

中信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于湖南军信环保股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金申请的
审核中心意见落实函》
相关问题之核查意见
(修订稿)

独立财务顾问



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

签署日期：二〇二四年五月

深圳证券交易所：

受湖南军信环保股份有限公司（以下简称“军信股份”、“上市公司”或“公司”）的委托，中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“中信证券”）担任军信股份本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问。根据贵所于2024年5月25日出具的《关于湖南军信环保股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函》（审核函〔2024〕030006号，以下简称“《审核函》”）的要求，独立财务顾问对审核函提出的问题进行了认真分析与核查，并出具《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于湖南军信环保股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函〉相关问题之核查意见》（以下简称“本核查意见”），现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《湖南军信环保股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（上会稿）》（以下简称“《重组报告书》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明均系四舍五入所致。

目录

目录.....	2
问题一:	3
问题二:	15

问题一：

申请文件显示：湖南仁和环境股份有限公司（以下简称标的资产或仁和环境）与上市公司处于同行业，标的资产从事的生活垃圾中转处理业务是上市公司垃圾焚烧发电业务的前道工序，餐厨垃圾处理业务补齐了上市公司在城市生活垃圾处理方面的业务拼图。标的资产通过取得特许经营权的方式开展业务，目前在运营的生活垃圾中转处理和餐厨垃圾处理两项特许经营权项目到期日分别为2030年4月30日和2037年6月27日。

请上市公司结合标的资产相关特许经营权的到期时间、标的资产的核心竞争力、上市公司所处行业的竞争格局等，补充披露标的资产与上市公司主营业务是否存在协同效应，如存在，披露协同效应在战略、业务、技术、管理、人员等方面的具体表现，并进一步说明本次交易实施的目的与必要性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产相关特许经营权的到期时间、标的资产的核心竞争力、上市公司所处行业的竞争格局等，补充披露标的资产与上市公司主营业务是否存在协同效应，如存在，披露协同效应在战略、业务、技术、管理、人员等方面的具体表现

（一）标的资产相关特许经营权的到期时间

标的公司依托长沙市的城市发展，主要从事生活垃圾中转处理，餐厨垃圾收运、无害化处理及资源化利用项目的投资、建设和运营等业务，目前拥有长沙市第一垃圾中转处理场项目、长沙市餐厨垃圾处理项目以及长沙市望城区生活垃圾转运站项目（在建）的特许经营权。

仁和环境及其控股子公司拥有的特许经营权的具体情况如下：

序号	特许经营权	具体项目	项目主体	合同对方	特许经营期限
1	长沙市第一垃圾中转处理场特许经营权	长沙市第一垃圾中转处理场	仁和环保	长沙市人民政府	25年，自启用日起算（2005年5月-2030年4月）
		第一垃圾中转场配套污水处理项目	仁和环保	长沙市人民政府	项目启用日起计至《长沙市第一垃圾中转处理场特许经营合同》到期日（2005年3月-2030年4月）

序号	特许经营权	具体项目	项目主体	合同对方	特许经营期限
2	长沙市餐厨垃圾处理特许经营权	餐厨垃圾收运处理项目	仁和环境	长沙市人民政府	25年,自项目商业运营开始日起算 (2012年6月-2037年6月)
		餐厨垃圾残渣废水厌氧发酵项目	仁和环境	长沙市人民政府	
3	长沙市望城区生活垃圾转运站特许经营权	长沙市望城区生活垃圾转运站项目	仁和环境产业	长沙市望城区人民政府	30年,自正式签署合同、土地划拨至仁和环境产业名下、三通一平完成、施工单位正式开工之日起计算

截至2023年末,标的公司项目的特许经营权剩余期限分别约为6.3年、13.5年和30.0年。根据项目特许经营权合同及其补充协议,在特许经营期满后,政府重新授予时,标的公司及其子公司在同等条件下享有优先权。

(二) 标的资产的核心竞争力

1、运营项目的区位优势

标的公司运营的长沙市第一垃圾中转处理场以及长沙市餐厨垃圾处理项目为长沙市唯一的垃圾中转、餐厨垃圾处理项目,盈利能力较强,能够创造稳定的现金流。项目所在地位于长沙,长沙作为湖南省会,经济发展潜力巨大,且具有较强的虹吸效应,未来人口增长趋势稳定且可持续。随着长沙市人口增长和经济发展,预计生活垃圾中转和餐厨垃圾收运处理的需求还将继续扩张,且长沙市经济实力与城市化发展水平较高,长沙市财政支付能力较强、垃圾处理需求稳定,能够为标的公司长期稳定增长提供基础。

2、研发与技术优势

标的公司注重技术研发,不断探索生活垃圾及餐厨垃圾无害化处理及资源化利用的生产工艺及核心技术。凭借突出的技术优势和示范效应,标的公司先后荣获多个奖项和荣誉称号,取得了行业内的广泛认可。

针对大型餐厨垃圾处理设施的难点问题,标的公司研发了杂质分选减量、油脂高度回收、固渣高值转化、污染高度消纳等关键技术与配套工艺及装置,形成了餐厨垃圾处理全流程的整套工艺技术和成熟运营管理模式,包括餐厨垃圾预处理、有机废水厌氧发酵处理、沼气发电及余热利用等全链处理技术,实现了项目长期高效稳定运行,可保障实现餐厨垃圾的无害化、减量化和资源化处理;针对餐厨垃圾的物料特性,标的公司对餐厨垃圾处理工艺流程持续优化,如通过初分

选物二次挤压、油水分离工艺的集成自动化改造、建设餐厨垃圾处理循环利用分布式能源示范项目等，并通过餐厨垃圾与厨余垃圾的高效协同处理，进一步提升资源化利用率，出油率提升至 7%左右。

3、丰富的项目建设、运营经验及能力

标的公司十多年来在行业内持续深耕，积累了较为丰富的生活垃圾中转处理项目、餐厨垃圾处理项目的建设运营经验，取得了良好的社会效益和生态效益，熟知项目进行过程中问题和困难点所在，能够与政府保持顺畅的沟通。标的公司拥有餐厨垃圾全覆盖收运处理体系，覆盖长沙市（含长沙县）、浏阳市和宁乡市近 30,000 家大中小型餐厨垃圾产生单位，全覆盖的收运体系是标的公司实现餐厨垃圾高收运处理量的保障。同时，标的公司拥有自动化和数字化的运营管理优势，具备自动化压缩处理能力，并配套建设自动化、数字化信息系统，能够最大限度地减少人员，降低人员劳动强度，及时发现并处理异常事件，提升生产运行效率。丰富的项目建设运营经验及能力不仅能保障项目完成的质量和盈利能力，同时由于过往成功项目经验、口碑亦是未来争取新项目时业主方重要的考量因素之一，有助于未来业务开拓。

（三）上市公司所处行业的竞争格局

按照我国市政公用事业特许经营管理办法，运营商一旦获取某区域固废处理的特许经营权并正常运营，将在特定范围、特定时期内排斥其他运营商的进入，特许经营期限一般为 25 至 30 年。

从整个固废处理行业来看，目前固废处理企业数量较多，规模普遍不大，尚未形成行业统一的技术标准和巨头垄断的局面。因此市场份额较为分散，整体产业化水平和市场的集中程度均较低。

从垃圾焚烧发电细分行业来看，其行业集中度高于整体固废处理行业。随着市场竞争日趋激烈以及国家环保要求日益提高，拥有资金优势，技术和运营管理水平高，具有丰富的一定规模的固废综合协同处理项目建设运营经验的垃圾焚烧发电企业竞争优势越发明显，行业集中度呈现上升趋势。

随着垃圾焚烧行业进入成熟期，产能集中释放后，目前垃圾焚烧行业的增速已经趋于平稳，垃圾焚烧发电行业从增量阶段步入存量阶段。未来，提质、降本、

增效，不断提升项目运营能力将是垃圾焚烧发电行业实现内生增长、保持盈利能力的重要因素。与此同时，城市垃圾收运处理的各个环节尚未完全打通，行业上游垃圾收集、垃圾运输及转运等环节与行业下游垃圾焚烧处理通常由不同企业运营，彼此之间缺乏有效协同，导致整体垃圾处理效率偏低。因此，上市公司积极实施产业链延伸战略，推动本次并购落地，提升垃圾处理效率，做大价值链，整合产业链资源，实现可持续发展。

（四）标的资产与上市公司主营业务是否存在协同效应，协同效应在战略、业务、技术、管理、人员等方面的具体表现

标的资产与上市公司主营业务存在协同效应，具体如下：

1、业务协同

上市公司和标的公司的业务具有较强的互补性和协同性，标的公司从事的生活垃圾中转处理业务是上市公司垃圾焚烧发电业务的前道工序，从事的餐厨垃圾处理业务补齐了上市公司在城市生活垃圾处理方面的业务拼图。

本次交易完成后，上市公司将与标的公司在生活垃圾处理领域形成全产业链协同，覆盖垃圾收运、中转、焚烧发电、资源化利用等各个环节。双方将充分利用各自在产业链不同环节积累的优势，通过技术创新、流程优化、成本管控等多方面的深度合作，进一步提升垃圾处理的运营效率，降低运营成本，提升盈利水平；同时，上市公司将打造长沙市生活垃圾一体化处理示范项目，**提升对主要客户综合服务能力，有利于项目续期，并依托示范项目的引领效应和品牌影响力**，加快在全国其他区域市场的业务布局，并充分发挥与标的公司在各细分领域的协同优势，增强在静脉产业园建设、运营领域的竞争力，成为国内领先的环保领域综合服务商。

（1）现有项目的业务协同

1) 优化垃圾组分，减少大件异物入炉，有效降低安全运行风险，提升垃圾处理整体效率

目前，上市公司处理的各类生活垃圾性质差异较大，成分复杂多样。不同类别垃圾的混合处理会导致处理工艺复杂化，焚烧炉内工况不稳定，从而降低处理效率并增加运行成本。大件异物主要包括废家具、床垫、建筑装修垃圾、

煤气罐等难以破碎和燃烧的废弃物，受体积大、硬度高、热值低等特性影响，可能引发焚烧炉堵塞、炉排受冲击损伤、爆燃爆炸等安全隐患。针对大件异物，上市公司目前的异物处理流程为垃圾吊操作人员通过肉眼和视频观察垃圾储坑，发现大件异物后使用抓斗抓取暂存至垃圾储坑旁，定期取出再进行填埋或委外处理。

标的公司在垃圾组分快速识别和筛选方面具备丰富的经验与设施条件，一是可在垃圾进入标的公司环节配合主管单位进一步加强对各区县垃圾车的监控筛查，有效杜绝易导致燃烧系统故障的异常垃圾进入上市公司，进一步优化进入上市公司垃圾组分；二是可在生活垃圾卸料及压缩环节，通过预压缩处理设备的料位识别系统及设备控制中心的视频监控系统，及时识别生活垃圾中大件异物，并由现场作业人员及时分拣处置，全面减少大件异物进入上市公司，有效降低上市公司安全运行风险；三是标的公司在生活垃圾预压缩过程中，可根据季节气候以及垃圾含水率等情况，合理控制压缩设备相关参数，进一步优化进入上市公司的垃圾含水率；四是可根据上市公司垃圾储坑成分及料位情况，在保证标的公司生活垃圾稳定中转处理的前提下，按上市公司相关需求合理调度厨余垃圾废渣、其他垃圾进入上市公司顺序并卸入指定垃圾储坑，进一步优化上市公司垃圾储坑垃圾组分和含水率，提高垃圾发酵效率和垃圾热值。

本次重组前，标的公司在保证特许经营权合同正常履约的前提下，前述优化操作不属于标的公司日常处理中所必须实施的深度优化工序，上市公司亦无法直接对上述事项进行干预。本次重组后，基于双方母子公司关系，从上市公司整体利益最大化角度考虑，标的公司将按照上述方式进行优化操作。

本次交易完成后，通过前述方式将全面减少大件异物进入上市公司，有效降低上市公司安全运行风险，优化生活垃圾的含水率，在确保焚烧工况稳定的前提下，提升上市公司垃圾热值，提高焚烧效率，有效增加垃圾焚烧发电量，增厚项目效益。

2) 利用标的公司高浓度餐厨污水解决上市公司碳源问题，降低运营成本

上市公司污水处理项目（填埋场渗滤液处理项目）和污泥处理项目中污水（污泥压滤液）处理系统的主体工艺均为生物处理法，即利用微生物的代谢活

动来降解和转化污水中的污染物质。碳源（一般为有机质）是微生物生长所必需的营养物质，为微生物提供碳素和能量。填埋场垃圾渗滤液和污泥压滤液中碳源含量低，难以满足污水生物处理碳素需求，需要补充大量碳源，上市公司部分污水处理项目需通过采购葡萄糖等来满足日常运营中的部分碳源需求。

标的公司餐厨垃圾经过预处理和三相分离后，产生的高浓度污水中有机质含量非常高，可作为优质的外加碳源使用。标的公司目前部分高浓度餐厨污水因污水处理产能受限，标的公司将部分污水外运至污水处理厂进行处理。而高浓度的餐厨污水作为一种高效、稳定的碳源正是上市公司目前所需要的。

上市公司将充分利用标的公司餐厨垃圾项目产生的高浓度餐厨污水，补充垃圾填埋场和污泥处置项目污水处理所需碳源，一方面可减少标的公司项目污染物处理负荷，另一方面可以降低上市公司辅料采购量，通过“以废治废”的协同方式有效降低运营成本。

3) 标的公司的餐厨残渣可作为强化配方来提高上市公司污泥资源化产品的效用价值

上市公司市政污泥处理后主要采用与生活垃圾协同掺烧的方式进行终端处置，因市政污泥含水率高，低位热值（低位热值是指扣除水蒸气的凝结热）较低，协同掺烧需消耗大量垃圾焚烧热量，降低垃圾焚烧发电收益，同时也无法充分利用市政污泥中丰富的氮、磷、钾等资源，因此，上市公司正在进行研发将市政污泥加工成生态肥料。餐厨残渣中含有较为丰富的有机质和多种营养元素，和市政污泥复配后可有效提升生态肥料的肥力，还可降低餐厨垃圾中的盐含量，实现餐厨残渣和市政污泥协同资源化，大幅提升污染副产品的附加值。

4) 集中采购降本增效，打造精益供应链

本次交易完成后，上市公司将充分发挥规模优势，通过集中采购等方式进一步降低采购成本。上市公司将加强对采购的统筹管理，包括工程建设、项目管理、技术咨询、环境评估、工程监理、维护修理等服务类采购，机器设备如污水处理设备等采购，环保材料、安全与防护装备等日常耗材采购，以及燃油等大宗物资采购，提高批量采购的议价能力，优化采购价格。通过打造精益高效的供应链体系，上市公司将进一步巩固成本优势，增强盈利能力和市场竞争力，为业务

的可持续发展奠定坚实基础。

(2) 未来项目开发的业务协同

1) 优势互补，共同推广垃圾一体化处理示范项目，开发静脉产业园项目

本次交易完成后，上市公司、标的公司分别作为长沙市领先的垃圾焚烧发电企业和垃圾中转处理企业，将在长沙地区实现一体化运营，形成从垃圾分类、收集到中转、焚烧处理及资源化利用的完整产业链。双方将充分发挥各自在产业链不同环节的核心优势，通过强强联合、优势互补，进一步提升运营效率和服务水平，着力打造长沙市生活垃圾一体化处理示范项目，力争将其打造成为国内领先、具有示范引领作用的标杆项目，并通过该示范项目进一步巩固上市公司在行业内的核心地位，为后续市场开拓奠定良好的示范基础。未来，上市公司将依托示范项目的引领效应和品牌影响力，充分发挥上市公司与标的公司在各细分领域的协同优势，加快在全国其他区域市场的业务布局，实现一体化垃圾处理模式的快速复制和推广，抢占市场先机，推动上市公司业务实现跨越式发展，成为国内一流的环保领域综合服务商。

静脉产业园是把生活垃圾、市政污泥、餐厨垃圾、医疗垃圾等多种固体废弃物集中在园区内处理，将垃圾焚烧产生的电能和热能，供园区内其他项目使用，其他项目产生的可燃残渣送至垃圾炉焚烧，最终形成以生活垃圾焚烧发电为核心的物质和能量循环。国家鼓励建设固体废物等处理处置及资源化利用“多位一体”的综合处置基地，推广静脉产业园建设模式，因此，静脉产业园迎来广阔的发展前景和重大政策机遇。上市公司目前已在垃圾焚烧发电、污泥处理等领域形成核心竞争力，标的公司则在餐厨垃圾处理环节积累了丰富的项目经验。本次交易完成后，上市公司将进一步补齐餐厨垃圾业务拼图，能够对园区内的餐厨垃圾、生活垃圾、市政污泥、渗滤液、飞灰处理等项目进行科学规划和综合协同处理，充分发挥与标的公司在各细分领域的协同优势，增强在静脉产业园建设、运营领域的竞争力，有利于上市公司后续争取静脉产业园项目。

2) 提升对主要客户综合服务能力，有利于项目续期

对于交易双方的第一大客户为**长沙市政府**，本次交易完成后上市公司和标的公司可以为其提供一个从垃圾收集、转运到最终焚烧处理的一站式服务，提高服

务效率，提升客户满意度，为后续继续合作打下良好基础。

截至 2023 年末，标的公司**长沙市第一垃圾中转处理场特许经营权项目**、**长沙市餐厨垃圾处理特许经营权项目**的特许经营权剩余期限分别约为 6.3 年和 13.5 年。该等项目的**特许经营权授予方均为长沙市政府**。根据项目特许经营权合同及其补充协议，在特许经营期满后，政府重新授予时，标的公司及其子公司在同等条件下享有优先权。本次交易将有利于提升标的公司核心项目的续约能力，提高续约可能性，主要原因如下：1) 标的公司在未来项目续约或政府重新授予特许经营权时，可以凭借上市公司与标的公司的过往卓越业绩、先进的整体管理水平和突出的综合实力，占据有利地位；2) 上市公司与标的公司能够为**长沙市政府**提供一站式服务，发挥各自在垃圾收运、中转、处理各环节的协同优势和规模效应，提升项目的综合服务能力和服务品质，提升客户满意度，进而在未来续期过程中相较于其他竞争对手而言具有一定优势。

2、技术协同

上市公司将通过本次收购提升餐厨垃圾处理水平，进一步丰富和完善在环保领域的技术布局，构建起覆盖垃圾焚烧处理技术、污水污泥处理、餐厨垃圾处理等多个细分领域的技术能力体系。双方将优势互补，在技术研发、项目应用等方面开展全方位合作，充分发挥协同效应，不断推陈出新，以技术进步驱动产业升级，打造卓越的核心竞争力。

(1) 标的公司输出先进工艺、技术，提升上市公司餐厨垃圾处理水平

本次交易完成后，上市公司将充分利用标的公司形成的餐厨垃圾处理全流程工艺技术和成熟的运营管理模式。其中，在餐厨垃圾预处理环节，标的公司通过“大物质分选+破碎+除杂”和再次挤压等工艺，使初分选物比例达到 18% 左右，含水率控制在 60%，进一步提高有机质的利用率。在厌氧发酵产沼环节，“破碎+挤压”工艺的结合可以提高餐厨垃圾有机质的转化率，从而实现了更高的沼气产量。在数字化管理方面，标的公司开发了餐厨垃圾智慧监管平台，设备控制系统采用可编程控制器（PLC）控制，具备数据采集、在线检测、报警和系统自动启停等功能，确保了生产处理过程的安全可靠。

上市公司将充分利用上述技术经验，对平江项目餐厨处理线的杂质分选、

油水分离等工序进行系统优化和升级改造。通过全面整合双方的技术优势，平江项目的物料回收利用率和处理效率将得到大幅提升，餐厨垃圾处理的经济效益和环境效益也将进一步增强。同时，上市公司将引入标的公司先进的工业级混合油工艺，提升提油率、油脂收集量和油脂品质，进而提高餐厨垃圾处理的效率和效益。

(2) 技术上形成优势互补，协同发展“无害化+资源化利用”

本次交易完成后，双方在现有技术可形成优势互补，如标的公司的餐厨垃圾厌氧产气技术及其控制参数可应用于上市公司污水和污泥厌氧处理系统以提高厌氧产气率；标的公司的臭气富集和处理技术可应用于上市公司垃圾、污水和污泥处理项目；双方可以通过分享在不同水质下垃圾渗滤液处理运营经验，来共同研发垃圾渗滤液全量化处理新技术；上市公司的生活垃圾视觉识别、异物溯源等新技术可提升标的公司垃圾清运中转的精细化管理水平；上市公司的高效生物脱氮技术可应用于标的公司餐厨废水的处理。本次交易有利于双方协同发展“无害化+资源化利用”，进一步增强上市公司的核心竞争力和可持续发展能力。

3、管理协同

收购完成后，上市公司将整合双方的信息系统，实现数据共享，打通垃圾从收运、中转到最终处置、资源化利用的数据信息链。通过整合信息系统，可以减少重复工作，提高整个垃圾处理流程的效率；通过数据共享，可以使得资源分配更加合理，能够根据实际需求和数据反馈，优化垃圾处理和资源化利用的资源配置。全链条数据信息可以满足更多客户的监管需求，提升上市公司的市场竞争力。通过这些措施，上市公司能够实现更高效的垃圾处理和资源化利用，同时促进上市公司的整体发展和市场地位的提升。

同时，上市公司具有丰富的运营管理经验、健全的法人治理结构，以及良好的内控体系，可优化标的公司的业务架构、公司治理和内控水平，并持续进行制度更新、模式创新、数字化水平提升。

此外，收购完成后，上市公司将加大对标的公司的资金管理力度，降低各类成本费用，提高资金使用效益，加强在建项目资金计划管理，节约项目建设成本，并优化中长期债务结构，以低成本资金置换高成本存量债务，提升标的公司财务

管理水平。

二、说明本次交易实施的目的与必要性

(一) 本次交易有利于提升上市公司整体业绩及现金流水平，为后续发展提供充足资金

标的公司运营项目是长沙市唯一的垃圾中转、餐厨垃圾处理项目，盈利能力较强，能够创造稳定的现金流。随着长沙市人口增长和经济发展，预计生活垃圾中转和餐厨垃圾收运处理的需求还将继续扩张，为标的公司长期稳定增长提供基础。2021年-2023年标的公司累计实现净利润138,520.90万元、经营活动产生的现金流量净额132,998.37万元、现金分红78,191.00万元。

未来在特许经营权期限内，标的公司仍具备较高的持续盈利能力，且能够持续稳定产生较高的现金流量。根据评估预测，在不考虑项目续期的情况下，标的公司2024年-2030年，年均净利润45,203.95万元，年均实现企业自由现金流49,735.96万元，2031年-2037年6月，年均净利润11,400.39万元，年均实现企业自由现金流11,336.41万元。

上市公司所处行业属于资本密集型行业，且上市公司主要通过BOT、TOT两种模式开展相关业务，BOT模式是当前主要的运营模式。上市公司主要业务垃圾焚烧发电、生活垃圾渗沥液处理、污泥处置、垃圾填埋服务和灰渣处理处置服务等固废处理项目均需要较大的前期投入，项目建设期资金需求较大。

目前，上市公司在建的浏阳市生活垃圾焚烧发电项目、平江县垃圾焚烧项目，以及未来筹建的吉尔吉斯共和国比什凯克市垃圾焚烧发电项目、奥什市垃圾焚烧发电项目等需要大量的建设资金，现金流存在一定压力，若过多依赖银行贷款等方式筹资，可能导致资产负债率进一步提高。而标的公司业务成熟，运营稳定，未来可以带来稳定现金流，为上市公司项目建设提供充足资金。

综上，本次并购有利于增厚上市公司归属于母公司股东的净利润，带来稳定持续现金流，进一步提升上市公司的整体盈利能力。同时有利于改善上市公司财务状况，优化资产负债结构，降低财务风险，并为上市公司顺利推进项目建设、扩展业务规模提供支持。

（二）本次交易存在协同效应

标的资产与上市公司主营业务在业务、技术、管理方面具有协同效应，能够降低现有项目的成本，提升效率，并有利于新项目开发及项目续期；提升上市公司餐厨垃圾处理水平，并协同发展“无害化+资源化利用”；打通全链条数据信息，促进上市公司市场地位的提升。具体分析详见本核查意见之“问题一”之“一、结合标的资产相关特许经营权的到期时间、标的资产的核心竞争力、上市公司所处行业的竞争格局等，补充披露标的资产与上市公司主营业务是否存在协同效应，如存在，披露协同效应在战略、业务、技术、管理、人员等方面的具体表现”之“（四）标的资产与上市公司主营业务是否存在协同效应，协同效应在战略、业务、技术、管理、人员等方面的具体表现”。

（三）本次交易符合上市公司战略

鉴于目前行业集中度低、行业逐渐步入存量阶段，且行业内各环节尚未完全打通，上市公司制定了如下未来发展战略：

上市公司始终坚持“聚焦主业、深耕技术、稳步拓展”的经营理念，未来战略发展主要聚焦以下三个方面：1) 重资产拓展方面：将聚焦国内外具有一定规模和可持续盈利能力的固废处理项目，重点拓展中亚、东南亚等“一带一路”国家的固废处理市场；2) 轻资产拓展方面：上市公司将不断加大在生活垃圾、市政污泥、飞灰、渗滤液等固废处理方面的技术研发力度，在制约行业发展的痛点难点问题上实现新突破，通过输出上市公司先进的管理和技术，增强上市公司在轻资产领域的市场拓展能力；3) 新领域及新业务探索方面：上市公司将加大对固废处理新工艺、新技术、垃圾分类、垃圾资源回收以及绿色能源等领域研究和投入，通过新领域的技术创新支撑上市公司高质量发展。上市公司将根据自身战略规划，逐步形成“重、轻、新”并举、多轮驱动的发展模式。

上市公司实行产业链延伸战略，积极响应国家产业政策，紧密围绕市场需求，适时、稳妥、有选择、有计划地进行产业延伸，逐步形成垃圾分类、垃圾收转运、焚烧发电、卫生填埋、市政污泥处理处置、渗沥液处理、飞灰处理的全产业链服务能力，做深产业链，做大价值链。

在产业链前端，上市公司将打造固废处理纵横一体化的业务格局。纵向方

面，在具备较为完备的后端处理设施基础上，向前端垃圾分类及收运发展，在现有项目所在地探索垃圾分类和环卫业务，将垃圾分类与后端生活垃圾处置有效协同，进一步完善涵盖前端分类、中端收转运、末端处理处置的固废处理全产业链。横向方面，将搭建互联网平台，将“垃圾大数据”、“5G 云平台”等与垃圾分类、收转运及终端处置相结合，提高分类、收转运与处理处置效率，降低城市固废处理处置社会成本，创造更优的环境与社会效益。

在产业链后端，上市公司将继续加大全产业链末端处理能力，对于固废处理园区内的生活垃圾、市政污泥、渗沥液、飞灰处理等项目进行科学规划和综合协同处理处置，通过各项目间工艺互补、资源互通、能源互助、设施共享，实现节省投资成本、破解邻避效应、集约节约用地、优化资源配置和与周边共赢协调发展的环境综合治理和提高盈利能力的目标。

本次交易为上市公司落实自身战略发展规划的重要举措，交易完成后，上市公司纵向将扩充除现有固废终端处理以外的垃圾中转业务，横向将增加餐厨垃圾处理业务板块，实现产业链的延链、强链、补链。

三、补充披露情况

前述需补充披露内容已分别在《重组报告书》“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“（二）本次交易的目的”、“（四）标的资产与上市公司主营业务的协同效应”，以及《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产行业特点、经营情况和核心竞争力的讨论与分析”之“（二）标的资产核心竞争力及行业地位”之“1、标的公司核心竞争力”进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产与上市公司主营业务在业务、技术、管理等方面存在协同效应；

2、本次交易有利于提升上市公司整体业绩及现金流水平，为后续发展提供充足资金；同时，本次收购有利于发挥协同效应，符合上市公司战略，因此具有必要性。

问题二：

申请文件显示：上市公司拟发行股份及支付现金方式购买标的资产 63% 股权。交易对方洪也凡、易志刚、胡世梯等人于 2011 年通过直接或间接方式出资设立标的资产，并长期担任标的资产董事长、总经理、执行总经理等职务。本次交易完成后，标的资产实际控制人洪也凡及其控制的企业拟将通过本次交易取得的上市公司 18.58% 股份的表决权委托给上市公司实际控制人戴道国行使。

请上市公司补充披露交易完成后对标的资产拟采取的管控整合计划，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的相关安排及维持标的资产核心管理团队稳定性的具体措施，仅收购标的资产 63% 股权是否对上市公司持有仁和环资产完整性以及整合管控产生不利影响，并结合洪也凡及标的资产核心管理团队在交易前后持有标的资产股权的变动情况，相关人员对标的资产业务开展、技术研发等方面的具体影响，标的资产生产经营是否存在对相关人员的依赖，相关人员通过本次交易获取上市公司股份的表决权的数量等补充披露前述措施的有效性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、交易完成后对标的资产拟采取的管控整合计划，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的相关安排及维持标的资产核心管理团队稳定性的具体措施

（一）人员安排

1、董事会成员安排

标的公司设董事会，董事人数为 7 名，其中上市公司有权提名 4 名董事，占董事会成员 1/2 以上，且上市公司能通过股东会决定董事的任免，实现对标的公司董事会的控制。

2、高级管理人员安排

上市公司向标的公司委派 2 名副总经理，分别主管标的公司采购与财务工作。为保障标的公司经营稳定性和可持续性，保持标的公司现有核心管理团队基本

不变。

3、考核安排

本次交易完成后，对标的公司全体人员的考核将纳入上市公司全员考核的范畴，由上市公司统一进行考核，并按照统一的标准进行奖惩。

4、培养安排

在标的公司后续日常经营中，上市公司将以自身的人力资源体系为基础，结合标的公司情况，为标的公司核心管理团队及其他员工提供基本的晋升路径，为标的公司培养战略性、专业化人才队伍提供资源支撑。

(二) 财务管控整合计划

1、年度预算管控安排

根据交易双方的安排，上市公司将对标的公司进行年度预算管控，具体如下：

(1) 标的公司应该在当年第一季度内向上市公司提交当年度预算。预算的内容包括正常经营所需支出、对外投资、股权及债务融资、资产抵质押和对外担保等。在预算通过股东会决议前的以下事项须报股东会批准后方可实施：单笔金额超过 800 万的支出；单笔投资 100 万以上的（正常设备更新及 1,000 万以下的技术改造项目除外）；融资金额累计在 5,000 万元以上的；资产抵质押；对外担保及其他与日常经营无关的支出项目。

(2) 预算外所有支出均报股东会决议。

2、日常财务管理安排

本次交易完成后，上市公司向标的公司委派 1 名副总经理负责标的公司日常财务管理工作，其具体工作职责如下：

(1) 审批标的公司财务预算、成本计划、资金运营计划，监督各部门预算执行情况；

(2) 在年度预算范围内，审批标的公司单笔 30 万元以上的资金使用，审批标的公司资产抵质押、对外担保、本金单笔 1,000 万元以上的融资，审批标

的公司 100 万元以上的单项资产处置和报废、单笔 30 万元以上的应收款项核销；

(3) 主持对标的公司投资项目的投资收益预测、财务风险评估，牵头主持投资决策会议，并持续跟踪标的公司投资项目的实施情况；

(4) 负责标的公司财务人员队伍的组建和优化，牵头组织招聘、考核、评估财务部门人员，有权解聘不胜任的财务部门人员。

3、财务系统与管理制度的管控与整合

本次交易完成后，上市公司将按照上市公司治理规范及内控要求对标的公司的财务体系进行必要的管控与整合，建立上市公司与标的公司的财务信息系统、ERP 系统的连接端口，获取标的公司财务信息系统、ERP 系统的最高管理员权限。对于标的公司系统人员权限管理、账套建立与备份、财务凭证制单与审核、财务报表数据录入等相关流程，由上市公司财务人员进行维护与管理。上市公司每年聘请会计师事务所对上市公司合并范围内（含标的公司）财务信息系统进行 IT 审计并出具内控审计报告；上市公司聘请第三方软件公司对标的公司财务信息系统进行专项审查，对管理权限、流程控制及是否存在后门等情况进行识别。

根据上市公司对于子公司的管理制度，对于标的公司财务部门的日常管理流程和资金管控制度进行修订和完善，整合统一企业会计核算方法和会计制度，使其满足上市公司对内部控制、会计制度、财务人员等各项内控管理要求。

4、上市公司内控、审计安排

上市公司内部审计部门将每半年对标的公司的采购、运营、销售、资金等方面实施内部审计，对标的公司的内部控制执行情况进行检查和评价，提出改善要求，标的公司应当按照上市公司内控审计要求实施整改。上市公司聘请的审计机构亦将对标的公司的财务状况进行审计，保障财务报表真实性、准确性，充分反应业务实际情况，支撑业务决策。

5、财务报表报告安排

标的公司每月将月度财务报表和经营报表书面提交上市公司向标的公司委派的副总经理审阅，另外每个季度还应书面提交一次季度财务报表和经营报表。

（三）业务管控整合计划

标的公司是一家主要通过 BOOT、BOT、BOO 等特许经营方式从事生活垃圾中转处理项目、餐厨垃圾无害化处理和资源化利用项目的公司，现有核心管理团队在生产、研发中拥有成熟的技术、丰富的管理经验，主要客户也相对稳定，因此，在生产、研发和销售方面的管控风险相对较小，业务管控工作主要集中在采购方面。

1、采购方面的管控整合

本次交易完成后，上市公司将向标的公司委派 1 名副总经理负责标的公司采购管理工作，全面负责标的公司供应链物资采购和非供应链物资采购，主要职责如下：

- （1）在标的公司年度预算范围内，审批标的公司年度采购计划；
- （2）管理标的公司合格供应商名录，审批供应商的进入和退出；
- （3）组织修订标的公司采购相关管理制度，优化标的公司采购流程；
- （4）按照标的公司采购管理制度，审批标的公司采购活动，组织年度集中采购，对于单项金额较大的采购，通过招投标或竞争性谈判选取供应商。

对于标的公司与上市公司均需要的大宗物资及设备，由上市公司统一集中采购，充分发挥上市公司的规模优势、平台效应，进一步降低采购成本。

2、销售方面的管控整合

在客户管理方面，上市公司与标的公司的下游主要客户均为长沙市政府，上市公司将加大在客户资源方面的整合，通过与标的公司协同服务、共同管理和联合营销等方式，提升服务质量和客户满意度。

3、安全生产和环境保护方面的管控整合

上市公司的安全生产与环保部门定期对标的公司的安全生产、环境保护情况进行定期检查，及时识别安全隐患和潜在安全风险，避免发生安全事故；定期检查环保设备设施的运行情况，把控生产过程中的污染物排放，其中，废气有组织排放半年检测一次，废气无组织排放一季度一次，废水一年检测一次，噪声一季度检测一次。

（四）资产管控整合计划

本次交易完成后，标的公司资产的管理将按照上市公司的统一管理体系，将通过制定、修订和执行一系列管理策略和程序来监督和维护标的公司的资产，具体包括：

1、固定资产盘点

定期对标的公司固定资产进行盘点和清查，以实时掌握资产的数量、价值和使用状况。

2、修订完善固定资产管理制度

修订完善标的公司固定资产管理制度，从资产的申购、采购到领用、维修、报废及处置的每个环节，制定明确的操作流程 and 责任人。

3、强化日常资产管理

本次交易完成后，标的公司将进一步加强固定资产卡片管理，严格按照规定进行固定资产采购、验收、维修、盘点等工作，确保资产管理高效、有序实施；规范固定资产的领用和借用管理，提升设备利用率，充分发挥资产效能；加强固定资产的规范处置，定期对资产进行检查和维护保养。对于资产处置、报废和应收款项核销，按照上述财务管控整合计划，由上市公司向标的公司委派的分管财务的副总经理负责审批。

4、完善固定资产监督追责机制

由上市公司委派的分管财务的副总经理对于标的公司固定资产监督追责制度进行完善，因使用或保管不善导致的固定资产丢失、损毁情况，由该副总经理按照相关制度对责任人进行追责。

（五）机构管控整合计划

本次交易为上市公司收购标的公司控制权，在交易完成后，标的公司将继续保持独立法人地位，因此为保障标的公司平稳经营，本次交易完成后上市公司将在保持标的公司原有组织架构基本稳定的基础上，结合交易后标的公司运营具体需要、与上市公司业务协同需要和上市公司管理体系要求，适当优化调整标的公司组织架构。此外，为便利交易完成后整体整合工作的快速推进，上市公司将根

据需要安排专门的部门或岗位，与标的公司实时对接、协调在人员、资产、业务、财务等方面进行整合的具体工作。

(六) 维持标的资产核心管理团队稳定性的具体措施

根据《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，交易双方认定的核心管理团队成员为易志刚、胡世梯、祖柱、谢松、孙玲。为维持前述人员的稳定性，**本次交易**采取的具体措施如下：

1、业绩承诺及补偿安排

根据军信股份与湖南仁联、湖南仁景、洪也凡、易志刚、胡世梯、祖柱、湖南仁怡（谢松、孙玲系湖南仁怡合伙人）签署的《业绩承诺及补偿协议》，本次交易中，业绩承诺方将对 2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度及 2027 年度实现的净利润做出承诺。若标的公司在承诺期实现实际净利润总和未达到对应承诺净利润合计数，则业绩承诺方将对上市公司承担业绩补偿义务。《业绩承诺及补偿协议》明确约定了业绩承诺净利润金额、业绩承诺未实现的补偿措施以及违反协议的违约责任，标的公司核心管理团队均为业绩承诺义务人，该安排保障了标的公司核心管理团队的稳定性。

2、锁定期安排

根据本次交易方案，洪也凡、湖南仁联、湖南仁景、易志刚、胡世梯、祖柱、湖南仁怡作为业绩补偿义务人在本次交易中以标的公司股权认购取得的对价股份，自上市公司股票发行完成之日起 24 个月内不得以任何方式转让。在 2025 年、2026 年及 2027 年每一个会计年度结束后 4 个月内，由上市公司委托的符合《证券法》相关规定的审计机构对标的公司业绩承诺实现情况分别出具专项审核报告，业绩补偿义务人同意在完成业绩承诺目标的前提下，其于本次发行股份购买资产中取得的上市公司股份按照 30%、30%和 40%的比例进行解锁。

3、任职服务期承诺

《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》对标的公司核心管理团队的任期服务期及稳定性进行了明确约定：董事人选和核心管理团队在交割前后基本不变；核心管理团队在标的公司的服务期限均不少于 5 年。此外，协议还约定了核心管理团队提前离职对上市公司的补偿方案，基于上述约定，标的公司核心

管理团队在任职服务期内离职将承担违约责任。因此，该等条款有利于保障标的公司核心管理团队稳定。此外，根据《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》的安排，标的公司核心管理团队已出具竞业禁止承诺，承诺在任职期及离职后 3 年内承担竞业禁止义务，在任职期内及离职后 3 年内均不得从事与标的公司及其控股子公司相同、相似或相关的业务。

4、标的公司核心管理团队持有剩余股权的安排

根据本次交易安排，本次交易完成后，洪也凡及其控制的公司、洪也凡子女将合计持有标的公司 34.52%股权；核心管理团队中易志刚持有标的公司 0.91%股权、胡世梯持有标的公司 0.90%股权，祖柱持有标的公司 0.25%股权、谢松及孙玲不再持有标的公司股权。上述部分股东继续持有标的公司股权有利于将洪也凡及标的公司核心管理团队与标的公司实现利益绑定，督促其在本次交易后继续对标的公司的业务开展和经营管理履行勤勉义务，确保其共同承担标的公司经营风险，有利于标的公司稳定经营。

二、仅收购标的资产 63%股权是否对上市公司持有仁和环资产完整性以及整合管控产生不利影响

（一）仅收购标的资产 63%股权的背景及合理性

1、上市公司收购标的公司 63%股权后能够实现对其控制，符合交易双方的商业目标

根据本次交易安排，上市公司旨在实现对标的公司的控制，并将标的公司纳入合并报表范围，继而达到发挥协同效应、扩大业务规模和提升盈利能力的商业目标。本次交易完成后，上市公司将取得标的公司 63%股权，能够对其实施控制，实现前述商业目标。

2、上市公司收购标的公司 63%股权有利于降低收购的成本、控制投资风险

本次交易系由上市公司通过发行股份及支付现金方式购买标的公司 63%股权，标的公司的经营体量和业绩规模较大，未来持续盈利能力强，故股权价值和估值水平相对较高，上市公司存在一定的收购成本。相较于收购标的公司 100%股权，收购标的公司 63%股权有利于降低本次交易的收购成本，减少交易完成后形成的商誉金额，从而有效控制投资风险，有利于保护上市公司及中小股东的合

法权益。

3、标的公司部分股东继续持有 37%股权有利于标的公司稳定经营

根据本次交易安排，本次交易完成后，上市公司持有标的公司 63%股权，剩余股权主要由标的公司实际控制人及其控制的公司、实际控制人子女和标的公司核心管理团队持有，有利于将洪也凡及标的公司核心管理团队与标的公司实现利益绑定，督促其在本次交易后继续对公司的业务开展和经营管理履行勤勉义务，确保其共同承担标的公司经营风险，有利于标的公司稳定经营。

4、交易双方已就 37%股权的后续收购计划做出约定

根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议约定：“本次交易完成后的 7 年之内，且标的公司在业绩承诺期内实际已完成的累计利润不低于相应承诺总利润的 80%前提下，上市公司可启动对标的公司剩余 37%股权进行收购，收购价格以届时双方共同委托的评估机构出具的评估报告为基础协商确定。”因此，本次收购标的公司 63%股权是上市公司与交易对方商业谈判结果，体现双方真实意思表示，双方已对剩余 37%股权收购达成意向性约定，在收购条件成就的基础上，上市公司可启动对标的公司剩余 37%股权进行收购。

上市公司后续将根据最新监管要求、标的公司的实际经营情况，结合行业及市场情况变化等因素，综合考虑是否收购标的公司剩余股权。

（二）仅收购标的资产 63%股权不会对上市公司持有仁和环资产完整性以及整合管控产生不利影响

1、上市公司对标的公司股东会的控制

本次交易完成后，上市公司持有标的公司 63%的股权，能够对股东会形成有效的控制，具体如下：

根据本次交易安排，标的公司在本次交易交割前将由股份有限公司变更为有限责任公司，上市公司与标的公司剩余股东将就标的公司治理事宜共同审议通过新的《公司章程》。

就股东会表决权限事宜，标的公司剩余股东承诺如下：在审议新的《公司章程》时，同意除修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、

分立、解散或者变更公司形式的决议，应当经代表三分之二以上表决权的股东通过外，其他股东会审议事项均经代表过半数表决权的股东通过。

因此，本次交易完成后，上市公司持有标的公司 63%股权，能够通过股东会决定标的公司重大经营事项。因此，上市公司在股东会层面能够实现对标的公司的有效控制。

2、上市公司对标的公司董事会的控制

根据《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》约定：“本次交易完成后，标的公司设董事会，董事人数为 7 名，其中甲方（上市公司，下同）有权提名 4 名董事。”就董事选举及董事会表决权限事宜，标的公司剩余股东承诺如下：在审议新的《公司章程》时，同意标的公司董事会作出的各项决议，应当经全体董事过半数通过。且董事会成员的选举和罢免为股东会一般表决事宜，由代表过半数表决权的股东审议通过。

因此，本次交易完成后，上市公司有权提名标的公司超过二分之一的董事，且能通过股东会决定董事的任免，能够实现对标的公司董事会的控制，并通过董事会对标公司经营计划、投资方案、财务预算和决算及其他重大事项行使决策权。

3、上市公司对标的公司日常经营的管理

如本问题之“一、交易完成后对标的资产拟采取的管控整合计划，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的相关安排及维持标的资产核心管理团队稳定性的具体措施”所述，本次交易完成后，上市公司可以通过人员安排和财务、业务、资产、机构管控整合措施实现对标的公司的日常经营管理。

综上，仅收购标的资产 63%股权不会对上市公司持有仁和环资产完整性以及整合管控产生不利影响。

三、结合洪也凡及标的资产核心管理团队在交易前后持有标的资产股权的变动情况，相关人员对标的资产业务开展、技术研发等方面的具体影响，标的资产生产经营是否存在对相关人员的依赖，相关人员通过本次交易获取上市公司股份的表决权的数量等补充披露前述措施的有效性

(一) 洪也凡及标的资产核心管理团队在交易前后持有标的资产股权的变动情况

根据本次交易安排，洪也凡及其子女、控制的公司、标的资产核心管理团队在交易前后持有标的资产股权的变动情况如下：

序号	股东名称/ 姓名	职务	本次交易前		本次交易完成后	
			持股数量 (万股)	持股比例	持股数量 (万股)	持股比例
1	湖南仁联	-	17,631.29	41.75%	9,770.29	23.14%
2	湖南仁景	-	7,918.90	18.75%	-	-
3	洪也凡	董事长	6,434.39	15.24%	2,111.50	5.00%
4	YI KE HONG	-	1,349.03	3.19%	1,349.03	3.19%
5	ALAN YILUN HONG	-	1,349.03	3.19%	1,349.03	3.19%
小计			34,682.64	82.12%	14,579.85	34.52%
6	易志刚	董事、总经理	直接持股 1,092.00 万股； 通过湖南仁怡 间接持股 483.00 万股	直接持股 2.59%；间 接持股 1.14%	382.20	0.91%
7	胡世梯	董事、执行总 经理	直接持股 1,087.00 万股； 通过湖南仁怡 间接持股 100.00 万股	直接持股 2.57%；间 接持股 0.24%	380.45	0.90%
8	祖柱	董事、长沙市餐 厨垃圾处理项目 总经理	直接持股 300.00 万股；通 过湖南仁怡间 接持股 100.00 万股	直接持股 0.71%；间 接持股 0.24%	105.00	0.25%
9	谢松	董事、执行总经 理、仁和环保总 经理	通过湖南仁怡 间接持股 100.00 万股	0.24%	-	-
10	孙玲	财务总监	通过湖南仁怡 间接持股 10.00 万股	0.02%	-	-

在本次交易完成后，洪也凡及标的公司核心管理团队持有标的公司股份比例将有所下降，但除谢松和孙玲外，其他人员仍然持有标的公司相当规模的股权，能够享有标的公司的股东权益，分享标的公司未来经营发展成果，其个人利益仍与标的公司实现绑定。此外，标的公司建立了完善的薪酬体系和考核制度，未来仍将根据核心管理人员对公司发展做出的贡献发放相应的工资薪酬和绩效奖金，对核心管理人员具有充分的激励效果。因此，在本次交易完成后，洪也凡及标的公司核心管理团队仍将持续、积极地投入到标的公司的日常经营和发展中，为标的公司的持续稳定发展做出相应贡献。

(二) 相关人员对标的资产业务开展、技术研发等方面的具体影响，标的资产生产经营是否存在对相关人员的依赖

洪也凡及标的公司核心管理团队对标的公司业务开展、技术研发等方面的影响如下：

序号	姓名	职位	具体影响
1	洪也凡	董事长	负责参与和督促公司治理、参与制定公司战略决策、维护股东关系、指导团队建设、审批重大交易事项、建设和传承企业文化等工作。
2	易志刚	董事、总经理	负责公司全面经营管理工作，负责战略投资、运营、安全、环保、研发管理工作，分管战略投资部、运营管理中心、研发中心、长沙市餐厨垃圾处理项目、湖南联合思源环保新能源有限公司。 在技术研发方面，参与研发 11 项发明专利、60 项实用新型专利。
3	胡世梯	董事、执行总经理	协助总经理负责财务、采购销售、行政、法务及工程建设管理工作，分管总经办、财务中心、采购中心、工程管理部（二级部门）、湖南仁和环保科技有限公司。 在技术研发方面，参与研发 12 项实用新型专利、1 项外观设计、2 项发明专利。
4	祖柱	董事、长沙市餐厨垃圾处理项目总经理	负责长沙市餐厨垃圾处理项目全面经营管理；分管收运部、安全管理部。 在技术研发方面，参与研发 5 项发明专利、38 项实用新型专利。相关技术开发及成果解决了有机固废资源化垃圾收运困难，生产智慧化程度低，资源化效率低等行业痛点、难点问题。
5	谢松	董事、执行总经理、仁和环保总经理	负责仁和环保的全面经营管理工作。 在技术研发方面，参与研发 10 项实用新型专利、1 项发明专利。参与黄河流域多元低价有机固废清洁利用关键技术项目。
6	孙玲	财务总监	为湖南仁和环境股份有限公司财务总监，负责财务中心日常管理工作。

标的公司核心管理人员对标的公司发展战略、日常经营、技术研发方向具有决策和管理权限，但是标的公司生产经营不存在对相关人员的依赖，具体原因如下：

1、标的公司持续盈利、稳健经营的基础是其所拥有的长沙市第一垃圾中转处理场特许经营权、长沙市餐厨垃圾处理特许经营权和长沙市望城区生活垃圾转运站特许经营权，上述特许经营权的所有者为标的公司及其子公司，并非洪也凡及核心管理人员所有，即使相关人员未来从标的公司离职，仍不会对公司持续盈利的基础产生任何影响。

2、在业务开展层面，标的公司已建立成熟稳定的运营管理模式，形成了完善的业务流程，同时制定了健全的管理制度，形成了科学、稳定、平衡及可持续经营的组织架构，拥有完整的运营、研发、采购、生产、销售体系，各部门之间分工明确、协同合作。

3、在技术研发层面，标的公司设立了研发部门，拥有一支具有专业技术能力和研发能力的研发团队，形成了健全的研发管理体系。标的公司核心技术、相关专利的形成主要基于体系化的研发团队协作，核心管理人员对其研发过程没有较大影响，且其所有权归属标的公司或其子公司，不属于核心管理人员所有，标的公司在技术研发层面不存在对核心管理团队的依赖。

4、上市公司亦属于固废处理行业，拥有丰富的固废处理经验，在本次交易完成后，上市公司将与标的公司在技术研发、经营管理、业务开展等方面进一步加强交流合作，组织人员培训，保持对标的公司主要技术、经营管理的基本管控。

5、固废处理行业已进入成熟发展阶段，从业人员较多，优秀人才储备充足，若后续即使标的公司核心管理团队成员离职，亦可从同行业优秀从业人员中招聘补充。

综上所述，本次交易完成后，标的公司生产经营对标的公司核心管理团队不存在依赖。

（三）相关人员通过本次交易获取上市公司股份的表决权的数量

根据本次交易安排，洪也凡及核心管理团队通过本次交易获取上市公司股份的表决权的数量如下：

序号	股东名称	股份对价（万元）	发行股份数量（股）	表决权数量（股）
1	湖南仁联	64,909.56	41,985,484	-
2	湖南仁景	65,387.65	42,294,727	-
3	洪也凡	16,823.83	10,882,165	-
4	易志刚	4,102.65	2,653,721	2,653,721
5	胡世梯	4,083.87	2,641,571	2,641,571
6	湖南仁怡 (注)	5,375.41	3,476,981	-
7	祖柱	1,127.10	729,044	729,044
合计		161,810.07	104,663,693.00	6,024,336.00

注：核心管理团队成員謝松、孫玲系湖南仁怡合夥人

洪也凡、湖南仁聯、湖南仁景、湖南仁怡已與戴道國簽署《表決權委託協議》及補充協議，將交易後所持上市股份全部委託給戴道國行使，故上述表格中相關主體的表決權數量為0。雖然部分股份存在表決權委託的情形，但是洪也凡及核心管理團隊在本次交易完成後仍持有上市公司股份104,663,693股，享受除表決權外的其他所有股東權益，未來能夠從持有的上市公司股份中獲取相應的分紅收益等其他權益。假設按照上市公司已公告的關於2023年度利潤分配預案的利潤分配方式進行模擬測算，即每10股派發現金紅利9元，則上述股東預計可分配紅利達9,419.73萬元。因此，在本次交易完成後，雖然部分股份存在表決權委託的情形，但洪也凡及核心管理團隊可以通過上市公司後續的分紅獲取相應收益，從而實現其與上市公司利益的綁定。

（四）前述整合管控及相關措施具有有效性

在本次交易完成後，洪也凡及標的公司核心管理團隊仍然持有標的公司相當規模的股權，自身利益與標的公司利益綁定，且在標的公司薪酬體系和考核制度的約束下，未來仍將持續、積極地投入到標的公司的日常經營和發展中；本次交易完成後，鑑於標的公司依然享有作為特許經營權所有者的相關權益，特許經營權不受核心管理團隊離職的影響，且標的公司已建立成熟穩定的運營管理模式，形成了完善的業務流程和健全的研發體系，上市公司亦具有豐富的垃圾處理經驗，在相關人員離職的情況下，也可通過招聘進行補充，標的公司對其核心管理團隊不存在依賴；本次交易完成後，洪也凡及其控制主體將上市公司股份的表決權委託給戴道國，但仍持有上市公司股份104,663,693股，可以通過上市公司後續的

分红获取相应收益，从而实现其与上市公司利益的绑定。综上，上市公司可对标的公司形成有效管控，从而保障其在人员、财务、业务、资产、机构等方面整合措施计划实施的有效性。

四、补充披露情况

前述需补充披露内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“(二)本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，上市公司将根据交易相关协议、标的公司基本情况和上市公司管理要求在人员、财务、业务、资产、机构等方面推行对标的公司的有效管控整合，同时通过交易协议约定的业绩承诺及补偿安排、锁定期安排、任职服务期承诺、**竞业禁止承诺**和标的公司核心管理团队持股，维持标的资产核心管理团队稳定性。

2、本次交易中，上市公司仅收购标的资产 63%股权符合交易双方的商业目标，有利于降低收购的成本、控制投资风险，保障标的公司的稳定经营，不会对上市公司持有仁和环境资产的完整性以及整合管控产生不利影响。上市公司可以保持对标的公司股东会、董事会的控制，并保持对其日常经营的管理。

3、在本次交易完成后，洪也凡及标的公司核心管理团队**仍然持有标的公司相当规模的股权，自身利益与标的公司利益绑定，且在标的公司薪酬体系和考核制度的约束下，未来仍将持续、积极地投入到标的公司的日常经营和发展中；**本次交易完成后，鉴于标的公司**依然享有作为特许经营权所有者的相关权益，特许经营权不受核心管理团队离职的影响，且标的公司已建立成熟稳定的运营管理模式，形成了完善的业务流程和健全的研发体系，上市公司亦具有丰富的垃圾处理经验，在相关人员离职的情况下，也可通过招聘进行补充，标的公司对其核心管理团队不存在依赖；**本次交易完成后，洪也凡及其控制主体将上市公司股份的表决权委托给戴道国，**但仍持有上市公司股份 104,663,693 股，可以通过上市公司后续的分红获取相应收益，从而实现其与上市公司利益的绑定。**综上，上市公

司可对标的公司形成有效管控，从而保障其在人员、财务、业务、资产、机构等方面整合措施计划实施的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于湖南军信环保股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函>相关问题之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

杨巍巍

姚伟华

财务顾问协办人：

潘杰克

李昕

陈俞名

陈俊霖

刘志开

蔡鑫民

内核负责人：

朱 洁

投行业务负责人：

马 尧

法定代表人：

张佑君

中信证券股份有限公司

年 月 日