

瀚蓝环境股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对瀚蓝环境股份有限公司 重大资产购买预案的问询函》的回复公告

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

瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 8 月 2 日收到上海证券交易所《关于对瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买预案的问询函》（上证公函【2024】1066 号）（以下简称“《问询函》”）。根据《问询函》的相关要求，公司对有关问题进行了认真分析和研究，并逐项予以落实和回复。同时，公司根据《问询函》的回复内容对《瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买预案》及其摘要进行了补充披露，并以楷体加粗标明。现就公司作出的回复说明内容公告如下：

如无特别说明，本回复中的简称与名词的释义与重组预案中相同。

问题一、预案披露，公司拟批准瀚蓝（香港）环境投资有限公司（以下简称瀚蓝香港）作为要约人，在满足先决条件的前提下向计划股东和购股权持有人提出私有化粤丰环保电力有限公司（以下简称标的公司或粤丰环保）的建议，其中涉及根据开曼群岛公司法第 86 条以协议安排方式私有化粤丰环保。交易完成后，粤丰环保将成为公司控股子公司，并从香港联交所退市。

请公司：（1）结合相关法律法规，说明协议安排方式私有化在收购股份数量、比例等方面的达成条件和后续具体步骤；（2）粤丰环保相关股东是否已明确参与本次要约，如参与要约股份数量未能达到计划股份数，本次交易是否存在仅收购标的公司少数股权的风险；（3）结合交易完成后，公司持有标的公司表决权数量、章程约定、董事会构成及日常经营决策机制、重大事项表决安排、人员及业务整合

计划、购股权授予安排等，说明公司能否实现对标的公司的控制以及具体认定依据；(4)说明本次交易完成后臻达发展有限公司(以下简称臻达发展)仍保留 7.23% 股份的原因及主要考虑，后续是否有进一步收购标的公司剩余股权的安排。

回复：

(一)结合相关法律法规，说明协议安排方式私有化在收购股份数量、比例等方面的达成条件和后续具体步骤

根据开曼群岛公司法(The Companies Act (2023 Revision) of the Cayman Islands)、香港特别行政区《收购守则》等相关规定，本次协议安排私有化的相关达成条件、后续步骤如下：

1、在收购股份数量及比例等方面的达成条件

《收购守则》第 2.10 条规定，“除非执行人员同意，任何人如拟利用协议安排或资本重组取得一家公司或将一家公司私有化，有关协议或资本重组除了须符合法律所施加的任何投票规定外，还须在符合以下规定的情况下才能落实：

(a) 该项计划或该项资本重组必须在适当地召开的股东大会上，获得亲身或委派代表出席的股东附于该等无利害关系股份的投票权至少 75%的票数投票批准；
及

(b) 在有关股东大会上，投票反对批准有关协议或资本重组的决议的票数，不得超过附于所有无利害关系的股份的投票权的 10%。”

同时，开曼群岛公司法第 86 条(1)规定，“Where a compromise or arrangement is proposed between a company and its creditors or any class of them, or between the company and its members or any class of them, the Court may, on the application of the company or of any creditor or member of the company, or of a restructuring officer appointed in respect of the company, or where a company is being wound up, of the liquidator, order a meeting of the creditors or class of creditors, or of the members of the company or class of members, as the case may be, to be summoned in such manner as the Court directs.”(译文：86.(1)如果公司与其债权人或任何一类债权人之间，或者

公司与其股东或任何一类股东之间，拟达成妥协或安排，则法庭可基于该公司、该公司的任何债权人或股东、或该公司委任的重组官员、或（在公司清盘的情况下）清盘人的申请，命令按照法庭指示的方式召集债权人或任何一类债权人、或该公司股东或任何一类股东召开会议。以上条款，如中文版与英文版不一致的，应当以英文版本为准。）及开曼群岛公司法第 86 条（2A）规定，“If seventy-five per cent in value of the members or class of members, as the case may be, present and voting either in person or by proxy at the meeting, agree to any compromise or arrangement, the compromise or arrangement shall, if sanctioned by the Court, be binding on all the members or class of members, as the case may be, and also on the company or, where a company is in the course of being wound up, on the liquidator and contributories of the company.”（译文：86.（2A）如果亲自或委派代表出席会议并在会上投票的股东或任何一类股东当中，所持股份价值达 75%的股东或任何一类股东投票同意任何妥协或安排，则该妥协或安排如经法庭批准，将对所有股东或任何一类股东均具有约束力，对该公司也具有约束力，如果公司正在清盘，则对该公司的清盘人和分担人也具有约束力。以上条款，如中文版与英文版不一致的，应当以英文版本为准。）

基于上述开曼群岛公司法规定及香港特别行政区法律规则，计划须于法院会议¹上取得如下的批准：

（1）计划获计划股东（占不少于亲身或透过委任代表出席法院会议并于会上投票的计划股东所持计划股份价值的 75%）于法院会议上批准（以投票表决方式）；及

（2）计划获得亲身或透过委任代表于法院会议上投票的独立股东²所持计划股份所附票数至少 75%批准（以投票表决方式）；及

（3）亲身或透过委任代表出席法院会议并于会上以投票表决方式反对批准计划的决议案的票数，不超过所有独立股东持有全部计划股份所附票数的 10%。

¹ 法院会议：系指按照开曼群岛大法院指示而将召开的计划股东会议或其任何续会

² 独立股东：除要约人、要约人一致行动人士及在存续安排、土地出售事项、智能停车出售事项或写字楼出售事项中拥有权益或参与其中的人士以外的股东

在上述事项达成后，且本次交易的其他先决条件及条件均得到满足（或被豁免）的情况下（本次交易的先决条件及条件具体内容详见瀚蓝香港与粤丰环保于 2024 年 7 月 22 日在香港联交所网站[www.hkexnews.hk]披露的《联合公告》及于 2024 年 7 月 23 日在上交所网站[www.sse.com.cn]披露的《瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买预案》），该计划将会生效且对粤丰环保及所有计划股东具有约束力，瀚蓝香港亦将可通过协议安排方式取得相等于已注销计划股份有关数目的粤丰环保新股（约粤丰环保发行股份的 92.77%）。

2、后续具体步骤

（1）本次交易的先决条件全部达成（先决条件应当在 2025 年 7 月 17 日前，即《联合公告》发布后的 360 天内完成。如要约人与粤丰环保另行约定了较晚日期，则按其约定执行）；

（2）向开曼群岛大法院提呈呈请；

（3）开曼群岛大法院举行指示聆讯并取得召开法院会议的指示；

（4）发布协议安排文件（在先决条件全部达成后的 7 日内）；

（5）根据开曼群岛公司法第 86 条及《收购守则》在法院会议上就计划进行投票，计划应当获得：1）计划股东（占不少于亲身或透过委任代表出席法院会议并于会上投票的计划股东所持计划股份价值的 75%）于法院会议上批准（以投票表决方式）；及 2）亲身或透过委任代表于法院会议上投票的独立股东所持计划股份所附票数至少 75%批准（以投票表决方式），及 3）亲身或透过委任代表出席法院会议并于会上以投票表决方式反对批准计划的决议案的票数，不超过所有独立股东持有全部计划股份所附票数的 10%；

（6）根据标的公司章程（《粤丰环保电力有限公司组织章程大纲及细则》）举行股东特别大会（股东特别大会与法院会议同一天举行），就实施本次私有化所有必要决议案进行投票，决议案须取得如下的批准：1）亲身或透过委任代表出席股东特别大会并于会上投票的股东以不少于四分之三的大多数票通过特别决议案，以批准及落实与注销计划股份相关的任何削减标的公司股本中的已发行股份；及 2）

亲身或透过委任代表出席股东特别大会并于会上投票的股东以简单多数票通过普通决议案，透过向要约人发行相等于已注销计划股份数目的有关数目新股份并动用标的公司账户中因上述计划股份的注销而产生的进账，按面值缴足拟向要约人发行的新股份数目，同时将标的公司已发行股本维持在紧接计划股份注销前的数额；

(7) 开曼群岛大法院就计划举行聆讯并作出批准。开曼群岛大法院就计划做出批准前将考虑如下事项：1) 开曼群岛公司法项下所有法定条件是否均已被满足；2) 出席法院会议的人员是否是有权且公平的代表以及法院会议上的多数投票者是否是出于善意行事；3) 该安排整体而言是否公平，即，计划必须是一个理智诚实的人在考虑其自身权益后可能合理批准的方案³；

(8) 本次交易的条件全部达成或被要约人豁免（条件应当在 2025 年 11 月 14 日前完成。如要约人与粤丰环保另行约定了较晚日期或（在适用的范围内）开曼群岛大法院指定了较晚日期，且该较晚日期取得执行人员同意的，则按该较晚日期执行）；

(9) 将相关开曼群岛大法院批准计划的命令交付至开曼群岛公司注册处以作登记；

(10) 计划正式生效；在计划生效日，计划股份将被注销，同时粤丰环保将向瀚蓝香港发行相等于已注销计划股份数目的有关数目新股份（入账列作缴足），以维持粤丰环保已发行股本在紧接计划股份注销前的数额；注销计划股份导致粤丰环保账册中创设的储备将用于按面值缴足向瀚蓝香港如此发行之新股份；

(11) 粤丰环保在香港联合交易所有限公司的上市地位予以正式撤销；

³ 根据开曼律师的说明，“In considering whether to sanction a scheme, the court will consider, amongst other things, the following matters:(1) whether all the statutory conditions have been satisfied under the Companies Act; (2) whether the class meeting(s) summoned were fairly represented by those who attended and whether the majority voting at the meeting (or meetings) acted in good faith; and(3)generally, whether the arrangement is fair, i.e. the scheme must be one that an intelligent and honest man acting in respect of his/her interests in the class might reasonably approve.”

以上内容，如中文版与英文版不一致的，应当以英文版本为准。

(12) 瀚蓝香港完成本次交易相关注销价的支付（计划生效日⁴后七个营业日内向计划股东予以支付）。

(二) 粤丰环保相关股东是否已明确参与本次要约，如参与要约股份数量未能达到计划股份数，本次交易是否存在仅收购标的公司少数股权的风险

本次交易系通过协议安排方式私有化标的公司，潜在交易对方为标的公司全体计划股东和全体购股权持有人。截至本回复出具日，相关股东及购股权持有人是否明确参与本次协议安排计划的情况如下：

1、已明确参与本次协议安排计划的股东和购股权持有人情况

标的公司的控股股东为臻达发展，截至本回复出具日，上市公司已与臻达发展及其董事黎健文先生及李咏怡女士进行沟通，并获得其对于本次交易的认可及支持。

截至本回复出具日，根据臻达发展（作为承诺人）、黎健文先生及李咏怡女士（作为臻达发展的担保人）于 2024 年 7 月 22 日以要约人（即瀚蓝香港，下同）为受益人提供的不可撤销承诺，臻达发展及李咏怡女士将在相关法律法规（包括《收购守则》）允许的范围内，在标的公司就本次协议安排私有化交易召开特别股东大会时赞成相关决议。

由于存在股权存续安排等事项，根据相关法律法规（包括《收购守则》）的要求，臻达发展、黎健文先生⁵及李咏怡女士将(i)于法院会议上就计划回避投票；及(ii)于股东特别大会上就关于存续安排、特别出售事项的特别交易回避投票。臻达发展、黎健文先生及李咏怡女士将各自向开曼群岛大法院作出承诺(a)不会于法院会议上就计划投票；及(b)同意计划条款并受其约束。

除臻达发展及李咏怡女士外，截至本回复出具日，上市公司不知悉标的公司其他计划股东和购股权持有人是否参与本次协议安排计划的情况，上市公司将在法

⁴ 计划生效日：根据开曼群岛公司法计划的生效日期

⁵ 根据 3.5 公告，黎健文先生截至 3.5 公告披露日未直接持有粤丰环保股票，若在本次协议安排私有化股份登记日之前，黎健文先生增持了粤丰环保股票，则黎健文先生应遵守相关约定。

规允许的范围内，积极与标的公司其他计划股东和购股权持有人开展沟通，如取得相关进展，将及时履行披露义务。

如本题第一问之回复内容，若本次交易各项先决条件和条件均在约定时间内全部完成（或取得要约人豁免），则本次交易将正式生效且具有法律效力，本次交易安排将对所有计划股东（即标的公司的所有股东，包括未参与投票或者投反对票的股东）均具有约束力。标的公司将从香港联交所退市，要约人瀚蓝香港将根据本次协议安排计划，取得标的公司约 92.77%股份，不存在仅收购标的公司少数股权的风险。

2、本次交易不存在仅收购标的公司少数股权的风险

在协议安排私有化过程中，如各项先决条件和条件未能在约定时间内全部完成（或取得要约人豁免），则本次计划失败，要约人瀚蓝香港不会取得标的公司任何股份。如先决条件和条件均达成（或取得要约人豁免），则如上所述，要约人瀚蓝香港将取得标的公司 92.77%股权。综上所述，本次交易不存在上市公司仅收购标的公司少数股权的风险。

（三）结合交易完成后，公司持有标的公司表决权数量、章程约定、董事会构成及日常经营决策机制、重大事项表决安排、人员及业务整合计划、购股权授予安排等，说明公司能否实现对标的公司的控制以及具体认定依据

根据标的公司表决权数量、购股权要约安排情况（“购股权”系指粤丰环保根据购股权计划不时授出的已归属及未归属购股权），本次交易完成后的预计情况如下：

1、上市公司持有标的公司表决权数量及表决权情况

若全部购股权均未行权（即购股权持有人接受购股权要约，注销每份未行使的购股权），瀚蓝香港将持有粤丰环保 2,263,152,549 股股份，占本次交易完成后粤丰环保总股本的 92.77%；

若除李咏怡女士持有的 250,000 份购股权外，其他全部购股权均行权，粤丰环保总股本将变更为 2,441,791,169 股，瀚蓝香港将持有粤丰环保 2,265,402,549 股股份，占本次交易完成后粤丰环保总股本的 92.78%。

因此，本次交易完成后，瀚蓝香港将持有粤丰环保 92.77%-92.78% 股权，粤丰环保将成为瀚蓝香港控股子公司。标的公司未设置不同类别的股份，故瀚蓝香港将在本次交易后对应持有标的公司同等比例表决权，即控制标的公司绝对多数表决权。

2、标的公司章程关于董事会构成及日常经营决策机制、重大事项表决安排相关约定

本次私有化完成后，粤丰环保现时的公司章程将继续有效。根据粤丰环保公司章程及臻达发展的确认：

(1) 股东大会层面：粤丰环保股东大会的投票表决机制分为普通决议事项及特别决议事项。就普通决议事项而言，需由股东大会超过二分之一的票数表决通过。就特别决议而言，需由股东大会以超过四分之三的票数表决通过。

(2) 董事会层面：董事会负责管理标的公司业务（在不抵触董事会授予总经理或经理的权力时）。董事会会议提出的问题需经过董事会成员二分之一以上表决通过。在董事人选方面上，标的公司股东可以在任何时间通过普通决议免除任何任期末届满的董事，并且可以通过普通决议选举另一人以接替其职位。标的公司亦可不时在股东大会上通过增加或者减少董事人数（董事人数应不少于两人）的普通决议。标的公司可以为填补董事会的临时职位空缺或为任命新任董事，通过普通决议选举任何人为董事。

(3) 经理层面：董事会可不时指定标的公司的总经理或经理。董事会决定上述总经理或经理的任期并授予其认为合适的所有或任何权力。

除前述公司章程的约定外，瀚蓝香港截至本回复出具日尚未与臻达发展就标的公司董事会构成及日常经营决策机制、重大事项表决安排等作出特殊安排及约定。

3、人员及业务整合计划

截至本回复出具日，瀚蓝香港未与臻达发展就标的公司人员及业务整合计划做出特殊安排及约定。在交易完成后，上市公司将根据整体战略安排对标的公司人员及业务进行必要整合。

人员方面，在本次交易完成后，上市公司将协助标的公司进一步完善公司治理结构，确保标的公司规范运行，并对标的公司董事会及高级管理人员进行必要调整。除此以外，截至本回复出具日，上市公司暂无对标的公司现有人员的重大调整计划。

业务方面，在本次交易完成后，上市公司固废处理业务规模将在短时间内得到显著扩张，垃圾处理规模位列国内行业前三，A股上市公司首位。上市公司将协助标的公司进一步规范运营标准和管理体系，充分发挥与标的公司的协同效应，提升标的公司经营效率，实现高效整合。

4、标的公司购股权授予安排

在购股权授予安排层面，根据《联合公告》，标的公司于要约期内将不再授出购股权。在本次交易完成后，臻达发展除持有标的公司约 7.23% 股权外，不享有任何对标的公司的购股权。

综上所述，在本次交易完成后，上市公司通过瀚蓝香港可取得标的公司约 92.77% 股权和表决权，臻达发展届时将持有标的公司剩余约 7.23% 股权。根据标的公司章程约定，在重大事项表决安排方面，上市公司可控制标的公司股东大会，表决通过标的公司的普通决议议案及特别决议议案；在董事会构成方面，上市公司通过控制标的公司股东大会，能够决定标的公司董事席位数量和人员构成，从而控制标的公司董事会；在日常经营决策机制方面，上市公司可通过标的公司董事会，决定标的公司总经理或经理的职权及人选，进而控制日常经营决策。上市公司亦可对标的公司进行必要的人员和业务整合。在本次交易完成后，瀚蓝香港将取得标的公司约 92.77% 股权，臻达发展（届时将持有标的公司剩余约 7.23% 股权）实际上不能影响标的公司任何股东特别决议案或股东普通决议案的通过与否，上市公司在交易完成后（届时将持有标的公司约 92.77% 股权）可实际控制标的公司。

(四) 说明本次交易完成后臻达发展有限公司(以下简称臻达发展)仍保留7.23%股份的原因及主要考虑, 后续是否有进一步收购标的公司剩余股权的安排

1、本次交易完成后臻达发展仍保留 7.23%股份的原因及主要考虑

本次交易完成后, 臻达发展仍保留 7.23%股份系上市公司为强化后续风险控制, 通过商业谈判与臻达发展达成的商业安排。该安排有利于上市公司有效控制交易风险及后续整合风险, 从而维护上市公司及全体股东利益。同时, 臻达发展在本次交易完成后保留标的公司的股东身份也有利于上市公司借鉴其长期参与标的公司业务及营运的经验, 推动上市公司与标的公司实现协同效应及合作价值, 提高市场竞争力, 从而实现上市公司和标的公司的长期可持续发展及未来增长。

2、上市公司后续关于标的公司剩余股权的相关计划

在完成本次收购的整合过渡后, 上市公司将在符合中国大陆及中国香港相关证券监管法律法规的情况下, 结合届时的业务发展需要确定标的公司剩余股权的具体安排, 并及时履行相关披露义务。此外, 无论是否推动后续对标的公司剩余股权的收购, 均不影响本次交易完成后上市公司对于标的公司的有效控制以及上市公司实现本次交易的战略目的。

问题二、预案及相关公告披露, 本次交易先决条件之一为需完成向瀚蓝(佛山)投资有限公司(以下简称瀚蓝佛山)注资 46 亿元, 公司拟联合投资人广东恒健投资控股有限公司和广东南海控股集团有限公司合资成立的高质量基金向瀚蓝佛山增资, 其中公司全资子公司佛山市南海瀚蓝固废处理投资有限公司(以下简称瀚蓝固废)向瀚蓝佛山增资 20.2 亿元, 高质量基金向瀚蓝佛山增资 20 亿元, 增资完成后, 瀚蓝固废将持有瀚蓝佛山 56.52%股权。同时, 瀚蓝佛山拟向银行申请不超过人民币 61 亿元的并购贷款。获得上述增资款和并购贷款后, 瀚蓝佛山拟向其境外全资子公司瀚蓝香港增资至总股本不超过 113 亿港元用于支付本次私有化交易对价。

请公司: (1) 结合公司资产负债率、现金流情况、资金来源、还款安排等说明公司是否有相应支付能力, 相关资金支出及并购贷款的偿还对公司正常生产经

营活动的影响；（2）说明瀚蓝佛山增资后董事会席位安排、日常经营决策安排，公司能否对其形成控制；（3）说明上市公司与相关交易对方就增资安排是否存在其他利益约定或安排，是否存在导致前期增资构成“明股实债”的其他情形；（4）说明并购贷款的进度，向境外支付大额现金需要履行的程序和目前的进度安排，是否存在障碍或困难，并充分提示风险。

回复：

（一）结合公司资产负债率、现金流情况、资金来源、还款安排等说明公司是否有相应支付能力，相关资金支出及并购贷款的偿还对公司正常生产经营活动的影响

1、公司具备支付本次交易现金对价的能力

（1）公司资产负债率合理，具有较大的融资空间

2023 年末，公司资产总额 357.98 亿元，负债总额 229.58 亿元，资产负债率为 64.13%，资产负债率合理。公司融资渠道较多，能支持本次交易需要的资金需求。目前，中国工商银行、中国建设银行、中信银行、招商银行、兴业银行、广发银行、浦发银行已经批复并购贷款授信额度，累计批复额度 224.55 亿元，已超过公司并购贷款资金需求。

（2）公司现金流持续向好，在建项目资本性开支减少，符合行业发展趋势

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 24.82 亿元，金额较高，主要原因如下：（1）污水处理费回款情况良好，以及应收账款债权转让收到回款；（2）天然气业务盈利，带来了较好的经营性现金流。

若剔除企业会计准则解释第 14 号影响（加回计入经营性现金流的 BOT 项目建设现金支出），2023 年公司经营活动产生的现金流净额金额更高，达到 27.38 亿元。

我国垃圾焚烧发电行业已经进入成熟期，行业内公司已经处于运营项目规模较大、在建项目规模较小的发展阶段。由于公司也处于上述行业发展阶段，预计未

来资本性支出减少，经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额之和为正数且能够保持较大规模，有助于公司未来持续回收现金。

(3) 本次交易的资金准备情况

本次交易的资金来源中，拟由公司子公司瀚蓝固废向瀚蓝佛山注资合共至 26 亿元，高质量基金向瀚蓝佛山注资合共至 20 亿元，以及瀚蓝佛山拟向银行申请不超过人民币 61 亿元的并购贷款。

根据与联合投资人签署的《增资扩股协议》以及近期沟通情况，高质量基金拟增资的 20 亿元已经完成准备，能够按时用于现金对价支付。

目前，中国工商银行、中国建设银行、中信银行、招商银行、兴业银行、广发银行、浦发银行已经批复并购贷款授信额度，累计批复额度 224.55 亿元，足以覆盖公司不超过人民币 61 亿元并购贷款的需求。

综上，本次交易对价具有充足的、明确的资金来源，公司具备支付本次交易现金对价的能力。

2、相关资金支出及并购贷款的偿还不会对公司正常生产经营活动产生重大负面影响

(1) 并购贷款的整体规模及预计还款计划

根据与本次并购业务授信银行沟通情况，本次不超过 61 亿元并购贷款预批复的贷款期限为 7 年，预计还本计划中前 3 年每年还本比例较低，后 4 年每年还本比例约在 20%-25%左右，本次并购贷款预计年利率为不超过 3.00%。因此，公司前 3 年内不会有较大金额的并购贷款还本需求，后 4 年每年还本金额预计约在 12.20-15.25 亿元。本次并购贷款的还款期限较长，近期没有较大的还本付息压力，还款计划合理。

(2) 本次交易完成后，上市公司的净利润及经营性现金流将大幅加强

2023 年，上市公司净利润、归属于母公司股东的净利润分别为 14.70 亿元、14.30 亿元；标的公司净利润、归属于母公司股东的净利润分别为 10.21 亿港元、

10.01 亿港元。本次交易完成后，上市公司总体经营规模、盈利能力将进一步提高，归属于上市公司股东的净利润将进一步增加。

2023 年，上市公司经营活动产生的现金流量净额为 24.82 亿元，如剔除企业会计准则解释第 14 号影响（加回计入经营性现金流的 BOT 项目建设现金支出），2023 年上市公司经营活动产生的现金流净额为 27.38 亿元。2023 年，标的公司经营活动产生的现金流量净额为 10.78 亿港元，加回根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净额 8.56 亿港元（加回计入经营性现金流的 BOT 项目建设现金支出），标的公司从经营项目所得的现金为 19.35 亿港元。本次交易完成后，上市公司总体经营性现金流将大幅增强。

本次交易的先决条件包括：“粤展环境出售事项”，本次交易的条件包括“土地出售事项、智慧停车出售事项及写字楼出售事项”。上述事项若能够达成，则也会带给标的公司一定金额的现金流入。

（3）本次交易完成后，上市公司及标的公司运营项目规模继续增长，在建项目规模持续减少，经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额之和将继续增长

公司以及标的公司未来处于运营项目规模较大且继续增长，若应收帐款情况改善，项目运营取得的经营性现金流入将有所增长；每年的在建项目规模较小且在减少，每年的资本性开支减少，项目建设所需的现金流出将有所减少。因此，随着未来公司和标的公司项目运营、资金管理协同效应的逐步落地，公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额之和将会有所增长。

（4）并购贷款偿还期内现金流测算

1) 2023 年，瀚蓝环境经营活动产生的现金流量净额为 24.82 亿元，加回计入经营性现金流的 BOT 项目建设现金支出后，瀚蓝环境经营活动产生的现金流量净额为 27.38 亿元。

随着大部分项目投产，瀚蓝环境已经进入成熟运营期，资本性支出的资金需求相对较小。因此，假设并购贷款偿还期内，瀚蓝环境经营活动产生的现金流量净额与 2023 年的 27.38 亿元持平。

假设按照目前与贷款银行初步协商的 7 年内分别偿还 1%、5%、9%、20%、20%、20%、25% 本金的还款计划，贷款年利率按照 3% 测算并购贷款还本付息现金流如下：

单位：亿元

年度	现金流入	现金流出		
	瀚蓝环境经营活动产生的现金流量净额	并购贷款本金	并购贷款利息	合计
2025 年	27.38	0.61	1.83	2.44
2026 年	27.38	3.05	1.81	4.86
2027 年	27.38	5.49	1.72	7.21
2028 年	27.38	12.2	1.56	13.76
2029 年	27.38	12.2	1.19	13.39
2030 年	27.38	12.2	0.82	13.02
2031 年	27.38	15.25	0.46	15.71

2) 2023 年，粤丰环保经营活动产生的现金流量净额为 9.77 亿元人民币，加回计入经营性现金流的 BOT 项目建设现金支出后，粤丰环保经营活动产生的现金流量净额为 17.53 亿元人民币。（注：上述数据按照 2023 年末港元对人民币汇率中间价：100 港元折合 90.622 元人民币计算）

3) 参考 2023 年瀚蓝环境和粤丰环保现金流的情况来看，在保持目前经营性现金流的情况下，瀚蓝环境及本次重组拟私有化的粤丰环保每年的经营活动产生的现金流量净额预计将远高于本次并购贷款的本金和利息支出。

若未来应收账款水平提高，公司出现现金流压力，也可通过以下措施缓解现金流压力：1、加大应收账款催收力度；2、发行资产证券化产品进行融资；3、优化存量贷款结构和期限等。

(5) 小结

综上所述，本次并购贷款的还款期限较长，近期没有较大的还本付息压力，还款计划合理。本次交易完成后，上市公司的净利润及经营性现金流将大幅加强，上市公司现金流预计将继续增长，预计能够覆盖并购贷款还本付息的需求。因此，本次交易相关资金支出及并购贷款的偿还不会对公司正常生产经营活动产生负面影响。

(二) 说明瀚蓝佛山增资后董事会席位安排、日常经营决策安排，公司能否对其形成控制

1、增资完成后，瀚蓝环境间接持有瀚蓝佛山 56.52% 股权，在股东会层面能对瀚蓝佛山形成有效控制

根据高质量基金、瀚蓝固废及瀚蓝环境共同签署的《增资扩股协议》，瀚蓝固废及高质量基金共同向瀚蓝佛山增资 40.20 亿元，其中，瀚蓝固废出资 20.20 亿元，高质量基金出资 20.00 亿元。增资完成后，瀚蓝佛山由瀚蓝固废出资 26.00 亿元，持股比例为 56.52%；高质量基金出资 20.00 亿元，持股比例为 43.48%。因此，增资完成后，瀚蓝佛山控股股东仍为瀚蓝环境全资子公司瀚蓝固废。

根据《增资扩股协议》，瀚蓝佛山及其子公司的日常经营相关事项，如需股东会审议的，经二分之一以上股权的股东表决同意即可。因此，瀚蓝环境能够通过持有瀚蓝佛山 56.52% 股权的全资子公司瀚蓝固废，在瀚蓝佛山的股东会上通过表决决定瀚蓝佛山的日常经营事项。

2、增资完成后，瀚蓝环境将获得瀚蓝佛山超半数董事会席位，在董事会层面能对瀚蓝佛山形成有效控制

根据《增资扩股协议》和瀚蓝佛山《公司章程》，瀚蓝佛山董事会成员为 5 人，在高质量基金持有瀚蓝佛山股权期间，董事会成员中 3 人由瀚蓝固废推荐，2 人由高质量基金推荐，并经股东会选举产生。

根据瀚蓝佛山《公司章程》，董事会决议的表决，实行一人一票，董事会作出决议，必须经全体董事过半数通过。董事会对股东会负责，行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资

方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

由于瀚蓝环境全资子公司瀚蓝固废拥有瀚蓝佛山董事会中过半数表决权，瀚蓝环境能够在董事会层面对瀚蓝佛山实施有效控制。

3、增资完成后，瀚蓝环境对瀚蓝佛山经营管理团队具有决定权，在高级管理人员层面能对瀚蓝佛山形成有效控制

根据《增资扩股协议》，增资完成后，瀚蓝固废享有瀚蓝佛山高级管理人员、核心技术人员、重要岗位人员任免（以及实际获得任免）的权利。

根据瀚蓝佛山《公司章程》，公司设经理 1 人，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；根据董事会的决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案，上报董事会；拟订公司的基本管理制度，上报董事会；明确公司的具体工作中的具体要求；提请聘任或者解聘公司财务负责人（含财务负责人的报酬事项）；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的人员；董事会授予的其他职权。

增资完成后，瀚蓝环境全资子公司瀚蓝固废能够决定瀚蓝佛山经理人选，瀚蓝环境能够通过瀚蓝佛山经理对其日常经营进行管理。

4、小结

结合增资完成后瀚蓝佛山股权结构、《增资扩股协议》及瀚蓝佛山《公司章程》，增资完成后，瀚蓝环境全资子公司瀚蓝固废能够在瀚蓝佛山的股东会及董事会取得多数表决权，并且能够决定瀚蓝佛山高级管理人员、核心技术人员、重要岗位人员，从而能够在股东会、董事会、高级管理人员层面对瀚蓝佛山形成有效控制。

（三）说明上市公司与相关交易对方就增资安排是否存在其他利益约定或安排，是否存在导致前期增资构成“明股实债”的其他情形

1、上市公司与高质量基金就增资安排的其他利益约定或安排

根据《增资扩股协议》及《增资扩股协议之补充协议》，上市公司与高质量基金就增资安排的其他利益约定或安排主要包括：

（1）瀚蓝佛山设董事会，成员为 5 人，其中 3 名董事由瀚蓝固废推荐的人选担任，2 名董事由高质量基金推荐的人选担任。

（2）私有化完成情况下，高质量基金有权选择转让股权来实现投资退出，其可选的退出方式如下：在私有化顺利完成后的 12 个月内，高质量基金有权选择通过①认购上市公司发行的股份的方式（以下简称“换股”）；或者②通过现金方式（以下简称“现金转让”）转让高质量基金全部所持的瀚蓝佛山股权；或者③通过其他相关各方协商一致的方式实现投资退出。

（3）私有化无法实施的情况下，高质量基金或瀚蓝固废有权要求瀚蓝佛山以清算或协议转让的方式收回实缴出资本金和相应孳息。通过瀚蓝佛山清算程序收回出资本金及相应孳息的，需经瀚蓝环境同意，并争取在股东会决议作出之日起 12 个月内完成瀚蓝佛山的清算及注销程序。

2、高质量基金的出资目的为支持广东省企业的转型升级进行股权投资，并非为收取债权的利息

高质量基金出资方之一广东先进制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）系广东恒健为支持广东省战略性新兴产业转型升级于 2018 年 8 月发起设立。截至 2024 年 6 月 30 日，该基金规模达 120 亿元，共设立子基金 18 只，合作方包括地市政府、中央企业、市场化投资机构等多种类型的资本，已形成累计总认缴规模 358.56 亿元，聚焦新一代电子信息、智能制造、医药与大健康等领域开展投资布局。因此，该基金出资系为支持广东省企业的转型升级，并非以借款收取利息为目的。

3、高质量基金作为瀚蓝佛山参股股东，具有完整的股东权利

根据《增资扩股协议》，瀚蓝固废及高质量基金共同向瀚蓝佛山增资 40.20 亿元，其中，高质量基金出资 20.00 亿元。增资完成后，高质量基金持股比例为 43.48%，为瀚蓝佛山的参股股东。

根据《增资扩股协议》和瀚蓝佛山《公司章程》，所有股东享有完整的股东权利，具体包括：（1）表决权；（2）董监事选举权；（3）董监事会报告审议权；（4）查阅会议记录和财务会议报告权；（5）利润分配权；（6）增减资、发行证券事项决议权；（7）法律规定的其他股东应有权力。

根据《增资扩股协议》和瀚蓝佛山《公司章程》，瀚蓝佛山设董事会，成员为5人，其中3名董事由瀚蓝固废推荐的人选担任，2名董事由高质量基金推荐的人选担任。

因此，增资完成后，高质量基金将在瀚蓝佛山的股东会及董事会取得一定的表决权，其具有完整的股东权利。

4、根据《增资扩股协议》及《增资扩股协议之补充协议》约定，高质量基金的出资不构成上市公司的债务

（1）私有化完成情况下，高质量基金的出资不构成上市公司的债务

根据《增资扩股协议》，高质量基金提出现金或发行股份资产的方式退出，届时需要独立履行国资监管、证券监管（如需）、上市公司决策批准程序（董事会、股东大会等（如需））、交易各方确认（如需）等的相关决策确认程序。根据《增资扩股协议之补充协议》，如相关议案未获上市公司董事会、股东大会（如需）或监管审批通过，从而导致高质量基金无法按照《增资扩股协议之补充协议》及《增资扩股协议》约定实现投资退出的，瀚蓝固废及瀚蓝环境不存在强制回购高质量基金所持瀚蓝佛山股权的义务，瀚蓝固废及瀚蓝环境无需向高质量基金承担任何违约责任，亦无需向高质量基金承担任何支付义务。

以上约定表明，高质量基金退出需履行审批程序，审批程序能否通过存在不确定性，上市公司可以通过董事会、股东大会审批程序对高质量基金退出事项具有决定权，可以主动避免未来支付义务。

（2）私有化无法实施的情况下，高质量基金的出资也不构成上市公司的债务

瀚蓝佛山为本次交易的SPV公司，鉴于本次交易存在无法获得相关批准，或被暂停、中止或取消的可能性。因此若本次交易无法实施，各方也有投资退出的合

理诉求。就此，《增资扩股协议之补充协议》约定如下：自高质量基金及瀚蓝固废均足额缴纳增资款之日（以孰晚缴款之日起算）起满 11 个月内，如因私有化、ODI 办理手续等监管、审核流程导致粤丰环保股权变更登记未完成的，各方应当积极推进相关流程尽快完成；如因其他原因导致未完成的，则各方应当进行协商，如协商未达成一致的，则高质量基金或瀚蓝固废有权要求以目标公司清算或通过（向瀚蓝环境及其控制的主体之外的其他方）协议转让股权的方式收回出资本金及相应孳息。经瀚蓝环境同意，通过目标公司清算程序收回出资本金及相应孳息的，高质量基金、瀚蓝固废及瀚蓝佛山应当促使瀚蓝佛山董事会在关于清算的股东会决议作出之日起 15 日内组成清算组启动清算程序，并争取在股东会决议作出之日起 12 个月内完成瀚蓝佛山的清算及注销程序。

私有化未完成后进行清算，符合准则权益工具的认定。根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》应用指南规定只有在发行方清算时，才需以现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的应当确认为权益工具。因此，本项目符合权益工具的认定。

5、小结

综上所述，高质量基金的出资目的为支持广东省企业的转型升级进行股权投资，并非为收取债权的利息。

根据《增资扩股协议》和瀚蓝佛山《公司章程》增资完成后，高质量基金将在瀚蓝佛山的股东会及董事会取得一定的表决权，其具有完整的股东权利。

根据《增资扩股协议》及《增资扩股协议之补充协议》，上市公司未来不存在向高质量基金无条件支付现金或自身权益工具的义务。

同时，上市公司聘请的北京市金杜（深圳）律师事务所就该事项出具了法律意见，认为“《增资扩股协议》及《补充协议》的上述内容未违反《中华人民共和国民法典》等法律、法规的强制性规定。在上述协议生效后，对协议各方均具有法律约束力。如（非因私有化、ODI 办理手续等监管、审核流程导致的）私有化未顺利完成，且各方已向瀚蓝佛山实缴增资款项的，在各方通过协商未达成一致的形势下，高质量基金或瀚蓝固废有权要求以（在瀚蓝环境同意的前提下）瀚蓝佛山清算或通

过（向瀚蓝环境及其控制的主体之外的其他方）协议转让股权的方式收回出资本金及相应孳息。在私有化顺利完成后，如高质量基金要求投资退出的议案未获上市公司董事会、股东大会（如需）或监管审批通过从而导致高质量基金无法实现投资退出的，瀚蓝环境及瀚蓝固废不存在强制回购高质量基金所持蓝佛山股权的义务，瀚蓝环境及瀚蓝固废无需向高质量基金承担任何违约责任。”

综上所述，上市公司与相关交易对方就增资安排的约定不存在导致前期增资构成“明股实债”的情形。

（四）说明并购贷款的进度，向境外支付大额现金需要履行的程序和目前的进度安排，是否存在障碍或困难，并充分提示风险

1、公司已取得并购贷款授信额度，预计贷款年利率低于 3%

本次交易的资金来源中的并购贷款，为瀚蓝佛山拟向境内银行申请不超过 61 亿元人民币的并购贷款。目前，中国工商银行、中国建设银行、中信银行、招商银行、兴业银行、广发银行、浦发银行已经批复并购贷款授信额度，累计批复额度 224.55 亿元。根据前期沟通，预期贷款期限为 7 年，贷款年利率在 3%以内，公司向各家银行贷款的具体金额、期限、年利率以最终签署的贷款协议为准。

2、公司已开展向境外支付大额现金需要履行程序的申报工作

公司向境外支付大额现金需要履行的程序包括国家发改委的境外投资备案、国家商务部的境外投资备案和境外投资相关的外汇登记程序。公司已聘请专业 ODI 中介机构协助公司进行 ODI 备案申报，目前进展顺利。

（1）国家发改委的境外投资备案

由于公司本次交易对外投资交易规模超 3 亿美元，根据《境外投资项目核准和备案管理办法》第八条，需上报国家发展改革委进行备案。目前正在开展申报工作。

（2）国家商务部的境外投资备案

根据《境外投资管理办法》第五条，商务部及省级商务主管部门负责对境外投资实施管理和监督，截至本回复出具日，公司已向广东省佛山市南海区经济促进局提交申报。

(3) 境外投资相关的外汇登记程序

根据《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》，本次交易将通过并购贷款银行办理外汇登记程序，目前公司已经开始准备工作。

3、风险提示

截至本回复出具日，本次交易涉及的并购贷款尚未签署正式协议。本次交易尚未取得国家发改委的境外投资备案、国家商务部的境外投资备案和境外投资相关的外汇登记，完成上述 ODI 程序为本次交易的先决条件，公司已在《重大资产重组预案》之“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（二）本次交易被暂停、中止或取消的风险”中进行风险提示：

“此外，由于本次私有化交易设置了一系列先决条件和条件，详见“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”之“（五）本次交易需要满足的先决条件及条件”，需达成（或豁免）全部先决条件和条件本次私有化交易方可生效，涉及的取得相关监管机构的核准等事项的实现及实现时间具有不确定性，以及在交易过程中可能出现不可预知的重大影响事项，交易各方可能需根据实际情况或最新的监管要求对交易方案进行调整和完善，如交易各方无法就调整、完善交易方案的措施达成一致，上市公司有可能选择取消本次交易，提醒投资者关注本次交易可能取消的风险。”

敬请投资者留意上述程序是否能够完成以及完成的时间存在不确定性的风险。公司将在后续信息披露文件中及时披露上述事项进展，并进行风险提示。

问题三、预案披露，标的公司主要股东臻达发展于 2023 年 10 月向上海实业发行 16.37 亿港元可交换债券，上海实业有权以该等可交换债券交换臻达发展所

持有的 2.44 亿股标的公司股份，同时，臻达发展以其所持有的 3.71 亿股标的公司股份向上海实业提供质押担保。

请公司：（1）说明截至目前与上海实业关于可交换债券相关事宜的沟通情况；
（2）说明解除相关股票质押的具体措施和时间安排，是否存在实质性障碍及对本次交易的影响。

回复：

（一）截至目前与上海实业关于可交换债券相关事宜的沟通情况

本次重组预案签署前，公司已与主要交易对方臻达发展就其与上海实业的可交换债券事宜进行磋商。为积极促成本次交易的达成，臻达发展已就此作出承诺，具体约定如下：

相关文件	具体约定
臻达发展《关于标的资产权属情况的说明》	上海实业控股有限公司（以下简称“上海实业”）于 2023 年 10 月 5 日认购本公司发行的金额为 1,637,000,000 元港币的可交换债券（以下简称“可交换债券”）。上海实业有权以该等可交换债券交换本公司所持有的 243,954,117 股粤丰环保股份（以下简称“换股权”）。为担保本公司在前述可交换债券项下相关义务的履行，本公司以所持有的 370,668,722 股粤丰环保股份为上海实业提供质押担保（以下简称“股票质押”）。 本公司承诺，将与上海实业通力配合，在本次交易的计划文件发布日前，取得上海实业出具的书面同意（该书面同意内容包括但不限于上海实业同意将股票质押在本次交易的计划生效日期前解除）。特别的，如在本次交易推进过程中，相关证券监管机构明确要求本公司应以其他方式解除质押股份注销限制的，本公司将尽合理商业努力与上海实业商讨，根据相关证券监管机构的要求，解除股票质押的相关安排。
臻达发展、李咏怡、黎健文签署的不可撤销承诺	9.19 抵押股份相关的抵押因未解决而影响计划的实施或权力机构另有要求，目标公司股东（指臻达发展，下同）及各担保人（指李咏怡、黎健文，下同）应予以配合解决，并承担由此产生的相关费用和支出，并安排尽快解除抵押股份的质押。 9.20 目标公司股东及各担保人承诺如出现下列任何一项或多项情况，目标公司股东及各担保人同意于目标公司刊发关于计划失效的公告后的 60 日内向要约人赔偿人民币 3 亿元：……（e）如目标公司股东持有的抵押股份相关的抵押因未解决而导致计划无法实施及计划失效……。

综上，臻达发展已向公司作出承诺，将促使相关股票质押在本次交易的计划生效日期前解除，并将在私有化过程中配合相关境内外证券监管机构的要求。同时，若因股票质押未能按时解除导致本次交易的计划失效，臻达发展及相关方将给予

要约人经济补偿。该等措施预计将有利于避免可交换债券事项对本次交易产生实质性不利影响。

据向臻达发展了解，其正在筹划与上海实业就可交换债券事项进行沟通，以积极履行上述承诺。如获悉上述事项取得进一步实质进展，公司将严格按照有关法律法规的规定和要求，及时履行信息披露义务。

（二）说明解除相关股票质押的具体措施和时间安排，是否存在实质性障碍及对本次交易的影响

根据计划的开曼律师的说明，应当取得股票质押的质押权人上海实业控股有限公司（以下简称“上海实业”）关于计划的同意。根据开曼群岛相关法律，计划必须获得计划股东（占不少于亲身或透过委任代表出席法院会议并于会上投票的计划股东所持计划股份价值的 75%）于法院会议上批准。该计划还必须获得开曼群岛大法院的批准。由于质押权人在计划股东持有的股票质押中拥有权益，如无法取得质押权人同意，质押权人可能会寻求获得济助或说服开曼群岛大法院法官不予批准该计划。

但根据臻达发展出具的承诺，臻达发展将与上海实业通力配合，在本次交易的计划文件发布日前，取得上海实业出具的书面同意（该书面同意内容包括但不限于上海实业同意将股票质押在本次交易的计划生效日期前解除）。上市公司将督促臻达发展充分履行承诺内容，在根据承诺安排取得上海实业出具的相关书面同意文件后，相关股票质押将不会构成本次交易的实质性障碍。对于该等股票质押事项，《瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买预案》第七节 风险因素之“一、与本次交易相关的风险”之“（五）标的股份存在质押可能影响过户的风险”亦进行了相关风险提示。

此外，根据臻达发展、李咏怡及黎健文签署的不可撤销承诺，如果因臻达发展持有的标的公司股份存在质押且相关质押因未解决而导致本次交易无法实施的，臻达发展、李咏怡及黎健文需向瀚蓝香港承担人民币 3 亿元的连带赔偿责任。基于此，如因上述股份质押事项导致本次交易无法实施的，瀚蓝香港可获得人民币 3 亿元赔偿，预计不会存在损害公司及全体股东利益的情形。

问题四、预案披露，标的公司 2023 年度实现收入 49.80 亿港元、净利润 10.01 亿港元，分别同比下滑 40%、25%；毛利率为 41.8%，较上年增加 11.1 个百分点；经营活动产生的现金流净额为 10.78 亿港元，较上年由负转正。标的公司存在应收账款回收风险，臻达发展已出具不可撤销承诺对标的公司历史应收账款的回收做出一定保障安排。

请公司：（1）结合行业发展情况、在手订单等，说明标的公司 2023 年度业绩大幅下滑的原因以及合理性，是否存在持续下滑的风险；（2）说明毛利率增长的原因及合理性，是否符合行业变动趋势，相关毛利率水平是否可持续；（3）说明标的公司经营活动现金流净额大幅增长的原因及合理性，是否与公司收入、净利润变动情况相匹配；（4）说明臻达发展就标的公司应收账款回款情况所出具的不可撤销承诺以及保障安排的具体内容。

回复：

（一）结合行业发展情况、在手订单等，说明标的公司 2023 年度业绩大幅下滑的原因以及合理性，是否存在持续下滑的风险

1、标的公司 2023 年度业绩大幅下滑的原因及合理性

（1）标的公司 2023 年业绩大幅下滑的原因主要系项目建设服务收入减少

单位：万港元

项目	2023 年		2022 年
	金额	变化	金额
售电收入①	241,663.40	0.71%	239,949.50
垃圾处理费收入②	101,302.70	-6.82%	108,717.60
环境卫生及其它服务收入③	34,215.10	50.73%	22,700.10
营运相关收入（④=①+②+③）	377,181.20	1.57%	371,367.20
服务特许经营权安排的财务收入⑤	19,008.20	10.52%	17,199.30
项目建设服务收入⑥	101,826.60	-76.65%	436,098.00
总收入（⑦=④+⑤+⑥）	498,016.00	-39.61%	824,664.50
利息费用（净额）	65,779.50	9.67%	59,978.40
净利润	102,052.70	-24.93%	135,946.30

2023年，标的公司的收入较2022年减少39.61%，总收入下跌主要由于标的公司大部分垃圾焚烧发电项目已投产，令标的公司项目建设产生的建设收入按年减少76.65%至10.18亿港元所致。标的公司的营运相关收入具备可持续性，标的公司2023年的营运相关收入（包括售电、垃圾处理及环境卫生及其他服务收入）合计为37.72亿港元，较2022年上升1.57%。

2023年，标的公司净利润较2022年减少24.93%，主要受建设收入减少76.65%，毛利减少5.09亿港元所致。同时，境外贷款利率基准HIBOR出现较大提升，2023年的实际利率介乎2.35%至7.95%（2022年：1.37%至6.75%），也一定程度上增加标的公司的利息费用支出。此外，人民币汇率年内下跌约7%，也导致标的公司在香港披露的港币年报数据有所下降。

综上，2023年标的公司主要因大部分垃圾焚烧发电项目已投产而减少建设收入，以及境外贷款利率基准提升、人民币汇率下降等，导致标的公司总收入及净利润下降，具备合理性。

（2）垃圾焚烧发电行业发展从建设期转入运营期，在手建设项目逐渐减少，建设收入下降符合行业发展趋势

2022年，我国的垃圾焚烧规模已增长至80.5万吨/日，焚烧在无害化处理能力中的占比已上升至73%。全国新项目的招标规模也已于2019年的14万吨/日下降至2023年的3.35万吨/日，垃圾焚烧行业逐渐从建设期转入运营期。从生活垃圾焚烧发电在手订单来看，上市公司及标的公司在建项目的每日垃圾处理能力在2021-2023年均呈下降趋势，且规模较小：

单位：吨/日

公司名称	2023年末	2022年末	2021年末
瀚蓝环境：在建垃圾处理能力	1,450	3,200	3,350
标的公司：在建垃圾处理能力	0	1,000	5,450

2023年，同行业公司如旺能环境、绿色动力、节能环境、永兴股份等的项目建造收入都出现了不同程度的降幅，平均降幅为-61.13%。标的公司项目建设服务收入下降符合行业发展趋势：

公司名称	2023 年		2022 年
	金额	变化	金额
旺能环境：BOT 项目建造（人民币：万元）	26,032.00	-47.55%	49,633.95
绿色动力：PPP 项目建设服务（人民币：万元）	81,549.68	-53.33%	174,744.09
节能环境：建造服务（人民币：万元）	34,461.27	-48.34%	66,705.26
永兴股份：PPP 项目建造（人民币：万元）	1,497.08	-95.31%	31,892.18
同行业公司平均（人民币：万元）	35,885.01	-61.13%	80,743.87
标的公司：项目建设服务收入（万港元）	101,826.60	-76.65%	436,098.00

注：数据来源为各公司年度报告、招股说明书

经过多年的快速发展，中国垃圾焚烧行业已进入运营为王和存量优质项目的整合阶段，通过并购存量优质项目，有利于提高企业的盈利能力。上市公司与标的公司同为行业头部企业，运营效率和质量处于行业前列，标的公司共有 36 个已签订的垃圾焚烧发电项目，总处理能力达 54,540 吨/日，其中近一半的项目集中在区域较为优质的广东地区，为未来业务的长期稳定增长提供了坚实的基础。上市公司与标的公司垃圾焚烧发电项目服务地域有多个省份重叠，未来也将通过进一步协同和挖潜提升盈利能力。

同时，目前，“无废城市”建设已经成为国家重大战略部署，但“无废城市”建设刚起步，固废处理治理的需求提升，未来拓展空间巨大。垃圾焚烧发电作为固废处理的核心环节，是城市固废的末端兜底处理设施，也是有效切入服务“无废城市”建设商机的“入口”。通过抢占优质垃圾焚烧发电资源，以此为据点可进一步拓展餐厨垃圾、建筑垃圾、危险废弃物、农业废弃物以及市政环卫服务等业务，市场空间广阔，是抢占“无废城市”建设商机的战略举措。本次交易完成后，将极大拓展上市公司在全国城市的布局及覆盖，有利于上市公司在“无废城市”的国家重大战略部署中，取得先发优势，增强持续经营和盈利能力。

因此，目前垃圾焚烧发电行业发展已从建设期转入运营期，标的公司的项目建设服务收入下降，符合行业趋势，具备合理性。

2、是否存在持续下滑的风险

（1）运营收入会保持稳定

1) 标的公司在垃圾焚烧发电行业具备较强竞争力

近年来,我国生活垃圾焚烧行业持续高速发展。根据国家统计局数据显示,2011年至2022年,我国生活垃圾焚烧处理厂的数量由109家增加至648家,年均复合增长率达17.59%。处理量方面,根据国家统计局数据显示,2011年至2022年,我国生活垃圾焚烧处理量由2,599万吨增加至19,502万吨,年复合增长率达20.11%。

在垃圾处理行业政策指引下,垃圾焚烧产能逐年上升并取代卫生填埋方式成为主流的垃圾处理方式。根据国家统计局数据,截至2022年末,垃圾焚烧产能占比为72.53%,大于国家设定的产能目标值65%,预计未来垃圾焚烧产能占比将继续提升。

垃圾焚烧发电行业已进入存量运营阶段,因此行业内公司已建成的垃圾焚烧项目处理能力为核心竞争因素。

截至2023年12月31日,标的公司共有36个已签订的垃圾焚烧发电项目,每日城市生活垃圾总处理能力达54,540吨;其中33个项目已投入营运,每日城市生活垃圾处理能力达43,690吨。标的公司的垃圾处理能力位于我国垃圾焚烧行业前列,是行业领先的城市综合环保及卫生服务供应商,在行业内具备较强的竞争力。

2) 标的公司运营业务具备稳定性及持续性

标的公司的垃圾焚烧发电项目主要采用BOT模式。在该模式下,在垃圾处理方面,具备约30年的长期特许经营期、最低保底垃圾供应量、特许经营协议中的独家建设垃圾焚烧发电项目的权利,以及在BOT营运范围建设第二期项目的优先权。在电力销售方面,按照可再生能源的国家电价政策,每吨垃圾产生的首280千瓦时上网电量为每千瓦时0.65元,额外上网电量按邻近火力发电上网电价。标的公司的主要客户为地方政府、国家电网、中国南方电网等优质主体。因此,标的公司的垃圾处理及电力销售业务收入稳定,具备可持续性。

3) 标的公司营运相关指标呈增长趋势

项目		2023年		2022年
		数量	变化	数量
电力销售	发电量(兆瓦时)	6,217,594.00	18.44%	5,249,545.00
	售电量(兆瓦时)	5,349,441.00	18.04%	4,532,048.00
垃圾处理	垃圾处理总量(万吨)	1,661.57	18.74%	1,399.36

2023年，标的公司的垃圾处理总量、发电量与售电量均较2022年增长18%以上，营运效率稳健向好。

(2) 项目建设服务收入存在进一步下滑的情况

根据标的公司2023年度报告，标的公司36个已签订的垃圾焚烧发电项目，其中共有33个项目已投入营运。若后续无新增项目投入建设，标的公司的建设收入仍存在下滑的情况。上述建设收入的下降不会对现金流带来负面影响，2023年度，标的公司的经营活动所得现金净额首度转正至10.78亿港元，而标的公司的负债比率亦减少0.8个百分点至64.3%，反映标的公司的财务状况更趋稳健。

(3) 小结

根据标的公司的年报及行业整体发展趋势，标的公司未来的项目建设服务收入将会进一步下滑。但基于对于行业发展的预判，标的公司已运营项目系本次收购的核心商业价值。标的公司的营运指标及项目质量良好，垃圾处理及售电收入具备稳定性及可持续性。

(二) 说明毛利率增长的原因及合理性，是否符合行业变动趋势，相关毛利率水平是否可持续

1、说明毛利率增长的原因及合理性，是否符合行业变动趋势

根据粤丰环保2023年年报披露，标的公司毛利率具体情况如下：

项目	2023年度		2022年度	
	毛利率	毛利率贡献率	毛利率	毛利率贡献率
售电及垃圾处理营运	46.60%	32.09%	46.29%	19.57%
项目建设服务	15.29%	3.13%	15.25%	8.06%
服务特许经营权安排的财务收入	100.00%	3.82%	100.00%	2.09%
环境卫生及其他服务	39.61%	2.72%	34.34%	0.95%
综合毛利率	41.76%	41.76%	30.67%	30.67%

注：毛利率贡献率=产品毛利率*该产品销售收入占当期营业收入的比例*100%。

标的公司的垃圾焚烧发电项目主要采用BOT模式，包括项目建设及项目运营两个阶段。在项目建设阶段，同行业公司会根据会计准则对BOT项目在建造期确认建设收入，但该部分收入由于BOT模式的特性，并未有实际的现金流入。标的

公司建设服务收入根据发生的成本确定提供服务的履约进度，并考虑市场类似行业情况以及与客户有关的信息等采用成本加成法估计单独售价，因此项目建设服务毛利率较低；标的公司售电及垃圾处理营运收入主要由政府支付的垃圾处理费以及向电网公司收取的垃圾发电的售电费两部分构成，并根据与客户签订的协议，按月确认垃圾处理和售电费。标的公司所处的垃圾焚烧发电行业具有特许经营壁垒和自然垄断性的特点且主要客户为地方政府、国家电网、中国南方电网等优质主体，因此项目运营整体毛利率较高。

标的公司毛利率由 2022 年的 30.67% 显著增长至 2023 年的 41.76%，主要由于标的公司垃圾焚烧业务进入成熟运营期，毛利率较低的项目建设服务收入比重下降，毛利率较高的售电及垃圾处理营运收入占比提升。2023 年，标的公司项目建设服务收入占营业收入比例由 2022 年度 52.88% 下降至 2023 年的 20.45%。售电及垃圾处理营运业务收入占比由 2022 年的 42.28% 上升至 2023 年的 68.87%。因此，上述毛利率增长具有合理性，亦符合垃圾焚烧发电行业的特征。

2、相关毛利率水平是否可持续

标的公司的核心业务垃圾焚烧发电业务已由建设期步入稳定运营期。2021-2023 年度，标的公司售电及垃圾处理营运毛利率与同行业可比上市公司同类业务毛利率平均值相近且均保持相对稳定，具体对比数据如下：

证券代码	公司名称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
601827.SH	三峰环境-项目运营	39.14%	44.19%	48.14%
601330.SH	绿色动力-垃圾处理及发电业务	37.82%	42.96%	52.54%
603568.SH	伟明环保-环保项目运营	59.34%	59.12%	66.55%
002034.SZ	旺能环境-生活垃圾项目运行	47.83%	48.53%	46.58%
600323.SH	瀚蓝环境-生活垃圾焚烧业务（不含工程与装备）	44.70%	47.71%	48.82%
601033.SH	永兴股份-垃圾焚烧发电项目运营	45.62%	45.25%	50.78%
平均值		45.74%	47.96%	52.24%
标的公司-售电及垃圾处理营运		46.60%	46.29%	49.93%

注：数据来源为各公司年度报告、招股说明书

此外，由于垃圾焚烧发电项目具有特许经营壁垒和自然垄断性的特点，且垃圾焚烧发电企业垃圾处理价格、垃圾处理量和上网电价、上网电量以及主营业务成本中固定成本较为稳定，项目毛利率整体较为稳定且具备可持续性。

(三) 说明标的公司经营活动现金流净额大幅增长的原因及合理性，是否与公司收入、净利润变动情况相匹配；

1、标的公司经营活动现金流净额大幅增长的原因及合理性

根据标的公司 2023 年报，标的公司经营活动现金流净额由经营项目所得现金以及根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净额构成，其中根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净额为标的公司提供项目建设服务产生的现金流净额。2022-2023 年标的公司经营活动现金流净额金额具体构成如下：

单位：万港元

项目	2023 年度	2022 年度
经营项目所得现金	193,457.70	220,683.10
根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净额	-85,608.40	-245,500.90
经营活动所得/（所用）现金净额合计	107,849.30	-24,817.80

2022-2023 年度，经营活动所得的现金流净额分别为-24,817.80 万港元和 107,849.30 万港元。2023 年度大幅增长系因为 2023 年度，标的公司新开工建设项目减少，导致项目建设服务收入下降的同时，减少了根据 BOT 安排建设垃圾焚烧发电厂的相关现金流。标的公司逐渐进入了运营为主的经营阶段，仍处于建设阶段的新增垃圾焚烧发电项目减少，经营活动现金流保持稳定。

2、标的公司经营活动现金流净额与收入、净利润变动情况的匹配关系

2023 年度，标的公司经营活动现金流净额与收入、净利润的变动情况如下：

单位：万港元

项目	2023 年度	2022 年度	同比变动额
经营活动现金流净额	107,849.30	-24,817.80	132,667.10
收入	498,016.00	824,664.50	-326,648.50
净利润	102,052.70	135,946.30	-33,893.60

2023 年度，标的公司经营活动现金流净额较上年增长 132,667.10 万港元，与收入、净利润变动方向存在差异，主要系标的公司大部分垃圾焚烧发电项目已投产，新增项目减少，因而项目建设服务收入和净利润下降，与建设垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金流减少匹配。

2022-2023 年度，公司经营活动现金流净额与收入、毛利拆分比较情况如下：

单位：万港元

项目	2023 年	2022 年	同比变动额
经营活动现金流净额变动情况			
经营项目所得现金	193,457.70	220,683.10	-27,225.40
根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净额	-85,608.40	-245,500.90	159,892.50
收入变动情况			
收入（剔除项目建设服务）	396,189.40	388,566.50	7,622.90
项目建设服务收入	101,826.60	436,098.00	-334,271.40
毛利变动情况			
毛利（剔除项目建设服务）	192,376.40	186,402.10	5,974.30
项目建设服务毛利	15,573.50	66,500.00	-50,926.50

如上表所述，2023 年度剔除项目建造服务收入后，标的公司收入和毛利均为小幅增长，主营业务保持稳定。2023 年度经营项目所得现金同期对比减少 27,225.40 万港币，主要系标的公司 2023 年末相关应收账款余额有所增加导致。

2023 年度，标的公司根据 BOT 安排建设若干垃圾焚烧发电厂预付及使用的现金净支付额呈下降趋势，主要系建造项目减少，资本性支出减少，与项目建设服务收入及项目建设服务毛利的变动趋势一致。

（四）说明臻达发展就标的公司应收账款回款情况所出具的不可撤销承诺以及保障安排的具体内容。

1、标的公司应收账款情况

2023 年末，标的公司应收账款账面余额为 184,716.00 万港元，主要由垃圾处理费和上网电费组成。2023 年度，同行业可比上市公司应收账款账面余额占当期营业收入比例对比情况如下：

证券代码	证券简称	2023 年度
601827.SH	三峰环境	39.09%
601330.SH	绿色动力	51.42%
603568.SH	伟明环保	39.53%
002034.SZ	旺能环境	40.59%
601033.SH	永兴股份	45.56%
平均值		43.24%
标的公司		37.09%

注：数据来源为各公司年度报告、招股说明书

报告期内，标的公司应收账款余额总体呈增长趋势，但账面余额占当期营业收入比例与同行业可比公司不存在显著差异，标的公司应收账款增长主要系因地方财政收支压力导致垃圾焚烧发电行业企业应收垃圾处理费和上网电费款项回收进度减缓所致，具有行业特性。

此外，本次交易完成时，标的公司纳入上市公司合并范围内，公司将加强与各项目运营公司所属区域政府的沟通，推进完善和落实费用拨付机制，加快应收账款回款速度，并推动垃圾处理费等收费机制逐步完善，预计整合后标的公司存量应收账款将稳步收回。

2、交易对手方就标的公司应收账款所出具的相关承诺及保障安排

根据臻达发展签署的不可撤销承诺，臻达发展、李咏怡女士、黎健文先生（以下合称“大股东”）关于应收账款回款的承诺以及保障安排为：大股东同意瀚蓝香港在其需要向臻达发展支付的注销价总额中扣留 216,520,515.32 港元，作为相关应收款项及其他损失的扣款保证金。对截至计划生效审计基准日（即计划生效日期所在月的最后一天）的相关应收款项，如未在计划生效日后的五年内收回的，臻达发展、李咏怡女士、黎健文先生将向瀚蓝香港或标的公司集团承担连带赔偿责任。

不可撤销承诺关于应收账款回款情况的具体保障安排如下：

瀚蓝香港需要向臻达发展支付的注销价总额为 5,680,213,363.30 港元，大股东同意瀚蓝香港扣留其中的 216,520,515.32 港元作为下列赔偿责任的扣款保证金：

(a) 自 2024 年 6 月 30 日起至计划生效日期后的三年内，如因计划生效日期之前的事实导致标的公司集团受到损失或者承担行政、民事责任的，大股东需向要约人或标的公司集团承担赔偿责任，及 (b) 大股东需对标的公司集团截至计划生效审计基准日的相关应收款项在计划生效日期后的五年内未收回的部分向要约人或标的公司集团承担赔偿责任。对于该等扣款保证金，由要约人在计划生效后，按照前述 (a) 项及 (b) 项下所发生的赔偿责任相应扣款，并在计划生效日五年届满之日后将剩余款项支付给臻达发展。

特此公告。

瀚蓝环境股份有限公司董事会

2024 年 8 月 23 日