{LeveredBeta}=\text{UnleveredBeta}\times[1+(1-T) D/E]$$

式中: D: 债权价值;

E: 股权价值;

T: 适用所得税率;

$$\text{LeveredBeta}= 0.8205$$

含资本结构因素的 LeveredBeta 为 0.8205。

第四步: 估算公司特有风险收益率 r_c

本次委估公司为非上市公司,而评估参数选取参照沪深 A 股上市公司,企业的治理结构、融资条件及资本流动性等方面与可比上市公司存在差异性导致可能产生特性个体风险,故需通过特定风险调整:

具体分析过程见下表:

序号	叠加内容	说明	取值 (%)		
			大型	中型	小型、微型
1	企业规模	企业年营业额、收益能力、职工人数等	0-0.2	0.2-0.5	0.5-1
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均	盈利	微利	亏损
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1

序号	叠加内容	说明	取值(%)		
		利润率等			
3	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	较低	中等	较高
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	海外及全国	国内部分地区	省内
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	非常完善	一般	不完善
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
6	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	丰富	中等	匮乏
			0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	不依赖	较依赖	完全依赖
			0-0.2	0.2-0.6	0.6-1

根据企业具体情况，分析取值如下表：

结合被评估单位在行业的优劣势、未来可能面临的经营风险、市场风险等因素，本次评估，公司特有风险收益率 r_c 按 4.60% 计取。

序号	叠加内容	说明	取值(%)
1	企业规模	中型企业	0.80%
2	历史经营情况	近几年连续盈利，当年亏损	0.70%
3	企业的财务风险	截至基准日有外部借款，有外部投资	0.60%
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对省内地区	0.80%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制一般	0.60%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.60%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.50%
	合计		4.60%

第五步：确定权益资本成本

$$\begin{aligned}
 r_e &= r_f + (r_m - r_f) \times \beta + r_c \\
 &= 2.66\% + 5.94\% \times 0.8205 + 4.60\% \\
 &= 12.13\%
 \end{aligned}$$

2.确定债务资本成本

评估基准日被评估单位债务资本成本按中国人民银行公布的 LPR 利率 3.55% 计取。

3.确定资本结构

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略、被评估单位与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用企业目标资本结构。

$$D/E=81.60\%$$

4. 确定加权平均资本成本（r）

加权平均资本成本为：

$$r=12.13\% \times 55.06\% + 3.55\% \times 44.94\% \times (1-25\%) = 7.88\%$$

② 历次评估折现率预测对比及差异分析

项目	购买日 (收购 评估时 点)	2019年商 誉减值测 试	2020年商 誉减值测 试	2021年商 誉减值测 试	2022年 股权价 值评估	本次 交易 评估	备注
债务资金成本	7.34%	7.28%	6.35%	3.80%	3.65%	3.55%	
无风险报酬率	3.28%	3.14%	3.14%	3.06%	2.84%	2.66%	
市场风险溢价	7.24%	7.24%	7.15%	7.30%	5.94%	5.94%	
Beta 系数	1.0338	1.0467	0.9202	0.9842	0.5657	0.5090	
企业特定风险	5.00%	5.00%	5.00%	4.00%	3.15%	4.60%	
税后折现率 WACC	12.52%	12.51%~ 12.54%	11.25%	12.24%- 12.44%	7.86%	7.88%	注 1
换算成税前折 现率	/	13.75%~ 13.8%	12.80%	13.45%	/	/	

注：因企业每年实际所得税负的不同会导致 WACC 有所不同。

上述各年的折现率波动主要由于以下原因：

近几年的国债收益率总体处于下降通道，因此无风险报酬率较收购时点有所下降；

宏观经济环境变化，不同时点的市场风险溢价不同；

行业可比上市公司股价波动情况发生变化，不同时点的 Beta 系数不同。

债务资本成本不同。自 2020 年起，若采用行业平均资本结构作为被评估（测试）单位（资产组）资本结构的，则相应以 LPR 利率作为债务资本成本的处理方式已成为行业的一种主流操作方式，故本次交易作价评估采用基准日适用的一

年期贷款市场报价利率（LPR）为债务资本成本。

企业特定风险不同。折现率的个别风险系数考虑因素包括规模风险、经营风险、财务风险等，一般取值范围为 1%-5%之间。

收购时点及 2019 年商誉减值测试、2020 年商誉减值测试的评估报告系北京卓信大华资产评估有限公司（以下简称卓信大华）出具，其根据各基准日的核查验证情况，结合现金流测算口径对特定风险进行确定，当时从江西祥盛的业务特点来看，可比上市公司均为固废处置、再生资源回收与利用、环境治理等综合运营，而江西祥盛仅为固废处置，危废处置原料较为单一；从业务规模看，由于危废行业受到地域和处理能力的限制，有一定的区域性，江西祥盛收购评估时，仅有江西吉安的一家生产工厂，与可比上市公司相比，规模相对较小；经营风险一是产品价格较易受到宏观经济、上游原料、下游市场需求波动等因素影响，江西祥盛对锌产品的主要原料氧化锌的价格判断，直接影响到公司的资金占用和成本控制；二是危废处置相关的回转窑技术保密性较差，行业内没有形成有效的专利保护，新方法的模仿程度高，江西祥盛的生产技术尚达不到领先水平；三是从财务风险来看，江西祥盛作为非上市公司，其融资渠道相对较少，融资成本较高。综上，收购时点及 2020 年商誉减值测评估通过上述分析，判断并对企业折现率的个别系数取值为 5%。

2021 年商誉减值测试中，坤元资产评估有限公司评估专业人员确定企业的特定风险为 4%，是基于江西祥盛最新经营情况分析确定的，由于江西祥盛以前年度面临的部分不确定事项已逐步落实，尚存内外部风险事项在企业自由现金流预测中得以充分恰当地体现，根据坤元资产评估有限公司内部风险控制制度及操作指引，综合分析确定企业特定风险为 4%，具有合理性。

2022 年期末股权价值评估中，北方亚事评估人员确定企业的风险系数是 3.15%，是基于江西祥盛停工整改已经完成，取得复工复产的正式批复，公司生产经营有望逐步恢复正常，根据北方亚事评估内部风险控制制度及操作指引，综合分析确定企业特定风险为 3.15%，具有合理性。

本次交易作价评估中，北方亚事评估人员确定企业的风险系数是 4.60%，是基于社会经济形势恢复不及预期，危废跨省运输对公司危废收入影响较大，江西

祥盛缺乏铺底资金正常运行，环保监管可能影响公司生产效率，根据北方亚事评估内部风险控制制度及操作指引，综合分析确定企业特定风险为4.60%，具有合理性。

综上，结合江西祥盛近年来的财务情况、经营业绩与所处行业变化趋势，历次评估涉及的评估假设、评估参数充分考虑了相关不确定因素的影响，相关取值具有合理性，历次评估结果具有合理性。

2、本次交易评估中相关因素的敏感性分析

江西祥盛的核心业务是危废处置，并对危废中有利物质进行综合利用。主要产品（业务）为5万吨/年的大窑车间危废处置和1万吨/年的电解车间生产线。

大窑车间和电解车间的开工率越高，产量越大，收入规模就越大，协同效应就越明显，综合毛利率也就越高。

前述不确定性事项直接影响江西祥盛的开工情况、持续生产、产量规模、营收规模和未来增长情况。如未取得环评批复将影响电解车间未来的产能规模，进而影响锌锭收入的上涨空间；缺乏流动资金支持则直接影响公司的开工和持续生产情况；车间长期停产对公司期间费用有较大影响，未来能否恢复正常生产将影响毛利率的估计，大额订单缺失影响公司收入预测的可靠性；公司生产经营情况及宏观经济环境影响折现率的选择。因此，我们从营业收入、毛利率、折现率变动来对江西祥盛估值进行敏感性分析。

（1）对营业收入变动的敏感性分析

营业收入变动幅度	股东权益收益法评估结果 (万元)	评估结果变动金额 (万元)	评估结果变动率
10.00%	41,272.00	3,848.00	9.32%
5.00%	39,348.00	1,924.00	4.89%
0.00%	37,424.00	-	-
-5.00%	35,499.00	-1,925.00	-5.42%
-10.00%	33,423.00	-4,001.00	-11.97%

（2）对毛利率变动的敏感性分析

毛利率变动幅度	股东权益收益法评估结果 (万元)	评估结果变动金额 (万元)	评估结果变动率
10.00%	43,157.00	5,733.00	13.28%
5.00%	40,290.00	2,866.00	7.11%
0.00%	37,424.00	-	-
-5.00%	34,557.00	-2,867.00	-8.30%
-10.00%	31,517.00	-5,907.00	-18.74%

(3) 对折现率变动的敏感性分析

折现率变动幅度	股东权益收益法评估结果 (万元)	评估结果变动金额 (万元)	评估结果变动率
10.00%	42,852.00	5,428.00	14.50%
5.00%	39,950.00	2,526.00	6.75%
0.00%	37,424.00	-	-
-5.00%	35,119.00	-2,305.00	-6.16%
-10.00%	32,989.00	-4,435.00	-11.85%

综上，相关影响因素对江西祥盛的估值影响较大。若影响因素不确定性程度较高，则收益法难以合理反映江西祥盛企业价值。

3、历次评估结论选取的合理性

上市公司 2019 年收购江西祥盛时，江西祥盛生产经营正常、业绩状况良好，相关影响因素不确定性程度较低，使用收益法评估结论具有合理性。

2020 年 4 月、2021 年 2 月、2022 年 4 月，评估机构对包括商誉的江西祥盛资产组在 2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日的可收回价值进行评估时，该等评估事项系对含商誉的江西祥盛资产组的可收回价值进行评估，建立在收购江西祥盛产生商誉的前提下，无法采用资产基础法进行评估，使用收益法评估结论具有合理性。

上市公司在对 2022 年末的股权价值进行减值测试时，虽然相关影响因素不确定性程度有所增加，但其评估目的为与股权收购时点估值进行比较分析，基于评估方法与评估目的的相关性和可比性，最终确定采用收益法评估结论。

本次交易中，对江西祥盛分别采用资产基础法和收益法进行了评估，考虑收

益法评估结论存在多种不确定因素影响，上市公司不为交易对方提供业绩承诺等因素，最终决定采用资产基础法评估结论。

三、结合江西祥盛历次评估采用的评估方法、同行业可比公司类似交易采用的评估方法等，详细说明本次交易采用资产基础法是否能够客观反映江西祥盛企业价值，以及资产基础法下是否需考虑相关不确定事项或不利影响因素；结合评估减值情况进一步说明江西祥盛资产减值情况是否及时在你公司财务报表中予以反映，如是，说明对财务报表的具体影响；如否，说明原因。

（一）结合江西祥盛历次评估采用的评估方法、同行业可比公司类似交易采用的评估方法等，详细说明本次交易采用资产基础法是否能够客观反映江西祥盛企业价值，以及资产基础法下是否需考虑相关不确定事项或不利影响因素；

1、2019年收购时采用收益法作为评估结论

中创环保在2019年10月收购江西祥盛时对其进行资产评估，当时采用了收益法和资产基础法进行评估，并采用收益法评估结论定价。采用收益法定价主要原因：

一是当时的江西祥盛经营正常，盈利能力较好，2017年、2018年和2019年1-5月，江西祥盛（单体报表）净利润分别为4,066.10万元、7,102.70万元和1,306.08万元，可以较好预测公司未来收入情况及现金流量，采用收益法能较好反映江西祥盛的企业价值。

二是江西祥盛原股东同意与上市公司进行业绩对赌承诺，有利于保障上市公司权益。

同行业案例如达刚控股（300103.SZ）2019年收购众德环保科技有限公司（以下简称“众德环保”）亦采用收益法估值定价；浙富控股（002266.SZ）2020年2月收购杭州富阳申能固废环保再生有限公司（以下简称“申能固废”）、浙江申联环保集团有限公司（以下简称“申联环保”）采用收益法估值定价。

2、收购后采用收益法进行含商誉的资产组减值测试

中创环保在2020年4月、2021年2月、2022年4月先后对收购江西祥盛股

权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组的可回收价值进行评估时，均采用收益法进行评估定价，主要是依据当时评估的资产特性、评估目的及《以财务报告为目的的评估指南》和企业会计准则的相关规定，所选用的价值类型为资产组的可回收价值。可回收价值等于委估资产组预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

由于企业按照前述规定无法可靠估计资产组的公允价值减去处置费用后的净额，按照企业会计准则的相关规定，应当以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可回收价值。故当时评估以采用收益法计算的委估资产组预计未来净现金流量现值作为委估资产组的可回收价值。

同行业案例如达刚控股对合并众德环保股权所形成的含商誉资产组可收回金额在 2019 年末、2020 年末、2021 年末均采用收益法进行减值测试评估；浙富控股对进行商誉减值测试涉及的合并申能固废、申联环保股权所形成的含商誉资产组可收回金额在 2020 年末、2021 年末、2022 年末均采用收益法进行评估。

3、业绩承诺期满采用收益法作为股权减值测试结论

中创环保在 2023 年 4 月对江西祥盛股权全部权益价值进行评估，主要是基于中创环保收购江西祥盛时约定业绩承诺期届满后，业绩对赌承诺方需对江西祥盛整体减值给予补偿。该次评估采用资产基础法和收益法进行评估，评估结论选用收益法，主要是因为本次评估目的是确定业绩承诺期满后股权减值情况并作为确定补偿的价值参考，本次评估行为的评估对象及评估范围要与原股权收购相同。为了确定减值情况，评估方法也应具有可比性，因此也选用了收益法评估结果作为评估结论，以便与股权收购时的定价进行比较。因此，基于评估方法与评估目的的相关性和可比性，选用收益法作为评估结论更合适。

同行业案例如达刚控股 2022 年 4 月对进行长期股权投资减值测试所涉及的众德环保股东全部权益价值评估结论采用收益法；浙富控股对进行长期股权投资减值测试所涉及的申能固废、申联环保股东全部权益价值评估结论均采用收益法进行评估。

4、出售时股权价值评估采用资产基础法作为评估结论

资产基础法评估是以评估基准日企业资产负债表为基础对企业评估基准日的价值进行评估，受评估基准日企业资产重置成本、成新状况、资产质量等影响较大。而收益法评估主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值。江西祥盛面临的各项不确定性因素对收益法预测结果的影响大，而在评估基准日时点对其资产负债表的影响相对较小。

与正常连续生产的企业相比，对停工停产企业未来现金流预测的可靠性要低。自 2021 年 5 月因环保停产事件后因各种因素影响江西祥盛尚并未如期恢复正常连续生产经营，未能正常恢复生产的时间越长，收益法预测结果的不确定性越大。长期停产导致江西祥盛订单缺失、客户流失，多种不确定性因素导致收益法难以准确反映企业价值。

同行业的案例包括：

单位：万元

序号	标的资产	主营业务	资产出售方/ 购买方	评估价格	评估结论选用方法	最近一期净资产 b	评估价格/ 最近一期 归属净资产 c=a/(b*i)
1	众德环保 52%股权	危废处置及稀贵金属回收、销售	卖方：达刚控股（300103）	27,946.46	资产基础法	48,397.69	1.11
2	生态修复 100%股权	生态修复工程	卖方：节能铁汉（300197）	48,343.75	资产基础法	48,255.35	1.00
3	零碳科技 100%股权	垃圾焚烧发电	卖方：启迪环境（000826）	40,589.98	资产基础法	40,275.56	1.01
4	中创惠丰 100%股权	下属子公司主要从事危废处置及回收有色金属	卖方：中创环保（300056）	18,534.51	资产基础法	17,220.95	1.08

注：上表数据源自上市公司公告，表中 i 代表出售股权资产的比例。

经查询市场同类案例，评估结论大都采用资产基础法评估结果，评估值与公司净资产较为接近。本次交易评估方法的选用、评估值与评估对象净资产的比值均与同行业上市公司相似。

综上，对江西祥盛历次评估方法的选择，主要与评估目的、评估对象的生产经营情况、所处的生产经营环境密切相关；对江西祥盛本次交易评估方法的选择及评估结论的选取与同行业可比公司类似交易采用的评估方法相同；本次交易采用资产基础法能够客观反映江西祥盛企业价值。

(二) 结合评估减值情况进一步说明江西祥盛资产减值情况是否及时在你公司财务报表中予以反映,如是,说明对财务报表的具体影响;如否,说明原因。

根据各次商誉减值测试评估结果,2020及2021年末包含商誉的江西祥盛相关资产组的可收回金额低于包含商誉的资产组的账面价值,需对江西祥盛相关资产组计提商誉减值准备。具体计提减值金额计算如下:

单位:元

项目	2021年12月末	2020年12月末
商誉账面原值①	334,740,072.66	334,740,072.66
商誉减值准备余额②	57,972,311.76	
商誉的账面余额③=①-②	276,767,760.90	334,740,072.66
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	321,613,010.99	321,613,010.99
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=①+④	656,353,083.65	656,353,083.65
不含商誉的资产组账面价值⑥	260,898,277.12	244,430,227.81
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤+⑥	917,251,360.77	900,783,311.46
资产组预计未来现金流量的现值(可收回金额)⑧	258,000,000.00	787,112,111.93
资产组减值损失(大于0时)⑨=⑦-⑧	659,251,360.77	113,671,199.53
确认归属于母公司的商誉减值损失⑩=⑨*51%且不超过①	334,740,072.66	57,972,311.76
当期应计提商誉减值准备⑪=⑩-②	276,767,760.90	57,972,311.76

依据商誉减值测试评估结果,中创环保2020年对收购江西祥盛股权形成的商誉计提商誉减值准备5,797.23万元,2021年则计提了商誉减值准备27,676.78万元。该等商誉减值准备对当期财务报表的影响如下:

单位:元

项目	2021年度	2020年度
资产减值损失-计提江西祥盛商誉减值准备	-276,767,760.90	-57,972,311.76
营业利润	-382,418,433.83	5,613,223.90
占当期营业利润的比例	72.37%	-1032.78%
利润总额	-419,142,851.91	47,042,503.21
占当期利润总额的比例	66.03%	-123.23%

同时,同时,根据历年评估结果,对其他长期资产进行减值测试。2021年,计提固定资产减值准备199.87万元,无形资产减值准备89.96万元。

上市公司母公司财务报表在2021年末计提对江西祥盛的长期股权投资减值

准备 41,816.25 万元，期末对江西祥盛的长期股权投资账面价值为 13,183.75 万元。上市公司母公司报表长期股权投资资产减值准备计算过程如下：

中创环保单体报表	金额（元）
江西祥盛 100%股权对应的商誉①	656,353,083.65
2021 年 12 月 31 日计提减值前长期股权投资账面金额②	550,000,000.00
2021 年 12 月 31 日中创环保持有祥盛的股权比例③	63.71%
2021 年计提长期股权投资资产损失准备④=①*③	418,162,549.59

因此，上市公司结合江西祥盛资产减值情况，充分、合理、准确计提了江西祥盛商誉减值准备，在上市公司财务报表中进行了准确反映，上市公司对江西祥盛计提的商誉减值准备占当期营业利润、利润总额的比例较大，对公司当期经营业绩具有重大影响。

四、结合上述问题的答复，说明对江西祥盛股东全部权益价值的评估是否合理公允，是否存在低价向交易对方出售资产等损害上市公司利益的情况。

如前所述，上市公司 2019 年收购江西祥盛时，江西祥盛生产经营正常、业绩状况良好，相关影响因素不确定性程度较低，交易对方提供业绩承诺，使用收益法评估结论具有合理性。

2020 年 4 月、2021 年 2 月、2022 年 4 月，评估机构对包括商誉的江西祥盛资产组在 2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日的可收回价值进行评估时，基于与 2019 年收购江西祥盛股权时使用的评估方法具有可比性以及评估前提、评估对象、评估目的等，采用收益法评估较合适。

上市公司在对江西祥盛 2022 年末的股权价值进行减值测试时，由于评估目的的不同，考虑评估方法与评估目的的一致性，采用收益法评估结论更为合理。

本次交易中，对江西祥盛分别采用资产基础法和收益法进行了评估，考虑收益法评估结论存在多种不确定因素影响，上市公司不为交易对方提供业绩承诺，最终决定采用资产基础法评估结论，评估方法的选择具有合理性。

本次交易江西祥盛股东全部权益价值的评估，评估机构符合证券法的规定，评估假设符合江西祥盛的生产经营实际、所持经营环境及行业发展状况，评估参数选择与江西祥盛历史生产经营情况相符，选择评估方法与评估目的相符合，评

估结论选取与同行业案例一致，评估结论合理、公允。

本次交易采用资产基础法作为评估值作为定价依据的主要考虑因素如下：

1、江西祥盛自身情况导致收益法预测值的不确定性较大

江西祥盛面临的各项不确定性因素对收益法预测结果的影响大，而在评估基准日时点对其资产负债表的影响相对较小。与正常连续生产的企业相比，对停工停产企业未来现金流预测的可靠性要低。自 2021 年 5 月因环保停产事件后因各种因素影响江西祥盛尚并未如期恢复正常连续生产经营，未能正常恢复生产的时间越长，收益法预测结果的不确定性越大。长期停产导致江西祥盛订单缺失、客户流失，多种不确定性因素导致收益法难以准确反映企业价值。

2、本次交易上市公司未出具业绩承诺

本次交易江西祥盛 100.00%股权收益法下评估值为 3.74 亿元，资产基础法下评估值为 2.87 亿元，差异较大。在采用收益法评估结论作为定价依据且收益法评估结论与资产基础法评估结论差异较大的情况下，购买方通常要求资产出售方出具业绩承诺。江西祥盛尚未恢复正常连续生产，收益法假设下面临的不确定性因素较多，其估值的可靠性降低，但本次交易，上市公司未出具业绩承诺。

3、过渡期损益的归属

根据《股权转让协议》，本次交易标的资产的过渡期损益由本次交易后的股东享有。江西祥盛（合并报表）2022 年度亏损 2,384.89 万元，2023 年 1-7 月亏损 2,863.76 万元。截至本核查意见出具日，江西祥盛尚未恢复正常连续生产经营，若本次交易顺利完成，过渡期的亏损将由交易对方承担。

4、出售资产采用资产基础法估值作为定价依据符合行业惯例

同行业上市公司出售资产采用资产基础法估值的案例包括：

单位：万元

序号	标的资产	主营业务	资产出售方/ 购买方	评估价格	评估结论选用方法	最近一期净资产 b	评估价格/ 最近一期 归属净资产 c=a/(b*i)
----	------	------	---------------	------	----------	-----------	-------------------------------------

1	众德环保 52%股权	危废处置及稀贵金属回收、销售	卖方：达刚控股（300103）	27,946.46	资产基础法	48,397.69	1.11
2	生态修复 100%股权	生态修复工程	卖方：节能铁汉（300197）	48,343.75	资产基础法	48,255.35	1.00
3	零碳科技 100%股权	垃圾焚烧发电	卖方：启迪环境（000826）	40,589.98	资产基础法	40,275.56	1.01
4	中创惠丰 100%股权	下属子公司主要从事危废处置及回收有色金属	卖方：中创环保（300056）	18,534.51	资产基础法	17,220.95	1.08

注：上表数据源自上市公司公告，表中 i 代表出售股权资产的比例。

经查询市场同类案例，评估结论大都采用资产基础法评估结果，评估值与公司净资产较为接近。本次交易评估方法的选用、评估值与评估对象净资产的比值均与同行业上市公司相似。

5、本次交易未能公开征集到受让方

为保证本次交易价格公允及顺利进行，2023年11月20日，公司公告就本次交易公开征集受让方（公告编号：2023-094），公开征集的期限为2023年11月20日至2023年12月4日。公开征集期限内没有意向方报名，为快速推进本次交易，公司与中环（河北雄安）环境科技有限公司实际控制人李国红磋商洽谈推进本次交易。综合考虑江西祥盛未能恢复正常生产经营的不确定因素以及上市公司在征集期内没有意向受让方等因素，双方确定本次交易定价以资产基础法评估值作为依据。

A股部分公司公开征集/公开挂牌转让资产的挂牌价格情况如下：

单位：万元

序号	出售方	标的资产	首次公开征集/挂牌价格	第二次公开征集/挂牌价格	公开征集/挂牌价格下降幅度
1	普邦股份（002663）	四川深蓝环保科技有限公司100%股权	23,903.29	19,122.63	20.00%
2	亚邦股份（603188）	安徽亚邦化工有限公司100%股权、常州市临江化工有限公司100%股权和江苏亚邦实业投资有限公司100%股权	26,400.00	18,480.25	30.00%
3	盈峰环境（000967）	佛山盈通电工材料有限公司51%-100%股权	49,250.73	39,400.59	20.00%

4	华东重机 (002685)	广东润星科技有限公司 100%股权	93,719.83	79,661.86	15.00%
---	------------------	----------------------	-----------	-----------	--------

注：华东重工（002685）公开挂牌转让广东润星科技有限公司 100%股权共经历 3 次挂牌，最终出售价格为 70,000.00 万元，较首次挂牌价格降低 25.31%。

公司本次交易公开征集期内未征集到意向受让方，最终确定的交易价格以资产基础法评估值作为依据。江西祥盛资产基础法评估值为 2.87 亿元较收益法评估值 3.74 亿元低 23.26%，亦符合 A 股上市公司公开征集/挂牌转让资产定价的实际情况。

综合以上因素，本次交易定价以评估结论为基础确定，不存在低价向交易对方出售资产损害上市公司利益的情况。

五、说明你公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对手方是否存在关联关系或导致利益倾斜的情形。

交易对方实际控制人长期从事加工、销售氧化锌业务，与标的资产子公司江西祥盛属于同一行业，本次交易系经朋友介绍洽谈形成。我公司及公司控股股东、实际控制人、5%以上股东及董监高与交易对方不存在关联关系，历史上不存在业务往来或资金往来，本次交易中不存在未披露的抽屉协议或其他利益输送的约定，不存在导致利益倾斜的其他情形。

六、独立财务顾问核查意见

经查询上市公司 2019 年收购江西祥盛以来涉及的历次资产评估报告，查阅上市公司、江西祥盛 2019 年至 2023 年 1-7 月财务报告及审计报告（如有），查询同行业类似案例情况，独立财务顾问认为：

1、本次交易对江西祥盛采用不同评估方法结果差异较大具有合理性。收益法不能合理反映被评估单位的企业价值，因此本次评估选用资产基础法的评估结果作为评估结论。

2、上市公司 2019 年收购江西祥盛，生产经营正常、业绩状况良好，相关影响因素不确定性程度较低，使用收益法评估结论具有合理性。上市公司在对 2022 年末的股权价值进行减值测试时，虽然相关影响因素不确定性程度有所增加，但基于评估目的，以及评估方法与评估目的的相关性，最终确定采用收益法评估结

论。由于本次交易发生时相关因素不确定性程度较高，经对收益法评估结论进行敏感性分析，相关因素对收益法评估值影响较大，上市公司不为本次交易对方提供业绩承诺及对赌，因此认为收益法不能合理反映江西祥盛企业价值的依据较为合理。

3、对江西祥盛历次评估方法的选择，主要与评估目的、评估对象的生产经营情况、所处的生产经营环境密切相关；对江西祥盛本次交易评估方法的选择及评估结论的选取与同行业可比公司类似交易采用的评估方法相同；本次交易采用资产基础法能够客观反映江西祥盛企业价值。本次交易采用资产基础法能较为合理的反映江西祥盛企业价值。上市公司及时计提了江西祥盛的商誉减值准备及在母公司报表层面计提长期股权投资减值准备，真实、准确反映在了公司财务报表中。

4、本次交易江西祥盛股东全部权益价值的评估，评估机构符合证券法的规定，评估假设符合江西祥盛的生产经营实际、所处经营环境及行业发展状况，评估参数选择与江西祥盛历史生产经营情况相符，选择评估方法与评估目的相符合，评估结论选取与同行业案例一致，评估结论较为合理。本次交易定价以评估结论为基础确定，充分考虑了江西祥盛尚未正式恢复生产等不确定性因素、上市公司未出具业绩承诺、过渡期损益安排、未能公开征集到受让方等因素，不存在低价向交易对方出售资产损害上市公司利益的情况。

5、经查阅交易对方管理人员及实际控制人的调查表，上市公司的主要客户供应商清单及其股东、董监高名单，上市公司的其他应收款、其他应付款明细表，上市公司、交易对方及其实际控制人出具的声明，独立财务顾问认为，交易对方及其实际控制人与上市公司之间不存在关联关系，或导致利益输送的情形。

问题 2：

报告书显示，交易对方铨源实业设立于 2023 年 9 月，注册资本 3 亿元。交易各方签订的《股权转让协议》约定，协议生效后十五个工作日内，铨源实业向公司一次性支付全部股权转让款，公司收到全部股权转让款后协助办理股权变更登记；同时，《股权转让协议》约定，在协议生效之日起七个工作日内，各方应共同协作积极完成包括但不限于工商变更登记（包括股东及股权结构、章程的变

更/备案)等股权交割有关事项。请你公司:

(1) 补充披露铨源实业注册资本的实缴情况、购买标的资产的资金来源和履约保障措施,相关资金是否直接或间接来自于你公司及其关联方,你公司及其关联方是否为铨源实业本次收购提供担保或其他形式的融资支持,结合前述状况说明铨源实业是否具备按期付款的能力。

(2) 补充说明《股权转让协议》约定的股权变更登记及工商变更登记(包括股东及股权结构、章程的变更/备案)是否存在实质差异,如是,请说明具体差异及判断本次交易完成的具体依据。

(3) 补充说明公司与交易对方关于股权转让款支付及股权交割的时间顺序是否已有明确安排,以及上述关于履约期限的协议约定是否能够有效满足相关安排、是否能够充分保障上市公司利益。

(4) 补充披露若铨源实业未依约付款,你公司拟采取的措施,以及标的资产权属交割是否可正常推进。

(5) 补充披露交易完成后你公司对于江西祥盛尚未取得产权证书的不动产和其他权利受限资产是否承担任何形式的保证或者补偿义务,购买方是否有权主张相关要求。

(6) 补充披露截至目前江西祥盛生产经营活动是否正常开展,结合前述情况和交易合同条款说明江西祥盛的生产经营状态是否为本次交易推进和权属交割的前提条件,以及若交易完成后江西祥盛未能恢复正常生产,你公司是否需要承担任何形式的保证或者补偿义务,购买方是否有权主张相关要求。

(7) 补充披露交易完成后你公司对于江西祥盛后续经营业绩是否承担任何形式的保证或者补偿义务,购买方是否有权主张相关要求。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露铨源实业注册资本的实缴情况、购买标的资产的资金来源和履约保障措施,相关资金是否直接或间接来自于你公司及其关联方,你公司及其关联方是否为铨源实业本次收购提供担保或其他形式的融资支持,结合前述状况说明铨源实业是否具备按期付款的能力。

发行人已在《重大资产出售报告书》“第三节 交易对方基本情况”之“八、交易对方的收购资金来源情况”部分补充披露如下：

“（一）铨源实业注册资本的实缴情况、购买标的资产的资金来源和履约保障措施

截至本报告签署日，交易对方铨源实业注册资本为 30,000.00 万元，实缴注册资本 7,500.00 万元。

交易对方及其实际控制人李国红已出具承诺，本次交易对价的全部资金均来源于自有资金或自筹资金，不存在接受上市公司或其利益相关方以任何方式提供的财务资助或补偿的情形，确保在不晚于协议约定的支付时间足额、及时到账资金。交易对方正在积极筹措资金，拟通过自有资金、并购贷款等多种形式确保资金来源。

为确保本次交易能够顺利进行，降低可能给上市公司带来的交易风险，公司采取了以下措施：

（1）取得交易对方实际控制人控制的企业财务报表，了解交易对方实际控制人控制的企业经营情况及支付实力；

根据交易对方提供的财务报表，李国红控制的主要企业中环（河北雄安）科技有限公司最近两年的主要财务指标（合并层面）如下：

项目	2023 年 1-10 月	2022 年度	2021 年度
货币资金（万元）	1,511.56	1,743.15	1,312.76
流动资产（万元）	18,439.53	16,229.62	13,024.24
资产总额（万元）	38,480.21	34,553.03	31,810.24
资产净额（万元）	30,073.49	27,407.72	25,239.37
营业收入（万元）	31,535.22	28,284.78	25,573.91
净利润（万元）	2,665.77	2,168.35	1,041.63

注：以上数据未经审计。

同时，本次交易对方秦皇岛铨源实业有限公司正在积极对接当地银行，争取银行的并购贷款。交易对方计划采取 40%左右的自有资金加 60%左右的并购贷款，作为本次交易对价支付手段。

因此，本次交易对方具有一定的资金实力，对本次收购对价有明确的资金来

源安排。

(2) 明确约定转让价款支付时限及先付款后变更股权登记的交割程序。

《股权转让协议》约定交易对方在协议生效后 15 个工作日内支付全部股权转让价款，上市公司收到全部股权转让款后，方才协助办理标的资产股权变更登记。

(3) 明确约定违约责任，督促交易对方及时履约。

《股权转让协议》约定，若交易对方迟延支付股权转让对价款的，每迟延一日向上市公司支付数额相当于延迟支付的股权转让价款金额万分之五的违约金。迟延支付超过三十日的，上市公司有权解除本合同，并要求交易对方承担相当于股权转让价款总额的 20%的违约金。

(二) 相关资金是否直接或间接来自于上市公司及其关联方，上市公司及其关联方是否为铨源实业本次收购提供担保或其他形式的融资支持

上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高已出具声明，上市公司及其关联方不会为铨源实业本次收购提供担保或其他形式的融资支持。

综上，交易对方具有一定的资金实力，对本次收购对价有明确的资金来源安排。本次交易安排有利于保护上市公司利益，防止上市公司发生无法及时收回对价的风险。”

本次交易存在交易价款无法支付的风险，上市公司已在《重大资产出售报告书》中披露了该风险，具体如下：

“(四) 本次交易价款支付的风险

本次交易中交易双方已就本次交易价款的支付进度及违约条款进行了明确约定。但是，交易对方本次交易所需资金主要来源于自有资金及并购贷款，若交易对方在约定时间内无法筹集或支付足额资金，并购贷款的相应审批程序无法及时完成，则本次交易价款存在不能及时、足额支付的风险。”

二、补充说明《股权转让协议》约定的股权变更登记及工商变更登记（包括股东及股权结构、章程的变更/备案）是否存在实质差异，如是，请说明具体差

异及判断本次交易完成的具体依据。

2024年1月11日，上市公司与中创惠丰、交易对方签署《补充协议（三）》，对股权交割事项进行了补充约定，具体情况如下：

“现甲乙丙三方经充分协商，对原协议作出如下变更：

（一）原协议第3条转让价款及支付方式中第3.2项

变更前：“本协议签订并生效后十五个工作日内，乙方向甲方一次性支付全部股权转让款人民币 18,500 万元；甲方收到全部股权转让款后，协助办理工商变更。”

变更后：“本协议签订并生效后十五个工作日内，乙方向甲方一次性支付全部股权转让款人民币 18,500 万元；甲方收到全部股权转让款前，不得进行股权交割；甲方收到全部股权转让款后，协助办理工商变更。”

（二）原协议第4条股权交割中第4.1项

变更前：“在本协议生效之日起七个工作日内，各方应共同协作积极完成包括但不限于如下股权交割有关事项：”

变更后：“在乙方付清全部股权转让价款之日起十五个工作日内，各方应共同协作积极完成包括但不限于如下股权交割有关事项。”

《补充协议（三）》对本次交易的股权变更登记及工商登记变更（包括股东及股权结构、章程的变更/备案）等交割事项进行了明确，因此，本次交易相关协议约定的股权变更登记及工商变更登记（包括股东及股权结构、章程的变更/备案）不存在实质差异。

三、补充说明公司与交易对方关于股权转让款支付及股权交割的时间顺序是否已有明确安排，以及上述关于履约期限的协议约定是否能够有效满足相关安排、是否能够充分保障上市公司利益。

2024年1月11日，上市公司与中创惠丰、交易对方签署《补充协议（三）》，对股权转让款支付及股权交割等事项进行了补充约定。

《补充协议（三）》对公司与交易对方关于股权转让款支付及股权交割的时间顺序安排如下：“本协议签订并生效后十五个工作日内，乙方向甲方一次性支付全部股权转让款人民币 18,500 万元；甲方收到全部股权转让款前，不得进行股权交割；甲方收到全部股权转让款后，协助办理工商变更。

.....

在乙方付清全部股权转让价款之日起十五个工作日内，各方应共同协作积极完成包括但不限于如下股权交割有关事项：.....。”

根据《补充协议（三）》的约定，上市公司与交易对方关于股权转让款支付及股权交割的时间顺序已有明确安排。

本次交易相关协议约定协议生效后十五个工作日内交易对方一次性支付全部交易价款，上市公司收到全部价款后十五个工作日内完成相应的股权交割。履约期限充分考虑了交易对方筹措本次交易对价的实际情况，又考虑了股权交割实际操作中的实践情况，《补充协议（三）》中对履约时限的约定能够满足本次交易相关安排。同时，本次交易设置了交易对方先全额支付交易价款再进行股权交割的条件，有利于保护上市公司利益。

四、补充披露若铨源实业未依约付款，你公司拟采取的措施，以及标的资产权属交割是否可正常推进。

（一）补充披露若铨源实业未依约付款，你公司拟采取的措施

上市公司已在重组报告书之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”处进行了如下补充披露：

“根据《股权转让协议》及补充协议的相关约定，若铨源实业未依约付款，上市公司将采取以下措施：

1、交易对方一次性支付交易价款前不办理股权交割

上市公司将按照《股权转让协议》及补充协议的相关约定在一次性收到全部股权转让款前，不办理股权交割和过户。

2、通过协商或诉讼解决

《股权转让协议》第 10.2.2 条约定：“若乙方延迟支付股权转让对价款的，每延迟一日向甲方支付数额相当于延迟支付的股权转让价款金额万分之五的违约金。延迟支付超过三十日的，转让方有权解除本合同，并要求受让方承担相当于股权转让价款总额的 20%的违约金。”

若铨源实业未依约付款，上市公司将根据《股权转让协议》及补充协议的约定与其协商解决（包括收取违约金），在协商不成的情况下通过诉讼程序解决。”

（二）标的资产权属交割是否可正常推进

根据《补充协议（三）》的相关约定，收到全部股权转让款前，不得进行股权交割。因此，若铨源实业未依约付款，标的资产权属交割将不能正常推进。

五、补充披露交易完成后你公司对于江西祥盛尚未取得产权证书的不动产和其他权利受限资产是否承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方是否有权主张相关要求。

根据《补充协议（三）》的约定，交易对方知晓并接受江西祥盛尚未取得产权证书的不动产和其他权利受限资产情形，上市公司对此不承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方无权向上市公司主张相关要求。

上市公司已在重组报告书之“第四节 拟出售资产基本情况”之“五、主要资产权属及抵质押情况”之“（二）主要资产抵押、质押及其他权利限制的情况”处进行了如下补充披露：

“根据《补充协议（三）》的约定，交易对方知晓并接受江西祥盛尚未取得产权证书的不动产和其他权利受限资产情形，上市公司对此不承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方无权向上市公司主张相关要求。”

六、补充披露截至目前江西祥盛生产经营活动是否正常开展，结合前述情况和交易合同条款说明江西祥盛的生产经营状态是否为本次交易推进和权属交割的前提条件，以及若交易完成后江西祥盛未能恢复正常生产，你公司是否需要承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方是否有权主张相关要求。

截至重组报告书签署日，江西祥盛因经营资金不足尚未复工，正在积极筹备恢复生产的过程中。

根据《补充协议（三）》的约定，江西祥盛的生产经营状态不作为本次交易推进、股权转让和权属交割的前提条件，交易完成后若江西祥盛未能恢复正常生产，上市公司无需承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方承诺不对上市公司主张相关要求。

上市公司已在重组报告书之“第四节 拟出售资产基本情况”之“十四、其他事项说明”处进行了如下补充披露：

“（七）标的资产的经营状态及未来业绩对上市公司的影响

截至重组报告书签署日，江西祥盛因经营资金不足尚未复工，正在积极筹备恢复生产的过程中。

根据《补充协议（三）》的约定，江西祥盛的生产经营状态不作为本次交易推进、股权转让和权属交割的前提条件，交易完成后若江西祥盛未能恢复正常生产，上市公司无需承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方承诺不对上市公司主张相关要求。”

七、补充披露交易完成后你公司对于江西祥盛后续经营业绩是否承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方是否有权主张相关要求。

根据《补充协议（三）》的约定，交易完成后上市公司对于江西祥盛后续经营业绩不承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方承诺不对上市公司主张相关要求。

上市公司已在重组报告书之第四节 拟出售资产基本情况”之“十四、其他事项说明”之“（七）标的资产的经营状态及未来业绩对上市公司的影响”处进行了如下补充披露：

“交易完成后上市公司对于江西祥盛后续经营业绩不承担任何形式的保证或者补偿义务，上市公司也不因此存在款项返还义务，交易对方承诺不对上市公司主张相关要求。”

八、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易对方具有一定的资金实力，对本次收购对价有明确的资金来源安排。股权转让协议对交割事项作了明确约定，收到全部股权转让款前，不得进行股权交割，相关交易安排有利于保护上市公司利益，防止上市公司发生无法及时收回对价的风险。本次交易存在交易价款无法支付的风险，上市公司已在重组报告书中披露了该风险。

2、《补充协议（三）》对本次交易的股权变更登记及工商登记变更（包括股东及股权结构、章程的变更/备案）等交割事项进行了修改，因此，本次交易相关协议约定的股权变更登记及工商变更登记（包括股东及股权结构、章程的变更/备案）不存在实质差异。

3、上市公司与交易对方关于股权转让款支付及股权交割的时间顺序已有明确安排。履约期限充分考虑了交易对方筹措本次交易对价的实际情况，又考虑了股权交割实际操作中的实践情况，《补充协议（三）》中对履约时限的约定能够满足本次交易相关安排。同时，本次交易设置了交易对方先全额支付交易价款再进行股权交割的条件，有利于保护上市公司利益。

4、根据《补充协议（三）》的约定，若铨源实业未依约付款，上市公司将不进行标的资产的股权交割，并通过协商或诉讼解决争议。上市公司已在重组报告书中补充披露若铨源实业未依约付款，上市公司拟采取的措施，以及标的资产权属交割是否可正常推进的情况。

5、根据《补充协议（三）》的约定，交易完成后上市公司对于江西祥盛尚未取得产权证书的不动产和其他权利受限资产不承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方无权主张相关要求的情况。上市公司已在重组报告书中补充披露相关情况。

6、江西祥盛尚未复工，根据《补充协议（三）》的约定，若交易完成后江西祥盛未能恢复正常生产，上市公司无需承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方无权主张相关要求。上市公司已在重组报告书中补充披露相关情况。

7、根据《补充协议（三）》的约定，交易完成后，上市公司对于江西祥盛后续经营业绩不承担任何形式的保证或者补偿义务，购买方无权主张相关要求。上市公司已在重组报告书中补充披露相关情况。

问题 3：

报告书显示，截至目前，你公司为江西祥盛银行借款提供的担保金额为 3,600 万元，计划于股权交割完成后的 12 个月内解除公司的连带担保责任。同时，你公司子公司厦门三维丝供应链管理有限公司欠江西祥盛 1.29 亿元债务尚未清偿。请你公司：

（1）结合江西祥盛经营情况和偿债能力，补充披露是否存在代偿担保债务的风险。

（2）补充说明子公司对江西祥盛债务形成的原因、具体情况、后续还款安排（如有）以及本次交易估值对上述债务的具体考量。

（3）补充披露交易完成后你公司与江西祥盛是否存在其他交易和资金往来，结合前述情况说明标的资产是否真实出售。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合江西祥盛经营情况和偿债能力，补充披露是否存在代偿担保债务的风险。

上市公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“（六）上市公司存在为标的公司子公司提供担保而承担代偿担保债务的风险”处进行了如下补充披露：

“上市公司存在为标的公司子公司江西祥盛提供流动资金借款担保的情形，具体如下：

单位：万元

序号	被担保人	担保权人	担保类型	担保金额	截至2023年7月31日担保余额	主债权确定期间
1	江西祥盛	赣州银行股份有限公司永丰支行	最高额保证担保	3,000.00	2,355.00	2022年5月27日至2024年5月27日
2	江西祥盛	九江银行股份有限公司永丰支行	最高额保证担保	600.00	600.00	2023年6月19日至2024年6月19日

根据上市公司与交易对方签署的《股权转让协议》，上市公司为标的公司子公司江西祥盛提供的上述尚未履行完毕的银行借款继续提供担保，交易对方及标的公司承诺敦促江西祥盛按约定按期、足额偿还借款，不触发上市公司的连带担保责任。江西祥盛应于标的股权交割完成后的12个月内解除上市公司的连带担保责任。

最近两年一期，标的公司中创惠丰的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2023年1-7月	2022年度	2021年度
营业收入	996.49	10,312.05	66,614.92
营业利润	-2,764.09	-1,315.29	2,010.20
利润总额	-2,971.17	-2,959.34	1,456.30
净利润	-2,863.81	-2,389.82	924.06
项目	2023年7月31日	2022年12月31日	2021年12月31日
资产总计	33,369.07	31,330.76	51,555.98
负债合计	6,471.50	21,070.94	18,148.80
所有者权益合计	26,897.57	10,259.81	33,407.17
流动比率（倍）	3.70	1.00	2.36
速动比率（倍）	2.30	0.49	0.91
资产负债率	19.39%	67.25%	35.20%

中创惠丰2021年末、2022年末和2023年7月末的流动比率分别为2.36、1.00和3.70，速动比率分别为0.91、0.49、2.30，资产负债率分别为35.20%、67.25%和19.39%。报告期各期末，中创惠丰的流动比率、速动比率均呈现先降后升的趋势。子公司江西祥盛2021年4月起因环保处罚停工停产，业务规模大幅缩减，流动资产整体大幅下降，2022年由于收购江西祥盛股权尚未向中创环保支付股

权转让款，中创惠丰其他应付款大幅增加，导致2022年末流动负债大幅上升，2023年7月，该笔款项清偿后，中创惠丰流动负债大幅下降。

上市公司、交易标的及交易对方等签署《补充协议》，约定在上市公司尚未完全解除甲方连带保证责任前，上市公司及子公司有权在应返还标的公司1.29亿元的款项中，预留上市公司连带保证责任范围内的金额（该金额包含债务的本金、利息、罚息、违约金等一切为解除甲方连带保证责任所需支出的全部费用），该预留金额暂不向标的公司支付，在上市公司的连带保证责任解除后，再支付给标的公司。

因此，本次交易完成后，前述担保义务仍未完成解除或免除，上述担保将转化为上市公司的对外担保。截至2023年7月31日，虽然中创惠丰的资产负债率较低、流动比率和速动比率均较高，具有较强的偿债能力，且交易双方已就上述担保事项作出约定，但若标的公司子公司未履行上述债务的偿还义务且交易对方未履行上述约定，上市公司可能面临承担连带担保责任的风险。”

二、补充说明子公司对江西祥盛债务形成的原因、具体情况、后续还款安排（如有）以及本次交易估值对上述债务的具体考量。

（一）上市公司子公司对标的公司及其子公司江西祥盛债务形成原因、具体过程

上市公司子公司三维丝供应链对标的公司及其子公司江西祥盛债务形成的原因、具体情况如下：

单位：万元

债权人	交易对方名称	应付/收入	应收/支出	余额	原因
江西祥盛	中创环保	3,850.00	2,500.00	1,350.00	2020年10月，上市公司与江西祥盛共发生3笔非经营性往来，其中，上市公司向江西祥盛借入3,850.00万元，归还2,500.00万元
		3,380.00	5,995.00	3,965.00	2021年至2022年6月，中创环保与江西祥盛发生31笔非经营性往来，其中，中创环保向江西祥盛借出资金3,380.00万元，中创环保向江西祥盛借入资金5,995.00万元

债权人	交易对方名称	应付/收入	应收/支出	余额	原因
		424.19	250.00	3,790.81	2022年10月至2023年7月，中创环保与江西祥盛发生8笔非经营性往来，其中，中创环保向江西祥盛支付资金424.19万元，中创环保向江西祥盛收回资金250.00万元
			1,400.00	5,190.81	2022年1月，江西祥盛将所持江苏中创进取环保科技有限公司（现已更名为汉中泽晟进取环保科技有限公司，以下简称“江苏进取”）51%股权转让给中创环保应收取对价1,400.00万元
			480.00	5,670.81	2022年6月30日，江苏进取陕西分公司将对江西祥盛480.00万元债务转让给中创环保
			3,198.52	8,869.33	2022年9月30日，江西耐华环保科技有限公司将对江西祥盛3,198.52万元债务转让给中创环保
		8,869.33		0.00	2023年7月31日，中创环保将对江西祥盛8,869.33万元债务转让给三维丝供应链
江苏进取		2,520.00	3,000.00	480.00	2020年至2022年6月30日期间，江苏进取陕西分公司与江西祥盛共发生11笔非经营性往来，其中江苏进取陕西分公司向江西祥盛支付2,520.00万元；江苏进取陕西分公司向江西祥盛收回3,000.00万元
		480.00		0.00	2022年6月30日，江苏进取陕西分公司将对江西祥盛480.00万元债务转让给中创环保
江西耐华		341.48	3,540.00	3,198.52	2021年至2022年9月，江西耐华与江西祥盛发生16笔业务往来和非经营性往来，其中，江西耐华向江西祥盛支付资金341.48万元，江西耐华向江西祥盛收回资金3,540.00万元
		3,198.52		0.00	2022年9月30日，江西耐华环保科技有限公司将对江西祥盛3,198.52万元债务转让给中创环保
		60.00	290.00	230.00	2022年10月至2023年7月，江西耐华与江西祥盛发生4笔非经营性往来，其中江西耐华向江西祥盛借出资金60.00万元，江西耐华向江西祥盛借入资金290.00万元

债权人	交易对方名称	应付/收入	应收/支出	余额	原因
		230.00		0.00	2023年7月31日,江西耐华环保科技有限公司将对江西祥盛230.00万元债务转让给三维丝供应链
	三维丝供应链	900.00	690.00	-210.00	2020年1月至2022年10月,三维丝供应链与江西祥盛发生6笔非经营性往来,其中,三维丝供应链向江西祥盛支付资金900.00万元,三维丝供应链向江西祥盛收回资金690.00万元
			8,869.33	8,659.33	2023年7月31日,中创环保将对江西祥盛8,869.33万元债务转让给三维丝供应链
			230.00	8,889.33	2023年7月31日,江西耐华环保科技有限公司将对江西祥盛230.00万元债务转让给三维丝供应链
			60.00	8,949.33	2023年7月31日,苏州中迈将对江西祥盛60.00万元债务转让给三维丝供应链
		苏州中迈	480.00	460.00	-20.00
			80.00	60.00	2023年7月31日,江西祥盛子公司江西晟通将对江西祥盛80.00万元债务转让给苏州中迈
	60.00			0.00	2023年7月31日,苏州中迈将对江西祥盛60.00万元债务转让给三维丝供应链
中创惠丰	中创环保	7.00	4,198.00	4,191.00	2021年7月至2022年12月,中创环保与中创惠丰发生8笔非经营性往来,其中,中创环保向中创惠丰支付7.00万元,中创环保向中创惠丰收回4,198.00万元
		19,260.38		-15,069.38	2022年12月31日,中创环保将所持江西祥盛63.71%股权转让给中创惠丰,转让对价为19,260.38万元
		500.00		-15,569.38	2023年1月,中创环保与中创惠丰发生1笔非经营性往来,中创环保向中创惠丰支付500.00万元
			19,500.00	3,930.62	2023年7月,中创环保向中创惠丰拆借资金19,500.00万元
		3,930.62		0.00	2023年7月31日,中创环保将对中创惠丰3,930.62万元债务转让给三维丝供应链

债权人	交易对方名称	应付/收入	应收/支出	余额	原因
	三维丝供应链		3,930.62	3,930.62	2023年7月31日，中创环保将对中创惠丰3,930.62万元债务转让给三维丝供应链
江西祥盛和中创惠丰合计应收三维丝供应链款项				12,879.95	

根据上表，上市公司子公司三维丝供应链对标的公司及其子公司江西祥盛债务形成的原因主要系上市公司及子公司向中创惠丰、江西祥盛拆借资金形成，同时，为便于债权债务管理，中创环保将自身及子公司的债务统一转让给三维丝供应链，由三维丝供应链向中创惠丰及江西祥盛承担还款责任。

（二）后续还款安排（如有）以及本次交易估值对上述债务的具体考量

根据上市公司出具的说明，上市公司将在本次交易完成后根据上市公司资金状况、担保责任解除情况偿还前述款项，暂无对前述款项的具体时间安排。

本次交易评估以2023年7月31日为基准日，对中创惠丰股东全部权益价值采用资产基础法进行评估，评估机构对前述12,879.95万元的其他应收款项进行了评估，评估值为12,879.95万元，增值率为0.00%。

三、补充披露交易完成后你公司与江西祥盛是否存在其他交易和资金往来，结合前述情况说明标的资产是否真实出售。

（一）补充披露交易完成后你公司与江西祥盛是否存在其他交易和资金往来

上市公司已在重组报告书之“第十节 同业竞争及关联交易”之“（三）本次交易后上市公司关联交易情况”处进行了如下补充披露：

“6、本次交易完成后上市公司与标的公司的其他交易和资金往来

除本报告书之“重大风险提示”之“（六）上市公司存在为标的公司子公司提供担保而承担代偿担保债务的风险”处披露的继续为江西祥盛提供担保外，本次交易完成后，上市公司与标的公司及其子公司江西祥盛不存在其他交易和资金往来。”

（二）结合前述情况说明标的资产是否真实出售

本次交易标的资产的交易价格根据符合《证券法》规定的评估机构出具的评估结果为基础，经交易双方协商确定。评估机构采用资产基础法对中创惠丰截至评估基准日2023年7月31日的全部股东权益进行了评估。根据北方亚事评估师出具的《资产评估报告》（北方亚事评报字[2023]第01-1303号），截至评估基准日2023年7月31日，中创惠丰全部股东权益价值评估值为18,534.51万元，对于标的公司股权的评估值已考虑标的公司对上市公司1.29亿元债权，该1.29亿元债权的真实准确。

根据《股权转让协议》及补充协议的相关约定，交易对方一次性支付全部交易价款后将进行股权交割，本次交易完成后，上市公司将不再持有标的公司的股权，交易对方将在人事、财务、财产、经营等方面对标的公司进行接管，标的公司将不再纳入上市公司合并报表范围。因此，本次交易完成后，标的资产将真实出售。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了上市公司制作的重组报告书草案（修订稿）、查阅了上市公司与交易对方签署的股权转让协议及其补充协议，查阅了江西祥盛签署的借款合同及担保合同，查阅了大华会计师事务所出具的中创惠丰最近两年一期的审计报告，查阅了上市公司及其子公司与江西祥盛、中创惠丰签署的《债务转让及抵销协议》等，抽查了上市公司及其子公司与中创惠丰及江西祥盛的往来款项支付凭证等资料并对1.29亿元债务的形成进行了梳理分析，查阅了上市公司出具的《厦门中创环保科技股份有限公司对标的公司1.29亿其他应付款的形成过程》的说明，查阅了评估师出具的中创惠丰的评估报告等。经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“（六）上市公司存在为标的公司子公司提供担保而承担代偿担保债务的风险”处对上市公司存在为标的公司子公司提供担保而承担代偿担保债务的风险进行了补充披露。

2、子公司对江西祥盛债务形成主要系上市公司及子公司向中创惠丰、江西祥盛拆借资金形成，同时，为便于债权债务管理，中创环保将其及其子公司的债务统一转让给三维丝供应链，由三维丝供应链向中创惠丰及江西祥盛承担还款责任；上市公司将在本次交易完成后根据上市公司资金状况、担保责任解除情况偿

还前述款项，暂无对前述款项的具体时间安排；本次交易评估以 2023 年 7 月 31 日为基准日，对中创惠丰股东全部权益价值采用资产基础法进行评估，评估机构对前述 12,879.95 万元的其他应收款项进行了评估，评估值为 12,879.95 万元，增值率为 0.00%。

3、除继续为江西祥盛提供担保外，本次交易完成后，上市公司与标的公司及其子公司江西祥盛不存在其他交易和资金往来。上市公司已在重组报告书之“第十节 同业竞争及关联交易”之“(三) 本次交易后上市公司关联交易情况”处进行了补充披露。本次交易完成后，标的资产将真实出售。

问题 4:

报告书显示，通过本次重大资产出售，你公司将剥离环境治理板块中运营情况不佳的危废处置业务，回笼资金，改善公司的业务结构、经营及财务状况，进一步优化提升主业，并逐步布局新能源业务。请你公司：

(1) 结合行业发展状况、业务经营现状、融资安排等，进一步说明你公司就聚焦主业方面的主要安排和发展规划。

(2) 结合前述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023 年修订）》第十一条第（五）项“有利于上市公司增强持续经营能力”的要求。

(3) 结合你公司新能源业务布局情况，包括但不限于技术、人才以及资金储备等情况，说明新能源业务的具体开展现状，并充分提示不确定性风险。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展状况、业务经营现状、融资安排等，进一步说明你公司就聚焦主业方面的主要安排和发展规划。

公司成立以来专注滤料研发生产，随着市场发展和变化逐步形成了过滤材料、环境治理（烟气治理工程、危废处置、城乡环卫一体化、污水处理）、有色金属材料三大业务板块，各个板块持平稳发展，同时新增新能源业务，形成环保板块

业务和新能源业务共同发展的业务结果。公司通过本次重大资产出售，将剥离环境治理板块中从事危废处置但运营情况不佳的子公司江西祥盛，回笼资金，改善公司的业务结构、经营及财务状况，进一步优化提升主业。

（一）过滤材料业务

过滤材料分为空气过滤材料和水过滤材料，公司目前主要聚焦空气过滤，暂未涉及水过滤。空气过滤分为低温和高温空气过滤，整体市场规模较小，国内市场总规模约 50 亿元，其中高温市场约 30-40 亿元，公司国内滤料市场份额约 7%，高温滤料市场份额约 11%；国外整体市场规模约 60-80 亿元。未来三年，滤料市场总规模增长约 3%-5%。2022 年，生态环境部等七部门印发《减污降碳协同增效实施方案》，《方案》提出到 2025 年，减污降碳协同推进的工作格局基本形成，大气污染防治重点区域碳达峰与空气质量改善协同推进取得显著成效。

公司作为国内第一家高温滤料的上市公司，具有很大的竞争优势。过滤材料作为公司环保产业发展的核心产品，产品应用遍布火电、水泥炉窑、钢铁、垃圾、煤化工等领域。公司在滤料生产等领域有很强的积累，核心滤料技术在行业内有很高的口碑。2023 年 1-9 月，过滤材料营收板块占比 52.72%，毛利率为 21.10%，是公司收入业务的重要来源。

未来公司将大力提升滤料在国内行业的市场占有率，在立足五大电力企业的基础上，在钢铁行业实现大的突破，水泥行业业务量也持续上涨。同时，借助公司在滤料领域的技术积累和优势，努力扩展滤料产品的使用范围，即由工业用烟气治理核心部件供应商，扩展到工业烟气治理、污水处理等领域。目前，公司在过滤材料板块发展规划，不断加快产业升级与技术升级，努力拓展产品适用范围，或基于传统工艺开发新的技术，赋予过滤材料新的功能，以期开拓新的增长点，提升公司核心竞争力。此外，加强售后服务力量建设，明确售后服务人员工作职责，建立相关奖惩制度和职业发展通道。通过提升售后服务质量，增加老客户在产品更新换代时重新购买公司产品的概率，在新老客户中筑牢优良售后服务口碑，为存量业务和新业务的市场拓展提供品牌支撑。

（二）环境治理业务

公司的环境治理业务板块包含烟气治理工程、污水处理、城乡环卫一体化、危废处置。

1、烟气治理工程

我国做出“2030年碳中和、2060年碳达峰”承诺后，烟气治理行业将迎来新的发展机遇，市场空间得到极大提升。中央经济工作会议明确，打好污染防治攻坚战，推动生态环境质量持续好转。2023年12月，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，提出“加大政策支持力度，在低（无）VOCs含量原辅材料生产和使用、VOCs污染治理、超低排放、环境和大气成分检测等领域支持培育一批龙头企业”。

公司2015年开始拓展烟气工程业务，近几年烟气业务的快速发展，已能够与一线市场品牌参与竞争。公司子公司厦门佰瑞福环保科技有限公司（以下简称“厦门佰瑞福”）专注烟气净化系统及过滤材料等配套备件的研发、设计、制作、销售及维护，提供脱硫、脱销、除尘系统集成及工程总包服务。截至2023年9月30日，烟气业务在手订单金额2.30亿元。

2、污水处理

国家2021年开始进行农村污水处理改革，未来五年市场规模预计约达500多亿元。2023年12月29日，国家发展改革委、住房城乡建设部、生态环境部发布《关于推进污水处理减污降碳协同增效的实施意见》。《意见》中强调当前我国生态文明建设进入了以降碳为重点战略方向、推动减污降碳协同增效、促进经济社会发展全面绿色转型、实现生态环境质量改善由量变到质变的关键时期。污水处理既是深入打好污染防治攻坚战的重要抓手，也是推动温室气体减排的重要领域。并提出“到2025年，污水处理行业减污降碳协同增效取得积极进展，能效水平和降碳能力持续提升”。

公司污水处理业务板块初步形成以治理农村污水为业务技术方向，深耕地区业务资源，打造标杆项目，为后期水处理业务的稳定发展提供良好开端。2022年公司全资孙公司宁夏中创环保科技有限公司和厦门中创水务有限公司作为联合体成员取得宁夏沙坡头区农村生活污水治理特许经营权，项目特许经营范围包括

沙坡头区等 7 个乡镇 62 个行政村,为公司污水处理业务快速发展提供良性支撑。

3、城乡环卫一体化

城乡环卫一体化是按照科学发展观的要求,将城市与农村的环卫工作放在同等重要的位置,通过统一规划,统一安排,科学有序地开展城乡环境卫生一体化工作,彻底解决农村环卫事业发展滞后、垃圾围村、环境脏乱差的问题。中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》总体要求意见中指出,完善垃圾收集处理体系;农业农村部办公厅、国家乡村振兴局综合司联合印发《社会资本投资农业农村指引(2022年)》中指引:鼓励社会资本投入乡村新型服务业、人居环境整治等;中央财经委员会第十一次会议指出:加强污水和垃圾收集处理体系建设。

2022年,公司整合内外部资源,打造环卫设备+环卫服务一体化服务优势,提供定制化城乡环卫服务,开拓业务,以宁夏、陕西、新疆、江苏、江西、河北等地为公司业务开拓重心。

4、未来发展规划

公司不断提升烟气治理工程的核心竞争力,利用厦门佰瑞福在烟气治理工程方面 10 多年的经验积累,提供资金和技术支持,同时加大专有人才引进、培养和考核力度,在做到人尽其才基础上淘汰部分落后产能;污水处理以及环卫一体化上,公司前期主要是以并购、政府购买服务、招投标等多元化方式,实现公司由 0 到 1 的突破,未来三年,公司拟将公司发展成为占据梯队上层的城市环卫一体化综合运营商。

(三) 有色金属材料业务

有色金属是国民经济、人民日常生活及国防工业、科学技术发展必不可少的基础材料和重要的战略物资。工业和信息化部发布《“十四五”工业绿色发展规划》,提出到 2025 年,资源利用水平明显提高,重点行业资源产出率持续提升,大宗工业固废综合利用率达到 57%,主要再生资源回收利用量达到 4.8 亿吨。全国发展改革环资会亦强调发展循环经济,着力提升资源利用效率。总体来看,中国金属资源供需矛盾较为突出,资源再生利用的方式有利于缓解资源供需矛盾,

可以在保护和改善环境的同时提高资源的利用率，实现经济效益、社会效益、环境效益的共赢，有利于降碳、减碳，是有色金属工业实现“双碳”目标重要方向。

公司牢牢把握行业发展的历史机遇，大力发展危废资源综合回收利用及有色金属再生产业，重点布局发展危废固废处置中再生资源回收利用方式生产有色金属（再生资源回收利用，即通过物理、化学等方式对工业生产过程中的固废进行处理，并回收铜、金、铝、银、铅、锌、稀土及铂族稀贵金属等各类金属资源），聚焦以锌金属为代表的有色金属材料业务，并成立研发中心以建造技术壁垒、提升盈利能力。2023年6月，公司控股子公司江西耐华取得危废证，进一步布局贵金属回收业务，拓展铂、钯、铑等稀有贵金属材料品种，核准经营规模3000吨/年。

公司拟通过“外延并购+内生式增长”相结合的策略。前期以项目并购为主要途径，吸纳成熟的优质项目，通过抢占市场份额快速提升公司业绩，同时稳步拓展新建有色金属材料相关项目，利用技术创新驱动内生式增长。重点布局东部经济发达地区，以长三角地区为核心，优先布局江苏、浙江、江西、河北等省份，选有产业支撑的大型化工园区项目。同时，公司将继续剥离危废处置板块中亏损的子公司，归拢资金，布局新业务领域。

关于业务发展规划的融资事项，公司正积极开拓融资渠道，为投资项目及日常运营筹措资金。

二、结合前述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第（五）项“有利于上市公司增强持续经营能力”的要求。

公司主营业务为过滤材料的生产和销售，环境治理（烟气治理工程、危废处置、城乡环卫一体化、污水处理）和有色金属材料三大业务板块，同时拓展新能源业务，形成环保板块业务和新能源业务共同发展的局面。同时，公司将继续剥离有色金属材料板块中危废处置亏损的子公司，归拢资金，布局新能源业务领域。

根据中创环保2022年度审计报告、2023年1-7月财务报表以及经大华会计师事务所审阅的备考合并财务报表，本次交易完成后，上市公司归属于母公司股东的净

利润有一定上升,2022 年度由交易前的-8,293.58 万元上升至-6,098.85 万元,2023 年 1-7 月由交易前的-6,231.07 万元上升到-5,583.64 万元,分别提高 26.46%和 10.39%。本次交易完成后,公司可进一步将资源集中于优化发展环保主业,在优化资产结构的同时,推动新能源板块的拓展,推动产业链延伸发展,打造新的盈利增长点,切实增强公司的持续经营能力和核心竞争力。

综合以上,本次交易有利于上市公司增强持续经营能力,本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法(2023 年修订)》第十一条第(五)项“有利于上市公司增强持续经营能力”的要求。

三、结合你公司新能源业务布局情况,包括但不限于技术、人才以及资金储备等情况,说明新能源业务的具体开展现状,并充分提示不确定性风险。

(一) 基本情况

2022 年 9 月,公司召开第五届董事会第十六次会议、第五届监事会第十三次会议,2023 年 5 月公司召开 2022 年度股东大会,公司拟调整战略发展方向,重点布局新能源产业。公司在保持进一步优化提升环保主业不变的同时,为进一步提高公司资产质量,培育公司核心竞争力及持续盈利能力,加快推进业务转型,开拓新能源相关业务。

2022 年,实现新能源业务收入 5,052.86 万元,实现了从 0 到 1 的突破,成功开拓新的业务增长点。

(二) 新能源业务布局情况

2022 年 10 月,公司成立控股子公司北京市中创泓新能源科技有限公司(以下简称“中创泓新”),其中公司持股 51%,北京市泓新新能源科技有限公司持股 49%。中创泓新致力于将储能技术与场景应用充分融合,为多个细分领域提供领先的储能系统解决方案,包括户用光储方案、新一代数据中心电源方案、电网侧储能、发电侧储能、工商用户侧储能解决方案、移动储能电源车方案、配网台区治理方案、直流微电网解决方案等,业务领域涉及户用储能、工商用户储能、电网侧储能以及发电侧储能。公司未来将深化开展在储能业务领域的技术合作,加大资金投入和人才支持,大公司在新能源业务的板块布局,为公司拓展新的业绩

增长点。

（三）提示不确定性风险

未来，上市公司拟积极布局新能源产业。在新能源行业相关鼓励政策的支持下，新能源行业技术发展突飞猛进，国内新能源行业未来市场空间广阔。但上市公司布局新能源产业仍存在较大的不确定性风险。

技术方面，上市公司长期以来主要从事过滤材料、有色金属材料的加工生产及环境治理工程业务，自身缺乏足够的新能源行业方面的核心技术储备，主要通过外延式并购或合资设立新公司的方式开展新能源业务，存在对相关技术的先进性和成熟度认识不清、对相关技术的吸收消化提高把握不好，对相关技术的市场空间和运用领域预测不准的风险。

人才储备方面，上市公司主要具有环保工程领域方面的技术人才，与新能源业务相关性不强，新能源领域专业人才的引进与培养尚需时日。而在职的相关领域人才则可能流失，公司存在专业人才缺失从而影响新能源业务的正常开展的风险。

资金储备方面，2020年至2023年9月，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润均为负，2020年12月末、2021年12月末、2022年12月末上市公司资产负债率分别为30.18%、51.29%、60.64%，公司资产负债率持续上升，偿债压力较大，资金储备不足，存在无法对新能源领域业务提供资金支持导致新能源业务无法开展的风险。

综上，上市公司已就布局新能源业务可能面临的风险在重组报告书之“重大风险提示”之“二、本次重组后上市公司面临的风险”处进行了如下风险提示：

“（七）新能源业务存在不确定性的风险

新能源行业的发展受国家政策、行业发展政策的影响，相关政策的调整将会对公司业务产生影响。公司在相关新能源产业方面的探索尚处于前期阶段，相关的技术储备掌握较浅，存在对相关技术的先进性和成熟度认识不清、对相关技术的吸收消化提高把握不好，对相关技术的市场空间和运用领域预测不准的风险；公司新能源领域专业人才的引进与培养尚需时日，而在职的相关领域人才则可

能流失，存在专业人才缺失从而影响新能源业务正常开展的风险；近年来公司持续亏损，资产负债率不断提升，偿债压力较大，存在无法对新能源领域业务提供资金支持导致新能源业务无法开展的风险。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司聚焦过滤材料、环境治理业务和有色金属材料主业，同时通过剥离危废处置业务中亏损的子公司，归拢资金用于新能源业务领域布局具有一定的合理性，公司正开拓融资渠道为相关业务筹措资金。

2、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第（五）项“有利于上市公司增强持续经营能力”的要求。

3、上市公司已开始在新能源业务方面布局，但尚处于前期阶段，人员、技术、设备和资源需进一步完善和提高，相关的技术储备掌握较浅，可能存在相关技术不够成熟、产品无法落地、不能满足市场需求等风险。上市公司已对新能源业务不确定性风险进行了提示。

问题 5：

根据报告书及你公司前期公告，你公司于 2019 年 10 月以全资子公司珀挺机械工业（厦门）有限公司（以下简称“厦门珀挺”）100%股权置换陈荣、廖育华、张炳国三人（以下简称“陈荣等人”）持有的江西祥盛 51%股权（简称“首次置换”），并约定交易完成后，陈荣等人以厦门珀挺 100%股权置换廖政宗等人通过厦门坤拿商贸有限公司（以下简称“坤拿商贸”）和厦门上越投资咨询有限公司（以下简称“上越投资”）合计持有你公司的 10.96%股份（简称“二次置换”），后因坤拿商贸、上越咨询所持股份被质押、司法冻结等原因，二次置换未完成，而廖政宗与陈荣共同设立永丰珀挺机械工业有限公司（简称“永丰珀挺”，双方持股比例分别为 66%和 34%）受让厦门珀挺 77.48%的股权，廖政宗实现对厦门珀挺的间接控制。此外，前次置换时，厦门珀挺 100%股权与祥盛环保 51%股权的交

易价格均参考收益法评估结果确定为 4.6 亿元，坤拿商贸和上越投资合计持股市值约为 2.4 亿元，远远低于上述股权评估值。请你公司：

(1) 结合陈荣等人获取你公司股份的市值与置出祥盛环保 51%股权的评估值的明显差异，补充说明是否存在其他协议安排，以及祥盛环保评估值的合理性及交易作价的公允性。

(2) 补充说明陈荣等人在未取得你公司股份的情况下，转让厦门珀挺股权的原因及合理性，是否存在规避履行业绩补偿保障义务的意图，是否与廖政宗存在其他利益安排；

(3) 结合江西祥盛所属行业情况及未来发展趋势、业务模式、经营情况，进一步说明收购以来江西祥盛收入、利润等主要财务数据的变动原因，与前次收购评估预测是否存在重大差异，报告书披露的江西祥盛经营风险相关表述与公司前次收购时的信息披露内容是否存在重大差异，前期信息披露是否真实、准确、完整，是否充分提示相关风险因素。

(4) 补充披露前次收购江西祥盛时对江西祥盛业务合规性进行尽职调查的具体情况，相关交易的决策是否审慎。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合陈荣等人获取你公司股份的市值与置出祥盛环保 51%股权的评估值的明显差异，补充说明是否存在其他协议安排，以及祥盛环保评估值的合理性及交易作价的公允性。

1、陈荣等人获取你公司股份的市值与置出祥盛环保 51%股权的评估值的明显差异，补充说明是否存在其他协议安排

2019 年 8 月，为有效解决公司对厦门珀挺的经营协同问题、盘活现有资产，公司积极寻求各种解决方案。在公司的牵头协调和努力下，公司、陈荣等人及坤拿商贸、上越投资等主体一致同意实施本次资产置换。

本次资产置换主要交易内容包括两部分：(1)公司以其持有的厦门珀挺 100%的股权置换陈荣等人持有的江西祥盛 51%的股权（以下简称“首期置换”）；(2)陈荣等人以其通过首期置换取得的厦门珀挺 100%的股权置换取得坤拿商贸、上

越投资持有的公司相应股份（以下简称“二次置换”）。

尽管公司牵头组织实施本次资产置换，但从权利义务关系上而言，公司仅参与首期置换，公司的交易对手方系陈荣等人；二期置换的估值定价由陈荣等人与坤拿商贸、上越投资自主协商确定。

据上市公司了解，陈荣等人同意参与本次资产置换并接受二次置换的原因系基于：（1）看好公司的未来发展，不看重公司股份短期盈亏；（2）对危废领域有多年的行业经验，且持续看好此领域的发展，经营管理理念和公司整体发展规划契合；已作出自愿限售承诺，不追求短期套现收益，将严格履行限售承诺，长期投资于公司；（3）相信公司未来有较大的发展机遇和发展空间，愿意共同把公司做大做强，从而推动公司股票价值持续上涨。作为业绩对赌承诺方，通过持有公司股份，与公司实现深度利益捆绑。

因此，尽管以公告披露当日收盘价计算，陈荣等人将获取公司股份的市值约为2.4亿元，低于江西祥盛51%股权的评估值；但当时基于对江西祥盛未来对上市公司估值的提升及对上市公司未来发展的信心，陈荣等人作出同意参与本次资产置换并接受二次置换的决定。

上市公司确认，除已披露的《资产置换协议》、《盈利预测补偿协议》及与资产置换相关的附属协议（向工商登记机关的报备文件、廖政宗反担保文件等）外，公司未与陈荣等人、《资产置换协议》其余各签约主体达成其他协议安排；公司不存在与其他方的应披露未披露的交易安排。

2、祥盛环保评估值的合理性及交易作价的公允性。

为确保该次交易定价公允，公司委托北京卓信大华资产评估有限公司（以下简称“北京卓信大华”）对江西祥盛的全部股权价值进行了评估，评估的目的是确定江西祥盛在评估基准日的价值，为该次交易提供价值参考依据。北京卓信大华具有证券、期货相关业务资格，委派的经办评估师任职资格合格，具备资产评估专业能力。北京卓信大华及其委派的经办评估师与该次交易所涉及相关各方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实及预期的利益或冲突，具有独立性。北京卓信大华根据评估目的、评估对象、评估资料收集情况及江西祥盛的实际情

况，采用资产基础法与收益法对江西祥盛进行评估。评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行，遵循市场通用的惯例或准则、符合江西祥盛的实际情况，评估假设前提具有合理性。

参考当时同期同类危废处置企业的股权交易案例，具体情况见下表：

江西祥盛		达刚控股拟并购的众德环保	
评估基准日-2019年5月31日		评估基准日-2018年10月31日	
第一年承诺利润	8,000万元	第一年承诺利润	10,000万元
第二年承诺利润	9,600万元	第二年承诺利润	12,000万元
第三年承诺利润	10,400万元	第三年承诺利润	13,000万元
累计承诺利润	28,000万元	累计承诺利润	35,000万元
估值	90,450万元	估值	111,820万元
三年平均PE	9.69	三年平均PE	9.58
第一年承诺PE	11.31	第一年承诺PE	11.18

从上表可以看出，标的公司江西祥盛与同期可比案例并购价格处于同一水平，体现了该次评估结论的合理性。

公司认为，在该次评估过程中，北京卓信大华根据有关资产评估的法律、法规及规范性文件的规定，本着独立、客观、公正的原则实施了必要的评估程序，各类资产的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估结果合理，评估定价公允。该次交易系以资产评估机构出具的评估报告为依据，经各方谈判、协商确定，交易定价具有公允性，不会损害公司、股东特别是中小股东的利益。

二、补充说明陈荣等人在未取得你公司股份的情况下，转让厦门珀挺股权的原因及合理性，是否存在规避履行业绩补偿保障义务的意图，是否与廖政宗存在其他利益安排；

根据陈荣于2020年出具的相关说明，在履行《资产置换协议》中提及的二次置换的推进工作中，厦门坤拿商贸有限公司（下称“坤拿商贸”）及厦门上越投资咨询有限公司（下称“上越咨询”）原定通过融资解决股票质押款以推进后续股票解押及过户工作，因坤拿商贸及上越咨询融资出现困难未能如期放款导致股票的解押及过户工作迟迟未能推进。按《资产置换协议》的约定坤拿商贸、上越咨询解除股票质押及过户在先，陈荣交割厦门珀挺的股权在后。在《资产置换

协议》的履行过程中，廖政宗（厦门珀挺的创始人及主要经营管理人员）提出厦门珀挺贷款银行要求厦门珀挺股权必须在廖政宗名下银行才予以放款，遂要求在股票过户前先行把厦门珀挺股权过户到其名下，故陈荣才同意在股票未过户的情况下，将厦门珀挺的股权转让给廖政宗。但基于风险控制的考虑，陈荣提出廖政宗只能间接持有厦门珀挺股权，双方随后设立了持股平台公司永丰珀挺机械工业有限公司（下称“永丰珀挺”），其中廖政宗持有永丰珀挺 66.00%股权，陈荣通过其个人持股 100.00%的永丰至力机械有限公司（下称“至力机械”）持有永丰珀挺 34.00%的股权，同时按陈荣要求，持股平台公司要设立在陈荣相对熟悉的江西永丰县。永丰珀挺设立后，陈荣将其持有的厦门珀挺 77.48%的股权转让给永丰珀挺。廖政宗间接持有厦门珀挺股权后，又将其所持有的永丰珀挺的股权质押给陈荣。

根据陈荣于 2020 年出具的相关说明，陈荣转让厦门珀挺股权的交易，旨在尽快恢复廖政宗作为厦门珀挺创始人、实际经营管理者法律地位，争取贷款银行对厦门珀挺经营情况的信任和支持，帮助厦门珀挺加快融资的放款进度，支持厦门珀挺的正常生产经营，保障《资产置换协议》的履行，具有合理性。陈荣承诺其不存在规避履行业绩补偿保障义务的意图，与廖政宗之间不存在其他利益安排。”

三、结合江西祥盛所属行业情况及未来发展趋势、业务模式、经营情况，进一步说明收购以来江西祥盛收入、利润等主要财务数据的变动原因，与前次收购评估预测是否存在重大差异，报告书披露的江西祥盛经营风险相关表述与公司前次收购时的信息披露内容是否存在重大差异，前期信息披露是否真实、准确、完整，是否充分提示相关风险因素。

（一）江西祥盛所属行业情况及未来发展趋势

1、危废处置行业

江西祥盛主营危险废物及工业固体废物处置业务，同步实现危废固废无害化处置及再生资源回收利用。根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），江西祥盛属于“42-废弃资源综合利用业”。根据国家发改委《产业结构调整指导目录》（2019 年本），江西祥盛属于鼓励类行业“环境保护与资源节约综合

利用”。

危废处置行业属于环保领域的一个细分行业，其发展受到政策法规和监管力度的影响。由于危险废物种类繁多、产量大、性质复杂且具有高危险性，不当处理很容易导致二次污染。因此，危废处置行业是一个技术门槛高、跨行业、跨区域且需要持证经营的法规政策引导型行业。

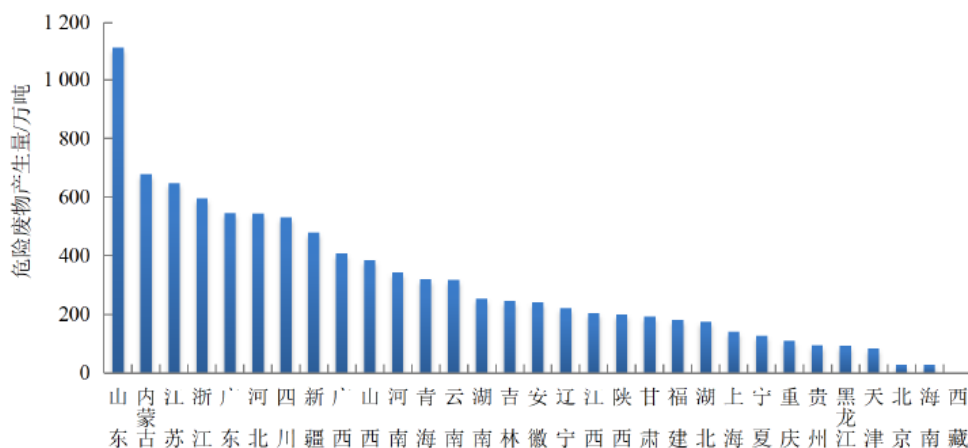
我国的危废处置行业起步较晚，早期监管不够重视，技术和经验相对匮乏，符合环保标准的处置中心数量较为有限，设备相对滞后，缺乏设计、管理和运行经验，导致危险废物整体处置率较低，市场规模相对较小。

随着危险废物产生量的急剧增加，工业发展与环境保护矛盾逐渐凸显，政府出台了一系列法律法规和行业政策，以支持危废处置行业的发展。逐步健全的法律体系和日益严格的监管力度促进了该行业的快速健康发展。

2016年初《危险废物产生单位管理计划制定指南》落地，2016年8月《国家危险废物名录》实施，2017年年中《“十三五”全国危险废物规范化管理督查考核工作方案》出台；2018年生态环境部“清废行动2018”计划持续至6月底；2019年5月9日，生态环境部召开了“清废行动2019”工作会，对长江经济带11个省，126个城市进行摸底排查，分类处置，确认整改，推进固体废物从乱堆乱放分类规范、科学处置转变，表明了政府对危废非法倾倒零容忍态度；2021年12月，生态环境部等18部门印发《“十四五”时期“无废城市”建设工作方案》，提倡危险废物源头减量，支持危废处置利用企业规模化和专业化发展，鼓励危险废物综合利用，减少填埋；2023年5月，生态环境部、发展改革委联合印发《危险废物重大工程建设总体实施方案（2023-2025年）》明确指出：到2025年，通过国家技术中心、6个区域技术中心和20个区域处置中心建设，提升危险废物生态环境风险防控应用基础研究能力、利用处置技术研发能力以及管理决策技术支撑能力，为全国危险废物特别是特殊类别危险废物利用处置提供托底保障与引领示范。一系列政策的发布，表明国家政策对危废处置行业的鼓励和支持。

随着工业的不断发展，危废处置企业在每个省都有分布。根据中华人民共和国生态环境部发布的《2022年中国生态环境统计年报》（以下简称“《环境统计年报》”），2022年，我国工业危险废物产生量为9,514.80万吨，利用处置量为9,443.90

万吨。2022 年，我国工业危险废物产生量排名前五的地区依次为山东、内蒙古、江苏、浙江和广东，产生量合计为 3,575.00 万吨，占全国工业危险废物产生量的 37.60%。2022 年各地区工业危险废物产生情况如下图所示：



图：2022 年各地区工业危险废物产生情况（单位：万吨）

各个省份的危废处置企业，存在处置工艺上的差异。江西祥盛采用的火法回转窑处置方式是业内较为主流的处置方式，其本质是将金属物质提取出来，附加的生产污染较少。根据国家发改委和环保部 2021 年更新发布的《国家危险废物名录》，危险废物分 46 大类 467 种，成分复杂，且每个危废企业只能针对危废证书中的相关细分类别进行处置，处理资质类别很大程度上决定了危废处置公司的竞争实力。危废处置量也受到危废证书的核准数量限制，因此总体来说危废处置的市场容量较大，且竞争相对并不激烈。

危险废物的处置需求直接受到工业生产和国民环保意识的影响。随着经济和工业的发展，危险废物产量自然增长，而日益严格的环保监察也成为废物处置需求增加的一个重要驱动力。因此，预计危险废物处置行业将在相当长的时间内保持快速增长和良好发展。

2、锌金属加工业

江西祥盛也从事锌等有色金属的冶炼、深加工，主要产品为锌锭、锌片、氧化锌等。根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)及中国证监会发布的《上

市公司行业分类指引》，江西祥盛锌金属冶炼业务所处行业为有色金属冶炼和压延加工业（代码为 C32）。

金属锌具有良好的压延性、耐磨性、抗腐蚀性、铸造性等特性，广泛应用于多个行业。上游行业中，我国锌矿基础储量较少。我国是全球锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。据海关总署统计数据，2023 年 1-11 月，我国锌及锌制品进口额为 11.28 亿美元，出口额为 1.56 亿美元，出口逆差为 9.72 亿美元。下游行业中，从消费领域看，无论是中国还是全球，锌主要直接用于生产镀锌、锌合金等，镀锌板等产品广泛用于汽车、家电、建筑及基建等领域，这使得锌的需求与汽车、基础设施的投资建设高度关联。

对于金属锌市场，江西祥盛配置的电解车间生产线历史最高产能为 16,154 吨（2020 年），当年全国锌产量为 642.5 万吨，占当年全国产量的 0.2514%，因此江西祥盛的市场发展空间较大。

（二）江西祥盛业务模式和经营情况

江西祥盛的核心业务是危废处置，并对危废中有利物质进行综合利用，即是危险废物资源利用及无害化处置，以锌渣（表面处理废物产生的含锌废水处理污泥、电镀污泥、金属和塑料表面磷化、出光、化抛产生的残渣及污泥，热镀锌产生的粉尘、废锌浆、废水污泥，铅锌冶炼产生的浸出渣、飞灰、熔铸浮渣、烟尘、废水处理污泥等）为主要原料，利用高科技技术工艺，通过回转窑进行处理获得次氧化锌粉末，次氧化锌粉末通过电解和熔铸得到锌锭，做到多金属综合回收利用，使原料达到“物尽其用、变废为宝”，实现资源的循环利用。

江西祥盛的收入来源于提供危废处置服务并收取处置费及生产的氧化锌粉末、锌片及锌锭等产品，主要产品（业务）为规模 5 万吨/年的大窑车间危废处置生产线和 1 万吨/年的电解车间锌产品生产线。

2019 年 10 月公司收购江西祥盛以来，江西祥盛的经营情况如下（数据仅指江西祥盛单体，以下同）：

江西祥盛历史经营状况

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-7月
营业收入	30,495.62	15,426.48	10,312.05	1,012.69
其中：锌产品（锌锭+锌片）	26,353.24	11,074.30	3,699.98	21.55
粗铅	3,770.37	-	-	-
处置费收入	282.34	93.14	42.33	-
氧化锌销售	-	3,908.07	5,500.53	924.74
铅银渣销售	-	127.91	449.06	14.14
其他	89.68	223.04	620.16	52.25
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-7月
营业成本	23,934.74	13,838.22	10,076.02	1,815.59
其中：锌产品（锌锭+锌片）	21,614.04	9,563.01	3,302.23	23.52
粗铅	2,278.70	-	-	-
处置费收入	-	7.69	34.08	-
氧化锌销售	-	4,113.37	5,389.30	1,148.04
铅银渣销售	-	141.59	346.61	17.87
其他	42.00	12.56	1,003.80	204.26
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-7月
期间费用	1,994.45	1780.86	1,589.90	547.83
税金及附加	131.46	91.97	67.55	33.30
销售费用	2.41	0.12	-	-
管理费用	672.62	1,200.11	1,092.12	397.90
研发费用	1,096.90	409.35	272.13	-
财务费用	91.06	79.31	157.31	116.63
净利润	4,424.10	-551.89	-1,130.00	-2,803.90

（三）收购以来江西祥盛收入、利润等主要财务数据的变动原因

2019年10月公司收购江西祥盛以来，江西祥盛收入、利润等主要财务数据变动原因如下：

2020年由于《危废经营许可证》到期换证等事项影响，江西祥盛的业务开展受到一定的负面影响，收入、利润等有所下滑。

2021年4月江西祥盛受环保处罚等多种因素影响导致业务开始停摆，产量（处理量）大幅下降，整体收入下滑严重，且环保改造支出大幅增加，固定成本需照常发生，部分人工费用、折旧摊销等发生额相对固定或变动略小，期间费用下滑相对于营业收入下降幅度较小，导致利润大幅下滑直至亏损。

2022年，虽然江西祥盛于2021年11月29日获得吉安永丰生态环境局批

复，允许电解车间生产线复工试生产，但受批复试生产的期限和市场、原材料等影响，江西祥盛仅进行了阶段性的短期试生产（每次不超过 3 个月），且危废处置大窑车间尚需继续整改，因此 2022 年度江西祥盛危废处置能力极为有限，锌片、锌锭收入主要靠外购氧化锌生产，收入规模持续下滑。

2023 年 1-7 月，由于大窑车间仅进行了短期的试生产，电解车间生产线因资金短缺未生产，江西祥盛营业收入主要来源于销售氧化锌原材料、以往库存的锌片和铅银渣的销售，业务规模较小。

此外，叠加 2022 年江西祥盛生态环境损害赔偿 1,699.18 万元，2023 年 1-7 月计提存货跌价损失 1,374.33 万元等因素，2021 年度、2022 年度和 2023 年 1-7 月的营业收入、净利润大幅下滑。

（四）与前次收购评估预测的主要差异分析

根据江西祥盛历年的财务运营数据，2019 年 10 月公司收购江西祥盛以来，江西祥盛主营收入仍由危废处置、锌锭、锌片、粗铅等构成，核心业务和产品未发生变更。

1、营业收入、成本及毛利率

2019 年 6-12 月、2020 年、2021 年及 2022 年，江西祥盛营业收入、成本及毛利率的收购评估时预测值和实际运营值具体如下：

收益完成情况统计表

单位：万元

年度	项目	2019 年 6-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
收购评估时点预测值	营业收入	21,597.56	35,843.74	45,043.98	47,353.34
	营业成本	14,608.70	24,889.56	32,540.07	33,894.79
	毛利率	32.36%	30.56%	27.76%	28.42%
	净利润	5,194.30	8,402.28	9,629.26	10,401.19
实际运营值	营业收入	20,922.91	30,495.62	15,426.48	10,312.05
	营业成本	14,333.62	23,934.74	13,838.22	10,076.02
	毛利率	31.49%	21.51%	10.30%	2.29%
	净利润	4,818.34	4,424.10	-551.89	-1,130.00

公司收购江西祥盛后，2019 年 6-12 月的江西祥盛预测收入完成情况较好(完

成率 96.88%),实际成本略低于预测成本,实际成本与预测成本的比例为 98.12%; 2020 年由于受到《危废经营许可证》到期换证等的影响,实际完成收入低于收购时点的预测收入(完成率 85.08%),实际成本与预测成本的比例为 96.16%; 2021 年受政府责令环保整改,江西祥盛 4 月以后处于停业阶段,实际的收入完成率为 34.25%,实际成本与预测成本的比例为 42.53%; 2022 年,虽然江西祥盛于 2021 年 11 月 29 日获得吉安永丰生态环境局批复,允许电解车间生产线复工试生产,受批复试生产的期限和市场、原材料等影响,江西祥盛仅进行了阶段性的短期试生产,且危废处置大窑车间尚需继续整改,因此 2022 年度江西祥盛危废处置能力极为有限,锌片、锌锭收入主要靠外购氧化锌生产,实际的收入完成率为 21.78%,实际成本与预测成本的比例为 29.73%。

前次收购评估对收入、成本的预测是通过危废处置量和外购氧化锌采购量进行的模拟测算,因此收入与成本呈同向变动,从历史的运营数据看,2019 年 6-12 月基本符合收购时的收益预测模型; 2020 年-2022 年,则受环保问题停工整改等影响收入和成本规模均不同程度下降。

江西祥盛 2019 年 6-12 月、2020 年、2021 年、2022 年的实际综合毛利率分别为 31.49%、21.51%、10.30%和 2.29%,毛利率变化较大,且呈现出较大幅度的下降,除 2019 年 6-12 月与前次收购评估预测值差异不大外,2020 年、2021 年和 2022 年的实际综合毛利率均不同程度低于前次收购评估预测值。

2020 年受危废许可证到期换证等的影响,江西祥盛危废处置量仅 1.46 万吨,危废处置收入较低,占收入比重 0.93%。锌产品产量达到历史最高值 16,155 吨。因此,公司 2020 年综合毛利率降至 21.51%。

2021 年环保处罚导致江西祥盛整改停工近 8 个月,在此期间无法接收处置危废,导致产量(处理量)大幅下降,锌产品销量仅 5,867 吨,公司整体收入下滑严重,而固定成本需正常发生,且环保改造支出大幅增加,共同导致江西祥盛 2021 年综合毛利率仅为 10.30%。

江西祥盛于 2021 年 11 月 29 日获得吉安永丰生态环境局批复,允许电解车间生产线复工试生产,但危废处置大窑车间尚需继续整改,因此 2022 年度危废处置能力极为有限,锌片、锌锭收入主要靠外购氧化锌生产,江西祥盛 2022 年

综合毛利率仅为 2.29%。2019 年 6-12 月、2020 年、2021 年及 2022 年，江西祥盛业务收入结构的收购评估时预测值和实际运营值具体如下：

业务结构和收入明细表

单位：万元

年度	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年
收购评估时点预测值	锌产品	15,254.83	26,095.15	33,923.70	35,619.89
	粗铅	1,955.94	2,988.77	4,022.48	4,280.77
	处置费收入	4,386.79	6,759.81	7,097.80	7,452.69
	尾渣等其他收入	-	-	-	-
	小计	21,597.56	35,843.74	45,043.98	47,353.34
实际运营发生值	锌产品	15,499.95	26,353.24	11,074.30	3,699.98
	粗铅（铅银渣）	2,372.79	3,770.37	127.91	449.06
	危废处置	2,895.89	282.34	93.14	42.33
	氧化锌销售	-	-	3,908.08	5,500.53
	尾渣等其他收入	154.27	89.68	223.04	620.16
	小计	20,922.90	30,495.62	15,426.48	10,312.05

从江西祥盛的业务结构分析：

对于锌产品收入，2019 年 6-12 月、2020 年、2021 年和 2022 年的实际收入完成率分别为 101.61%、100.99%、32.64%和 10.39%，除 2021 年和 2022 年外，均完成了收购时点评估对锌产品收入的预测：2021 年未完成收益预测，主要原因是 2021 年 4 月因政府责令环保整改，2021 年 12 月中旬才复工复产，当年锌产品产量大幅度下降，导致了 2021 年收入的大幅下降；也因为停工停产，江西祥盛对外销售了部分氧化锌原料及铅银渣，因该部分氧化锌及铅银渣品位较低、品质较差，销售价格较低导致毛利亏损。2022 年，江西祥盛电解车间生产线仅取得了短时间的试生产批复，危废处置大窑车间尚需继续整改，因此 2022 年度危废处置能力极为有限，锌片、锌锭收入主要靠外购氧化锌生产，且锌产品生产不稳定，产量少。

对于粗铅产品收入，除 2021 年、2022 年未完成收购时点的预测外，其余年度均超额完成，未完成原因主要是受环保整改的停工所致。

对于危废处置费收入，2019年6-12月、2020年、2021年和2022年的完成情况未达预期，主要原因有两点：一是2020年上半年交通运输受阻，危废接收受限，以及开工不足；二是江西祥盛危废经营许可证于2020年5月8日到期，换证审核时间较以往有所延长，在此期间企业无法接收处置危废；三是2021年江西祥盛因环保整改停工近8个月，在此期间无法接收处置危废。在不考虑2020年特殊情况的前提下，历史期的危废收入情况相对较好，特别是2018年危废处置量达到52,216.57吨，超出了核准经营规模的50,000.00吨年（但不超过核准标准的20%）。

2、税金及附加和期间费用

江西祥盛税金及附加主要为增值税附加、房产税、土地税、印花税等，受收入-销项税-应交增值税的影响，收购时点的预测略高于实际发生额，这与企业实际收入存在较大关联。期间费用主要是销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。上述税金及附加和期间费用的合计值与营业收入的比例，2019年6-12月、2020年实际发生额与收购评估时点的预测差异不大，2021年、2022年由于收入大幅减少，而部分人工费用、折旧摊销等发生额相对固定或变动略小，期间费用的下降幅度低于收入的下降幅度，导致2021年、2022年实际发生额要高于收购评估时点的预测值。2019年6-12月、2020年、2021年和2022年，江西祥盛税金及附加、期间费用的收购评估时点预测值、实际运营值具体如下：

单位：万元

年度	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年
收购评估时点预测值	税金及附加	152.05	237.89	260.48	273.93
	销售费用	66.65	30.85	41.52	44.19
	管理费用	530.38	941.20	1,029.02	1,067.15
	研发费用	701.35	1,185.83	1,447.25	1,520.93
	财务费用	269.15	34.92	-	-
	小计	1,719.59	2,430.70	2,778.27	2,906.20
	与收入的比例	7.96%	6.78%	6.17%	6.14%
实际运营发生值	税金及附加	116.51	131.46	91.97	67.55
	销售费用	5.89	2.41	0.12	-

管理费用	427.91	672.62	1,200.11	1,092.12
研发费用	776.27	1,096.90	409.35	272.13
财务费用	-6.80	91.06	79.31	157.31
小计	1,319.79	1,994.45	1,780.86	1,589.90
与收入的比例	6.31%	6.54%	11.54%	15.42%

综上所述，江西祥盛 2019 年 6-12 月、2020 年、2021 年和 2022 年的收入及毛利率指标与前次收购的评估预测的收入及毛利率指标相比均有所下降，与江西祥盛近三年实际经营环境变化有关，经分析均具备合理性。

（五）相关信息披露

本次报告书在“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（一）本次交易的背景”之“2、环保政策趋严，标的公司业务发展存在重大不确定性”对江西祥盛经营风险进行了披露，具体披露内容如下：

“2、环保政策趋严，标的公司危废处置业务发展存在重大不确定性

江西省生态环境厅办公室 2020 年 5 月 25 日发布了《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》，对省外跨省转入的危险废物，尤其有价金属含量较低、重金属含量较高的危险废物限制转入。随着政策的实施，江西省逐步限制省外跨省转入的危险废物，而江西祥盛危废收料区域主要在江苏、浙江及广东等外部省份，危废处置业务受到一定影响。目前环保监管趋严，江西祥盛未来危废处置业务发展存在重大不确定性。”

公司前次收购江西祥盛时，于 2019 年 8 月 23 日《厦门三维丝环保股份有限公司关于以股权置换等方式转让全资子公司珀挺机械工业(厦门)有限公司 100% 股权及收购江西祥盛环保科技有限公司 51% 股权暨关联交易等事项的公告》“六、本次交易对公司的影响”中对江西祥盛的经营风险进行了披露，具体内容如下：

“六、本次交易对公司的影响

公司谨慎预计，本次股权置换有助于解决公司对子公司的经营控制问题，有助于盘活现有资产和取得新的业务增长点。鉴于股权置换目前仍处于办理阶段，厦门珀挺 100% 股权置换江西祥盛 51% 股权是否能尽快顺利完成存在一定的不可预见性，且虽签订有盈利预测协议，但置换江西祥盛 51% 股权是否可取得预期业

绩目标亦存在不定数。公司敬请广大投资者谨慎决策，注意风险。”

公司前次收购江西祥盛披露的公告已提示可能无法取得预期业绩目标的风险，且环保检查以及环保政策收紧等带来的江西祥盛业务收缩及停产停工发生于前次收购协议签订之后，在前次收购时无法进行合理预期。公司在江西祥盛停工整改、复工等相关情况发生时已履行相关信息披露义务。本次报告书已对经营风险进行了提示。因此，本次报告书江西祥盛经营风险相关表述与公司前次收购江西祥盛时对江西祥盛未来业绩的信息披露内容不存在重大差异，并提示了相关风险因素。

四、补充披露前次收购江西祥盛时对江西祥盛业务合规性进行尽职调查的具体情况，相关交易的决策是否审慎。

上市公司已在重组报告书之“第四节 拟出售资产基本情况”之“十四、其他事项说明”处进行了如下补充披露：

“（六）前次收购江西祥盛股权时对江西祥盛业务合规性进行尽职调查的情况

2018年9月，公司派遣孙成宇、许志秀、吴伟宏等人赴江西祥盛进行现场尽调，尽调人员对江西祥盛的行业、生产、合规经营、资产、人员等情况进行了现场调研；就江西祥盛基本情况、合法合规经营情况、业务情况等与时任总经理陈荣进行了沟通交流等。

2019年8月，上市公司聘请的大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《江西祥盛环保科技有限公司审计报告》（大华审字【2019】0010004号）；上市公司聘请的北京卓信大华资产评估有限公司出具了《厦门三维丝环保股份有限公司拟资产置换所涉及江西祥盛环保科技有限公司股权评估项目资产评估报告》（卓信大华评报字（2019）第1042号）。

2019年8月22日，独立董事樊艳丽、朱力、洪春常出具独立意见，同意将《关于资产置换暨关联交易的提案》等与收购江西祥盛51%股权相关的议案提交董事会会议、股东大会会议审议。

2019年8月22日，上市公司第四届董事会第九次会议审议通过《关于资产

《置换暨关联交易的提案》等与收购江西祥盛 51%股权相关的议案。

2019年8月22日，上市公司第四届监事会第九次会议审议通过《关于资产置换暨关联交易的提案》等与收购江西祥盛 51%股权相关的议案。

2019年10月16日，上市公司召开 2019 年第三次临时股东大会，审议通过《关于资产置换暨关联交易的提案》等与收购江西祥盛 51%股权相关的议案。

前次收购江西祥盛 51%股权不构成重大资产重组，上市公司派遣相关员工成立尽调小组现场对江西祥盛的行业、生产、合规经营、资产、人员等情况进行了尽职调查，并聘请会计师事务所、评估机构对江西祥盛进行审计和评估。在尽职调查的基础上，上市公司就收购江西祥盛 51%股权履行董事会、监事会和股东大会审议程序。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、经查阅上市公司出具的相关说明，查阅 2019 年以来上市公司历年财务报告及审计报告、会计师事务所出具的控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明等，独立财务顾问认为，根据上市公司出具的相关说明，除已经披露的《资产置换协议》、《盈利预测补偿协议》及与资产置换相关的附属协议（向工商登记机关的报备文件、廖政宗反担保文件等）外，上市公司未与陈荣等人、《资产置换协议》其余各签约主体达成其他协议安排；上市公司不存在与其他方的应披露未披露的交易安排。

上市公司聘请了符合证券法规定的评估机构开展标的资产评估事项，评估假设前提符合国家有关法律法规及行业规范的要求，遵循了市场通用的惯例或准则，评估方法及参数选择适当，收购江西祥盛的评估结果与同行业案例不存在明显异常，评估结果合理，交易定价参考评估值确定，作价较为公允。

2、根据陈荣出具的相关说明，陈荣转让厦门珀挺股权的交易系为帮助厦门珀挺加快融资的放款进度，保障《资产置换协议》的履行，具有合理性。陈荣承诺其不存在规避履行业绩补偿保障义务的意图，与廖政宗之间不存在其他利益安排。

3、重组报告书披露的江西祥盛经营及业绩风险相关表述与公司前次收购江西祥盛时的信息披露的相关内容不存在重大差异，并充分提示了相关风险因素；

4、前次收购江西祥盛 51%股权不构成重大资产重组，上市公司派遣相关员工对江西祥盛进行了尽职调查，并聘请会计师事务所、评估机构对江西祥盛进行审计和评估。在尽职调查的基础上，上市公司就收购江西祥盛 51%股权履行了董事会、监事会和股东大会审议等程序。

问题 6:

根据公司公告，前期公司收购江西祥盛时，原交易对方陈荣、张炳国、廖育华承诺江西祥盛在 2020 年度、2021 年度、2022 年度实现的净利润分别不低于 8,000 万元、9,600 万元、10,400 万元，并就实际实现净利润低于承诺净利润的部分进行现金补偿，江西祥盛未完成业绩承诺，根据业绩补偿约定，截至目前，你公司尚未收回的业绩补偿款为 40,964.22 万元。请你公司：

(1) 详细说明业绩补偿承诺方的业绩补偿承诺履行情况及连带责任承担情况；

(2) 详细说明你公司与业绩承诺补偿方的沟通进展情况及有效性，以及你公司已开展或拟开展的追责追索工作以保障上市公司利益，包括但不限于司法、仲裁等途径。

(3) 补充说明此次出售江西祥盛是否影响你公司追索业绩补偿款，处置后你公司是否仍然享有业绩补偿债权。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、详细说明业绩补偿承诺方的业绩补偿承诺履行情况及连带责任承担情况；

(一) 业绩补偿的相关约定

根据上市公司与陈荣、张炳国、廖育华（以下合称“乙方”）签署的《盈利预测补偿协议》（以下简称“本协议”），乙方承诺江西祥盛在 2020 年度、2021 年

度、2022 年度实现的净利润数分别不低于 8,000 万元、9,600 万元、10,400 万元，净利润数均以具有证券业务资格的会计师事务所审计确认的扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润数中的孰低数为准。乙方并将就实际实现净利润不足承诺净利润的部分向公司作出补偿；乙方承诺就江西祥盛在业绩承诺期届满后的资产减值作出补偿。补偿方式如下：

1、利润补偿方式

若发生实现净利润数低于承诺净利润数而需要乙方进行补偿的情形，公司应按照本协议的补偿约定确定交易对手方当年应补偿的现金金额，并向各补偿义务主体就其承担补偿义务事宜发出书面通知。各补偿义务主体应在接到书面通知之日起 5 个工作日内，将应补偿现金汇入上市公司指定账户。当年应补偿现金总金额=标的资产交易对价总额×（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期内各年度承诺净利润数之和－已补偿现金金额。

乙方累计应补偿现金的总数不超过标的资产交易对价总额；当年计算的应补偿现金数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的现金不冲回。

2、整体减值测试补偿

业绩承诺期限届满后，公司应当聘请具有证券业务资格的会计师事务所在出具当年度财务报告时对江西祥盛进行减值测试，在出具年度财务报告时出具专项审核意见，并按规定对外披露。经减值测试，如：江西祥盛期末减值额>业绩补偿期限内已补偿现金金额，乙方应在接到甲方要求补偿的书面通知之日起 5 个工作日内，将应当补偿的现金汇入上市公司指定账户。

乙方另需补偿的现金金额=期末减值额－补偿期限内乙方已支付的补偿现金总额。

各方同意，标的资产减值补偿与业绩承诺补偿合计不应超过标的资产交易价格，即乙方向上市公司支付的现金补偿总计不应超过标的资产交易价格。

（二）业绩补偿金额及履行情况

业绩承诺方应向上市公司业绩补偿金额及履行情况如下：

单位：万元

业绩补偿方名称	2020年度利润补偿金额	2021年度利润补偿金额	2022年度利润补偿金额	已补偿金额	合计尚需补偿的金额
陈荣	4,332.05	11,637.01	16,235.00	600.00	31,604.06
张炳国	873.00	2,344.52	3,270.89	0.00	6,488.41
廖育华	386.00	1,037.84	1,447.91	0.00	2,871.75
合计	5,591.05	15,019.37	20,953.80	600.00	40,964.22

除 2021 年 3 月陈荣向上市公司支付 2020 年利润补偿款 600 万元外，陈荣、张炳国、廖育华分别需向上市公司补偿 31,604.06 万元、6,488.41 万元、2,871.75 万元。

根据陈荣、张炳国、廖育华三方向上市公司出具的《承诺函》，陈荣同意，陈荣、张炳国、廖育华应于《盈利预测补偿协议》项下承担的包括“业绩承诺及整体减值测试补偿”义务在内的各项补偿义务由陈荣一人全部承担，但该项承诺未履行承诺变更相关程序，上市公司仍将向陈荣、张炳国、廖育华三人追偿业绩承诺补偿款。

二、详细说明你公司与业绩承诺补偿方的沟通进展情况及有效性，以及你公司已开展或拟开展的追责追索工作以保障上市公司利益，包括但不限于司法、仲裁等途径。

上市公司已分别于 2021 年 7 月向陈荣，2022 年 5 月向陈荣、张炳国、廖育华，2023 年 6 月向陈荣、张炳国、廖育华发出《关于支付业绩补偿款之事宜的催款函》，催促其履行《盈利预测补偿协议》项下的业绩补偿义务。经查询中国执行信息公开网（court.gov.cn）等，考虑到提起诉讼的成本与时间周期等因素，上市公司暂未就业绩承诺补偿事项提起诉讼。上市公司将持续对业绩承诺方进行追偿，后续拟采取包括但不限于诉讼等各种措施追索补偿款，以保障上市公司利益。

三、补充说明此次出售江西祥盛是否影响你公司追索业绩补偿款，处置后你公司是否仍然享有业绩补偿债权。

业绩补偿方的业绩承诺完成情况以及江西祥盛股权的减值测试已经会计师事务所审核确定，根据《股权转让协议》的约定，上市公司就江西祥盛原股东违反业绩补偿承诺而起诉江西祥盛原股东的，铨源实业及中创惠丰承诺无条件配合

上市公司提供江西祥盛相关资料。

因此，本次交易对标的资产出售不会影响业绩补偿款的追偿，业绩补偿事项的权利人为上市公司，补偿义务人为陈荣、张炳国、廖育华，本次交易后，相关债权债务并未消失，上市公司仍享有业绩补偿债权。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了《盈利预测补偿协议》、业绩承诺期内会计师事务所出具业绩承诺实现情况审核报告、减值测试审核报告、《股权转让协议》等，对上市公司出具的业绩承诺方的业绩补偿金额情况说明进行分析性复核等。经核查，独立财务顾问认为：

1、陈荣承诺，陈荣、张炳国、廖育华应于《盈利预测补偿协议》项下承担的包括“业绩承诺及整体减值测试补偿”义务在内的各项补偿义务由陈荣一人全部承担，但该项承诺未履行承诺变更相关程序，上市公司仍将向陈荣、张炳国、廖育华三人追偿业绩承诺补偿款。除 2021 年 3 月陈荣向上市公司支付 2020 年利润补偿款 600 万元外，陈荣、张炳国、廖育华均未向上市公司支付剩余业绩补偿款。

2、上市公司分别于 2021 年 7 月向陈荣，2022 年 5 月向陈荣、张炳国、廖育华，2023 年 6 月向陈荣、张炳国、廖育华发出《关于支付业绩补偿款之事宜的催款函》，催促其履行《盈利预测补偿协议》项下的业绩补偿义务。根据上市公司出具的相关说明，上市公司将持续对业绩承诺方进行追偿，采取包括但不限于诉讼等各种措施追索补偿款，以保障上市公司利益。

3、本次交易对标的资产出售不会影响业绩补偿款的追偿，业绩补偿事项的权利人为上市公司，补偿义务人为陈荣、张炳国、廖育华，本次交易后，相关债权债务并未消失，上市公司仍享有业绩补偿债权。

问题 7：

报告书“第一节 本次交易概况”显示，江西祥盛于 2021 年 4 月 24 日收到吉安市永丰生态环境局下发的《责令整改通知》进行停产整改，直至 2023 年 2 月，公司厂区产线才完成全部整改。虽然整改完成，但江西祥盛由于缺乏流动资

金导致迟迟不能复工，目前的生产经营仍未恢复正常。而报告书“第五节 交易标的的评估情况——三、子公司江西祥盛的具体评估情况”显示，江西祥盛在2022年在完成环保整改并通过上级批复后，2023年江西祥盛自4月份开始逐步恢复生产。请你公司：

（1）补充说明上述关于江西祥盛整改及恢复生产情况的描述存在差异的原因及合理性；以及在完成全部整改后，江西祥盛生产经营、主要客户及供应商等的具体恢复情况、预计未来发展情况。

（2）补充说明江西祥盛2023年营业收入、净利润进一步下滑的原因及合理性，以及未来发展趋势。

（3）结合报告书提及的江西省生态环境厅办公室2020年5月发布《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》，补充量化分析上述环保政策实施对江西祥盛生产经营的具体影响情况，说明江西祥盛未来业务发展是否存在重大不确定性，以及未来转型发展路径及可行性，说明本次交易对方收购标的公司的目的及合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明上述关于江西祥盛整改及恢复生产情况的描述存在差异的原因及合理性；以及在完成全部整改后，江西祥盛生产经营、主要客户及供应商等的具体恢复情况、预计未来发展情况。

（一）关于江西祥盛整改及恢复生产情况的描述存在差异的原因及合理性

江西祥盛自2021年4月24日收到吉安市永丰生态环境局下发的《责令整改通知》进行停产整改。

根据2022年12月1日县十七届政府第二十一一次常务会议纪要精神，2022年12月8日，永丰县中央生态环境保护督察问题整改工作领导小组办公室出具《关于江西祥盛环保科技有限公司电积锌生产线恢复正式生产的回复》，原则同意江西祥盛电解车间生产线正式生产。

2023年2月23日，收到永丰县中央生态环境保护督察问题整改工作领导小

组办公室《关于江西祥盛科技有限公司回转窑生产线恢复生产的回复》文件，原则同意江西祥盛大窑生产线恢复生产。

江西祥盛从3月初至4月一直对生产车间进行检修和维护。

2023年4月30日，江西祥盛准备启动大窑车间生产，由于大窑车间生产设备长时间未经使用，生产过程中设备腐蚀老化，导致车间一直未能正常启动生产，直到7月大窑车间生产正常化。截至9月30日，公司共计生产49天，产出半成品氧化锌1,402.64吨（其中锌金属约665吨）累计售出1,423.7吨；而电解车间因所需启动资金较大，而公司环保整改期间现金流较为紧张，故暂未启动生产。

2023年9月21日，公司因《危险废物许可证》到期，经请示永丰县生态环境局，得到回复“在证件未能换发的状态下暂停生产”。

2023年11月30日，江西祥盛收到江西省生态环境厅颁布的《危险废物经营许可证》（赣环危废证字053号），证监有效期自2023年11月30日至2026年11月29日。企业目前因经营资金不足尚未复工，在积极筹备生产的过程中。

综上所述，江西祥盛获得主管机关同意恢复生产的批复后，于2023年4月逐步启动大窑生产线，但由于长期停产、资质到期等原因全年生产周期并不长，而电解车间则由于资金问题至今未恢复生产。综上，江西祥盛自2023年4月起个别车间逐步恢复生产经营，但生产经营仍未至正常连续生产的状态。

（二）在完成全部整改后，江西祥盛生产经营、主要客户及供应商等的具体恢复情况、预计未来发展情况

2021-2023年度，江西祥盛的前十大客户及供应商如下表所示：

江西祥盛 2023 年度前十大供应商

序号	供应商名称	采购额（含税） （万元）	占采购总额比例
1	湖南鑫旺工贸有限公司	435.46	27.52%
2	国网江西省电力公司永丰县供电分公司	132.25	8.36%
3	吉安市志盛利刚贸易有限公司	95.27	6.02%
4	江西和益诚矿产品有限公司	179.62	11.35%
5	河南天弘建设集团有限公司	41.08	2.60%
6	永丰县集拓环保材料有限公司	36.95	2.34%

7	方大特钢科技股份有限公司	35.94	2.27%
8	江西艾树环保科技有限公司	29.72	1.88%
9	江西省新干县亚鑫化工运输有限公司	23.68	1.50%
10	滁州智慧城市环保科技有限公司	23.20	1.47%
	合计	1,033.16	65.30%

江西祥盛 2022 年度前十大供应商

序号	供应商名称	采购额(含税) (万元)	占采购总额比例
1	江西金德铝业股份有限公司	3,172.24	46.18%
2	汉中春泽环保科技有限公司	811.82	11.82%
3	国网江西省电力公司永丰县供电分公司	604.29	8.80%
4	浙江桓安供应链管理有限公司	173.80	2.53%
5	江西国桢建材有限责任公司	131.12	1.91%
6	江西省生态环境科学研究与规划院	110.94	1.61%
7	江西联友劳务派遣有限公司	106.05	1.54%
8	溱浦英伟冶金炉窑设备有限公司	102.00	1.48%
9	河北润雪环保机械设备有限公司	83.50	1.22%
10	永丰县聪聪贸易有限公司	79.51	1.16%
	合计	5,375.27	78.24%

江西祥盛 2021 年度前十大供应商

序号	供应商名称	采购额(含税) (万元)	占采购总额比例
1	汉中锌业有限责任公司	10,716.23	14.46%
2	灵宝市新凌铝业有限责任公司	6,484.44	8.75%
3	水口山有色金属有限责任公司	5,994.63	8.09%
4	河南金利金铅集团有限公司	4,163.57	5.62%
5	江西金德铝业股份有限公司	3,645.50	4.92%
6	洛阳永宁有色科技有限公司	3,403.61	4.59%
7	河南豫光金铅股份有限公司	2,752.32	3.71%
8	海南金沣科技有限公司	2,580.22	3.48%
9	勉县祥云锌业有限责任公司	1,904.67	2.57%
10	河南金利金铅集团有限公司	1,838.14	2.48%
	合计	43,483.32	58.65%

江西祥盛 2023 年度前十大客户

序号	客户名称	销售额(含税) (万元)	占销售总额比例
1	湖南鑫旺工贸有限公司	711.18	35.44%
2	雅安鑫美科技发展有限公司	544.81	27.15%
3	郴州益通新材料科技有限公司	274.78	13.69%
4	湖南财鑫新材料科技有限公司	173.00	8.62%
5	湖南德瑞盛通有色金属有限公司	156.20	7.78%

6	鄱阳县高家岭天一环保砖厂	58.06	2.89%
7	德兴市益丰再生有色金属有限责任公司	39.77	1.98%
8	江西宝华锌业有限公司	13.60	0.68%
9	萍乡市华信金属材料有限公司	12.83	0.64%
10	湖南贵源环保有限公司	6.96	0.35%
	合计	1,991.18	99.22%

江西祥盛 2022 年度前十大客户

序号	客户名称	销售额(含税) (万元)	占销售总额比例
1	攀枝花市顺德亿锌业有限公司	1,553.77	13.33%
2	上海霞康金属材料有限公司	1,482.25	12.72%
3	宁波祥瑞新材料有限公司	1,199.81	10.30%
4	汉源县源富锌业有限公司	833.33	7.15%
5	浙江桓安供应链管理有限公司	699.22	6.00%
6	上海顺欣国际贸易有限公司	516.82	4.44%
7	万载志成实业有限公司	507.44	4.35%
8	湖南金厚新材料科技有限公司	454.99	3.90%
9	温州开疆有色金属有限公司	332.54	2.85%
10	开封壹正新材料有限公司	273.26	2.35%
	合计	7,853.43	67.40%

江西祥盛 2021 年度前十大客户

序号	客户名称	销售额(含税) (万元)	占销售总额比例
1	汉中锌业有限责任公司	60,014.89	79.73%
2	上海漳鑫有色金属材料有限公司	4,167.11	5.54%
3	上海广海金属材料有限公司	3,715.28	4.94%
4	上海霞康金属材料有限公司	1,614.80	2.15%
5	上海漳江金属材料有限公司	1,096.62	1.46%
6	温州开疆有色金属有限公司	988.69	1.31%
7	江西盛隆益五金有限公司	355.59	0.47%
8	上海嘉煜有色金属有限公司	338.67	0.45%
9	泸溪县鸿运锌业有限公司	288.51	0.38%
10	中宁县宁华再生资源循环利用科技有限公司	286.38	0.38%
	合计	72,866.55	96.80%

2021年4月,江西祥盛停产整改后,主要收入来源为库存氧化锌及锌锭的销售收入。整改前氧化锌为江西祥盛用于生产锌锭的半成品,鲜少对外销售。停产后将氧化锌也进行了售卖以回笼资金。完成整改后,电解车间因所需启动资金较大至今暂未恢复生产,仅陆续启动了大窑生产车间,用于生产氧化锌并直接对外出售。因此江西祥盛在完成整改后,其客户均为氧化锌产品需求厂商,供应商

也均提供氧化锌生产原料，即含锌物料供应商。

较完成整改之前企业的客户及供应商以国有企业为主、采购及销售金额均较大、采购及供货渠道较为稳定；完成整改之后，由于原有的供应商及客户渠道已中断，且产成品发生变化，目前江西祥盛的供应商以当地小规模民营企业为主，供货渠道较为单一，供货量较小，主要采取逐家询量模式订购含锌物料。截至目前回转窑车间尚未实现正常运转，氧化锌产量较少，因而客户数量及规模也不大。总而言之，自整改之后江西祥盛虽陆续开工，但停产时间较长，购销渠道均面临不同程度的中断，处于重新整合及开拓阶段，距恢复至整改完成前的体量及规模仍有一段距离。但随着企业产销氧化锌回笼资金，逐步恢复大窑车间及电解车间正常运转，产品将逐步从利润率较低的氧化锌产品过渡至利润率较高的锌锭产品，利润抬升带动资金周转良性循环，产量带动销量，预计企业未来会加快开拓与当地客户及供应商的合作关系，并在全国范围内谋求与有实力国企的长期合作，逐步做大规模并形成更加稳定的客户、供应商购销网络。

二、补充说明江西祥盛 2023 年营业收入、净利润进一步下滑的原因及合理性，以及未来发展趋势。

（一）补充说明江西祥盛 2023 年营业收入、净利润进一步下滑的原因及合理性

2023 年 1-7 月，江西祥盛的营业收入、净利润分别为 996.49 万元、-2,863.76 万元，预估 2023 年度营业收入及净利润分别为 1,676.36 万元、-2,189.84 万元，营业收入较 2022 年度下降 8,635.69 万元，降幅为 83.74%；净利润较 2022 年度增加 199.98 万元，涨幅为 8.37%。2023 年营业收入下降，企业亏损的原因主要有以下三点：

其一，2021 年 4 月以来，江西祥盛受环保处罚等多种因素影响导致业务停摆，由于收入大幅减少，环保改造支出大幅增加，且固定成本需照常发生，部分人工费用、折旧摊销等发生额相对固定或变动略小，期间费用下滑相对于营业收入下降幅度较小。

其二，2023 年江西祥盛营业收入来源于以往库存的锌片和铅银渣的销售收

入以及氧化锌的贸易收入，业务规模较小；

其三，2023年1-7月计提存货跌价损失1,374.33万元，2023年8-12月将根据实际情况计提存货跌价损失。

由于上述因素的叠加影响，导致2023年的营业收入大幅下滑，净利润持续为负。

（二）未来发展趋势

随着江西祥盛整改完毕，电解车间以及大窑生产线恢复生产的申请获批，预计江西祥盛将于2024年逐步启动经营生产，以下从宏观经济层面、产品市场容量方面及江西祥盛自身情况对江西祥盛未来的发展趋势进行分析：

1、宏观经济层面

危废处置行业的发展与国民经济的发展具有高度关联性，经济不断发展，对环境的保护力度和废弃物处置的要求也日益提高。根据我国未来发展规划，经济及国民可支配收入保持连续性、稳定性、可持续性将是未来发展的主旋律，危废处置行业也将会步入一个较为稳定的发展期。

我国是全球锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。下游行业中，从消费领域看，无论是中国还是全球，锌主要直接用于生产镀锌、锌合金等，镀锌板等产品广泛用于汽车、家电、建筑及基建等领域，这使得锌的需求与汽车、基础设施的投资建设高度关联。

2、产品市场容量方面

随着工业的不断发展，危废处置行业在每个省都有分布。各个省份的危废处置企业，存在处置工艺上的差异。

在全球范围内，我国虽然是锌生产大国，也是锌消费大国。据海关总署统计数据，2023年1-11月，我国锌及锌制品进口额为11.28亿美元，出口额为1.56亿美元，出口逆差为9.72亿美元，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。因此目前锌市场在我国仍处于卖方市场，市场容量较大。

3、江西祥盛自身情况

江西祥盛从事危废处置与生产多年，业务模式较为成熟，生产工艺和技术方面的经验丰富，能够实现一定的规模效益。公司采用的火法大窑车间处置方式是业内较为主流的处置方式，其本质是将金属物质提取出来，附加的生产污染较少。根据国家发改委和环保部 2021 年更新发布的《国家危险废物名录》，危险废物分 46 大类 467 种，成分复杂，且每个危废企业只能针对危废证书中的相关细分类别进行处置，处理资质类别很大程度上决定了危废处置公司的竞争实力。危废处置量也受到危废证书的核准数量限制。因此，江西祥盛拥有的危废处置核准证书具备较高的含金量。其拥有的较高的技术壁垒及资格证书为其之后在省内合规开展危废处置业务打下一定的基础。

除了危废处置业务收入外，锌锭产品的销售收入是江西祥盛最主要的收入来源。锌锭提纯对企业的锌加工工艺要求高，而江西祥盛在锌行业多年深耕，已经具备了成熟的生产设备及加工技术。目前全球锌市场仍是不饱和市场，锌产品供不应求。而江西祥盛于 2023 年 9 月 8 日取得电解锌技术改造暨综合回收车间建设项目的备案通知书，已获 1 万吨产量批复。待电解车间生产线启动产出锌锭，将为江西祥盛带来销售收入及净利润。

目前江西祥盛的大窑生产线及电解车间仍未正常投入使用，预估出售给交易对方收购方为秦皇岛铨源实业有限公司后，收购方将对江西祥盛的生产线进行技术改造。大窑生产线的改造将主要集中在通过对负压及引风装置的改造和对除尘装置、收储装置的调整，增加整体产能。设备检修工作预计于 2024 年 2 月初完成，并于 2024 年 2 月中下旬投产；电解车间的改造除了考虑增加产能外，将着手改造设备，以生产交易对手收购方持有专利的高新技术产品——锌基微晶合金，增加整体效益。现有电解锌设备检修及技改方案预计于 2024 年 2 月确定，于 2024 年 3 月电解锌投产。

上述检修及技术改造工作，预计大窑生产线总资金需求约 1,000.00 万元，其中检修费用约 300.00 万元，流动资金约 700.00 万元；电解车间资金总需求约 3,000.00 万元，其中检修费用约 500.00 万元，流动资金约 2,500.00 万元（原料约 2,000.00 万元，人工费、水电费及其他费用开支约 500.00 万元）。

综上所述，在完成江西祥盛未来对生产线的设备维修并进行技术改造，使其

两条生产线能够正常生产经营后，以及未来环保方面的政策未发生较大不利变化的情况下，预计未来江西祥盛仍具备盈利能力。

三、结合报告书提及的江西省生态环境厅办公室 2020 年 5 月发布《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》，补充量化分析上述环保政策实施对江西祥盛生产经营的具体影响情况，说明江西祥盛未来业务发展是否存在重大不确定性，以及未来转型发展路径及可行性，说明本次交易对方收购标的公司的目的及合理性。

（一）补充量化分析上述环保政策实施对江西祥盛生产经营的具体影响情况，说明江西祥盛未来业务发展是否存在重大不确定性，以及未来转型发展路径及可行性

江西祥盛跨省转入危废处理的业务模式为江西祥盛从省外客户处收取含锌危废（主要为污泥），对含锌危废进行处置提取氧化锌，并由客户付费。因受环保处罚影响，2021 年 5-12 月、2022 年全年江西祥盛将危废处置转交其他处置机构处置，未实际开展该业务；2023 年 1-7 月，江西祥盛仅有 38 天开展危废处置，且投入含锌物料非污泥，因而不计入含锌危废处置的投入及产出。

2019 年-2021 年度，含锌危废处置的投入产出比情况如下（数据为跨省转入危废和省内危废合计数值）：

单位：吨

项目	2019 年	2020 年	2021 年 ¹
污泥投入	29,030.88	2,255.63	679.70
污泥对应氧化锌产量	4,397.75	356.59	86.99
污泥单位产出	0.15	0.16	0.13

考虑江西祥盛氧化锌产品自检含锌金属比例在 50%左右，且危废处置投入的污泥含有水份，各个客户、不同批次污泥的含水比例不一，因此无法精算计算出锌元素的比例（干基）。根据江西祥盛跨省转入危废处理业务的经验，江西祥盛跨省转入的污泥一般较难达到江西省生态环境厅办公室 2020 年 5 月 25 日发布的《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》对跨省

¹ 2021 年 5-12 月江西祥盛停工整改，此处主要是 2021 年 1-4 月污泥处置情况；

转入危险废物原料有价主元素锌（干基）最低限值 12%的要求。

2019-2022 年度以及 2023 年 1-7 月江西祥盛跨省转入危废处理业务处置量及处置收入情况如下（数据为跨省转入危废数值，以下同）：

单位：吨，万元

期间	处置量		处置收入	
	数量	增速	金额	增速
2019 年	27,963.95	-43.86%	3,521.44	-10.32%
2020 年	1,896.43	-93.22%	226.47	-93.57%
2021 年	438.87	-76.86%	42.72	-81.14%
2022 年	434.78 ²	-0.93%	42.33	-0.91%
2023 年 1-7 月	-	-100.00%	-	-100.00%

2019-2022 年度以及 2023 年 1-7 月江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况如下：

2019 年江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况

单位：吨，万元

序号	客户名称	处置量		处置收入	
		数量	占跨省处置量比例	金额	占跨省处置收入比例
1	天津市大港镀锌厂	2,479.63	8.87%	436.63	12.40%
2	浙江佰润电镀有限公司	3,142.24	11.24%	368.76	10.47%
3	嘉兴市中法金属表面处理有限公司	3,132.20	11.20%	336.29	9.55%
4	瑞安市瑞禹污水处理有限公司	2,805.02	10.03%	312.00	8.86%
5	连云港德友精工科技有限公司	1,910.75	6.83%	262.09	7.44%
合计		13,469.84	48.17%	1,715.77	48.72%

2020 年江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况

单位：吨，万元

序号	客户名称	处置量		处置收入	
		数量	占跨省处置量	金额	占跨省处置

² 2022 年江西祥盛停工整改，此处危废处置量系指转交其他处置机构处置的危废处置量。

			比例		收入比例
1	科腾环保科技（嘉兴）股份有限公司	1,001.39	52.80%	106.34	46.96%
2	浙江佰润电镀有限公司	468.88	24.72%	56.02	24.73%
3	上海中集宝伟工业有限公司	88.85	4.69%	15.73	6.94%
4	瑞安市瑞禹污水处理有限公司	130.93	6.90%	15.06	6.65%
5	晋德有限公司	102.42	5.40%	13.60	6.00%
	合计	1,792.47	94.52%	206.74	91.29%

2021年江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况

单位：吨，万元

序号	客户名称	处置量		处置收入	
		数量	占跨省处置量比例	金额	占跨省处置收入比例
1	嘉兴兴欣环保科技股份有限公司	438.87	100.00%	42.72	100.00%
	合计	438.87	100.00%	42.72	100.00%

2022年江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况

单位：吨，万元

序号	客户名称	处置量		处置收入	
		数量	占跨省处置量比例	金额	占跨省处置收入比例
1	嘉兴兴欣环保科技股份有限公司	434.78	100.00%	42.33	100.00%
	合计	434.78	100.00%	42.33	100.00%

2023年1-7月江西祥盛跨省转入危废处理业务前五大客户情况

单位：吨，万元

序号	客户名称	处置量		处置收入	
		数量	占跨省处置量比例	金额	占跨省处置收入比例
1	-	-	-	-	-
	合计	-	-	-	-

综上所述，2020年江西祥盛跨省转入危废处理业务较2019年大幅萎缩，主要系跨省转入的污泥较难达到江西省生态环境厅办公室2020年5月25日发布

的《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》对跨省转入危险废物原料有价主元素最低限值要求，而 2021 年、2022 年及 2023 年 1-7 月跨省转入危废处理业务仍然低迷，主要系江西祥盛整改停业所致。

因此，江西省生态环境厅办公室 2020 年 5 月 25 日发布的《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》对省外跨省转入的危险废物，尤其有价金属含量较低、重金属含量较高的危险废物限制转入，对江西祥盛的跨省转入危废处理业务影响较大。

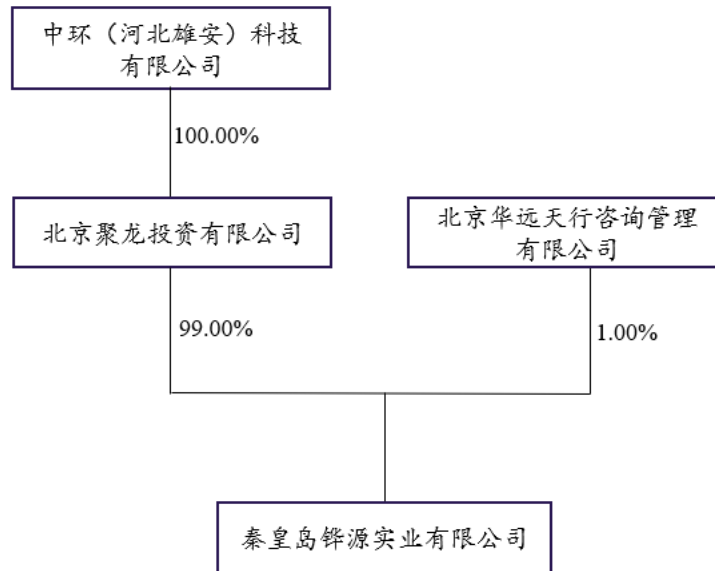
在此政策背景下，江西祥盛积极调整原料供给渠道，转而加大力度开展省内危险废物处置业务，与此同时，企业投入更多的人力物力于提纯氧化锌粉末、锌片及锌锭产品。省内危废处置是大势所趋，虽然上述政策对江西祥盛的业务产生了一定的影响，但江西祥盛就该政策发布后积极调整了生产经营策略，利用其在当地的资源优势快速开拓当地市场，并与当地供应商快速建立合作关系，同时加大对锌锭产品的生产力度，扩大生产规模，最大程度地降低政策带来的不利影响。

未来企业将逐步缩小跨省危废处置业务半径，更多地寻求省内危废处置合作机会。另外，企业也将加大对锌锭产品的生产力度，把更多的资源投入于锌锭生产线的技术研发、生产设备升级改造及客户、供应商拓展方面。就近期来说，本次收购方秦皇岛铔源实业有限公司的间接股东中环（河北雄安）科技有限公司，在本次收购完成后，亦会利用其在再生锌领域丰富的资源及成熟的团队管理经验，赋能江西祥盛，助其提升电解锌工艺，将锌锭产品做精做强，销售市场也将省内拓展至全国。

（二）说明本次交易对方收购标的公司的目的及合理性

本次标的资产交易对方收购方为秦皇岛铔源实业有限公司（以下简称“铔源实业”），铔源实业的股权结构如下所示：

1、交易对手业务介绍



交易对方秦皇岛铔源实业有限公司（以下简称“铔源实业”）的间接控股股东中环（河北雄安）科技有限公司（以下简称“中环科技”）是一家碳中和资源化环境治理系统服务商。专业从事再生锌回收行业 20 多年，除再生锌回收加工外，中环科技提供包含运营管理技术输出与贸易、技术服务在内的资源化处置方案，致力于为客户提供全产业链可持续的环保服务。

中环科技起源于有色金属之乡雄安新区安新县，创始及经营团队，拥有多年的有色金属固废回收与利用经验和专业技能。创业或参与过多个再生资源领域项目。经过多年经营，中环科技在再新生行业领域有较好发展空间及未来前景。其在雄安新区设有工厂，布局全国各地。公司经营有生产、贸易、供应链平台等板块。成员企业达十几家，已在全国范围内成功投资、运营危固废资源化处置项目。

（1）生产板块

中环科技在河北、云南、甘肃、山西等地区布局工厂从事再生锌的回收生产。中环科技拥有多项专利技术，为生产板块降本增效提供了有力的支持。在多年积淀的生产、工艺、设备技术的基础之上实现了精细化管理。

（2）贸易板块

贸易板块主要依托于多年来对行业客户和资源的积累，专注于再生锌采购销

售多年，凭借数字化平台有效整合了行业资源，在上下游拥有多家合作企业，覆盖了全国多家再生锌企业。

（3）供应链平台板块

中环科技聚焦再生资源价值优化，拟构建再生有色金属资源的全产业链并充分发挥互联网、物联网科技在行业中的优化和集成作用，形成覆盖信息流、物流、商流、资金流的产业互联平台，完成产业链上下游贸易、生产加工、供应链服务等行业聚合，最大程度满足上下游企业提质增效的需求。目前中环科技供应链平台有多家合作企业，覆盖多家全国再生锌企业及其他有色金属行业的企业。

2、本次收购的目的及合理性

基于中环科技扎根于再生锌行业 20 多年，有着丰富的行业资源及管理经验，未来中环科技计划尽快运营江西祥盛。原料供给方面，依托中环科技贸易、供应链平台组织原料，并运用其在全国范围整合资源的能力，改变当前江西祥盛原料来源单一性，将江西祥盛的原料市场扩展到广东、福建等地区。产品方面，中环科技也会结合自身先进的技术设备、资金等优势，通过合理配置，拟实现江西祥盛危废处置能力的提升。江西祥盛运营规划以危废协同处置回收氧化锌和电解锌工艺产出锌锭为主要产品，产品除在江西省本地市场销售外，计划主要面向广东、浙江等市场。

本次收购是同行业的资源整合，是对江西祥盛原本业务的升级改造，有利于中环科技业务拓展。因此，此次收购具备合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、关于江西祥盛整改描述存在差异主要系“第一节 本次交易概况”侧重于江西祥盛整改获得吉安县中央生态环境保护督察问题整改工作办公室恢复生产的批复，“第五节 交易标的的评估情况”侧重于江西祥盛自身已完成整改，侧重点有所不同；对江西祥盛恢复生产情况的描述存在差异主要系对“恢复生产”及“恢复正常生产”所表达的程度存在不同，上述表述均具备合理性。

2、报告期内江西祥盛的客户以氧化锌需求方为主，供应商以含锌物料供应商为主，供应商及客户的数量及规模尚未恢复。但预计随着未来电解车间启动，客户及供应商将会相应发生变化。

3、江西祥盛 2023 年收入、净利润下滑主要系企业生产停摆而固定成本照常发生，整改完成后，江西祥盛预计其盈利能力将有所改善具备合理性。

4、通过对宏观经济层面、产品市场容量方面及江西祥盛内在因素方面多个方面分析，预计江西祥盛未来省内危废处置业务、锌锭生产及销售业务仍将具备较大的成本优势和利润空间。

5、通过量化分析，江西省生态环境厅办公室 2020 年 5 月 25 日发布的《江西省生态环境厅关于进一步加强危险废物环境监管的实施意见》对跨省转入危险废物原料有价主元素最低限值要求等环保政策，对江西祥盛有关业务影响较大。

6、江西祥盛通过获得中环科技成熟管理团队运营和供应链平台优势，计划将主要精力放在锌锭生产及销售方面，并积极开拓省内危废处置业务，以最大程度抵消环保政策对公司的消极影响，未来业务发展不存在重大不确定性。

7、从商业角度考虑，交易对方收购江西祥盛，是在江西地区进行危废处置业务布局的有效举措，具有商业合理性。

问题 8：

报告书显示，江西祥盛 2023 年 7 月 31 日总资产为 33,136.19 万元、总负债为 6,471.50 万元，较 2021 年末分别大幅减少 18,419.55 万元、11,675.30 万元。请你公司补充说明江西祥盛资产、负债大幅下滑的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明江西祥盛资产、负债大幅下滑的原因及合理性。

2023 年 7 月 31 日与 2021 年末相比，江西祥盛的合并范围发生变化，相关时点合并范围如下表所示：

2023年7月31日	2021年12月31日
江西晟通锂业有限公司	汉中泽晟进取环保科技有限公司
-	江西利欣资源利用有限公司

2022年初，江西祥盛处置持有汉中泽晟进取环保科技有限公司（曾用名：江苏中创进取环保科技有限公司，以下简称“泽晟进取”）的全部股权，主要系江西祥盛在2021年4月因环保处罚而被停工，对泽晟进取的融资工作开展产生影响，为保障泽晟进取的生产经营，中创环保决定将泽晟进取51%的股权转回中创环保继续经营。

2021年末，泽晟进取总资产为20,190.36万元，总负债为17,374.18万元，而江西祥盛单体报表总资产为33,846.80万元，总负债为3,662.78万元，泽晟进取总资产、总负债对江西祥盛合并总资产、总负债影响重大。合并范围的变更，导致江西祥盛2023年7月31日总资产、总负债较2021年末出现大幅下滑。

江西祥盛单体财务报表相关数据如下：

单位：万元

项目	2023年7月31日	2021年12月31日	变动率(%)
总资产	32,568.13	33,846.80	-3.78
总负债	6,302.58	3,662.78	72.07

2023年7月31日，江西祥盛总资产较2021年末未出现重大变化，总负债大幅增加，主要由于江西祥盛新增短期借款1,067.93万元，新增应付环保赔偿金及违约金1,152万元。

综上，江西祥盛资产、负债大幅下滑具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江西祥盛2022年初处置泽晟进取全部股权具有合理性；江西祥盛2023年7月31日较2021年末资产、负债大幅下滑主要系处置泽晟进取的全部股权，江西祥盛资产、负债大幅下滑具有合理性。

问题9：

报告书“第四节 拟出售资产基本情况——十三、标的公司下属企业情况”列示的江西祥盛2021年、2023年1-7月营业收入为66,614.92万元、996.49万元；报告书“第五节 交易标的的评估情况——三、子公司江西祥盛的具体评估

情况”列示的江西祥盛 2021 年、2023 年 1-7 月营业收入为 15,426.48 万元、1,012.69 万元。此外，上述两个章节列示的江西祥盛报告期内其他财务数据也存在差异。请你公司：

(1) 说明江西祥盛报告期内相关财务数据列示存在差异的原因，并更正相关数据。

(2) 进一步核实报告书其他内容是否存在数据列示错误等问题。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、说明江西祥盛报告期内相关财务数据列示存在差异的原因，并更正相关数据。

经查询，报告书“第四节 拟出售资产基本情况——十三、标的公司下属企业情况”列示的江西祥盛营业收入系江西祥盛合并报表口径披露的营业收入；而报告书“第五节 交易标的的评估情况——三、子公司江西祥盛的具体评估情况”列示的营业收入系江西祥盛单体报表口径披露的营业收入，差异主要源于披露口径不同，不存在披露错误的情况。公司已在报告书中补充“单体报表”、“合并报表”字样以示区分。

二、进一步核实报告书其他内容是否存在数据列示错误等问题。

上市公司已进一步核实重组报告书数据，除反馈回复中已补充披露及更正的内容外，对报告书中存在的极个别错漏数据进行了更正，报告书中均以楷体加粗标示。

三、独立财务顾问核查意见

1、相关财务数据列示存在差异主要系对江西祥盛营业收入披露口径不一致，第四节披露其合并报表口径营业收入，第五节披露其单体报表口径营业收入。

2、上市公司已进一步核实重组报告书相关数据，除本核查意见已补充披露及更正的内容外，已对相关错漏数据进行了更新，并楷体加粗标记。

（此页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对厦门中创环保科技股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之签章页）

项目主办人：

陈 萧

张兴林

太平洋证券股份有限公司

年 月 日