

**关于瀚蓝环境股份有限公司
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
申请的审核问询函的回复**

独立财务顾问



二〇二六年九月

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于瀚蓝环境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申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）[2026]60号）（以下简称“审核问询函”）的要求，瀚蓝环境股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“瀚蓝环境”）及相关中介机构就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，现将相关回复说明如下。

如无特别说明，本审核问询函回复（以下简称“本回复”）所述的词语或简称与《瀚蓝环境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》（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。在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特别说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复报告的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书、问询回复的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

一、关于问询问题	3
1.关于交易方案与交易目的	3
2.关于标的公司历史沿革	24
3.关于整合管控	48
4.关于标的公司业务	59
5.关于可再生能源补贴	75
6.关于粤丰环保的收益法评估	107
7.关于粤丰环保的市场法评估	158
8.关于粤丰环保垃圾焚烧发电业务和收入	170
9.关于粤丰环保环卫业务与收入	205
10.关于粤丰环保供应商、成本和毛利率	225
11.关于粤丰环保长期资产与减值	248
12.关于粤丰环保有息负债	280
13.关于粤丰环保应收款项	295
14.关于模拟报表和会计政策、会计估计变更	307
二、关于核查问题	315

一、关于问询问题

1. 关于交易方案与交易目的

根据重组报告书：（1）本次交易上市公司及其子公司通过发行股份和支付现金方式购买交易对方持有的高质量基金财产份额和粤丰环保股权，交易完成后上市公司通过多级子公司架构实现对粤丰环保的控制；（2）上市公司和控股子公司瀚蓝香港通过支付现金的方式购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权，瀚蓝香港和臻达发展均为境外主体；（3）本次交易设置股份和现金的差异化支付方式；（4）本次交易的业绩承诺方和补偿义务人为南海控股，其他交易对方未作出相关承诺；（5）交易对方先进制造基金因本次发行股份及支付现金购买资产所获上市公司新发行股份自该等股份发行结束之日起 12 个月内不得进行转让。

请公司披露：（1）本次交易未直接收购粤丰环保股权而是通过收购其上层主体股权和财产份额实现对粤丰环保控制的原因及合理性，相关交易安排是否可能对上市公司实现对粤丰环保的控制造成不利影响，后续是否存在持股结构调整安排；（2）支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保股权的资金来源和相关安排，相关投资所需履行的程序、相关程序履行情况及后续安排，是否可能面临实质性障碍，如前述交易受阻是否影响本次重组交易实施以及交易目的的实现；（3）结合相关交易对方投资粤丰环保的背景、过程、价格、收益以及交易各方诉求情况，说明本次交易设置差异化支付方式的原因及合理性；（4）南海控股所获对价占本次交易对价的比例，仅南海控股作出业绩及补偿承诺的原因及合理性，本次交易关于上市公司利益和中小投资者权益保护的措施是否充分、有效、可行；（5）先进制造基金的投资情况，本次交易关于交易对方所获上市公司股份的锁定期安排是否符合规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师对问题（2）（5）核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）本次交易未直接收购粤丰环保股权而是通过收购其上层主体股权和财产份额实现对粤丰环保控制的原因及合理性，相关交易安排是否可能对上市公司实现对粤丰环保的控制造成不利影响，后续是否存在持股结构调整安排

1、前次私有化交易完成后、本次交易前，上市公司已实现对粤丰环保的控制

2025 年 6 月从香港联交所私有化退市前，粤丰环保的控股股东为臻达发展有限公司，实际控制人为黎健文、李咏怡夫妇，系香港联交所主板上市公司。

瀚蓝环境于 2024 年 7 月 7 日披露重大资产购买预案，启动通过境外子公司瀚蓝香港以协议安排方式私有化粤丰环保；2024 年 7 月 22 日，瀚蓝香港与粤丰环保就私有化交易联合刊发了 3.5 公告（要约人与标的公司粤丰环保根据中国香港《公司收购、合并及股份回购守则》规则 3.5 发布的联合公告，以下统一简称“3.5 公告”），载明瀚蓝香港将在先决条件达成后提出私有化交易的建议及计划。

2025 年 6 月，上市公司以控股子公司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（原香港联交所上市公司）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，瀚蓝香港持有粤丰环保总股本的 92.78%，粤丰环保存续股东臻达发展保留其持有的粤丰环保总股本的 7.22%，粤丰环保成为瀚蓝香港控股子公司，并于 2025 年 6 月 2 日从香港联交所退市。粤丰环保自 2025 年 6 月 1 日起纳入瀚蓝环境合并报表。

前次资本运作交易对价约 111 亿港元。为顺利推进上述交易，广东省投资平台广东恒健和上市公司控股股东的母公司南海控股合资成立高质量基金，其中恒健资产为普通合伙人，南海控股和先进制造基金为有限合伙人，分别出资 100.00 万元、100,100.00 万元和 100,000.00 万元。上市公司通过其全资子公司瀚蓝固废与联合投资人高质量基金共同向瀚蓝佛山增资合计人民币 40.20 亿元。同时，瀚蓝佛山向境内银行申请不超过人民币 61 亿元的并购贷款，与增资款人民币 40.20 亿元一同增资至瀚蓝香港用于支付交易对价。

前次私有化交易完成后，上市公司通过瀚蓝固废间接持有瀚蓝佛山 56.52%

前次私有化交易前，粤丰环保股权结构图如下：



因此，粤丰环保自 2025 年 6 月私有化交易完成后即为上市公司控股子公司。若本次交易顺利完成，粤丰环保将由控股子公司变更为上市公司全资子公司。

2、本次交易通过收购基金份额方式收购粤丰环保间接少数股权的原因及合理性

本次交易中，上市公司未直接向高质量基金发行股份及支付现金收购其持有瀚蓝佛山 43.48%的股权，而是选择向高质量基金上层合伙人南海控股、先进制造基金以及恒健资产发行股份及支付现金购买其持有的基金财产份额，主要基于以下考虑：

（1）提升决策与运营效率

本次交易完成后，南海控股、先进制造基金、恒健资产将直接持有上市公司股份或取得现金，可独立、自主行使所持上市公司股份的表决权等股东权利，无需通过高质量基金层面履行合伙人决策程序，决策链条更短、效率更高，有利于提升上市公司治理透明度与资本运作效率。

本次交易完成后，上市公司将持有高质量基金 100%的财产份额，能够对高质量基金实施完全控制，后续基金的运营管理、清算注销、财产处置、决策事项等均由上市公司独立主导，无需原合伙人参与或同意，可消除多方合伙人带来的协调成本，进一步简化管理流程、提升运营效率。

（2）匹配不同交易对方的交易诉求

本次交易中，南海控股、先进制造基金、恒健资产对交易对价支付方式的诉求存在差异，采用向上层合伙人发行股份及支付现金的方式，可差异化设置支付结构，更加匹配、契合各方实际诉求，有利于提高交易可行性与本次交易推进效率。

综上所述，本次交易采取收购南海控股、先进制造基金、恒健资产所持高质量基金 100%财产份额的方式，主要系基于提升决策与运营效率、匹配不同交易对方的交易诉求，提高交易可行性与推进效率的考虑。

3、相关交易安排是否可能对上市公司实现对粤丰环保的控制造成不利影响，后续是否存在持股结构调整安排

本次交易前，上市公司已经实际控制粤丰环保，纳入合并财务报表合并范围，全面负责粤丰环保的生产经营管控。本次收购粤丰环保直接和间接少数股权旨在实现对粤丰环保的全资控股，消除少数股东权益可能带来的决策分歧，推动上市公司成熟的管理体系、风控标准与资源配置模式深度落地，有利于进一步统一战略规划、优化资源配置，提高整体决策效率和执行力，确保子公司发展与公司整体战略高度协同，同时提升归属于母公司股东的利润水平、增厚财务回报。因此，本次交易安排有利于上市公司进一步巩固对粤丰环保的控制权，推进粤丰环保业务与上市公司业务深度融合，不会对上市公司对粤丰环保的控制权造成不利影响。

高质量基金系统持股平台，除直接持有瀚蓝佛山 43.48%股权从而间接持有粤丰环保股权外，未开展其他经营业务，亦无其他对外投资，无大额债务。因此，收购高质量基金 100%的财产份额在实质上等同于收购瀚蓝佛山 43.48%的股权，亦等同于间接收购粤丰环保的相应权益。

本次交易完成后，高质量基金将成为上市公司全资控制主体，上市公司将结合广东省国资组织精简化改革、压缩管理层级、减少法人户数的监管要求，经营管理需要决定未来是否简化持股层次或变更持股架构。

（二）支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保股权的资金来源和相关安排，相关投资所需履行的程序、相关程序履行情况及后续安排，是否可能面临实质性障碍，如前述交易受阻是否影响本次重组交易实施以及交易目的的实现

1、支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保股权的资金来源和相关安排

根据本次交易方案，支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保股权的资金来源为配套募集资金、自有或自筹资金。本次募集配套资金以本次发行股份及支付现金购买资产交易的成功实施为前提条件，但募集配套资金的成功与否不影响发行股份及支付现金购买资产交易的实施。在配套募集资金到位之前，公司可根据实际情况以自有或自筹资金先行支付，待募集资金到位后再予以置换。若本次募集配套资金不足或发行失败，公司将根据自身战略、经营情况及资金支出规划，使用自有或自筹资金解决公司的资金需求。

2、相关投资所需履行的程序、相关程序履行情况及后续安排

(1) 本次交易相关投资已履行的程序

- ①本次交易已获得上市公司控股股东及一致行动人的原则性同意；
- ②上市公司已召开第十一届董事会第三十七次会议审议通过本次重组预案及相关议案；
- ③本次交易的资产评估结果经南海国资局核准；
- ④上市公司已召开第十一届董事会第三十九次会议审议通过本次重组草案及相关议案；
- ⑤交易对方的有权机构审议通过本次交易；
- ⑥本次交易获得南海国资局的批准；
- ⑦上市公司 2025 年年度股东会审议通过本次重组草案及相关议案。

(2) 本次交易相关投资尚需履行的程序

- ①本次交易尚需完成发展和改革主管部门、商务主管部门的境外投资备案；
- ②本次交易尚需完成境外投资相关的外汇登记程序；
- ③本次交易尚需经上海证券交易所审核通过、中国证监会注册同意。

上市公司和控股子公司瀚蓝香港通过支付现金的方式购买臻达发展持有的粤丰环保股权，其中上市公司支付的对价金额为 43,831.84 万元、瀚蓝香港支付的对价金额为 40,000.00 万元。臻达发展为注册在英属维尔京群岛的公司。该部分交易方案构成境内企业境外投资安排。

根据国家发改委《企业境外投资管理办法》以及商务部《境外投资管理办法》的相关规定，境内企业开展境外投资，需向发展和改革主管部门、商务主管部门履行境外投资项目核准或备案手续。根据《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》的相关规定，实行备案管理的范围是投资主体直接开展的非敏感类项目。“非敏感类项目”，是指不涉及敏感国家和地区且不涉及敏感行业的项目。“敏感国家和地区”包括：1) 与我国未建交的国家 and 地区、受联合国制裁的国家；2) 发生战争、内乱的国家 and 地区；3) 根据我国缔结或参加的国际条约、协

定等，需要限制企业对其投资的国家和地区；4）其他敏感国家和地区。根据《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》《国家发展改革委关于发布境外投资敏感行业目录（2018 年版）的通知》《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》等相关规定，“敏感行业”包括：1）武器装备的研制生产维修；2）跨境水资源开发利用；3）新闻传媒；4）出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业；5）影响一国（地区）以上利益的行业。需要“限制企业境外投资范围”的情形包括：1）赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资；2）房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资；3）在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；4）使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资；5）不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资。

本次交易中：1）标的公司粤丰环保注册于开曼群岛，其主要经营实体位于中国境内，不属于前述敏感国家或地区；2）标的公司粤丰环保的主营业务为垃圾焚烧发电、提供智慧城市环境卫生及相关服务，不属于前述敏感行业或限制企业境外投资范围。因此，根据上述法律法规规定，本次交易需履行在发展和改革主管部门、商务主管部门的备案程序。

本次交易中，上市公司以支付现金方式收购臻达发展持有粤丰环保的 7.22% 少数股权，因臻达发展为注册在英属维尔京群岛的公司，因此需要履行境外投资相关的外汇登记程序。

（3）相关程序履行情况及后续安排

截至本回复出具日，本次交易尚需履行的相关程序的履行情况及后续安排如下表所示：

序号	本次交易尚需履行的程序	履行情况
1	本次交易尚需完成发展和改革主管部门、商务主管部门的境外投资备案	上市公司已向发展和改革主管部门、商务主管部门提交境外投资备案相关申请文件
2	本次交易尚需完成境外投资相关的外汇登记程序	上市公司将在完成发展和改革主管部门、商务主管部门的境外投资备案程序后，于银行办理外汇登记手续
3	本次交易尚需经上海证券交易所审核通过、中国证监会注册同意	本次交易申请材料已经上交所受理，并依法审核中

根据《境内机构境外直接投资外汇管理规定》《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》的相关规定，境内机构应凭境外直接投资主管部门的核准或备案文件以及外汇登记文件，在外汇指定银行办理境外直接投资资金汇出手续。因此，上市公司需在完成发展和改革主管部门、商务主管部门的境外投资备案程序后，在银行办理外汇登记手续。

后续上市公司将依据相关法律法规及主管部门要求，密切关注并持续推进尚需履行的相关程序，以及相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准程序。

3、是否可能面临实质性障碍

本次交易标的粤丰环保注册于开曼群岛，主要经营主体位于中国境内，主营业务为垃圾焚烧发电、提供智慧城市环境卫生及相关服务，不属于《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》等规定的敏感行业范围，不涉及敏感国家和地区，亦不存在前述办法规定的不得进行境外投资的情形。

在前次私有化交易中，上市公司现金收购粤丰环保 92.78%的股权，已取得国家发改委出具的《境外投资项目备案通知书》（发改办外资备[2025]16 号）、广东省商务厅出具的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N4400202500101 号），已完成外汇管理部门登记备案并取得《业务登记凭证》。

本次交易无需再次向国家发改委履行备案程序，仅需取得广东省发改委和商务厅的境外投资备案。上市公司已根据法律法规及有关主管部门要求提交境外投资备案申请材料，预计办理本次交易所需的境内企业境外投资备案相关程序不存在实质性障碍。

4、如前述支付现金购买臻达发展所持粤丰环保股权的交易受阻是否影响本次重组交易实施以及交易目的的实现

本次交易的目的是增强上市公司对粤丰环保的控制权并最终实现对粤丰环保的全资控股，消除少数股东权益可能带来的决策分歧，推动上市公司成熟的管理体系、风控标准与资源配置模式深度落地，确保子公司发展与公司整体战略高度协同，同时优化合并财务报表结构，增强上市公司整体盈利能力与财务抗风险能力，提升上市公司回报能力。

本次交易拟通过发行股份及支付现金购买高质量基金 100%财产份额，并支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%股份。发行股份及支付现金购买高质量基金 100%财产份额及支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%股份两部分交易的交易对方不同且交易协议相互独立。

若现金收购臻达发展持有的粤丰环保 7.22%少数股权交易受阻，上市公司仍能推动发行股份及支付现金购买高质量基金 100%财产份额的交易进行，实现进一步增强对子公司的控制力以及提升归属于母公司股东净利润水平的交易目的。此外，上市公司也将与其他交易方积极沟通推进方案的修改和决策流程。

（三）结合相关交易对方投资粤丰环保的背景、过程、价格、收益以及交易各方诉求情况，说明本次交易设置差异化支付方式的原因及合理性

1、相关交易对方投资粤丰环保的背景、过程、价格

本次交易相关交易对方包括高质量基金的合伙人南海控股、先进制造基金、恒健资产以及粤丰环保的少数股东臻达发展。

南海控股、先进制造基金、恒健资产在前次私有化交易中，通过共同出资投资高质量基金的方式间接参与投资粤丰环保，其中南海控股为上市公司控股股东供水集团的母公司，出资 10.01 亿元，先进制造基金、恒健资产同受广东省国资委下属企业广东恒健控制，分别出资 10.00、0.01 亿元。高质量基金各出资方共同参与前次私有化交易是广东省各级国资积极支持省内上市公司加强产业整合协同、打造“链主”企业，支持龙头企业提升核心竞争力，提高上市公司发展质量，同时实现国有资产保值增值的体现。

臻达发展为粤丰环保前次私有化交易前的控股股东。在前次交易中，瀚蓝香港通过支付现金对价的方式私有化粤丰环保，其中臻达发展保留了其持有的粤丰环保 7.22%股权并成为少数股东。

2、相关交易对方投资价格、收益以及交易各方诉求情况，说明本次交易设置差异化支付方式的原因及合理性

（1）高质量基金的合伙人南海控股、先进制造基金、恒健资产的投资价格、收益以及诉求

为收购高质量基金财产份额，本次交易的交易对方南海控股、先进制造基金、恒健资产对应标的资产，各交易对方的初始投资成本，本次交易支付方式及金额，以及各交易对方的收益率测算情况如下表所示：

单位：万元

交易对方	本次交易标的资产	初始投资成本	本次交易支付方式		本次向该交易对方支付的对价总额	收益率测算
			现金对价	股份对价		
南海控股	高质量基金50.00%的财产份额	100,100.00	-	107,971.44	107,971.44	7.86%
先进制造基金	高质量基金49.95%的财产份额	100,000.00	86,290.77	21,572.69	107,863.46	7.86%
恒健资产	高质量基金0.05%的财产份额	100.00	107.97	-	107.97	7.97%

注 1：本次收益测算基于本次交易方案及评估结果，未考虑交易对方本次所获得上市公司股份对价所对应的股份在二级市场实际减持退出时点股价、交易对手方各自税务成本的影响。

注 2：“初始投资成本”为各合伙人按其对应高质量基金的实缴出资额确定。

注 3：恒健资产初始投资成本为 100.00 万元，对应持有标的资产高质量基金的财产份额占比四舍五入后为 0.05%，本次与恒健资产的交易协议约定的交易对价金额系按 0.05% 计算得 107.97 万元，按照本次高质量基金估值测算出本次交易收益率为 7.97%，略高于南海控股、先进制造基金的收益率 7.86%。

①南海控股持有高质量基金 50.00%的财产份额，为上市公司控股股东供水集团的母公司，与上市公司同受南海国资局控制。本次交易完成后，上市公司的控股股东将由供水集团变更为南海控股，实际控制人仍为南海国资局。本次交易中，南海控股选择全部以股份方式取得对价，实现与上市公司的深度绑定，体现了对上市公司及标的资产发展前景的长期信心，巩固了南海国资局对上市公司的控制地位。同时，南海控股承担了标的资产的业绩承诺与补偿义务，股份对价安排能够保障后续补偿义务的可执行性，有效保护上市公司及其中小股东的利益。

②先进制造基金作为持有高质量基金 49.95%份额的有限合伙人，本次交易中采取现金与股份相结合的支付方式取得对价。先进制造基金是广东省国资委下属的国有产业投资基金，存在国有资产保值增值、资金回收诉求。现金对价部分可满足其阶段性资金回笼以及保障投资安全的诉求；同时，保留部分股份支付形式的对价，可分享标的资产整合后的长期收益。

③恒健资产作为持有高质量基金 0.05%份额的普通合伙人，本次交易中以现金方式取得对价。由于恒健资产持股比例极低，采用现金对价方式，简化交易流程。

（2）粤丰环保的少数股东臻达发展的诉求

臻达发展所持粤丰环保 7.22%股份系前次现金私有化交易中保留的部分股份，上市公司和控股子公司瀚蓝香港通过现金方式支付对价系通过商业谈判与臻达发展达成的商业安排，并且对该部分现金支付设置为附条件支付方式，有利于控制本次交易风险，保障上市公司以及中小投资者的利益。

（3）本次交易设置差异化支付方式的原因及合理性

本次交易采用差异化支付安排，除了可满足交易对手方的诉求外，对上市公司而言有利于平衡上市公司的资金压力与股本扩张，避免因过度发行股份导致每股收益的过度摊薄，同时兼顾了上市公司的资金状况与股东回报。

综上所述，本次交易中，上市公司对相关交易对方采取差异化的支付方式，系结合相关交易对方的投资背景、投资诉求、持股比例及对上市公司的战略投资意愿，经各方市场化协商确定，具备合理性。

（四）南海控股所获对价占本次交易对价的比例，仅南海控股作出业绩及补偿承诺的原因及合理性，本次交易关于上市公司利益和中小投资者权益保护的措施是否充分、有效、可行

1、南海控股所获对价占本次交易对价的比例

本次交易各交易对方对应的标的资产、本次交易具体支付方式及金额以及各交易对方获得交易对价总额及占比的情况如下表所示：

单位：万元

交易对方	本次交易 标的资产	具体支付方式		向该交易对 方支付的对 价总额	所获对价占本 次交易对价的 比例
		现金对价	股份对价		
南海控股	高质量基金 50.00% 的财产份额	-	107,971.44	107,971.44	36.02%
先进制造基金	高质量基金 49.95% 的财产份额	86,290.77	21,572.69	107,863.46	35.98%
恒健资产	高质量基金 0.05%的财产份额	107.97	-	107.97	0.04%
臻达发展	粤丰环保 7.22%的股权	83,831.84	-	83,831.84	27.96%
合计		170,230.59	129,544.13	299,774.71	100.00%

其中，南海控股在本次交易中所获对价金额为 107,971.44 万元，占本次交易

对价的比例为 36.02%，占本次交易股份对价支付总金额的比例为 83.35%。

本次交易完成后，假设不考虑配套募集资金，南海控股及其一致行动人供水集团、数字城发合计持有瀚蓝环境 40.49%的股份，先进制造基金持有瀚蓝环境 1.01%的股份。

2、仅南海控股作出业绩及补偿承诺的原因及合理性

（1）仅南海控股作出业绩及补偿承诺的原因

南海控股作为上市公司控股股东供水集团的母公司，本次交易完成后将成为上市公司直接控股股东，能够对上市公司股东会、董事的提名及任免、董事会决议产生重大影响，并能够通过上市公司股东会、董事会决定和实质影响上市公司的经营方针、决策和经营管理层的任免。此外，前次私有化完成后，上市公司取得粤丰环保控制权并对粤丰环保原有的董事、高级管理人员进行了更换，上市公司占有了粤丰环保董事会和高级管理人员的全部席位，可实质控制所有董事会议案（高级管理人员任免、预算、重大合同、投资等），粤丰环保经营管理及重大决策已由上市公司主导。因南海控股对上市公司瀚蓝环境和标的资产粤丰环保的日常经营管理能够施加重大影响，所以其作为业绩承诺方承担业绩承诺责任。

先进制造基金、恒健资产同受广东恒健控制，均未参与粤丰环保的日常经营管理。本次交易完成后，假设不考虑配套募集资金，先进制造基金持有上市公司 0.98%的股份，持股比例较低，而恒健资产则未持有上市公司股份，因先进制造基金和恒健资产对粤丰环保和上市公司生产经营影响较小，所以其未作为业绩承诺方承担业绩承诺责任。

臻达发展本次交易完成后不再持有粤丰环保的股份，所获对价为现金对价，交易完成后亦不持有上市公司股份，且臻达发展在本次交易中已预留部分现金交易对价作为相关交易保障措施，所以其未作为本次交易的业绩承诺方承担业绩承诺责任。

（2）仅南海控股作出业绩及补偿承诺的合理性

①南海控股作出业绩及补偿承诺满足相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第三十五条规定：

“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》之“1-2 业绩补偿及奖励”的相关规定：

“（一）业绩补偿范围

1.交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制关联人，无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

2.在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。”

本次交易对方中，南海控股为上市公司控股股东供水集团的母公司，上市公司、南海控股和供水集团的实际控制人均为南海国资局。

②其他交易对方未作出业绩及补偿承诺，是在满足法规要求前提下进行的市场化安排

其他交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人，且

本次交易未导致控制权发生变更，不适用《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩承诺的相关规定。因此，本次交易中其他交易对方未作出业绩及补偿承诺满足《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等相关规定。此外，臻达发展作为标的资产粤丰环保前次私有化交易前的原控股股东，因未再参与粤丰环保经营管理未做出业绩及补偿承诺，但根据上市公司及瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡签署的《股份转让协议之补充协议》，在本次交易中预留部分现金作为相关交易保障措施。

3、本次交易关于上市公司利益和中小投资者权益保护的措施是否充分、有效、可行

本次交易中，上市公司与南海控股签署了《业绩补偿协议》，南海控股对标的资产粤丰环保在本次交易完成交割后连续三个会计年度的业绩承诺期和金额、业绩承诺的补偿方式做出了如下约定：

（1）若本次交易于 2026 年度交割完毕，则粤丰环保在 2026 年度、2027 年度和 2028 年度的承诺净利润金额分别不低于人民币 99,100 万元、人民币 102,300 万元和人民币 102,600 万元；若本次交易于 2027 年度交割完毕，则粤丰环保在 2027 年度、2028 年度和 2029 年度的承诺净利润金额分别不低于人民币 102,300 万元、人民币 102,600 万元和人民币 109,600 万元。

（2）业绩承诺期内任一会计年度，如粤丰环保截至当期期末累积实现净利润未达到截至当期期末累积承诺净利润，则南海控股应履行业绩补偿义务，业绩补偿金额的计算方式如下：当期应补偿金额=（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）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润数总和×拟购买资产（高质量基金 50%财产份额）的交易对价-累积已补偿金额。业绩承诺补偿期间内每一年度应补偿金额独立计算，如果某一年度按前述公式计算的应补偿金额小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。

（3）在业绩承诺期届满后，上市公司将聘请合格审计机构，对南海控股所对应的目标资产（即粤丰环保 20.17%股份，以下简称“目标资产”）截至业绩承诺期届满之日止的资产减值金额进行确认（以下简称“目标资产期末减值额”）。

如目标资产期末减值额>{南海控股已补偿的业绩补偿股份总数×本次交易中的股份发行价格+南海控股已补偿的业绩补偿现金金额（如有）}，则南海控股应当向上市公司承担减值补偿责任（以下简称“减值补偿”），减值补偿金额按照如下方式确定：减值补偿金额=目标资产期末减值额－南海控股已补偿的业绩补偿股份总数×本次交易中的股份发行价格－南海控股已补偿的业绩补偿现金金额（如有）。如按上述公式计算的减值补偿金额小于0，则按0取值，即已经补偿的金额不冲回。

（4）对于南海控股应当支付的业绩承诺补偿、减值补偿，均应当优先以本次交易中取得的上市公司股份进行补偿（上市公司以人民币1元的总价回购该等应补偿股份并予以注销），不足部分再以现金方式进行补偿。无论如何，南海控股向上市公司支付的业绩承诺补偿与减值补偿的总额合计不超过南海控股于本次交易中获得的交易对价，且南海控股以股份形式履行的补偿以其在本次交易中获得的上市公司股份数量为上限。

南海控股与上市公司已就标的资产粤丰环保实际盈利数未达业绩承诺的补偿安排做出了明确约定，业绩补偿方案合理、有效、可行，且本次交易前南海控股已持有上市公司15.62%的股份，并作为上市公司控股股东供水集团的母公司，能够较好地保障上市公司及中小股东的权益。

针对本次交易可能涉及的事项，上市公司及瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡在本次交易协议中已约定预留部分现金交易对价作为待解决事项、应收账款回收、退补损失及潜在风险造成上市公司重大损失事项（如有）等的保证金，根据待解决事项完成情况，应收账款回收情况、退补损失及重大损失事项（如有）的情况进行分期结算和支付，相关交易保障条款可行、有效，能够保障上市公司利益和中小投资者权益。

综上所述，本次交易对手方南海控股作为上市公司控股股东的母公司，已对粤丰环保未来三年的业绩作出了业绩及补偿承诺；臻达发展作为粤丰环保前次私有化交易前的原控股股东，已就粤丰环保相关事项作出系列交易保障措施及承诺。本次交易关于上市公司利益和中小投资者权益保护的措施充分、有效、可行。

（五）先进制造基金的投资情况，本次交易关于交易对方所获上市公司股

份的锁定期安排是否符合规定

1、先进制造基金的投资情况

先进制造基金于 2018 年 8 月成立，出资额为 1,200,100 万元，并于 2018 年 9 月在中国证券投资基金业协会完成备案，备案基金编号为 SEL941。

根据南海控股、先进制造基金与恒健资产 2024 年 7 月签署的《广东南海上市公司高质量发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，先进制造基金作为有限合伙人认缴出资额为人民币 10 亿元，持有高质量基金 49.95%的财产份额。先进制造基金于 2024 年 9 月 26 日完成首期实缴出资 900 万元，于 2024 年 12 月 26 日完成剩余实缴出资 99,100 万元。

2、本次交易关于交易对方所获上市公司股份的锁定期安排是否符合规定

（1）交易对方所获上市公司股份的锁定期安排

本次交易涉及发行股份购买资产的交易对方为南海控股和先进制造基金。南海控股和先进制造基金通过本次交易获得的上市公司股份的锁定期安排具体情况如下表所示：

序号	交易对方	锁定期安排
1	南海控股	南海控股因本次发行股份及支付现金购买资产所获上市公司新发行股份自该等股份发行结束之日起 36 个月内不得进行转让，但适用法律法规许可转让的除外。股份锁定期内，通过本次交易取得的对价股份因上市公司送股、资本公积转增股本等原因而相应增加的股份，亦应遵守上述股份锁定安排。 自南海控股通过本次交易取得的上市公司股份发行完成之日起 6 个月内，如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于本次发行股份购买资产发行价的，或者该等股份发行完成后 6 个月期末收盘价低于发行股份购买资产发行价的，南海控股通过本次交易取得的上市公司股份的锁定期在上述锁定期基础上将自动延长 6 个月。 南海控股在本次交易前已经持有的上市公司股份，自本次交易完成后 18 个月内将不进行转让；如该等股份由于上市公司送红股、转增股本或配股等原因而增加的，增加的上市公司股份同时遵照上述锁定期进行锁定。但是，在适用法律、法规及规范性文件许可前提下的转让不受此限。 如上述锁定期的安排与中国证监会等监管部门的最新监管意见不符的，将根据监管部门的最新监管意见对锁定期安排予以调整。

序号	交易对方	锁定期安排
2	先进制造基金	先进制造基金因本次发行股份及支付现金购买资产所获上市公司新发行股份自该等股份发行结束之日起 12 个月内不得进行转让，但适用法律法规许可转让的除外。股份锁定期内，通过本次交易取得的对价股份因上市公司送股、资本公积转增股本等原因而相应增加的股份，亦应遵守上述股份锁定安排。 如上述锁定期的安排与中国证监会等监管部门的最新监管意见不符的，将根据监管部门的最新监管意见对锁定期安排予以调整。

(2) 本次交易关于交易对方所获上市公司股份的锁定期安排符合规定

①南海控股所获上市公司股份的锁定期安排符合相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第四十七条之规定：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月内不得转让；属于下列情形之一的，三十六个月内不得转让：（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；……”

本次交易前，南海控股为上市公司控股股东供水集团的母公司及其一致行动人；本次交易完成后，南海控股将变更为上市公司的控股股东，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第四十七条第一款第（一）项规定的情形。据此，南海控股通过本次交易新增取得的上市公司股份，自该等股份发行结束之日起三十六个月内不得进行转让。

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第四十八条第二款之规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，认购股份的特定对象应当在发行股份购买资产报告书中公开承诺：本次交易完成后六个月内如上市公司股票连续二十个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后六个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少六个月。”南海控股已承诺本次交易完成后六个月内如上市公司股票连续二十个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后六个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长六个月，符合前述规定。

因此，本次交易关于南海控股所获上市公司股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》相关规定。

②先进制造基金所获上市公司股份的锁定期安排符合相关规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》第四十七条之规定：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月内不得转让；属于下列情形之一的，三十六个月内不得转让：……（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足十二个月。”

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定，“持续拥有权益的时间”自公司登记机关就特定对象持股办理完毕相关登记手续之日起算；特定对象足额缴纳出资晚于相关登记手续办理完毕之日的，自其足额缴纳出资之日起算。

先进制造基金于 2024 年 9 月 26 日完成首期实缴出资 900 万元，并于 2024 年 12 月 26 日全部实缴出资。因此，先进制造基金持有其名下高质量基金全部财产份额权益的起算时点为 2024 年 12 月 26 日，截至本回复出具日，其拥有高质量基金财产份额权益的时间已超过 12 个月。此外，先进制造基金不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，本次交易后亦不会取得上市公司的实际控制权，先进制造基金无需就本次交易所获上市公司股份锁定 36 个月，其通过本次交易取得的上市公司股份，已承诺自该股份发行结束之日起 12 个月内不进行转让。

因此，本次交易关于先进制造基金所获上市公司股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》相关规定。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述问题（1）（3）（4）事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅了《瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》《北京市金杜（深圳）律师事务所关于瀚蓝环境股份有限公司重大资产购买实施情况之法律意见书》《瀚蓝环境股份有限公司 2025 年年度报告》《瀚蓝环境股份有限公司 2025 年度审计报告》等公开信息中关于前次私有化交易相关的重要信息。

2、核查了粤丰环保董事及高级管理人员的委派及变更情况、公司治理及重大事项决策机制、财务管理及资金管控情况，查阅了瀚蓝环境相关董事会、股东会文件及财务报告、审计报告等资料，并结合上市公司对粤丰环保经营管理、财务管理及重大事项决策的实际参与情况，对上市公司是否能够对粤丰环保实施有效控制并将其纳入合并报表范围进行了核查。

3、穿透核查了高质量基金、粤丰环保本次交易前后的股权结构，分析交易合理性。

4、查阅了高质量基金工商底稿资料，查阅了高质量基金设立时的合伙协议，了解了相关交易方的初始出资成本。

5、查阅了瀚蓝环境与先进制造基金，瀚蓝固废与恒健资产，瀚蓝环境与南海控股签订的《资产购买协议》及其补充协议，瀚蓝环境及瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡签署的《股份转让协议》及其补充协议，瀚蓝环境与南海控股签署的《业绩补偿协议》等与本次交易相关的协议。

就上述问题（2）（5）事项，独立财务顾问和律师履行了如下核查程序：

1、查阅了本次交易方案及相关协议，了解了支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保少数股权的具体交易安排及资金来源。

2、查阅了《企业境外投资管理办法》《境外投资管理办法》《境内机构境外直接投资外汇管理规定》等相关法律法规；查阅前次私有化交易上市公司已取得的《境外投资项目备案通知书》《企业境外投资证书》与外汇业务登记凭证；了解本次交易所需履行的境外投资备案及外汇登记程序。

3、调查了解上市公司就本次交易的境外投资备案履行情况，取得了上市公司关于本次交易境外投资备案的申请证明文件。

4、查阅了先进制造基金、高质量基金的营业执照、合伙协议、工商登记资料等证明文件以及高质量基金提供的银行对账单，了解了先进制造基金设立时间、出资额及持有高质量基金财产份额的实缴出资情况，登录中国证券投资基金业协会网站核查先进制造基金备案情况。

5、查阅了本次交易中上市公司与南海控股、先进制造基金签订的《资产购

买协议》及其补充协议以及交易对方出具的关于股份锁定的承诺函，了解了交易对方的锁定期安排，比照《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》等法律法规分析了相关锁定期安排的合法合规性。

（二）核查意见

就上述问题（1）（3）（4）事项，独立财务顾问认为：

1、前次私有化交易完成后、本次交易完成前，上市公司已经实现了对粤丰环保的间接控股，同时从董事会席位、财务管控、重大经营决策等方面实现对标的公司的实质性控制管理，粤丰环保已于 2025 年 6 月 1 日纳入上市公司合并财务报表。本次交易直接收购南海控股、先进制造基金、恒健资产所持高质量基金 100%的财产份额主要系基于提升决策与运营效率、匹配不同交易对方的交易诉求，提高交易可行性与推进效率的考虑，直接收购高质量基金的财产份额具有合理性。本次交易安排不会对上市公司实现对粤丰环保的控制造成不利影响。

2、本次交易中上市公司对相关交易对方采取差异化的支付方式，系结合相关交易对方的投资背景、投资诉求、持股比例及对上市公司的战略投资意愿，经各方市场化协商确定，具备合理性。

3、本次交易中仅南海控股作出业绩及补偿承诺具有合理性，且符合相关规定。南海控股已对粤丰环保未来三年的业绩作出了业绩及补偿承诺；上市公司及瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡在本次交易协议中已约定预留部分现金交易对价作为待解决事项、应收账款回收、退补损失及潜在风险造成上市公司重大损失事项（如有）等的保证金。本次交易关于上市公司利益和中小投资者权益保护的措施充分、有效、可行。

就上述问题（2）（5）事项，独立财务顾问和律师认为：

1、本次支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权的资金来源为配套募集资金、自有或自筹资金；上市公司已提交相关投资涉及的发展和改革主管部门、商务主管部门备案申请，并将在完成境外投资备案程序后办理外汇登记手续，预计办理本次交易所需的境内企业境外投资备案等相关程序不存在实质性障碍；本次支付现金购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权与发行股份及支

付现金购买高质量基金 100%财产份额两部分交易的交易对方不同且交易协议相互独立。如现金收购臻达发展持有的粤丰环保股权交易受阻，上市公司仍能推动发行股份及支付现金购买高质量基金 100%财产份额的交易进行，实现进一步增强对子公司的控制力以及提升归属于母公司股东净利润水平的交易目的。此外，上市公司也将与其他交易方积极沟通推进方案的修改和决策流程。

2、本次交易关于交易对方南海控股、先进制造基金所获上市公司股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法（2025 修正）》的相关规定。

2. 关于标的公司历史沿革

根据重组报告书：（1）2014 年 1 月，粤丰环保在开曼群岛注册成立，设立初期主要股东为臻达发展，同年 12 月，粤丰环保股份于香港联交所主板上市；（2）2024 年 7 月，瀚蓝香港与粤丰环保联合公告拟对粤丰环保进行私有化收购，2025 年 6 月，粤丰环保正式完成私有化退市，瀚蓝香港成为粤丰环保控股股东；（3）粤丰环保有较多下属企业，下属一级、二级公司多为海外注册的持股公司，非实际经营主体，粤丰环保下属的实际经营主体主要是在中国境内的企业，报告期内部分下属企业存在注销情况；（4）2014 年 1 月，臻达发展于英属维尔京群岛注册设立，董事及最终权益享有人为李咏怡。

请公司披露：（1）粤丰环保及其主要下属企业的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点；（2）粤丰环保在香港联交所主板上市的背景、过程，上市期间规范运作情况，是否曾因违法违规被相关监管机构处罚、纪律处分或采取措施；（3）粤丰环保私有化退市的背景，各方关于私有化退市及后续安排的商谈过程，最终实施的具体过程、资金来源，私有化交易与本次交易之间是否存在统筹安排或关联，私有化交易估值定价与本次交易之间存在的差异情况，并说明原因及合理性；（4）分类说明粤丰环保下属公司设立背景和经营情况，下属公司设置情况是否符合行业经营惯例，是否存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排，相关海外持股公司后续安排，报告期内下属企业注销的原因，是否存在尚未了结的债权债务或合规性问题；（5）臻达发展设立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，李咏怡基本情况和主要投资、任职经历。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见；请会计师对问题（4）核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）粤丰环保及其主要下属企业的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点

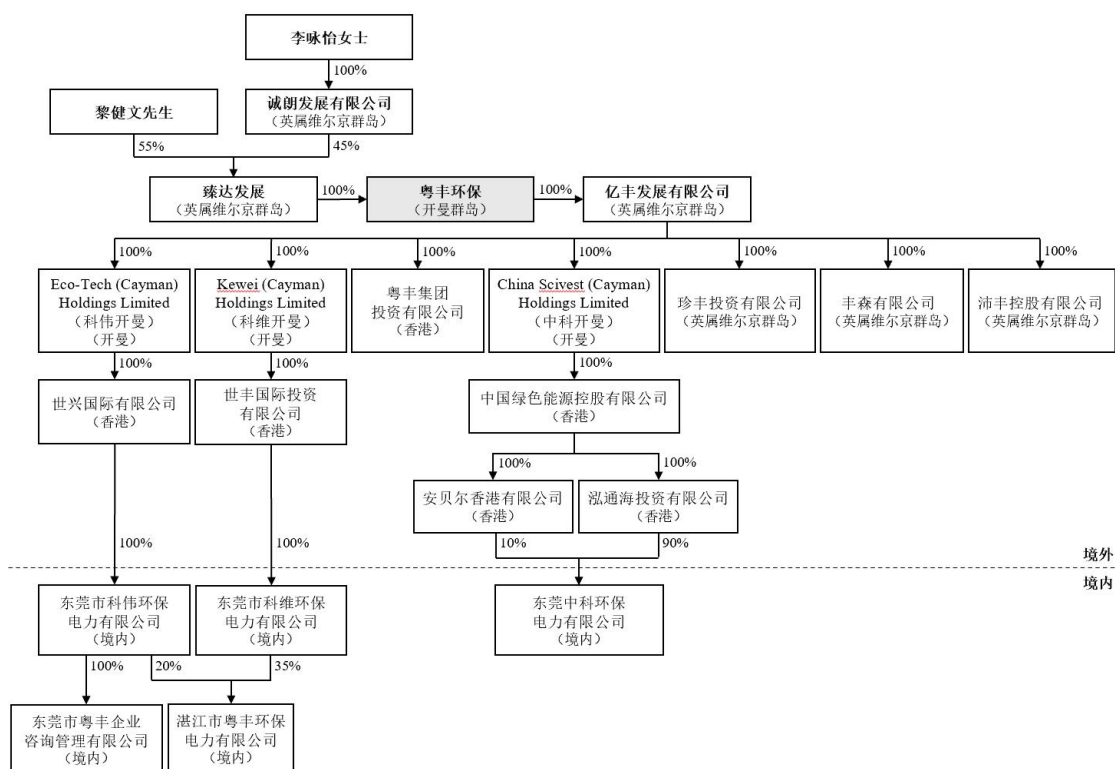
1、粤丰环保的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点

（1）粤丰环保的成立背景

粤丰环保是为在香港联交所上市而专门设立的控股平台。2014年1月28日，粤丰环保在开曼群岛注册成立为获豁免有限公司（Exempted Company），主要在开曼群岛以外经营业务。粤丰环保注册时仅发行1股面值0.01港元的实缴股份，先由注册代理公司 Mapcal Limited 临时持有，当日即转让给臻达发展，设立初始即由臻达发展全资控制。粤丰环保作为投资控股平台公司，未实质开展经营业务，仅用于统筹持有境内业务资产、实现港股上市。

（2）粤丰环保设立时的主要资产、人员、业务来源

为筹备香港联交所主板上市，在不改变集团实际控制关系和垃圾焚烧发电等主营业务的基础上，粤丰环保于2014年开始对集团原有持股架构进行重组，相关重组于2014年5月完成。重组完成后，粤丰环保成为集团的最终控股公司与香港联交所上市主体，通过亿丰发展有限公司（以下简称“亿丰发展”）、世兴国际有限公司（以下简称“世兴国际”）、世丰国际投资有限公司（以下简称“世丰国际”）等主要持股平台持有主要境内垃圾焚烧发电业务实体粤丰科伟、粤丰科维、湛江粤丰、东莞粤丰的股权。据此，粤丰环保设立及上市时主要资产、人员、业务来源于境内主体，具体详见下节“2、粤丰环保主要下属企业的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点”。粤丰环保在重组完成后及紧接香港联交所首次公开发售前投资完成前的股权架构如下图所示：



(3) 粤丰环保的主要发展历程和关键节点

2003年6月，粤丰环保集团第一家主要附属公司粤丰科伟成立，创始人黎健文通过东莞市粤丰实业投资有限公司（以下简称“粤丰投资”，当时股权结构为黎健文持有80%股权、黎健文另一亲属持有20%股权）控制75%股份，东莞市横沥房地产开发有限公司（以下简称“横沥房地产”）持有25%股份。2023年7月，粤丰科伟增资，增资完成后，粤丰投资与东莞市顺兴石油化工有限公司（以下简称“顺兴石油”，根据粤丰环保香港联交所上市招股书披露，由黎健文母亲实际持有100%权益）合计控股55%。2004年，粤丰科伟获得广东省发改委批准开始建设粤丰科伟垃圾焚烧发电厂。2007年，粤丰科伟引入外部投资者中国电力新能源发展有限公司（以下简称“中国电力新能源”，香港联交所股票代码0735）控股子公司日丰企业有限公司（Daygain Enterprises Limited）成为粤丰科伟当时的大股东并持有粤丰科伟40%股权，黎健文及其母亲通过粤丰投资间接持股15%。

2009年2月，为解决东莞市的垃圾处理产能不足问题，黎健文与其母亲通过粤丰投资间接出资设立粤丰环保集团第二家主要附属公司粤丰科维（粤丰科维环保投资（广东）有限公司）并持有100%权益。2010年，粤丰科维开始建设粤

丰科维垃圾焚烧发电厂（东莞市横沥二期项目），并于 2011 年开始试营运。

因粤丰科伟计划通过技术改造将垃圾焚烧发电厂转换为机械炉排焚烧技术，为理顺管理及运营架构，黎健文于 2011 年 7 月开始通过其全资控制的企业丰森有限公司（以下简称“丰森”）、世兴国际分步收购并最终于 2011 年 11 月取得粤丰科伟 100%权益。同年 8 月，黎健文为集中管理粤丰科维、粤丰科伟，决定退出通过粤丰投资持有的其他投资（如废水处理、小额融资及物业发展）。黎健文收购取得粤丰投资少数股权后，2011 年 9 月，黎健文将其持有的 100%粤丰投资股权转让给黎健文与黎俊东（黎健文之堂兄、李咏怡的配偶）共同的表兄郭惠强，再由黎健文全资控制的世丰国际自粤丰投资处收购取得粤丰科维 100%股权。至此，黎健文实现对粤丰科维、粤丰科伟的 100%权益控制。

2012 年，粤丰科维垃圾焚烧发电厂开始商业运营。2012 年 5 月，黎健文设立亿丰发展并持有 100%亿丰发展股权，亿丰发展成为集团（含粤丰科维、粤丰科伟）的控股公司。2012 年 6 月，黎健文堂兄黎俊东及黎俊东配偶李咏怡因看好集团财务潜力，经双方讨论决定后，由李咏怡全资持有的诚朗发展有限公司（以下简称“诚朗发展”）收购亿丰发展 45%股份。同年 9 月，粤丰科伟、粤丰科维与财务投资人汉邦投资集团有限公司（以下简称“汉邦投资”）组成财团共同竞标投资、建设、经营及管理湛江日常垃圾焚烧发电厂的权利。

2013 年 2 月，粤丰科伟、粤丰科维及财务投资人汉邦投资与湛江市发改局订立中标合同书。同年 4 月，粤丰科伟、粤丰科维与汉邦投资共同出资组建湛江粤丰（粤丰科伟、粤丰科维合计持有湛江粤丰 55%股权，汉邦投资持有 45%少数股权）。

为进一步巩固广东省垃圾焚烧市场份额，2014 年，亿丰发展间接收购取得东莞粤丰的全部权益。东莞粤丰于 2004 年 11 月由第三方出资设立。东莞粤丰的设立旨在解决东莞市区（含莞城区、南城区、东城区、万江区、高埗镇）垃圾处理问题，主要投资建设并运营东莞市市区垃圾处理厂项目，当时由中国绿色能源控股有限公司通过安贝尔香港有限公司及泓通海投资有限公司间接控制。2011 年 5 月，李咏怡胞弟李家龙通过其全资控制的卓智集团有限公司收购中国绿色能源控股有限公司的全部股份，从而间接取得东莞粤丰的全部权益。2011 年，李

家龙将卓智集团有限公司全部股份转让给她另一全资控制主体沛丰控股有限公司（以下简称“沛丰控股”）。2014 年 1 月，亿丰发展通过 China Seivest (Cayman) Holdings Limited（中科开曼）间接收购取得沛丰控股全部股份。据此，东莞粤丰也纳入粤丰环保上市体系。

2014 年 1 月 2 日，臻达发展设立，其中诚朗发展持有 45%股权、黎健文持有 55%股权。2014 年 1 月 28 日，粤丰环保在开曼群岛注册成立，并由臻达发展全资控制。2014 年 2 月，亿丰发展回购黎健文、诚朗发展持有的亿丰发展股份并向粤丰环保发行股份，交易完成后，亿丰发展成为粤丰环保的全资子公司。

2014 年 4 月，粤丰环保向臻达发展发行 1,152,380 股每股面值为 0.01 港元的股份。2014 年 5 月，粤丰环保完成重组。2014 年 4 月至 5 月，AEP Green Power Limited、Chatsworth Asset Holding Ltd、惠能投资有限公司三名独立第三方投资者合计向臻达发展投资 4,800 万美元，为项目收购、湛江项目建设、粤丰科伟技术改造及集团营运提供资金。

2014 年 6 月，黎健文与李咏怡共同设立 Harvest VISTA Trust，信托受益人包括黎健文、李咏怡以及李咏怡的个人信托；同年 9 月，李咏怡将其持有诚朗发展的全部股权及黎健文将其持有臻达发展的相关股权转入该家族信托架构。

2014 年 12 月，粤丰环保股份于香港联交所主板上市，以每股作价 2.33 港元发行 500,000,000 股新股份。同日，粤丰环保将股份溢价账中的 14,988,476.19 港元予以资本化，并将该数额用作全额缴足 1,498,847,619 股股份的面额。完成上市后，粤丰环保已发行普通股结余数为 2,000,000,000 股。同日，臻达发展分别向 AEP Green Power Limited、Chatsworth Asset Holding Ltd、惠能投资有限公司转让 103,305,678 股、61,983,407 股、33,058,078 股粤丰环保普通股股份，用于赎回臻达发展已发行的 79,365 股、47,619 股、25,397 股可赎回可转换优先股。

2024 年 7 月，瀚蓝香港与粤丰环保联合发布 3.5 公告，载明瀚蓝香港将在满足先决条件的前提下，根据开曼群岛公司法第 86 条以协议安排方式向计划股东提出将粤丰环保私有化建议。

2025 年 3 月，瀚蓝香港与粤丰环保发布联合公告，载明提出正式的私有化建议的先决条件已全部达成。2025 年 4 月 17 日，瀚蓝香港与粤丰环保联合刊发

计划文件。

2025 年 4 月，粤丰环保除李咏怡持有的 250,000 份购股权外，其他全部 2,000,000 份购股权均行权，粤丰环保总股本变更为 2,441,541,169 股。2025 年 4 月 23 日，李咏怡持有的 250,000 份购股权失效。

2025 年 6 月，瀚蓝香港与粤丰环保发布联合公告，在计划文件载明的协议安排生效的先决条件均已达成或被豁免后，私有化计划于 2025 年 5 月 30 日（开曼群岛时间）生效。粤丰环保股票自 2025 年 6 月 2 日起于香港联交所撤销上市地位。6 月 10 日，粤丰环保所有计划股份已注销完毕，同时，粤丰环保已向瀚蓝香港发行与注销的计划股份数量相同的新股份。

截至本回复出具日，瀚蓝香港持有粤丰环保 2,265,152,549 股股份，占粤丰环保总股本的 92.78%，臻达发展持有粤丰环保剩余 7.22% 股份。

2、粤丰环保主要下属企业的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点

截至报告期末，最近一期资产总额、营业收入、资产净额或净利润占粤丰环保同期相应财务指标 20% 以上且具有重大影响的子公司为粤丰科伟、粤丰科维以及东莞粤丰。粤丰环保主要下属企业的成立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，主要发展历程和关键节点具体情况如下所示：

（1）粤丰科伟

①成立背景、主要发展历程和关键节点

为解决东莞市的垃圾处理问题，设立粤丰科伟投资建设并运营东莞市横沥项目。粤丰科伟于 2003 年 6 月 19 日在东莞市注册成立，初始注册资本为 1,000 万元，由粤丰投资与横沥房地产分别持有 75% 及 25% 股份。2011 年，为推进科伟焚烧炉排技改、最大化粤丰科伟与粤丰科维运营协同，黎健文通过旗下全资主体分步收购粤丰科伟全部股权。粤丰科伟于粤丰环保集团联交所上市前的主要发展历程和关键节点如下：

A.2003 年设立及第一次增资

2003 年 6 月 19 日，粤丰科伟在东莞市注册成立，设立时注册资本为人民币 1,000 万元，由粤丰投资及横沥房地产分别出资 75%及 25%，初始注册资本以现金方式缴足。

2003 年 7 月 24 日，粤丰科伟注册资本由人民币 1,000 万元增至人民币 6,000 万元。新增注册资本由粤丰投资、横沥房地产、顺兴石油及朱建彬分别认购人民币 900.00 万元、1,250.00 万元、1,650.00 万元与 1,200.00 万元，上述增资以现金及土地使用权方式投入。本次增资完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：粤丰投资持有 27.5%股权，横沥房地产持有 25%股权，顺兴石油持有 27.5%股权，朱建彬持有 20%股权。

B.2007 年股权转让及引入外部投资者

2007 年 1 月 23 日，顺兴石油与粤丰投资签订股权转让协议，顺兴石油将其持有的粤丰科伟 27.5%股权以人民币 1,650.00 万元的对价转让给粤丰投资，该转让对价系根据粤丰科伟当时的注册资本确定。2007 年 3 月 7 日，上述股权转让的工商变更登记手续在东莞市工商行政管理局办理完毕。本次转让完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：粤丰投资持有 55%股权，横沥房地产持有 25%股权，朱建彬持有 20%股权。

2007 年 5 月 9 日，粤丰投资与中国电力新能源及其全资子公司 Sky Excel Group Limited（以下简称“Sky Excel”）就买卖粤丰科伟 40%实际权益签订协议。Sky Excel 支付总对价 122,000,000 港元，其中 80,000,000 港元以现金方式结算，剩余 42,000,000 港元通过中国电力新能源新发行 60,000,000 股股份的方式结算。上述交易对价由交易各方参照粤丰科伟未经审计的净资产值、盈利能力及环保发电项目的潜在价值，经公平协商确定。2007 年 7 月 30 日，该交易取得广东省对外贸易经济合作厅批准，并于 2007 年 8 月 1 日完成交割，交易对价已全部结清。

上述交易完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：粤丰投资持有 15%股权，日丰企业有限公司（Daygain Enterprises Limited，当时由中国电力新能源通过 Sky Excel 的子公司华创有限公司全资拥有）持有 40%股权，横沥房地产持有 25%股权，朱建彬持有 20%股权。

C.2011 年收购粤丰科伟全部剩余股权

因粤丰科伟计划通过技术改造将垃圾焚烧发电厂转换为机械炉排焚烧技术，为理顺管理及运营架构，黎健文通过其控制的企业进行以下交易收购粤丰科伟全部股权：

2011 年 7 月 15 日，黎健文当时全资持有的丰森与 Sky Excel 签订协议，以人民币 19,200.00 万元的对价收购彼时 Sky Excel 全资子公司华创有限公司（彼时通过日丰企业有限公司间接持有粤丰科伟 40% 股权）的全部已发行股本及约 2,570 万港元的股东贷款。该对价由交易各方参照华创有限公司综合资产净值及粤丰科伟业务未来前景经公平协商确定。交易完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：粤丰投资持有 15% 股权，日丰企业有限公司持有 40% 股权（实际权益由丰森持有），横沥房地产持有 25% 股权，朱建彬持有 20% 股权。

2011 年 11 月 14 日及 2011 年 11 月 15 日，黎健文全资持有的世兴国际分别与横沥房地产及朱建彬签订股权转让协议，收购粤丰科伟 25% 及 20% 的股权。上述股权转让的工商变更登记手续于 2011 年 11 月 29 日办理完毕，交易对价由各方经公平协商确定。由于粤丰科伟当时拟进行技术改造（需视相关政府批准情况，预计资本投入超过人民币 45,000.00 万元），横沥房地产及朱建彬有意退出投资且不愿投入额外资金或提供融资担保，经交易各方协商，本次转让对价较 2011 年 7 月丰森收购粤丰科伟 40% 实际权益的对价有所降低。交易完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：粤丰投资持有 15% 股权、日丰企业有限公司持有 40% 股权（实际权益由丰森持有）、世兴国际持有 45% 股权。

2011 年 11 月 15 日，世兴国际与粤丰投资签订股权转让协议，以人民币 1,278.00 万元的对价收购粤丰科伟 15% 股权。该股权转让的工商变更登记手续于 2011 年 11 月 29 日办理完毕，交易对价于 2012 年 2 月 8 日支付完毕。交易完成后，粤丰科伟的股权结构变更为：世兴国际持有 60% 股权，日丰企业有限公司持有 40% 股权（实际权益由丰森持有）。黎健文实际持有粤丰科伟 100% 权益。

2011 年 12 月 20 日，日丰企业有限公司与世兴国际签订《股权转让协议》，日丰企业有限公司同意将持有的粤丰科伟 40% 股权以 2,400 万元人民币转让给世兴国际。该股权转让的工商变更登记手续于 2012 年 1 月 17 日办理完毕。交易完

成后，粤丰科伟的股权结构变更为世兴国际持有 100%股权。

2014 年 7 月 28 日，粤丰科伟注册资本由人民币 6,000.00 万元增加至人民币 12,000.00 万元，新增注册资本由世兴国际以现金方式缴足。

②设立时主要资产、人员、业务来源

粤丰科伟设立时的主要资产来源于自主投资建设；人员来源于市场化招聘；主要业务来源于政府直接委托提供的生活垃圾处理服务。

（2）粤丰科维

①成立背景、主要发展历程和关键节点

为解决东莞市垃圾处理产能不足问题，设立粤丰科维投资建设并运营东莞市横沥二期项目。2009 年 2 月 13 日，粤丰科维在东莞市注册成立，初始注册资本人民币 10,000 万元，由粤丰投资 100%持股。粤丰科维于粤丰环保集团联交所上市前的主要发展历程和关键节点如下：

A.2009 年设立及 2010 年增资

2009 年 2 月 13 日，粤丰科维在东莞市成立，设立时注册资本为人民币 10,000.00 万元，由粤丰投资以货币出资持有 100%股权，初始注册资本已于 2009 年 2 月 10 日缴足。

2010 年，粤丰科维注册资本由人民币 10,000.00 万元增至人民币 16,000.00 万元，新增注册资本由粤丰投资于 2010 年 6 月 23 日以货币方式缴足。

B.2011 年股权转让

2011 年，为聚焦垃圾焚烧主业、实现与粤丰科伟运营协同，黎健文通过全资平台世丰国际以人民币 16,000.00 万元对价收购粤丰科维 100%股权。该对价系参考粤丰科维当时的注册资本确定。2011 年 10 月 9 日，上述股权转让取得广东省对外贸易经济合作厅批准，并于 2011 年 10 月 12 日完成东莞市工商行政管理局的变更登记手续。

C.2014 年增资

2014 年 12 月，粤丰科维注册资本由人民币 16,000.00 万元增加至人民币 26,000.00 万元，新增注册资本由世丰国际认缴。

②设立时主要资产、人员、业务来源

粤丰科维设立时主要资产来源于自主投资建设；人员来源于市场化招聘；主要业务来源于政府直接委托提供的生活垃圾处理服务。

（3）东莞粤丰

①成立背景、主要发展历程和关键节点

为解决东莞市区（含莞城区、南城区、东城区、万江区、高埗镇）垃圾处理问题，东莞粤丰投资建设运营东莞市市区垃圾处理厂项目。东莞粤丰由独立第三方于 2004 年 11 月 5 日成立，初始注册资本 11,000 万元。2014 年，为巩固广东省垃圾焚烧市场份额、提升生活垃圾总处理规模，黎健文通过亿丰发展收购取得东莞粤丰的全部权益。东莞粤丰于粤丰环保集团联交所上市前的主要发展历程和关键节点如下：

A.2004 年设立

2004 年 11 月 5 日，东莞粤丰由独立第三方出资设立，设立时注册资本为人民币 11,000.00 万元，初始股东以货币方式出资。

B.2011 年股权转让

2011 年 5 月 13 日，李咏怡胞弟李家龙全资持有的卓智集团有限公司与独立第三方 Palace View International Limited 签订买卖协议，以 5,000.00 万港元收购中国绿色能源控股有限公司（以下简称“中国绿色能源”，当时通过泓通海投资有限公司及安贝尔香港有限公司持有东莞粤丰 100%股权）的全部已发行股本及约 20,218.40 万港元的股东贷款。上述交易对价系交易各方考虑中国绿色能源的净负债额、股东贷款金额及相关集团财务业绩后经公平磋商确定。该收购于 2011 年 7 月 13 日完成交割。

2011 年 9 月 27 日，卓智集团有限公司将中国绿色能源的全部已发行股本转让予沛丰控股（当时由李家龙全资拥有）。

C.2014 年股权转让

2013 年 12 月 30 日，亿丰发展有限公司（以下简称“亿丰发展”）与李宝龙签订买卖协议，约定亿丰发展以人民币 10,000.00 万元的对价收购沛丰控股的全部已发行股本。本次交易完成后，粤丰环保集团间接取得东莞粤丰垃圾焚烧发电厂的实际权益。上述股权转让于 2014 年 1 月 1 日完成交割。自 2014 年 1 月 1 日起，东莞粤丰成为粤丰环保集团的全资子公司。

②设立时主要资产、人员、业务来源

除项目地块由特许经营权授予方提供使用外，其他资产由东莞粤丰自主投资建设；人员来源于市场化招聘；主要业务来源为垃圾处理业务。

（二）粤丰环保在香港联交所主板上市的背景、过程，上市期间规范运作情况，是否曾因违法违规被相关监管机构处罚、纪律处分或采取措施

1、粤丰环保在香港联交所主板上市的背景、过程

（1）上市背景

行业方面，2012 年，《“十二五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》（国办发[2012]23 号）提出，到 2015 年全国城镇垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 35%以上，东部地区达到 48%以上；2013 年《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》（国发[2013]36 号）提出，到 2017 年，设市城市生活垃圾得到有效处理，确保垃圾处理设施规范运行，防止二次污染，摆脱“垃圾围城”困境。同期国家进一步完善垃圾焚烧发电价格政策，推动行业进入快速发展阶段。

资本市场方面，香港资本市场亦已聚集一批环保企业，其中东江环保于 2003 年发行 H 股，绿色动力于 2014 年 6 月在港上市，光大环境则依托既有上市平台于 2003 年转型进入环保领域。在此背景下，粤丰环保于 2014 年 12 月在香港联交所主板上市，旨在把握垃圾焚烧发电行业的发展机遇，拓宽长期融资渠道，为项目收购、项目建设及现有设施技术改造提供资金支持，并提升公司治理、品牌影响力及持续发展能力。

（2）上市过程

粤丰环保集团的垃圾焚烧发电业务始于 2003 年设立的粤丰科伟，随后通过项目建设及收购逐步扩大业务规模。至筹备上市阶段，集团已形成粤丰科伟、粤丰科维、东莞粤丰三个垃圾焚烧发电项目及湛江在建项目的业务布局。

为筹备香港上市，粤丰环保于 2014 年 1 月在开曼群岛设立上市主体，并通过境外持股架构将粤丰科伟、粤丰科维、东莞粤丰及湛江粤丰等经营主体纳入上市集团，相关重组于 2014 年 5 月完成，粤丰环保由此成为集团最终控股公司。2014 年 4 月至 5 月，公司完成了一轮上市前融资，为项目收购、建设及技术改造提供资金支持，粤丰环保控股股东及相关持股主体与 AEP Green Power、Chatsworth 及惠能三名独立第三方投资者签订上市前投资协议。2014 年 12 月，粤丰环保通过香港公开发售及国际配售合计发行 5 亿股新股，发行价格为每股 2.33 港元，并于 2014 年 12 月 29 日在香港联交所主板挂牌上市，股份代号为 01381.HK。按发行价格计算，本次发行募集资金总额约 11.65 亿港元，扣除相关费用后预计净募集资金约 10.92 亿港元。根据招股书披露，募集资金主要用于开发新的垃圾焚烧发电项目或收购现有项目、建设湛江项目二期以及补充营运资金。

综上，粤丰环保此次上市是在国家政策支持垃圾焚烧处理行业发展、公司业务规模持续扩大及资本性投入需求上升的背景下，在完成上市架构重组后实施的首次公开发行，其主要目的在于拓宽股权融资渠道、支持后续项目建设及并购扩张，并建立长期资本运作平台。

2、粤丰环保上市期间规范运作情况

(1) 公司治理情况

粤丰环保在香港联交所上市期间，持续建立健全公司治理架构。根据粤丰环保的招股说明书以及历年公司公告，粤丰环保上市期间董事会由九至十一名董事组成，包括四名执行董事、两至三名非执行董事及三至四名独立非执行董事，董事会能够在决策过程中能够独立判断并有效行使职权。其次，根据招股说明书及历年公司公告，粤丰环保已于上市前设立审核委员会、薪酬委员会、提名委员会及企业管治委员会，并订立书面职权范围。在香港联交所上市期间，粤丰环保已建立健全由股东会、董事会、委员会及高级管理层有效制衡、独立运作的现代公司治理架构。

（2）信息披露义务

粤丰环保在上市期间持续履行信息披露义务。根据粤丰环保公开披露文件及粤丰环保出具的书面说明，粤丰环保于香港联交所上市期间持续按时公告年度报告、中期报告以及环境、社会及管治（ESG）报告，并就须予公布的交易、内幕消息、持续关连交易等重大事项刊发公告。

3、是否曾因违法违规被相关监管机构处罚、纪律处分或采取措施

根据公开披露信息以及独立代理人 Black & White Investigation（百维公司）出具的关于粤丰环保截至 2026 年 7 月 23 日的纪律聆讯查册结果（包含证券及期货事务监察委员会、证券及期货事务上诉审裁处、市场失当行为审裁处、上市规则执行（香港联交所）、廉政公署、金融管理局），粤丰环保在香港联交所上市期间，于香港没有涉及粤丰环保的失当行为或纪律聆讯记录。

（三）粤丰环保私有化退市的背景，各方关于私有化退市及后续安排的商谈过程，最终实施的具体过程、资金来源，私有化交易与本次交易之间是否存在统筹安排或关联，私有化交易估值定价与本次交易之间存在的差异情况，并说明原因及合理性

1、粤丰环保私有化退市的背景

（1）行业进入稳健发展阶段，催生横向产业并购

随着我国生活垃圾焚烧发电行业经历前期快速扩张，新增项目增速逐步放缓，行业由增量项目开发逐步转向成熟运营、精细化管理和存量项目并购整合阶段。瀚蓝环境公开披露文件亦指出，垃圾焚烧行业已进入稳健发展阶段，行业竞争呈现运营精细化和加快整合的特征，头部企业通过收购存量优质企业及项目，可以进一步发挥规模效应和协同价值。瀚蓝环境与粤丰环保均为垃圾焚烧发电行业头部企业，双方在业务区域、业务模式及运营管理等方面具有较高协同性，私有化交易属于行业进入整合期背景下的横向产业并购。

（2）粤丰环保股权集中，有利于推动收购方案实施

从股权结构看，截至私有化建议公告日，粤丰环保控股股东臻达发展持有其约 54.75% 的股份，股权结构相对集中。臻达发展及粤丰环保实际控制人家族对

本次私有化作出不可撤销承诺，并在交易完成后保留粤丰环保约 7.22%的股份，为交易方案的协商和实施提供了较好的股东基础。

（3）瀚蓝环境为 A 股上市公司，需避免同业竞争情形

瀚蓝环境自身已是在上海证券交易所上市的 A 股公司，其固废处理业务与粤丰环保的垃圾焚烧发电及环卫业务高度重合。公开交易文件明确将横向产业整合、发挥业务协同以及提高长期经营决策灵活性作为本次交易的重要目的。从上市平台整合角度看，如收购后继续保留粤丰环保的独立上市地位，瀚蓝环境集团内部将同时存在两个业务高度重合的上市平台，可能增加业务定位、项目机会分配、关联交易及公司治理等方面的协调成本。因此，通过私有化将粤丰环保纳入瀚蓝环境 A 股上市公司体系，有利于统一业务布局和资源配置，并减少粤丰环保作为独立上市公司所受到的监管、市场预期及股价波动等约束。

（4）小结

综上所述，瀚蓝环境并非在一般股份收购完成后被动导致粤丰环保退市，而是自交易筹划之初即以取得粤丰环保控制权并实现私有化为目的，通过其香港子公司依据开曼群岛《公司法》第 86 条提出协议安排。根据该安排，粤丰环保约 92.78%的计划股份被注销，并由瀚蓝环境香港子公司取得相应新发行股份，原控股股东臻达发展保留约 7.22%的股份。协议安排于 2025 年 5 月 30 日生效，粤丰环保于 2025 年 6 月 2 日撤销在香港联交所的上市地位，交易完成后瀚蓝环境香港子公司持有粤丰环保约 92.78%的股份。

2、各方关于私有化退市及后续安排的商谈过程

（1）私有化退市的商谈过程

2023 年 4 月 12 日，瀚蓝环境与臻达发展在广东省东莞市进行面谈，就潜在交易方案进行初步磋商，双方就交易可行性及初步意向交换意见。2023 年 10 月 18 日，瀚蓝环境与臻达发展再次在广东省广州市就潜在交易方案进行深入磋商，广东恒健参与，私有化交易各方就交易架构交换意见并达成初步意向。

2024 年 1 月 5 日，瀚蓝环境与控股股东母公司南海控股在广东省佛山市就交易方案进行沟通，2024 年 1 月 12 日，瀚蓝环境与广东恒健、南海控股在广东

省广州市确定联合投资人合作方式，各方就联合投资架构及合作条件达成共识。

2024 年 1 月 24 日，瀚蓝环境与臻达发展正式达成收购意向，并确定本次交易的初步方案和交易架构。2024 年 4 月 2 日，瀚蓝环境与臻达发展就收购事项进一步沟通，并对前期方案进行调整，臻达发展同意保留等值于 8 亿元人民币的 7.22% 股权不接受本次私有化要约。

2024 年 7 月 3 日，私有化交易各方在广东省佛山市召开现场会议，讨论收购方案并确定境外贷款银行，就融资安排及方案细节进行最终确认。2024 年 7 月 4 日，各方通过电话会议确定初步交易价格，并决定在上交所和香港联交所刊登公告，披露交易定价相关信息。2024 年 7 月 11 日，交易各方对交易核心条款进行进一步沟通，就联合公告文本进行最终确认。

（2）后续安排的商谈过程

2025 年 6 月 2 日，粤丰环保完成私有化摘牌退市。私有化交易各方除就粤丰环保私有化退市进行商谈并最终达成共识外，不存在其他后续安排。

3、最终实施的具体过程、资金来源

（1）具体实施过程

2024 年 7 月 22 日，上市公司已召开第十一届董事会第十六次会议审议通过私有化交易重组预案及相关议案。

2024 年 7 月 22 日，瀚蓝香港与粤丰环保就本次交易联合刊发了 3.5 公告（要约人与标的公司粤丰环保根据中国香港《公司收购、合并及股份回购守则》规则 3.5 发布的联合公告），载明瀚蓝香港将在先决条件达成后提出本次私有化交易的建议及计划。

2024 年 11 月 20 日，上市公司已召开第十一届董事会第二十次会议审议通过重组草案及相关议案。

2024 年 12 月 26 日，上市公司召开 2024 年第二次临时股东大会，审议通过了交易相关议案。

2025 年 3 月 17 日，上市公司瀚蓝环境发布公告，载明交易的先决条件已全

部达成。瀚蓝香港及粤丰环保于 2025 年 4 月 17 日联合刊发了计划文件。

2025 年 4 月 15 日，香港证监会出具确认函，确认对交易计划文件的披露无异议。

2025 年 5 月 6 日，交易涉及的特别交易已经香港证监会批准。

2025 年 5 月 12 日，粤丰环保根据开曼群岛大法院的命令及《开曼群岛公司法》召开的法院会议及股东特别大会，审议通过了交易的相关事宜。

2025 年 5 月 20 日（开曼群岛时间），开曼群岛大法院举行的呈请聆讯中批准了该计划。

2025 年 5 月 30 日（开曼群岛时间），开曼群岛大法院根据《开曼群岛公司法》第 86 条批准该计划之命令送达开曼群岛公司注册处以作登记，进行登记后，该计划生效。

2025 年 6 月 2 日，上市公司瀚蓝环境发布公告，载明交易的条件已达成或被豁免，私有化计划于 2025 年 5 月 30 日（开曼群岛时间）生效。

2025 年 6 月 2 日，粤丰环保于香港联交所摘牌退市。

2025 年 6 月 9 日，本次交易对价中 10,135,858,693.00 港元由瀚蓝香港以支票形式向计划股东和购股权持有人支付，剩余 963,516,293.17 港元由瀚蓝香港根据《不可撤销承诺及保证契据》向臻达发展分期支付。

2025 年 6 月 10 日，粤丰环保所有计划股份注销完毕；同日，粤丰环保向瀚蓝香港发行与已注销股份数量相同的新股份。

（2）资金来源

本次交易支付粤丰环保私有化退市交易价款的资金来源于上市公司自有资金、自筹资金，具体包括两部分：①公司全资子公司瀚蓝固废与联合投资人高质量基金共同向瀚蓝佛山增资合计 40.20 亿元；②瀚蓝佛山向境内银行申请不超过人民币 61.00 亿元的并购贷款。

4、私有化交易与本次交易之间是否存在统筹安排或关联

本次交易与 2025 年 6 月完成的私有化交易在决策时点、审议程序、协议签署等方面均相互独立。前次交易未设定上市公司具有收购粤丰环保剩余股权的义务，前次交易相关董事会、股东会文件及其他协议文件未约定或预设本次交易为强制性关联安排。

两次交易分别履行了独立的国资程序：前次私有化交易于 2024 年 8 月取得了佛山市南海区国有资产监督管理局关于重组方案的整体批复，本次交易的资产评估结果于 2026 年 6 月经南海国资局核准并获得南海国资局的批准。

两次交易均具有独立商业实质：前次私有化交易实现了上市公司对粤丰环保的控制和并表；本次交易购买臻达发展持有的粤丰环保少数股权，旨在增强上市公司对粤丰环保的控制权进而将粤丰环保变为全资子公司，提高上市公司归属于母公司的利润水平。

因此，前次私有化交易与本次交易相互独立，不存在统筹安排或直接关联。

5、私有化交易估值定价与本次交易之间存在的差异情况，并说明原因及合理性

(1) 前次私有化交易粤丰环保的估值定价情况

前次私有化交易中，标的公司粤丰环保为香港联交所上市公司，根据香港证监会《公司收购、合并及股份回购守则》规则 10，披露盈利预测须由核数师、独立财务顾问出具意见并提交香港证监会审批。标的公司受上述监管及商业保密限制无法提供盈利预测，不具备收益法估值的前提条件。前次交易价格以标的公司股票二级市场交易价格为基础，参考港股私有化溢价水平协商确定，未进行资产评估。

中联评估就前次私有化交易出具了《瀚蓝环境股份有限公司拟收购粤丰环保电力有限公司收购价格合理性分析报告》（中联析报字[2024]第 4164 号）（以下简称“《价格合理性分析报告》”）。该报告以 2024 年 6 月 30 日为分析基准日，采用市场法对粤丰环保 100%的股权进行了价值分析。根据中联评估出具的《价格合理性分析报告》，前次私有化交易中瀚蓝环境拟收购粤丰环保的收购价格（即 100%股权对应估值人民币 1,115,799.42 万元）具有合理性。

前次交易取得了佛山市南海区国有资产监督管理局关于重大资产重组方案的整体批复，同意私有化交易对价不高于人民币 107 亿元。按股权比例折算，该对价上限对应粤丰环保 100%股权的交易总价不高于人民币 115.33 亿元。

（2）本次交易粤丰环保的评估情况

本次交易标的粤丰环保已完成私有化退市，不再为港股上市公司，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》第六条规定，非上市公司国有股权收购应当进行资产评估。因此，中联评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日，同时采用市场法和收益法对粤丰环保 100%的股权进行评估，其中市场法评估结果为 1,161,340.19 万元、收益法评估结果为 1,160,386.06 万元。基于谨慎性原则，本次交易最终采用收益法评估结果作为定价依据。

（3）评估结果的差异情况、原因及合理性

根据《价格合理性分析报告》，前次交易采用市场比较的方法结合其他港股私有化溢价情况、国内同行业可比上市公司情况以及国内同行业可比交易案例情况对该次交易价格进行分析。按照可比公司法，前次交易根据可比公司平均 PE 倍数估算的粤丰环保 100%的股权价值为 1,189,123.34 万元、根据可比公司平均 EV/EBITDA 倍数估算的粤丰环保 100%的股权价值为 1,153,466.30 万元。

本次交易对粤丰环保采用了收益法和市场法进行评估，并最终选定收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保归属于母公司所有者权益的评估值为 1,160,386.06 万元。

本次交易评估结果处于前次交易按照可比公司法估算的收购对象 100%的股权价值的区间 1,153,466.30 万元至 1,189,123.34 万元范围内，与前次估值分析不存在重大差异，本次交易的评估结果具有合理性。

（四）分类说明粤丰环保下属公司设立背景和经营情况，下属公司设置情况是否符合行业经营惯例，是否存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排，相关海外持股公司后续安排，报告期内下属企业注销的原因，是否存在尚未了结的债权债务或合规性问题

1、分类说明粤丰环保下属公司设立背景和经营情况，下属公司设置情况是

是否符合行业经营惯例

粤丰环保下属公司主要分为海外持股公司和境内项目公司两类。

（1）海外持股公司

粤丰环保下属一、二级公司多为海外注册的持股公司，非实际经营主体。为筹备在香港联交所上市，粤丰环保集团实施红筹重组，搭建了以注册于开曼群岛的粤丰环保为上市主体，通过在英属维尔京群岛或开曼群岛设置下属一、二级持股平台全资控股其注册于香港的中间平台公司，并最终经由香港中间平台公司持有境内各项目公司权益的股权结构。

粤丰环保下属的海外持股公司主要经营活动除了持有下属项目公司股权及进行融资安排外，还通过联营主体管理香港北大屿山废物转运站及离岛废物转运设施项目。

因此，粤丰环保下属海外持股公司的设置与粤丰环保的历史沿革、境外融资以及境外联营项目相关，海外持股公司的设置具有合理性。

（2）境内项目公司

粤丰环保主要从事垃圾焚烧发电及相关服务，以及提供智慧城市环境卫生及相关服务。粤丰环保下属境内项目公司的设立背景主要系承接并运营垃圾焚烧发电项目或环卫项目。垃圾焚烧发电行业主要通过 BOT 特许经营模式进行运营，投资方常通过设立独立的财务和法律实体承接并运营相关项目。

因此，粤丰环保下属境内项目公司的设置情况与粤丰环保主营业务开展相匹配，符合行业经营惯例，具有合理性。

2、是否存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排

报告期内，粤丰环保境外主体的大额资金流转主要系红筹架构下境内子公司向境外持股主体的分红款、境外银行借贷往来款、境外日常管理费用、前次私有化交易前相关资产剥离对价款等，相关资金流转具有真实交易背景且与生产经营相符。

境内主体主要为垃圾焚烧发电及环卫项目的投资、建设和运营主体。报告期

内，境内主体大额资金流水主要包括垃圾处理费、电费收入款项、项目银行借贷往来款、子公司向母公司分红款、工程服务及设备采购款、原材料采购款、前次私有化交易前相关资产剥离对价款等，境内主体大额资金流转具有真实交易背景且与项目公司的生产经营相符。

综上所述，报告期内，粤丰环保及其下属公司的大额资金流转具有真实、合理的商业背景，与粤丰环保的生产经营情况相符，不存在与生产经营情况不符的大额资金流转或利益安排。

3、相关海外持股公司后续安排

截至本回复出具日，粤丰环保管理层正在根据海外主体实际运营、未来香港项目拓展等需要，积极规划并合理评估海外主体架构减层方案。

4、报告期内下属企业注销的原因，是否存在尚未了结的债权债务或合规性问题

报告期内，粤丰环保下属企业注销的公司名称、对应成立时间、注销时间以及注销原因具体情况如下表所示：

公司名称	成立时间	注销时间	注销原因
涑水粤展环境城市服务有限公司	2023	2024	未能中标拟拓展的项目，报告期内未实际运营。
易县粤丰智慧城市服务有限公司	2022	2024	项目到期终止运营。
来宾粤丰佳洁园城市环境服务有限公司	2020	2024	项目到期终止运营。
百色粤丰环保电力有限公司	2022	2025	该公司设立时拟作为百色项目的运营主体，报告期内未实际运营。 该项目公司原有政府方代表主体广西百色红城发展集团有限公司参股，后政府方的参股部分需退出，但相关股权回购手续耗时较长，因此重新设立主体百色粤丰科维电力有限公司作为百色项目的运营主体并注销该项目公司。
大同粤丰环保电力有限公司	2020	2025	退出原中标拟建设的项目，报告期内未实际运营。

报告期内，粤丰环保的下属企业注销主要与拟拓展项目或运营的项目终止相关，上述公司均未涉及大额投资且大部分未实际运营，注销前相关债权债务均已

结清，不存在尚未了结的重大债权债务或合规性问题。

（五）臻达发展设立背景，设立时主要资产、人员、业务来源，李咏怡基本情况和主要投资、任职经历

1、臻达发展设立背景，设立时主要资产、人员、业务来源

为筹备粤丰环保在香港联交所上市，按照粤丰环保集团股权红筹重组安排，作为诚朗发展及黎健文搭建的境外控股平台，臻达发展于 2014 年 1 月 2 日在英属维尔京群岛注册成立，由诚朗发展及黎健文分别持有 45%及 55%股权。除持有粤丰环保股权外，臻达发展设立时未开展实质经营业务。

2、李咏怡基本情况和主要投资、任职经历

截至本回复出具日，李咏怡的基本情况、主要投资与任职经历如下表所示：

姓名	李咏怡
性别	女
国籍	中国（香港）
年龄	51 岁
主要投资	①持有 Grand Victor（Asia）Limited（盛业（亚洲）有限公司）100%的股权 ②持有 Tunex Trading Limited（东益贸易有限公司）99%的股权
任职经历	①1997 年 9 月至 2012 年 9 月期间历任东莞市三阳实业发展有限公司（曾用名“东莞市三阳实业发展公司”）财务人员、人力资源部主管 ②2011 年 11 月至 2025 年 6 月期间任粤丰环保电力有限公司执行董事兼主席

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问和律师主要履行了以下核查程序：

- 1、查阅了粤丰环保在香港联交所主板上市期间公开披露的招股说明书、年度报告等相关公告及其出具的书面说明，了解了粤丰环保的成立背景、香港联交所主板上市过程、主要发展历程以及上市期间的合法合规与规范运作情况。
- 2、查阅了粤丰环保提供的工商登记资料、股东名册、公司章程等资料，核查了粤丰环保的设立情况。
- 3、查阅了粤丰环保主要下属企业粤丰科伟、粤丰科维、东莞粤丰的工商登

记资料、政府采购协议和特许经营权协议等及其出具的书面说明，了解了其成立背景、设立时的主要资产、人员及业务来源情况。

4、查阅了粤丰环保上市期间公开披露的相关公告及独立代理人 Black & White Investigation（百维公司）出具的粤丰环保截至 2026 年 7 月 23 日的纪律聆讯查册结果（包含证券及期货事务监察委员会、证券及期货事务上诉审裁处、市场失当行为审裁处、上市规则执行（香港联交所）、廉政公署、金融管理局），了解了粤丰环保上市期间于香港是否存在失当行为或纪律聆讯记录。

5、查阅了瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡、黎健文签署的《不可撤销承诺及保证契据》，了解了私有化交易中关于交易保障条款的相关安排。

6、查阅了瀚蓝环境资产重组事项交易进程备忘录、重组事项进展公告，了解了各方关于私有化退市及后续安排的商谈过程。

7、查阅了瀚蓝环境、瀚蓝香港与臻达发展、李咏怡就本次交易签署的《股份转让协议》《股份转让协议之补充协议》等交易文件，核查了本次交易与私有化交易之间的独立性。

8、查阅了北京市金杜律师事务所为私有化交易实施出具的法律意见书，了解了私有化交易具体实施过程及资金来源。

9、查阅了臻达发展的注册登记资料、股东名册、董事名册等文件，了解了臻达发展的设立背景及股权结构。

10、查阅了李咏怡的身份证件、臻达发展股东调查表等，了解了李咏怡的个人履历及相关对外投资、任职情况。

11、访谈了粤丰环保管理层，了解了粤丰环保下属公司设立背景、经营情况、相关海外持股公司后续安排以及报告期内下属公司注销的原因等。

12、对粤丰环保及其控制的公司进行了大额流水核查，分析了是否存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排。

13、查阅了报告期内注销的下属公司的明细账并获取相关《清税证明》等合规证明。

针对问题（4），会计师主要履行了以下核查程序：

1、访谈了粤丰环保管理层，了解了粤丰环保下属公司设立背景、经营情况、相关海外持股公司后续安排以及报告期内下属公司注销的原因等。

2、对粤丰环保及其控制的公司进行了大额流水核查，分析了是否存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排。

3、查阅了报告期内注销的下属公司的明细账并获取相关《清税证明》等合规证明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

1、根据粤丰环保公开披露的招股说明书、年度报告等相关公告及粤丰环保出具的书面说明等，粤丰环保系为筹备在香港联交所上市而在开曼群岛设立的投资控股公司，无实质业务经营；粤丰环保中国境内主要下属企业粤丰科维、粤丰科伟及东莞粤丰设立具有合理的背景，设立时主要资产来源于自主投资建设，人员来源于市场化招聘，主要业务来源为垃圾处理业务；粤丰环保成立于 2014 年并于同年在联交所主板上市，2024 年启动私有化，2025 年完成私有化退市。

2、根据粤丰环保在香港联交所主板上市期间公开披露的招股说明书、年度报告等相关公告及粤丰环保出具的书面说明，粤丰环保已在相关公开文件披露其在联交所上市的背景、过程；粤丰环保已经建立现代公司治理架构并于上市期间持续履行信息披露义务，经查询相关公告及查阅独立代理人 Black & White Investigation（百维公司）出具的关于粤丰环保截至 2026 年 7 月 23 日的纪律聆讯查册结果（包含证券及期货事务监察委员会、证券及期货事务上诉审裁处、市场失当行为审裁处、上市规则执行（香港联交所）、廉政公署、金融管理局），粤丰环保在香港联交所上市期间，于香港没有涉及粤丰环保的失当行为或纪律聆讯记录。

3、根据粤丰环保在香港联交所主板上市期间公开披露的相关公告、瀚蓝环境重大现金购买资产方案、交易进程备忘录，私有化交易及本次交易各方签署的相关协议，北京市金杜律师事务所就私有化交易实施出具的法律意见书等，瀚蓝

环境实施私有化粤丰环保的资金来源为瀚蓝环境自有资金、联合投资人增资款及并购贷款；前次私有化交易与本次交易决策时点、审议程序、协议签署均相互独立，不存在统筹安排或直接关联；本次交易对粤丰环保采用了收益法和市场法进行评估，并最终选定收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保归属于母公司所有者权益评估值为 1,160,386.06 万元。本次评估结果处于前次交易按照可比公司法估算的收购对象 100%股权价值的区间内，与前次估值分析不存在重大差异。

4、粤丰环保下属公司设置具有合理性，符合行业惯例。报告期内，粤丰环保及其下属公司的大额资金流转具有真实、合理的商业背景，与粤丰环保的生产经营情况相符，不存在与生产经营情况不符的大额资金流转或利益安排。截至本回复出具日，粤丰环保管理层正在根据海外主体实际运营、未来香港项目拓展等需要，积极规划并合理评估海外主体架构减层方案。报告期内粤丰环保下属企业注销的原因主要与拟拓展项目或运营项目终止相关，相关主体均未涉及大额投资且大部分未实际运营，相关债权债务均已结清，不存在尚未了结的债权债务或合规性问题。

5、根据粤丰环保公开披露信息以及臻达发展提供的资料，臻达发展系为粤丰环保在香港联交所上市由诚朗发展与黎健文先生持股在英属维尔京群岛设立的控股平台，设立时除持有粤丰环保股份外，无实质业务经营。

针对问题（4），经核查，会计师认为：

粤丰环保下属公司设置具有合理性，符合行业惯例。报告期内，粤丰环保及其下属公司的大额资金流转具有真实、合理的商业背景，与粤丰环保的生产经营情况相符，不存在与生产经营情况不符的资金流转或利益安排。截至本回复出具日，粤丰环保管理层正在根据海外主体实际运营、未来香港项目拓展等需要，积极规划并合理评估海外主体架构减层方案。报告期内粤丰环保下属企业注销的原因主要与拟拓展项目或运营项目终止相关，相关主体均未涉及大额投资且大部分未实际运营，相关债权债务均已结清，不存在尚未了结的债权债务或合规性问题。

3. 关于整合管控

根据重组报告书：（1）目前上市公司已将粤丰环保纳入集团统一管控体系，通过成立固废事业群、调整组织架构，实现了管理体系的有序融入与平稳过渡，在人员融合、业务协同、风险管控等方面已取得阶段性成效；（2）交易完成后，上市公司对粤丰环保的控股比例进一步提升，将在现有整合基础上，进一步加强人员、业务、资源的深度整合，统筹管理团队、运营业务、资金资源与市场布局。

请公司披露：（1）上市公司控制粤丰环保后，粤丰环保在公司治理、生产经营、人员等方面的变动情况；（2）结合上市公司与粤丰环保在经营管理模式上的异同，以及粤丰环保存在境外注册、境外信托股权架构以及境外下属公司较多等情形，说明上市公司控股粤丰环保以来采取的具体整合管控措施及取得的成效，过程中发现的问题及解决情况；（3）本次交易完成后上市公司对粤丰环保进一步深度整合的具体安排、预期取得的效果和可行性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）上市公司控制粤丰环保后，粤丰环保在公司治理、生产经营、人员等方面的变动情况

上市公司控制粤丰环保后，粤丰环保全域资产融入瀚蓝环境管理体系，上市公司实现了对粤丰环保职能管控信息化全覆盖，把瀚蓝环境成熟的管理体系运用到粤丰环保公司治理、生产经营以及人力资源等各个方面，实现对粤丰环保全方位的有效管控。

1、粤丰环保在公司治理方面的变动情况

（1）优化组织架构，构建矩阵赋能

为应对并购后业务体量和规模增大的挑战，瀚蓝环境基于上市公司成熟的“集团→事业部→项目公司”三级管控体系，进行了平稳过渡期的组织架构调

整。前次交易完成后，上市公司将原粤丰环保垃圾焚烧相关业务列入新设的固废事业二部、原粤丰环保环卫业务列入公司城服事业部，在保持原有中层管理团队、运营项目平稳融合的基础上，从集团层面对合并后的业务进行统一的管理、监督和赋能支持。与此同时，瀚蓝环境基于上市公司管控要求，针对财务、人力资源、供应链、安全健康环境、合规风控、信息化、工程预结算等职能条线实行集团化管控，通过分级授权管理和矩阵式管理，实现原有业务专业化运营的同时，对关键事项和高风险事项实施精准管控。

随着对粤丰环保的整合进入管理融合期，瀚蓝环境于 2026 年 4 月成立固废事业群，将固废事业一部和固废事业二部合并，原有两个事业部的职能管理从组织架构到管理体系全面融合为一体，并相应完成人员调整。集团层面，新设固废事业群完全纳入集团管控体系，瀚蓝环境原有的职能管理与生产管理系统依托公司成熟、集中的信息管理系统实现了对固废事业群管理的纵横全覆盖，充分释放规模效应和协同效应，实现资源高效配置与价值增长；事业群层面，固废事业群实行区域管理模式，打破原有两个事业部的界限，设立六个大区，以大区管理为抓手，建立对项目公司的区域管理体系，打造区域标杆示范效应。

（2）纳入统一财务管理体系，提升财务内控治理

通过建立财务共享中心，瀚蓝环境实现了财务处理的标准化和集中化。上市公司控制粤丰环保后，按照统一的财务、会计制度，将粤丰环保纳入统一财务管理体系中，遵循企业会计准则、《公司章程》以及上市公司财务管理要求，制定了完善的财务管理制度、内部控制制度，确保符合上市公司财务治理要求；对标的公司粤丰环保在预算管理、资金支付、投融资、担保等方面进行统筹把控，强化风控能力；加强对于粤丰环保日常财务工作的监督管理，加强对财务人员的培训，接受上市公司的财务监督与检查，加深上市公司对于粤丰环保财务状况的掌握及资金管理，并实现对相关财务内控制度履行情况的监督，防范相关风险。另一方面，上市公司充分发挥资本运作能力，进一步提高标的公司粤丰环保的融资能力，降低融资成本，提升上市公司整体资源使用效率。

2、粤丰环保在生产经营方面的变动情况

（1）优化供应链体系，加强成本管理

上市公司完成对粤丰环保控制权收购后，粤丰环保全面适配瀚蓝环境供应链管理体系，快速完成供应链组织融合。目前，粤丰环保供应链数智化信息底座已基本构建，基础数据已全面合并，供应链系统已全面上线，上市公司供应链管理平台已在粤丰环保落地应用，通过推动集中采购与资源共享，充分发挥规模优势，降本成效明显。二是完善供应商管理机制，建立统一的供应商准入标准、评估机制和退出机制，不仅有助于促进优质供应商良性竞争，还通过覆盖各环节的风险防控举措，保障了业务的合规高效运行。前次并购交易完成后，这一体系已快速覆盖粤丰环保的现有供应商，实现供应链的标准化、精细化管理。

（2）工程管理升级，精益管控

前次并购交易完成后，粤丰环保固废业务新设工程预结算部门，强化对在建设工程和日常维保技改的工程预结算管理，通过将瀚蓝环境原有的预结算流程、标准和数字化工具快速导入，逐步进行粤丰环保固废业务和瀚蓝环境原有固废业务工程管理和成本管理的双向调优。

前次并购交易完成后，为有效统筹各项业务的工程管理，实现工程全生命周期管理、全链条可追溯，瀚蓝环境将各项工程业务纳入工程全过程成本管理体系，聚焦建设过程工程成本管理，打造“数据透明、管理高效、成本可控、资料合规”的工程成本管理平台，该平台实现了对重点事项全留痕管理和投资动态风险预警功能，有效提升了大型工程项目（如垃圾焚烧厂）的预算准确性和结算效率。

3、粤丰环保在人员方面的变动情况

上市公司取得粤丰环保控制权后，对粤丰环保原有的董事、高级管理人员进行了更换。

上市公司取得粤丰环保控制权前，粤丰环保董事会共 9 人，上市公司未在粤丰环保董事会提名董事。粤丰环保控制权变更后，2025 年 6 月，粤丰环保李咏怡、黎健文等 9 名原董事均签署辞职函并生效，辞去董事职务；粤丰环保召开股东会，委任金铎、吴志勇、汤玉云 3 人为新任董事。金铎等 3 人均由上市公司提名委任。上市公司占有了粤丰环保董事会全部席位，可实质控制所有董事会议案（高级管理人员任免、预算、重大合同、投资等）。

前述股东会后，粤丰环保同日召开董事会，任命曾飞为总经理，王天华为财务总监，粤丰环保原有高级管理人员均卸任，全部更换为上市公司委派人员。上述人员更替完成后，上市公司完全主导粤丰环保经营管理及重大决策。

粤丰环保控制权变更前后，董事、高级管理人员具体变动情况如下：

职务	控制权变动后		控制权变动前	
	姓名	任职背景	姓名	任职背景
董事	金铎	上市公司提名	李咏怡	标的原管理层
董事	吴志勇	上市公司提名	黎健文	标的原管理层
董事	汤玉云	上市公司提名	黎俊东	标的原管理层
董事	/	/	袁国桢	标的原管理层
董事	/	/	冯骏	标的原管理层
董事	/	/	陈锦坤	标的原管理层
董事	/	/	沙振权	标的原管理层
董事	/	/	钟国南	标的原管理层
董事	/	/	李颂华	标的原管理层
总经理/行政总裁	曾飞	上市公司委任	张超	标的原管理层
财务总监	王天华	上市公司委任	王玲芳	标的原管理层

同时，上市公司也充分保留了粤丰环保原有中层管理团队的骨干，发挥其专业能力和本地经验，实现了人才的平稳过渡和有效激励，为前次并购交易完成后的平稳过渡和持续发展提供了人才保障。

（二）结合上市公司与粤丰环保在经营管理模式上的异同，以及粤丰环保存在境外注册、境外信托股权架构以及境外下属公司较多等情形，说明上市公司控股粤丰环保以来采取的具体整合管控措施及取得的成效，过程中发现的问题及解决情况

1、瀚蓝环境与粤丰环保经营管理模式异同

瀚蓝环境与粤丰环保核心业务均以生活垃圾焚烧发电为核心主业，依托特许经营模式开展市政固废处置业务。运营区域均深耕广东沿海优质市场，具备成熟的市政项目投建、运维全流程管理，底层生产运营、特许经营商业模式高度契合，为并购后统一标准化管理、供应链集采、区域资源协同奠定基础。

瀚蓝环境与粤丰环保在管理体系、集团管控、产业布局等方面存在差异。一是组织管控架构不同，瀚蓝环境为国有控股上市公司、实行集团化统筹管控、多元业务以事业部制专业化运营模式，财务、人力资源、供应链、合规风控、信息化实行全集团垂直管控；原粤丰环保为港股民营平台，集团总部实行直线职能制管理，总部统筹力度偏弱。二是业务与资源协同逻辑不同，瀚蓝具备水务、能源、固废多板块协同优势，依托国企低成本融资、全国化集采平台实现持续降本增效；粤丰侧重焚烧主业独立扩张，专业化运营，但缺乏多元业务资源联动，供应链、资金成本管控分散。

综上，瀚蓝环境与粤丰环保因属于同行业的公司，因此在经营管理模式上大体相似，仅在具体的管理体系、集团管控、产业布局等方面存在一定差异。

2、现金收购臻达发展对粤丰环保股权后，粤丰环保上层不存在境外信托股权结构

本次交易前，臻达发展持有粤丰环保 7.22%的股权。臻达发展的控制关系如下所示：



臻达发展为粤丰环保的股东之一，其实际控制人为李咏怡为代表的家族，其核心业务为股权投资。HSBC International Trustee Limited 系一家设立于英属维尔京群岛的信托公司。Harvest VISTA Trust 系李咏怡与黎健文根据英属维尔京群岛法律设立的一项信托。

本次交易中，上市公司和控股子公司瀚蓝香港通过支付现金的方式购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权。本次交易完成后，上市公司将完成对粤丰环

保的全资控股，臻达发展及其上层的境外信托股权架构将被移除。粤丰环保少数股东及境外信托股权架构的移除，有利于瀚蓝环境提升对粤丰环保的管控能力及进一步深化整合效果。

3、粤丰环保境外公司多为非经营实体，整合重点在中国境内

粤丰环保下属一级、二级海外注册的持股公司，属非实际经营主体，粤丰环保下属的实际经营主体主要是在中国境内的企业。粤丰环保下属的境外主体主要为投资控股主体，在境外所拥有的资产为货币资金及对境外企业的长期股权投资（包括清洁服务及垃圾中转公司）。

上市公司将持续加强境外资产及境外下属主体的管理，后续将结合业务整合进度与经营实际需求，统筹境外资产架构优化的相关安排。

4、上市公司控股粤丰环保以来采取的具体整合管控措施及取得的成效，过程中发现的问题及解决情况

（1）控股以来采取的整合管控措施

①优化组织架构及管理机制

瀚蓝环境新设立固废事业二部，将原粤丰环保垃圾焚烧相关业务列入固废事业二部，原粤丰环保环卫业务列入公司城服事业部，在保持原有中层管理团队、运营项目平稳融合的基础上，从集团层面对合并后的业务进行统一的管理、监督和赋能支持。与此同时，瀚蓝环境基于上市公司管控要求，针对财务、人力资源、供应链、合规风控、信息化、工程预结算等职能条线实行集团化管控，通过分级授权管理和矩阵式管理，实现原有业务专业化运营的同时，对关键事项和高风险事项实施精准管控。

②构建统一财务管理体系

上市公司按照统一的财务会计制度，将粤丰环保纳入统一财务管理体系中，统筹开展资金集中归集调度、集团层面税务统筹筹划工作，强化粤丰环保全维度资金管控与税务事项规范化管理。上市公司发挥其企业优势及上市平台资本运作能力，进一步提高粤丰环保的融资能力，降低其融资成本，改善企业现金流。

③优化供应链体系及成本管理

瀚蓝环境已深耕垃圾焚烧行业多年，形成完整垃圾焚烧业务供应链运营体系，上市公司持续对粤丰环保供应链进行协同优化整合，进一步发挥规模优势，加强集中采购和库存管理，降低运营成本，提升经营质量。

④开发新的业务增长点

上市公司持续协助粤丰环保开拓供热业务，结合自身供热市场开拓经验，全力推动垃圾焚烧项目供热，实现热电联产，提升经营效益。

⑤提升数智化应用水平

上市公司持续利用自身固废治理方面丰富的智慧化经验，协助粤丰环保推进垃圾焚烧发电项目管理精细化、流程数字化、工艺设备智能化，降低发电项目运营成本，提升发电项目的运行效率与经济效益。

(2) 整合管控措施取得的成效

①规模与效益同步提升

随着粤丰环保于 2025 年 6 月完成并表，公司垃圾焚烧发电项目规模达到 97,590 吨/日（含控股及参股项目的合计设计处理能力），增长 52,540 吨/日，位居国内行业前三、A 股上市公司首位，综合实力和竞争力大幅提升。2025 年度，粤丰环保并表对公司营业收入、净利润及归母净利润分别贡献 27.21 亿元、5.41 亿元和 2.74 亿元，有效增厚了上市公司每股收益，提升了股东回报能力。

②财务协同成效显著

并购完成后，上市公司通过加强对粤丰环保的资金统筹调拨、贷款置换和降息等方式，有效降低其财务费用。截至 2026 年半年度报告披露日，粤丰环保总贷款相比交割日降低约 27 亿元，资产负债率从交割日的 61.68%降至期末的 55.82%，人民币融资利率从并购前的 2.75%-4.75%降低至 2.00%-3.785%，港币融资利率从并购前的 HIBOR+2.05%-HIBOR+2.17% 降低到 HIBOR+0.7%-HIBOR+0.73%。2025 年瀚蓝环境发债成本达到省内同业 AAA 评级企业利率水平，整体资金管理能力持续优化。

③精益管理提升生产效能

公司运营管理团队对粤丰环保进行精益管理，通过优化调整进场垃圾结构，提高垃圾进场量，以及通过实施技术创新改造及运行优化调整等方式，持续推动垃圾焚烧热效率提升及自用电率降低。2026年上半年粤丰环保生活垃圾焚烧发电项目吨垃圾发电电量、吨垃圾上网电量同比分别增长2.62%和2.68%，分别增加9.69度和8.70度，达379.87度和332.77度。

④加强业务拓展挖掘盈利增长点

公司充实原粤丰环保拓展团队力量和完善协同机制，系统梳理粤丰环保项目所在优势区位业务拓展潜力，持续在垃圾拓展、供热等业务上加强统筹赋能，拓展盈利增长点。2026年上半年，粤丰环保相继中标香港新界西北废物转运站运营服务5年期合约、沙田废物转运站第三期延续合约（10年），合同总金额合计约20亿港元。在并购整合一年内相继在香港中标轻资产运营业务，体现了公司对粤丰环保良好的整合成效和潜力。

⑤供应链整合初见成效

随着粤丰环保逐渐全面适配公司供应链管理体系，其供应链数智化信息底座已基本构建，基础数据已全面合并，公司供应链管理平台已在粤丰环保落地应用，持续提升粤丰环保供应链运营效率与管理水平。通过体系推广与架构升级，进一步推动集中采购与资源共享，大力推进集中采购品类扩充，炉渣处置服务价格谈判等，降本增效初见成效。

（3）整合过程中发现的问题及解决情况

上市公司实施对粤丰环保的业务分步整合工作。粤丰环保自身具备成熟高效的运营管理机制与稳定资深的经营管理团队，叠加瀚蓝环境长期积淀的并购落地、投后治理管控经验，本次整合推进整体平稳有序，未出现重大整合障碍及管理磨合风险。现阶段协同效益将随着内部管理体系统一、业务资源融合等整合工作持续深化逐步释放。

（三）本次交易完成后上市公司对粤丰环保进一步深度整合的具体安排、预期取得的效果和可行性

1、进一步深度整合的具体安排

依托瀚蓝环境多年沉淀的产业并购与整合管理经验，当前粤丰环保并购工作全面迈入深度管理融合阶段。上市公司未来将从以下方面深化与粤丰环保的整合效果：

（1）搭建区域管理体系，深化固废业务全国战略布局

瀚蓝环境于 2026 年组建固废事业群，并将粤丰环保纳入一体化事业群，打造统一标准化区域管控体系。未来垃圾焚烧发电业务区域管理模式将在公司固废业务全面推行，上市公司将集中资源，深耕核心区域，打造区域标杆示范效应，并以此为支点，推动固废业务板块内部高效联动，深化固废业务的战略布局，促进战略并购后固废项目的深度融合。

（2）深化工程预结算及供应链管理

瀚蓝环境将加速集团化管控纵深落地，以集团信息化、数字化平台优势，推动集团管控机制在新并购业务中全面落地，实现对标的公司的精细化管控。其中，工程预结算管理方面，将持续推进将标的公司各项工程业务纳入工程全过程成本管理体系，借助工程成本管理平台实现工程项目关键节点全流程留痕管理及投资风险动态预警；同时强化对标的公司在建工程和日常维保技改工程的预结算管理，持续提升标的公司工程规范高效管理水平。供应链管理方面，公司供应链管理平台已在标的公司落地应用，后续将通过规模效应降低采购成本，深化降本成效。

（3）深化业务协同，开发供热业务增长点

公司拥有丰富的垃圾处理业务拓展、供热业务拓展的经验和多源固废协同处理“瀚蓝模式”优势。并购完成后，公司系统梳理粤丰环保项目所在优势区位业务拓展潜力，已初步形成垃圾拓展、供热等项目拓展方向，后续将逐步推进项目落地，拓展盈利增长点。其中供热业务增量挖掘潜力大，粤丰存量焚烧项目供热改造空间充足。未来依托公司成熟供热运营经验，持续落地供热合作协议，蒸汽外销打开新增盈利渠道，单吨垃圾附加收益提升，成为稳定盈利增量。

2、深度整合可行性分析

公司自 2025 年 6 月完成对粤丰环保的重大资产重组并实现并表后，统筹推

进上市公司与粤丰环保在组织架构、财务、人力资源、供应链、信息化、生产运营全维度融合工作，将粤丰环保业务纳入瀚蓝环境统一的集团管控体系。截至当前，管理、财务、业务层面协同效应持续显现，例如通过集团资金统筹置换压降融资成本、区域项目资源协同拓展、标准化运营管理输出等路径取得阶段性整合成效，具体整合成效详见“（二）结合上市公司与粤丰环保在经营管理模式上的异同，以及粤丰环保存在境外注册、境外信托股权架构以及境外下属公司较多等情形，说明上市公司控股粤丰环保以来采取的具体整合管控措施及取得的成效，过程中发现的问题及解决情况”之“4、上市公司控股粤丰环保以来采取的具体整合管控措施及取得的成效，过程中发现的问题及解决情况”。

依托现阶段落地见效的良好融合基础，结合公司成熟的并购整合机制与多轮行业并购实操经验，后续将持续深化双方在技术研发、市场布局、成本管控、产业链延伸等领域的深度协同，进一步挖掘“1+1>2”的价值空间，持续深化整合并释放更大协同效益具备高度可行性。

3、深度整合预期效果

上市公司与粤丰环保整合已初见成效，若后续实现对粤丰环保 100%并表并进一步深化整合，预期将在以下方面产生积极效果：

一是总体经营规模与盈利能力进一步提高，业务协同整合效应持续释放，提升可持续发展能力、抗风险能力及后续发展潜力；二是供应链全面数智化上线后，集中采购与资源共享的降本潜力将进一步释放，带动整体运营成本持续优化；三是财务协同持续深化，综合融资成本有望进一步压降，资金利用效率持续提升；四是生产运营管理深度融合，通过精细化管理持续提效；五是供热新业务增长点逐步落地，为上市公司贡献增量收益。

本次交易完成后，公司归属于母公司股东的净利润将进一步增加，并增厚每股收益，提升股东回报能力，为公司全体股东创造更多价值。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问主要履行了如下核查程序：

1、查阅粤丰环保管理层人员变动的董事会及股东会决议，查阅上市公司关于本次交易后业务整合、组织架构及后续发展规划的相关资料。

2、访谈上市公司及粤丰环保相关管理人员，了解双方业务结构、经营业绩、业务协同性及本次交易后的整合安排，分析其可行性和有效性。

3、查阅上市公司关于粤丰环保的各项管理控制制度，包括财务管理制度、供应链及成本管理制度、合规风控制度等。

4、查阅上市公司年度报告及一季度报告，了解上市公司与粤丰环保的整合效果与取得成效情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司控制粤丰环保后，粤丰环保全域资产融入瀚蓝环境管理体系，上市公司实现了对粤丰环保职能管控信息化全覆盖，把瀚蓝环境成熟的管理体系运用到粤丰环保公司治理、生产经营以及人力资源等各个方面，实现对粤丰环保全方位的有效管控。

2、瀚蓝环境与粤丰环保因属于同行业的公司，因此在经营管理模式上大体相似，仅在具体的管理体系、集团管控、产业布局等方面存在一定差异。本次整合推进整体平稳有序，未出现重大整合障碍及管理磨合风险。

3、本次交易完成后，上市公司对粤丰环保进一步深度整合有具体安排，预期可释放更大协同效益，并具备可行性。

4. 关于标的公司业务

根据重组报告书：（1）上市公司主营业务包括固废处理业务、能源业务、供水业务以及排水业务，粤丰环保主要从事垃圾焚烧发电、提供智慧城市环境卫生及相关服务；（2）粤丰环保共有 33 个垃圾焚烧发电项目（含参股项目），处理能力达 43,940 吨/日，其中控股的 28 个已运营项目垃圾处理能力共计 34,940 吨/日；（3）2024 年度，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量（含参股）占全国市场份额达 7.58%，在行业存在区域垄断特征且市场份额较为分散的情形下，粤丰环保的市场份额已居于行业前列；（4）由于垃圾焚烧发电行业涉及城市规划、环境影响、以及能源供应等各方面，地方政府管控严格，一般对于垃圾焚烧处理企业实施资质管理与特许经营限制，且特许经营权具有排他性；（5）粤丰环保具备技术领先等优势。

请公司披露：（1）结合上市公司和粤丰环保的业务异同及经营业绩等情况，说明粤丰环保在上市公司业务体系内的定位，上市公司关于相关业务的后续发展规划和安排；（2）粤丰环保存在控股和参股不同项目模式的原因及具体差异，在参股项目中的参与方式，相关模式是否符合行业惯例；（3）我国城市生活垃圾焚烧市场竞争格局和占有率排名情况，是否存在区域化特征，粤丰环保优势区域情况及区域拓展安排和可行性，是否面临业务发展空间受限的风险；（4）结合行业管理和特许经营权授予过程中主要关注和考量因素，说明粤丰环保的竞争优势和劣势，选取行业通行、公认的技术评价标准，论证粤丰环保技术水平，并与行业内主要企业进行对比分析。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）结合上市公司和粤丰环保的业务异同及经营业绩等情况，说明粤丰环保在上市公司业务体系内的定位，上市公司关于相关业务的后续发展规划和安排

1、粤丰环保在上市公司业务体系内的定位

上市公司是综合性环境服务企业，主营业务包括固废处理、能源、供水及排水业务，已形成“固废处理为拓展核心、水务能源协同发展”的“一体两翼”业务格局。其中，上市公司固废处理业务已形成覆盖前端环卫服务、中端垃圾转运及后端处理的全产业链布局，并涵盖生活垃圾、餐厨垃圾、污泥、工业废弃物、农业废弃物等多种固体废弃物的处理及资源化利用。

粤丰环保的主营业务主要包括垃圾焚烧发电以及智慧城市环境卫生及相关服务，其业务与上市公司固废处理业务中的垃圾焚烧发电、环卫服务等业务具有较高的重合度，但与上市公司相比，粤丰环保的业务结构相对集中，不涉及上市公司的能源、供水及排水等业务，同时在固废处理产业链的覆盖广度方面亦存在一定差异。

从经营业绩看，粤丰环保具有较强的盈利能力和经营贡献，已成为上市公司固废处理业务规模和经营业绩的重要组成部分。2024 年度及 2025 年度，粤丰环保分别实现营业收入 392,608.35 万元和 449,270.08 万元，分别相当于瀚蓝环境同期营业收入的 33.03%和 32.24%，业务规模占比较大。

因此，粤丰环保在上市公司业务体系内的定位为：上市公司固废处理业务板块的重要组成部分，是上市公司进一步做强垃圾焚烧发电核心业务、完善区域布局及巩固行业领先地位的重要业务平台。粤丰环保的垃圾焚烧发电业务主要纳入上市公司固废处理业务体系，环卫业务则纳入上市公司城市环境服务业务体系，由上市公司实施专业化、体系化管理。

2、上市公司关于相关业务的后续发展规划和安排

上市公司将继续坚持“固废处理为拓展核心、水务能源协同发展”的“一体两翼”业务发展模式，将粤丰环保相关业务纳入上市公司固废处理及城市环境服务业务的整体发展规划，充分发挥双方在项目布局、运营管理、技术研发、供应链及资金等方面的协同效应。

在组织管理方面，上市公司已建立“集团→事业部→项目公司”三级管理架构，将原粤丰环保垃圾焚烧相关业务纳入固废事业二部，将原粤丰环保环卫业务纳入城服事业部，并在财务、人力资源、供应链、信息化、工程管理、风险控制等方面逐步实现统一管理和专业赋能。随着并购整合进入管理融合阶段，上市公

公司于 2026 年 4 月成立固废事业群，并搭建区域管理体系，对垃圾焚烧发电业务实行区域化管理，进一步促进项目融合、资源统筹和规模效应释放。

在业务发展方面，上市公司将重点围绕以下方向推进相关业务发展：一是持续提升现有垃圾焚烧发电项目的精益运营和降本增效水平，推动技术、数字化工具及运营标准在粤丰环保项目中的应用；二是结合现有垃圾焚烧发电项目资源，积极拓展供热、绿电利用等延伸业务，培育新的盈利增长点；三是通过资金统筹、集中采购、信息系统整合及风险管理体系覆盖，进一步降低融资及运营成本，提高资产运营效率和持续盈利能力。

综上所述，粤丰环保与上市公司现有固废处理业务具有较强的业务协同性，其纳入上市公司业务体系后，不会改变上市公司现有“一体两翼”的整体业务格局，而将进一步强化固废处理业务作为上市公司核心拓展业务的战略地位。上市公司已对粤丰环保相关业务形成明确的组织管理及业务发展安排，后续将通过管理融合、运营提升、技术赋能和业务协同，持续提升相关业务的经营质量及盈利能力。

（二）粤丰环保存在控股和参股不同项目模式的原因及具体差异，在参股项目中的参与方式，相关模式是否符合行业惯例

对于垃圾焚烧发电项目，粤丰环保采取“控股为主、参股为辅”的发展战略。对于控股类项目，粤丰环保通过主导项目管理运营，在收获投资收益的同时享受控股权溢价，发挥产业协同发展优势；对于参股类项目，粤丰环保充分体现小股东价值，通过产业投资获取项目运营收益。

截至报告期末，粤丰环保共有 33 个垃圾焚烧发电项目，其中包括 28 个控股运营项目、3 个参股运营项目及 2 个控股在建项目。粤丰环保的参股运营项目包括简阳垃圾焚烧发电项目、麻涌垃圾焚烧发电项目和宝山垃圾焚烧发电项目。其中，简阳项目在会计核算上属于合营企业，麻涌项目和宝山项目相关被投资主体在会计核算上属于联营企业。

1、粤丰环保存在控股和参股项目模式的原因

垃圾焚烧发电项目具有投资金额较大、建设运营周期较长、属地属性较强等

特点，项目通常根据特许经营权协议采取 BOT、BOO 等具体运作方式。

在项目开发过程中，粤丰环保主要根据项目具体情况选择独立或控股投资，或者与地方国有企业、当地既有垃圾处理项目投资方及其他产业合作方共同投资。对于具备独立投资条件、由粤丰环保主导获取和开发的项目，通常采取全资或控股模式；对于需要统筹当地既有垃圾处理设施、发挥合作方属地项目经验，或者由地方国有企业与专业环保运营企业共同开发的项目，则可能采取合营或联营模式。

因此，粤丰环保存在控股和参股两种项目模式，主要系不同项目的取得背景、合作条件及实施安排存在差异所致。

2、控股项目与参股项目的具体差异

控股项目与参股项目的差异主要体现在控制权、经营管理方式及会计核算等方面：

对于控股项目，粤丰环保能够对项目公司实施控制，相关项目公司纳入粤丰环保合并财务报表范围。粤丰环保通常主导项目公司的法人治理，并全面负责或者主导项目建设、生产运营、财务管理、人力资源、安全环保及技术管理等工作。

对于参股项目，粤丰环保不单独控制项目公司，相关投资按照合营企业或联营企业进行会计核算，不纳入粤丰环保合并财务报表范围。粤丰环保主要根据项目公司章程、股东协议及相关合作协议，通过参与股东会、委派董事及管理人员、参与重大事项决策、提供运营管理或技术支持等方式参与项目，具体参与程度根据各项目的合作背景和约定有所不同。

3、粤丰环保在三个参股项目中的参与方式

（1）宝山垃圾焚烧发电项目

宝山垃圾焚烧发电项目系由上海当地国有企业、产业投资方与粤丰环保等主体基于各自的项目资源、资金实力及垃圾焚烧发电运营经验共同投资建设。粤丰环保通过持有上海实业环境长三角环保资源（香港）有限公司 30% 股权间接参与该项目。粤丰环保不直接负责该项目的日常经营管理，主要通过联营企业股东层面的法人治理机制参与重大事项，并按照持股比例享有相应投资收益。

（2）简阳垃圾焚烧发电项目

简阳垃圾焚烧发电项目由粤丰环保与民营企业简阳绿江生化科技有限公司共同投资，双方各持有简阳粤丰环保发电有限公司 50%股权，该项目公司属于粤丰环保的合营企业。

该项目设立时，结合当地既有生活垃圾填埋处理设施情况及新建垃圾焚烧发电项目的建设运营需求，由粤丰环保与具有当地垃圾处理项目经验的合作方共同投资建设。粤丰环保主要承担项目的日常经营管理、生产运营、技术管理和安全环保等工作，并通过委派董事及管理人员参与项目公司的治理和经营；合作方按照项目公司章程及合作协议参与重大事项决策，并发挥其在当地垃圾处理项目方面的经验及资源协同作用。

（3）麻涌垃圾焚烧发电项目

麻涌垃圾焚烧发电项目系粤丰环保与东莞市属国有企业广东东实环境股份有限公司基于优势互补原则共同投资的项目。粤丰环保通过下属企业持有东莞市新东元环保投资有限公司 49%股权，广东东实环境股份有限公司为其控股股东，东莞新东元作为粤丰环保的联营企业核算。

该项目采用地方国有环保平台与专业垃圾焚烧发电企业共同投资、共同参与管理的模式。双方根据公司章程及合作协议，通过股东会、董事会及经营管理层参与项目公司重大事项决策和日常经营管理。粤丰环保主要发挥其在垃圾焚烧发电项目建设运营、生产技术、安全环保及精益管理等方面的专业优势，并按照持股比例享有相应投资收益。

4、相关模式符合行业惯例

垃圾焚烧发电项目属于市政公用基础设施项目，通常具有较强的属地属性。项目投资主体和股权结构主要根据政府招标或特许经营方案、项目建设条件、当地既有垃圾处理设施、合作方资源禀赋及投资风险分担机制等因素确定，不存在专业运营企业必须全资持有或者绝对控股项目公司的统一要求。

垃圾焚烧发电行业普遍存在全资、控股、合营或联营以及委托运营等多种项目开发 and 运营模式。根据相关上市公司 2025 年年报，永兴股份拥有业务性质为

垃圾焚烧发电的 6 家全资子公司、3 家控股/间接控股子公司、1 家合营/联营企业；上海环境拥有业务性质为固废处置的 13 家全资子公司、21 家控股子公司，同时受托运营管理老港再生能源利用中心的垃圾焚烧项目；圣元环保拥有业务性质为垃圾处理的 13 家全资子公司、1 家控股子公司，同时亦参股 4 家主要从事垃圾运输及保洁服务的参股公司。专业环保运营企业与地方国有企业、当地既有垃圾处理设施投资方或其他产业合作方共同投资，有利于发挥各方在专业运营、项目资源、资金投入及属地项目经验等方面的优势，合理分担项目投资和运营风险，符合垃圾焚烧发电行业的业务特点和行业惯例。

（三）我国城市生活垃圾焚烧市场竞争格局和占有率排名情况，是否存在区域化特征，粤丰环保优势区域情况及区域拓展安排和可行性，是否面临业务发展空间受限的风险；

1、我国城市生活垃圾焚烧市场竞争格局及粤丰环保市场地位

我国城市生活垃圾焚烧发电行业经过多年发展，已形成以大型综合环境服务企业及地方环保企业为主要参与者的市场竞争格局。行业内主要企业包括光大环境（0257.HK）、瀚蓝环境（600323.SH）、节能环境（300140.SZ）、粤丰环保、上海环境（601200.SH）、绿色动力（601330.SH）、永兴股份（601033.SH）、圣元环保（300867.SZ）、军信股份（301109.SZ）及中科环保（301175.SZ）等。

从全国市场看，目前垃圾焚烧发电项目运营主体数量较多，单一企业尚未形成全国范围内的绝对市场优势，行业整体市场份额较为分散。行业竞争主要发生在新增项目特许经营权的获取环节；项目公司取得具体项目的特许经营权后，则在约定区域及特许经营期限内享有相应的排他性经营权。因此，垃圾焚烧发电行业呈现“全国市场竞争较为充分、具体项目具有区域排他性”的竞争特征。

2024 年度，全国城市生活垃圾焚烧处理量为 21,969.98 万吨，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量为 1,664.27 万吨，包含控股及参股项目，占全国城市生活垃圾焚烧处理量的比例为 7.58%。2024 年度相关企业的垃圾处理能力及市占率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	处理能力（万吨）	市占率
0257.HK	光大环境	5,616.20	25.56%

证券代码	证券简称	处理能力（万吨）	市占率
300140.SZ	节能环境	2,015.87	9.18%
-	粤丰环保	1,664.27	7.58%
1330.HK/601330.SH	绿色动力	1,429.12	6.50%
601200.SH	上海环境	1,390.36	6.33%
600323.SH	瀚蓝环境 (不包含粤丰环保)	1,278.67	5.82%
601033.SH	永兴股份	928.56	4.23%
300867.SZ	圣元环保	601.65	2.74%
301175.SZ	中科环保	394.06	1.79%

注 1：因 2025 年全国城市生活垃圾焚烧处理量尚未公开，上表计算市占率时采用各公司 2024 年披露的垃圾处理能力及 2024 年全国城市生活垃圾焚烧处理量计算得出；

注 2：光大环境垃圾处理能力数据来源于 2024 年年报的生活垃圾处理量数据；

注 3：瀚蓝环境垃圾处理能力数据来源于 2024 年度社会责任报告的年度生活垃圾焚烧处理总量；

注 4：永兴股份垃圾处理能力数据来源于 2024 年年报的控股运营垃圾焚烧发电项目的垃圾进厂总量；

注 5：上海环境垃圾处理能力数据来源于 2024 年年报的运营生活垃圾焚烧项目入厂垃圾量（含委托运营项目）；

注 6：绿色动力垃圾处理能力数据来源于 2024 年环境、社会及管治报告的垃圾处理量数据；

注 7：节能环境垃圾处理能力数据来源于 2024 年环境、社会和公司治理（ESG）报告的固废处理总量；

注 8：圣元环保垃圾处理能力数据来源于 2024 年年报的已运营垃圾焚烧发电厂全年累计接收垃圾进厂量；

注 9：中科环保垃圾处理能力数据来源于 2024 年年报的处理垃圾量；

2025 年度，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量进一步增长至 1,736.58 万吨，鉴于全国 2025 年度城市生活垃圾焚烧处理量数据尚未公开，暂无法计算粤丰环保 2025 年度全国市场份额。结合我国垃圾焚烧发电行业市场份额较为分散的竞争格局，粤丰环保 2024 年度 7.58% 的市场份额已处于行业前列。

从垃圾处理能力看，截至报告期末，粤丰环保共有 33 个垃圾焚烧发电项目（含参股和在建项目），对应垃圾处理能力合计为 43,940 吨/日。根据同行业可比公司公开披露数据，相关企业 2025 年的垃圾处理能力情况如下表所示：

证券代码	证券简称	处理能力（吨/日）
0257.HK	光大环境	163,050
600323.SH	瀚蓝环境 (包括粤丰环保)	97,590

证券代码	证券简称	处理能力（吨/日）
300140.SZ	节能环境	52,731
-	粤丰环保	43,940
601200.SH	上海环境	40,750
1330.HK/601330.SH	绿色动力	40,300
601033.SH	永兴股份	34,690
300867.SZ	圣元环保	15,934
301175.SZ	中科环保	12,541

注 1：标的公司粤丰环保于 2025 年上半年并表，其垃圾焚烧发电项目规模已纳入瀚蓝环境处理总量；

注 2：光大环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为设计日处理能力（含委托运营规模）；

注 3：瀚蓝环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股及参股项目的合计设计处理能力；

注 4：永兴股份垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股运营项目的设计日处理能力；

注 5：上海环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为生活垃圾焚烧处置能力日处理量；

注 6：绿色动力垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为运营项目垃圾处理能力；

注 7：节能环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年实现处理量进行日均处理能力计算；

注 8：圣元环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年运营垃圾焚烧发电厂全年累计接收垃圾进厂量进行日均处理能力计算；

注 9：中科环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年处理生活垃圾量进行日均处理能力计算。

由上表可见，粤丰环保垃圾处理能力在同行业主要企业中排名居于前列，具有较强的行业竞争地位。

2、行业区域化特征、粤丰环保区域优势及未来发展空间

城市生活垃圾焚烧发电项目具有一定的区域化特征。一方面，生活垃圾运输半径相对有限，垃圾焚烧发电项目需要与当地垃圾收集、转运和处置体系相衔接，项目可获得的垃圾处理量主要受到当地人口规模、垃圾产生量及政府垃圾调配安排等因素影响，具有较强的属地属性；另一方面，垃圾焚烧发电项目通常采用特许经营模式，项目运营企业在特许经营期限及约定服务区域内享有相应的排他性经营权。但头部生活垃圾焚烧发电企业，如光大环境、瀚蓝环境、节能环境等业务已覆盖全国。因此，行业总体呈现“全国范围充分竞争、具体项目具有区域属性和排他性”的特征。

粤丰环保目前已在 12 个省份布局垃圾焚烧发电项目，形成以华南地区、特别是广东省为核心，同时覆盖华东、华北及西部部分地区的项目布局，已经具备跨区域项目建设和运营管理经验。

华南地区是粤丰环保的传统优势区域。粤丰环保长期深耕广东省及周边地区，在东莞、中山、清远、湛江、茂名、惠州、韶关等城市布局了多个垃圾焚烧发电项目，在项目建设、生产运营、安全环保和成本控制等方面积累了较为丰富的经验，并形成了一定的项目集群、品牌及运营管理优势。同时，粤丰环保业务覆盖多个省份，不存在对单一城市或者单一项目的重大依赖。

在新增项目方面，粤丰环保将结合现有项目布局、当地垃圾处理需求、市场竞争情况、项目投资回报及风险控制要求，审慎关注现有优势区域及周边区域的新增垃圾焚烧发电项目机会。同时，粤丰环保已在多个省份积累了垃圾焚烧发电项目投资、建设及运营经验，具备较为成熟的项目开发、建设管理和运营管理能力，为后续参与不同区域项目提供了较好的业务基础。此外，在符合上市公司整体发展战略、项目投资回报及风险控制要求的前提下，粤丰环保亦将持续关注香港等境外市场符合条件的垃圾焚烧发电项目机会，粤丰环保目前已新中标香港 2 个转运站运营项目，成功拓展香港市场。

未来，上市公司将粤丰环保相关业务纳入固废处理业务的整体发展规划，立足现有区域和项目布局，重点从以下两方面提升业务发展质量：一是依托上市公司在资金统筹、集中采购、技术研发、数字化管理、人才配置及风险控制等方面的集团化优势，持续推进精益运营和降本增效，提升存量项目的运营效率及盈利能力；二是围绕现有垃圾焚烧发电项目，积极拓展供热供汽、一般工业固废及污泥协同处置、绿电利用、炉渣及飞灰资源化等“焚烧+”业务，进一步延伸业务链条、丰富收入来源。

综上所述，粤丰环保可通过集团化管理赋能、提升存量项目经营效益以及拓展“焚烧+”业务等方式持续拓宽发展空间，不存在业务发展空间受到重大限制的情形。

（四）结合行业管理和特许经营权授予过程中主要关注和考量因素，说明粤丰环保的竞争优势和劣势，选取行业通行、公认的技术评价标准，论证粤丰

环保技术水平，并与行业内主要企业进行对比分析

1、结合行业管理和特许经营权授予中的关键因素，说明粤丰环保的竞争优势和劣势

垃圾焚烧发电项目属于市政公用基础设施项目，通常采用特许经营模式实施。根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，项目实施机构应当通过招标、谈判等公开竞争方式选择特许经营者，并公平择优选择具有相应管理经验、专业能力、融资实力及良好信用状况的法人或者其他组织，将项目运营方案、收费单价、特许经营期限等作为选择特许经营者的重要标准。根据国家发展改革委《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》（发改办投资〔2024〕1013号）要求，特许经营项目不得将报价作为选择特许经营者的唯一标准，应当综合考虑项目管理经验、专业运营能力、企业综合实力和信用状况等因素。

结合垃圾焚烧发电行业特点，地方政府在授予项目特许经营权时，通常重点考量以下因素：一是申请人是否具有同类项目投资、建设和运营经验，以及历史项目的履约情况；二是项目建设及运营方案是否成熟，焚烧工艺、烟气净化、渗滤液处理、飞灰处理等技术能否保证项目安全稳定运行和污染物持续达标排放；三是申请人的资金实力和融资能力能否满足项目建设及长期运营的资金需求；四是垃圾处理费报价、项目全生命周期成本及投资回报安排是否合理；五是申请人的安全生产、环境保护、设备管理、应急处置及精细化运营能力；六是申请人的市场信誉、品牌影响力及是否存在重大违法违规、环保或安全生产事故。

对照上述因素，粤丰环保具备以下主要竞争优势：

第一，粤丰环保具有较为丰富的项目投资、建设和运营经验。截至报告期末，粤丰环保共有 33 个垃圾焚烧发电项目，含参股项目的垃圾处理能力合计达到 43,940 吨/日，其中控股的 28 个已运营项目垃圾处理能力合计达到 34,940 吨/日。2024 年度，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量含参股项目占全国城市生活垃圾焚烧处理量的比例达到 7.58%，处理能力及市场份额均居于行业前列。

第二，粤丰环保具有较强的专业技术和运营管理能力。粤丰环保已经形成覆盖垃圾接收、储存、焚烧发电、余热利用、烟气净化、渗滤液处理以及炉渣、飞

灰处理等环节的运营管理体系。横沥一期项目、横沥二期项目、横沥三期项目、市区厂项目一期、市区厂项目二期、湛江项目、中山项目和简阳项目等 8 个项目获得 AAA 级生活垃圾焚烧厂评价，表明粤丰环保在项目建设、运营管理、环保控制及安全生产等方面获得了行业权威认可。截至本回复出具日，粤丰环保及其境内控股子公司共拥有 120 项专利，并在生产过程中研发应用喷水减温、自动气动喷枪和自动加入物料等工艺，有利于稳定控制炉温、提高脱硝效率和生产运营效率。

第三，粤丰环保具有较好的项目运营效率和成本控制能力。2025 年度，粤丰环保控股垃圾焚烧发电项目的垃圾处理产能利用率为 102.57%，上网电率为 87.20%，每吨城市生活垃圾发电量和售电量分别为 370.15 千瓦时和 322.75 千瓦时，反映其项目整体运行较为充分，在设备运行、能源转换及厂用电控制等方面具有较好的精细化运营水平。

第四，粤丰环保具有良好的行业声誉及区域品牌优势。粤丰环保长期深耕广东省及周边区域，在华南地区形成了较为密集的项目布局，积累了较好的政府客户合作基础、人才储备和项目运营经验。同时，粤丰环保已在广东、广西、贵州、江西等 12 个省份形成项目布局，具备一定的跨区域项目开发和运营管理能力。多个项目获得 AAA 级评价、中国建设工程鲁班奖等行业荣誉。

第五，粤丰环保已经形成一定的产业链协同能力。粤丰环保以垃圾焚烧发电为核心，业务已向上游环境卫生及垃圾收运服务、下游飞灰处理等领域延伸，有利于提高垃圾来源保障能力、降低综合运营成本，并为地方政府提供更加完整的固废处理和城市环境服务方案。

粤丰环保的竞争劣势主要体现为与行业头部企业相比的相对劣势。与光大环境等全国性行业头部企业相比较，粤丰环保在垃圾处理规模、全国范围内的项目覆盖广度等方面仍存在一定差距；同时，粤丰环保现有项目及营业收入相对集中于华南地区，其他区域的项目集群和品牌影响力仍有进一步提升空间。在垃圾焚烧发电行业新增项目增速放缓、优质项目竞争加剧的情况下，粤丰环保获取新增特许经营项目亦面临大型央企、地方国有环保平台及其他行业领先企业的竞争。

2、选取行业公认的技术评价标准，论证粤丰环保技术水平并与同行业主要

企业进行比较

（1）垃圾焚烧发电行业主要技术评价标准

垃圾焚烧发电项目涉及垃圾焚烧、余热利用、烟气净化、污水处理、飞灰和炉渣处置等多个技术环节，对企业技术水平的评价不能仅依据专利数量或者单项工艺进行判断，而应当综合考察项目所采用的技术路线、污染物控制能力、设备运行稳定性、资源能源利用效率及综合运营管理水平。

在污染物控制方面，《生活垃圾焚烧污染控制标准》（GB 18485-2014）及其附件《<生活垃圾焚烧污染控制标准>修改单》是我国生活垃圾焚烧项目污染控制和监督管理的基础性强制标准，对垃圾焚烧厂的工艺运行、炉渣热灼减率、焚烧炉温度、烟气污染物排放及监测等事项作出明确规定，是判断垃圾焚烧项目能否依法合规运营的基础标准。

在综合技术和运营水平评价方面，《生活垃圾焚烧厂评价标准》（CJJ/T 137—2019）是行业通行的综合评价标准。该标准从工程建设、运营管理和环保指标等方面对生活垃圾焚烧厂进行综合评价，评价等级分为 AAA、AA、A、B 和 C 五个级别，其中 AAA 级为最高等级，代表生活垃圾焚烧设施无害化处理达到国内领先水平。因此，获得 AAA 级评价的项目数量及项目运行情况，可以作为评价垃圾焚烧发电企业综合技术和运营水平的重要客观依据。

结合上述标准，垃圾焚烧发电企业的技术水平可主要从以下方面进行评价：一是焚烧技术路线是否成熟、稳定并适应我国生活垃圾成分复杂、含水量较高等特点；二是烟气、渗滤液、飞灰及炉渣等污染物处理是否持续满足国家及地方排放标准；三是项目是否获得 AAA 等行业权威综合评价；四是设备运行稳定性、产能利用率、每吨垃圾发电量及上网电率等实际运营指标；五是企业是否具有持续开展工艺优化、自动化控制和数字化运营的研发创新能力。

（2）粤丰环保的技术水平

粤丰环保垃圾焚烧发电项目主要采用机械炉排炉技术。机械炉排炉技术具有垃圾适应范围广、无需进行复杂预处理、技术成熟可靠、运行维护相对简便等特点，目前已成为我国城市生活垃圾焚烧发电项目的主流技术路线。粤丰环保针对

不同地区垃圾成分、热值和含水量的差异，配套采用相应的烟气净化、脱硝、渗滤液处理及灰渣处理方案，相关技术路线符合国家产业政策和行业主流技术方向。

在行业综合评价方面，粤丰环保已有 8 个项目获得 AAA 级生活垃圾焚烧厂评价。根据《生活垃圾焚烧厂评价标准》，AAA 级为行业最高综合评价等级，相关项目获得 AAA 级评价，说明粤丰环保具备建设和运营国内领先水平垃圾焚烧发电项目的能力。

在研发创新方面，粤丰环保及其境内控股子公司拥有 120 项专利，并在喷水减温、自动气动喷枪、物料自动加入及数字化管理平台等方面形成了相关技术成果。上述技术主要应用于生产运营环节，能够提高炉温控制稳定性、脱硝效率、自动化程度及运营管理效率，体现了粤丰环保根据项目实际运行情况持续进行工艺优化和技术改造的能力。

在项目实际运营方面，2025 年度粤丰环保垃圾处理产能利用率为 102.57%，上网电率为 87.20%，每吨城市生活垃圾发电量为 370.15 千瓦时，每吨城市生活垃圾售电量为 322.75 千瓦时。相关指标表明，粤丰环保项目总体保持稳定、充分运行，并具备较好的垃圾焚烧效率、能源转换效率和厂用电控制能力。

综上所述，粤丰环保所采用的垃圾焚烧发电技术路线成熟可靠，多个项目获得行业最高等级的 AAA 级评价，项目运营效率较高，并具备持续开展工艺改进、自动化改造及数字化管理的能力。粤丰环保的综合技术水平处于垃圾焚烧发电行业领先梯队，在项目运营管理、环保控制和工艺优化等方面具备较强的竞争优势。

（3）粤丰环保与同行业主要企业的比较

行业内主要企业均已形成较为成熟的垃圾焚烧发电技术和运营管理体系，但不同企业的技术优势侧重点存在一定差异。光大环境在核心环保装备、成套设备研发制造及技术输出方面具有较强优势，其自主研发的焚烧炉、水冷焚烧炉、烟气净化和渗滤液处理成套设备已形成产业化应用；绿色动力在多驱动逆推式机械炉排炉等核心设备自主研发及行业标准制定方面具有一定优势；上海环境在专业研发平台、数字化监控及智能运维方面具有较强基础；节能环境在央企平台、项目协同处置和综合固废处理方面具有优势；永兴股份在大型城市项目集群运营及区域协同方面具有优势；圣元环保主要侧重存量项目精细化运营和“焚烧+”业

务；中科环保在自动燃烧控制、绿色供热及相关技术应用方面具有一定特色。

根据同行业可比公司公开披露信息，相关企业的垃圾处理能力对比情况如下表所示：

证券代码	证券简称	处理能力（吨/日）
0257.HK	光大环境	163,050
600323.SH	瀚蓝环境	97,590
300140.SZ	节能环境	52,731
-	粤丰环保	43,940
601200.SH	上海环境	40,750
1330.HK/601330.SH	绿色动力	40,300
601033.SH	永兴股份	34,690
300867.SZ	圣元环保	15,934
301175.SZ	中科环保	12,541

注 1：标的公司粤丰环保于 2025 年上半年并表，其垃圾焚烧发电项目规模已纳入瀚蓝环境处理总量；

注 2：光大环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为设计日处理能力（含委托运营规模）；

注 3：瀚蓝环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股及参股项目的合计设计处理能力；

注 4：永兴股份垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股运营项目的设计日处理能力；

注 5：上海环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为生活垃圾焚烧处置能力日处理量；

注 6：绿色动力垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为运营项目垃圾处理能力；

注 7：节能环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年实现处理量进行日均处理能力计算；

注 8：圣元环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年运营垃圾焚烧发电厂全年累计接收垃圾进厂量进行日均处理能力计算；

注 9：中科环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年处理生活垃圾量进行日均处理能力计算。

综上所述，粤丰环保采用行业主流且成熟可靠的垃圾焚烧技术路线，多个项目达到行业最高 AAA 评价标准，项目实际运营指标表现良好。与行业主要企业相比，粤丰环保在处理规模、AAA 级项目运营、环保控制及精细化运营方面具有较强竞争力，综合技术水平处于行业领先梯队。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问主要履行了如下核查程序：

1、查阅上市公司关于本次交易后业务整合、组织架构及后续发展规划的相关资料；访谈上市公司及粤丰环保相关管理人员，了解双方业务结构、经营业绩、业务协同性及本次交易后的整合安排。

2、查阅粤丰环保垃圾焚烧发电项目清单，以及相关参股项目的合作协议工商信息等资料，了解粤丰环保采取控股或参股模式的原因、具体差异及其在参股项目中的参与方式；查询同行业企业公开披露的项目投资和运营模式。

3、查阅城市生活垃圾焚烧发电行业相关产业政策、法律法规及行业统计资料；查阅同行业主要企业年度报告及其他公开披露文件，对行业竞争格局、主要企业处理能力及区域布局进行比较分析。

4、查阅垃圾焚烧发电项目特许经营权授予及行业监管相关法律法规，了解特许经营权授予过程中主要关注和考量因素。

5、查阅同行业上市公司的年度报告、官方网站及其他公开资料，对粤丰环保与同行业主要企业在业务规模、项目运营、技术研发及竞争优势等方面进行比较分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、粤丰环保主营业务与上市公司固废处理业务具有较强的协同性，是上市公司固废处理业务板块的重要组成部分及进一步做强垃圾焚烧发电核心业务的重要业务平台。上市公司已就粤丰环保相关业务制定相应的组织整合、专业化管理及后续发展安排，相关定位及规划具有合理性。

2、粤丰环保存在控股和参股项目模式主要系不同项目的取得背景、合作条件、当地既有垃圾处理设施及合作方资源等因素存在差异所致。控股项目与参股项目在控制权、经营管理方式及会计核算等方面存在相应差异，粤丰环保根据项目公司治理文件及合作约定参与参股项目的重大事项决策或经营管理。垃圾焚烧发电行业普遍存在全资、控股、合营及联营等项目模式，粤丰环保相关安排符合行业惯例。

3、我国城市生活垃圾焚烧发电行业市场参与主体较多，行业整体市场份额较为分散，呈现全国范围内市场竞争较为充分、具体项目具有区域属性及经营排他性的特点。粤丰环保垃圾处理规模及市场份额居于行业前列，已形成以华南地区特别是广东省为核心的区域优势，并具备一定的跨区域项目投资、建设和运营经验。未来，粤丰环保可通过提升存量项目经营效益、拓展“焚烧+”业务，并结合现有项目布局、市场竞争情况、项目投资回报及风险控制要求，审慎关注现有优势区域及周边区域的新增项目机会，持续拓宽业务发展空间，不存在业务发展空间受到重大限制的情形。

4、粤丰环保在项目投资建设及运营经验、专业技术、运营管理、成本控制、区域品牌和产业链协同等方面具备较强的竞争优势；与部分全国性行业头部企业相比，其在业务规模、全国项目覆盖广度及部分区域的品牌影响力等方面存在一定相对劣势。粤丰环保采用行业主流且成熟可靠的垃圾焚烧发电技术路线，多个项目获得行业最高等级的 AAA 级评价，项目运行指标表现良好，具备持续开展工艺优化和技术改造的能力。与同行业主要企业相比，粤丰环保在 AAA 项目运营、环保控制及精细化管理等方面具有较强的竞争力，综合技术水平处于行业领先梯队。

5. 关于可再生能源补贴

根据申报材料：（1）粤丰环保下属控股运营垃圾焚烧发电项目 28 个，其中有 8 个垃圾焚烧发电项目已纳入再生能源发电补贴目录，但未纳入再生能源发电补贴合规项目清单；（2）有 6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》，东莞市区厂二期项目与湛江项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》；（3）2020 年 1 月 20 日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。

请公司在重组报告书中补充披露粤丰环保运营的垃圾焚烧发电项目纳入再生能源发电合规项目清单和补贴目录情况，并就未纳入合规项目清单可能对补贴资格和补贴款的影响做重大事项提示。

请公司披露：（1）再生能源发电补贴合规项目清单批次、发布时点及政策背景和政策目的，合规检查主管部门、补贴发放部门及运作机制，入选合规项目清单的条件和入选项目数量、比例，再生能源发电补贴合规项目清单与再生能源发电补贴目录的区别和联系，入选再生能源发电补贴合规项目清单或补贴目录是否为取得补贴的前提条件；除上述 8 个项目外粤丰环保是否还存在其他未纳入合规清单或补贴目录的垃圾焚烧发电项目；（2）6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》是否等同于已纳入合规项目清单及依据，是否仍需要纳入合规项目清单才可取得补贴资格；东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件；（3）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入的金额，收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定和行业惯例；（4）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目应收补贴款新增、收回、余额情况，应收账款坏账准备计提政策与同行业可比公司的比较情况，坏账准备计提的充分性；（5）未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目是否能保留国家或省份补贴资格、是否需要退还已领补贴；（6）非竞争配置项目、竞争配置项目的具体含义、区别和联系，以及粤丰环保的 28 个垃圾焚烧发电项目分别属于为哪类项目。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请会计师核查（3）、（4）并发表明确意见；请律师核查（1）（2）（5）（6）并发表明确意见。

回复：

一、请在重组报告书中补充披露

（一）粤丰环保运营的垃圾焚烧发电项目纳入再生能源发电合规项目清单和补贴目录情况

截至评估基准日，粤丰环保控股运营的垃圾焚烧发电项目纳入可再生能源发电合规项目清单（以下简称“合规清单”或“合规项目清单”）和补贴目录/清单的情况如下：

序号	类型	项目名称	是否纳入补贴目录/清单	是否进入第一批合规清单	报告期是否确认国补收入
1	一、截至评估基准日纳入补贴目录/清单且进入合规清单的项目	兴义项目	是	是	是
2		来宾项目	是	是	是
3		陆丰项目	是	是	是
4		信丰项目	是	是	是
5		信宜项目	是	是	是
6		电白项目	是	是	是
7		枣庄中科项目	是	是	是
8	二、截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目	横沥二期项目	是	否（注1）	是
9		横沥一期项目	是	否（注1）	是
10		横沥三期项目	是	否（注1）	是
11		北流项目	是	否（注1）	是
12		中山项目一期	是	否（注1）	是
13		市区厂项目一期	是	否（注1）	是
14		市区厂项目二期	是	否	是
15		湛江项目	是	否	是
16	三、截至评估基准日虽未纳入补贴目录/清单但已进入合规清单的项目	韶关项目	否	是	否
17		徐闻项目	否	是	否
18		营口项目	否	是	否
19		满城项目	否	是	否

序号	类型	项目名称	是否纳入补贴目录/清单	是否进入第一批合规清单	报告期是否确认国补收入
20		黎平项目	否	是	否
21		靖江项目	否	是	否
22	四、截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入合规清单的项目	中山项目二期	否	否	否
23		清远项目	否	否	否
24		瑞丽项目	否	否	否
25		祥云项目	否	否	否
26	五、不属于合规检查范围的其他类	临汾项目	是	不适用	是
27		易县项目	否	不适用	否
28		泰州项目	否	不适用	否
29		仲恺项目	否	不适用	否

注1：截至本重组报告书签署日，位于广东省的横沥项目（共三期）、市区厂项目一期、中山项目一期以及位于广西省的北流项目共6个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及经双方核对并盖章确认的《对账单》，通知已转合规项目，并于2026年5月底及6月初陆续恢复发放国补；

注2：2022年3月，国家发改委、财政部、国家能源局联合印发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，决定在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作。核查范围为2021年12月31日已并网、有补贴需求的全口径可再生能源发电项目。上表“五、不属于合规检查范围的其他类”类型项目为2021年12月31日后并网项目，不属于上述合规检查范围；

注3：上表披露粤丰环保控股运营的垃圾焚烧发电项目为29个，与前文28个项目存在差异主要系中山项目分为中山项目一期及中山项目二期，两期项目纳入补贴目录/清单的情形不同，因此拆分列示。

粤丰环保上述属于合规检查范围但未进入第一批合规清单的项目中，除“二、纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目”涉及的8个项目已确认国补收入外，其余均未确认国补收入。

截至本回复出具日，上述8个已纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目，其中6个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》，被通知已转为合规项目，且已陆续恢复发放国补。其余2个项目市区厂项目二期与湛江项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》。上述2个尚未通知转合规的项目预计未来转合规不存在重大障碍，具体分析详见“二、请公司披露”之“（二）6个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》是否等同于已纳入合规项目清单

及依据，是否仍需要纳入合规项目清单才可取得补贴资格；东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件”之“2、东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件”。

上市公司已于重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“二、粤丰环保”之“（七）最近三年主营业务发展情况”之“4、主营业务介绍”之“（2）垃圾焚烧发电业务”中补充披露粤丰环保运营的垃圾焚烧发电项目纳入合规清单和补贴目录情况。

（二）未纳入合规项目清单可能对补贴资格和补贴款的影响做重大事项提示

上市公司已于本次交易重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司业务经营相关风险”之“（二）可再生能源补贴政策变化的风险”及“第十二节 风险因素”之“二、标的公司业务经营相关风险”之“（五）可再生能源补贴政策变化的风险”中补充披露纳入合规清单可能对补贴资格和补贴款的影响做重大事项提示，具体如下：“

根据国家发改委《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格[2012]801号），国家对垃圾焚烧发电上网电价为吨垃圾上网电量280千瓦时以内部分每千瓦时按0.65元结算，其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》的通知（发改能源[2016]625号），电网企业全额收购规划范围内的可再生能源发电项目的上网电量。2020年3月，财政部出台了《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财建[2020]6号），提出加紧审核存量项目信息，分批纳入补贴清单。2021年8月，国家发改委、财政部、国家能源局出台了《2021年生物质发电项目建设工作方案》，安排垃圾焚烧发电竞争配置项目补贴资金2亿元；其中，2020年1月20日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入2020年补贴范围的项目及2020年底前开工且2021年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021年1月1日（含）以后当年新开工项目为竞争配置项目。

2022年3月，国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、国家能源局综合司联合印发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，在全国范围内开展

可再生能源发电补贴核查工作。2022 年 9 月，国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、国家能源局综合司联合发布《关于明确可再生能源发电补贴核查认定有关政策解释的通知》，对相关政策和措施及实践进行进一步解释说明。2023 年 1 月 6 日，受国家发展改革委、财政部、国家能源局委托，国家电网公司和南方电网公司公布第一批可再生能源发电补贴合规清单。

截至报告期末，粤丰环保控股运营的垃圾焚烧发电项目中存在 8 个项目已纳入补贴清单/目录但未进入合规清单，相关项目涉及的应收补贴款金额为 73,635.54 万元。截至本重组报告书签署日，上述 8 个项目中已有 6 个项目取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》且已恢复发放补贴。剩余 2 个项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》，其合规检查存在的问题不属于相关政策规定核减补贴或移出补贴清单的情形且与已转入合规的项目涉及的问题性质类似。

截至本重组报告书签署日，可再生能源发电补贴核查有关工作仍在进行中，全行业后续将按要求配合落实有关工作。未来，如可再生能源发电补贴政策和相关措施进一步变化，将可能影响粤丰环保上述未转为合规项目的补贴资格及相关项目可再生能源补贴收入的回收和确认，对其经营成果和财务状况产生不利影响。”

二、请公司披露

（一）再生能源发电补贴合规项目清单批次、发布时点及政策背景和政策目的，合规检查主管部门、补贴发放部门及运作机制，入选合规项目清单的条件和入选项目数量、比例，再生能源发电补贴合规项目清单与再生能源发电补贴目录的区别和联系，入选再生能源发电补贴合规项目清单或补贴目录是否为取得补贴的前提条件；除上述 8 个项目外粤丰环保是否还存在其他未纳入合规清单或补贴目录的垃圾焚烧发电项目

1、再生能源发电补贴合规项目清单批次、发布时点及政策背景和政策目的，合规检查主管部门、补贴发放部门及运作机制，入选合规项目清单的条件和入选项目数量、比例，再生能源发电补贴合规项目清单与再生能源发电补贴目录的区别和联系，入选再生能源发电补贴合规项目清单或补贴目录是否为取得补

贴的前提条件

(1) 再生能源发电补贴合规项目清单批次、发布时点及政策背景和政策目的

为加强可再生能源发电补贴资金使用管理,促进可再生能源行业高质量发展,2022年3月24日,国家发展改革委、财政部与国家能源局联合下发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》,决定在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作。根据《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》有关规定,本次核查旨在通过企业自查、现场检查、重点督查相结合的方式,进一步摸清可再生能源发电补贴底数,严厉打击可再生能源发电骗补等行为。

2023年1月6日,受国家发展改革委、财政部、国家能源局委托,国家电网和南方电网公布第一批可再生能源发电补贴合规项目清单,第一批合规项目共计7,335个。截至本回复出具日,国家电网和南方电网未再公开公布合规项目清单。

由于部分未被纳入第一批合规项目清单的项目所涉问题存在争议,各业主单位向三部委提出申诉。2023年至今,三部委共同持续开展工作,对此等申诉进行逐步、分批次处置。根据处置意见,就有关项目存在的争议问题,根据不同类别进行研究并落实,确认符合相关要求或据实核减超额领取的补贴后,相关项目将被通知转为合规项目,国补恢复计发。转合规项目是第一批合规项目清单的后续补充。

(2) 合规检查主管部门、补贴发放部门及运作机制

①合规检查主管部门

根据国务院有关工作部署及《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》有关规定,国家发展改革委、财政部与国家能源局自2022年3月起通过组建国家核查工作组和省级核查工作组的形式,对享受可再生能源发电补贴政策的风电、集中式光伏发电和生物质发电项目在全国范围内开展可再生能源发电补贴自查核查工作。

因此,合规检查工作开展单位为国家核查工作组和省级核查工作组;合规检

查主管部门为国家发展改革委、财政部、国家能源局。

②补贴发放部门

A.2020 年 9 月 11 日前并网项目补贴资金由中央承担

根据国家发展改革委、财政部、国家能源局于 2020 年 9 月 11 日发布的《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》（发改能源〔2020〕1421 号）相关规定：“新纳入补贴范围的项目（包括 2020 年已并网但未纳入当年补贴规模的项目及 2021 年起新并网纳入补贴规模的项目）补贴资金由中央地方共同承担，分地区合理确定分担比例，中央分担部分逐年调整并有序退出。”

根据《2021 年生物质发电项目建设工作方案》有关规定：“2020 年 9 月 11 日前（《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》（发改能源〔2020〕1421 号）印发时间）全部机组并网项目的补贴资金全部由中央承担。”

B.2020 年 9 月 11 日后并网项目补贴资金实施“央地分摊”

根据《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5 号）有关规定，可再生能源电价附加补助资金属于可再生能源发展基金，是国家为支持可再生能源发电、促进可再生能源发电行业稳定发展而设立的政府性基金。补助资金由可再生能源电价附加收入筹集。由财政部根据电网企业和省级相关部门申请以及本年度可再生能源电价附加收入情况，按照以收定支的原则向电网企业和省级财政部门拨付补助资金；各级财政部门收到补助资金后，向本级独立电网企业或公共可再生能源独立电力系统项目单位分解下达预算，并按照国库集中支付制度有关规定及时支付资金。电网企业收到补助资金后，按照目录优先顺序及结算要求及时兑付给可再生能源发电企业。

根据《2021 年生物质发电项目建设工作方案》有关规定：“2020 年 9 月 11 日（含）以后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担，按东部、中部、西部和东北地区合理确定不同类型项目中央支持比例，地方通过多种渠道统筹解决分担资金。地方组织申报前应承诺落实生物质发电项目地方分担资金。未作出承诺省份的项目不能纳入中央补贴范围。”

方案出台后，各省一般单独出台相应的实施细则或工作机制。如《广东省发

展改革委、广东省财政厅、广东省能源局转发关于印发 2021 年生物质发电建设工作方案的通知》指出，对《2021 年生物质发电项目建设工作方案》提出相关项目需地方分担的补贴资金，按照《广东省发展改革委、广东省财政厅、广东省能源局转发国家发展改革委、财政部、国家能源局关于印发<关于完善生物质发电项目建设运行的实施方案>的通知》（粤发改能源函（2020）1980 号）提出的“属地管理、当地负责”原则，由当地承诺解决，并由各地主管部门商财政部门出具项目出资承诺书。

综上，可再生能源发电补贴资金发放部门为中央或地方财政部门，并最终由电网企业转付给可再生能源发电企业。

③运作机制

A、可再生能源发电补贴项目清单

根据《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕6 号）、《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕70 号）等有关规定，财政部、国家发展改革委、国家能源局发文公布的第一批至第七批可再生能源电价附加补助目录内的可再生能源发电项目，由电网企业对相关信息进行审核后，直接纳入补贴清单。其余存量项目经审核后分批纳入补贴清单，补贴项目清单运作机制如下：

序号	运作机制	具体内容
1	电网企业项目初审	国家电网、南方电网和地方独立电网企业组织经营范围内的可再生能源发电企业按要求申报补贴清单，并对申报项目材料的真实性进行初审
2	省级主管部门确认	电网企业将符合要求的可再生能源发电项目汇总后，向各省（区、市）能源主管部门申报审核。各省（区、市）能源主管部门对项目是否按规定完成核准（备案）、是否纳入年度建设规模管理范围等条件进行确认并将结果反馈电网企业
3	国家可再生能源信息管理中心项目复核	电网企业将经过确认的可再生能源发电项目相关申报材料按要求通过信息平台提交国家可再生能源信息管理中心，由国家可再生能源信息管理中心对申报项目资料的完整性、支持性文件的有效性和项目情况的真实性进行复核，包括规模管理和电价政策等方面内容，并将复核结果反馈电网企业
4	补贴项目清单公示与公布	电网企业将复核后符合条件的项目形成补贴项目清单，并在网站上进行公示。公示期满后，国家电网、南方电网正式对外公布各自经营范围内的补贴清单，并将公布结果报送财政部、国家发展改革委和国家能源局。地方独立电网需报送所在地省级财政、价格、能源主管部门确认后，再公布经营范围内的补贴清单

B、可再生能源发电合规项目清单

根据《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》有关规定，合规项目清单运作机制如下：

序号	运作机制	具体内容
1	自查组织	为做好核查组织实施工作，成立国家核查工作组和各省（区、市）核查工作组。国家核查工作组负责通知并督促有关中央电网企业、发电企业开展自查工作；各省级核查工作组负责通知并督促区域内地方电网企业、发电企业以及相关民营企业按要求开展自查工作
2	自查对象和自查范围	自查对象包括电网企业和发电企业。电网企业自查范围为截止到 2021 年 12 月 31 日已并网，有补贴需求的全口径可再生能源发电项目。发电企业自查范围为截止到 2021 年 12 月 31 日已并网，有补贴需求的风电、集中式光伏发电和生物质发电项目。截至 2021 年 12 月 31 日已并网，有补贴需求的全口径可再生能源发电项目具体包括：（1）已纳入补贴目录或清单项目；（2）截至 2022 年 3 月 30 日已提交申请纳入补贴清单项目；（3）已并网计划申请纳入补贴清单项目
3	自查内容	自查主要从项目合规性、规模、电量、电价、补贴资金、环境保护（仅生物质发电）六个方面开展
4	自查方式	各电网企业、发电企业对照自查内容认真开展自查自纠，于 2022 年 3 月 30 日至 4 月 15 日期间通过国家能源局可再生能源发电项目信息管理系统完成相关自查信息填报
5	自查情况报送	各省级电网企业和地方电网企业完成自查后，以书面加盖单位公章形式将自查总体情况报送各省级核查工作组，自查表格电子版由各电网企业总部负责汇总采取批量导入形式上报信息平台
6	现场核查	国家核查工作组和各省（区、市）核查工作组根据企业自查情况，以及有关问题线索，对部分企业开展现场检查和重点督查
7	合规项目公示和公布	合规项目清单公布后，期间接受异议举报。公示无异议或异议处理完毕后，由国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司分别正式公布合规项目清单

截至本回复出具日，可再生能源补贴核查工作尚处于进行过程中，后续批次合规项目清单的公布安排尚不明确，但主管单位仍在对部分自查合规项目进行复核并出具《项目基本信息和处置意见单》，对于复核通过的项目单独通知项目公司转为合规项目，并恢复国补发放。

（3）入选合规项目清单的条件和入选项目数量、比例

①入选合规项目清单的条件

根据《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》有关规定，合规检查范围为属于截至 2021 年 12 月 31 日已并网，有补贴需求的全口径可再生能源发电项目，具体包括：（1）已纳入补贴目录或清单项目；（2）截至 2022 年 3 月 30 日已提交申请纳入补贴项目清单项目；（3）已并网计划申请纳入补贴项目清单项目。

自查内容主要从项目合规性、规模、电量、电价、补贴资金、环境保护（仅生物质发电）六个方面进行：

A.项目合规性。项目是否纳入计划、规模或者规划等管理文件相应的名单或清单，以及项目是否依法依规核准（备案）等。

B.项目规模。项目并网容量是否大于核准容量或年度建设规模；项目分批并网时间和对应容量以及全部容量并网时间与实际是否一致。在补贴退坡关键时间节点，是否存在少量机组并网代替全部机组并网投产的情况等。

C.项目电量。项目补贴电量、补贴年限是否超过政策要求；项目实际年利用小时数与所在区域同类同期项目相比是否存在异常偏高情况等。

D.项目电价。项目实际执行的上网电价，是否超过国家政策明确的上网电价（指导价），或是招投标或竞价确定的标杆上网电价。是否在项目补贴退坡关键时间节点之后投产，却享受退坡之前的补贴强度等。

E.项目补贴资金。项目实获补贴资金是否超过应获得的补贴资金；项目完成绿色电力交易证书交易的电量是否扣减国家补贴。

F.项目环境保护。生物质发电项目是否按要求完成环保设施建设；是否受到生态环境部门的违规处罚；是否违规掺烧化石能源等。

②入选项目数量、比例

截至报告期末，粤丰环保下属控股运营并于 2021 年 12 月 31 日前并网纳入合规检查范围的垃圾焚烧发电项目合计 25 个，其中 13 个项目已纳入可再生能源发电合规清单，占纳入本次合规检查范围垃圾焚烧发电项目总数的 52%。

（4）再生能源发电补贴合规项目清单与再生能源发电补贴目录的区别和联系

①可再生能源发电补贴合规项目清单

国家发展改革委、财政部、国家能源局依据国务院有关工作部署及《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》规定，通过企业自查、现场检查、重点督查相结合的方式对历史存量项目（即截至 2021 年 12 月 31 日已并网的项目）开

展核查检查，对于通过合规性核查检查的项目分批予以公示，经公示无异议或异议处理完毕后的项目纳入可再生能源发电补贴合规项目清单，并委托电网企业予以公布。

②可再生能源发电补贴目录

根据《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》（财建〔2012〕102号）（该文件后被《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5号）替代）相关规定，符合申请补助条件的项目必须按属地原则向所在地省级主管部门提出补助申请，省级主管部门初审后联合上报国家发展改革委、财政部、国家能源局审核，上述部门审核后将符合条件的项目列入可再生能源电价附加资金补助目录，纳入补助目录的可再生能源项目方可享受补贴。自2012年至2020年，国家发展改革委、财政部、国家能源局共发布七批补助目录。

根据《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4号）和《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5号）有关规定，国家不再发布可再生能源电价附加资金补助目录，而由发电企业通过国家可再生能源信息管理平台填报项目补贴申请，电网企业根据前期确定的原则进行判断，并定期公开符合补助条件的可再生能源发电项目清单，国家发展改革委、财政部、国家能源局已发文公布的第一至第七批目录内项目直接列入电网企业可再生能源发电项目补贴项目清单。

③二者区别与联系

鉴于补贴目录已被补贴项目清单所替代，补贴项目清单与合规项目清单的主要区别与联系如下：

A、主要区别

维度	可再生能源发电补贴项目清单	可再生能源发电合规项目清单
发布依据	《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4号）、《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕6号）	《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》

维度	可再生能源发电补贴项目清单	可再生能源发电合规项目清单
发布目的	根据《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4号），为促进非水可再生能源发电健康稳定发展，优化补贴兑付流程，简化目录制管理，国家不再发布可再生能源电价附加目录。所有可再生能源项目通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息。电网企业根据财政部等部门确定的原则，依照项目类型、并网时间、技术水平等条件，确定并定期向全社会公开符合补助条件的可再生能源发电项目清单，并将清单审核情况报财政部、国家发展改革委、国家能源局。此前，三部委已发文公布的1-7批目录内项目直接列入电网企业可再生能源发电补贴项目清单	为加强可再生能源发电补贴资金使用管理，促进可再生能源行业高质量发展，决定在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作，通过企业自查、现场检查、重点督查相结合的方式，进一步摸清可再生能源发电补贴底数，严厉打击可再生能源发电骗补等行为
时效特征	为电网企业周期拨付可再生能源电价附加资金的常态化、程序性依据	为可再生能源发电项目阶段性核查工作公示结果。2023年1月6日，国家电网和南方电网公布第一批可再生能源发电补贴合规项目清单。截至本回复出具日，国家电网和南方电网未再公开公布合规项目清单。由于部分未被纳入第一批合规项目清单的项目所涉问题存在争议，各业主单位向三部委提出申诉。2023年至今，三部委共同持续开展工作，对此等申诉进行逐步、分批次处置。根据处置意见，就有关项目存在的争议问题，根据不同类别进行研究并落实，确认符合相关要求或据实核减超额领取的补贴后，相关项目将被通知转为合规项目，国补恢复计发。转合规项目是第一批合规项目清单的后续补充
覆盖范围	准入范围：根据《2021年生物质发电项目建设工作方案》：“申报2021年中央补贴的生物质发电项目分为非竞争配置项目和竞争配置项目。2020年1月20日(含)以后当年全部机组建成并网但未纳入2020年补贴范围的项目及2020年底前开工且2021年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021年1月1日(含)以后当年新开工项目为竞争配置项目。”；根据2023年相关政策要求，竞争配置项目进一步明确为“2021年底前已核准且开工在建、2023年6月30日（含）前全部机组并网的项目”	核查范围：截止到2021年12月31日已并网、有补贴需求的全口径可再生能源发电项目
审核主体	补贴项目清单公布流程涉及电网企业初审、省级能源主管部门确认、国家可再生能源信息管理中心复核、公布结果报送财政部、国家发展改革委与国家能源局	国家发展改革委、财政部、国家能源局组织成立国家核查工作组和各省（区、市）核查工作组，根据企业自查情况以及有关问题线索，对截止到2021年12月31日已并网、有补贴需求的全口径可再生能源发电项目开展现场检查和重点督查

维度	可再生能源发电补贴项目清单	可再生能源发电合规项目清单
机制属性	补贴项目清单具有明确的纳入标准。根据《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5号）规定，“纳入补助项目清单项目的具体条件包括： （一）新增项目需纳入当年可再生能源发电补贴总额范围内；存量项目需符合国家能源主管部门要求，按照规模管理的需纳入年度建设规模管理范围内。 （二）按照国家有关规定已完成审批、核准或备案；符合国家可再生能源价格政策，上网电价已经价格主管部门审核批复。 （三）全部机组并网时间符合补助要求。 （四）相关审批、核准、备案和并网要件经国家可再生能源信息管理平台审核通过。 ……” 根据《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕70号）的规定，“纳入补贴清单的可再生能源发电项目需满足以下条件：“（一）符合我国可再生能源发展相关规划的陆上风电、海上风电、集中式光伏电站、非自然人分布式光伏发电、光热发电、地热发电、生物质发电等项目。所有项目应于 2006 年及以后年度按规定完成核准（备案）手续，并已全部容量完成并网。（二）符合国家能源主管部门要求，按照规模管理的需纳入年度建设规模管理范围内，生物质发电项目需纳入国家或省级规划，农林生物质发电项目应符合《农林生物质发电项目防治掺煤监督管理指导意见》（国能综新能〔2016〕623 号）要求。其中，2019 年光伏新增项目，2020 年光伏、风电和生物质发电新增项目需满足国家能源主管部门出台的新增项目管理办法。（三）符合国家可再生能源价格政策，上网电价已获得价格主管部门批复。”	合规清单不具有明确的纳入标准。根据《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》文件，自查内容主要从项目合规性、规模、电量、电价、补贴资金、环境保护（仅生物质发电）六个方面进行，旨在打击可再生能源发电骗补等行为

B、主要联系

对于属于国补核查范围的项目（即截至 2021 年 12 月 31 日已并网的项目），若已纳入补贴目录/清单，但未进入第一批可再生能源发电补贴合规清单，则暂停发放国补。

截至本回复出具日，可再生能源补贴核查工作尚处于进行过程中，后续批次合规清单的公布安排尚不明确，但主管单位仍在对部分自查合规项目进行复核并出具《项目基本信息和处置意见单》，对于复核通过的项目单独通知项目公司，视同已转为合规项目，并陆续恢复国补发放。

（5）入选再生能源发电补贴合规项目清单或补贴目录/清单是否为取得补贴的前提条件

根据《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4号）相关规定：“（二）充分保障政策延续性和存量项目合理收益。已按规定核准（备案）、全部机组完成并网，同时经审核纳入补贴目录的可再生能源发电项目，按合理利用小时数核定中央财政补贴额度。……（七）简化目录制管理。国家不再发布可再生能源电价附加目录。所有可再生能源项目通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息。电网企业根据财政部等部门确定的原则，依照项目类型、并网时间、技术水平等条件，确定并定期向全社会公开符合补助条件的可再生能源发电项目清单，并将清单审核情况报财政部、国家发展改革委、国家能源局。此前，三部委已发文公布的1-7批目录内项目直接列入电网企业可再生能源发电项目补贴清单”，因此，入选补贴目录/清单为取得国补的前提。

根据《财政部关于下达2023年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》（财建〔2023〕118号）、《财政部关于下达2024年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》（财建〔2024〕138号），“三、电网公司在拨付补贴资金时，应按如下原则执行：……（五）上述项目如为纳入补贴核查范围的项目，拨付资金时仅考虑其中经合规项目清单公布没有异议的项目或经补贴核查未发现问题的分布式项目。”根据《财政部关于下达2025年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》（财建〔2025〕133号）等相关规定，“三、电网公司在拨付补贴资金时，应按如下原则执行：……（五）上述项目如为纳入补贴核查范围的项目，拨付资金时仅考虑其中合规项目或经补贴核查未发现问题的分布式项目；……”。

对于属于国补核查范围的项目（即截至2021年12月31日已并网的项目），若已纳入补贴目录/清单，但未进入第一批可再生能源发电补贴合规清单，则暂停发放国补；被通知转为合规项目后，陆续恢复发放国补。

综上，纳入补贴目录/清单为取得国补的前提。就属于国补核查范围的项目（即截至2021年12月31日已并网的项目），若已纳入补贴目录/清单，但未进入第一批可再生能源发电补贴合规清单，则暂停发放国补；被通知转为合规项目

后，陆续恢复发放国补。

2、除上述 8 个项目外粤丰环保是否还存在其他未纳入合规清单或补贴目录的垃圾焚烧发电项目

截至评估基准日，粤丰环保控股运营的垃圾焚烧发电项目纳入合规清单和补贴目录/清单的情况如下：

序号	类型	项目名称	是否纳入补贴目录/清单	是否进入第一批合规清单	报告期是否确认国补收入
1	一、截至评估基准日纳入补贴目录/清单且进入合规清单的项目	兴义项目	是	是	是
2		来宾项目	是	是	是
3		陆丰项目	是	是	是
4		信丰项目	是	是	是
5		信宜项目	是	是	是
6		电白项目	是	是	是
7		枣庄中科项目	是	是	是
8	二、截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目	横沥二期项目	是	否（注 1）	是
9		横沥一期项目	是	否（注 1）	是
10		横沥三期项目	是	否（注 1）	是
11		北流项目	是	否（注 1）	是
12		中山项目一期	是	否（注 1）	是
13		市区厂项目一期	是	否（注 1）	是
14		市区厂项目二期	是	否	是
15		湛江项目	是	否	是
16	三、截至评估基准日虽未纳入补贴目录/清单但已进入合规清单的项目	韶关项目	否	是	否
17		徐闻项目	否	是	否
18		营口项目	否	是	否
19		满城项目	否	是	否
20		黎平项目	否	是	否
21		靖江项目	否	是	否
22	四、截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入	中山项目二期	否	否	否
23		清远项目	否	否	否
24		瑞丽项目	否	否	否

序号	类型	项目名称	是否纳入补贴目录/清单	是否进入第一批合规清单	报告期是否确认国补收入
25	合规清单的项目	祥云项目	否	否	否
26	五、不属于合规检查范围的其他类	临汾项目	是	不适用	是
27		易县项目	否	不适用	否
28		泰州项目	否	不适用	否
29		仲恺项目	否	不适用	否

注 1：截至本回复出具日，位于广东省的横沥项目（共三期）、市区厂项目一期、中山项目一期以及位于广西省的北流项目共 6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及经双方核对并盖章确认的《对账单》，通知已转合规项目，并于 2026 年 5 月底及 6 月初陆续恢复发放国补；

注 2：2022 年 3 月，国家发改委、财政部、国家能源局联合印发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，决定在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作。核查范围为 2021 年 12 月 31 日已并网、有补贴需求的全口径可再生能源发电项目。上表“五、不属于合规检查范围的其他类”类型项目为 2021 年 12 月 31 日后并网项目，不属于上述合规检查范围；

注 3：上表披露粤丰环保控股运营的垃圾焚烧发电项目为 29 个，与前文 28 个项目存在差异主要系中山项目分为中山项目一期及中山项目二期，两期项目纳入补贴目录/清单的情形不同，因此拆分列示。

除上述“二、截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目”涉及的 8 个项目外，粤丰环保控股运营的暂未纳入补贴目录/清单或第一批合规清单的垃圾焚烧发电项目包括“三、截至评估基准日虽未纳入补贴目录/清单但已进入合规清单的项目”、“四、截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单的项目且未进入合规清单的项目”、“五、不属于合规检查范围的其他类”三类合计共 14 个项目。其中，涉及合规检查但未纳入合规清单的项目为中山项目二期、清远项目、瑞丽项目及祥云项目。上述 4 个项目因尚未纳入补贴目录/清单，历史上未曾确认国补收入。

（二）6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》是否等同于已纳入合规项目清单及依据，是否仍需要纳入合规项目清单才可取得补贴资格；东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件

1、6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》是否等同于已纳入合规项目清单及依据，是否仍需要纳入合

规项目清单才可取得补贴资格

截至本回复出具日，粤丰环保下属控股运营的属于“二、截至评估基准日已纳入补贴目录/清单但未纳入合规清单的项目”类型的8个项目中，有6个已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》，认定该6个项目转为合规项目。项目公司取得前述《处置意见单》《对账单》后，于2026年5月起陆续收到省级电网公司发放的国补。

此外，经查询，依据取得省级电网公司出具的《处置意见单》认定项目通过合规自查复核转为合规项目，符合行业惯例，近期市场案例相关信息披露情况如下表所示：

序号	公司简称	资本运作类型	转为合规项目的具体认定情况	信息披露时间
1	电建新能 (A25062.SH)	上交所 IPO	“截至本回复出具之日，三部委已通过联合密件发文的形式，向有关单位发送首批转合规项目清单，发行人报告期内未纳入第一批合规清单的北大桥第一风电场、朝阳光伏电站已被纳入首批转合规清单。该等项目于2025年11月收到电网公司的处置意见单，并按照意见单上的相关要求完成补贴金额核减等相应整改工作。目前，北大桥第一风电场已收取到转合规后的首笔补贴发放。目前核查工作正分步推进，其余项目亦在排队审核中。”	2026/07
2	立新能源 (001258)	深交所 再融资	(1) “可再生能源补贴核查工作尚处于进行过程中，后续批次‘合规清单’公布安排尚不明确，但主管单位仍在对部分合规自查项目进行复核并出具《项目基本信息和处置意见单》，对于复核通过的项目单独通知项目公司，并恢复补贴发放，视同纳入‘合规清单’。” (2) “光伏项目第2项新疆新能源（集团）新风昌吉阜康20MW光伏并网发电项目虽未纳入第一批‘合规清单’，但已于2025年11月收到国网新疆出具的《项目基本信息和处置意见单》，认定该项目已通过合规自查复核转为合规项目，且该项目于2025年11月起恢复取得发电补贴款，故对本项目现状视同已纳入‘合规清单’。”	2026/05

据此，粤丰环保上述6个项目取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》并已恢复发放补贴，进一步说明项目已转合规并已具备取得补贴资格。

2、东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件

截至本问询回复出具日，市区厂项目二期与湛江项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》。上述尚未通知转合规的 2 个项目预计未来转合规不存在重大障碍，具体分析如下：

（1）上述 2 个项目涉及问题与已经转合规项目问题类似

粤丰环保前述 8 个截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目涉及的合规问题主要包括“提前收取补贴”问题（涉及 7 个项目）、“电价含接网费”问题（涉及 6 个项目）、“装树联”问题（涉及 2 个项目）、“配套装机容量”问题（涉及 3 个项目）、“建设手续”问题（涉及 3 个项目）以及“股权变更”问题（涉及 7 个项目），每个项目涉及的问题分布情况如下表所示：

序号	最新进展	项目简称	未通过合规检查的具体原因					
			提前收取补贴	电价含接网费	装树联	配套装机容量	建设手续	股权变更
1	已转合规	横沥一期项目	√	√	-	√	-	√
2	已转合规	横沥二期项目	√	√	-	-	-	√
3	已转合规	横沥三期项目	√	√	-	-	-	√
4	已转合规	中山项目一期	√	-	√	√	√	√
5	已转合规	北流项目	-	-	√	-	-	-
6	已转合规	市区厂项目一期	√	√	-	-	√	√
7	尚未转合规	市区厂项目二期	√	√	-	-	√	√
8	尚未转合规	湛江项目	√	√	-	√	-	√

根据核查工作组出具的《核查取证单》，市区厂项目二期存在“提前收取补贴”、“填报的上网电价含接网费”、“建设手续”以及“股权变更”等合规问题；湛江项目存在“提前收取补贴”、“填报的上网电价含接网费”、“配套装机容量”以及“股权变更”等合规问题。该 2 个项目涉及的合规问题与已转入合规项目的市区厂项目一期及横沥一期项目相关问题类似，因此，合理预计市区厂项目二期及湛江项目未来转为合规项目具有较大可能性。

（2）上述 2 个项目所涉问题不属于相关政策规定的需要核减补贴或取消补贴资格的情形

国家三部委及生态环境部相继出台了多项政策规定，明确了垃圾焚烧发电项

目需要核减补贴或取消补贴资格的情形，具体规定如下表所示：

序号	颁布时间	颁布主体	政策名称	具体规定
1	2021/08/11	国家发展改革委、财政部、国家能源局	《关于印发〈2021年生物质发电项目建设工作方案〉的通知》（发改能源〔2021〕1190号）	“五、推动生物质发电有序建设 ……（六）强化项目建设运行监管。落实地方管理主体责任，国家能源局各派出机构会同地方有关部门依法履行监管职责，按照投诉举报有关规定依法受理有关投诉举报，加强生物质发电项目建设、运行等方面的监管，对存在违规掺烧化石燃料、骗取补贴等违法违规行为的，严格按照国家有关法律法规和政策要求，暂停、核减或取消补贴。强化项目建设运行管理，生物质发电企业要高度重视项目建设和工程质量，严格执行工程基本建设程序和管理制度，确保项目安全有序建设运行。”
2	2020/09/11	国家发展改革委、财政部、国家能源局	《关于印发〈完善生物质发电项目建设运行的实施方案〉的通知》（发改能源〔2020〕1421号）	“五、推动生物质发电有序建设 ……（七）强化项目建设运行监管。国家能源局各派出机构会同有关部门加强项目建设、运行等方面的监管，定期进行“双随机一公开”抽查检查，对存在违规掺烧化石燃料、骗取补贴等违法违规行为的，严格暂停、核减或取消补贴。”
3	2020/06/30	财政部、生态环境部	《关于核减环境违法垃圾焚烧发电项目可再生能源电价附加补助资金的通知》（财建〔2020〕199号）	“一、垃圾焚烧发电项目应依法依规完成‘装、树、联’后，方可纳入补贴清单范围。待垃圾焚烧发电项目向社会公开自动监测数据后，电网企业可拨付补贴资金，并在结算时将未向社会公开自动监测数据期间的补贴资金予以核减。…… 二、纳入补贴范围的垃圾焚烧发电项目，出现《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》第十条、第十一条违法情形被处罚的，电网企业应核减其相应焚烧炉违法当日上网电量的补贴金额。一个自然月内出现3次及以上上述违法情形的，电网企业应取消当月补贴资金，并暂停拨付补贴资金。自最近一次出现上述违法情形的次日起，待垃圾焚烧发电项目连续30日监测数据达标的，可以恢复发放补贴资金。电网企业与垃圾焚烧发电项目结算时，应核减暂停拨付期间的补贴资金。 三、垃圾焚烧发电项目篡改、伪造自动监测数据的，自公安、生态环境部门做出行政处罚决定或人民法院判决生效之日起，电网企业应将其移出可再生能源发电补贴清单。垃圾焚烧发电项目因前述规定被移出可再生能源发电补贴清单的，自移出之日起3年内不得再纳入补贴清单，移出补贴清单期间所发电量不予补贴。”
4	2019/10/11	生态环境部	《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》（生态环境部令第10号）	“第十条 根据本规定第六条认定为污染物排放超标的，依照《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条第二项的规定处罚。对一个自然月内累计超标5天以上的，应当依法责令限制生产或者停产整治。 “第十一条 垃圾焚烧厂正常工况下焚烧炉炉膛内热电偶测量温度的五分钟均值低于850℃，一个自然日内累计超过5

序号	颁布时间	颁布主体	政策名称	具体规定
				次的，认定为‘未按照国家有关规定采取有利于减少持久性有机污染物排放的技术方法和工艺’，依照《中华人民共和国大气污染防治法》第一百一十七条第七项的规定处罚。”

粤丰环保上述 2 个暂未通知转合规的项目所涉及的问题不属于上述可能导致需要核减补贴或取消补贴资格的情形。

综上所述，粤丰环保暂未通知转合规的 2 个项目在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要核减补贴或取消补贴资格的情形；此类问题与其他已转合规的项目在同一批次合规检查中被认为存在的问题类似；公开信息未查询到垃圾焚烧发电企业因“提前收取补贴”、“电价含接网费”、“配套装机容量”、“股权变更”、“建设手续”等问题而被要求退回补贴或取消补贴的情况。因此，预计上述 2 个项目后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，不会对其可再生能源补贴资格认定构成较大影响。

（三）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入的金额，收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定和行业惯例；

1、报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入的金额

（1）8 个截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目

粤丰环保上述截至评估基准日已纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的 8 个项目报告期内确认的可再生能源发电补贴收入的金额如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
可再生能源补贴款（不含税）	21,700.39	22,782.60
其中：国补收入	10,757.77	11,494.76
省补收入	10,942.61	11,287.83

（2）4 个截至评估基准日既未纳入可再生能源补贴目录/清单且未进入合规清单项目

粤丰环保上述截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入合规清单的

项目不确认国补收入。报告期因当地省电网公司依据购售电合同及当地电价政策与项目公司结算省补电费，结算状态正常，回收情况稳定，该等项目确认省补收入。报告期省补收入确认具体金额如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
可再生能源补贴款——省补（不含税）	5,831.30	5,287.18

2、收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定和行业惯例

（1）可再生能源补贴收入确认时点、依据及合理性

粤丰环保可再生能源补贴收入分为国补收入、省补收入。

A.对于可再生能源补贴国补部分

考虑到可再生能源国补政策特殊性，报告期粤丰环保对于国补收入的确认时点为：当项目进入补贴目录/清单后且收到第一笔国补收入款项时，确认投产以来的累计国补收入，后续正常按月于电力供应至各电网公司时，以当月实际上网电量并考虑每吨垃圾折算上网电量 280 度的限制，按各项目补贴单价进行计算确认。

国补收入受可再生能源补贴政策调整影响。报告期内，粤丰环保存在 8 个已纳入补贴目录/清单的项目因未纳入合规清单而暂停拨付国补，该 8 个项目历史上均曾收取过国补款项。截至本回复出具日，上述 8 个已纳入补贴目录/清单但未纳入合规清单的项目中，有 6 个项目已于 2026 年 5 月底及 6 月初陆续恢复补贴回款，剩余 2 个项目虽暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》，但其合规检查存在的问题与已转入合规的项目性质类似，预计未来转为合规项目亦具有较大可能性，相关补贴款回收不存在较大风险，相关国补收入的确认具有合理性。

B.对于可再生能源补贴省补部分

垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分实行两级分摊。其中，当地省级电网负担每千瓦时 0.1 元，电网企业由此增加的购电成

本通过销售电价予以疏导。报告期内，各项目公司依据购售电合同及当地电价政策按月于电力供应至各电网公司时，以当月实际上网电量并考虑每吨垃圾折算上网电量 280 度的限制，按各项目补贴单价（0.1 元/千瓦时）进行计算确认省补收入。报告期内，省电网公司依据购售电合同及当地电价政策与项目公司结算省补电费，结算状态正常，回收情况稳定。因此，粤丰环保报告期省补收入确认具有合理性。

（2）未纳入合规清单项目确认补贴收入符合《企业会计准则》规定

根据《企业会计准则第 14 号—收入》第五条的相关规定，当企业与客户之间的合同同时满足下列条件时，企业应当在客户取得相关商品控制权时确认收入，粤丰环保相关项目的具体情况分析如下：

《企业会计准则第 14 号—收入》相关规定	公司具体情况	是否符合《企业会计准则》相关规定
第五条（一）合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务	公司均与其客户（主要为各地电网公司）签订了正式的购售电合同，合同中明确了购售电双方的权利和义务，并确定了违约条款，对双方履约进行约束，合同各方签订合同即承诺将履行各自义务。	是
第五条（二）该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务	公司与客户签订的购售电合同中，明确了双方的权利和义务。其中购电人的主要义务为，按照购售电合同的约定购买售电人电厂机组的电能；售电人的主要义务为，按照购售电合同的约定向购电人出售符合国家标准和行业标准的电能。购电人的权利为，投资、建设、拥有、检修、维护和运行电网；调度售电人机组出力。售电人的权利为，投资、建设、检修、维护和运行电厂发电机组，将符合国家电能质量标准的、除电厂厂用电以外的全部电能送至上网计量点处，向购电人收取电费。	是
第五条（三）该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款	公司发电项目的购售电合同中均明确了电费结算与支付条款，并明确了电费的结算方式，与电网公司签订的典型《购售电合同》主要条款如下：①合同双方以约定电表计量的电量数据作为结算依据。完成抄表后，售电方在收到经购电方确认的电费结算文档后，按上网电量和相应电价开出增值税发票。②购电方在收到增值税发票后，依据电量结算单及约定的付款期限支付上网电费。购电人以电汇或票据方式支付购电款。③可再生能源发展基金承担的上网电费部分按照国家法律法规和相关规定执行。	是

《企业会计准则第 14 号—收入》相关规定	公司具体情况	是否符合《企业会计准则》相关规定
第五条（四）该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额	公司履行已签署的购售电合同属于商业行为，能够为企业带来现金流量的增加，具有商业实质。	是
第五条（五）企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回	对于应收可再生能源补贴款部分，根据《中华人民共和国可再生能源法》《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》《可再生能源电价附加资金管理办法》《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》等规定，发电企业享受的补助资金拨付主体为中央/地方政府性质基金，实际来源为财政资金，信用风险较低；根据历史信息，应收财政部的可再生能源附加补助资金从未出现过违约情形。粤丰环保未纳入合规清单的项目相关补贴款项回收情况如下： ①粤丰环保 8 个截至评估基准日纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目，历史上曾收到过补贴款项，且其中 6 个项目已于 2026 年 5 月底及 6 月初陆续恢复国补回款。剩余 2 个项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》，其在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要核减补贴或取消补贴资格的情形，此类问题与其他已转合规的项目在同一批次合规检查中被认为存在的问题类似，预计后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，相关补贴款回收不存在较大风险。 ②粤丰环保 4 个截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入合规清单的项目，因省电网公司依据购售电合同及当地电价政策与项目公司结算省补电费，结算状态正常，回收情况稳定。因此，企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。	是

综上，粤丰环保尚未纳入合规清单项目可再生能源补贴收入符合《企业会计准则》相关规定。

（3）未纳入合规清单项目确认补贴收入符合行业惯例

因未通过合规检查而暂停国补发放属于可再生能源发电行业共性问题，通过公开信息检索，近年来，可再生能源发电上市公司涉及披露各项目是否纳入合规清单情况的案例中，对于未纳入补贴目录/清单或合规清单的项目，若判断项目未来纳入补贴目录/清单或合规清单不存在实质性障碍，则可按照收入确认准则，

在满足收入确认条件时确认补贴收入，符合行业惯例，具体披露情况如下：

公司名称	未纳入合规清单的项目补贴电价收入确认政策描述	信息来源
立新能源 001258.SZ	发行人对于未被纳入“国补目录”或“合规清单”项目，均不存在纳入“国补目录”或“合规清单”实质性障碍，故发行人对于未被纳入“国补目录”或“合规清单”项目的会计处理与已纳入“国补目录”及“合规清单”项目的会计处理方法一致。均是在当月发电并取得电网企业提供结算单后，以结算电量作为上网电量基数，根据电站所适用的电价补贴政策，计算出当月上网电量补贴款，并确认为当期收入	《关于新疆立新能源股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复报告（修订稿）》（2026年5月）
太阳能 000591.SZ	截至2023年11月28日，太阳能尚有4个光伏项目未进入“国补目录”，太阳能认为该4个项目未纳入“国补目录”不存在重大不确定性风险，继续按照电力供应至各子公司所在地的电网公司时确认补贴收入。截至2024年12月，太阳能已纳入国补目录但尚未纳入第一批合规清单共46个项目，太阳能仅在募集说明书测算假设发生补贴退回情况对2024年度财务数据的影响，未对已确认的补贴收入进行调整。经自查认为不存在纳入补贴合规项目清单实质障碍的，继续按照原定补贴电价及销售电量确认营业收入。	2024年度报告、2025年度报告、《关于中节能太阳能股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复（修订稿）》（2023年11月）《向不特定对象发行可转换公司债券并在主板上市募集说明书》（2025年3月）
嘉泽新能 601619.SH	对尚未纳入第一批补贴合规项目清单的项目，经自查认为不存在纳入补贴合规项目清单实质障碍的，继续按照原定补贴电价及销售电量确认营业收入。截至2025年6月3日，嘉泽新能源尚有4个风电项目尚未纳入“国补目录”，其中3个项目尚未纳入“合规清单”，均从并网发电时即确认补贴收入。	2024年度报告、2025年度报告、《向特定对象发行股票之募集说明书（修订稿）》（2025年6月）

粤丰环保对于未纳入补贴目录/清单的项目基于谨慎性原则均未确认国补收入。对于截至2021年12月31日前并网且截至评估基准日未进入合规清单但已纳入补贴目录/清单的8个项目，历史上曾收到过国补款项，报告期国补收入按月于电力供应至各电网公司时，以当月实际上网电量并考虑每吨垃圾折算上网电量280度的限制，按各项目国补单价进行计算确认。截至本回复出具日，上述8个已纳入补贴目录/清单但未纳入合规清单的项目中，有6个项目已于2026年5月底及6月初陆续恢复补贴回款，剩余2个项目虽暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》，但其在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要核减补贴或取消补贴资格的情形，此类问题与其他已转合规的项目在

同一批次合规检查中被认为存在的问题类似，预计后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，相关国补收入的确认具有合理性且符合行业惯例。

（四）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目应收补贴款新增、收回、余额情况，应收账款坏账准备计提政策与同行业可比公司的比较情况，坏账准备计提的充分性

1、报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目应收补贴款新增、收回、余额情况

（1）8 个截至评估基准日已纳入可再生能源补贴目录/清单但未纳入合规清单项目报告期应收补贴款新增、收回、余额情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日
新增可再生能源补贴款（不含税）	21,700.39	22,782.60
可再生能源补贴回款金额（含税）	12,932.98	13,590.40
应收可再生能源补贴余额（含税）	73,635.54	62,047.08

注：可再生能源补贴款包括国补及省补

（2）4 个截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入合规清单项目报告期应收补贴款新增、收回、余额情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日
新增可再生能源补贴款（不含税）	5,831.30	5,287.18
可再生能源补贴回款金额（含税）	6,386.83	5,836.83
应收可再生能源补贴余额（含税）	-94.93	-297.47

注 1：4 个截至评估基准日既未纳入补贴目录/清单且未进入合规清单项目可再生能源补贴仅确认省补收入，未确认国补收入；

注 2：根据《关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格[2012]801 号），国家对垃圾焚烧发电上网电价为吨垃圾上网电量 280 千瓦时以内部分，按 0.1 元/千瓦时结算省补。应收可再生能源补贴余额为负数主要系部分项目的省补为预收，系当地供电局先按上网电量结算 0.1 元/千瓦时的省补，待发改委核定垃圾量后才核算当期应享受的省补，因此每吨垃圾超 280 千瓦时的上网电量所收到的省补记账为预收。

2、应收账款坏账准备计提政策与同行业可比公司的比较情况，坏账准备计提的充分性

经查询，同行业可比上市公司有单独披露可再生能源补贴应收款计提比例的情况如下：

公司名称	项目	2025 年末坏账计提比例	2024 年末坏账计提比例
永兴股份	可再生能源补贴组合	12.35%	12.86%
节能环境	特殊风险组合（应收国家电网电力公司、政府机构等款项）	4.49%	3.35%
绿色动力	应收国家可再生能源补助电费	3.86%	4.42%
平均值		6.90%	6.88%
粤丰环保	可再生能源补贴组合	8.85%	8.46%

注：同行业可比上市公司上海环境、圣元环保、中科环保在其定期报告等公开文件中均未单独披露可再生能源补贴应收款坏账计提情况。

经比较，报告期各期标的公司应收可再生能源补贴坏账计提比例与同行业可比上市公司平均水平不存在显著差异，且略高于同行业可比公司平均水平，坏账计提较为谨慎，坏账计提比例充分。

（五）未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目是否能保留国家或省份补贴资格、是否需要退还已领补贴

截至评估基准日，粤丰环保下属控股运营的已纳入补贴目录/清单且属于合规检查核查范围但暂未纳入合规清单的具体情况如下：

序号	项目名称	是否纳入补贴目录/补贴项目清单	是否纳入第一批合规清单	是否取得《处置意见单》《对账单》并恢复发放补贴
1	横沥二期项目	是	否	是
2	横沥一期项目	是	否	是
3	横沥三期项目	是	否	是
4	北流项目	是	否	是
5	中山项目一期	是	否	是
6	市区厂项目一期	是	否	是
7	市区厂项目二期	是	否	否
8	湛江项目	是	否	否

1、其中 6 个项目已通知转合规，具备补贴资格

截至本回复出具日，第 1-6 项垃圾焚烧发电项目已取得省级电网公司盖章确

认的《处置意见单》以及经双方核对并盖章确认的《对账单》，通知已转为合规项目并均已恢复发放国补，具备保留补贴资格。

2、其中 2 个项目尚未通知转合规，预计后续转合规不存在重大实质性障碍

截至本回复出具日，上表第 7-8 项垃圾焚烧发电项目尚未通知转为合规项目，但该 2 个项目预计后续转合规不存在重大实质性障碍，具体分析详见“二、请公司披露”之“（二）6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》是否等同于已纳入合规项目清单及依据，是否仍需要纳入合规项目清单才可取得补贴资格；东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件”之“2、东莞市区厂二期项目与湛江项目未取得进展的原因，是否不符合领取补贴条件”。

综上，粤丰环保上述已取得《处置意见单》《对账单》并通知转合规的 6 个项目已恢复发放国补，具备保留补贴资格，无需退还已领补贴。截至本回复出具日，未纳入合规清单且未取得《处置意见单》《对账单》并通知转合规的项目为市区厂项目二期项目、湛江项目，因该等项目在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要移出补贴清单的情形，此类问题与其他已转合规的项目在同一批次合规检查中被认为存在的问题类似，预计后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，不会对其可再生能源补贴资格认定构成较大影响，需要退还已领补贴的可能性较小。

（六）非竞争配置项目、竞争配置项目的具体含义、区别和联系，以及粤丰环保的 28 个垃圾焚烧发电项目分别属于为哪类项目

1、非竞争配置项目、竞争配置项目的具体含义、区别和联系

（1）非竞争配置项目、竞争配置项目的具体含义

2021 年 8 月，根据国家发展改革委、财政部、国家能源局出台的《2021 年生物质发电项目建设工作方案》：“申报 2021 年中央补贴的生物质发电项目分为非竞争配置项目和竞争配置项目。2020 年 1 月 20 日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021 年 1 月 1 日（含）以后当年

新开工项目为竞争配置项目”。根据 2023 年相关政策要求，竞争配置项目进一步明确为“2021 年底前已核准且开工在建、2023 年 6 月 30 日（含）前全部机组并网的项目”。

（2）非竞争配置项目、竞争配置项目的主要区别

根据《2021 年生物质发电项目建设工作方案》相关规定，非竞争配置项目、竞争配置项目的主要区别如下：

维度	非竞争配置项目	竞争配置项目
项目划分标准与范围	2020 年 1 月 20 日（含）以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目	2021 年 1 月 1 日（含）以后当年新开工的项目
项目纳入规则	非竞争配置项目按全部机组建成并网时间先后依序纳入，并网时间相同的，按热电联产项目优先、装机容量小者优先纳入，直至纳入项目所需中央补贴总额达到相应补贴资金额度为止。	竞争配置项目分农林生物质发电和沼气发电、垃圾焚烧发电两类分别开展竞争配置，根据竞争配置结果依序纳入。（1）农林生物质发电和垃圾焚烧发电项目申报电价须低于现行标杆上网电价；沼气发电项目申报电价须低于各省现行上网电价，以 1 厘/千瓦时为最小报价单位。（2）农林生物质发电和沼气发电、垃圾焚烧发电项目分类按补贴退坡幅度由高到低排序纳入，退坡幅度相同的，按热电联产项目优先、装机容量小者优先纳入，直至纳入项目所需中央补贴总额达到相应补贴资金额度为止。
竞价方式与补贴强度计算规则	不参与竞价。农林生物质发电项目和垃圾焚烧发电项目度电补贴强度=项目现行标杆上网电价 - 当地现行燃煤发电基准价	参与竞价。竞争配置项目度电补贴强度=企业申报上网电价 - 当地现行燃煤发电基准价
建设期限	2020 年底前开工的非竞争配置项目，均须在 2021 年底前全部机组建成并网，逾期未并网的项目取消非竞争配置补贴资格，后续可通过参加竞争配置的方式纳入中央补贴范围	纳入 2021 年中央补贴范围的竞争配置项目，应在 2023 年底前全部机组建成并网（注 1），实际并网时间每逾期一个季度，并网电价补贴降低 0.03 元/千瓦时

注 1：根据 2023 年相关政策要求，竞争配置项目进一步明确为“2021 年底前已核准且开工在建、2023 年 6 月 30 日（含）前全部机组并网的项目”。

（3）非竞争配置项目、竞争配置项目的主要联系

非竞争配置项目、竞争配置项目的主要联系如下：

①基础条件一致：两类项目均以申请中央补贴为前置条件，均需纳入国家或省级专项规划（沼气发电项目除外），需符合国家相关法律法规、产业政策、技术标准等要求，配套建设高效治污设施，且垃圾焚烧发电项目均需所在城市已实行垃圾处理收费制度，需满足申报情况属实且无弄虚作假、违规掺烧等情况。

②补贴资金互补：两类项目共享年度中央补贴总额。若竞争配置项目实际所需补贴未用完，结余部分可结转支持当年非竞争配置项目。

③动态转化：非竞争配置项目若逾期未并网，将失去非竞争配置资格，后续可能通过参加竞争配置的方式重新争取纳入补贴范围；同时，鼓励非竞争配置项目参与竞争配置，以获取更优的补贴或电价收益。

2、粤丰环保的 28 个垃圾焚烧发电项目分类

截至评估基准日，根据粤丰环保下属控股运营的 28 个垃圾焚烧发电项目的机组建成并网时间，其具体分类如下：

序号	项目名称	项目并网运营时间	分类
1	横沥二期项目	2011 年 4 月	非竞争配置项目
2	市区厂项目一期	2013 年 8 月	非竞争配置项目
3	横沥一期项目	2015 年 9 月	非竞争配置项目
4	湛江项目	2016 年 5 月	非竞争配置项目
5	中山项目	一期：2017 年 3 月；二期：2021 年 12 月	非竞争配置项目
6	横沥三期项目	2017 年 4 月	非竞争配置项目
7	兴义项目	一期：2015 年 1 月；二期：2017 年 5 月	非竞争配置项目
8	来宾项目	2017 年 8 月	非竞争配置项目
9	北流项目	2018 年 4 月	非竞争配置项目
10	陆丰项目	2018 年 11 月	非竞争配置项目
11	市区厂项目二期	2017 年 10 月	非竞争配置项目
12	信丰项目	2019 年 10 月	非竞争配置项目
13	信宜项目	2020 年 4 月	非竞争配置项目
14	电白项目	2020 年 6 月	非竞争配置项目
15	枣庄中科项目	一期：2020 年 10 月；二期：2020 年 11 月	非竞争配置项目

序号	项目名称	项目并网运营时间	分类
16	韶关项目	2020 年 11 月	非竞争配置项目
17	徐闻项目	2020 年 12 月	非竞争配置项目
18	营口项目	2021 年 5 月	非竞争配置项目
19	瑞丽项目	2021 年 5 月	非竞争配置项目
20	满城项目	2021 年 5 月	非竞争配置项目
21	清远项目	2021 年 7 月	非竞争配置项目
22	靖江项目	2021 年 11 月	非竞争配置项目
23	黎平项目	2021 年 12 月	非竞争配置项目
24	祥云项目	2021 年 12 月	非竞争配置项目
25	临汾项目	2022 年 5 月	竞争配置项目
26	泰州项目	2022 年 12 月	竞争配置项目
27	易县项目	2023 年 3 月	竞争配置项目
28	仲恺项目	2023 年 12 月	/

注：根据 2023 年相关政策要求，竞争配置项目进一步明确为“2021 年底前已核准且开工在建、2023 年 6 月 30 日（含）前全部机组并网的项目”。仲恺项目于 2023 年 6 月 30 日后并网，不属于“竞争配置项目”与“非竞争配置项目”二者分类范围。

三、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对问题（1）（2）及问题（5）（6），独立财务顾问及律师履行了如下核查程序：

1、查阅国家发展改革委、财政部与国家能源局联合下发的《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》等政策文件，网络检索国家电网和南方电网发布的第一批合规项目清单，了解合规项目清单运作机制；

2、查阅《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》《可再生能源电价附加补助资金管理办法》《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》《2021 年生物质发电项目建设工作方案》《广东省发展改革委、广东省财政厅、广东省能源局转发关于印发 2021 年生物质发电建设工作的通知》等有关规定及政策文件，了解补贴项目清单运作机制，补贴目录与补贴项目清单的关系，补贴项目清单与合规项目清单的区别与联系；

3、查阅粤丰环保提供的关于下属控股垃圾焚烧发电项目建设、发电及并网情况、纳入补贴项目清单与合规项目清单情况的资料以及相关项目恢复发放补贴的凭证；

4、取得项目公司提供的关于合规性检查的《处置意见单》《对账单》《核查取证单》等资料，了解未入选合规项目清单或未取得合规性意见的项目的合规问题；

5、查阅《2021 年生物质发电项目建设工作方案》等政策文件，了解非竞争配置项目、竞争配置项目的具体含义、区别和联系，取得并查阅粤丰环保提供的关于项目分类的资料。

针对上述问题（3）及问题（4）事项，独立财务顾问及会计师履行了如下核查程序：

- 1、获取项目的购售电合同，查阅相关电量、电价等合同条款；
- 2、了解行业可再生能源补贴政策，确保可再生能源补贴收入确认合规性，准确性，访谈公司管理层对于可再生能源补贴可收回性判断；
- 3、查阅《企业会计准则第 14 号—收入》并查询对比公司同行业上市公司收入确认方法，评价收入确认会计处理是否符合企业会计准则的要求；
- 4、查阅同行业可比上市公司可再生能源补贴应收款坏账计提比例、结合信用风险特征、账龄分析以及应收账款回款情况，评价应收账款减值损失计提的合理性。

（二）核查意见

针对问题（1）-（2）及问题（5）-（6），经核查，独立财务顾问及律师认为：

1、纳入补贴目录/清单为取得国补的前提。就属于国补核查范围的项目（即截至 2021 年 12 月 31 日已并网的项目），若已纳入补贴目录/清单，但未进入第一批可再生能源发电补贴合规清单，则暂停发放国补；被通知转为合规项目后，陆续恢复发放国补。除上述 8 个项目外，粤丰环保控股运营的暂未纳入补贴目录

/清单或合规清单的垃圾焚烧发电项目 14 个，其中属于国补核查范围（即截至 2021 年 12 月 31 日已并网的项目）但未纳入合规清单的项目共 4 个，分别为中山二期项目、清远项目、瑞丽项目及祥云项目。上述 4 个项目因尚未纳入补贴目录/清单，历史上未曾确认国补收入。

2、根据相关政策文件以及合规清单运作机制，粤丰环保下属控股运营的 6 个项目取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》并已恢复发放补贴，等同于项目已纳入合规清单，不需要纳入合规清单才可取得补贴资格。

3、根据核查工作组出具的《核查取证单》、相关规定，未纳入合规清单且未取得《处置意见单》并通知转合规的市区厂项目二期项目、湛江项目，因该等项目在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要移出补贴清单的情形，此类问题与其他已转合规的项目在同一批次合规检查中被认为存在的问题类似，预计后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，不会对其可再生能源补贴资格认定构成较大影响，需要退还已领补贴的可能性较小。

4、根据相关政策文件，粤丰环保下属控股运营的 28 个项目，其中 24 个属于非竞争配置项目，3 个属于竞争配置项目，1 个既不属于非竞争配置项目也不属于竞争配置项目。

针对问题（3）及问题（4），经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、粤丰环保报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入符合《企业会计准则》规定和行业惯例，收入确认具有合理性。

2、粤丰环保报告期内应收可再生能源补贴款项坏账准备计提政策与同行业可比公司相比不存在显著差异，坏账准备计提充分。

6. 关于粤丰环保的收益法评估

根据申报材料：（1）本次评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日，同时采用市场法和收益法对粤丰环保 100% 股权进行评估，其中市场法评估结果为 1,161,340.19 万元，收益法评估结果为 1,160,386.06 万元；最终采用收益法评估结果作为本次交易的定价依据；（2）2025 年 5 月上市公司收购粤丰环保控股权，对应粤丰环保 100% 股权总价为 1,115,799.42 万元，形成商誉 9.79 亿元；前次评估机构主要采用市场法为参考依据；（3）收益法评估过程中，经营性资产包括垃圾焚烧发电业务、环卫业务和合并层面不可合并抵消的管理层费用；（4）粤丰环保折现率计算过程中采用目标资本结构、长期 LPR 测算；垃圾焚烧发电业务的折现率为 6.87%、环卫业务折现率为 9.52%；管理层费用折现率参考垃圾焚烧发电业务折现率水平 6.87%；（5）粤丰环保合并报表中持有 7 家联营、合营公司，9 项少数股东权益；（6）南方控股承诺粤丰环保在 2026 年度至 2028 年度的净利润金额分别不低于 9.91 亿元、10.23 亿元、10.26 亿元，较 2025 年净利润 7.60 亿元有较大增长。

请公司披露：（1）分步交易收购粤丰环保股权的主要考虑，前次收购粤丰环保控股权与本次收购其少数股权的动议、决策是否互为前提，是否构成一揽子交易；粤丰环保前后次评估方法、评估结果的差异情况、原因及合理性，本次交易选择收益法而非市场法评估结论的原因；（2）上市公司合并粤丰环保时是否已完整识别各项可辨认资产，合并对价分摊是否准确，商誉金额的确认是否准确；商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性，减值测试与本次收益评估时相关参数数值的差异情况；（3）各业务收益年限的确定依据，垃圾发电非 BOT 项目按照主要设备使用年限预测运营期，环卫业务在现有特许经营业务终止后永续预测的原因及合理性，是否符合行业惯例；特许经营合同到期移交时预计发生的维修支出金额评估为 0 的原因及合理性，与可比交易案例处理方法是否存在差异；（4）预测期主要垃圾焚烧发电项目的垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量等情况，预测依据，预测期垃圾处理量是否存在超过额定垃圾处理能力的情形；（5）预测期主要项目垃圾处理费、标杆电价、新能源补贴电价等情况，预测依据；补贴收入的预测依据，是否存在较大不确定性；（6）预测期主要垃圾焚烧发电项目原料、燃料动力成本、其

他处理费、人员福利费、修理费、折旧摊销等营业成本，以及毛利率、期间费用等预测依据；（7）预测期主要环卫项目收入、成本、毛利率、期间费用等情况及预测依据；特许经营项目、涉诉项目的评估情况；（8）预测期垃圾焚烧发电业务和环保业务主要财务数据与报告期财务数据的对比情况；预测期和报告期炉渣收入的差异情况及原因，对估值的影响；（9）垃圾焚烧发电业务、环保业务折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因，折现率的计算过程及其合理性；采用目标资本结构、长期 LPR 测算而非实际资本结构、有息负债实际利率的原因，对折现率及估值结果的影响；管理层费用参考垃圾焚烧发电业务折现率的原因；（10）各项长期股权投资的评估过程及增值原因，以及少数股权权益的评估过程；（11）结合截至目前粤丰环保的经营业绩和在手订单或合同情况，论证业绩承诺的可实现性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）分步交易收购粤丰环保股权的主要考虑，前次收购粤丰环保控股权与本次收购其少数股权的动议、决策是否互为前提，是否构成一揽子交易；粤丰环保前后次评估方法、评估结果的差异情况、原因及合理性，本次交易选择收益法而非市场法评估结论的原因；

1、分步交易收购粤丰环保股权的主要考虑

前次交易完成后，上市公司成为标的公司控股股东，将标的公司财务数据纳入上市公司合并报表范围，提升上市公司的持续盈利能力，增厚上市公司利润水平。前次交易系落实上市公司发展战略、实施公司业务布局的关键一步。通过前次交易，上市公司固废处理业务规模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，稳固固废处理行业第一梯队的行业地位，市场影响力和综合实力均得到大幅提高。

前次交易完成后，上市公司把瀚蓝环境成熟的管理体系运用到粤丰环保公司治理、生产经营以及人力资源等各个方面，实现对粤丰环保全方位的有效管控。

具体情况见“3.关于整合管控”。前次交易完成后，标的主体仍存在外部少数股东，形成少数股东权益，治理决策协调成本较高，为理顺股权结构、提升管控及协同效率，具备进一步整合必要性。本次交易筹划启动时点，系在前次交易整合落地、经营及财务状况趋于稳定后择机推进，属于正常经营战略安排，无刻意人为拆分、刻意择期安排情形。

2、前次收购粤丰环保控股权与本次收购其少数股权的动议、决策是否互为前提

上市公司就前次交易与本次交易分别独立决策。前次交易系落实上市公司发展战略的关键一步，意在利用并购重组有效提升主业竞争力，就前次交易相关议案单独履行了上市公司董事会及股东会决策程序，并取得佛山市南海区国有资产监督管理局关于重组方案的整体批复。前次交易完成后，标的主体仍存在外部少数股东，形成少数股东权益，治理决策协调成本较高，为理顺股权结构、提升管控及协同效率，具备进一步整合必要性。根据前次增资扩股协议之补充协议，“如高质量基金相关退出议案未获上市公司董事会、股东会（如需）或监管审批通过，从而导致高质量基金无法按照《补充协议》及《增资扩股协议》约定实现投资退出的，瀚蓝佛山及瀚蓝环境不存在强制回购高质量基金所持目标公司股权的义务，瀚蓝佛山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。”

上市公司已就本次交易相关议案单独履行了上市公司董事会及股东会决策程序，本次交易的资产评估结果经南海国资局核准，交易方案获得南海国资局的批准。

综上，前次交易与本次交易系上市公司在不同背景下分别作出的独立决策，两次交易的决策不存在互为前提等关系，两次交易也分别履行了不同的审议程序。

3、本次交易与前次交易不构成一揽子交易

根据企业会计准则及相关解释，本次交易与前次交易不构成一揽子交易，具体分析如下：

序号	会计准则中关于一揽子交易判断标准	本次交易不属于一揽子交易原因分析
1	这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的	两项交易的决策时点、审议程序及协议签署均相互独立，并非在综合考虑彼此影响的基础上作出，不符合“同时或在考虑彼此影响下订立”的情形
2	这些交易整体达成一项完整的商业结果	前次交易已实现上市公司对粤丰环保的并表控制，构成一项完整的商业结果，本次交易为收购少数股权、进一步增厚归母净利润，亦具有独立的商业目的，二者无需捆绑即可分别实现各自商业目标，不满足“整体达成一项完整商业结果”的要求
3	一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生	前次交易已实施完成，不以本次交易为前提。前次交易协议未设定上市公司具有收购粤丰环保剩余股权的义务，本次交易是否实施并不以前次交易为前提。综上，不存在“一项交易的发生取决于其他至少一项交易”的情形
4	一项交易单独看是不划算的，但是和其他交易一并考虑时是划算的	两次交易分别依据独立估值/评估确定交易价格，均具备商业合理性，不存在“单独不划算、合并才划算”的情况

本次交易与 2025 年 6 月完成的私有化交易在决策时点、审议程序、协议签署等方面均相互独立。前次交易协议未设定上市公司具有收购粤丰环保剩余股权的义务，前次交易相关董事会、股东会文件及其他协议文件未约定或预设本次交易为强制性关联安排，两次交易独立进行估值/评估定价和交易谈判。此外，两次交易均具有独立商业实质：前次私有化交易实现了上市公司对粤丰环保的控制和并表；本次交易通过收购高质量基金财产份额的方式购买瀚蓝佛山剩余 43.48%的股权及购买臻达发展持有的粤丰环保 7.22%的股权，旨在增强上市公司对粤丰环保的控制权进而将粤丰环保变为全资子公司，提高上市公司归属于母公司的利润水平。

综上所述，两次交易相互独立，是两次商业行为，不构成一揽子安排。

4、粤丰环保前后次评估方法、评估结果的差异情况、原因及合理性

（1）前次私有化交易粤丰环保的估值定价情况

前次私有化交易中，标的公司粤丰环保为香港联交所上市公司，根据香港证监会《公司收购、合并及股份回购守则》规则 10，披露盈利预测须由核数师、独立财务顾问出具意见并提交香港证监会审批。标的公司受上述监管及商业保密限制无法提供盈利预测，不具备收益法估值的前提条件。前次交易价格以标的公司股票二级市场交易价格为基础，参考港股私有化溢价水平协商确定，未进行资

产评估。前次交易对应粤丰环保 100%股权总价为 1,115,799.42 万元。

中联评估就前次私有化交易出具了《瀚蓝环境股份有限公司拟收购粤丰环保电力有限公司收购价格合理性分析报告》（中联析报字[2024]第 4164 号）（以下简称“《价格合理性分析报告》”）。该报告以 2024 年 6 月 30 日为分析基准日，采用市场法对粤丰环保 100%的股权进行了价值分析。根据中联评估出具的《价格合理性分析报告》，前次私有化交易中瀚蓝环境拟收购粤丰环保的收购价格（即 100%股权对应估值人民币 1,115,799.42 万元）具有合理性。

前次交易取得了佛山市南海区国有资产监督管理局关于重大资产重组方案的整体批复，同意私有化交易对价不高于人民币 107 亿元。按股权比例折算，该对价上限对应粤丰环保 100%股权的交易总价不高于人民币 115.33 亿元。

（2）本次交易粤丰环保的评估情况

本次交易标的粤丰环保已完成私有化退市，不再为港股上市公司，根据《企业国有资产评估管理暂行办法》第六条规定，非上市公司国有股权收购应当进行资产评估。因此，中联评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日，同时采用市场法和收益法对粤丰环保 100%的股权进行评估，其中市场法评估结果为 1,161,340.19 万元、收益法评估结果为 1,160,386.06 万元。基于谨慎性原则，本次交易最终采用收益法评估结果作为定价依据。

（3）评估结果的差异情况、原因及合理性

根据《价格合理性分析报告》，前次交易采用市场比较的方法结合其他港股私有化溢价情况、国内同行业可比上市公司情况以及国内同行业可比交易案例情况对该次交易价格进行分析。按照可比公司法，前次交易根据可比公司平均 PE 倍数估算的收购对象粤丰环保 100%的股权价值为 1,189,123.34 万元，前次交易根据可比公司平均 EV/EBITDA 倍数估算的收购对象粤丰环保 100%的股权价值为 1,153,466.30 万元。

本次交易对粤丰环保采用了收益法和市场法进行评估，并最终选定收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保归属于母公司所有者权益的评估值为 1,160,386.06 万元。本次交易评估结果处于前次

交易按照可比公司法估算的收购对象 100%的股权价值的区间 1,153,466.30 万元至 1,189,123.34 万元范围内，与前次估值分析不存在重大差异，本次交易的评估结果具有合理性。

5、本次交易选择收益法而非市场法评估结论的原因

本次评估中，中联评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日，同时采用收益法和市场法对粤丰环保 100%股权进行评估，收益法评估结果为 1,160,386.06 万元，市场法评估结果为 1,161,340.19 万元，综合考虑标的公司业务特点及收益法的适用性、两种评估方法结果的稳健性，以及行业惯例和可比交易案例情况，本次交易选择收益法评估结果作为评估结论，具体原因如下：

（1）标的公司业务模式稳定、未来收益和风险可合理量化

标的公司主营垃圾焚烧发电业务，行业具有特许经营壁垒和自然垄断性的特点。截至报告期末，标的公司控股 28 个已运营垃圾焚烧发电项目，垃圾处理能力合计 34,940 吨/日；2024 年度，标的公司城市生活垃圾焚烧处理量（含参股）占全国市场份额达 7.58%，居于行业前列。除横沥一期、二期、三期项目通过政府采购服务模式运营外，其余项目均通过特许经营权模式运营，特许经营权具有一定排他性，特许经营期限较长且合同一般约定保底垃圾量、基本结算价等条款；客户主要为地方政府及电网公司，信用状况良好；上网电价由标杆电价、省补电价及国补电价构成，价格形成机制明确。根据《资产评估执业准则——企业价值》，收益法的适用前提是企业的未来收益可以合理预测，且与收益相对应的风险能够合理量化。标的公司在手项目均已投运并进入成熟运营期，收益期限与特许经营期、主要设备使用年限等相匹配，能够合理确定；垃圾处理量、吨垃圾上网电量、垃圾处理费及上网电价等主要收益参数均有特许经营协议等合同约定和多年历史运营数据支撑，未来收益和风险可合理量化。收益法基于标的公司在手项目逐项预测未来收益并折现，能够较为直接、完整地反映标的公司盈利能力及价值，因此收益法评估结论的可靠性较强。

（2）市场法评估结果受二级市场波动影响较大，以收益法评估结果作为评估结论更为稳健

标的公司已完成私有化退市，自身不存在公开交易价格，本次评估市场法以

可比上市公司数据测算标的公司价值。本次市场法评估选取 6 家可比上市公司。可比上市公司虽与标的公司同处垃圾焚烧发电行业，但在业务结构、项目区域布局、参控股项目结构、补贴电价构成、资本结构及成长阶段等方面均与标的公司存在一定差异，相关修正参数的确定依赖评估专业判断，市场法评估结果对可比公司选择及修正参数的敏感性相对较高。

同时，可比上市公司股价及市盈率受宏观流动性、市场情绪及板块轮动等因素影响波动较大。报告期内（2024 年度、2025 年度），A 股市场波动显著，市场主要指数情况如下：

期间/时点	二级市场表现
2024 年度	上证指数全年上涨 12.67%、创业板指全年上涨 13.23%；其中，2024 年 2 月上证指数盘中最低下探至 2,635.09 点，2024 年 9 月 24 日上证指数单日上涨 4.15%、创业板指单日上涨 5.54%，2024 年 9 月 30 日创业板指单日上涨 15.36%
2025 年度	上证指数全年上涨 18.41%，期间盘中时隔十年重新站上 4,000 点，年末收于 3,968.84 点；创业板指全年上涨 49.57%，年末收于 3,203.17 点
报告期（2024 年度、2025 年度）累计	上证指数累计上涨约 33%、创业板指累计上涨约 69%；上证指数自 2024 年 2 月阶段低点（2,635.09 点）至 2025 年末收盘（3,968.84 点）区间涨幅超过 50%

注：指数涨跌幅数据来源于公开市场行情数据。

由上表可见，报告期内二级市场发生较大波动，可比公司股价及市盈率随之明显波动，市场法评估结果对评估基准日时点的选取较为敏感，尽管本次评估已考虑采用区间市值来弥补市场波动的影响，但仍难以完全剔除其影响，因此市场法评估结果的稳定性略低于收益法。

此外，本次收益法评估结果 1,160,386.06 万元略低于市场法评估结果 1,161,340.19 万元，在两种方法评估结果相互印证的情况下，选取结果孰低的收益法评估结果作为评估结论，定价更为审慎，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

（3）以收益法评估结果作为评估结论符合行业惯例，与可比交易案例具有一致性

A 股上市公司重大资产重组中，交易标的为固废处理运营企业的，通常采用收益法评估结果作为定价依据，与本次交易情形一致。近年来同行业可比交易案

例情况如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	标的主营业务	评估及定价方法
军信股份 (301109.SZ)	仁和环境 63%股权	2023 年 12 月 31 日	垃圾焚烧发电、污泥处置等固废处理业务	收益法评估结果作为定价依据
浙富控股 (002266.SZ)	申联环保集团 100%股权及申能环保 40%股权	2024 年 9 月 30 日	危险废物处置及资源化利用	收益法评估结果作为定价依据
中环装备（现节能环境， 300140.SZ）	环境科技 100%股权、中节能石家庄 19%股权、中节能保定 19%股权、中节能秦皇岛 19%股权、中节能沧州 19%股权、承德环能热电 14%股权	2022 年 5 月 31 日	生活垃圾焚烧发电相关业务	环境科技为控股平台公司，采用资产基础法评估结果作为评估结论；中节能石家庄等其他下属项目公司采用收益法评估结果作为评估结论
川能动力 (000155.SZ)	川能环保 51%股权	2020 年 6 月 30 日	垃圾焚烧发电项目为主的固废处理项目的投资运营、环卫一体化业务	收益法评估结果作为定价依据
中国天楹 (000035.SZ)	江苏德展 100%股权（核心资产为 Urbaser100%股权）	2017 年 12 月 31 日	城市环境服务、固废处理	核心经营主体 Urbaser 采用收益法评估结果（持股平台层面采用资产基础法）

注：上表数据来源于各上市公司公告。

综上所述，本次交易标的公司业务模式稳定、未来收益和风险可合理量化，收益法评估的前提条件充分、评估结论可靠性较强；市场法评估结果受二级市场波动影响较大，且本次收益法评估结果低于市场法评估结果，选取收益法评估结果更为稳健、审慎；同时，以收益法评估结果作为评估结论符合行业惯例及可比交易案例做法。因此，本次交易选择收益法而非市场法评估结果作为评估结论具有合理性。

（二）上市公司合并粤丰环保时是否已完整识别各项可辨认资产，合并对价分摊是否准确，商誉金额的确认是否准确；商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性，减值测试与本次收益评估时相关参数数值的差异情况

1、可辨认资产的识别及合并对价分摊

根据上市公司 2025 年年度报告披露，前次私有化交易上市公司于购买日（2025 年 5 月 31 日）取得粤丰环保 92.78%股权形成的商誉为 97,944.70 万元。在合并粤丰环保时，上市公司已严格按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关要求，对粤丰环保的各项可辨认资产进行了全面识别。

上市公司在对合并对价进行分摊时，以中联评估出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）的评估结果进行确认。

截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司合并口径的主要资产负债公允价值与账面价值的差异情况如下：

单位：万元			
项目	购买日公允价值	购买日账面价值	公允价值与账面价值差异
资产：			
货币资金	193,426.66	193,426.66	-
应收票据	108.69	108.69	-
应收款项	260,406.13	260,406.13	-
预付款项	1,015.26	1,015.26	-
其他应收款	42,205.13	42,205.13	-
存货	9,217.39	9,217.39	-
合同资产	12,434.24	12,434.24	-
其他流动资产	33,569.64	33,569.64	-
长期股权投资	156,457.42	138,317.11	18,140.31
固定资产	100,223.38	81,644.89	18,578.49
无形资产	1,462,126.71	1,346,484.27	115,642.44
商誉	-	14,221.83	-14,221.83
长期待摊费用	1,683.40	1,683.40	-
递延所得税资产	9,300.82	9,300.82	-
其他非流动资产	273,574.19	273,574.19	-
负债：			-
短期借款	121,225.20	121,225.20	-

项目	购买日公允价值	购买日账面价值	公允价值与账面价值差异
应付账款	86,995.81	86,995.81	-
合同负债	12,078.30	12,078.30	-
应付职工薪酬	8,816.70	8,816.70	-
应交税费	13,144.61	13,144.61	-
其他应付款	5,632.27	5,632.27	-
一年内到期的非流动负债	86,887.69	86,887.69	-
其他流动负债	927.34	927.34	-
长期借款	1,060,519.53	1,060,519.53	-
递延收益	-	16,061.08	-16,061.08
递延所得税负债	113,931.34	78,895.63	35,035.71
净资产	1,045,590.26	926,425.48	119,164.78
减：少数股东权益（粤丰环保层面少数股东）	40,460.43	34,509.43	5,951.00
减：专项储备	5,842.73	5,842.73	-
取得的净资产	999,287.10	886,073.32	113,213.79
取得净资产份额（持股比例 92.78%）	927,093.82	822,059.14	105,034.68

粤丰环保资产负债中评估增值较大的主要为无形资产，具体情况如下：

单位：万元

项目	截至 2025 年 5 月 31 日账面价值	截至 2025 年 5 月 31 日公允价值	评估增值
土地使用权	31,485.00	31,316.63	-168.38
特许经营权	1,313,462.81	1,429,121.25	115,658.44
污染物排放权	347.43	378.39	30.96
软件使用权	319.24	440.67	121.43
商标及专利	869.78	869.78	-
合计	1,346,484.27	1,462,126.71	115,642.44

粤丰环保无形资产增值主要系特许经营权资产增值 115,658.44 万元所致。上述合并对价分摊中，评估机构对粤丰环保特许经营权采用收益法进行评估，即通过预测特许经营权在未来经营期内产生的现金流（包括垃圾处理费收入、上网电费收入等），并以适当的折现率折现至评估基准日，从而确定特许经营权的公允价值。收益法能够充分反映特许经营权所对应的未来经济利益，是垃圾焚烧发电

企业特许经营权评估的通行做法。特许经营权评估增值主要系账面价值与公允价值计量基础不同、垃圾焚烧发电项目盈利能力稳定且具有可持续性、特许经营权具有独占性和区域垄断性、上网电价补贴带来稳定收益预期等因素综合导致，具有合理性。

综上所述，上市公司已聘请评估机构对粤丰环保合并时的各项可辨认资产公允价值进行评估，并以评估结果进行合并对价分摊，可辨认资产识别及合并对价分摊准确。

2、商誉金额确认

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定，对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

上市公司通过控股子公司瀚蓝香港取得粤丰环保 92.78%股权相关商誉金额确认具体计算过程如下：

项目	金额（万元）
A 合并成本（瀚蓝环境取得粤丰环保 92.78%股权的对价）	1,025,038.52
B 可辨认净资产合计	999,287.10
C 属于瀚蓝环境的可辨认净资产份额（B*92.78%）	927,093.82
D 商誉（A-C）	97,944.70

综上所述，上市公司以中联评估出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）为基础进行合并对价分摊，全面考虑了各项资产评估增减值、递延所得税影响、少数股东权益归属及不可辨认资产的扣除等，合并对价分摊及商誉确认金额准确，符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定。

3、商誉减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性，减值测试与本次收益评估时相关参数数值的差异情况

（1）减值测试的过程、依据及结果

2025 年为粤丰环保纳入上市公司合并范围后的首个会计年度，上市公司依据《企业会计准则第 8 号——资产减值》及《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求，对合并粤丰环保形成的商誉执行减值测试，按预计未来现金流量的现值确定包含商誉资产组的可收回金额，并聘请中联评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日出具《瀚蓝环境股份有限公司拟对合并粤丰环保电力有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1433 号）。预测期营业收入按各经营主体历史运营数据及变动趋势预测，稳定期营业收入增长率为零，收入及毛利率相关预测假设均依托项目历史运营数据支撑；经营期限方面，已签署 BOT 协议项目按特许经营权协议约定期限测算，未签订 BOT 协议的横沥项目（粤丰科伟、粤丰科维）按永续经营假设测算；折现率采用资本资产定价模型（CAPM）测算确定。

根据中联评估出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟对合并粤丰环保电力有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1433 号），合并粤丰环保形成的包含商誉的相关资产组在评估基准日的可收回金额不低于 2,065,329.00 万元，具体结果如下：

项目	账面值（万元）	可收回金额（万元）
垃圾焚烧经营性主体资产组价值（A）	1,920,435.02	2,138,557.56
无实际业务管理层费用折现价值（B）		100,628.93
粤展资产组价值（C）		27,400.00
预计未来现金流现值合计（D=A-B+C，万元取整）		2,065,329.00

经测算，粤丰环保资产组的可收回金额高于其账面价值，2025 年末，上市公司合并粤丰环保形成的商誉不存在减值迹象，无需计提商誉减值准备。

（2）减值测试主要参数的选取依据及合理性

本次商誉减值测试主要参数的选取情况、依据及其合理性如下：

参数	选取情况	选取依据及合理性
收入、成本及毛利率	以各经营主体历史实际运营数据及变动趋势为基础预测；稳定期营业收入增长率为零	垃圾处理量、电价、补贴等关键假设与经审计的历史数据匹配，收入及毛利率预测具备项目历史数据支撑

参数	选取情况	选取依据及合理性
经营期限	垃圾焚烧发电业务中，BOT 项目按特许经营权协议期限测算；横沥项目（粤丰科伟、粤丰科维）按永续经营测算； 环卫业务中，特许经营权到期项目不再预测，其他政府采购服务（合同制）项目按永续预测； 不可抵消管理层费用永续预测	与各项目特许经营协议约定相符；横沥项目无特许期限约束、已持续稳定运营多年，按永续测算；环卫业务具备持续市场需求，合同制环卫业务按永续预测具有合理性；
折现率	按 CAPM 模型测算税前折现率，其中垃圾发电业务折现率为 7.95%，环卫业务折现率为 10.57%	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等折现率主要参数符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的要求；垃圾焚烧发电业务与环卫业务因业务属性不同、可比公司存在差异而分别测算
测试执行	委托具备证券评估资质的评估机构出具专项评估报告	测试基准日与年报基准日（2025 年 12 月 31 日）一致，测试程序符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求

综上，本次商誉减值测试主要参数选取依据充分、具备合理性。

（3）商誉减值测试与本次收益法评估相关参数数值的差异情况

商誉减值测试评估与本次交易收益法评估均委托中联评估执行，两项评估核心假设及参数的差异对比情况如下：

假设及参数	商誉减值测算评估	本次收益法评估
基准日	2025 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
评估对象	与商誉相关的资产组所对应的经营主体的企业整体价值或可收回金额	粤丰环保全部股权价值
经营期限	垃圾焚烧发电业务中，BOT 项目按特许经营权协议期限测算；横沥项目（粤丰科伟、粤丰科维）按永续经营测算； 环卫业务中，特许经营权到期项目不再预测，其他政府采购服务（合同制）项目按永续预测； 不可抵消管理层费用永续预测	垃圾焚烧发电业务中，BOT 项目按特许经营权协议期限测算横沥项目（粤丰科伟和粤丰科维）按照设备使用年限 30 年，其他项目根据特许经营权协议测算； 环卫业务中，特许经营权到期项目不再预测，其他政府采购服务（合同制）项目按永续预测； 不可抵消管理层费用永续预测

假设及参数	商誉减值测算评估	本次收益法评估
折现率	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致；采用 CAPM 模型测算税前折现率	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致；采用 WACC 模型（税后口径），其中 CAPM 相关参数取值两次完全一致
补贴电费	依据补贴政策对各个已纳入补贴目录/清单的项目预测补贴电费	依据补贴政策对各个已纳入补贴目录/清单的项目预测补贴电费，对于其中 8 个截至评估基准日尚未纳入合规清单的项目谨慎考虑，未预测国补收入
应收补贴回款	统一按照延期 2 年回款	统一按照延期 2 年回款，其中 8 个截至评估基准日尚未纳入合规清单的项目应收国补谨慎假设经营期末一次性回收
资本性支出	无扩张性资本性支出，未考虑小额的电子设备更新性资本性支出	无扩张性资本性支出，小额的电子设备更新性资本性支出已考虑
经营性资产价值/可收回金额	2,065,329.00 万元	2,014,768.51 万元

由上表可见，商誉减值测试评估与本次交易收益法评估基准日相同、执行评估机构相同；垃圾处理收入、标杆电费、补贴电费、应收补贴回款等核心经营假设基本保持一致，相关假设整体审慎；折现率底层参数取值一致。两项评估存在差异的具体原因及影响分析如下：

①评估对象及折现口径差异

商誉减值测试对象为包含商誉的资产组可收回金额，资产组对应税前现金流，因此采用 CAPM 对税前现金流进行测算；本次交易评估对象为粤丰环保全部股权价值，采用企业自由现金流模型，对应的折现率应使用 WACC。无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致，折现率口径差异系两项评估工作的目的和准则要求不同所致，不存在参数取值矛盾。

②经营期限差异

对未签订 BOT 协议的横沥项目（粤丰科伟、粤丰科维），商誉减值测试中采用永续经营假设，本次交易收益法评估按主要设备技术协议明确的 30 年使用年限设定有限经营期。若本次收益法评估采用与商誉减值测试相同的永续假设，

测算得出的评估值将高于现有收益法估值结论，本次交易收益法估值假设更为审慎。

③补贴电费及回款差异

本次交易收益法评估对 8 个截至评估基准日尚未纳入合规清单的项目不再预测新增国补收入，同时对存量应收国补采取经营期末一次性回收的保守假设，相较于商誉减值测试，本次交易收益法估值假设更为审慎。

综上所述，上市公司已按照企业会计准则要求对合并粤丰环保形成的商誉执行减值测试，各项参数选取依据充分。商誉减值测试与本次交易收益法评估核心假设来源一致，两者个别参数差异之处均系口径要求不同造成，或本次交易评估采取更为谨慎的预测假设。

（三）各业务收益年限的确定依据，垃圾发电非 BOT 项目按照主要设备使用年限预测运营期，环卫业务在现有特许经营业务终止后永续预测的原因及合理性，是否符合行业惯例；特许经营合同到期移交时预计发生的维修支出金额评估为 0 的原因及合理性，与可比交易案例处理方法是否存在差异；

1、各业务收益年限的确定依据，垃圾发电非 BOT 项目按照主要设备使用年限预测运营期，环卫业务在现有特许经营业务终止后永续预测的原因及合理性，是否符合行业惯例

（1）各业务收益年限的确定依据

本次收益法评估中，经营性资产包括垃圾焚烧发电业务、环卫业务及合并层面不可合并抵消的管理层费用。各业务收益年限系根据相关业务的合同安排、资产使用寿命及持续经营能力分类确定，总体遵循原则为：存在特许经营期限约束的项目，依据特许经营协议约定期限预测；无特许经营期限约束、但持续经营能力受核心设备使用寿命制约的项目，以主要设备经济使用年限作为收益期上限；无明确经营期限约束、市场具备持续运营需求的业务，采用永续预测并审慎限定永续期收入边界。各业务收益年限的确定依据具体如下：

业务/资产类型	收益年限	确定依据
垃圾焚烧发电——BOT 等特许经营项目	严格依据各项目特许经营协议约定期限预测至协议届满（特许经营期一般约 30 年（含建设期），分别于 2038 年至 2048 年陆续到期），期满后不再预测	特许经营协议约定的特许经营期限及期满无偿移交安排
垃圾焚烧发电——非 BOT 项目（横沥项目，项目公司为粤丰科伟、粤丰科维）	按主要设备经济使用年限（30 年）作为收益期上限测算	项目资产权属归项目公司所有，无特许经营期限及期满移交约束；项目运营成熟、续约确定性较强；核心设备经济使用年限为 30 年
环卫——特许经营项目	按特许经营协议约定期限预测至协议届满（如碭山县项目特许经营期为 2024 年 1 月至 2048 年 12 月），特许经营到期后不再预测特许经营收入	特许经营协议约定期限；协议期满后能否续期存在不确定性，审慎不作续期假设
环卫——政府采购服务（合同制）项目	采用永续预测，结合在手合同实际情况谨慎减少，永续期仅保留维持企业持续经营所需的少量、具有持续性的非特许经营收入	环卫服务需求是刚性且具有持续性的，历史合同滚动续签；因此标的公司管理层认为适用市场通行的永续预测方式
合并层面不可合并抵消管理层费用	采用永续预测	即使未来主要发电项目到期，标的公司管理层仍未考虑新项目的取得，参考标的公司 2025 年水平永续预测，具备谨慎性

本次评估收益年限的确定依据主要包括各项目特许经营协议、服务合同、资产权属资料、主要设备技术资料、标的公司经营计划及在手合同情况等，收益期与各业务收入、成本、费用预测口径匹配，符合《资产评估执业准则——企业价值》中关于根据企业经营状况、收益预测的可实现性等因素合理确定收益期的要求。

（2）垃圾焚烧发电非 BOT 项目按主要设备使用年限预测运营期的合理性

本次评估对垃圾焚烧发电非 BOT 项目按主要设备经济使用年限（30 年）预测运营期。标的公司垃圾焚烧发电项目中，横沥一期、二期、三期项目（对应项目公司为粤丰科伟、粤丰科维）采用政府采购服务模式运营，项目土地、房产及机器设备等资产权属归项目公司所有。区别于 BOT 项目，不涉及特许经营协议项下的经营期限约束及期满无偿移交义务。该类项目的可持续经营能力客观上主要受焚烧炉、余热锅炉、汽轮发电机组等核心设备经济使用寿命的约束，因此本次评估按主要设备经济使用年限（30 年）作为收益期上限测算。

同时，从非 BOT 项目所在区域市场供需来看，东莞市生活垃圾处理需求刚性且存在明显产能缺口。根据东莞市生态环境局于 2024 年 6 月 28 日出具的《东莞市固体废物污染环境防治信息通告》及公开信息，东莞市现有 5 座生活垃圾焚烧设施，总处置能力 538 万吨/年，而全市需焚烧处理的生活垃圾清运量达约 583 万吨/年，处理需求高于现有产能。报告期内，横沥项目持续满负荷稳定运行、经营效益良好，在区域产能缺口的支撑下，其政府采购服务合同续约确定性较强，30 年有限收益期的预测具备充分的市场需求支撑，收益可实现性强。

因此，垃圾焚烧发电非 BOT 项目按主要设备使用年限预测运营期具有合理性。

（3）环卫业务收益年限确定的原因及合理性

报告期内，标的公司环卫业务收入分别为 33,670.33 万元和 33,949.63 万元。报告期内，标的公司控股运营的环卫项目中，采用特许经营权模式的项目一共 3 个，分别为曲阳环卫项目、杨山环卫项目及易县环卫项目，其余环卫项目均为政府采购服务（合同制）模式。

本次收益法评估对于环卫业务按项目类型分别确定收益预测年限。对于截至评估基准日在执行特许经营协议的环卫项目，本次评估按照特许经营协议约定期限预测，特许经营到期后不再预测特许经营收入。

对于未签署长期特许经营协议的政府采购服务（合同制）的环卫项目，除四川佳洁园随在手订单于 2028 年全部终止而终止预测，本次评估对其他非特许经营环卫项目采用永续预测，主要依据如下：

1）环卫服务属于维持城市正常运行所必需的基础性公共服务，需求具备持续性、刚性，各地政府需常态化持续采购，行业不存在明确的业务终止时点，符合收益法永续预测的基础前提；

2）该类合同虽单期服务期限较短（一般不超过 3 年），但通过公开招投标等方式滚动续签系行业普遍模式，标的公司在手项目历史续约情况良好，持续经营能力可保障。

（4）本次收益年限确定方式符合行业惯例

本次评估各业务收益年限的确定与市场可比案例及 A 股收益法评估的常规处理逻辑相匹配：

项目类型	可比案例	可比案例收益年限具体情况
BOT 等特许经营项目	军信股份发行股份购买仁和环境 63%股权	标的公司核心项目长沙市第一垃圾中转处理场、长沙市餐厨垃圾处理项目的特许经营期分别于 2030 年 4 月、2037 年 6 月届满，其收益法评估系“在不考虑项目续期的情况下”预测至特许经营期届满（评估预测 2024 年至 2030 年年均净利润 45,203.95 万元、2031 年至 2037 年 6 月年均净利润 11,400.39 万元，预测期止于特许经营期届满时点）
	节能环境发行股份及支付现金购买中节能环境科技 100%股权	BOT、BOOT 模式垃圾焚烧项目公司亦均在特许经营权模式下以收益法评估定价
非 BOT 项目	节能环境发行股份及支付现金购买中节能环境科技 100%股权	标的下属 40 余家项目公司以 BOT、BOOT、BOO 等模式运营，均以收益法评估结果作为定价依据，其中 BOO 模式项目的资产归项目公司所有、期满不移交，资产自持特征与横沥项目相近，根据其公开披露的重组报告书中明确预测期至 2051 年 7 月，也采用了有限预测模型。
	中闽能源发行股份购买中闽海电 100%股权、川能动力收购川能风电 30%股权、龙源电力重组中云南新能源等案例	风电、光伏发电项目实行核准（备案）制，系企业投资自持资产，均对无期满移交安排的发电资产采用收益法按其运营期限评估
环卫（合同制）业务	中国天楹发行股份及支付现金购买江苏德展 100%股权	核心资产 Urbaser 系以城市环卫服务为核心业务的全球城市环境综合服务商，其主营四大业务板块分别为智慧环卫及相关服务、城市固废综合处理服务、工业再生资源回收处理服务以及水务综合管理服务，其重组报告书披露在评估时，结合整体经济、行业增长因素以及公司经营计划等，考虑预测期收入适度增长并自 2023 年起维持业务规模永续不变
	中航善达发行股份购买招商物业 100%股权	物业管理服务与本次评估涉及到的合同制环卫服务同属“单期合同期限较短、通过滚动续签持续经营、具有持续需求”的服务业态，预测至 2025 年开始为永续经营阶段，永续期经营情况保持不变

综上所述，本次评估收益法根据不同业务类型的差异确定各业务收益年限，各业务收益年限的确定依据充分、分类逻辑一致，符合行业惯例。

2、特许经营合同到期移交时预计发生的维修支出金额评估为 0 的原因及合理性，与可比交易案例处理方法是否存在差异

（1）移交时点维修支出评估为 0 的原因及合理性

本次评估对特许经营项目到期移交时点一次性维修支出取值为 0，系结合成本测算口径、合同义务、会计处理及设备使用寿命状况综合判断，具备充分合理性，具体原因如下：

①从成本预测口径来看，本次收益法评估已在各预测年度将检修维护费作为营业成本的主要构成之一进行预测。报告期内，标的公司项目运营成本主要构成为折旧与摊销、直接人工、废物处置费、直接材料及检修维护费，检修维护费系为维持垃圾焚烧电厂项目设备的持续良好运转、对设备进行检修和维护发生的成本，预测期内系结合各项目历史检修维护支出水平、设备检修周期及运营规模等因素预测。维持项目设施至移交状态所需的维护支出，已在运营期各年度成本费用预测中持续、充分地体现，项目公司通过履行日常及定期检修维护义务即可满足协议约定的移交条件，移交时点不存在额外的一次性维修支出义务。

②从合同义务来看，标的公司垃圾焚烧发电项目特许经营权合同一般包含项目公司的维护维修义务，项目公司根据合同约定进行定期或不定期维护检修，使项目设施保持正常运行状态，并于特许经营期届满时将项目设施以正常可运营状态移交政府，未约定项目公司须于移交时点额外实施一次性恢复性大修或支付专项维修费用，无额外合同支付义务。

③从会计处理来看，本次收益法评估与上述会计估计口径保持一致，未于特许经营期届满移交时点单独预测维修支出。标的公司统一采用并表方瀚蓝环境的会计估计，特许经营合同到期移交时预计发生的维修支出的评估值为零。同行业存在 BOT 项目业务的上市公司中，绿色动力、中国天楹等亦未对移交恢复性大修费用计提预计负债，该处理系同行业上市公司较为普遍的方式，符合企业会计准则规定。

④从设备使用寿命与运营期限的匹配关系来看，标的公司垃圾焚烧发电项目主要设备的经济使用年限为 30 年，各 BOT 项目特许经营期一般约 25-30 年且包含建设期，项目实际运营年限短于主要设备经济使用年限。因此，特许经营期届满移交时点，项目主要设备仍处于其使用年限之内，并且特许经营期内保持持续的维护检修，项目设施届时仍可保持正常运行状态，客观上不存在因设备接近或

达到使用寿命而需于移交时点实施一次性恢复性大修的情形。

综上所述，本次评估中 BOT 项目收益仅预测至特许经营期届满，期满后项目资产无偿移交、不再预测任何收益，而移交前的维护支出已全额计入运营期成本预测，收益与成本的配比关系完整，整体处理具有谨慎性。本次评估未于特许经营期届满时点单独预测维修支出，与成本测算口径、合同义务、会计处理及设备使用寿命状况相匹配，具有合理性。

(2) 与可比交易案例处理方法的比较

从同行业处理情况看，存在 BOT 项目业务的上市公司绿色动力、中国天楹及并表方瀚蓝环境，均不计提移交恢复性大修预计负债，维护支出通过运营期检修维护费及设备更新支出逐年体现。从可比交易案例来看，军信股份发行股份购买仁和环案例与本次交易处理一致，均仅预测特许经营期内收益，同步在运营期足额测算维保成本，不单独计提移交时点一次性大修支出。本次评估的处理原则与上述可比交易案例不存在实质性差异，符合行业评估惯例。

综上所述，本次评估对特许经营项目到期移交时点一次性维修支出取值为 0，系结合成本测算口径、合同义务、会计处理及设备使用寿命状况综合判断，具备充分合理性，与可比交易案例无实质性差异，符合行业评估惯例。

(四) 预测期主要垃圾焚烧发电项目的垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量等情况，预测依据，预测期垃圾处理量是否存在超过额定垃圾处理能力的情形；

1、垃圾处理量的预测依据

报告期及预测期粤丰环保垃圾总处理量情况如下：

单位：万吨

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
垃圾总处理量	1,414.12	1,485.06	1,464.51	1,454.22	1,461.81	1,463.54

注 1：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径；

注 2：

本次评估中，各项目垃圾处理量由管理层结合项目特许经营协议保底量、服务区域人口及经济水平、垃圾收运体系现状、历史入炉量趋势、产能爬坡节奏、

垃圾分类与源头减量政策等因素确定。整体预测原则为：成熟稳定运营项目按其长期稳定运营水平预测；产能爬坡期项目结合达产进度审慎预测；对历史高位运行项目主动适度回调，充分考虑行业垃圾减量趋势，未对整体业务规模做乐观增长假设。

从粤丰环保整体层面看，预测期垃圾总处理量自 2025 年的 1,485.06 万吨减少至 2029 年的 1,463.54 万吨，整体呈现下降趋势，充分考虑了部分项目垃圾扩展等正面因素以及垃圾分类、源头减量等负面因素对垃圾处理量的综合影响，整体预测口径较为审慎。

本次纳入预测的 28 个垃圾焚烧发电项目中，8 个项目预测期垃圾处理量维持 2025 年实际水平；10 个项目在预测期主动下调垃圾处理量并维持稳态运行，合计垃圾处理量自 2025 年的 570.34 万吨下降至 2029 年的 487 万吨，合计减少 83.44 万吨，其中包含市区厂项目、湛江项目、信宜项目、清远项目等多个历史运营表现良好的项目；剩余 10 个项目预测期垃圾处理量有所提升，合计垃圾处理量由 2025 年的 349.10 万吨提升至 2029 年的 411.03 万吨，合计增加 61.92 万吨，其中包括徐闻项目、满城项目、瑞丽项目、靖江项目、黎平项目等，该等项目具备确定性较高的增量垃圾来源，垃圾来源主要为已签署或已中标的污泥及固废处置合同、政府主导的存量填埋场治理项目，以及区域推进垃圾应收尽收、乡镇收运一体化等工作安排。

综上，预测期粤丰环保总垃圾处理量由 2025 年的 1,485.06 万吨降至 2029 年的 1,463.54 万吨，整体预测具备谨慎性。多数历史运营表现较好的项目均主动下调处理量假设；仅少量项目预测处理量存在小幅回升，对应增量均具备确定性较高的支撑，测算过程审慎，不存在乐观高估情形。

2、吨垃圾上网电量及发电量的预测依据

报告期及预测期内，粤丰环保各年平均吨垃圾上网电量及总上网电量变化情况如下表所示：

单位：kWh/吨、亿 kWh

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
平均吨垃圾上网电量	328.90	325.13	325.88	324.91	325.63	325.40

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
合计上网电量（发电量）	46.51	48.28	47.73	47.25	47.60	47.62

发电量系依据年垃圾处理量乘以吨垃圾上网电量测算得出，吨垃圾上网电量取值按各项目历史实际运营数据为基础。其中，信丰项目、祥云项目及易县项目 2025 年吨垃圾上网电量处于较低水平，评估结合项目实际运营情况假设提升至 280kWh/吨；除此以外，预测期其他项目吨垃圾上网电量基本维持 2025 年实际水平，未假设技术进步带来的热值提升、效率优化等增长因素，预测谨慎。

3、预测期垃圾处理量及垃圾处理能力情况

报告期内，标的公司整体设计垃圾处理能力、垃圾入炉量及入炉量口径产能利用率情况如下：

期间	设计垃圾处理能力（万吨）	城市生活垃圾处理量（万吨）	垃圾入炉量（万吨）	垃圾处理产能利用率
2025 年	1,275.31	1,459.85	1,308.10	102.57%
2024 年	1,275.31	1,383.66	1,251.80	98.16%

注：城市生活垃圾处理量为垃圾进厂量，垃圾入炉量受垃圾发酵产生渗滤液损耗等因素的影响，与垃圾进厂量存在差异。

标的公司设计垃圾处理能力为 1,275.31 万吨/年，2024 年、2025 年垃圾入炉量分别为 1,251.80 万吨、1,308.10 万吨，入炉量口径产能利用率分别为 98.16%、102.57%。标的公司报告期整体产能利用率较为稳定，未发生严重超产的情况。预测总垃圾处理量自 2025 年的 1,485.06 万吨下降至 2029 年的 1,463.54 万吨，整体规模下降，不存在预测期整体垃圾处理量严重超过垃圾处理能力的情形。

综上所述，本次评估垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量预测均基于历史实际运营数据并结合合理假设确定，预测依据充分，预测期整体垃圾处理量呈现下降趋势，不存在预测垃圾处理量严重超过垃圾处理能力的情形，相关预测结果审慎、合理。

（五）预测期主要项目垃圾处理费、标杆电价、新能源补贴电价等情况，预测依据；补贴收入的预测依据，是否存在较大不确定性；

1、垃圾处理费的预测依据

本次评估垃圾处理费单价依据各项目特许经营权协议约定、地方政府核定标

准及历史实际结算水平审慎预测。本次预测以各项目 2025 年实际执行单价为核心基准，预测期整体保持稳定，与报告期执行水平基本一致。个别项目实际执行的综合结算单价与特许经营协议约定的基准单价存在小幅差异，主要系项目实际垃圾处理量超过协议保底量的部分按照市场化规则结算形成。

2、标杆电价的预测依据

预测期标杆电价假设维持历史实际水平。标杆电价执行国家发改委及地方物价部门制定的上网电价定价标准，属于政策性定价。鉴于该价格机制成熟且历史波动极低，预测期维持历史单价水平具备充分合理性。

3、新能源补贴电价及补贴收入的预测依据

(1) 补贴电价

根据《国家发展改革委关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格〔2012〕801 号）规定，垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分实行两级分摊。其中，当地省级电网负担每千瓦时 0.1 元，电网企业由此增加的购电成本通过销售电价予以疏导；其余部分纳入全国征收的可再生能源电价附加解决。垃圾焚烧发电补贴电价由省级补贴电价及中央国家补贴电价两部分构成。

本次评估对补贴电价的预测总体审慎，各项目报告期及预测期的具体情况如下：

序号	类型	项目名称	报告期是否确认省补收入	是否预测省补	报告期是否确认国补收入	是否取得央地分摊承诺函	是否预测国补
1	一、纳入补贴目录/清单且截至评估基准日进入合规清单的项目	兴义项目	是	是	是	不适用	是
2		来宾项目	是	是	是	不适用	是
3		陆丰项目	是	是	是	不适用	是
4		信丰项目	是	是	是	不适用	是
5		信宜项目	是	是	是	不适用	是
6		电白项目	是	是	是	不适用	是
7		枣庄中科项目	是	是	是	是	是
8	二、纳入	横沥二期项目	是	是	是	不适用	否

序号	类型	项目名称	报告期是否 确认省补收入	是否预 测省补	报告期是否 确认国补收入	是否取得央 地分摊承诺 函	是否预测国补
9	补贴目录/ 清单但截至评估基 准日未进 入合规清 单的项目 (注)	横沥一期项目	是	是	是	不适用	否
10		横沥三期项目	是	是	是	不适用	否
11		北流项目	是	是	是	不适用	否
12		中山项目一期	是	是	是	不适用	否
13		市区厂项目一期	是	是	是	不适用	否
14		市区厂项目二期	是	是	是	不适用	否
15		湛江项目	是	是	是	不适用	否
16	三、截至 评估基准 日虽未纳 入补贴目 录/清单但 已进入合 规清单的 项目	韶关项目	是	是	否	否	否
17		徐闻项目	是	是	否	否	否
18		营口项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
19		满城项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
20		黎平项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
21		靖江项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
22	四、截至 评估基准 日既未纳 入补贴目 录/清单的 项目且未 进入合规 清单	中山项目二期	是	是	否	否	否
23		清远项目	是	是	否	否	否
24		瑞丽项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
25		祥云项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
26	五、不属 于合规检 查范围的 其他类	临汾项目	是	是	是	是	是
27		易县项目	否	否	否	是	是，2029 年下 半年起
28		泰州项目	是	是	否	是	是，2029 年下 半年起
29		仲恺项目	是	是	否	否	否

注：截至本回复出具日，位于广东省的横沥项目（共三期）、市区厂项目一期、中山项目一期以及位于广西省的北流项目共 6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及经双方核对并盖章确认的《对账单》，通知已转合规项目，并于 2026 年 5 月底及 6 月初陆续恢复发放国补。

对于省补电价，省级电网企业增加的购电成本可通过销售电价疏导。本次评估以报告期各项目省补实际结算取得情况作为预测依据，报告期内尚未取得省补

收入的项目，不预测对应的省补收入，具备合理性及审慎性。

对于国补电价，本次评估根据各个项目是否纳入补贴目录/清单、截至评估基准日是否进入合规项目清单、是否取得央地分摊函等情形，分项目确定国补预测口径，具体如下：

1) 8 个纳入补贴目录/清单但截至评估基准日未进入合规项目清单的项目，尽管未来仍存在持续获取国补补贴收入的可能性，基于审慎原则，评估未预测其预测期的新增国补收入；

2) 除上述 8 个项目外，报告期内已实际取得国补收入的项目，按照各个项目历史实际结算情况预测国补电价；

3) 报告期尚未取得国补收入的其他项目，根据是否取得央地分摊承诺函区分处理。

根据《2021 年生物质发电项目建设工作方案》（发改能源〔2021〕1190 号）的规定：“2020 年 9 月 11 日（含）以后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担，按东部、中部、西部和东北地区合理确定不同类型项目中央支持比例，地方通过多种渠道统筹解决分担资金。地方组织申报前应承诺落实生物质发电项目地方分担资金。未作出承诺省份的项目不能纳入中央补贴范围。”

营口项目等项目虽然尚未取得国补收入，但已取得地方各级政府出具的地方分担资金承诺函（简称“央地分摊承诺函”）。鉴于各项目申报审核、纳入补贴清单的推进节奏不尽相同，基于审慎性，评估假设上述已取得央地分摊承诺函的项目自 2029 年下半年起方可预测国补收入。

标的公司管理层并未将取得央地分摊承诺函视同已纳入补贴清单，而是将其作为判断上述项目未来能否纳入中央补贴范围并取得国补的主要依据，同时通过推迟国补确认起点等假设反映纳入补贴清单时间的不确定性，主要基于以下考虑：

①项目符合纳入中央补贴范围的政策条件

上述项目均为发改能源〔2021〕1190 号文规定的非竞争配置项目（2020 年 1 月 20 日（含）以后并网且 2021 年底前全部机组建成并网的项目）或竞争配置项目（根据 2023 年相关政策要求，为 2021 年底前已核准且开工在建、2023 年 6

月 30 日（含）前全部机组并网的项目），均已纳入国家或省级专项规划、配套建设了高效治污设施，符合申报中央补贴的基本条件；在此基础上，项目所在地政府已出具央地分摊承诺函，即已具备纳入中央补贴范围的前置条件。

②补贴申报工作已实质推进

2023 年，国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、国家能源局综合司印发《关于做好存量生物质发电项目补贴申报工作的通知》（发改办能源〔2023〕801 号），对尚未纳入补贴范围的存量生物质发电项目（含非竞争配置项目和竞争配置项目）组织开展补贴申报，各省自 2023 年底起陆续完成企业申报、电网企业初审、省级主管部门会同财政部门复审及公示等工作。

前述项目的基本情况及申报进展如下表：

序号	项目名称	并网时间	是否纳入第一批 合规项目清单	存量项目补贴申报进展
1	营口项目	2021 年 5 月	是	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中
2	满城项目	2021 年 5 月	是	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中
3	黎平项目	2021 年 12 月	是	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中
4	靖江项目	2021 年 11 月	是	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中
5	瑞丽项目	2021 年 5 月	否	已通过电网公司初审；省级主管部门确认中
6	祥云项目	2021 年 12 月	否	已通过电网公司初审；省级主管部门确认中
7	易县项目	2023 年 3 月	不适用	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中
8	泰州项目	2022 年 12 月	不适用	已通过电网公司初审及省级主管部门确认；正在国家可再生能源信息管理中心复核中

③同类项目已有先例

粤丰环保下属枣庄中科项目（2020 年 10 月、11 月并网，属于实行央地分担的非竞争配置项目，已取得央地分摊承诺函）已纳入补贴清单，并自 2023 年 9 月起陆续收到中央及省级承担部分的补贴资金；临汾项目（2022 年 5 月并网的竞争配置项目，已取得央地分摊承诺函）已纳入补贴目录/清单并于 2024 年 9 月

收到补贴资金。上述先例表明，已取得央地分摊承诺函的央地分担项目在完成申报审核后纳入补贴清单并取得补贴具有可实现性。

④自 2029 年下半年起预测国补收入的主要考虑及合理性

与补贴取得流程及同类项目的经验周期相匹配。根据发改能源〔2021〕1190 号文及发改办能源〔2023〕801 号文，存量生物质发电项目纳入中央补贴范围需依次经过地方组织申报、电网企业初审、省级主管部门会同财政部门审核并公示、国家可再生能源信息管理中心复核、电网企业公示并公布补贴清单等环节，纳入补贴清单后电网企业再按《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5 号）“以收定支”的原则安排补贴资金兑付。同时，根据发改能源〔2021〕1190 号文，非竞争配置项目按全部机组建成并网时间先后依序纳入，直至纳入项目所需中央补贴总额达到相应年度补贴资金额度为止，存量项目需结合年度中央补贴资金安排分批、依序纳入，客观上需要一定时间。

截至评估基准日，上述项目已取得央地分摊承诺函，并已陆续完成或正在推进省级申报、公示工作，后续尚需完成国家层面复核及电网企业补贴清单的公示、公布程序。从粤丰环保自身项目的经验看，枣庄中科项目自 2020 年 10 月并网至 2023 年 9 月首次收到补贴资金历时约 3 年，临汾项目自 2022 年 5 月并网至 2024 年 9 月首次收到补贴资金历时约 2 年。标的公司管理层结合上述项目所处的申报阶段及同类项目的经验周期综合判断，上述项目在未来 2-3 年内取得补贴的确定性较大；在此基础上，标的公司管理层谨慎考虑，假设自 2029 年下半年（距基准日 3.5 年）起方开始确认国补收入。

综上，央地分摊承诺函是国家补贴政策框架下 2020 年 9 月 11 日后并网项目纳入中央补贴范围的必备前置条件，上述项目已取得央地分摊承诺函并正在推进申报程序，同类项目已有纳入补贴清单并取得补贴的先例，以央地分摊承诺函作为判断上述项目未来可取得国补的依据充分；同时，标的公司管理层通过推迟国补确认起点、不追溯历史期补贴等假设，对纳入补贴清单的时间不确定性予以了充分考虑。

（2）补贴电量

根据《国家发展改革委关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格

〔2012〕801 号）规定，垃圾焚烧发电项目按入厂生活垃圾处理量折算补贴上网电量，每吨生活垃圾折算上网电量暂定为 280 千瓦时，超出折算电量的部分不享受垃圾焚烧发电专项补贴，本次评估补贴电量测算已遵循该折算规则执行。

（3）补贴期限与全生命周期补贴电量限制

根据《〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（财建〔2020〕426 号）规定，生物质（垃圾焚烧）发电项目自并网之日起满 15 年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴；垃圾焚烧发电项目全生命周期合理利用小时数为 82,500 小时，超过全生命周期补贴电量部分不再享受国补。

本次评估已遵循现行补贴政策关于“15 年期限”与“合理利用小时数”的双重限制。评估根据每个项目的并网发电开始时间，对预测期每一年度判断是否处于自并网之日起 15 年补贴期限之内，超过 15 年后停止计算补贴收入；同时，根据各项目总计可补贴电量（全生命周期合理利用小时数）及累计总发电量进行测算，当累计总发电量超过总计可补贴电量时停止计算补贴。

（4）补贴回款

对于截至评估基准日尚未纳入合规清单的 8 个项目，对应的存量应收国补款项审慎假设均于各项目运营期末一次性回收。除上述存量应收国补款外，其他省补收入及国补收入均采用回款延期 2 年的假设。

整体而言，本次评估对具备明确政策依据的项目，按照现行政策框架开展补贴收入预测；对于政策依据尚不明确的项目，即便未来存在获取补贴收入的可能性，基于审慎性原则，亦未预测相关补贴收入。从历史执行层面来看，标的公司补贴电费收入均基于已确权电量确认，历史回款具有持续性，2024 年及 2025 年补贴金额回款高于预测期未来 10 年年均补贴回款，补贴回款预测具备谨慎性。

综上，本次垃圾处理费、标杆电价、补贴电价预测依据充分，符合政策及历史实际情况；补贴收入测算严格遵循现行行业监管规则，各项假设审慎，补贴收入预测依据较为充分，不存在较大不确定性。

（六）预测期主要垃圾焚烧发电项目原料、燃料动力成本、其他处理费、

人员福利费、修理费、折旧摊销等营业成本，以及毛利率、期间费用等预测依据

1、报告期及预测期垃圾焚烧发电业务收入、成本、毛利率、期间费用情况

标的公司垃圾焚烧发电业务报告期及预测期的收入、成本、毛利率、期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
营业收入	350,515.42	367,206.30	355,443.78	363,459.17	366,404.33	367,956.25
营业成本	174,751.33	180,572.13	179,657.40	180,043.80	180,800.04	179,109.80
毛利率	50.14%	50.83%	49.46%	50.46%	50.66%	51.32%
管理费用	26,127.73	28,319.13	28,721.77	28,852.29	28,984.11	29,117.25
研发费用	6,331.56	3,816.98	3,545.79	3,562.06	3,578.50	3,595.09
财务费用	33,097.47	25,295.26	26,466.73	23,318.95	20,363.97	17,108.14

注：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径。

2、垃圾焚烧发电业务营业成本、毛利率、期间费用的预测依据

(1) 营业成本预测依据及合理性

标的公司项目运营成本主要构成为折旧与摊销、直接人工、废物处置费、直接材料、检修维护费。本次收益法评估营业成本预测严格结合项目运营特性、历史经营数据及未来经营规划审慎测算，区分固定成本、变动成本分类预测，核心测算逻辑及预测依据如下：

项目	预测依据
折旧及摊销	按各项目现有固定资产、无形资产的账面价值、折旧摊销政策及剩余年限逐年测算
直接材料、废物处置费等变动成本	其计费标准通常与垃圾量挂钩，鉴于预测期垃圾供应量按计划保持稳定，单位变动成本及总额基本保持稳定，预测期变动成本与垃圾处理量相匹配
直接人工	按各项目定员及薪酬水平预测
检修维护费	维持垃圾焚烧电厂设备持续运转发生的检修和维护成本，按各项目历史检修维护支出水平、设备检修周期及运营规模逐年预测

标的公司料工费、废物处置费、检修维护费的总体变化幅度与垃圾处理量、发电量的变化幅度匹配，历史成本较为稳定，预测期依据历史成本预测具备合理

性。

（2）毛利率预测依据及合理性

报告期内，标的公司全部预测的并表垃圾焚烧发电项目毛利率分别为 50.14%和 50.83%，保持稳定。预测期内，由于垃圾处理费、电价等收入端价格较为固定，垃圾供应量稳定，固定成本与变动成本结构稳定，因此主要发电项目的收入与成本预测基本保持稳定，毛利率与报告期正常运营水平相当，预测较为谨慎。

标的公司垃圾焚烧发电业务预测期毛利率并未发生大幅上升，2029 年毛利率略微上升的主要原因系标的公司管理层预测，已取得央地分摊函但尚未确认补贴的部分项目拟于 2029 年下半年开始取得补贴，从而收入小幅上涨所致，整体预测毛利率与报告期变化不大，具备合理性。

（3）期间费用的预测依据及合理性

管理费用方面，报告期内标的公司并入国资体系后实施降本增效，管理费用金额及费用率整体呈下降趋势，预测期按各项目实际管理需求及历史水平预测；财务费用方面，2025 年显著下降，主要系标的公司集中偿还部分境外高息贷款、境外基准利率回落所致。预测期利息支出持续下降，主要依据为：标的公司 2025 年有息负债加权平均利率为 4.06%且呈下降趋势，项目公司层面境内贷款利率已普遍下降至 3%以下，随着存量境外高息贷款的置换和项目贷款的到期偿还，预测期利息支出逐年下降具有充分依据。销售费用、研发费用金额较小，按历史水平预测。

综上所述，本次收益法垃圾焚烧发电业务的营业成本、毛利率、期间费用的预测均基于历史真实经营数据、行业特点及标的公司未来确定性经营、融资规划，整体测算逻辑严谨、结果审慎，预测依据充分，具有合理性。

（七）预测期主要环卫项目收入、成本、毛利率、期间费用等情况及预测依据；特许经营项目、涉诉项目的评估情况；

1、报告期及预测期环卫业务收入、成本、毛利率、期间费用情况

标的公司环卫业务报告期及预测期的收入、成本及毛利率历史与预测情况如

下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度 及以后
环卫业务收入	33,136.90	33,590.11	18,866.85	14,966.85	14,566.85
环卫业务成本	23,922.73	24,736.16	12,930.15	9,930.15	9,630.15
环卫业务毛利率	27.81%	26.36%	31.47%	33.65%	33.89%
环卫业务管理费用	4,694.49	3,152.02	2,575.85	2,528.36	2,524.76
环卫业务财务费用	813.82	759.84	309.61	309.61	309.61

注：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径。

预测期毛利率高于报告期系收入结构性因素所致，不同业务模式项目环卫业务毛利率未预测上升。标的公司环卫业务不同业务模式项目的收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

项目		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度 及以后
非特许经营模式业务项目（其他地区环卫服务项目）	收入	17,640.65	15,940.51	11,447.47	7,547.47	7,147.47
	成本	13,226.14	12,439.13	9,006.00	6,006.00	5,706.00
	毛利率	25.02%	21.97%	21.33%	20.42%	20.17%
曲阳环卫项目	收入	11,707.27	10,230.22	-	-	-
	成本	8,202.15	8,372.88	-	-	-
	毛利率	29.94%	18.16%	-	-	-
易县环卫项目	收入	792.16	761.51	761.51	761.51	761.51
	成本	383.15	354.20	354.20	354.20	354.20
	毛利率	51.63%	53.49%	53.49%	53.49%	53.49%
砀山环卫项目	收入	2,996.83	6,656.71	6,657.87	6,657.87	6,657.87
	成本	2,111.30	3,569.96	3,569.96	3,569.96	3,569.96
	毛利率	29.55%	46.38%	46.38%	46.38%	46.38%

2、环卫业务收入、成本、毛利率、期间费用预测依据

（1）环卫业务营业收入的预测依据及合理性

标的公司环卫业务即智慧城市环境卫生及相关服务，主要包括城区环卫服务、农村环卫一体化服务、垃圾分类全链条服务及餐厨垃圾收运、全域城市管家服务

等。标的公司环卫业务按业务模式可分为两类：

1) 特许经营模式项目

报告期内，标的公司控股运营的环卫项目中，采用特许经营权模式的项目一共 3 个，分别为曲阳环卫项目、杨山环卫项目及易县环卫项目。

曲阳环卫项目特许经营权已于 2025 年 11 月解除，本次评估未进行预测。

易县环卫项目原特许经营期限为 2023 年 4 月至 2048 年 4 月，该特许经营权已于 2026 年 3 月提前终止。当地政府将转为通过政府采购服务方式采购环卫服务，粤丰揽悦将以招投标方式继续参与。鉴于粤丰揽悦系原服务提供方、在当地具备展业经验及服务连续性优势，管理层判断其继续中标概率较高。同时，参考曲阳环卫项目的终止补偿机制，即便未来易县环卫项目不再中标，项目可获取的补偿金额预计与易县环卫项目估值接近。综合上述因素，本次评估以项目 2025 年实际经营情况为基础，参照原特许经营期限开展收益预测，相关评估假设具备合理性与审慎性。

杨山环卫项目特许经营期为 2024 年 1 月至 2048 年 12 月，目前杨山环卫项目特许经营合同正常履行，各项服务正常开展。本次评估以项目 2025 年实际经营情况为基础，严格按照既定特许经营期限开展收益预测，预测区间至特许经营期限届满终止，未考虑项目到期后续期经营的情形，评估假设审慎、合理。

2) 非特许经营模式业务（其他地区环卫服务）

除特许经营权模式项目外，其他地区环卫服务系与各地政府部门通过政府采购等方式签署环卫服务合同持续开展经营。其他地区非特许经营业务因各地环卫服务需求长期持续存在、合同到期后按惯例通过续签或重新招标延续，按持续经营预测。其他地区非特许经营业务预测收入由 2025 年的 15,940.51 万元减少至 2028 年的 7,147.47 万元，主要系预测四川佳洁园随在手订单于 2028 年全部终止而终止预测，预测整体具有审慎性。

综上，预测期环卫业务收入由 2026 年 18,866.85 万元降至 2028 年及以后的 14,566.85 万元，低于 2025 年 33,590.11 万元的水平，主要系四川佳洁园业务终止、曲阳项目退出及非特许经营业务仅按在手合同预测、未预测增量业务所致。

特许经营模式项目到期后未预测，永续期仅有非特许经营业务收入每年 7,147.47 万元。

（2）环卫业务营业成本预测依据及合理性

标的公司环卫业务（智慧城市环境卫生及相关服务）营业成本按经营主体粤展合并口径、分项目（区域）预测。环卫业务成本主要由环卫作业人员薪酬、车辆燃料及使用费、车辆及设备折旧、维修及物料消耗、分包费用等构成，各项成本均根据在手服务合同的作业范围、人员及车辆配置，参照报告期实际发生水平预测，其中折旧摊销按现有资产账面价值及折旧政策测算，人工成本考虑随业务规模同步变动。环卫业务各分项成本预测均以在手合同及历史实际为基础。

（3）环卫业务毛利率预测依据及合理性

环卫业务方面，报告期环卫业务毛利率分别为 27.81%、26.36%，保持稳定。评估模型口径下，预测期环卫业务整体毛利率为 31.47%-33.89%，高于报告期，该变化系结构性因素所致、并非预测参数上调：①毛利率较低的曲阳项目自 2026 年起退出；②毛利率较高的砀山项目自 2025 年起完成收入爬坡，收入占比由 27.5%上升至 46.4%。分项来看，各存续项目预测毛利率均持平或低于自身历史区间：其他地区环卫服务毛利率从 21.33%逐步回落至 20.17%，低于报告期 25.02%、21.97%；易县、砀山维持 2025 年实际水平，标的公司管理层未预测其毛利率进一步上升。环卫业务各分项毛利率预测具有合理性。

（4）环卫业务期间费用预测依据及合理性

环卫业务历史期无销售费用，本次评估未预测销售费用；管理费用 2024 年、2025 年分别为 4,694.49 万元和 3,152.02 万元，占收入比重由 13.94%降至 9.28%，主要系私有化后瀚蓝环境开展的一系列降本增效、管理人员精简等动作所致，预测期按现有管理架构及各项目实际管理需求预测，随曲阳项目退出及业务收缩逐年下降，稳定期为 1,811.04 万元，永续期（仅保留非特许经营业务）为 757.00 万元，与业务规模匹配、延续历史趋势；财务费用按现有借款及租赁负债的还款计划预测，每年约 309.61 万元。

综上，本次收益法环卫业务收入基于已签收特许经营协议及环卫服务合同进

行预测，各项目成本预测依据在手合同及历史实际水平，各项目毛利率维持历史水平，期间费用预测与业务规模匹配。

3、环卫业务特许经营项目及涉诉项目的评估情况

环卫业务特许经营项目及涉诉项目为曲阳环卫项目（曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理项目），其他特许经营环卫项目不涉及诉讼。

根据国办函〔2023〕115 号文，垃圾清运服务等不涉及固定资产投资项目的经营权转让不得采取特许经营模式，2025 年 11 月 5 日，曲阳县城市管理综合行政执法局向粤展投资、曲阳粤展送达解除决定并收回特许经营权。为追偿欠付的特许经营权使用费、服务费及终止补偿款项，粤展投资、曲阳粤展已于 2026 年 4 月向曲阳县人民法院提起诉讼。曲阳县城市管理综合行政执法局已于 2025 年 12 月 24 日出具《关于“城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目”费用核对》，认可欠付款项，且其为县级财政拨款行政单位，具备履行支付义务的能力。

评估处理上，本次评估未预测曲阳项目收入及成本；涉诉相关款项已在基准日审计报告中体现为应收账款，评估按经审计账面值通过溢余资产（营运资金外项目）予以确认，未纳入未来现金流预测，不存在高估情形。

（八）预测期垃圾焚烧发电业务和环保业务主要财务数据与报告期财务数据的对比情况；预测期和报告期炉渣收入的差异情况及原因，对估值的影响；

1、预测期与报告期主要财务数据的对比情况

标的公司预测期主要财务数据与报告期对比情况如下：

项目		报告期实际数据		预测数据			
		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
垃圾焚烧发电业务	收入	350,515.42	367,206.30	355,443.78	363,459.17	366,404.33	367,956.25
	成本	174,751.33	180,572.13	179,657.40	180,043.80	180,800.04	179,109.80
	毛利率	50.14%	50.83%	49.46%	50.46%	50.66%	51.32%
	管理费用	26,127.73	28,319.13	28,721.77	28,852.29	28,984.11	29,117.25
	研发费用	6,331.56	3,816.98	3,545.79	3,562.06	3,578.50	3,595.09
	财务费用	33,097.47	25,295.26	26,466.73	23,318.95	20,363.97	17,108.14

项目		报告期实际数据		预测数据			
		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
环卫业务	收入	33,136.90	33,590.11	18,866.85	14,966.85	14,566.85	14,566.85
	成本	23,922.73	24,736.16	12,930.15	9,930.15	9,630.15	9,630.15
	毛利率	27.81%	26.36%	31.47%	33.65%	33.89%	33.89%
	管理费用	4,694.49	3,152.02	2,575.85	2,528.36	2,524.76	1,823.85
	财务费用	813.82	759.84	309.61	309.61	309.61	309.61

注：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径。

垃圾焚烧发电业务预测期各项财务指标与报告期不存在较大差异。预测期收入存在一定增长，主要系炉渣收入调价及已取得央地分摊函项目谨慎假设自 2029 年下半年起确认补贴电费所致。

环卫业务预测期收入下降幅度较大，主要系曲阳项目退出及谨慎预测四川佳洁园业务终止及非特许经营业务仅按在手合同预测、未预测新增中标业务所致。

2、预测期与报告期炉渣收入的差异情况、原因及对估值的影响

垃圾焚烧炉渣属于一般固体废物，主要成分为硅酸盐、钙铁氧化物等，性状与天然砂石骨料相近，经分选除铁后可用于生产免烧砖、透水砖、路基垫层及回填材料、水泥掺合料等。随着“无废城市”建设的推进以及天然砂石资源开采约束趋严、机制砂石及再生骨料替代需求上升，炉渣作为低成本再生骨料原料的市场需求持续增长，行业内炉渣已普遍由早期的“付费委托处置”转为“有偿对外销售”，市场化定价机制逐步形成。标的公司项目集中的广东省基础设施建设体量大、砂石骨料需求较为旺盛，炉渣下游消纳渠道较为充足。

报告期内粤丰环保炉渣销售单价整体较低，例如东莞地区项目（东莞粤丰、粤丰科伟、粤丰科维）不含税单价低于 10 元/吨、靖江粤丰不含税单价为 7.92 元/吨，显著低于行业水平。2026 年起，粤丰环保管理层已开展全面的炉渣调价工作，东莞地区项目（东莞粤丰、粤丰科伟、粤丰科维）已于 2026 年 2 月与惠州市中洲环保资源有限公司分别签署《东莞科伟一期炉渣清运补充协议三》《粤丰科维炉渣清运合同之补充协议三》《东莞科伟三期炉渣清运补充协议三》，根据约定，自 2026 年 1 月 1 日起至 2029 年 1 月 1 日止期间，炉渣销售的不含税单价已调整至 88.50 元/吨；靖江粤丰已于 2026 年 2 月与江苏奥瑞乐再生资源处置

有限公司签署《靖江市循环经济产业园（一期）生活垃圾焚烧发电、餐厨废弃物处理 PPP 项目炉渣清运合同之补充协议》，靖江粤丰炉渣销售的不含税单价已调整为 53.10 元/吨。管理层预计 2026 年内完成全部项目公司炉渣销售单价调整，并于 2027 年起实施。

报告期及预测期炉渣收入情况如下：

单位：万元

年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
炉渣收入	4,522.75	5,274.46	11,262.62	22,831.31	22,975.76	22,905.87

注：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径。

本次评估对炉渣收入的预测采取审慎口径：已签订新销售合同的项目公司按合同约定价格测算；尚未完成新销售合同签订的项目公司，假设自 2027 年起参照已签订合同地区的价格区间进行预测，其中广东地区按照不含税单价 70.80 元/吨，非广东地区按照不含税单价 53.10 元/吨，未直接采用东莞地区已签订的不含税单价 88.50 元/吨，具有谨慎性。预测期炉渣收入较报告期提升具有合理性、谨慎性。

综上，垃圾焚烧发电业务炉渣调价具备合理依据，本次评估相关收入预测依据充分、口径审慎，具有合理性、谨慎性。

（九）垃圾焚烧发电业务、环保业务折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因，折现率的计算过程及其合理性；采用目标资本结构、长期 LPR 测算而非实际资本结构、有息负债实际利率的原因，对折现率及估值结果的影响；管理层费用参考垃圾焚烧发电业务折现率的原因；

1、折现率的计算过程及其合理性

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率，权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）确定。垃圾焚烧发电业务与环卫业务因业务属性不同、可比公司存在差异而分别测算，具体参数选取情况及依据如下：

参数	垃圾焚烧发电业务	环卫业务	参数选取依据
无风险利率 r_f	1.85%	1.85%	中央国债登记结算公司统计的基准日 10 年期国债到期收益率

参数	垃圾焚烧发电业务	环卫业务	参数选取依据
市场期望报酬率 r_m	9.30%	9.30%	依据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，选取上证综指分别以周、月为数据频率、10年以上跨度测算并综合确定为9.30%
权益比 W_e	53.39%	71.20%	可比公司的权益比率
债务比 W_d	46.61%	28.80%	可比公司的债务比率
历史 β	0.8845	1.0162	β 系数以“申万环保-环境治理-固废治理”行业沪深上市公司为可比公司，以上证综指为标的指数、按基准日前250周数据测算，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u ，按照企业自身资本结构进行计算，得到权益资本的预期市场风险系数 β_e 。
调整 β	0.9237	1.0107	
无杠杆 β	0.5452	0.7679	
权益 β	0.9021	1.0009	
特性风险系数 ε	2.00%	3.00%	考虑与可比上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特性风险系数。
权益资本成本 r_e	10.57%	12.31%	按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本
税后债务成本 r_d	2.63%	2.63%	债权期望报酬率按五年期LPR确定为3.50%，所得税率取25%
折现率 WACC	6.87%	9.52%	采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率

垃圾焚烧发电业务特性风险系数 2.0%，具体构成如下：

风险因素	影响因素	系数
企业规模	企业规模与可比公司平均水平相当	0.20%
企业发展阶段	可比公司与企业相当	0.30%
企业核心竞争力	企业拥有优质的客户，在广东地区业务占比较高	0.50%
企业对上下游的依赖程度	企业客户集中度较高，对客户较为依赖	0.50%
企业融资能力及融资成本	企业融资能力较强	0.20%
盈利预测的稳健程度	盈利预测较为稳健	0.30%
合计		2%

环卫业务特性风险系数 3.0%，高于发电业务，反映其轻资产、合同期较短、政府付费依赖度更高的风险特征。

2、与同行业可比案例的对比情况及差异原因

(1) 同行业可比交易案例折现率水平

根据公开案例查询，近五年来垃圾焚烧发电业务交易案例较少，仅有中节能环保装备股份有限公司收购中节能环保科技有限公司案例。本次交易收益法垃圾焚烧发电业务折现率与该可比交易案例的折现率对比情况如下：

项目	可比交易案例（节能环保）	本次交易-垃圾焚烧发电业务
收购方/标的资产	中环装备（现节能环保，300140.SZ）收购中节能环保科技有限公司 100%股权	瀚蓝环境收购粤丰环保（垃圾焚烧发电业务）
评估基准日	2022 年 5 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
标的业务结构	生活垃圾焚烧发电业务占比 90.33%，46 家项目公司，BOO/BOT/BOOT 模式	收益法中垃圾焚烧发电业务收入占比 91.21%，28 个运营项目，BOT 及政府采购模式
评估方法	资产基础法+收益法，项目公司以收益法结果为准	收益法+市场法，以收益法结果为评估结论
折现率（WACC）	7.54%	6.87%
无风险收益率 r_f	2.74%	1.85%
市场风险溢价	7.21%	7.45%
无财务杠杆 β	0.5186	0.5452
权益 β	0.7814	0.9021
债务资本成本	4.45%	3.50%
企业特定风险系数	2.00%	2.00%
基准日无风险利率与本次差异	+0.89%	-
同口径折现率①（平移无风险利率）	6.65%	6.87%

由上表可见，本次交易收益法（粤丰环保垃圾焚烧发电业务）与该可比交易案例均为以特许经营模式运营的生活垃圾焚烧发电资产组合，业务结构、项目模式可比， β 水平相当，折现率差异主要来源于两次评估基准日相距三年半的市场利率环境变化：无风险收益率由 2.74%下行至 1.85%，贷款利率中枢同步下行所致。如将该可比案例无风险收益率 r_f 调整至基准日水平，折现率将调整为 6.65%，略低于本次垃圾焚烧发电业务折现率 6.87%，即剔除基准日利率环境差异后，本次折现率与该可比交易案例处于同一水平，取值不存在偏低。

从全市场层面看，根据对 2021 年以来 A 股并购重组收益法评估案例折现率的统计，平均折现率随无风险利率中枢同步下行，与本次折现率取值所处的利率环境背景一致：

年度	收益法案例数（单）	平均折现率	平均无风险利率	平均特性风险系数
2021 年	61	10.53%	3.45%	2.02%
2022 年	68	10.51%	3.08%	2.46%
2023 年	41	10.16%	2.95%	2.16%
2024 年	14	10.99%	2.97%	2.46%
2025 年	44	9.40%	2.24%	2.50%

（2）同行业 REITS 案例折现率水平

目前公开市场存在一单已上市的垃圾焚烧发电类 REITs，为中航首钢绿能 REIT（180801），其底层资产为北京首钢鲁家山生活垃圾焚烧发电及生物质项目。该 REIT 发行评估折现率与本次对比情况如下：

项目	中航首钢绿能 REIT	本次交易-垃圾焚烧发电业务
底层资产	首钢鲁家山垃圾焚烧发电及生物质项目	粤丰环保 27 个垃圾焚烧发电运营项目
时点	2021 年 6 月上市（发行评估）	评估基准日 2025 年 12 月 31 日
折现率口径	所得税前 WACC	所得税后 WACC
折现率	9.53%~10.45%	6.87%
无风险利率 r_f	3.14%	1.85%
市场风险溢价	6.84%	7.45%
特有风险系数	1.00%	2.00%
权益资金成本 R_e	9.74%~9.92%	10.57%
债务资本成本（税前）	4.65%	3.50%
换算为税后口径（ $\times (1-25\%)$ ）	7.15%~7.84%	6.87%
基准日无风险利率与本次差异	1.29%	-
同口径折现率（换算税后并平移无风险利率）	5.86%~6.55%	6.87%

由上表可见，将首钢绿能 REIT 发行评估折现率换算为税后口径并平移至本次评估基准日利率环境后，同口径参考区间约为 5.86%~6.55%，本次垃圾焚烧发

电业务折现率 6.87% 高于该区间上限约 0.32 个百分点，即本次折现率取值不低于垃圾焚烧发电 REITs 市场的同口径水平，取值具备谨慎性、未导致估值偏高。

综上所述，本次收益法评估所采用的折现率与同行业可比交易案例不存在重大差异。受近年无风险利率下行影响，具体折现率数值有所差异，但各项关键参数的选取标准与可比案例一致，具备合理性。

3、采用目标资本结构、长期 LPR 而非实际资本结构、有息负债实际利率的原因及影响

(1) 采用目标资本结构的原因

根据《资产评估专家指引第 12 号》及评估实务惯例，WACC 中的资本结构通常采用可比公司平均资本结构或以市场价值口径测算的目标资本结构，以反映行业长期稳定的资本配置水平；单一时点的实际账面资本结构受短期融资安排、补贴回款节奏等因素扰动，且账面价值口径与 WACC 所要求的市场价值口径不匹配。若采用基准日实际资本结构（资产负债率 56.39%，债务占比高于目标口径的 46.61%），因债务成本低于权益成本，将导致 WACC 下降、评估值上升。因此，目前采用目标资本结构，收益法评估更为谨慎。

(2) 采用五年期 LPR 确定债务成本的原因

2024 年、2025 年标的公司存量有息负债加权平均利率分别为 4.90%、4.06%，系包含历史高利率时期贷款的存量口径，报告期内呈持续下降趋势，项目公司层面新增及置换贷款利率已普遍下降至 3% 以下。五年期 LPR（3.50%）作为市场化的长期贷款定价基准，低于存量历史利率、高于当前边际融资成本，能够合理代表预测期（含永续期）的长期债务成本水平；若直接采用存量实际利率 4.06%，将高估未来长期债务成本，与利率下行趋势不符。

综上所述，目标资本结构与长期 LPR 的组合取值未导致折现率低估、评估值上升等情形。

4、管理层费用参考垃圾焚烧发电业务折现率的原因

不可合并抵消的管理层费用属于企业持续发生的期间费用类现金流出，本身不直接创造收益，不具备独立的风险收益特征。该类费用主要服务于标的公司核

心经营业务，其中垃圾焚烧发电业务收入占比超过 91%，费用的发生节奏与稳定性与主业现金流的波动特征高度匹配，因此以垃圾焚烧发电业务折现率作为测算基础具备逻辑合理性。

本次评估基于谨慎性原则，就该项负向现金流选取垃圾焚烧发电、环卫两大业务板块中更低的垃圾焚烧发电业务折现率（6.87%）作为折现率参数。对于费用类负向现金流而言，折现率取值越低，其现金流折现现值越高，对整体估值的扣减越充分，不会造成评估结论高估，具有谨慎性。若参考环卫业务折现率（9.52%）进行测试，管理层费用的折现现值将有所降低，最终评估值将有所提升，进一步印证本次折现率选取口径的审慎性。

（十）各项长期股权投资的评估过程及增值原因，以及少数股权权益的评估过程；

1、各项长期股权投资的评估过程及增值原因

本次评估对标的公司各项长期股权投资采用收益法、参考账面净资产、引用减值测试评估值等方式分别进行评估，根据标的公司所持股权比例与股东全部权益评估值的乘积确定长期股权投资评估值，计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位评估后股东全部权益价值×持股比例

评估基准日标的公司长期股权投资账面价值 136,439.90 万元，评估价值 182,414.23 万元，增值 45,974.33 万元，增值率 33.70%，具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位	持股比例	账面价值	评估价值	评估增值额	增值率	估算方法
1	东莞新东元	49.00%	30,758.02	59,731.00	28,972.98	94.20%	收益法
2	香港庄臣	30.75%	24,392.18	30,325.14	5,932.96	24.32%	引用减值测试评估值
3	简阳粤丰	50.00%	23,709.04	28,550.00	4,840.96	20.42%	收益法
4	上海实业环境长三角环保资源（香港）有限公司	30.00%	19,780.78	19,784.21	3.43	0.02%	参考账面净资产
5	东莞市新东粤环保实业有限公司	35.00%	17,919.66	24,040.75	6,121.09	34.26%	收益法
6	惠州中洲	40.00%	17,239.26	17,342.27	103.01	0.60%	收益法

序号	被投资单位	持股比例	账面价值	评估价值	评估增值额	增值率	估算方法
7	Canvest-Paul Y. Joint Venture	65.00%	2,640.96	2,640.86	-0.10	0.00%	参考账面净资产
合计			136,439.90	182,414.23	45,974.33	33.70%	-

本次评估对经营稳定、可获取盈利预测基础数据的重要参股垃圾焚烧发电类企业（简阳粤丰、东莞新东元、东莞新东粤、惠州中洲），采用与并表项目一致的收益法参数体系按持股比例评估；Canvest-Paul Y. Joint Venture 刚刚开展业务，历史经营数据尚不稳定，不满足收益法的应用前提，因此参考账面净资产评估；上海实业环境长三角环保资源（香港）有限公司为境外合资平台，标的公司管理层仅为参股股东，评估机构无法完整获取底层资产盈利预测、关键运营参数等全套收益法测算基础资料，不满足收益法的应用前提，因此参考账面净资产评估；香港庄臣为港股上市公司，粤丰环保聘请了艾华迪集团对香港庄臣进行了股权减值测试，香港庄臣评估结果系引用该报告中香港庄臣估值。

长期股权投资增值主要来源于参股项目中的垃圾焚烧发电项目公司。该类项目现金流长期稳定、盈利能力较强，而长期股权投资账面价值按成本法/权益法核算仅反映历史投资成本及累计权益变动，不反映项目未来经营期内的收益能力。

各项长期股权投资中，东莞新东元增值率 94.20%最高，主要系该项目投资较早，因此账面成本相对较低，且其位于垃圾处理供需紧张的东莞地区，运营效率及盈利水平突出。东莞新东元收益法预测逻辑与本次并表项目的评估逻辑基本一致，预测期为 2026 年至 2051 年，折现率为 6.87%。东莞新东元收益法评估计算过程及主要参数如下表：

单位：万元

项目/年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2051 年 1-6 月
营业收入	29,544.54	29,544.54	29,544.54	29,544.54	13,544.83
营业成本	14,825.76	14,843.66	14,861.74	14,880.00	8,706.93
税金及附加	543.85	543.85	543.85	543.85	249.95
管理费用	1,711.05	1,715.85	1,720.69	1,725.59	878.96
研发费用	-	-	-	-	-
财务费用	2,483.97	2,222.50	1,961.03	1,699.56	-
其他收益	1,356.70	1,356.70	1,356.70	1,356.70	403.66

项目/年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2051 年 1-6 月
利润总额	11,336.61	11,575.38	11,813.92	12,052.24	4,112.64
所得税	1,417.08	2,893.85	2,953.48	3,013.06	1,028.16
净利润	9,919.54	8,681.54	8,860.44	9,039.18	3,084.48
加：折旧摊销	6,615.90	6,615.90	6,615.90	6,615.90	3,309.34
加：税后利息支出	2,173.47	1,666.88	1,470.77	1,274.67	-
减：营运资金增加额	2,454.88	2,454.88	-	-	(3,035.44)
减：资产更新	-	-	-	-	3,309.34
减：资本性支出	-	-	-	-	-
加：营运资金回收额	-	-	-	-	3,035.44
企业自由现金流量	16,254.03	14,509.44	16,947.12	16,929.75	9,155.35
折现率	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%
折现系数	0.9673	0.9052	0.8470	0.7926	0.1869
现值	15,722.53	13,133.94	14,354.21	13,418.52	1,701.91
现值合计	174,031.73				
加：长期股权投资价值	723.48				
加：溢余及非经营性资产 （负债）净值	23,674.58				
减：付息债务价值	76,485.98				
股东全部权益价值（万元， 取整）	121,900.00				

注 1：预测期为 2026 年至 2051 年，表格列示预测期前四年及最后一年的计算过程；

注 2：折现采用年中折现方式；2051 年度（半年期）中的营运资金回收额按期末折现。

东莞新东元股东全部权益价值为 121,900.00 万元，按粤丰科维持股比例 49% 计算，粤丰科维持有的东莞新东元长期股权投资对应的评估值为 59,731.00 万元。

此外，上述长期股权投资对应的投资收益预测 2026 年至 2028 年分别为 13,293.49 万元、13,190.88 万元、12,266.53 万元，与历史期 2024 年、2025 年合并报表投资收益 15,271.16 万元、13,599.86 万元相当，该等投资收益金额已包含在业绩承诺中，长期股权投资评估具有谨慎性，长期股权投资评估增值具有合理性。

2、少数股东权益的评估过程

本次评估以合并报表口径估算股东全部权益价值，评估结论 E=企业价值 B

一付息债务 D—少数股东权益 M。其中少数股东权益并非按账面价值直接扣减，而是按“对应项目公司股东全部权益评估值×少数股东持股比例”逐项测算，即少数股东按其在各非全资项目公司评估值中享有的份额进行扣减。涉及少数股东的项目公司共 9 家，具体评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增值率	估算方法
1	惠州粤丰	51.00%	13,186.31	18,668.77	41.58%	收益法
2	泰州粤丰	64.90%	10,948.52	9,746.99	-10.97%	收益法
3	枣庄中科	80.56%	5,738.37	5,985.30	4.30%	收益法
4	靖江粤丰	80.00%	4,846.13	1,933.36	-60.11%	收益法
5	临汾粤丰	98.00%	612.67	452.80	-26.09%	收益法
6	营口粤丰	99.80%	46.32	65.96	42.40%	收益法
7	韶关粤丰	99.90%	26.43	26.75	1.23%	收益法
8	易县粤丰	99.90%	-1.12	6.69	-	收益法
9	粤丰揽悦	90.00%	198.71	199.37	0.33%	参考账面净资产
合计			35,602.36	37,086.00	4.17%	

少数股东权益账面价值合计 35,602.36 万元，评估价值合计 37,086.00 万元，增值率 4.17%。粤丰揽悦对应易县环卫项目，环卫业务整体采用合并口径收益法进行测算，粤丰揽悦未单独进行收益法测算，且考虑到粤丰揽悦核心价值已在其账面无形资产中反映，因此谨慎考虑参考账面净资产进行估值。

（十一）结合截至目前粤丰环保的经营业绩和在手订单或合同情况，论证业绩承诺的可实现性。

1、业绩承诺期预测数据与报告期内实际经营业绩接近

报告期与业绩承诺期经营业绩对比情况如下：

单位：万元

项目		报告期实际数据		业绩承诺期预测数据			
		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
垃圾焚烧发电	营业收入	350,515.42	367,206.30	355,443.78	363,459.17	366,404.33	367,956.25
	营业成本	174,751.33	180,572.13	179,657.40	180,043.80	180,800.04	179,109.80

项目		报告期实际数据		业绩承诺期预测数据			
		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
业务	毛利率	50.14%	50.83%	49.46%	50.46%	50.66%	51.32%
	管理费用	26,127.73	28,319.13	28,721.77	28,852.29	28,984.11	29,117.25
	研发费用	6,331.56	3,816.98	3,545.79	3,562.06	3,578.50	3,595.09
	财务费用	33,097.47	25,295.26	26,466.73	23,318.95	20,363.97	17,108.14
	无形资产减值损失	-22,067.31	-25,352.56	-	-	-	-
	归母净利润	79,422.45	86,106.07	103,223.47	107,090.25	108,413.62	114,306.65
环卫业务	营业收入	33,136.90	33,590.11	18,866.85	14,966.85	14,566.85	14,566.85
	营业成本	23,922.73	24,736.16	12,930.15	9,930.15	9,630.15	9,630.15
	毛利率	27.81%	26.36%	31.47%	33.65%	33.89%	33.89%
	管理费用	4,694.49	3,152.02	2,575.85	2,528.36	2,524.76	1,823.85
	财务费用	813.82	759.84	309.61	309.61	309.61	309.61
	商誉减值损失	-	-4,170.58	-	-	-	-
	归母净利润	2,978.08	-1,372.92	2,217.83	1,593.04	1,522.23	2,047.92
不可合并抵消管理层费用		-9,357.42	-6,030.97	-8,000.00	-8,000.00	-8,000.00	-8,000.00
投资收益		13,599.86	15,271.16	13,293.49	13,190.88	12,266.53	12,874.26
平台公司财务费用汇总		-25,928.04	-19,532.04	-11,663.71	-11,663.71	-11,663.71	-11,663.71
扣非归母净利润		60,714.93	74,441.30	99,071.08	102,210.46	102,538.67	109,565.12
业绩承诺净利润				99,100.00	102,300.00	102,600.00	109,600.00
无形资产及商誉减值损失税后		17,258.84	23,807.98				
调整后扣非归母净利润（剔除税后减值损失）		77,973.77	98,249.27				

注 1：2024 年度、2025 年度数据为本次收益法评估纳入预测范围各项目的合计测算口径；

注 2：本次交易业绩承诺期为本次交易完成交割后连续三个会计年度，此处对 2026-2029 年期间预测数据一并分析。

报告期内标的公司计提了营口粤丰、祥云盛运、易县粤丰的无形资产减值以及四川佳洁园的商誉减值，该等减值系合并前历史因素导致，本次评估对上述项目均已按减值后的口径谨慎处理，未来预计不会再发生同类减值。2024 年、2025 年粤丰环保扣非归母净利润分别为 60,714.93 万元、74,441.30 万元，剔除该一次性影响后，2025 年调整后扣非归母净利润 98,249.27 万元与 2026 年业绩承诺的

扣非归母净利润 99,071.08 万元接近，2026 年业绩承诺的实现仅需粤丰环保延续报告期正常经营水平即可基本实现。

2、在手订单、合同情况

粤丰环保垃圾焚烧发电项目均已投运并签有特许经营协议或长期垃圾处理协议，且长期垃圾处理协议预计未来续签不存在障碍，预测终止年限均在 2038 年以后，远超业绩承诺期；环卫业务依据已签订的特许经营协议及政府采购合同进行预测，未预测新增业务，环卫业务预测收入具有可持续性。垃圾发电项目具有区域排他性，客户为政府部门，收入确定性强。粤丰环保在手长期合同充分覆盖承诺期。

3、期后业绩实现情况

根据标的公司粤丰环保提供的未审财务数据，粤丰环保 2026 年 1-6 月实现扣非归母净利润 58,538.88 万元，占 2026 年承诺净利润的 59.07%，期后业绩表现良好，进一步支持业绩承诺的可实现性。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问主要履行了如下核查程序：

- 1、审阅前次私有化交易上市公司董事会及股东会决策程序文件，以及佛山市南海区国有资产监督管理局关于重组方案的整体批复文件；
- 2、审阅本次交易相关议案上市公司董事会及股东会决策程序文件，本次交易资产评估结果经南海国资局核准的文件以及获得南海国资局批准的文件；
- 3、审阅企业会计准则关于一揽子交易判断标准及相关解释；
- 4、查阅标的公司签署的特许经营协议，了解各个项目的特许经营期限；
- 5、查阅主要垃圾焚烧发电项目垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量的情况，分析垃圾处理量、吨垃圾上网电量及发电量的比值关系；
- 6、查阅主要垃圾焚烧发电项目垃圾处理费、标杆电价、新能源补贴电价的

情况，分析报告期内补贴收入回款情况；

7、分析垃圾焚烧发电项目折旧摊销及料工费等运营成本构成情况；

8、查阅标的公司环卫业务特许经营合同及政府采购合同，了解涉诉项目的相关进展；

9、对标的公司收益法评估各项收入及成本、期间费用、毛利率的预测数据和历史情况进行比较；

10、查阅折现率的计算过程，查阅同行业交易案例折现率的参数选取情况并进行对比分析；查阅近年来 A 股并购重组收益法评估案例的折现率并进行统计分析；了解同行业 REITS 案例折现率水平；

11、查阅了长期股权投资的财务报表，查阅了采用收益法估算的计算表，获取了艾华迪集团对香港庄臣进行的股权减值测试报告；

12、获取了管理层提供的 2026 年 1-6 月粤丰环保未经审计的财务报表；

13、查阅上市公司 2025 年年度报告披露、中联评估出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）、《企业会计准则第 20 号——企业合并》。

（二）核查意见

就上述事项，独立财务顾问认为：

1、本次交易筹划启动时点，系在前次交易整合落地、经营及财务状况趋于稳定后择机推进，属于正常经营战略安排，无刻意人为拆分、刻意择期安排情形。前次交易与本次交易系上市公司在不同背景下分别作出的独立决策，两次交易的决策不存在互为前提等关系，两次交易也分别履行了不同的审议程序。两次交易相互独立，是两次商业行为，不构成一揽子安排。

2、本次交易对粤丰环保采用了收益法和市场法进行评估，并最终选定收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保归属于母公司所有者权益评估值为 1,160,386.06 万元。本次评估结果处于前次交

易按照可比公司法估算的收购对象 100%股权价值的区间内，与前次估值分析不存在重大差异。本次交易选择收益法而非市场法评估结论，具有合理性。

3、上市公司以中联评估出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）为基础进行合并对价分摊，全面考虑了各项资产评估增减值、递延所得税影响、少数股东权益归属及不可辨认资产的扣除等，合并对价分摊及商誉确认金额准确，符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定。上市公司已按照企业会计准则要求对合并粤丰环保形成的商誉执行减值测试，并聘请中联评估以 2025 年 12 月 31 日为基准日出具《瀚蓝环境股份有限公司拟对合并粤丰环保电力有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1433 号），各项参数选取依据充分。商誉减值测试与本次交易收益法评估核心假设来源一致，两者个别参数差异之处均系口径要求不同造成，或本次交易评估采取更为谨慎的预测假设。

4、本次评估收益法根据不同业务类型的差异确定各业务收益年限，各业务收益年限的确定依据充分，符合行业惯例。本次评估对特许经营项目到期移交时点一次性维修支出取值为 0，系结合成本测算口径、合同义务、会计处理及设备使用寿命状况综合判断，具备充分合理性，与可比交易案例无实质性差异，符合行业评估惯例。

5、本次评估垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量预测均基于历史实际运营数据并结合合理假设确定，预测依据充分，预测期整体垃圾处理量呈现下降趋势，不存在预测垃圾处理量严重超过垃圾处理能力的情形，相关预测结果审慎、合理。

6、本次垃圾处理费、标杆电价、补贴电价预测依据充分，符合政策及历史实际情况；补贴收入测算严格遵循现行行业监管规则，各项假设审慎，补贴收入预测依据较为充分，不存在较大不确定性。

7、本次收益法垃圾焚烧发电业务的营业成本、毛利率、期间费用的预测均基于历史真实经营数据、行业特点及标的公司未来确定性经营、融资规划，整体

测算逻辑严谨、结果审慎，预测依据充分，具有合理性。

8、本次收益法环卫业务收入基于已签收特许经营协议及环卫服务合同进行预测，各项目成本预测依据在手合同及历史实际水平，各项目毛利率维持历史水平，期间费用预测与业务规模匹配。环卫业务特许经营项目及涉诉项目为曲阳环卫项目。本次评估未预测曲阳项目收入及成本，涉诉相关款项已在基准日审计报告中体现为应收账款，评估按经审计账面值通过溢余资产（营运资金外项目）予以确认，未纳入未来现金流预测，不存在高估情形。

9、垃圾焚烧发电业务预测期各项财务指标与报告期不存在较大差异；环卫业务预测期收入下降幅度较大，主要系曲阳项目退出及谨慎预测四川佳洁园业务终止及非特许经营业务仅按在手合同预测、未预测新增中标业务所致。预测期盈利水平系报告期正常经营水平的延续，不存在预测激进的情形。垃圾焚烧发电业务炉渣调价具备合理依据，本次评估相关收入预测依据充分、口径审慎，具有合理性、谨慎性。

10、本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率，权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）确定。垃圾焚烧发电业务与环卫业务因业务属性不同、可比公司存在差异而分别测算。本次收益法评估所采用的折现率与同行业可比交易案例不存在重大差异。受近年无风险利率下行影响，具体折现率数值有所差异，但各项关键参数的选取标准与可比案例一致，具备合理性。目标资本结构与长期 LPR 的组合取值具有合理性，未导致折现率低估、评估值上升等情形。本次评估基于谨慎性原则，就不可合并抵消的管理层费用现金流选取垃圾焚烧发电、环卫两大业务板块中更低的垃圾焚烧发电业务折现率（6.87%）作为折现率参数，其现金流折现现值越高，对整体估值的扣减越充分，不会造成评估结论高估，具有谨慎性。

11、长期股权投资增值主要来源于参股项目中的垃圾焚烧发电项目公司。长期股权投资评估预测具有谨慎性，长期股权投资评估增值具有合理性。

12、业绩承诺期预测数据与报告期内实际经营业绩接近。标的公司在手长期合同充分覆盖承诺期。期后业绩表现良好，进一步支持承诺的可实现性。

就上述事项，评估师认为上市公司披露并分析了：

1、粤丰环保前后次评估方法、评估结果的差异情况、原因及合理性，本次交易选择收益法而非市场法评估结论的原因；

2、上市公司合并粤丰环保时合并对价分摊的过程，商誉金额的确认的过程；商誉减值测试过程、结果及合理性，减值测试与本次收益评估时相关参数数值的差异情况；

3、各业务收益年限的确定依据，垃圾发电非 BOT 项目按照主要设备使用年限预测运营期，环卫业务在现有特许经营业务终止后永续预测的原因及合理性；特许经营合同到期移交时预计发生的维修支出金额评估为 0 的原因及合理性；

4、预测期主要垃圾焚烧发电项目的垃圾处理量、吨垃圾上网电量、发电量等情况，预测依据，预测期垃圾处理量未超过额定垃圾处理能力；

5、预测期主要项目垃圾处理费、标杆电价、新能源补贴电价、补贴收入及预测依据；

6、预测期主要垃圾焚烧发电项目原料、燃料动力成本、其他处理费、人员福利费、修理费、折旧摊销等营业成本，以及毛利率、期间费用的预测依据；

7、预测期主要环卫项目收入、成本、毛利率、期间费用的情况及预测依据以及特许经营项目、涉诉项目的情况；

8、预测期垃圾焚烧发电业务和环保业务主要财务数据与报告期财务数据的对比情况；预测期和报告期炉渣收入的差异情况及原因；

9、垃圾焚烧发电业务、环保业务折现率及计算过程中各参数与同行业可比案例的对比情况及差异原因，折现率的计算过程及其合理性；采用目标资本结构、长期 LPR 测算而非实际资本结构、有息负债实际利率的原因以及对折现率及估值结果的影响；管理层费用参考垃圾焚烧发电业务折现率的原因；

10、各项长期股权投资的评估过程及增值原因，以及少数股权权益的评估过程；

11、截至目前粤丰环保的经营业绩和在手订单或合同情况，及业绩承诺的可实现性。

相关披露及分析具备合理性。

7. 关于粤丰环保的市场法评估

根据申报材料：（1）市场法评估过程，筛选可比公司过程中，公司在对上市时间、企业规模、资产配置情况等因素进行筛选后，选择了 6 家可比上市公司；（2）价值比率的筛选过程中，本次评估采用 P/E 指标作为价值比率，由于被评估单位与可比公司之间存在差异，因此需要进行修正，本次估值取缺少流动性折扣率为 17.94%。

请公司披露：（1）粤丰环保与 6 家可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、主营业务、业务结构、经营模式等方面的对比及差异情况，全面分析与可比公司的可比性；（2）选择市盈率（P/E）作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业及可比交易惯例；采用其他常用的价值比率如市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业价值/息税前利润（EV/EBITDA）等的模拟测算结果，分析使用其他价值比率的估值金额与本次交易作价差异的原因和合理性，并进一步说明本次交易估值定价的公允性；（3）价值比率修正过程是否符合行业及可比交易惯例，缺少流动性折扣率的计算方式及依据，与可比交易案例的可比性；可比公司价值因子选择归母净利润而非扣非后归母净利润的原因。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）粤丰环保与 6 家可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、主营业务、业务结构、经营模式等方面的对比及差异情况，全面分析与可比公司的可比性；

1、可比公司的筛选过程

本次市场法评估以“申万环保——环境治理——固废治理”行业分类为基础，通过逐层量化标准筛选可比上市公司，筛选过程如下：

筛选步骤	筛选标准	标的公司对应指标	剩余家数
行业及上市时间	申万固废治理行业，上市满一年	固废处理、垃圾焚烧发电	35

筛选步骤	筛选标准	标的公司对应指标	剩余家数
企业规模	大型企业（2017 年国家统计局划型标准）	2025 年收入 449,270.08 万元、员工 4,900 人	34
资产配置	非流动资产占总资产比例 65%-95%	80.33%（特许经营权等重资产占比高）	18
成长阶段及成长性	2025 年净利润增长率为正	23.63%	14
经营风险及财务风险	资产负债率 51%-61%（标的±5%）	56.39%	6
业务结构	垃圾焚烧发电业务占比高于 70%	75.98%	6
经营模式	BOO、BOT 等特许经营模式	特许经营权模式及政府采购模式	6

经上述筛选，最终确定永兴股份（601033.SH）、上海环境（601200.SH）、绿色动力（601330.SH）、节能环境（300140.SZ）、圣元环保（300867.SZ）、中科环保（301175.SZ）6 家可比公司。

2、与 6 家可比公司的对比及差异分析

粤丰环保与 6 家可比公司的对比情况如下：

公司名称	企业发展阶段	主营业务及业务结构	主要经营模式	与粤丰环保主要差异及可比性
粤丰环保	已进入规模化、成熟运营阶段	主要从事垃圾焚烧发电、智慧城市环境卫生及相关服务；垃圾焚烧发电业务占比为 75.98%	主要通过 BOT 特许经营模式及政府采购服务模式开展垃圾焚烧发电项目投资、建设和运营	
永兴股份	已进入规模化、成熟运营阶段	专注于城市固废资源循环与清洁能源生产，主要包括城市生活垃圾焚烧发电、生物质综合处理，并延伸至医疗废物、废弃油脂及炉渣资源化等领域；垃圾焚烧发电业务占比为 100.00%	主要采用 BOT 特许经营模式，位于广州市的垃圾焚烧发电项目及生物质处理项目采用政府采购服务模式，位于广州市外的垃圾焚烧发电项目及生物质处理项目采取特许经营模式（BOT）	垃圾焚烧发电业务集中度略高于粤丰环保，且业务区域相对集中于广州；核心业务、收入来源及经营模式与粤丰环保基本一致
上海环境	已进入规模化、成熟运营阶段	以生活垃圾和市政污水处理为核心，同时开展危废医废处置、污泥处理及土壤修复等业务；垃圾焚烧发电业务占比为 71.08%	主要采用 BOT 特许经营模式	业务结构较粤丰环保更为多元，垃圾焚烧发电业务占比较低，但仍是其主要业务和利润来源，核心业务模式具有可比性

公司名称	企业发展阶段	主营业务及业务结构	主要经营模式	与粤丰环保主要差异及可比性
绿色动力	已进入规模化、成熟运营阶段	主要从事城市生活垃圾处理项目的投资、建设和运营，垃圾焚烧发电业务占比为85.88%	主要采用 BOT 特许经营模式	垃圾焚烧发电业务集中度略高于粤丰环保，核心项目运营业务与粤丰环保高度相似
节能环保	已进入规模化、成熟运营阶段	主要从事垃圾焚烧发电业务、节能环保装备业务、电子装备等业务；垃圾焚烧发电业务占比为85.63%	主要采用 BOT、BOO 等特许经营模式	垃圾焚烧发电业务占比略高于粤丰环保，在协同处置业务布局方面存在一定差异，核心业务结构和经营模式具有较高可比性
圣元环保	已进入规模化、成熟运营阶段	主要业务包括生活垃圾焚烧发电和生活污水处理产业，以及其上下游的垃圾收运环卫一体化、餐厨垃圾和一般固废协同处置、炉渣资源化利用、垃圾焚烧供气供热等业务；垃圾焚烧发电业务占比为87.13%	主要采用 BOT 特许经营模式	垃圾焚烧发电业务占比略高于粤丰环保，“焚烧+”延伸业务占比相对较高，但核心收入和盈利模式基本一致
中科环保	已进入规模化、成熟运营阶段	主要从事生活类垃圾处理业务、危废处理处置业务、环保设备销售及技术服务业务以及项目建造业务；垃圾焚烧发电业务占比为79.62%	主要采用 BOT、BOO 等特许经营模式	在垃圾转运等延伸业务方面具有一定特色，垃圾焚烧发电业务占比与粤丰环保相近，但核心业务及特许经营模式具有可比性

注：数据来源公司年报披露公告。

粤丰环保与 6 家可比公司的主要财务指标对比情况如下：

公司	垃圾焚烧发电业务占比	2025 年净利润增长率	2025 年末资产负债率	2025 年固废业务毛利率	2025 年归母净利润（万元）
永兴股份	100.00%	5.19%	55.72%	40.94%	86,054.53
上海环境	71.08%	8.94%	56.26%	33.35%	60,314.13
绿色动力	85.88%	0.63%	60.45%	46.67%	61,750.06
节能环保	85.63%	42.21%	51.80%	40.49%	87,116.85
圣元环保	87.13%	36.14%	55.54%	41.35%	24,822.51
中科环保	79.62%	16.17%	52.33%	50.28%	38,176.47
可比公司平均	84.89%	18.21%	55.35%	42.18%	59,705.93
粤丰环保	76.99%	23.63%	56.39%	46.12%	75,968.79

注：数据来源公司年报披露公告。

(1) 主营业务与业务结构：6 家可比公司主营业务均为垃圾焚烧发电，业务占比均高于 70%，与粤丰环保（76.99%）一致，均属以运营为主的固废处理企业。

(2) 经营模式：6 家可比公司均以 BOO、BOT 等特许经营模式或政府采购等模式从事生活垃圾焚烧发电项目投资运营，与粤丰环保的特许经营权模式及政府采购模式相同，收入均来源于垃圾处置费及售电收入。

(3) 企业发展阶段与成长性：粤丰环保及可比公司核心项目均已由建设期步入稳定运营期，2025 年净利润均实现正增长，所处发展阶段相近。

(4) 主要财务指标：粤丰环保 2025 年固废业务毛利率 46.12%，处于可比公司区间（33.35%-50.28%）之内、略高于平均值 42.18%，主要系广东地区垃圾处理费及吨发电量水平较高所致；资产负债率 56.39%与可比公司平均 55.35%相当；应收账款坏账计提比例 8.08%与可比公司平均 8.22%相当；盈利体量处于可比公司区间内。

主要差异及处理：①粤丰环保为非直接上市主体，其股权缺少直接流动性，本次评估已通过 17.94%的流动性折扣调整；②粤丰环保业务集中于广东地区，区域集中度高于部分全国布局的可比公司，但广东省垃圾焚烧供需格局及垃圾处理费水平优于全国平均，该差异整体有利于标的公司；③标的公司部分项目截至评估基准日尚未纳入合规清单，本次评估已按预测期不新增确认国补的口径谨慎处理。上述差异不影响整体可比性。

综上，6 家可比公司与粤丰环保在行业属性、主营业务、业务结构、经营模式、发展阶段、企业规模、资产配置、成长性及财务风险等方面均具有较高的可比性，可比公司选取具有合理性。

（二）选择市盈率（P/E）作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业及可比交易惯例；采用其他常用的价值比率如市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业价值/息税前利润（EV/EBITDA）等的模拟测算结果，分析使用其他价值比率的估值金额与本次交易作价差异的原因和合理性，并进一步说明本次交易估值定价的公允性；

1、市盈率（P/E）回归分析结果较高

为判断不同价值比率对粤丰环保所属行业的适用性，本次评估以申万固废治理行业剔除净利润为负后的 25 家上市公司为样本，对市值与归母净利润（E）、归母净资产（B）、营业收入（S）分别进行线性回归分析，通过相关系数高低判断各指标对企业价值的解释能力。经测算，各指标与市值的相关系数分别为 0.72、0.64、0.36，市值与归母净利润的相关性最强，表明盈利指标对该行业公司价值的解释力最高，市盈率（P/E）指标为最适用的价值比率。

自变量	归母净资产 B	归母净利润 E	营业收入 S
与市值的相关系数	0.64	0.72	0.36
对应价值比率	P/B	P/E	P/S

2、结合行业属性 P/B、P/S、EV/EBITDA 指标存在局限性，适用性较差

垃圾焚烧发电行业普遍采用 BOT、BOO 等运营模式，受企业会计准则、会计核算口径差异影响，P/S、P/B、EV/EBITDA 三类常用价值比率均存在系统性偏差，无法客观、公允反映企业真实价值，具体局限性如下：

（1）市销率（P/S）

垃圾焚烧发电企业营收包含项目建造收入、发电收入、垃圾处置收入、补贴收入、利息收入等多元板块。受《企业会计准则第 14 号——收入》及《企业会计准则解释第 14 号》规范的 PPP 项目核算规则影响，不同可比公司对建造收入的确认时点、确认口径、计量方式存在显著差异，同时利息收入、补贴收入的确认标准亦不统一，导致各公司营业收入口径偏差较大、可比性弱，无法通过营收规模合理匹配企业价值，因此 P/S 指标不适用本次市场法评估。

（2）市净率（P/B）

垃圾焚烧行业属于重资产运营行业，但行业内企业长期受特许经营权资产核算规则影响，各可比公司账面净资产累计包含多项特许经营权增值，评估人员无法剔除口径差异影响。因此，可比公司净资产账面价值不具备横向可比性，采用 P/B 指标估值无法真实、可靠反映估值结果。

（3）EV/EBITDA

可比公司 BOT 项目分为无形资产模式、金融资产模式、混合核算模式三类，不同核算模式下，收入确认、折旧摊销、财务费用列报口径差异较大。同时，可比公司在项目建造期需按准则确认建造收入，大幅抬升 EBITDA 数值，且折旧摊销加回的调整方式无法消除准则带来的差异，导致各可比公司 EBITDA 指标不具备可比性，以此测算的估值结果存在偏差。

本次标的公司及行业可比公司均已进入稳定运营期，项目运营成熟、垃圾处理量及发电量稳定、盈利模式清晰、净利润持续为正且波动可控。相较于受会计政策、核算口径影响的净资产、收入、EBITDA 指标，归母净利润能够直观反映企业最终经营成果、核心盈利能力与持续获利水平，是匹配行业特性的可比价值指标。

综上，从统计回归分析、行业属性、项目运营特征多维度验证，P/E 市盈率指标适配性、可靠性显著优于 P/B、P/S、EV/EBITDA 等其他价值比率。本次评估选用 P/E 作为价值比率，符合行业估值逻辑及市场可比交易惯例，规避了其他指标的缺陷，估值定价结果客观、审慎、公允。

（三）价值比率修正过程是否符合行业及可比交易惯例，缺少流动性折扣率的计算方式及依据，与可比交易案例的可比性；可比公司价值因子选择归母净利润而非扣非后归母净利润的原因。

1、价值比率修正过程符合行业惯例

《评估准则——企业价值准则》中第三十四条“价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

- （一）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；
- （二）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；
- （三）对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。”

本次评估，按照准则要求，层层筛选后的最终可比公司已具有较强的可比性，在此基础上，本次评估对标的公司和可比公司不同市场之间的流动性差异进行了流动性折扣调整，将上市公司含有流动性的市值调整为与标的公司相当的不含流

动性价值。

对于财务指标，本次评估首先对申万固废治理行业中净利润为正的同行业上市公司常用的财务指标与基准日各公司市盈率进行了相关性分析，具体情况如下：

维度	盈利能力		营运能力		偿债能力		成长能力	
指标	净资产收益率	总资产收益率	总资产周转率	流动资产周转率	资产负债率	速动比率	净利润增长率	营业收入增长率
P/E 相关	-0.52	-0.41	-0.19	-0.26	-0.12	-0.05	-0.21	0.02

注：上述数据根据申万固废治理行业中净利润为正的公司测算，财务数据为 2025 年年报数据，总市值为基准日前一年平均市值。

由上可见，根据标的公司同行业上市公司进行的财务指标相关性分析结果均较低，财务指标与市盈率（P/E）未呈现显著线性相关关系，因此本次市场法评估未采用财务指标修正，仅对可比上市公司与标的公司之间的市场流动性差异进行调整。本次评估处理与 2024 年思瑞浦收购创芯微、2025 年至正股份收购 AAMI 等重大资产重组案例的操作逻辑一致，符合行业惯例。

2、缺少流动性折扣率 17.94%的计算方式、依据及与可比交易案例的可比性

（1）计算流动性折扣的原因

粤丰环保为上市公司瀚蓝环境合并范围内重要控股子公司，具有一定的上市公司属性，理论上可不考虑流动性折扣；评估师基于谨慎原则，仍对非上市流通股计提流动性折扣。

（2）流动性折扣的计算方式

缺乏市场流动性折扣是市场法评估的通用调整参数，指具有流通性的股权价值与同样的缺少流通性的股权相比存在一个溢价，反之，缺少流通性的股权价值与同样的具有流通性的股权价值相比存在一个折扣。目前 A 股并购重组市场上公开披露的计算流动性折扣的方式有限制性股票交易价格估算方式、IPO 前交易价格研究途径、新股发行定价估算方式、非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式。

本次评估采用新股发行定价研究法测算流动性折扣，即通过 IPO 发行定价

（可视为非流通状态下的定价）与上市后充分交易价格之间的差异度量流动性价值。样本选取申万固废治理行业中主营垃圾焚烧发电业务、距基准日上市满一年的 13 家上市公司，为充分排除新股上市初期波动影响，分别计算首发价格相对上市后第 250、300、360 个交易日收盘价的折价率，再取平均值确定流动性折扣率为 17.94%。

证券简称	上市日期	首发价格(元)	折扣率(250 日)	折扣率(300 日)	折扣率(360 日)
永兴股份	2024/1/18	16.20	-15.24%	-0.08%	4.75%
绿色动力	2018/6/11	3.29	72.19%	74.34%	68.66%
三峰环境	2020/6/5	6.84	24.07%	26.15%	25.74%
圣元环保	2020/8/24	19.34	37.67%	31.63%	38.23%
瀚蓝环境	2000/12/25	6.68	50.76%	53.64%	53.07%
上海环境	2017/3/31	20.34	-10.24%	-30.38%	-43.63%
伟明环保	2015/5/28	11.27	66.30%	66.59%	72.96%
中国天楹	1994/4/8	3.90	36.49%	28.78%	21.24%
城发环境	1999/3/19	7.08	62.04%	58.03%	63.97%
旺能环境	2004/8/26	12.00	9.32%	-45.03%	-56.65%
军信股份	2022/4/13	34.81	-38.77%	-32.99%	-33.32%
中科环保	2022/7/8	3.82	35.93%	33.57%	22.09%
节能环境	2010/11/12	39.98	1.40%	-53.34%	-80.25%
平均值			17.94%		

（3）与可比交易案例的可比性

市场公开披露的重大资产重组案例中，使用新股发行定价估算方式测算流动性折扣的交易案例如下：

股票代码	上市公司	评估标的	基准日	流动性折扣 计算方式
688536	思瑞浦微电子科技（苏州）股份有限公司	深圳市创芯微电子有限公司	2023 年 9 月 30 日	新股发行定价估算方式
600095	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券股份有限公司	2019 年 10 月 31 日	新股发行定价估算方式
603477	四川振静股份有限公司	巨星农牧股份有限公司	2019 年 12 月 31 日	新股发行定价估算方式

股票代码	上市公司	评估标的	基准日	流动性折扣 计算方式
600155	河北宝硕股份有限公司	华创证券有限责任公司	2015 年 8 月 31 日	新股发行定价估算方式
000901	航天科技控股集团股份有限公司	IEEInternationalElectronics&EngineeringS.A	2015 年 9 月 30 日	新股发行定价估算方式
600227	贵州赤天化股份有限公司	贵州圣济堂制药有限公司	2015 年 12 月 31 日	新股发行定价估算方式
600475	无锡华光锅炉股份有限公司	无锡国联环保能源集团有限公司	2016 年 5 月 31 日	新股发行定价估算方式
000617	济南柴油机股份有限公司	济南柴油机股份有限公司	2016 年 5 月 31 日	新股发行定价估算方式
000981	银亿房地产股份有限公司	宁波昊圣投资有限公司	2016 年 6 月 30 日	新股发行定价估算方式
600120	浙江东方集团股份有限公司	大地期货有限公司	2015 年 9 月 30 日	新股发行定价估算方式

本次市场法评估采用的新股发行定价法与市场主流操作完全一致，具有可比性，符合行业惯例。

3、价值因子选择归母净利润而非扣非后归母净利润的原因

（1）口径一致性

可比公司市盈率（P/E）以其披露的归母净利润与市值计算，标的公司价值因子采用相同口径的归母净利润，分子分母口径匹配，符合市场法可比性原理。

（2）评估使用的扣非口径与财务扣非归母存在一定差异

财务及信息披露口径的扣除非经常性损益，系依据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》，按其列举的项目对当期已发生损益进行扣除，属于监管统一定义的历史核算口径；而评估中的“非经常性”调整，关注的是相关损益在预测期是否持续发生，即应剔除的是未来不再发生的损益项目，两者概念略有差异。

以标的公司为例，2025 年财务口径扣非归母净利润 74,441.30 万元中，包含合并前历史因素形成的无形资产减值 25,352.56 万元（营口粤丰、祥云盛运、易县粤丰等单项目计提）。该等减值系历史因素所致，本次评估已对相关项目按不预测新增国补收入的口径谨慎处理，同类减值未来预计不再持续发生。若按评估

口径剔除该等未来不再发生的损益，标的公司 2025 年调整后盈利为 99,793.86 万元，高于归母净利润 75,968.79 万元，以该口径测算的市场法估值将相应上升。即直接采用财务口径的扣非归母净利润，会将一次性减值的影响永久化，低估标的公司经常性盈利能力；本次采用归母净利润作为价值因子，结果介于财务扣非口径与评估调整口径之间，未高估标的价值，具备谨慎性。此外，标的公司 2025 年归母净利润与扣非归母净利润差异仅 1,527.49 万元、占比约 2%，两口径本身亦不存在重大差异。

（3）可比公司扣非口径难以合理确定

如前述所说，若标的公司价值因子采用扣非口径，为保持可比性，可比公司的价值因子亦须按同一标准进行扣非调整，但该等调整难以合理执行：

1）各可比公司披露的非经常性损益虽均依据前述解释性公告认定，但政府补助、减值计提及转回、资产处置损益等具体项目的经常性判断存在个体差异，6 家可比公司之间的扣非口径本身并不完全统一；

2）评估人员仅能获取可比公司的公开披露信息，无法穿透了解其收入、成本、费用的具体构成、形成原因及未来持续性，不具备判断可比公司各项收入、成本、费用未来不再发生的信息基础和能力，无法对可比公司盈利作出与标的公司相同标准的评估口径调整；

3）可比公司市值系市场对其全部损益（含非经常性项目）持续性综合定价的结果，以公开披露归母净利润与市值配比计算 P/E，分子分母逻辑内在一致。

因此，本次市场法评估采用各公司统一披露的归母净利润作为价值因子，是保证 6 家可比公司之间以及可比公司与标的公司之间口径统一的合理选择，符合市场法评估的可比性要求。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问主要履行了如下核查程序：

1、查阅了粤丰环保与 6 家可比公司的公开财务数据等资料；

2、查阅了行业内上市公司市值与各财务指标的线性回归分析情况；

3、了解了市场案例计算方式、行业内上市公司流动性折扣情况、可比交易案例测算流动性折扣测算情况。

（二）核查意见

就上述事项，独立财务顾问认为：

1、粤丰环保与 6 家可比公司在行业属性、主营业务、业务结构、经营模式、发展阶段、企业规模、资产配置、成长性及财务风险等方面均具有较高的可比性，可比公司选取具有合理性。

2、从统计回归分析、行业属性、项目运营特征多维度验证，P/E 市盈率指标适配性、可靠性显著优于 P/B、P/S、EV/EBITDA 等其他价值比率。本次评估选用 P/E 作为价值比率，符合行业估值逻辑及市场可比交易惯例，规避了其他指标的缺陷，估值定价结果客观、审慎、公允。

3、本次市场法评估未采用财务指标修正，仅对可比上市公司与标的公司之间的市场流动性差异进行调整，符合行业惯例。本次市场法评估采用的新股发行定价法与市场主流操作完全一致，具有可比性，符合行业惯例。本次市场法评估采用各公司统一披露的归母净利润作为价值因子，是保证 6 家可比公司之间以及可比公司与标的公司之间口径统一的合理选择，符合市场法评估的可比性要求。

就上述事项，评估师认为上市公司披露并分析了：

1、粤丰环保与 6 家可比公司在主要财务指标、企业发展阶段、主营业务、业务结构、经营模式等方面的对比及差异情况；

2、选择市盈率（P/E）作为价值比率的原因及合理性；采用其他常用的价值比率如市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业价值/息税前利润（EV/EBITDA）的不可靠性；

3、价值比率修正过程符合行业及可比交易惯例；缺少流动性折扣率的计算方式及依据与市场惯例一致；可比公司价值因子选择归母净利润而非扣非后归母净利润的原因。

相关披露及分析具备合理性。

8. 关于粤丰环保垃圾焚烧发电业务和收入

根据申报材料：（1）报告期内粤丰环保固废业务收入分别为 332,299.51 万元、341,332.96 万元，占营业收入的比重分别为 84.64%、75.98%，包括垃圾焚烧处理收入、发电收入等；（2）截至报告期末，粤丰环保控股 28 个已运营垃圾焚烧发电项目；其中，横沥一期、二期、三期项目通过政府采购服务模式运营，其余项目通过特许经营权模式运营；（3）垃圾焚烧发电业务收入包括生活垃圾处理服务收入、供电收入；（4）可享受可再生能源补贴项目的上网电价包括三部分，分别是燃煤发电标杆电价、省补电价及国补电价；（5）PPP 项目合同产生的利息收入分别为 16,905.29 万元、15,593.62 万元，主要系政府对项目有保底垃圾量以保证项目能收回投资，公司按照运营年限将保底垃圾量对应的垃圾处理费进行现金流折现，将折现后的垃圾处理费作为摊余成本计量的金融资产核算；报告期各期末 PPP 合同应收款账面价值分别为 295,395.76 万元和 265,334.03 万元；（6）报告期内，粤丰环保有 2 个在建 PPP 项目，2024 年度及 2025 年度建设收入分别为 4,976.98 万元和 52,862.98 万元。

请公司在重组报告中补充披露：（1）粤丰环保固废业务当中垃圾处理服务收入和电力销售业务收入情况；（2）垃圾焚烧发电项目的保底垃圾量和基本结算价等条款。

请公司披露：（1）垃圾焚烧发电业务获取客户的方式，是否通过招投标，合同的具体签约方式、签约主体、付款方、合同金额、提供服务的内容和期限以及其他主要条款，是否约定垃圾保底量；（2）通过特许经营权模式（BOT 模式、BOO 模式）和政府采购服务模式运营的项目分布情况，二者在合同条款、权利和义务、款项支付，以及资产建造、收入确认、成本费用计量等会计处理等方面的差异；（3）特许经营权协议的业务流程，是否具有业务地域范围内的独家经营权，有无竞争对手或潜在竞争对手，及对持续盈利能力的影响；政府采购模式下是否约定合同排他性相关条款，是否存在其他竞争对手，项目公司经营的可持续性是否存在较大不确定；（4）电力销售业务收入的具体构成情况，包括燃煤发电标杆电价收入、补贴收入，其中补贴收入区分国补收入和省补收入，国补收入请分别列示由中央或地方财政补贴资金负担的部分；电力销售补贴收入是否满足收入确认条件，补贴收入回款是否存在重大不确定性；（5）电

力销售主要客户情况，及支付对象；（6）垃圾焚烧发电业务的市占率、竞争对手、可比公司，垃圾焚烧发电业务持续盈利的稳定性；（7）结合合同条款，包括保底垃圾量和基本结算价等条款，分析并说明采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入是否符合《企业会计准则解释第 14 号》等相关规定；（8）按项目列示长期应收款摊余成本，说明实际利率的确定依据，分析资金回收进度；（9）垃圾处理服务收入的回款情况，是否已纳入当地政府预算；（10）在建 PPP 项目是否已获得特许经营权，在资金投入、建设施工、生产运营、移交等各个时点的资金投入及支出情况等；（11）在建项目的会计科目核算、收入确认政策、确认依据、成本计量及结转、完工进度确认等，是否符合《企业会计准则》规定，是否符合同行业可比公司惯例，是否存在提前确认或结转等情形；后期建设投资、生产运营期间的资金投入、投资回收期等，对上市公司偿债能力的影响。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见，并说明：（1）执行函证、走访和抽凭等细节测试的方法、过程、比例和结论，函证回函情况，是否存在回函差异及采取的替代核查程序；（2）收入截止性测试的核查程序、取得的核查证据、核查比例。

回复：

一、请在重组报告书中补充披露

（一）粤丰环保固废业务当中垃圾处理服务收入和电力销售业务收入情况

公司已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“二、粤丰环保”之“（七）最近三年主营业务发展情况”之“6、主营经营模式”之“（1）垃圾焚烧发电业务”中补充披露如下内容：

报告期内，上述 28 个控股运营项目垃圾处理费收入和电力销售业务收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
垃圾处理费收入	98,784.63	96,052.60
电力销售收入	231,654.07	225,993.97

（二）垃圾焚烧发电项目的保底垃圾量和基本结算价等条款

公司已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“二、粤丰环保”之“（七）最近三年主营业务发展情况”之“6、主营经营模式”之“（1）垃圾焚烧发电业务”中补充披露如下内容：

“垃圾焚烧发电项目特许经营协议普遍约定保底垃圾供应量及基本结算价等条款。保底垃圾供应量由政府或其指定机构负责供应，通常采用阶梯式安排，部分项目直接约定固定吨数的年保底量。如实际供应量低于约定保底垃圾量，通常按照协议约定的方式承担相应补偿责任或按保底垃圾量进行结算，以保障项目稳定运营。

垃圾处理费一般按照垃圾处理单价与垃圾处理量计算，同时约定价格调整机制，可根据物价指数、成本变化、法律政策变化等因素按照协议约定进行调整。”

二、请公司披露

（一）垃圾焚烧发电业务获取客户的方式，是否通过招投标，合同的具体签约方式、签约主体、付款方、合同金额、提供服务的内容和期限以及其他主要条款，是否约定垃圾保底量；

垃圾发电业务的主要收入构成为垃圾处理费和上网电费，垃圾处理费和上网电费的获取、签约方式及合同条款存在差异。

1、垃圾处理费

（1）获取及签约方式：垃圾焚烧发电业务主要通过政府组织的公开招标等市场化方式获取项目。项目所在地人民政府或其授权部门依法组织开展项目招标，公司或其控股子公司中标后，按照招标文件及中标结果设立项目公司，并由项目公司与政府授权部门签署特许经营协议，取得项目特许经营权；部分项目以竞争性磋商及政府直接授予的方式取得特许经营权。

（2）签约主体：通常为项目所在地人民政府授权部门与项目公司。项目公司负责项目的投资、融资、建设、运营、维护及移交，并按照协议约定提供生活

垃圾焚烧处理服务。

（3）付款方：垃圾处理服务费一般由项目所在地人民政府或其指定机构按照特许经营协议约定向项目公司支付。

（4）合同金额：特许经营协议通常不约定固定合同总金额，项目收入主要根据垃圾处理量、垃圾处理服务单价及项目实际运营情况确定。

（5）提供服务的内容和期限：特许经营协议约定的服务内容主要包括生活垃圾的接收、运输（如适用）、焚烧处理、余热发电及项目设施的运营维护等。服务期限一般为项目特许经营期限，自项目开始商业运营之日起至特许经营期届满止，不同项目根据具体协议约定有所差异，一般为 20-30 年。

（6）其他主要条款：除上述内容外，特许经营协议通常还对垃圾供应、垃圾处理标准、垃圾计量方式、垃圾处理服务费及调整机制、付款安排、环保要求、履约保障、违约责任以及特许经营期届满后的项目移交等事项进行了约定。

（7）垃圾保底量约定：特许经营协议一般均约定保底垃圾供应量，由项目所在地人民政府或其指定机构负责保障垃圾供应。当实际垃圾供应量低于协议约定的保底垃圾供应量时，通常按照协议约定承担相应补偿责任或按照协议约定方式进行结算，以保障项目的正常运营。

2、上网发电费

（1）获取及签约方式：项目完成并网验收、取得发电资质后，项目公司直接与当地电网公司签订购售电合同，无需另行通过招投标程序，系行业统一市场惯例，具备明确政策依据。

（2）签约主体：通常为项目所在地电网公司与项目公司。

（3）付款方：电网公司向项目公司支付基础上网电费；可再生能源补贴省补（如有）资金付款方为当地省电网公司，可再生能源补贴国补（如有）资金付款方为电网公司在收到中央或地方财政部门拨付后按要求转付。

（4）合同金额：购售电合同通常不约定固定总价，电费根据项目适用的电价政策、核定垃圾处理量及上网电量据实结算。其中，非竞争性配置项目按照国

家垃圾焚烧发电价格政策执行，每吨入厂生活垃圾折算 280 千瓦时上网电量，并结合实际上网电量核定垃圾发电上网电量，按 0.65 元/千瓦时结算，其余上网电量按照当地燃煤发电机组基准（标杆）上网电价结算；竞争性配置项目按照各项目电价批复或竞争性配置文件确定的上网电价及相关结算规则执行，具体电价因项目而异。

（5）提供服务的内容和期限：项目公司合规稳定发电、服从电网调度、配合计量与并网检修。合同期限通常为一年，届满后无异议则自动续期。

（6）其他主要条款：购售电合同通常对电能计量装置配置与校验、电量抄录与确认、电费结算周期与支付安排、产权分界点及责任划分、并网调度配合、违约责任及争议解决等事项作出约定。

（二）通过特许经营权模式（BOT 模式、BOO 模式）和政府采购服务模式运营的项目分布情况，二者在合同条款、权利和义务、款项支付，以及资产建造、收入确认、成本费用计量等会计处理等方面的差异；

1、通过特许经营权模式（BOT 模式、BOO 模式）和政府采购服务模式运营的项目分布情况。

截至报告期期末，粤丰环保控股的通过特许经营权模式运营的项目情况如下：

序号	项目公司	项目名称	项目类型	垃圾处理能力 (吨/日)	项目所在地区
1	东莞粤丰	市区厂项目一期	BOT	1,800	广东东莞
2	东莞粤丰	市区厂项目二期	BOT	1,200	广东东莞
3	湛江粤丰	湛江项目	BOT	1,500	广东湛江
4	清远粤丰	清远项目	BOT	2,500	广东清远
5	中山粤丰	中山项目	BOT	3,290	广东中山
6	陆丰粤丰	陆丰项目	BOT	1,200	广东陆丰
7	信宜粤丰	信宜项目	BOT	1,000	广东信宜
8	茂名粤丰	电白项目	BOT	1,500	广东茂名
9	徐闻粤丰	徐闻项目	BOT	750	广东徐闻
10	韶关粤丰	韶关项目	BOT	700	广东韶关
11	惠州粤丰	仲恺项目	BOO	1,000	广东惠州
12	黔西南粤丰	兴义项目	BOT	1,200	贵州兴义

序号	项目公司	项目名称	项目类型	垃圾处理能力 (吨/日)	项目所在地区
13	黎平粤丰	黎平项目	BOT	700	贵州黎平
14	信丰粤丰	信丰项目	BOT	800	江西信丰
15	临汾粤丰	临汾项目	BOT	800	山西临汾
16	枣庄中科	枣庄中科项目	BOT	1,600	山东枣庄
17	德宏粤丰	瑞丽项目	BOT	600	云南瑞丽
18	祥云盛运	祥云项目	BOT	500	云南祥云
19	保定粤丰	满城项目	BOT	1,000	河北满城
20	易县粤丰	易县项目	BOT	800	河北易县
21	营口粤丰	营口项目	BOT	1,500	辽宁营口
22	靖江粤丰	靖江项目	BOT	800	江苏靖江
23	泰州粤丰	泰州项目	BOT	850	江苏泰州
24	来宾粤丰	来宾项目	BOT	1,000	广西来宾
25	北流粤丰	北流项目	BOT	1,050	广西北流

截至报告期期末，粤丰环保通过政府采购服务模式运营的项目情况详见下表：

序号	项目公司	项目名称	项目类型	垃圾处理能力 (吨/日)	项目所在地区
1	粤丰科伟	横沥一期项目	政府采购模式	1,800	广东东莞
2	粤丰科伟	横沥三期项目	政府采购模式	1,500	广东东莞
3	粤丰科维	横沥二期项目	政府采购模式	1,800	广东东莞

2、二者在合同条款、权利和义务、款项支付，以及资产建造、收入确认、成本费用计量等会计处理等方面的差异。

粤丰环保通过特许经营权模式和政府采购服务模式运营的项目在合同条款、权利和义务、款项支付，以及资产建造、收入确认、成本费用计量等会计处理等方面的差异情况如下表所示：

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
合同约定服务期	期限较长，一般 20-30 年	期限较短，一般 3 年内
权利和义务	权利：项目公司一般享有区域的垃圾处理独占权并要求政府按照合同约定支付回报，项目收益保障相对较高。 义务：按合同约定及相关要求建设维护运营垃圾焚烧发电厂。	权利：未约定区域的垃圾处理独占权，项目收益保障相对较低。 义务：按合同要求提供符合标准的服务。

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
款项支付	根据垃圾入厂量及约定单价按月结算，资金来源主要为财政资金	根据垃圾入厂量及约定单价按月结算，资金来源主要为财政资金
资产建造 (建设期)	(1) 项目建设期： 根据《企业会计准则解释第 14 号》进行处理，建设期每年依据项目公司实际对外投资金额确认合同履约成本，同时作为项目主要责任人确认项目建造收入。相关会计处理如下： 1) 进行合同建造时发生的人工费、材料费、分包成本等费用时，通过合同履约成本归集，同时相应结转建造服务收入及成本： 借：合同履约成本 贷：原材料、应付职工薪酬、应付账款等 借：主营业务成本——建造服务 贷：合同履约成本 借：合同资产 贷：主营业务收入——PPP 项目形成的建造收入 2) 发生专门借款利息支出时： ①对于无保底量的情形，采用 PPP 项目合同中无形资产模式进行会计处理，在建项目在建设阶段发生的专门借款利息支出归属于无形资产部分可以资本化，计入“PPP 借款支出”： 借：PPP 借款支出 贷：应付利息、长期借款——应计利息 ②对于有保底量的情形，由于项目公司确认的建设期收入金额超过有权收取可确定金额的现金，采用 PPP 项目合同中混合模式进行会计处理。在建项目在建设阶段发生的专门借款利息支出归属于无形资产部分可以资本化，计入“PPP 借款支出”；在建项目在建设阶段发生的专门借款利息支出归属于金融资产部分费用化，计入当期财务费用： 借：PPP 借款支出、财务费用 贷：应付利息、长期借款——应计利息 (2) 在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时，将合同资产（全部或部分）及 PPP 借款支出结转为无形资产： 借：无形资产 贷：合同资产、PPP 借款支出 (注：不同情形对于合同资产结转无形资产的比例不同：①对于无保底量的情形，采用 PPP 项目合同中无形资产模式进行会计处理，在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时将建设期形成的全部合同资产结转为无形资产。②对于有保底量的情形，由于项目公司确认的建设期收入金额超过有权收取可确定金额的现金，采用 PPP 项目合同中混合模式进行会计处理，在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时将建设期形成的部分合同资产结转为无形资产，剩余合同资产部分属于在未来收取可确定金额的部分，在项目公司拥有收取对价的权利时确认为应收款	(1) 项目建设期： 1) 每年依据项目公司实际对外投资金额进行确认，并计入在建工程，不确认相关项目建造收入。相关会计处理如下： 借：在建工程 贷：原材料、应付职工薪酬、应付账款等 2) 确认资本化的借款费用时： 借：在建工程 贷：应付利息、长期借款——应计利息 (2) 达到预定可以使用状态时，将上述在建工程结转至固定资产： 借：固定资产 贷：在建工程

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
	项。)	
收入确认	收入确认： (1) 发电收入： 公司根据上网电量及电价政策/购售电合同约定的价格确认电力销售收入。满足收入确认条件时： 借：应收账款 贷：主营业务收入——上网电费收入 应交税费——应交增值税（销项税额） (2) 垃圾处理收入 1) 无保底量情形下：公司按垃圾入厂量及协议约定的单价按月确认垃圾处理服务收入。满足收入确认条件时： 借：应收账款 贷：主营业务收入——垃圾处理收入 应交税费——应交增值税（销项税额） 2) 有保底量情形下： ①当项目公司拥有收取对价的权利（该权利仅取决于时间流逝的因素）时，将取得无条件收款权的对价转为应收款项： 借：应收账款 贷：合同资产 ②运营期内，项目公司按长期应收款摊余成本和实际利率确认 PPP 项目形成的长期应收款对应的利息收入： 借：合同资产 贷：主营业务收入——PPP 项目形成的利息收入 ③超过保底量对应的垃圾处理服务费确认为垃圾处理收入： 借：应收账款 贷：主营业务收入——垃圾处理收入 应交税费——应交增值税（销项税额）	收入确认： (1) 发电收入： 公司根据上网电量及电价政策/购售电合同约定的单价确认电力销售收入。满足收入确认条件时： 借：应收账款 贷：主营业务收入——上网电费收入 应交税费——应交增值税（销项税额） (2) 垃圾处理收入 公司按垃圾入厂量及协议约定的单价按月确认垃圾处理服务收入。满足收入确认条件时： 借：应收账款 贷：主营业务收入——垃圾处理收入 应交税费——应交增值税（销项税额）
成本费用计量	成本费用计量： 相关料工费在实际发生时计入当期损益。 (1) 领用材料、发生检修时： 借：主营业务成本 贷：原材料 应付账款 (2) 计提工资时： 借：主营业务成本 管理费用 贷：应付职工薪酬 (3) 资产折旧摊销时： 借：主营业务成本 管理费用 贷：无形资产摊销——特许经营权（房屋及建筑物、机器设备等） 无形资产摊销——土地使用权 使用权资产累计折旧	成本费用计量： 相关料工费在实际发生时计入当期损益。 (1) 领用材料、发生检修时： 借：主营业务成本 贷：原材料 应付账款 (2) 计提工资时： 借：主营业务成本 管理费用 贷：应付职工薪酬 (3) 资产折旧摊销时： 借：主营业务成本 管理费用 贷：固定资产折旧（房屋及建筑物、机器设备等） 无形资产摊销——土地使用权 使用权资产累计折旧

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
	固定资产折旧（办公设备、运输工具等）	固定资产折旧（办公设备、运输工具等）

注：粤丰环保垃圾焚烧发电项目分为特许经营权模式和政府采购模式。

（1）相关的房屋及建筑物、机器设备等：在特许经营权模式下，计入“无形资产——特许经营权”科目；在政府采购模式下，计入“固定资产”科目。

（2）土地使用权：两种模式下，粤丰环保对于支付对价取得的土地使用权，取得成本金额能够可靠计量，均计入“无形资产——土地使用权”科目；对于租赁使用的土地则按照租赁期摊销计入成本。特许经营权模式下，其他通过无偿授权使用的土地，无需入账。

综上，特许经营权模式和政府采购服务模式主要差异为合同约定服务期、权利义务约定、资产建造、收入确认及成本费用计量会计处理。

3、BOO 和 BOT 模式在会计处理方面的差异。

（1）《企业会计准则第 14 号解释》主要规定

2021 年 1 月 26 日，财政部发布《企业会计准则解释第 14 号》（以下简称“《14 号解释》”），对社会资本方对政府和社会资本合作（PPP）项目合同的会计处理进行规范，2020 年 12 月 31 日前开始实施且至本解释施行日尚未完成的有关 PPP 项目合同，未按照以上规定进行会计处理的，应当进行追溯调整。2021 年 1 月 1 日，《企业会计准则解释 2 号》同步废止。

《14 号解释》所称 PPP 项目合同，是指社会资本方与政府方依法依规就 PPP 项目合作所订立的合同，该合同应当同时符合下列特征（以下简称“双特征”）：

（1）社会资本方在合同约定的运营期间内代表政府方使用 PPP 项目资产提供公共产品和服务；（2）社会资本方在合同约定的期间内就其提供的公共产品和服务获得补偿。

《14 号解释》规范的 PPP 项目合同应当同时符合下列条件（以下简称“双控制”）：（1）政府方控制或管制社会资本方使用 PPP 项目资产必须提供的公共产品和服务的类型、对象和价格；（2）PPP 项目合同终止时，政府方通过所有权、收益权或其他形式控制 PPP 项目资产的重大剩余权益。

对于运营期占项目资产全部使用寿命的 PPP 项目合同，即使项目合同结束时项目资产不存在重大剩余权益，如果该项目合同符合前述“双控制”条件中的第（1）项，则仍然适用本解释。

除上述情况外，不同时符合本解释“双特征”和“双控制”的 PPP 项目合

同，社会资本方应当根据其业务性质按照相关企业会计准则进行会计处理。

（2）适用“双特征”和“双控制”的分析

目前粤丰环保采用特许经营权模式的垃圾焚烧发电项目中，仅有仲恺项目为 BOO 项目，其他均为 BOT 项目，根据仲恺项目 BOO 特许经营权主要条款，可知：

① “双特征”分析

粤丰环保作为社会资本方在特许经营期内以垃圾焚烧厂项目向社会提供生活垃圾处理服务，并在合同约定的期间内就其提供的服务向政府部门收取生活垃圾处理服务费，符合《14 号解释》的“双特征”。

② “双控制”分析

粤丰环保仲恺项目符合《14 号解释》“双控制”的第一项规定，即政府方控制或管制社会资本方使用 PPP 项目资产必须提供的公共产品和服务的类型、对象和价格。当地政府以授予项目公司特许经营权的方式，要求项目公司为其提供生活垃圾无害化处理服务，并在考虑项目适当盈利的基础上，协议约定的单价计算确定垃圾处理费；即当地政府能够控制项目公司使用生活垃圾处理厂资产必须提供的生活垃圾的类型、对象和价格。

仲恺项目符合《14 号解释》“双控制”的其他规定，即对于运营期占项目资产全部使用寿命的 PPP 项目合同，即使项目合同结束时项目资产不存在重大剩余权益，如果该项目合同符合前述“双控制”条件中的第（1）项，则仍然适用本解释。仲恺项目的特许经营权协议的时间为 30 年，公司预计 BOO 项目的运行期占项目资产全部使用寿命，虽仲恺项目垃圾处理厂合同结束时项目资产不存在重大剩余权益，但仲恺项目仍符合“双控制”条件中的第（1）项，仍然适用《14 号解释》。

综上分析，仲恺项目符合《14 号解释》“双特征”和“双控制”的条件，适用《14 号解释》的会计处理，在残值归属方面，BOO 模式与 BOT 模式在会计处理上并无本质差异，均依据《14 号解释》的原则进行处理，即当运营期覆盖资产全部使用寿命时，不涉及残值的确认与归属问题，相关会计处理原则与其

他 BOT 项目一致。

（三）特许经营权协议的业务流程，是否具有业务地域范围内的独家经营权，有无竞争对手或潜在竞争对手，及对持续盈利能力的影响；政府采购模式下是否约定合同排他性相关条款，是否存在其他竞争对手，项目公司经营的可持续性是否存在较大不确定；

1、特许经营权项目的业务流程、经营权排他性及对持续盈利能力的影响

除横沥一期、横沥二期和横沥三期项目外，粤丰环保其他垃圾焚烧发电项目主要采用特许经营模式。该类项目通常由政府方完成项目立项、可行性研究、环境影响评价及特许经营实施方案等前期工作，并通过招标等竞争性方式选定社会资本方。中选社会资本方根据特许经营协议设立项目公司，由项目公司负责项目投融资、设计、建设、运营维护及期满移交。

项目进入运营阶段后，由政府方或其指定主体按照协议约定向项目公司供应生活垃圾，项目公司提供生活垃圾焚烧处理服务，并根据实际垃圾处理量、协议约定的处理单价及绩效考核结果收取垃圾处理服务费；同时，项目公司通过销售垃圾焚烧过程中产生的电力等取得相应收入。特许经营期限届满后，项目公司按照协议约定将项目设施及相关权利移交政府方或其指定主体。

粤丰环保相关项目一般在特许经营权协议约定的业务地域范围和特许经营期限内具有排他性。除协议依法提前终止等约定情形外，政府方通常不得擅自收回或减少已授予的特许经营权，亦不得将同一经营权另行授予第三方；项目公司亦不得未经政府方同意擅自转让、出租或以其他方式处分特许经营权。

因此，在特许经营期限及约定业务地域范围内，通常不存在其他经营主体就同一特许经营权与项目公司直接竞争的情形。行业内其他垃圾焚烧发电企业主要在新增特许经营项目获取、其他地域项目开发以及现有特许经营期限届满后的重新采购等方面，与粤丰环保形成竞争或潜在竞争。

特许经营项目的期限一般较长，相关协议通常对经营地域、垃圾供应、垃圾处理服务费、项目运营、绩效考核及期满移交等事项作出明确约定，项目公司在特许经营期限内享有排他性经营权，能够为垃圾来源、垃圾处理费收入及售电收

入提供较为稳定的业务基础，有利于保障相关项目持续盈利的稳定性。

2、政府采购模式下的合同排他性、竞争情况及项目经营可持续性

粤丰环保横沥一期、横沥二期和横沥三期项目主要采用政府采购模式开展业务。相关项目公司分别与东莞市有关镇街签订垃圾供给及处理合同，由相关镇街按照合同约定将辖区内收集的生活垃圾运送至项目公司运营的垃圾焚烧发电项目，项目公司负责接收并进行无害化处理，并按照实际垃圾处理量及合同约定的处理单价收取垃圾处理费。

垃圾供给及处理合同主要对垃圾供应及接收、垃圾处理量、处理单价、费用结算、合同期限、垃圾调配及违约责任等事项作出约定，未约定授予项目公司在相关镇街或东莞市范围内享有排他性、独家性垃圾处理权的明确条款。但是，垃圾焚烧发电属于资金及技术密集型行业，对投资方资金实力及技术水平要求较高。目前，我国生活垃圾焚烧发电行业竞争格局日趋完善，具有雄厚资金实力、研发创新能力、丰富经营管理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。此外，受到项目建设和运输成本制约，垃圾焚烧发电项目及生物质处理项目的业务覆盖半径有限，跨区域的垃圾清运处理方式不具备经济性。另一方面，由于资源环境的限制和规模经济因素，同一地区一般只需要建设适量垃圾焚烧发电项目，通常新建焚烧设施需要经过规划、环保、用地、稳评等审批管理程序，审批周期长。因此，其他企业在公司已取得垃圾焚烧发电项目的区域内再新建设并运营垃圾焚烧发电项目的可能性较低。粤丰环保在已取得项目所在地区具有一定排他性。

此外，粤丰环保在东莞市深耕生活垃圾处理行业多年，横沥一期、横沥二期和横沥三期项目均已建成投产并具有较长时间的稳定运营记录。粤丰环保与东莞市有关政府部门及镇街保持了长期、良好的合作关系，具备成熟的垃圾处理能力、环保管理能力和合同履行经验。截至本回复出具日，相关合同均正常履行，未出现可能对后续合作造成重大不利影响的事项，在现有合同期限内，相关合同已对垃圾供应及接收安排、垃圾处理单价、费用结算和违约责任等事项作出明确约定，相关镇街应按照合同约定向项目公司供应垃圾，项目公司亦应持续提供垃圾处理服务；如因项目处理能力或东莞市垃圾统筹调配等原因需要调整垃圾供应量，则

按照合同约定及主管部门的调配安排执行，在现有合同期限内，相关项目的垃圾来源和垃圾处理收入具有相应的合同保障。因此，结合历史合作情况、项目履约记录及生活垃圾处理的持续公共服务需求，相关合同到期后无法续签的风险总体较低。

综上，政府采购模式下的相关合同未明确约定排他性、独家性垃圾处理权，但考虑到垃圾焚烧发电项目具有区域就近特征，由于资源环境限制和规模经济因素考虑，同一地区一般只需要建设适量项目，且新建焚烧设施审批周期长，因此在已取得项目所在地区具有一定排他性；此外，考虑到粤丰环保在东莞市长期稳定运营，与相关政府部门及镇街保持良好合作关系，现有合同履行正常，且生活垃圾无害化处理需求具有持续性，相关风险总体较低，横沥项目未取得特许经营权和其他排他协议不会对业务开展及核心竞争力造成重大不利影响。

（四）电力销售业务收入的具体构成情况，包括燃煤发电标杆电价收入、补贴收入，其中补贴收入区分国补收入和省补收入，国补收入请分别列示由中央或地方财政补贴资金负担的部分；电力销售补贴收入是否满足收入确认条件，补贴收入回款是否存在重大不确定性；

1、电力销售业务收入的具体构成情况，包括燃煤发电标杆电价收入、补贴收入，其中补贴收入区分国补收入和省补收入，国补收入请分别列示由中央或地方财政补贴资金负担的部分

报告期内，粤丰环保电力销售业务收入具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
燃煤发电标杆电价收入（A）	178,207.05	76.93%	171,638.47	75.95%
补贴收入（B=C+D）	53,447.02	23.07%	54,355.50	24.05%
其中：省补电费收入（C）	32,641.19	14.09%	31,178.55	13.80%
国补电费收入（D=E+F）	20,805.83	8.98%	23,176.94	10.26%
其中：中央财政资金负担部分（E）	20,498.03	8.85%	21,718.33	9.61%
地方财政资金负担部分（F）	307.81	0.13%	1,458.61	0.65%

项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
电费收入合计（G=A+B）	231,654.07	100.00%	225,993.97	100.00%

2、电力销售补贴收入是否满足收入确认条件，补贴收入回款是否存在重大不确定性

电力销售补贴收入可分为国补收入及省补收入。

(1) 电力销售补贴收入的省补部分

根据《国家发展改革委关于完善垃圾焚烧发电价格政策的通知》（发改价格〔2012〕801 号），“以生活垃圾为原料的垃圾焚烧发电项目，均先按其入厂垃圾处理量折算成上网电量进行结算，每吨生活垃圾折算上网电量暂定为 280 千瓦时，并执行全国统一垃圾发电标杆电价每千瓦时 0.65 元（含税，下同）；其余上网电量执行当地同类燃煤发电机组上网电价。垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分实行两级分摊。其中，当地省级电网负担每千瓦时 0.1 元，电网企业由此增加的购电成本通过销售电价予以疏导。”因此，省补收入经济利益流入具有较高确定性。报告期内，各项目公司省补收入结算状态正常，回收情况较为稳定。因此，各项目公司按月于电力供应至各电网公司时，以当月实际上网电量并考虑每吨垃圾折算上网电量 280 度的限制，按各项目省补补贴单价随燃煤机组标杆上网电价（基础电费）定期结算确认省补收入，具有合理性。

(2) 电力销售补贴收入的国补部分

①粤丰环保国补收入确认

考虑到可再生能源国补政策特殊性，粤丰环保报告期内对于国补收入的确认时点为：当项目进入补贴目录/清单后且收到第一笔国补收入款项时，确认投产以来的累计国补收入，后续正常按月于电力供应至各电网公司时，以当月实际上网电量并考虑每吨垃圾折算上网电量 280 度的限制，按各项目补贴单价进行计算确认。

根据《企业会计准则第 14 号——收入》，企业需在客户取得商品控制权时

确认收入。当电力供应至当地的电网公司时，电网公司取得电力的控制权，商品所有权上的主要风险和报酬已转移，公司已取得商品的现时收款权利。因而电力销售补贴收入的确认与否主要取决于其对价是否很可能收回。

公司从是否纳入合规清单、是否纳入补贴目录/清单的维度，对项目进行具体分类分析：

类别	是否纳入 补贴目录/ 清单	是否纳入 合规清单	收入确认说明
第一类	是	是	报告期国补收入及省补收入均确认。 考虑到该类项目已纳入补贴目录/清单和合规清单，已经过电网企业和国家能源主管部门的多轮审核，并已通过三部委的合规核查，因此该类别全额确认国补和省补收入，不涉及未确认或者冲减的情形。
第二类	是	否	报告期国补收入及省补收入均确认。 针对国补收入，报告期内，粤丰环保存在 8 个已纳入补贴目录/清单的项目因未纳入合规清单而暂停拨付国补，由于该 8 个项目历史上曾收到过国补款项，确认相关国补收入亦具有合理性。具体分析请见问询回复“5.关于可再生能源补贴”之“二、请公司披露”之“（三）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入的金额，收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定和行业惯例；”。 针对省补收入，报告期内正常发放，相关经济利益已实际流入，因此确认相关省补收入。
第三类	否	是	报告期国补收入未确认，省补收入已确认。 针对国补收入，在项目未纳入补贴目录/清单前，补贴款的经济利益流入存在一定不确定性，基于谨慎性原则，未确认相关国补收入。 针对省补收入，报告期内正常发放，相关经济利益已实际流入，因此确认相关省补收入。

类别	是否纳入 补贴目录/ 清单	是否纳入 合规清单	收入确认说明
第四类	否	否	报告期国补收入未确认，省补收入已确认。 针对国补收入，在项目未纳入补贴目录/清单前，补贴款的经济利益流入存在一定不确定性，基于谨慎性原则，未确认相关国补收入。 针对省补收入，报告期内正常发放，相关经济利益已实际流入，因此确认相关省补收入。
第五类	临汾项目已纳入，易县项目、泰州项目、仲恺项目未纳入	不适用	临汾项目：报告期国补收入及省补收入均确认； 易县项目：报告期国补收入及省补收入均未确认； 泰州项目：报告期国补收入未确认、省补收入已确认； 仲恺项目：报告期国补收入未确认、省补收入已确认。 针对易县项目、泰州项目、仲恺项目的国补收入，在项目未纳入补贴目录/清单前，补贴款的经济利益流入存在一定不确定性，基于谨慎性原则，未确认相关国补收入。 针对临汾项目、泰州项目、仲恺项目的省补收入，报告期内正常发放，相关经济利益已实际流入，因此确认相关省补收入。

注：2022年3月，国家发改委、财政部、国家能源局联合印发《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》，决定在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作。核查范围为2021年12月31日已并网，有补贴需求的全口径可再生能源发电项目。上表临汾项目、易县项目、泰州项目和仲恺项目为2021年12月31日后并网项目，不属于上述合规检查范围。

如上表所示，粤丰环保确认国补收入的项目主要系纳入补贴目录/清单的项目。

对于第一类已纳入合规清单且纳入补贴目录/清单的项目，补贴回款按照国家专项资金计划正常收取；而对于第二类截至2025年底未纳入合规清单但已纳入补贴目录/清单的8个项目，均于历史上曾收到过国补款项，符合粤丰环保确认补贴收入的原则，且该等项目未纳入合规清单的原因不涉及《关于核减环境违法垃圾焚烧发电项目可再生能源电价附加补助资金的通知》（财建〔2020〕199号）文件规定的移出补贴清单的情形或需核减国补收入的情形，也不存在多领取财政补贴情况，预计转为合规项目不存在实质性障碍。截至2026年6月30日，其中，有6个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》，并于2026年5月底及6月初陆续恢复补贴回款；其中，市

区厂项目二期与湛江项目虽暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》，但评估其合规问题不构成实质障碍，预计后续能够转为合规清单，经济流入确定性较高，款项回收确定性相对较高。具体分析请见问询回复“5.关于可再生能源补贴”之“二、请公司披露”之“（三）报告期内未纳入合规清单的垃圾焚烧发电项目确认可再生能源发电补贴收入的金额，收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定和行业惯例；”

②同行业上市公司国补初始收入确认政策

粤丰环保报告期国补收入初始确认政策为：当项目进入补贴目录/清单后且收到第一笔国补收入款项时，确认投产以来的累计国补收入。同行业上市公司国补收入政策情况如下：

公司简称	国补收入初始确认政策
绿色动力	自项目运营之日起，发电并网并经电力部门认可，相关商品的控制权已经移交给电力部门后确认国家可再生能源补助电费收入
圣元环保	公司基于会计上谨慎性原则，在垃圾焚烧发电项目纳入可再生能源补贴项目清单后，一次性确认自开始运营至正式纳入可再生能源补贴项目清单期间的累计收入
中科环保	发行人按垃圾发电上网电量及购售合同约定的单价确认供电收入，在垃圾焚烧发电项目进入可再生能源补贴目录时将当期及前期产生的可再生能源补贴款项一次性确认为当期营业收入，后续补贴收入按上网电量或垃圾处理量折算电量孰低逐月确认。
永兴股份	以项目是否纳入补贴目录作为国补收入确认的时点，将开始运营到正式纳入补贴目录期间产生的国补电费一次性确认，并在纳入补贴目录后持续确认国补收入
军信股份	国补电价部分对应的收入，待项目纳入国补目录或者补贴清单之后开始确认，同时将开始运营到正式纳入国补目录或补贴清单期间的累计国补收入一次性予以确认
圣元环保	国补电价部分对应的收入，待项目纳入国补目录或者补贴清单之后开始确认，同时将开始运营到正式纳入国补目录或补贴清单期间的累计国补收入一次性予以确认

由上表可知，按照纳入补贴目录/清单后即将开始运营到正式纳入补贴目录/清单期间产生的国补电费一次性确认为同行业普遍做法。报告期内粤丰环保涉及国补收入一次性确认的项目为枣庄中科项目及临汾项目，若参照同行业国补收入初始确认普遍做法，按纳入补贴目录/清单即一次性确认国补收入对报告期内收入的影响如下：

序号	项目	纳入补贴项目目录/清单时间	一次性确认国补收入的入账年份	按纳入补贴目录/清单即一次性确认收入对报告期内当期收入的影响（万元）
1	临汾项目	2024 年 7 月	2024 年	无影响
2	枣庄中科项目	2023 年 3 月	2024 年	-1,760.52

针对上表中两个项目：

临汾项目于 2024 年 7 月纳入补贴清单，于 2024 年 9 月收到第一笔国补电费时一次性确认运营到正式纳入补贴清单期间产生的国补电费。2024 年临汾项目一次性确认归属报告期外期间累计国补收入金额为 853.09 万元。若参照同行业普遍做法，由于临汾项目纳入补贴清单时间与首次收到国补电费时间均在 2024 年，对报告期的国补收入确认金额无影响。

枣庄中科项目于 2023 年 3 月纳入补贴清单，于 2024 年收到归属报告期外期间累计的国补电费并于 2024 年一次性确认归属报告期外期间累计国补收入 1,760.52 万元。若参照同行业普遍做法，需调减 2024 年当期收入 1,760.52 万元，对报告期的国补收入确认总体影响较小。

综上，粤丰环保的电力销售补贴收入满足收入确认条件，补贴收入的回款不存在重大不确定性。

（五）电力销售主要客户情况，及支付对象；

报告期内，粤丰环保的主要电力销售客户情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度			
序号	客户名称	销售金额	电力销售收入占比
1	广东电网有限责任公司	163,141.93	70.42%
2	广西电网有限责任公司	15,502.35	6.69%
3	贵州电网有限责任公司	10,530.96	4.55%
4	国网江苏省电力有限公司	9,474.39	4.09%
5	国网山东省电力公司	7,676.32	3.31%
合计		206,325.96	89.07%
2024 年度			
序号	客户名称	销售金额	电力销售收入占比

1	广东电网有限责任公司	157,309.43	69.61%
2	广西电网有限责任公司	13,481.86	5.97%
3	贵州电网有限责任公司	11,143.65	4.93%
4	国网江苏省电力有限公司	9,390.02	4.15%
5	国网山东省电力公司	8,575.02	3.79%
合计		199,899.97	88.45%

（六）垃圾焚烧发电业务的市占率、竞争对手、可比公司，垃圾焚烧发电业务持续盈利的稳定性；

2024 年度及 2025 年度，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量呈现逐年上升趋势，市场份额亦稳步上升。2024 年度，粤丰环保城市生活垃圾焚烧处理量（含参股）占全国市场份额达 7.58%，在行业存在区域垄断特征且市场份额较为分散的情形下，粤丰环保的市场份额已居于行业前列。

项目	2025 年	2024 年
标的公司城市生活垃圾焚烧处理量（万吨）	1,736.58	1,664.27
全国城市生活垃圾焚烧处理量（万吨）	未披露	21,969.98
全国市场份额	未披露	7.58%

注 1：标的公司城市生活垃圾焚烧处理量包含控股、参股项目；
注 2：全国城市生活垃圾焚烧处理量数据源自住房和城乡建设部《城乡建设统计年鉴》

根据同行业公司公开披露数据，2025 年相关企业的垃圾处理能力情况如下：

证券代码	证券简称	处理能力（吨/日）
0257.HK	光大环境	163,050
600323.SH	瀚蓝环境	97,590
300140.SZ	节能环境	52,731
-	粤丰环保	43,940
601200.SH	上海环境	40,750
1330.HK/601330.SH	绿色动力	40,300
601033.SH	永兴股份	34,690
300867.SZ	圣元环保	15,934
301175.SZ	中科环保	12,541

注 1：标的公司粤丰环保于 2025 年上半年并表，其垃圾焚烧发电项目规模已纳入瀚蓝环境处理总量；
注 2：光大环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为设计日处理能力（含委托运营规

模)；

注 3：瀚蓝环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股及参股项目的合计设计处理能力；

注 4：永兴股份垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为控股运营项目的设计日处理能力；

注 5：上海环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为生活垃圾焚烧处置能力日处理量；

注 6：绿色动力垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，为运营项目垃圾处理能力；

注 7：节能环境垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年实现处理量进行日均处理能力计算；

注 8：圣元环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年运营垃圾焚烧发电厂全年累计接收垃圾进厂量进行日均处理能力计算；

注 9：中科环保垃圾处理能力数据来源于 2025 年年报，根据 2025 年全年处理生活垃圾量进行日均处理能力计算。

综上所述，粤丰环保垃圾焚烧发电业务具备持续盈利的稳定性。

（七）结合合同条款，包括保底垃圾量和基本结算价等条款，分析并说明采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入是否符合《企业会计准则解释第 14 号》等相关规定

根据《企业会计准则解释第 14 号》的规定，“社会资本方根据 PPP 项目合同约定，在项目运营期间，满足有权收取可确定金额的现金（或其他金融资产）条件的，应当在社会资本方拥有收取该对价的权利（该权利仅取决于时间流逝的因素）时确认为应收款项，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理。”因此，是否满足金融资产模式核算，主要取决于社会资本方是否满足有权收取可确定金额的现金的相关条件。而垃圾处理业务收入主要根据垃圾处理量及对应处理单价计算。

以祥云项目为例，祥云项目的特许经营权协议中关于垃圾处理量、处理费单价的条款情况以及采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入的具体分析如下：

合同条款	对金融资产模式的会计判断
自试运行开始，调试、试运行及运营期内，甲方向项目公司支付的垃圾处理补贴费单价为 56.8 元/吨。垃圾保底量 300 吨/日，若当月垃圾量低于平均 300 吨/日时，则按照保底量结算。	保底量意味着无论实际处理量是否达到该量，都有权按保底量结算。这部分对价金额在合同签订时已可通过计算确定，符合“可确定金额”的特征。

根据特许经营权协议，无论实际处理量的高低，相关项目均有无条件收取部分固定服务费的权利。因此，项目公司以预测未来经营期间（BOT 协议约定期

限)的最低现金流入量,并按照一定的利率进行折现,从而确定长期应收款的金额,后续各期根据实际利率计算 PPP 项目合同产生的利息收入,亦即 PPP 项目合同产生的利息收入=长期应收款摊余成本*实际利率。

以祥云项目为例,具体说明如下:

(1) 确认金融资产原值:将运营期内每年的保底垃圾处理费收入按照一定的折现率折现加总后,确定为该 BOT 项目的长期应收款总额:

项目	参数	计算依据
年保底量(N)	10.95 万吨/年	特许经营权协议
垃圾处理单价(p)	56.80 元/吨	特许经营权协议
年保底垃圾处理费(A)	586.75 万元	$A=N*p/(1+增值税率)$
保底量垃圾处理费折现率	4.90%	当期5年期以上贷款基准利率
运营期	30 年	特许经营权协议
保底垃圾处理费收入折现值(长期应收款)	9,120.17 万元	运营期内每年的保底垃圾处理收入按照一定折现率折现加总

(2) PPP 项目合同产生的利息收入后续计量的实际利率:长期应收款在项目运营期间的未来现金流量折现为长期应收款当前账面价值时所适用的利率,采用插值法计算求出。2025 年度祥云项目 BOT 利息收入实际利率为 4.955%。

(3) 各核算期末,金融资产部分核算确认 BOT 利息收入:根据长期应收款的摊余价值与实际利率核算并确认本期 BOT 利息收入。

以祥云项目 2025 年度 BOT 利息收入计算过程为例:

单位:万元

项目	计算过程	金额
长期应收款-期初(B)	-	8,657.10
保底垃圾处理费(A)	$A=N*p/(1+增值税率)$	586.75
当期利息收入(C)	$C=B*4.955\%$	428.99
长期应收款-期末(D)	$D=B+C-A$	8,499.34

综上所述,粤丰环保采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入符合《企业会计准则解释第 14 号》的规定。

(八) 按项目列示长期应收款摊余成本，说明实际利率的确定依据，分析资金回收进度；

1、按项目列示长期应收款摊余成本

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保 BOT 项目形成的长期应收款摊余成本余额如下表所示：

单位：万元

公司名称	项目名称	BOT 项目形成的长期应收款摊余成本余额
湛江市粤丰环保电力有限公司	湛江项目	29,724.86
中山市广业龙澄环保有限公司	中山项目	68,968.61
陆丰粤丰环保电力有限公司	陆丰项目	13,924.53
信宜粤丰环保电力有限公司	信宜项目	11,135.17
徐闻粤丰环保电力有限公司	徐闻项目	10,973.19
黔西南粤丰环保电力有限公司	兴义项目	18,820.14
黔东南州黎平粤丰环保电力有限公司	黎平项目	14,773.44
信丰粤丰环保电力有限公司	信丰项目	5,650.50
临汾粤丰环保电力有限公司	临汾项目	25,308.60
德宏粤丰环保电力有限公司	瑞丽项目	17,011.90
祥云盛运环保电力有限公司	祥云项目	8,499.34
靖江粤丰环保电力有限公司	靖江项目	17,880.17
泰州粤丰环保电力有限公司	泰州项目	22,736.94
来宾粤丰环保电力有限公司	来宾项目	9,607.89
合计		275,015.26

截至 2025 年末，粤丰环保 BOT 项目形成的长期应收款摊余成本余额为 275,015.26 万元。

2、实际利率的确定依据

报告期各期末，公司 BOT 项目形成的长期应收款的确认主要系根据特许经营权协议，无论实际处理量的高低，项目公司均有无条件收取部分年固定服务费的权利。因此，项目公司以预测的未来经营期间的最低现金流入量为基础，并按照一定的折现率进行折现，从而确定该金融资产的金额。

粤丰环保 BOT 项目形成的长期应收款以与项目运营期限接近的中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心计算并公布的贷款市场报价利率（LPR）作为长期应收款的折现利率。

长期应收款后续按实际利率法以摊余成本为基础确认相关 BOT 项目利息收入，实际利率为长期应收款在项目运营期间的未来现金流量折现为长期应收款当前账面价值时所适用的利率，采用插值法计算求出。

3、资金回收进度

单位：万元

项目名称	累计回款金额		累计达到回款条件的长期应收款		回款进度	
	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
湛江项目	22,543.44	21,267.50	29,688.70	26,626.45	75.93%	79.87%
中山项目	25,038.36	19,128.66	31,799.64	24,423.70	78.74%	78.32%
陆丰项目	5,423.53	4,947.78	7,992.56	6,850.77	67.86%	72.22%
信宜项目	3,262.58	3,262.58	4,785.12	3,915.10	68.18%	83.33%
徐闻项目	3,488.63	2,957.75	4,550.39	3,640.31	76.67%	81.25%
兴义项目	9,336.43	9,091.01	13,753.86	12,281.38	67.88%	74.02%
黎平项目	1,334.60	1,217.35	4,315.40	3,236.55	30.93%	37.61%
信丰项目	2,246.15	2,035.58	2,948.08	2,526.92	76.19%	80.56%
临汾项目	2,896.19	1,520.14	6,536.62	4,712.45	44.31%	32.26%
瑞丽项目	3,330.86	2,030.75	4,469.47	3,330.86	74.52%	60.97%
祥云项目	929.03	733.44	2,347.02	1,760.26	39.58%	41.67%
靖江项目	4,897.57	2,677.64	5,431.20	3,942.00	90.17%	67.93%
泰州项目	4,482.28	2,660.14	5,261.81	3,390.94	85.19%	78.45%
来宾项目	8,594.66	8,224.20	9,187.39	8,298.29	93.55%	99.11%
合计	97,804.31	81,754.52	133,067.26	108,935.98	73.50%	75.05%

注 1：上述表内金额皆为不含税金额；
 注 2：累计达到回款条件的长期应收款系指截至各报告期末累计的应收保底垃圾费收入；
 注 3：回款进度=累计回款金额/累计达到回款条件的长期应收款。

如上表所示，报告期内，粤丰环保已达到回款条件的长期应收款项分别收回 75.05%和 73.50%，报告期各期回收比例基本持平，长期应收款未出现大规模逾期的情况。

（九）垃圾处理服务收入的回款情况，是否已纳入当地政府预算

报告期内垃圾处理服务收入回款情况如下：

单位：万元

项目	当期确认收入金额（不含税）	当期确认收入金额（含税）	截至 2025 年 12 月 31 日回款情况（含税）	回款占当期收入（含税）比例
2024 年度垃圾处理收入	121,356.67	124,631.72	76,548.56	61.42%
2025 年度垃圾处理收入	123,174.78	125,928.07	28,749.50	22.83%

注 1：上述垃圾处理收入系加回因 BOT 项目形成的长期应收款冲减当期保底垃圾处理收入的金额。

注 2：回款占当期收入比例=截至 2025 年 12 月 31 日回款情况（含税）/当期确认收入金额（含税）。

由上表可知，2025 年度及 2024 年度垃圾处理收入截至 2025 年末的回款占当期收入分别为 22.83% 及 61.42%。2025 年的垃圾处理服务收入的回款比例较低，主要系公司客户以各地城市管理部门等市政单位为主，垃圾处理服务的回款与地方财政支付节奏高度绑定。近年来地方财政整体处于收支紧平衡状态，垃圾处理费这类政府付费类项目的账期普遍拉长至 1 年以上，受历史欠账尚未结清的影响，新产生的处理费又持续叠加影响，行业整体呈现出欠费额度滚动增加、回款速度明显放缓的特征。鉴于垃圾处理服务费主要以政府信用作为底层支撑，与普通商业应收款的信用风险有所区别，随着各地陆续将应付垃圾处置账款纳入专项清欠清单，后续将随着地方财政的款项拨付节奏进行资金回收，产生实质性坏账的可能性较低，长期来看现金流会持续平稳回流。

中介机构通过查询政府预算公开资料、获取客户确认函的方式，核查垃圾处理费收入回款是否纳入政府预算。经核查，截至 2025 年末，粤丰环保应收垃圾处理费涉及客户 220 家，其中政府机构客户 130 家，对应的应收垃圾处理费余额占总垃圾处理费余额比例为 89.93%。上述政府机构客户中：

（1）根据公开资料查询，72 家已将垃圾处理费用纳入部门预算或本级政府财政预算，其对应的应收垃圾处理费余额占总垃圾处理费余额比例为 66.37%。在此基础上，14 家同时出具了确认函，确认其对应的应付粤丰环保垃圾处理服务费已纳入部门预算或本级政府财政预算，该部分余额占总垃圾处理费余额比例为 25.15%。

(2) 未能通过公开资料确认的, 14 家出具了确认函, 确认其对应的应付粤丰环保垃圾处理服务费已纳入部门预算或本级政府财政预算, 该部分应收垃圾处理费余额占总垃圾处理费余额比例为 10.24%。

综上所述, 粤丰环保主要政府机构客户对应的垃圾处理服务费已纳入主管部门年度预算或本级政府一般公共预算。

(十) 在建 PPP 项目是否已获得特许经营权, 在资金投入、建设施工、生产运营、移交等各个时点的资金投入及支出情况等

粤丰环保在建项目主要为惠东项目和百色项目, 上述两个项目均已获得特许经营权。截至 2025 年末, 惠东项目和百色项目暂未投入运营, 项目建设投资金额及相应资金投入金额情况如下表所示:

单位: 万元

项目名称	项目总投	合同已付款金额	后续投入金额	尚未提款银行项目 贷款额度
惠东项目	53,316.92	15,207.52	38,109.40	20,105.92
百色项目	42,354.04	10,196.83	32,157.21	26,830.00
合计	95,670.96	25,404.34	70,266.62	46,935.92

(十一) 在建项目的会计科目核算、收入确认政策、确认依据、成本计量及结转、完工进度确认等, 是否符合《企业会计准则》规定, 是否符合同行业可比公司惯例, 是否存在提前确认或结转等情形; 后期建设投资、生产运营期间的资金投入、投资回收期等, 对上市公司偿债能力的影响。

1、在建项目的会计科目核算、收入确认政策、确认依据、成本计量及结转、完工进度确认等

报告期内, 粤丰环保的垃圾焚烧发电在建项目主要为百色项目及惠东项目, 截至报告期末上述项目尚未完工, 百色项目及惠东项目属于 BOT 项目, 且相关特许经营协议未约定保底量, 根据《企业会计准则解释第 14 号》, 公司采用无形资产模式核算, 上述在建项目的会计科目核算、收入确认政策、确认依据、成本计量及结转、完工进度确认具体如下:

项目	会计处理
----	------

项目	会计处理
成本归集	公司发包的特许经营权在建项目，按合理估计的发包工程进度和合同规定结算的进度款计入合同履约成本；由公司承担的建造期间的管理费、监理费等，在实际发生时计入合同履约成本。 进行合同建造时发生的人工费、材料费、分包成本等费用时，通过合同履约成本归集： 借：合同履约成本 贷：原材料、应付账款、应付职工薪酬等
完工进度确认	公司根据相关项目已产生的建设成本占估计总建设成本的百分比确认完工进度。
收入确认、成本计量及结转	建设服务收入在相关的经济利益很可能流入、预计取得的对价能够覆盖履约的成本时随公司履约创造或强化资产或在建工程（该等资产或在建工程于创造或强化时为客户所控制）时确认。 报告期内，公司考虑市场类似行业情况以及与客户有关的信息等按成本加成法确定建造服务预计总收入，按实际发生成本占预计总成本的比例作为履约进度确认建设服务收入，并相应结转建设服务成本。 借：合同资产 贷：主营业务收入-建设服务 借：主营业务成本-建设服务 贷：合同履约成本 结转建设收入及相关成本形成的合同资产，在报表列报时根据其流动性列报至无形资产，在其达到可使用状态时开始摊销。

2、是否符合《企业会计准则》规定，是否符合同行业可比公司惯例，是否存在提前确认或结转等情形

报告期内，粤丰环保取得特许经营权项目后，按照《企业会计准则解释第14号》及《企业会计准则第14号——收入》的规定，公司作为项目主要责任人提供建设服务或发包给其他方等，确认建设服务收入。

同行业可比公司特许经营权建设服务收入确认情况如下：

可比公司	特许经营权项目建设服务收入政策
永兴股份	根据《企业会计准则解释第14号》规定，本公司提供建造服务（含建设和改扩建，下同）或发包给其他方等，按照《企业会计准则第14号——收入》确定其身份是主要责任人的，确认建造合同的收入。
上海环境	本公司通过向客户提供公共基础设施建造服务履行履约义务，由于客户能够控制本公司履约过程中的在建资产，本公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。本公司按照投入法，根据发生的成本确定建造服务的履约进度。对于履约进度不能合理确定时，本公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。 对于公共基础设施建造服务，本公司考虑了合同的法律形式及相关事实和情况（向客户转让商品的主要责任、在转让商品之前或之后承担的存货风险、是否有权自主决定交易商品的价格等）后认为，本公司在向客户转让建造服务前能够主导建造服务的使用并从中获得几乎全部的经济利益，拥有该建造服务的控制权，因此是主要责任人，在建造服务交付给客户完成验收时按照

可比公司	特许经营权项目建设服务收入政策
	已收或应收对价总额确认收入。
绿色动力	本集团根据与政府方订立的 PPP 项目合同，以 BOT 等形式参与公共基础设施建设业务。对于本集团作为主要责任人为政府方提供建造服务的，根据履约进度在一段时间内确认收入，同时确认合同资产。履约进度采用投入法，按照建造过程中累计实际发生的建造服务成本占预计总建造成本的比例确定；建造服务的单独售价以建造成本为基础，参考可比业务的毛利率，采用成本加成法计算确定。
节能环保	本公司建造服务包括 BOT、BOO、BT 及 EPC 项目。本公司与客户之间的建造合同由于客户能够控制本公司履约过程中在建的商品，本公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。本公司按照投入法确定提供服务的履约进度。履约进度按已经完成的为履行合同实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例或已完成的合同工作量占合同预计总工作量的比例确定。于资产负债表日，本公司对已完工的进度进行重新估计，以使其能够反映履约情况的变化。
圣元环保	本公司根据特许经营权项目合同约定，在合同开始日，按照《企业会计准则第 14 号——收入》确定本公司身份是主要责任人还是代理人，进行会计处理，确认合同资产。本公司对于确定为主要责任人的项目，识别合同中的单项履约义务，并根据已经投入的成本结合履约进度，采用成本加成法确认建造服务收入。
中科环保	根据《企业会计准则解释 14 号》及其实施问答的相关规定：本公司作为社会资本方的 PPP 项目合同，提供的建造服务按照《企业会计准则第 14 号——收入》规定应当为主要责任人，本公司将建造服务识别为在某一时段内履行的单项履约义务，采用投入法确定项目的履约进度。 本公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》《企业会计准则解释 14 号》及其实施问答的相关规定，考虑市场情况、特定因素以及与客户有关的信息等相关信息，采用成本加成法合理估计建造服务收入的单独售价。

注：资料来源各公司披露年报和审计报告

根据同行业可比公司披露的特许经营权项目建设收入的会计处理，粤丰环保的会计处理与同行业可比公司一致，符合同行业可比公司惯例，不存在提前确认或结转的情形。

3、后期建设投资、生产运营期间的资金投入、投资回收期等，对上市公司偿债能力的影响

截至 2025 年末，百色项目及惠东项目的项目建设投资金额及后期建设投入金额情况如下：

单位：万元

项目名称	项目总投	合同已付款金额	后续投入金额	尚未提款银行项目贷款额度
惠东项目	53,316.92	15,207.52	38,109.40	20,105.92
百色项目	42,354.04	10,196.83	32,157.21	26,830.00

项目名称	项目总投	合同已付款金额	后续投入金额	尚未提款银行项目 贷款额度
合计	95,670.96	25,404.34	70,266.62	46,935.92

如上表所示，截至 2025 年末，上述项目尚未投产运营，建设投入已支付金额 25,404.34 万元，后期建设投资的资金投入计划金额为 70,266.62 万元，而上述项目尚未动用贷款额度为 46,935.92 万元。

考虑到审慎性原则，假设后续投入全部依赖银行贷款，则负债和资产将同步增加 70,266.62 万元，粤丰环保资产负债率将由 2025 年末的 56.39% 上升至 57.69%，该上升幅度仍在可控范围内，对公司偿债能力总体影响较为有限。粤丰环保当前资产负债率处于行业中位水平，且账面货币资金余额为 91,204.92 万元，流动性充足。即便在极端假设压力测试下，资产负债率上升幅度也有限，整体偿债风险可控。

此外，根据惠东项目、百色项目可行性研究报告和项目实施方案，上述项目投资回收期分别为 14 年、9 年（均不含建设期），而上述项目的银行项目贷款的期限均在 15 年左右，采用分期偿还方式，每年还本付息压力相对较轻。

综上，上述在建项目后续建设投资及生产运营期间的资金投入，对上市公司的偿债能力影响整体有限，不会导致公司偿债能力发生重大不利变化。

三、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问及会计师履行了如下核查程序：

1、查阅粤丰环保报告期内特许经营权协议、售电合同、环卫合同等相关业务合同、结算单据、发票及回款凭证。

2、访谈粤丰环保相关业务及财务负责人，了解垃圾焚烧发电项目的业务流程、项目运营模式、垃圾供应及电力销售情况，政府采购模式下相关项目的历史合作、合同履行及后续续签情况。

3、获取粤丰环保报告期内收入大表，了解主要客户情况，了解电力销售业务收入的构成情况，结合政策分析电力销售补贴收入是否满足收入确认条件。

4、查阅惠东项目和百色项目的特许经营协议、投资概算及资金支出明细。

5、获取各垃圾焚烧发电项目的特许经营协议或主要协议，查阅相关合同条款，询问、了解并分析特许经营权模式（BOT 模式、BOO 模式）和政府采购服务模式在会计处理上的差异，同时分析特许经营权在各阶段的会计处理是否符合《企业会计准则》规定，是否符合同行业可比公司惯例。

6、查阅特许经营权关于保底量以及结算价的条款，结合企业会计准则的相关规定分析其采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入是否符合《企业会计准则解释第 14 号》的规定。

7、获取粤丰环保各项目的特许经营权协议，检查长期应收款实际利率的确定依据，复核实际利率是否合理、依据是否充分；检查长期应收款的回收情况，对照长期应收款计算过程表，分析资金回收进度是否异常。

8、获取垃圾处理业务主要客户合同进行检查，了解销售合同结算条款，查阅期后银行回款流水、客户回款单据等。

9、访谈各公司负责人员，了解垃圾处理服务费的结算周期、回款进度、未付款项后续拨付安排，核实是否存在回款限制性约定。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、粤丰环保垃圾处理业务主要通过公开招标等市场化方式取得项目，部分项目通过竞争性磋商或政府直接授予方式取得，由项目公司与政府方或其授权主体签订特许经营协议；上网发电业务由项目公司在完成并网验收并取得相关资质后与当地电网公司签订购售电合同。相关合同对签约主体、付款主体、服务内容、期限、价款结算及垃圾保底量等事项作出了相应约定。

2、特许经营权模式和政府采购服务模式主要差异为合同约定服务期、权利义务约定、资产建造、收入确认及成本费用计量会计处理。

3、粤丰环保特许经营项目一般在协议约定的业务地域范围和特许经营期限内具有排他性，通常不存在其他经营主体就同一特许经营权直接竞争的情形，有

利于保障相关项目持续经营及盈利的稳定性。政府采购模式下的相关合同未明确约定排他性或独家性垃圾处理权，但考虑到垃圾焚烧发电项目具有区域就近特征，由于资源环境限制和规模经济因素考虑，同一地区一般只需要建设适量项目，且新建焚烧设施审批周期长，因此在已取得项目所在地区具有一定排他性；此外，考虑到粤丰环保在东莞市长期稳定运营，与相关政府部门及镇街保持良好合作关系，现有合同履行正常，且生活垃圾无害化处理需求具有持续性，相关风险总体较低，横沥项目未取得特许经营权和其他排他协议不会对业务开展及核心竞争力造成重大不利影响。

4、粤丰环保电力销售补贴收入满足收入确认条件，补贴收入回款不存在重大不确定性。

5、粤丰环保电力销售客户主要为项目所在地的电网公司，报告期内主要客户包括广东电网有限责任公司、广西电网有限责任公司、贵州电网有限责任公司及国家电网下属相关省级电力公司。

6、粤丰环保垃圾处理规模及市场份额处于行业前列，主要竞争对手及可比企业包括光大环境、瀚蓝环境、节能环境、上海环境、绿色动力、永兴股份、圣元环保及中科环保等。粤丰环保现有项目规模较大，垃圾处理量保持增长，且相关项目主要采用长期特许经营模式，垃圾处理费及电力销售收入来源相对稳定，其垃圾焚烧发电业务具备较强的持续盈利稳定性。

7、粤丰环保相关项目采用金融资产模式核算垃圾处理业务及收入符合《企业会计准则解释第 14 号》的规定；

8、粤丰环保的特许经营权项目的长期应收款以与项目运营期限接近的中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心计算并公布的贷款市场报价利率（LPR）作为长期应收款的折现利率；报告期长期应收款的回款较为稳定，资金回收进度良好。

9、粤丰环保垃圾处理服务的回款与地方财政支付节奏高度绑定，产生实质性坏账的可能性较低，其主要政府机构客户对应的垃圾处理服务费已纳入主管部门年度预算或本级政府一般公共预算。

11、惠东项目和百色项目均已取得相应的特许经营权，惠东项目已于 2026 年 3 月转入运营阶段，百色项目截至 2026 年 6 月 30 日仍处于建设阶段。

12、在建项目的会计科目核算、收入确认政策、确认依据、成本计量及结转、完工进度确认等符合《企业会计准则》的相关规定，符合同行业可比公司惯例，不存在提前确认或结转等情形；后期建设投资对上市公司偿债能力影响较小。

（三）执行函证、走访和抽凭等细节测试的方法、过程、比例和结论，函证回函情况，是否存在回函差异及采取的替代核查程序；

1、执行函证程序的方法、过程、比例和结论，是否存在回函差异及采取的替代核查程序

（1）函证对象选取标准

函证对象的选取标准以报告期各期的平均实际执行重要性水平为基础，综合考虑固有风险及控制风险的评估结果，主要对各期收入超过实际执行重要性水平的客户执行函证程序，并对各期营业收入小于实际执行的重要性水平的客户随机选样执行函证程序，作为补充，中介机构将性质重大的客户等亦选为函证对象。

（2）发函方法和发函过程

①针对公司提供的客户联系地址，通过工商信息及公开渠道核实被函证单位的收件地址及联系人身份；确认无误后独立执行发函程序，将原件直接交付快递机构寄出，并留存寄件快递底单。

②全程保持对函证的控制，包括函证对象的选取、函证制作、函证发出及函证收回均保持独立性。询证函发出时，在非客户所在地独立发函并保留函证物流信息进行比对；函证回函后核对函件上的名称、地址是否与询证函中记载一致并查询物流信息进行比对。

（3）发函回函比例情况

报告期内垃圾焚烧发电业务函证比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
----	---------	---------

固废业务营业收入（A）		365,723.11	357,603.58
发函	发函数量（份）	241	
	发函金额（B）	353,871.46	332,976.26
	发函比例（C=B/A）	96.76%	93.11%
回函	回函可确认金额（D）	242,306.50	226,449.59
	回函可确认比例（E=D/A）	66.25%	63.32%
替代程序	替代程序金额（F）	80,526.80	76,316.14
	替代程序确认比例（G=F/A）	22.02%	21.34%

（续上表）

项目		2025 年度	2024 年度
应收账款余额（A）		283,806.15	228,702.96
发函	发函数量（份）	238	
	发函金额（B）	264,847.90	217,123.05
	发函比例（C=B/A）	93.32%	94.94%
回函	回函可确认金额（D）	186,553.24	153,802.46
	回函可确认比例（E=D/A）	65.73%	67.25%
替代程序	替代程序金额（F）	24,028.04	34,008.51
	替代程序确认比例（G=F/A）	8.47%	14.87%

注：固废业务营业收入=营业收入（固废业务）+BOT 项目形成的长期应收款当期冲减的保底垃圾费收入

（4）是否存在回函差异及采取的替代核查程序

1）回函差异分析

回函差异原因主要系：①金额是否含税的口径差异；②鉴于可再生能源补贴系由财政拨付至电网公司，再由电网公司拨付至项目公司，部分电网公司客户针对函证内的可再生能源补贴的相关数据未予以回复。

对于回函不符的客户，中介机构执行了以下程序：

①查阅回函原件所载差异情况说明，并评估其合理性；

②结合公司序时账、销售开票情况等资料，核实回函差异原因，并编制函证差异调节表。

2) 未回函情况分析

对于未回函的客户，中介机构执行了以下替代程序：

①问询了解客户未回函的原因，并评估其合理性；

②根据客户业务的实际情况获取了不同类型替代测试证据。对于售电业务客户，获取并检查报告期内与粤丰环保电费电量结算单；对于垃圾处理服务客户，获取并检查报告期内粤丰环保垃圾处理费垃圾处理量的确认单，检查结算单据、确认单据是否盖有客户签章，是否覆盖该客户对应报告期全部期间，以此确认收入的真实性和准确性，具体测试说明如下：

序号	测试步骤	具体操作内容	核查依据
1	获取外部结算单据	取得电网公司盖章的月度结算单（标杆电费收入、省补、国补）或三方签章的对账单（垃圾处理费收入），核对其中的电量或处理量、电价或处理单价、扣减项及总金额	结算单或对账单等外部凭证
2	重新计算收入金额	根据结算数据重新计算含税收入总额，扣除合理扣减项；再按适用税率换算为不含税收入，与账面确认收入对比	计算公式、税率政策
3	核对记账凭证	查找对应记账凭证，核对凭证编号、记账日期、记账客户名称、收入确认金额是否与结算单及核查表一致，并确认收入未跨期	记账凭证、总账明细
4	检查签章与审批	验证结算单或对账单上各方签章是否完整、清晰；检查企业内部审批签字轨迹，确保收入经过恰当授权	签章样本、审批流程记录
5	形成测试结论	汇总以上证据，判断收入确认金额、客户名称、期间是否准确无误，确认替代测试有效替代函证	收入细节测试

③针对部分电网公司客户未予回复函证内的可再生能源补贴的相关数据，按照补贴电价与上网电量重新测算，以此确认该部分补贴收入的准确性。

3) 小结

经差异调节及执行替代测试后，回函不符的函证金额可以确认，未回函的主要收入及应收账款函证对应的金额可以确认。

综上所述，报告期内，粤丰环保垃圾焚烧发电业务函证回函情况较好。经核查，部分客户函证回函存在差异或未回函，原因及依据合理，中介机构执行了恰当的替代程序未见异常，相关业务收入真实、准确、完整。

2、实施访谈程序的方法、过程、比例和结论

(1) 现场走访的选取

根据公司客户销售规模的大小以及重要性原则确定走访对象。

(2) 现场走访的方式

主要采取现场走访方式。

(3) 现场走访与视频询问的具体程序

①通过国家企业信用信息公示系统、天眼查、企查查及境外公司注册信息查询平台等公开渠道，提前核查被走访单位的工商登记信息、主要人员及经营状态，识别是否存在与粤丰环保及其关联方之间的潜在关联关系。

②编制了标准化的访谈提纲，内容涵盖被走访单位的基本信息、与粤丰环保的合作背景及历史、交易模式及结算条款、定价机制及公允性、是否存在特殊利益安排或抽屉协议、与粤丰环保及其关联方是否存在关联关系或其他利益输送情形，以及与被走访单位主要竞争对手的交易情况等。

③提前与被走访单位沟通确认访谈时间、地点及参与人员，要求被访谈对象为熟悉与粤丰环保交易业务的相关负责人，并提前告知被走访单位需准备配合查阅的相关业务资料。

报告期内对固废业务的现场走访情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
固废业务营业收入	365,723.11	357,603.58
固废业务客户现场走访金额	287,397.33	280,372.24
固废业务客户现场走访比例	78.58%	78.40%

注：固废业务营业收入=营业收入（固废业务）+BOT 项目形成的长期应收款当期冲减的保底垃圾费收入

根据现场走访情况，独立财务顾问及会计师认为公司固废业务主要客户以及主要客户的交易及金额不存在异常情况。

3、实施抽凭的方法、过程、比例和结论

(1) 收入抽凭的选样方法

基于重要性原则，对粤丰环保报告期各期大额或者异常客户销售收入进行抽凭检查，检查销售合同、结算单据、销售发票等支持性文件，结合控制测试的结果，对收入真实性进行判断。

报告期内，实施抽凭细节测试占收入金额比例结果如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
固废业务营业收入	365,723.11	357,603.58
细节测试	127,310.14	145,450.45
细节测试比例	34.81%	40.67%

注：固废业务营业收入=营业收入（固废业务）+BOT 项目形成的长期应收款当期冲减的保底垃圾费收入

根据细节测试的情况，独立财务顾问及会计师认为粤丰环保与主要客户的交易及金额不存在异常情况。

（二）收入截止性测试的核查程序、取得的核查证据、核查比例

选取粤丰环保报告期内各期资产负债表日前后 1 个月确认的收入进行截止性测试，取得电费结算单、垃圾费结算单明细等相关支持性文件，检查其结算截止日，评价营业收入是否在恰当期间确认。具体的核查比例如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度	
	截止日前	截止日后	截止日前	截止日后
抽样检查金额	16,029.58	15,903.78	17,266.75	18,354.98
固废业务营业收入金额	30,865.17	29,134.72	29,536.80	30,906.17
抽样检查比例	51.93%	54.59%	58.46%	59.39%

注：固废业务营业收入=营业收入（固废业务）+BOT 项目形成的长期应收款当期冲减的保底垃圾费收入

9. 关于粤丰环保环卫业务与收入

根据申报文件：（1）报告期内，粤丰环保环卫业务收入分别为 33,109.03 万元、33,531.50 万元；（2）报告期内粤丰环保共控股运营 27 个环卫项目，截至 2025 年末，13 个项目仍处于正常运营状态，14 个项目已按合同约定完成服务并退场；（3）退出项目中，曲阳县项目为政府强制解除协议，有 3 个项目系政府未按时回款，项目公司与政府协商解除协议；（4）报告期内特许经营权项目有 3 个，其中曲阳县项目、易县项目特许经营权已终止，砀山县项目尚在运营。

请公司披露：（1）环卫业务获取客户的方式，是否通过招投标，环卫合同的具体签约方式、签约主体、付款方、合同金额、提供服务的内容和期限以及其他主要条款，是否约定垃圾保底量；（2）通过特许经营权模式和政府采购服务模式提供环卫服务的项目分布情况，二者在合同条款、权利和义务、款项支付、收入确认、成本计量等方面的差异；（3）环卫业务的主要客户情况及支付对象；环卫服务的计价方式，客户对服务质量考核和验收的具体方式、结算周期；政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入情况，是否满足确认条件，应收款项回收情况，坏账准备计提是否充分；（4）特许经营权项目支付特许权使用费的金额及时点，相关会计处理，特许权协议终止后与客户关于违约责任、赔偿款等方面的约定，已支付的特许权使用费是否退回，坏账计提情况；结合最新的行业政策论证特许经营权模式运营环卫业务是否合规，砀山县项目是否存在终止风险；（5）结合客户拓展方式、市场竞争格局等，分析环卫业务的可持续性，如未来无法持续获得该项业务，或收取金额继续下降，请就该事项对粤丰环保业绩的影响补充相关风险提示。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司披露

（一）环卫业务获取客户的方式，是否通过招投标，环卫合同的具体签约方式、签约主体、付款方、合同金额、提供服务的内容和期限以及其他主要条

款，是否约定垃圾保底量

粤丰环保环卫业务客户获取方式以及相关协议签署条款如下所示：

1、客户获取方式：环卫业务主要通过公开招标方式获取客户，各项目公司通过参与地方政府采购中心组织的政府采购公开招标，中标后与采购人签订政府采购合同；少数项目通过商业谈判方式获取。

2、合同具体签约方式：通过政府采购公开招标，中标后签订书面《政府采购合同书》，合同文件包含招标文件、投标文件、中标通知书等组成部分，部分项目采取“一次采购、多年沿用、合同一年一签”模式。

3、签约主体：甲方为项目所在地的政府主管部门，乙方为投资平台公司或当地负责履行合同的项目公司。

4、付款方：付款方为甲方，即项目所在地政府主管部门，资金来源于政府财政预算，按月或按季度支付。

5、合同金额：通常为固定总价包干制，包含人员工资、社保、设备维修折旧、管理费及利润等全部费用。部分项目设价格调整机制（年度递增或按实际作业量结算）。

6、提供服务的内容和期限：主要包括道路清扫保洁、垃圾收集清运、环卫设施管护、绿化管护、市政设施维护（视项目范围）、应急保障等。合同期限一般为1至3年，部分设置续约机制。

7、其他主要条款：各合同均设置绩效考核机制（考核结果与服务费挂钩）、履约保证金、禁止转包或未经同意的分包，争议通常约定向甲方所在地法院诉讼解决。

8、垃圾保底量约定：环卫合同一般不约定垃圾保底量。环卫业务作为纯政府购买服务，收入来源于财政支付的固定服务费，与垃圾焚烧发电BOT/PPP项目存在本质差异。合同中垃圾量的浮动通常在价格调整机制中处理（如超出约定区间时增减费用），而非保底承诺。

（二）通过特许经营权模式和政府采购服务模式提供环卫服务的项目分布

情况，二者在合同条款、权利和义务、款项支付、收入确认、成本计量等方面的差异；

1、通过特许经营权模式和政府采购服务模式提供环卫服务的项目分布情况

报告期内，粤丰环保环卫项目通过特许经营权模式（TOT 模式）运营的情况详见下表：

序号	项目公司	项目名称	项目类型	实施区域	运营模式	截至 2025 年 12 月 31 日项目阶段
1	粤丰揽悦	易县生活垃圾转运站 TOT 项目	垃圾转运	河北省保定市易县	TOT 特许经营模式（25 年）	运营
2	砀山粤丰佳洁园城市环境服务有限公司	砀山县城市管家服务特许经营项目（一包）	城市大管家	安徽省宿州市砀山县	TOT 特许经营模式（25 年）	运营
3	曲阳粤展	曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运 及处理经营权转让项目	清扫保洁、垃圾分类、垃圾转运	河北省保定市曲阳县	TOT 特许经营模式（25 年）	已退场，2025 年 11 月结束

注：粤丰揽悦的易县生活垃圾转运站 TOT 项目由于特许经营权解除的原因已于 2026 年 3 月终止，政府将通过政府采购服务方式采购环卫服务。

报告期内，粤丰环保环卫项目通过政府采购服务模式运营的情况详见下表：

序号	项目公司	项目名称	项目类型	实施区域	运营模式	截至 2025 年 12 月 31 日项目阶段
1	四川佳洁园	天府机场(蒲都)高速公路日常养护劳务合作项目	保洁、养护、小型维修施工	四川省成都市东部新区、天府新区	采购服务	运营
2	四川佳洁园	大邑县城区公共绿地管护服务采购项目	绿化管护	四川省成都市大邑县	采购服务	运营
3	四川佳洁园	大邑安仁古镇环卫及绿化劳务派遣和设备租赁项目	保洁、绿化	四川省成都市大邑县	采购服务	运营
4	四川佳洁园	青羊区公园管护劳务派遣服务项目	绿道管护	四川省成都市青羊区	采购服务	运营
5	四川佳洁园	双流城区 4 包件项目	保洁	四川省成都市双流区	采购服务	运营
6	四川佳洁园	金牛劳务服务采	劳务服务	四川省成都市	采购服务	运营

序号	项目公司	项目名称	项目类型	实施区域	运营模式	截至 2025 年 12 月 31 日项目阶段
		购项目		金牛区		
7	四川佳洁园	成龙简快速路	保洁	四川省成都市东部新区	采购服务	运营
8	罗定粤丰佳洁园城市环境服务有限公司	罗定市城乡生活垃圾外运处置项目	垃圾转运	广东省云浮市罗定市	采购服务	运营
9	茂名市粤展城市环境服务有限公司	信宜市农村生活垃圾收运市场化项目	清扫保洁、垃圾收运	广东省茂名市信宜市	采购服务	运营
10	粤丰粤展固体废物处理 科技(广东)有限公司	大余县生活垃圾填埋场存量垃圾无害化整治项目	填埋场	江西省赣州市大余县	采购服务	运营
11	粤丰粤展固体废物处理科技(广东)有限公司	全南县生活垃圾填埋场存量垃圾综合治理项目	填埋场	江西省赣州市全南县	采购服务	运营
12	四川佳洁园	四川天府新区华阳街道办事处城市绿化养护服务采购项目	绿化养护	四川省成都市双流区	采购服务	已退场，2025 年 12 月结束
13	四川佳洁园	天府大道北延线周边区域、城市精细化管理项目	市容秩序	四川省成都市金牛区	采购服务	已退场，2025 年 9 月结束
14	四川佳洁园	华阳辖区生活垃圾清运服务外包项目	垃圾转运	四川省成都市双流区	采购服务	已退场，2025 年 8 月结束
15	四川佳洁园	宜宾市叙州区观音镇环卫项目	保洁	四川省宜宾市叙州区观音镇	采购服务	已退场，2025 年 8 月结束
16	四川佳洁园	双流城区 7 包件项目	保洁	四川省成都市双流区	采购服务	已退场，2024 年 9 月结束
17	四川佳洁园	郫都河道 3 标段环卫一体化项目	河道管护、保洁	四川省成都市郫都区	采购服务	已退场，2024 年 9 月结束
18	四川佳洁园	洪梅绿化项目	绿化	广东省东莞市洪梅镇	采购服务	已退场，2024 年 5 月结束
19	保定满城区粤展城市环境服务有限公司	保定市满城城区环境卫生作业项目二标段	清扫保洁、垃圾转运	河北省保定市满城区	采购服务	已退场，2025 年 11 月结束
20	保定满城区粤展环境服务有限公司	保定市满城区生活垃圾分类运营项目	垃圾分类	河北省保定市满城区	采购服务	已退场，2025 年 8 月结束

序号	项目公司	项目名称	项目类型	实施区域	运营模式	截至 2025 年 12 月 31 日项目阶段
21	曲阳粤展	曲阳县餐厨垃圾外运处置项目	餐厨垃圾转运、处理	河北省保定市曲阳县	采购服务	已退场，2025 年 6 月结束
22	惠州市粤丰粤展城市环境服务有限公司	仲恺高新区厨余垃圾收运市场化项目	厨余垃圾收运	广东省惠州市仲恺高新区	采购服务	已退场，2025 年 12 月结束
23	涞水粤丰粤展城市服务有限公司	涞水环卫一体化项目	清扫保洁、垃圾清运	河北省保定市涞水县	采购服务	已退场，2024 年 11 月结束
24	粤丰粤展固体废物处理科技（广东）有限公司	达州市固体废物综合处置中心卫生填埋场垃圾回挖转运及垃圾焚烧整合飞灰填埋服务项目	填埋场	四川省达州市	采购服务	已退场，2025 年 3 月结束

2、二者在合同条款、权利和义务、款项支付、收入确认、成本计量等方面的差异。

粤丰环保环卫业务通过特许经营权模式（TOT 模式）和政府采购服务模式运营的项目在合同条款、权利和义务、款项支付，以及收入确认、成本计量等方面的差异情况如下表所示：

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
合同约定服务期	期限较长，25 年	期限较短，一般 3 年内
权利和义务	权利：项目公司一般享有区域的环卫服务独占权并要求政府按照合同约定支付回报，项目收益保障相对较高。 义务：按合同约定需要支付相应特许权转让费，及按照相关要求建立城市清洁及垃圾收运系统，配合政府对项目公司进行运营维护并提供相应服务。	权利：不享受区域的垃圾处理独占权，项目收益保障相对较低。 义务：按合同要求提供符合标准的服务。
款项支付	根据合同约定的运营费用按月结算，资金来源主要为财政资金	根据合同约定的运营费用按月结算，资金来源主要为财政资金
收入确认	收入确认： 公司按特许经营合同约定的运营费用按月确认环卫服务收入。满足收入确认条件时： 借：合同资产 贷：主营业务收入 应交税费——应交增值税（销项税额）	收入确认： 公司按签订的服务合同书约定的运营费用按月确认环卫服务收入。满足收入确认条件时： 借：合同资产 贷：主营业务收入 应交税费——应交增值税（销项税额）

项目	特许经营权模式	政府采购服务模式
	当公司收到政府确认的服务考核表后，合同资产转为确认应收账款。 借：应收账款 贷：合同资产	当公司收到委托方确认的服务考核表后，合同资产转为确认应收账款。 借：应收账款 贷：合同资产
成本计量	成本计量： 相关料工费在实际发生时计入当期损益。 会计处理如下： 1) 领用材料、计提工资、发生检修等时： 借：主营业务成本 贷：应付账款 原材料 应付职工薪酬 2) 资产折旧摊销时： 借：主营业务成本 贷：固定资产累计折旧 无形资产累计摊销（特许经营权）	成本计量： 相关料工费在实际发生时计入当期损益。 会计处理如下： 1) 领用材料、计提工资、发生检修等时： 借：主营业务成本 贷：应付账款 原材料 应付职工薪酬 2) 资产折旧摊销时： 借：主营业务成本 贷：固定资产累计折旧

由上表可知，两种运营模式的差异主要体现在项目收益保障性不同以及是否需要向政府支付特许经营费。

（三）环卫业务的主要客户情况及支付对象；环卫服务的计价方式，客户对服务质量考核和验收的具体方式、结算周期；政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入情况，是否满足确认条件，应收款项回收情况，坏账准备计提是否充分；

1、环卫业务的主要客户情况及支付对象；环卫服务的计价方式，客户对服务质量考核和验收的具体方式、结算周期

报告期内，粤丰环保环卫业务的主要客户情况及支付对象、环卫服务的计价方式，客户对服务质量考核和验收的具体方式、结算周期情况如下：

主要客户情况	计价方式	支付对象	服务质量考核及验收方式	结算周期
曲阳县城市管理综合行政执法局	主要按清扫保洁的面积及垃圾收集的吨数乘以单价进行计价。	曲阳县城市管理综合行政执法局	1) 考核方式：考评采取“日巡查、周抽查、月考核”的形式，同时引入社会监督及重大活动保障工作情况，对环境卫生专业作业进行综合检查考评。考核内容：主要对卫生保洁质量、清运行为、擦洗质量等事项进行考核。2) 验收方式：甲方每月5号前在《考核登记表》完成对乙方的绩效考核打分，甲乙双方进行确认并签字后各执一份。主要扣款	甲方于每月20日前向乙方支付上月服务费

主要客户情况	计价方式	支付对象	服务质量考核及验收方式	结算周期
			事项为：考核时每扣 0.01 分减 100 元。	
砀山县城市管理局（砀山县城市管理行政执法局）	主要按综合面 积量及绿化树 的数量计算	砀山县国库 集中支付中 心	1) 考核事项：考核方法为“日检查、月抽查、 年汇总”，主要的考核事项为：道路清扫保 洁、垃圾收运、无物业小区和城中村保洁、 乡镇垃圾分类示范、道路交通设施维护、管 护等；2) 验收方式：甲方对乙方的上述考核 事项等进行评分，85 分及以上全额拨付当月 费用，65 分（含）~85 分，考核得分比 85 分 少 1 分扣减当月运维服务费的 0.1%，65 分及 以下考核得分每比 65 分少 1 分，扣当月运维 服务费的 5%。年度连续 3 个月或者累积 6 个 月考核低于 65 分，视为严重违约，甲方有权 解除本协议。	按月结算，次 月 8 日前确定 当月考核结 果，次月 15 日前按照考核 结果支付上月 度政府应付费 用
信宜市住房和城乡建 设局	总价包干	信宜市住房和城乡建 设局	1) 考核方式：常规检查、督导检查、社会监 督、重点检查等。考核内容：主要对车辆及 人员考核、应急考核、通报及媒体曝光投诉 等事项进行考核。2) 验收方式：甲方填写《考 核情况汇总确认表》，甲乙双方进行签字盖 章确认。	运营服务费按 月支付，甲方 应在收到乙方 关于上月运营 服务费请款材 料和合规发票 后的 10 个工作 日内支付上月 的运营服务费
成都天府环境新能源有 限公司	服务费用按照 综合单价及服务 量（服务量按 照实际劳务服 务的人数、服 务期限测算） 计价，并结合 月度考核和扣 款情况进行据 实核算。	成都天府环境新能源有 限公司	1) 考核内容：主要的考核事项为：服务人员 落实情况、服务态度、业务水平、服务质量 及效率等；2) 验收方式：甲乙双方在《劳务 服务质量考核表》上共同签字、盖章确认。 分数 85 分(含 85 分)以上不扣款；分数在 80 分(含 80 分)至 85 分(不含 85 分)，按 500 元/分扣款；分数在 70 分（含 70 分）至 80 分（不含 80 分），按 1000 元/分扣款；分数 在 70 分(不含 70 分)以下，一次性扣款 50000 元，并通报批评诫勉一次。月度评分考核结 果作为年度考核参考依据。	月度结算
保定市满城区城市管理 综合行政执法局（园林 局）	按实际服务发 生量	保定市满城区城市管理 综合行政执法局	1) 考核方式：每周不少于 4 次对乙方的执行 情况进行检查并记录、拍照，按照考核依据 进行考评打分，每月底进行汇总，将最终评 分向上级单位汇报。考核内容：主要对乙方 街道清扫保洁情况、垃圾收集运输情况、公 厕清洁情况等进行考核。2) 验收方式：扣分 事项由乙方签字确认。主要扣分事项为按照 每 0.1 分 200 元的标准扣减服务费。其余事项	最终结算以甲 方根据乙方实 际服务发生量 出具的结算单 为准，每月的 15 日前支付 上月的服务 费。

主要客户情况	计价方式	支付对象	服务质量考核及验收方式	结算周期
			扣分 1000 元-10 万不等。	

环卫业务的大部分的结算周期为月结。合同中约定了考核事项对当月的环卫业务质量进行考核，如未达标将产生部分罚款。

2、政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入情况，是否满足确认条件，应收款项回收情况，坏账准备计提是否充分

(1) 政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫业务情况

报告期内，粤丰环保因政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫项目名称、退场时间及退场原因如下：

序号	项目公司	项目名称	运营模式	退场时间	退场原因
1	曲阳粤展环境智慧城市服务有限公司	曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目	TOT 特许经营模式（25 年）	已退场，2025 年 11 月结束	政府强制解除
2	保定满城区粤展城市环境服务有限公司	保定市满城区环境卫生作业项目二标段	采购服务	已退场，2025 年 11 月结束	因政府未按时回款构成违约，项目公司与政府协商解除协议
3	保定满城区粤展环境服务有限公司	保定市满城区生活垃圾分类运营项目	采购服务	已退场，2025 年 7 月结束	因政府未按时回款构成违约，项目公司与政府协商解除协议
4	惠州市粤丰粤展城市环境服务有限公司	仲恺高新区厨余垃圾收运市场化项目	采购服务	已退场，2025 年 12 月结束	因政府未按时回款构成违约，项目公司与政府协商解除协议

如上表所示，上述 4 个项目中，曲阳粤展项目系政府以项目不符合国家关于特许经营项目的政策要求为由，以书面形式通知解除项目协议并收回特许经营权，其余项目皆系政府未按时回款，已构成违约，项目公司主动与政府协商解除协议。

(2) 政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收

入是否满足确认条件

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第五条的相关规定，当企业与客户之间的合同同时满足下列条件时，企业应当在客户取得相关商品控制权时确认收入，报告期内，政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入确认条件分析如下：

《企业会计准则第 14 号—收入》相关规定	项目实际情况	是否满足
第五条（一）合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务	公司均与其客户签订了正式的合同，合同中明确了双方的权利和义务，并确定了违约条款，对双方履约进行约束，合同各方签订合同即承诺将履行各自义务。	是
第五条（二）该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务	公司与客户签订的合同中，明确了双方的权利和义务。其中客户的主要义务为每月验收乙方环卫服务质量，并对乙方进行考核，出具考核表；项目公司的主要义务为①清运：按照垃圾分类的要求进行收集、运输，配备充足车辆进行收运；②绿化：清扫、养护树木、更换草坪等。	是
第五条（三）该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款	相关环卫项目的合同中均明确了服务费结算与支付条款。	是
第五条（四）该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额	公司履行已签署的环卫业务合同属于商业行为，能够为企业带来现金流量的增加，具有商业实质。	是
第五条（五）企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回	相关环卫项目的客户均为当地政府部门，资金来源主要为财政资金，信用风险相对较低，暂无迹象表明客户无力支付相关对价。	是

结合上表分析，政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入满足收入合同成立的上述五个条件，项目公司已按照合同约定完成履约义务，并取得客户盖章确认的相关结算单据，相关环卫服务收入的确认符合企业会计准则的要求。

（3）政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫项目相关应收款项回收情况，坏账准备计提是否充分

2025 年度，政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫项目收入及截至 2025 年 12 月 31 日的相关应收款项回收情况、坏账准备计提金

额如下：

单位：万元

项目公司	项目名称	2025 年度	2025 年 12 月 31 日		
		收入金额	应收款项 余额	坏账计 提金额	2026 年 1-6 月回款金额
曲阳粤展环境智慧城市服务有限公司	曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目	10,202.73	10,620.03	403.52	410.00
保定满城区粤展城市环境服务有限公司	保定市满城城区环境卫生作业项目二标段	1,416.13	2,392.52	158.39	40.00
保定满城区粤展环境服务有限公司	保定市满城区生活垃圾分类运营项目	220.90	724.94	78.21	10.00
惠州市粤丰粤展城市环境服务有限公司	仲恺高新区厨余垃圾收运市场化项目	91.67	77.10	2.98	37.69

注：上表中应收款项含应收账款及合同资产。

2024 年度，政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫项目收入及截至 2024 年 12 月 31 日的相关应收款项回收情况、坏账准备计提金额如下：

单位：万元

项目公司	项目名称	2024 年度	2024 年 12 月 31 日		
		收入金额	应收款项 余额	坏账计提 金额	2025 年、2026 年 1-6 月回款金额
曲阳粤展环境智慧城市服务有限公司	曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目	11,640.71	9,339.16	334.34	9,339.16
保定满城区粤展城市环境服务有限公司	保定市满城城区环境卫生作业项目二标段	1,761.16	1,910.81	72.05	1,098.62
保定满城区粤展环境服务有限公司	保定市满城区生活垃圾分类运营项目	401.09	521.82	28.35	30.00
惠州市粤丰粤展城市环境服务有限公司	仲恺高新区厨余垃圾收运市场化项目	71.81	7.07	0.25	7.07

注：上表中应收款项含应收账款及合同资产。

如上表所示，政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫

项目的相关应收款项主要由曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目及保定市满城城区环境卫生作业项目二标段项目组成，上述两个环卫项目截至 2025 年 12 月 31 日的应收账款余额分别为 10,620.03 万元及 2,392.52 万元。

①曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目

根据曲阳县综合行政执法局出具的《曲阳县城市管理综合行政执法局关于“城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目”费用核对》，客户认可欠付项目公司的特许经营权使用费及服务费。截至 2026 年 6 月 30 日，截至 2024 年 12 月 31 日的相关应收账款已收回，2025 年度款项已收回 410 万元。

截至 2025 年 12 月 31 日，上述项目的相关应收款项账龄为一年以内，账龄较短，且鉴于客户为政府单位，暂无迹象表明客户无力支付对价，相关款项无法收回的可能性较小，企业以账龄作为风险特征并按照组合计提预期信用损失。截至 2025 年 12 月 31 日，曲阳项目的相关应收款项余额为 10,620.03 万元，相应应收款项坏账准备金额为 403.52 万元，坏账计提比例为 3.80%，相关坏账准备计提充分、合理。

②保定市满城城区环境卫生作业项目二标段项目

保定满城区粤展城市环境服务有限公司、粤丰粤展环保投资（广东）有限公司因环卫项目服务费拖欠问题，已向河北省保定市满城区人民法院提交起诉材料，主张保定市满城区综合行政执法局（被告）支付所欠保洁服务费、逾期付款损失及案件相关费用，诉讼标的 2,385.24 万元。截至目前，本案尚未立案，法院已介入进行调解。根据历史经验，项目公司通过司法程序和调解程序，预计相关服务费能够收回。

截至 2025 年 12 月 31 日，保定市满城城区环境卫生作业项目二标段项目的相关应收款项余额为 2,392.52 万元，相应应收款项坏账准备金额为 158.39 万元，坏账计提比例为 6.62%，其坏账比例相对较高，主要考虑到截至 2025 年 12 月 31 日，相关应收款项账龄为一年以上的部分占比为 35.29%，项目公司针对较长账龄的部分采用更高的坏账比例进行计提，相关坏账准备的计提已充分考虑账龄结构的变化，相关坏账准备计提充分、合理。

（四）特许经营权项目支付特许权使用费的金额及时点，相关会计处理，特许权协议终止后与客户关于违约责任、赔偿款等方面的约定，已支付的特许权使用费是否退回，坏账计提情况；结合最新的行业政策论证特许经营权模式运营环卫业务是否合规，砀山县项目是否存在终止风险

1、特许经营权项目支付特许权使用费的金额及时点，相关会计处理

单位：万元

项目名称	协议约定特许权使用费金额	支付时点	已支付金额	相关会计处理
曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目	19,677.44	2023 年度	5,000.00	根据合同约定，采用预付形式支付时： 借：预付款项 贷：银行存款
		2024 年度	2,900.00	
		2025 年度	5,520.00	
		合计	13,420.00	
易县生活垃圾转运站 TOT 项目	3,592.00	2023 年度	1,257.20	取得特许经营确权文件后： 借：无形资产 贷：预付款项/应付账款等
		2024 年度	1,257.20	
		2025 年度	1,077.60	
		合计	3,592.00	
砀山县城市管家服务特许经营项目（一包）	12,000.00	2024 年度	12,000.00	

2、特许权协议终止后与客户关于违约责任、赔偿款等方面的约定

曲阳县城乡环卫 TOT 特许经营项目于 2025 年 11 月收到曲阳城管局出具的特许经营协议解除函件，易县生活垃圾转运站 TOT 项目于 2026 年 3 月收到易县城管局转来的保定市发改委《关于做好特许经营项目审计问题整改的函》，据此启动对应项目的特许经营协议解除收尾程序。两个项目按照特许经营权协议相关责任及赔偿条款约定如下：

项目名称	违约责任	赔偿条款
曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目	根据项目协议第 11.3 条“因法律变更及上级政府行为导致乙方部分或全部不能履行本协议项下主要义务，而此种变化和影响又不以甲方的意志为转移，甲、乙双方应尽力就继续履行本协议进行协商”的约定，甲方在新政策出台后应与乙方就继续履行协议进行协商，其直接单方解除行为违反了协议约定，应当承担违约责任	根据项目协议约定“双方于提前移交日后三十(30)日内按第 11.7 计算终止补偿的金额，甲方应在确定终止补偿金额后一百二十(120)日内或办理完毕全部法定手续的次日(取二者中较早者)支付全部终止补偿金”。根据项目协议第 11.7 条“运营期发生政府方可控的政策法律变更”约定，甲方应按照合同约定标准向乙方支付补偿金。本情形下的提前终止补偿金的计算标准为曲阳粤展公司尚未收回的经营权使用费+曲阳粤展公司在五年内预期净利润的总和。
易县生活垃圾转运站 TOT 项目	根据项目协议第 12.1.2 条“甲方非依本协议所约定的情况擅自撤销了本协议项下的特许经营权，或将特许经营权给乙方以外的公司或经济实体”的约定，甲方非因不可抗力或乙方违约而单方解除协议的行为，构成甲方违约事件。	根据项目协议约定双方应于本协议提前终止后三十日内按第 14.6 条确定终止补偿金额。如需甲方向乙方支付补偿金额，则甲方或其指定机构应在确定终止补偿金额后三十个工作日内支付终止补偿金额的 40%。乙方对项目设施的全部转给甲方或其指定机构后三十个工作日内一次性支付余下的 60%的终止补偿金额。根据项目协议第 14.6 条“因法律变更导致的终止”约定，甲方应按照合同约定标准向乙方支付补偿金，本情形下的提前终止补偿金的计算标准为易县粤丰公司经营使用权评估值×(剩余运营年限÷本项目运营期限)+违约方应支付的违约金×40%+终止后乙方应向甲方或其他机构移交运营维护所需的零部件、备品备件的合理评估值。

3、已支付的特许权使用费是否退回，坏账计提情况

已支付的特许权使用费需要退回，具体情况如下：

(1) 曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目

截至 2025 年 12 月 31 日，曲阳粤展就曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目已累计支付经营权使用费 134,200,000.00 元，曲阳县城市管理综合行政执法局以“可行性付费”的名义返还 9,182,805.38 元，曲阳粤展尚未收回的经营权使用费为 125,017,194.62 元。

因对应的其他应收款是在 2025 年 11 月《曲阳县城乡环卫和生活垃圾压缩转运及处理经营权转让项目协议》终止后产生的，截至报告期末，其他应收款的账龄较短，按照组合计提坏账准备金额为 625,085.97 元。根据曲阳县综合行政执法局出具的《曲阳县城市管理综合行政执法局关于“城乡环卫和生活垃圾压缩转运

及处理经营权转让项目”费用核对》，曲阳县城市管理综合行政执法局认可欠付项目公司的特许经营权使用费及服务费，出于对款项回收的及时性考虑，曲阳粤展已向曲阳县城市管理综合行政执法局发函请求返还特许经营权使用费，且粤展投资和曲阳粤展已采取司法途径维护权益，目前相关法院已介入调解。

（2）易县生活垃圾转运站 TOT 项目

截至报告期末，易县粤丰就易县生活垃圾转运站 TOT 项目已支付全部特许经营权使用费 35,920,000.00 元。2026 年 3 月 3 日，易县城管局以项目不符合国家关于特许经营项目的政策要求为由，以书面形式通知解除项目协议并收回特许经营权。关于上述相关债权债务和相关资产的处置方案，双方已于报告期后 2026 年 6 月 30 日达成终止协议，协议约定易县城市管理综合行政执法局应当退还特许经营权使用费。但在 2025 年 12 月 31 日时点尚未有需要确认的待收款项及坏账准备，后续公司将依据终止协议继续推进该项目特许经营使用费的回收事宜。

4、结合最新的行业政策论证特许经营权模式运营环卫业务是否合规，砀山县项目是否存在终止风险

（1）项目基本情况

砀山县城市管家服务特许经营项目系砀山县城市管理局通过公开招标方式授予的特许经营项目，由砀山粤丰佳洁园城市环境服务有限公司（发行人下属项目公司）于 2024 年 1 月中标并签署《特许经营协议》及《补充协议》。项目服务内容为砀山县主城区、高铁新区及下辖 13 个乡镇的道路清扫保洁、生活垃圾收运（含转运站管养）、公厕保洁及绿化管养等城市管家服务，交易模式为 TOT（转让-运营-移交）。项目已于 2024 年 3 月正式投入运营，截至目前运营状况正常。

（2）关于特许经营模式合规性的说明

1) 项目依法定程序授予，合同效力确定

本项目系经砀山县城市管理局依法通过公开招标程序授予，招标、评标、中标及合同签署程序均符合《中华人民共和国政府采购法》《中华人民共和国招标投标法》及《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（第 17 号令）等相关法

法律法规规定。《特许经营协议》系双方真实意思表示，内容不违反法律、行政法规的强制性规定，合同依法有效。

2) 关于发改办投资〔2024〕1013 号文的适用性

2024 年 12 月 24 日，国家发展改革委办公厅印发《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》（发改办投资〔2024〕1013 号）（以下简称“1013 号文”），其中第三条规定“路侧停车服务、垃圾清运服务等不涉及固定资产投资项目的经营权或收费权转让等，不得采取特许经营模式”。经核查，就该规定的适用问题说明如下：

第一，1013 号文系规范性文件，其规范重点为新机制下新增 PPP 项目的规范实施，对存量项目的影响应结合《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》（国办函〔2025〕84 号）（以下简称“84 号文”）统筹考量。84 号文明确“2024 年底前未开工的项目原则上不再采取 PPP 存量项目模式实施”以及“依法履约按效付费。地方政府对已运营项目要按合同依法履约，将政府支出责任按规定纳入预算管理”，砀山项目属于 2024 年底前投运的存量 PPP 项目应“依法履约、平稳运行”。

第二，本项目服务范围不限于垃圾清运，而是涵盖道路清扫保洁、生活垃圾收运、公厕保洁、绿化管养等综合性城市管家服务，且项目涉及垃圾转运站等设施的管养运营，具有一定的基础设施运营属性，与单纯的垃圾清运服务存在一定区别。

第三，砀山县城市管理局已于 2026 年 5 月就本项目专门出具《说明》，明确确认：“在《特许经营协议》约定的特许经营期内（2024 年 1 月至 2048 年 12 月），你方享有的经营权为特许经营权，相关权益保持不变，各方依约履行”，该说明系项目实施机关出具的正式公文，对特许经营权的性质和效力予以了书面确认。

综合上述分析，项目特许经营协议依法有效，政府主管部门已书面确认特许经营权性质及权益不变，合同设有完善的法律变更应对和终止补偿机制，且存量项目受 84 号文政策保护，项目被终止的风险整体处于较低水平。

（五）结合客户拓展方式、市场竞争格局等，分析环卫业务的可持续性，如未来无法持续获得该项业务，或收取金额继续下降，请就该事项对粤丰环保业绩的影响补充相关风险提示。

1、环卫业务的客户拓展方式、市场竞争格局及可持续性

环卫服务属于城市运行和公共环境管理的基础性公共服务，市场需求具有一定的持续性。环卫业务分为政府采购服务模式与 TOT 特许经营模式，两类模式的选用主要取决于项目所在地政府的需求、存量环卫设施基础及项目运作安排。政府采购模式下，当地政府仅对外采购道路清扫保洁、垃圾收集转运等环卫服务，不涉及需要盘活的存量环卫基础设施，项目周期通常为 2-3 年，合同到期后政府可重新开展招标；TOT 特许经营模式下，政府方为盘活存量资产，通过将存量环卫设施（垃圾中转站、运输车辆等）的特许经营权转让给项目公司，特许经营期一般为 25 年，项目公司在特许经营期内负责设施运营维护并收取相应服务费用，在特许经营权期满后，项目公司按照合同约定将有关资产移交给特许经营权授予方或其指定的单位。

粤丰环保环卫业务主要通过政府采购服务模式获取，其中以政府招标方式为主，商业谈判方式为辅，主要客户包括地方政府部门及部分企业主体。相关项目一般根据合同约定提供道路清扫保洁、垃圾收集转运等环卫服务，并按照合同约定收取服务费用。报告期内，粤丰环保环卫业务收入分别为 33,109.03 万元和 33,531.50 万元，占营业收入的比例分别为 8.43%和 7.46%，整体占比较小。

由于环卫项目通常通过公开招投标方式确定服务供应商，行业参与主体较多，市场竞争较为激烈，政府采购模型下项目合同周期通常较短，一般为 2-3 年，项目到期不续约的原因通常包括招投标竞争激烈、业务效益问题等。近年来，部分地区财政支出承压，环卫项目可能面临项目获取难度上升、服务价格下降及回款周期延长等风险。

本次交易完成后，上市公司将在保持粤丰环保现有环卫项目稳定运营的基础上，对集团环卫业务实施统一规划、资源统筹和专业化管理。未来参与环卫项目投标时，上市公司将根据项目所在区域、资质要求、历史业绩、客户基础、团队

配置及项目协同情况，统筹确定适合的经营主体参与投标，充分发挥粤丰环保与上市公司其他环卫业务主体在资质、品牌、项目经验及区域资源方面的比较优势。粤丰环保将继续发挥其在现有项目运营、属地客户服务及垃圾收运与末端处理协同等方面的经验，作为上市公司环卫业务体系的重要组成部分参与相关业务经营和市场拓展。

在市场拓展方面，上市公司及粤丰环保将重点关注经济发展水平较高、财政支付能力较强、服务费用支付机制较为完善的地区，审慎参与具有合理收益水平和良好回款保障的优质环卫项目；同时，围绕现有垃圾焚烧发电项目，积极拓展垃圾收集、转运、分类等业务，发挥前端环卫服务与末端垃圾处理之间的产业链协同效应。此外，公司将持续提升现有项目的精细化、机械化和数字化管理水平，以良好的项目履约记录争取现有项目续签及新增业务机会。

2、环卫业务项目获取不及预期及服务费收入下降的风险

公司已在重组报告书“第十二节 风险因素”之“二、标的公司业务经营相关风险”之“（十三）环卫业务项目获取不及预期及服务费收入下降的风险”中补充披露如下内容：

“环卫项目的取得和续签受到政府采购安排、地方财政状况、市场竞争、项目报价及公司履约情况等因素影响。若未来环卫行业市场竞争进一步加剧，地方政府环卫服务预算收紧，粤丰环保现有项目合同到期后未能续签、未能持续取得新增项目，或者现有项目服务范围、服务单价及实际结算金额持续下降，将可能导致粤丰环保环卫业务收入减少；同时，环卫业务具有一定的人员、车辆及设备投入，收入规模下降还可能导致相关固定成本无法有效摊薄，进而对环卫业务的毛利率、经营现金流及粤丰环保整体经营业绩产生不利影响。”

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问及会计师执行了以下核查程序：

1、获取了报告期内公司环卫服务项目清单，按特许经营权模式与政府购买服务模式分类，抽取了两类模式下具有代表性的项目合同，逐项审阅合同条款，

就运营期限、权利义务、服务范围等进行对比分析。

2、结合《企业会计准则》及合同相关规定分析按特许经营权模式与政府购买服务模式的会计处理的差异。

3、获取主要客户清单及收入明细，对报告期内主要客户的交易额及期末应收余额执行函证、走访程序，核实客户性质、支付对象及回款情况；抽查主要项目的服务合同及考核结算单据，核实计价方式、考核扣分细则及结算周期。

4、针对上述非到期离场的项目获取相关的诉讼文件，获取对账单等对方盖章确认的文件检查收入确认的合理性。

5、检查应收款项截止 2026 年 6 月 30 日的回款情况，分析坏账准备计提是否合理、充分。

6、获取并查阅粤丰环保环卫业务的特许经营权项目的相关合同，了解特许权使用费的金额、相关会计处理、关于违约责任、赔偿款等方面的约定、相关款项的坏账计提情况等，结合最新的行业政策分析特许经营权模式运营环卫业务是否合规。

7、获取并查阅粤丰环保报告期内环卫项目清单、营业收入明细，了解相关项目的客户获取方式、签约主体、付款主体、合同金额、服务内容、合同期限、费用结算、绩效考核、续约机制及违约责任等主要条款。

8、访谈粤丰环保环卫业务的相关负责人，了解报告期内项目获取、合同履行、项目续签及退出情况，以及未来环卫业务的市场拓展和经营安排。

9、查阅环卫服务行业相关政策、行业资料及同行业企业公开披露信息，了解环卫业务的市场需求、竞争格局、项目获取方式以及地方财政支付能力等可能影响业务持续性的因素。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、粤丰环保环卫业务主要通过政府招标方式获取，少数项目通过商业谈判方式获取，主要客户为地方政府部门及部分企业主体。相关合同对签约主体、付

款主体、合同金额、服务内容、服务期限、费用结算、绩效考核及违约责任等主要事项作出了明确约定。环卫合同通常不约定垃圾保底量，相关业务主要按照合同约定的服务费用及绩效考核结果进行结算，相关披露与实际情况相符。

2、粤丰环保环卫业务两种运营模式的差异主要体现在项目收益保障性不同以及是否需要向政府支付特许经营费方面，具有合理性；

3、政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫服务收入满足收入条件，项目公司已按照合同约定完成履约义务，相关环卫服务收入的确认符合企业会计准则的要求；

4、政府强制解除协议、项目公司与政府协商解除协议涉及的环卫项目相关应收款项回收正常，坏账准备计提充分。

5、环卫业务的主要客户为政府客户，通常以扣分扣款的形式对企业的环卫服务质量进行考核，支付周期大部分为月结形式。

6、上述 4 个非到期离场的项目皆已获取考核表、对账单等单据，收入确认依据充分。应收款项无法收回的可能性较小，企业按照组合计提坏账准备充分。

7、粤丰环保环卫业务特许经营权项目会计处理符合企业会计准则要求，相关已解除协议项目已支付的特许经营费款项后续回收风险较低，符合条件对应的其他应收款已于期末足额计提坏账准备。

8、粤丰环保环卫项目特许经营协议依法有效，政府主管部门已书面确认特许经营权性质及权益不变，合同设有完善的法律变更应对和终止补偿机制，且存量项目受 84 号文政策保护，项目被终止的风险整体处于较低水平。

9、环卫服务属于城市运行和公共环境管理的基础性公共服务，市场需求具有一定持续性，但行业参与主体较多、市场竞争较为激烈，且部分地区财政支出承压，相关业务存在项目获取难度上升、服务价格下降及回款周期延长等风险。本次交易完成后，上市公司拟通过统一规划、资源统筹和专业化管理，发挥粤丰环保与上市公司其他环卫业务主体的协同优势，并重点拓展具有合理收益和良好回款保障的优质项目，相关业务具备持续经营和市场拓展的基础。上市公司已就未来项目获取不及预期、现有项目未能续签或服务费收入下降可能对粤丰环保经

营业绩产生的不利影响补充披露风险提示，相关风险披露具有充分性。

10. 关于粤丰环保供应商、成本和毛利率

重组报告书披露：（1）粤丰环保主要采购原材料包括设备检修所需的备品备件、已投产项目运营所需环保耗材等；（2）报告期内供应商提供产品或服务内容包括工程、填埋、备品备件、环保原材料等；（3）运营成本主要构成为折旧与摊销、直接人工、废物处置费、直接材料及检修维护费，合计占比分别为 87.56%和 85.61%；（4）粤丰环保固废业务毛利率分别为 46.08%和 46.12%，环卫业务毛利率分别为 30.85%和 31.92%。

请公司披露：（1）报告期内提供工程、填埋、备品备件、环保原材料以及废物处置、检修维护、安全生产及检测检验等服务的主要供应商名称，采购内容、采购金额及其占比，分析报告期内该等供应商采购变化的原因，相关供应商的基本情况；（2）固废业务和环卫业务特许经营权等无形资产和固定资产的初始计量，折旧与摊销方法、年限及确定依据，报告期内计入成本费用的金额；（3）材料支出、废物处置费、检修维护费与垃圾处理量、资产状态是否匹配，料、工、费与处理量或发电量之间的关系；（4）固废业务和环卫业务成本结构及变动，毛利率情况，与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见，并说明对供应商核查的抽样方法，函证、走访等核查方式的比例、过程和结论。

回复：

一、请公司披露

（一）报告期内提供工程、填埋、备品备件、环保原材料以及废物处置、检修维护、安全生产及检测检验等服务的主要供应商名称，采购内容、采购金额及其占比，分析报告期内该等供应商采购变化的原因，相关供应商的基本情况

填埋服务系飞灰经螯合固化处理达标后的安全填埋环节；废物处置费主要系指垃圾焚烧发电后产生的飞灰等废物的处置服务费用,主要包括飞灰螯合、固化、填埋等。为便于反映业务实质，粤丰环保在供应商采购披露中将“填埋”与“废物处置费”合并列示为“废物处置费”，不再单独拆分。

报告期内，粤丰环保根据项目建设、生产经营需求，采购内容可主要划分为直接材料、工程设备、备品备件、检修维护、废物处置和环保检测服务，各类别采购的主要供应商情况如下：

1、直接材料

(1) 直接材料的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保直接材料的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	清远广宇材料科技有限公司	氢氧化钙类	2,353.09	1.44%
2	深圳市鑫洋实业有限公司	氨水类	1,558.41	0.95%
3	广东粤盛工业有限公司	氢氧化钙类	1,294.86	0.79%
4	本溪市三合钙粉有限公司	氢氧化钙类	1,174.74	0.72%
5	广州鑫材科技有限公司	吸附剂	1,010.57	0.62%
合计			7,391.67	4.52%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东粤盛工业有限公司	氢氧化钙类	1,487.34	1.23%
2	清远广宇材料科技有限公司	氢氧化钙类	1,084.36	0.90%
3	广东琪康实业发展有限公司	氢氧化钙类	853.68	0.71%
4	辽宁邦加钙业有限公司	氢氧化钙类	758.81	0.63%
5	深圳市鑫洋实业有限公司	氨水类	711.30	0.59%
合计			4,895.49	4.06%

(2) 报告期内直接材料的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

报告期内发行人直接材料前五大供应商较为稳定，变动情况如下：

变动供应商	变动情况	变动原因
本溪市三合钙粉有限公司	新增供应商	正常招投标更换供应商
广州鑫材科技有限公司	新增供应商	业务需要，采购量变动
广东琪康实业发展有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

变动供应商	变动情况	变动原因
辽宁邦加钙业有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
本溪市三合钙粉有限公司	2009-03-02	1,000 万人民币	否	刘锡学	氢氧化钙、氧化钙、碳酸钙的研发、生产、贸易
广州鑫材科技有限公司	2021-08-31	337.0787 万人民币	否	李晓明	化工、环保领域的吸附及净化新材料的研发、运用、推广等经营活动
广东琪康实业发展有限公司	2002-04-30	5,000 万人民币	否	张国华	化工原料、水处理材料、水处理设备、线路板制程药水、有色金属加工、销售
辽宁邦加钙业有限公司	2018-01-05	1,000 万人民币	否	张姝	氢氧化钙、氧化钙、重质碳酸钙生产及销售

2、工程设备

(1) 工程设备的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保工程设备的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	湖南省工业设备安装有限公司	工程、设备	16,369.24	9.99%
2	福建省工业设备安装有限公司	工程、设备	4,668.40	2.85%
3	瀚蓝工程技术有限公司	工程、设备	3,856.32	2.35%
4	南通万达能源动力科技有限公司	工程、设备	3,533.50	2.16%
5	广东沃特环保科技有限公司	工程、设备	2,865.40	1.75%
合计			31,292.86	19.10%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东省正东建设有限公司	工程	4,845.30	4.01%
2	南通万达能源动力科技有限公司	设备购置、安装	2,757.29	2.28%

3	重庆绿能市政工程有限公司	工程施工	2,302.97	1.90%
4	广东沃特环保科技有限公司	工程、设备	1,564.82	1.29%
5	湖南省工业设备安装有限公司	工程、设备	1,476.65	1.22%
合计			12,947.03	10.70%

（2）报告期内工程设备的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

报告期内发行人工程前五大供应商较为稳定，变动情况如下：

变动供应商	变动情况	变动原因
福建省工业设备安装有限公司	新增供应商	百色项目工程款
瀚蓝工程技术有限公司	新增供应商	百色项目工程款
重庆绿能市政工程有限公司	减少供应商	黔西南项目填埋场工程 2024 年已完工
广东省正东建设有限公司	减少供应商	仲恺项目 2024 年已完工

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
福建省工业设备安装有限公司	1996-04-09	50,000 万人民币	否	福建省人民政府国有资产监督管理委员会	建设工程施工；工程管理服务；
瀚蓝工程技术有限公司	2014-02-14	5,000 万人民币	是	佛山市南海区国有资产监督管理局	建设工程施工；工程管理服务；
重庆绿能市政工程有限公司	2013-07-01	4,066 万人民币	否	程运清	建设工程施工、城市生活垃圾处理等许可项目及固体废物治理、污水处理等一般项目
广东省正东建设有限公司	2011-05-06	4,200 万人民币	否	陈建平	工程建设

3、备品备件

（1）备品备件的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保备品备件的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东虎柏机电有限公司	备品备件	2,106.16	1.29%

2	广东粤盛工业有限公司	备品备件	1,752.74	1.07%
3	重庆三峰卡万塔环境产业有限公司	备品备件	1,246.77	0.76%
4	东莞市前进五金机电经营部	备品备件	713.91	0.44%
5	东莞市八闽机电设备有限公司	备品备件	606.54	0.37%
合计			6,426.12	3.93%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东虎柏机电有限公司	备品备件	1,395.97	1.15%
2	广东粤盛工业有限公司	备品备件	1,388.50	1.15%
3	重庆三峰卡万塔环境产业有限公司	备品备件	537.19	0.44%
4	东莞市八闽机电设备有限公司	备品备件	525.18	0.43%
5	盐城市华力电站锅炉设备有限公司	备品备件	405.78	0.34%
合计			4,252.62	3.51%

(2) 报告期内备品备件的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

变动供应商	变动情况	变动原因
东莞市前进五金机电经营部	新增供应商	业务需要，采购量变动
盐城市华力电站锅炉设备有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
东莞市前进五金机电经营部	2000-01-11	25 万人民币	否	杜德明	批发、零售:五金机电、模具配件、水电器材、日用杂品、橡胶、塑料制品、罐装润滑油
盐城市华力电站锅炉设备有限公司	2009-07-20	1,180 万人民币	否	吉同欣	电站锅炉设备、辅机、水处理设备、脱硫设备、减温减压装置、化工机械、除尘设备、环保设备制造、维修、安装，防腐保温工程施工。

4、检修维护费

(1) 检修维护费的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保检修维护费的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	宜兴市中电耐磨耐火科技有限公司	锅炉筑炉保温、检修	2,185.84	1.33%
2	湖南湘安运维科技有限公司	锅炉检修	1,939.18	1.18%
3	深圳市合力机电有限公司	锅炉检修	1,884.29	1.15%
4	哈尔滨现岱智能装备制造有限公司	锅炉检修、脚手架搭建	1,840.36	1.12%
5	江苏金马工程有限公司	锅炉检修	1,124.49	0.69%
合计			8,974.16	5.47%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	湖南湘安运维科技有限公司	锅炉检修	1,923.94	1.59%
2	深圳市合力机电有限公司	锅炉检修	1,756.36	1.45%
3	宜兴市中电耐磨耐火科技有限公司	锅炉筑炉保温、检修	1,614.12	1.33%
4	东莞市新桥建筑工程有限公司	脚手架搭建	772.51	0.64%
5	江苏金马工程有限公司	锅炉检修	634.03	0.52%
合计			6,700.96	5.53%

(2) 报告期内检修维护费的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

变动供应商	变动情况	变动原因
哈尔滨现岱智能装备制造有限公司	新增供应商	业务需要，采购量变动
东莞市新桥建筑工程有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
哈尔滨现岱智能装备制造有限公司	2020-07-28	4,000 万人民币	否	李红	锅炉吹灰设备制造、修理
东莞市新桥建筑工程有限公司	2015-11-23	1,000 万人民币	否	郭广桥	土建装修工程、机电工程、承电安装工程、模板脚手架工程；防锈防腐工程施工。

5、废物处置费

(1) 废物处置费的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保废物处置费的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	东莞市新东粤环保实业有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化填埋处置药剂费	10,126.74	6.18%
2	天津壹鸣环境科技股份有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	3,373.66	2.06%
3	重庆绿能市政工程有限公司	飞灰填埋处置、飞灰填埋运营费	2,479.82	1.51%
4	成都恒鑫和环保科技有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	1,245.39	0.76%
5	广东粤滢环保科技有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	1,225.46	0.75%
合计			18,451.07	11.26%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	东莞市新东粤环保实业有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化填埋处置药剂费	8,799.32	7.27%
2	天津壹鸣环境科技股份有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	1,583.88	1.31%
3	重庆绿能市政工程有限公司	飞灰填埋处置、飞灰填埋运营费	1,316.99	1.09%
4	广东粤滢环保科技有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	1,100.70	0.91%
5	广东粤盛工业有限公司	辅工劳务费、飞灰稳定化处置药剂费	631.46	0.52%
合计			13,432.35	11.10%

(2) 报告期内废物处置费的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

变动供应商	变动情况	变动原因
成都恒鑫和环保科技有限公司	增加供应商	业务需要，采购量变动

变动供应商	变动情况	变动原因
广东粤盛工业有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
成都恒鑫和环保科技有限公司	2015-11-30	2,000 万人民币	否	何佑铭	垃圾发电、飞灰重金属治理
广东粤盛工业有限公司	2020-10-29	1,200 万人民币	否	陈柏宁	水资源循环利用和垃圾焚烧发电厂备品备件、净化材料、机电化设备、仪器、仪表设备、节能产品的供应

6、环保检测费

(1) 环保检测费的主要供应商名称、采购内容、采购金额及其占比

报告期内，粤丰环保环保检测费的主要供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东德量环保科技有限公司	环保检测	3,298.30	2.01%
2	广州普诺环境检测技术服务有限公司	环保检测	1,233.23	0.75%
3	广东万为控制技术有限公司	环保检测	305.96	0.19%
4	东莞市佳明环保科技有限公司	环保检测	93.85	0.06%
5	河北华测检测服务有限公司	环保检测	75.53	0.05%
合计			5,006.87	3.06%
2024 年度				
序号	供应商名称	采购内容	采购额	占年度采购额比例
1	广东德量环保科技有限公司	环保检测	2,418.77	2.00%
2	广州普诺环境检测技术服务有限公司	环保检测	1,091.12	0.90%
3	广东万为控制技术有限公司	环保检测	279.66	0.23%
4	东莞市佳明环保科技有限公司	环保检测	99.01	0.08%
5	广东如洛环境工程服务有限公司	环保检测	48.14	0.04%
合计			3,936.70	3.25%

(2) 报告期内环保检测费的主要供应商变化的原因，相关供应商的基本情况

变动供应商	变动情况	变动原因
河北华测检测服务有限公司	增加供应商	正常招投标更换供应商
广东如洛环境工程服务有限公司	减少供应商	业务需要，采购量变动

相关供应商的基本情况如下表所示：

变动供应商	成立时间	注册资本	是否关联方	实际控制人	主营业务
河北华测检测服务有限公司	2015-09-18	1,800 万人民币	否	万峰	检测
广东如洛环境工程服务有限公司	2017-06-26	1,000 万人民币	否	李冬云	环保行业检测

(二) 固废业务和环卫业务特许经营权等无形资产和固定资产的初始计量，折旧与摊销方法、年限及确定依据，报告期内计入成本费用的金额

1、固定资产的初始计量，折旧方法、年限及确定依据

(1) 固定资产的初始计量

报告期各期末，粤丰环保固定资产主要系政府采购模式下垃圾焚烧发电项目相关的房屋及建筑物和机器设备等。

报告期内，粤丰环保按照《企业会计准则第 4 号——固定资产》的规定对固定资产进行初始计量：对于外购的固定资产，根据外购固定资产的成本，包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等作为固定资产的初始计量成本；对于自行建造固定资产，根据由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成，作为固定资产的初始计量成本；对于以出包方式建造固定资产，其成本由建造该项固定资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成，包括发生的建筑工程支出、安装工程支出以及需分摊计入各固定资产价值的待摊支出。

(2) 固定资产的折旧方法、年限及确定依据

报告期内，公司按照《企业会计准则第 4 号——固定资产》第十七条的规定，根据与固定资产有关的经济利益预期实现方式，以其使用效能为基础估计固定资

产的预期使用年限作为相关资产折旧年限。公司在估计相关资产预期产生经济利益的期间、结合同行业可比公司固定资产折旧的会计政策的分析下确定相关资产的折旧年限。

固定资产折旧采用直线法平均计算，并按固定资产类别的原价、估计经济使用年限及预计残值确定其折旧率。固定资产折旧政策如下：

类别	使用年限	年折旧率	净残值率
房屋及建筑物	20-25	3.80%-5.00%	0-5%
构筑物及其他辅助设施	10	9.50%-10.00%	0-5%
机器设备	10-20	4.75%-10%	0-5%
运输设备	5-8	11.88%-20.00%	0-5%
电子及其他设备	3-5	19%-33.33%	0-5%

公司固定资产主要为政府采购模式下垃圾焚烧发电项目相关的房屋及建筑物和机器设备等。其中，房屋及建筑物折旧年限为 20-25 年，符合一般生产企业的规定，其余机器设备类折旧年限均在 10-20 年，与其设计寿命接近。

2、无形资产的初始计量，摊销方法、年限及确定依据

（1）无形资产的初始计量

报告期各期末，粤丰环保的无形资产主要为垃圾焚烧发电厂相关的特许经营权以及土地使用权。

2021 年 1 月财政部发布《企业会计准则解释第 14 号》同时废除《企业会计准则解释第 2 号》（财会〔2008〕11 号）中关于“五、企业采用建设经营移交方式（BOT）参与公共基础设施建设业务应当如何处理”的内容，对 PPP 项目合同作出新的规定：社会资本方根据 PPP 项目合同约定，在项目运营期间，有权向获取公共产品和服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，应当在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时，将相关 PPP 项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产，并按照《企业会计准则第 6 号——无形资产》的规定进行会计处理。

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》第十二条，无形资产应当按照成本进行初始计量。其中，企业合并取得的无形资产的成本，应当按照《企业会计

准则第 20 号——企业合并》确定。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第六条、第十二条和第十三条，对于同一控制下企业合并，合并方在企业合并中取得的资产和负债，应当按照合并日在被合并方的账面价值计量；对于非同一控制下企业合并，购买方在购买日对作为企业合并对价付出的资产、发生或承担的负债应当按照公允价值计量，并在购买日应当对合并成本进行分配，确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。

根据以上会计准则规定，粤丰环保无形资产的初始计量方法如下所示：

类别	初始计量方法
非同控取得的无形资产	根据评估报告识别并确认无形资产初始计量金额
原始取得的无形资产	针对原始取得的除 BOT 特许经营权外的无形资产，按照成本进行计量（注 1）； 针对 BOT 特许经营权，公司考虑市场情况、行业平均毛利水平等因素确认 BOT 建造服务的单独售价，基于以上售价确认 BOT 特许经营权的初始计量金额。

注 1：粤丰环保对于支付对价取得的土地使用权，取得成本金额能够可靠计量，均计入“无形资产-土地使用权”科目；对于租赁使用的土地则按照租赁期摊销计入成本。特许经营权模式下，其他通过无偿授权使用的土地，无需入账。

（2）无形资产的初始计量，摊销方法、年限及确定依据

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》第十六条，企业应当于取得无形资产时分析判断其使用寿命。无形资产的使用寿命为有限的，应当估计该使用寿命的年限或者构成使用寿命的产量等类似计量单位数量；无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，应当视为使用寿命不确定的无形资产。源自合同性权利或其他法定权利取得的无形资产，其使用寿命不应超过合同性权利或其他法定权利的期限。确定依据为企业带来未来经济利益的期限。

粤丰环保各类无形资产的摊销方法、使用寿命的确定依据、残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命的确定依据	残值率（%）
土地使用权	直线法	土地使用证登记年限或特许经营权期限	0.00
特许经营权	直线法	特许经营协议期限	0.00
污染物排放权	直线法	合同规定年限	0.00
软件使用权	直线法	受益期限	0.00

类别	摊销方法	使用寿命的确定依据	残值率（%）
客户关系及合同权益	直线法	受益期限/合同规定年限	0.00
商标及专利	直线法	受益期限/合同规定年限	0.00

3、报告期内固定资产折旧及无形资产摊销计入成本费用情况

2024 年度、2025 年度，固定资产折旧及无形资产摊销计入成本费用的金额情况如下：

单位：万元

资产类别	2025 年度			2024 年度		
	营业成本	管理费用	研发费用	营业成本	管理费用	研发费用
固定资产	11,899.08	1,160.94	183.56	11,698.54	1,160.45	263.41
无形资产	63,199.45	58.02	0.00	64,277.71	149.85	89.71
合计	75,098.53	1,218.96	183.56	75,976.25	1,310.30	353.12

综上，报告期内粤丰环保固定资产折旧及无形资产摊销计入成本费用总体金额变动较小。

（三）材料支出、废物处置费、检修维护费与垃圾处理量、资产状态是否匹配，料、工、费与处理量或发电量之间的关系

1、材料支出、废物处置费、检修维护费与垃圾处理量、资产状态是否匹配

报告期内标的公司固废项目材料支出、废物处置费、检修维护费与垃圾处理量或发电量的关系如下：

项目	2025 年		2024 年	
	数量	变化	数量	变化
直接材料（万元）	17,831.93	-4.01%	18,577.48	-
废物处置费（万元）	20,320.61	7.22%	18,952.81	-
检修维护费（万元）	20,160.04	7.04%	18,833.36	-
垃圾处理量（万吨）	1,459.85	5.51%	1,383.66	-
发电量（MWh）	5,403,575.47	4.01%	5,195,468.32	-

由上表可见，废物处置费、检修维护费的总体变化幅度与垃圾处理量、发电量的变化幅度匹配。其中，直接材料减少 4.01%，主要系尿素等环保材料市场价

格 2025 年波动下降，降低了项目公司材料成本。此外，报告期各期末，固废项目公司固定资产成新率分别为 42.95%、37.29%，基本符合发电项目公司并网运营以来资产状况。

2、料、工、费与处理量或发电量之间的关系

报告期内料、工、费与处理量的关系如下表所示：

项目	2025 年度	2024 年度
直接材料（万元）	17,831.93	18,577.48
直接人工（万元）	30,204.04	30,189.58
制造费用（万元）	135,878.32	130,425.42
垃圾处理量（万吨）	1,459.85	1,383.66
发电量（MWh）	5,403,575.47	5,195,468.32
吨处理量耗用的直接材料（元）	12.21	13.43
吨处理量耗用的直接人工（元）	20.69	21.82
吨处理量耗用的制造费用（元）	93.08	94.26
吨垃圾发电量（kWh/t）	370.15	375.49

注 1：制造费用系营业成本（固废业务）扣除直接材料、直接人工后的金额；

由上表可见，吨处理量耗用的料、工、费以及吨垃圾发电量在报告期内波动不大，2025 年度吨处理量耗用的料、工、费相较 2024 年均有所下降，一方面系环保物料市场价格下降，另一方面系 2025 年垃圾处理量有所上升，规模效应体现，单位成本有所拉低。

（四）固废业务和环卫业务成本结构及变动，毛利率情况，与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

1、固废业务成本结构及变动情况

报告期内，固废业务成本结构及变动如下：

单位：万元

项目	2025 年			2024 年	
	金额	占比	变动	金额	占比
折旧与摊销	71,924.19	39.11%	-0.79%	72,495.02	40.46%
直接人工	30,204.04	16.42%	0.05%	30,189.58	16.85%

项目	2025 年			2024 年	
	金额	占比	变动	金额	占比
废物处置费	20,320.61	11.05%	7.22%	18,952.81	10.58%
直接材料	17,831.93	9.70%	-4.01%	18,577.48	10.37%
检修维护费	20,160.04	10.96%	7.04%	18,833.36	10.51%
安全生产及检测检验费	10,255.27	5.58%	5.43%	9,726.85	5.43%
其他	13,218.21	7.18%	26.89%	10,417.38	5.80%
合计	183,914.29	100.00%	2.64%	179,192.48	100.00%

报告期内，粤丰环保固废业务项目运营成本主要包括折旧与摊销、直接人工、废物处置费、直接材料和检修维护费等，合计占比分别为 88.77%和 87.24%。

（1）折旧与摊销

2024 年及 2025 年，粤丰环保的折旧与摊销成本分别为 72,495.02 万元和 71,924.19 万元，占项目运营成本的比例分别为 40.46%和 39.11%。

折旧与摊销成本主要系垃圾焚烧电厂项目计提的无形资产摊销及固定资产折旧。垃圾焚烧发电行业为资金密集型行业，垃圾焚烧发电项目具有投资规模大、回收周期长等特点。报告期内，粤丰环保未有新项目投产，折旧与摊销基本稳定。

（2）直接人工

2024 年及 2025 年，粤丰环保的直接人工分别为 30,189.58 万元和 30,204.04 万元，占项目运营成本的比例分别为 16.85%和 16.42%。

随着大部分垃圾焚烧发电厂项目由建设期步入稳定运营期，报告期内，粤丰环保生产运营人员逐渐成熟平稳，直接人工成本基本稳定。

（3）废物处置费

2024 年及 2025 年，粤丰环保的废物处置费分别为 18,952.81 万元和 20,320.61 万元，占项目运营成本的比例分别为 10.58%和 11.05%。

粤丰环保废物处置费主要由飞灰处置稳定固化费用、飞灰稳定固化后填埋费用、水处理费用、渗滤液处置费用等构成。2025 年粤丰环保废物处置费同比增长 7.22%，主要系部分项目公司入厂垃圾量增长，导致飞灰产生率增高，飞灰处

置成本同步提高。

(4) 直接材料

材料成本主要系垃圾焚烧电厂项目在垃圾处理过程中耗费的氨水、石灰、活性炭、螯合剂等原材料。2024 年及 2025 年，粤丰环保的直接材料分别为 18,577.48 万元和 17,831.93 万元，占项目运营成本的比例分别为 10.37%和 9.70%。

2025 年粤丰环保直接材料成本同比下降，主要系尿素等环保材料市场价格波动下降，带动项目公司材料成本降低。

(5) 检修维护费

检修维护费系为维持垃圾焚烧电厂项目设备的持续良好运转，对部分设备进行的设备检修和维护成本等。2024 年及 2025 年，粤丰环保的检修维护费分别为 18,833.36 万元和 20,160.04 万元，占项目运营成本的比例分别为 10.51%和 10.96%。

2025 年粤丰环保检修维护费同比增长，主要系部分项目资产进入维护经营期，因设备老化、经营负荷、炉排磨损等情况，需要检修维护和更换所致。

2、固废业务成本结构及变动，与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

报告期内，粤丰环保固废业务成本结构与有单独披露相关业务成本结构的同行业可比公司对比情况如下：

项目	2025 年			
	绿色动力	节能环境	平均值	粤丰环保
折旧与摊销	26.12%	43.00%	34.56%	39.11%
直接人工	20.78%	16.06%	18.42%	16.42%
废物处置费	12.49%	5.43%	8.96%	11.05%
直接材料	15.38%	10.60%	12.99%	9.70%
检修维护费	11.58%	14.02%	12.80%	10.96%
其他	13.65%	10.89%	12.27%	7.18%
安全生产及检测检验费	未披露	未披露	未披露	5.58%
合计	100.00%	100.00%	-	100.00%

注：数据来源各公司披露年报；绿色动力无废物处置费明细，以“环境保护费”替代。节能

环境废物处置费仅披露飞灰处置费且占比为占总成本比例。

项目	2024 年			
	绿色动力	节能环境	平均值	粤丰环保
折旧与摊销	26.23%	40.96%	33.60%	40.46%
直接人工	20.73%	13.43%	17.08%	16.85%
废物处置费	13.85%	6.16%	10.01%	10.58%
直接材料	18.35%	12.52%	15.44%	10.37%
检修维护费	7.31%	14.16%	10.74%	10.51%
其他	13.53%	12.77%	13.15%	5.80%
安全生产及检测检验费	未披露	未披露	未披露	5.43%
合计	100.00%	100.00%	-	100.00%

注：数据来源各公司披露年报；绿色动力无废物处置费明细，以“环境保护费”替代。节能环境废物处置费仅披露飞灰处置费且占比为占总成本比例。

由上表可见，同行业可比公司的固废成本构成与粤丰环保无重大差异，均以折旧与摊销、直接人工、直接材料和检修维护费为主。

3、环卫业务成本结构及变动情况

报告期内，环卫业务成本结构及变动如下：

单位：万元

项目	2025 年			2024 年	
	金额	占比	变动	金额	占比
直接人工	11,974.30	52.45%	-1.79%	12,193.11	53.25%
折旧与摊销	3,627.95	15.89%	4.21%	3,481.23	15.20%
车辆费用	2,450.33	10.73%	-21.59%	3,124.96	13.65%
其他	4,775.87	20.93%	16.59%	4,096.47	17.90%
合计	22,828.45	100.00%	-0.29%	22,895.77	100.00%

报告期内环卫业务成本的主要构成为直接人工、折旧与摊销和车辆费用，合计占比分别为 82.10%和 79.07%。

(1) 直接人工

2024 年及 2025 年，粤丰环保环卫业务的直接人工分别为 12,193.11 万元和 11,974.30 万元，占项目运营成本的比例分别为 53.25%和 52.45%。报告期内，随

着部分环卫业务的结束，需要的环卫工人人数下降，导致项目直接人工成本略有下降。

(2) 折旧与摊销

2024 年及 2025 年，粤丰环保环卫业务的折旧与摊销分别为 3,481.23 万元和 3,627.95 万元，占项目运营成本的比例分别为 15.20%和 15.89%。折旧与摊销成本主要系环卫运输设备计提的固定资产折旧。

(3) 车辆费用

2024 年及 2025 年，粤丰环保环卫业务的车辆费用为 3,124.96 万元和 2,450.33 万元。车辆费用主要是收运车辆的油费、检修费用。由于 2025 年汽油、柴油价格较 2024 年降低，2025 年的车辆费用同比有所降低。随着部分项目到期后结束，项目相关车辆费用也呈下降趋势。

(4) 其他

2024 年及 2025 年，粤丰环保环卫业务的其他费用为 4,096.47 万元和 4,775.87 万元。主要同比增长原因为 2025 年部分新增项目导致外委费用增加。

4、环卫业务成本结构及变动，与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

同行业可比公司环卫业务皆占总成本比重较小，且并非详细披露。经查询，粤丰环保环卫业务成本结构占比与环卫行业的其他上市公司的成本结构占比对比情况如下：

项目	2025 年				
	侨银股份	福龙马	玉禾田	平均值	粤丰环保
直接人工	67.23%	68.35%	61.24%	65.61%	52.45%
折旧与摊销	8.57%	19.43%	5.86%	11.29%	15.89%
车辆费用	14.02%	未披露	10.74%	12.38%	10.73%
其他	10.18%	12.22%	22.16%	14.85%	20.93%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	——	100.00%

注：数据来源各公司披露年报；福龙马无折旧与摊销明细，以“机械成本”替代。

项目	2024 年				
	侨银股份	福龙马	玉禾田	平均值	粤丰环保
直接人工	64.35%	69.14%	60.96%	64.82%	53.25%
折旧与摊销	9.89%	19.17%	5.31%	11.46%	15.20%
车辆费用	15.65%	未披露	11.71%	13.68%	13.65%
其他	10.11%	11.69%	22.02%	14.60%	17.90%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	——	100.00%

注：数据来源各公司披露年报；福龙马无折旧与摊销明细，以“机械成本”替代。

由上表可见，环卫业务上市公司的业务成本构成与粤丰环保无重大差异，均以折旧与摊销、直接人工和车辆费用为主。

5、固废业务、环卫业务毛利率情况，与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

（1）固废业务、环卫业务毛利率情况

报告期内固废业务与环卫业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度			2024 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
固废业务	341,332.96	183,914.28	46.12%	332,299.51	179,192.48	46.08%
环卫业务	33,531.50	22,828.45	31.92%	33,109.03	22,895.77	30.85%

报告期内，粤丰环保固废业务毛利率分别为 46.08%和 46.12%，相对稳定。粤丰环保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。粤丰环保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。

报告期内，粤丰环保环卫业务毛利率分别为 30.85%和 31.92%，基本保持稳定。

（2）固废业务毛利率与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

报告期内，粤丰环保固废业务毛利率与同行业可比上市公司同类业务毛利率对比数据如下：

证券代码	公司名称	2025 年度	2024 年度
601200.SH	上海环境-环保项目建造及运营	33.35%	33.20%
300140.SZ	节能环境-固废综合处理	40.49%	40.00%
601330.SH	绿色动力-固废处理	46.67%	45.85%
300867.SZ	圣元环保-垃圾焚烧收入（含售电、售热、售蒸汽）	41.35%	41.29%
301175.SZ	中科环保-生活类垃圾处理业务	50.28%	50.05%
601033.SH	永兴股份-项目运营	40.94%	41.69%
平均值		42.18%	42.01%
粤丰环保-固废业务		46.12%	46.08%

注：数据源于可比公司年报

报告期内，粤丰环保固废业务毛利率分别为 46.08%和 46.12%，高于行业平均水平，主要系同行业上市公司中，上海环境“环保项目建造及运营”包含了项目建造业务拉低了毛利率，若剔除业务结构口径差异较大的上海环境，其他同行业公司平均毛利率为 43.78%、43.95%，与粤丰环保固废业务毛利率差异较小。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、垃圾处理量受区位因素影响，粤丰环保项目主要集中在华南经济发达地区，长期深耕垃圾焚烧发电领域，具备较强的运营管理能力和区位优势，因此报告期内固废业务毛利率水平相对较高且保持基本稳定，具备可持续性。

（3）环卫业务毛利率与同行业可比公司相同或相似业务是否存在较大差异

同行业可比公司环卫业务占总成本比重较小，且并非均详细披露。经查询，粤丰环保的环卫业务毛利率与环卫行业的其他上市公司的对比情况如下：

证券代码	公司名称	2025 年度	2024 年度
002973.SZ	侨银股份-城乡环卫保洁	27.74%	27.12%
603686.SH	福龙马-环境生态产业运营	21.92%	21.77%
300815.SZ	玉禾田-城市运营	23.87%	26.22%
平均值		24.51%	25.04%
粤丰环保-环卫业务		31.92%	30.85%

注：数据源于相关公司年报

报告期内，粤丰环保环卫业务毛利率高于同行业平均水平，主要系其项目精细化运营及成本管控能力较强；同时，不同企业在服务内容、合同定价及项目区域等方面存在差异，相关毛利率不存在重大异常。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问及会计师执行了以下核查程序：

1、获取报告期内采购明细表，分析报告期内各类采购的主要供应商，了解相关供应商的基本情况及其变动原因；

2、获取报告期内固定资产、无形资产明细；访谈粤丰环保财务相关人员，了解粤丰环保固定资产及无形资产折旧摊销政策、变动的情况及原因，初始成本确认方法和入账依据；

3、获取公司资产清单，检查固定资产及无形资产分摊到各个成本费用的情况；

4、查阅焚烧发电项目的生产日报表、材料进销存记录、材料领用单等资料，比较分析主要原材料耗用与垃圾处理量的配比情况；

5、获取公司资产清单，计算资产成新率并分析与维护支出的关系；

6、获取了粤丰环保收入成本明细表，分析其业务成本构成及变化情况，查阅了业务成本明细，分析粤丰环保主要项目毛利率变化原因；

7、查阅同行业可比公司成本结构变动及毛利率情况，分析可比公司与粤丰环保成本结构变动及毛利率差异原因。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、报告期内各类采购供应商变化的原因合理。

2、无形资产、固定资产的初始计量，折旧与摊销方法、年限及确定依据合

理；各报告期计入成本费用的折旧与摊销变动较小。

3、料工费、废物处置费、检修维护费的总体变化幅度与垃圾处理量、发电量的变化幅度匹配；各报告期末固废项目公司固定资产成新率基本符合发电项目公司并网运营以来资产状况。

4、各期成本结构及变化情况与粤丰环保业务模式相匹配；粤丰环保具备较强的运营管理能力和区位优势，报告期内毛利率情况保持较高水平且基本稳定，与同行业可比公司不存在重大差异。

（三）对供应商核查的抽样方法，函证、走访等核查方式的比例、过程和结论

1、供应商核查的抽样方法

在确定供应商核查抽样方案时，综合考虑粤丰环保的采购业务规模、供应商结构特征、风险评估结果及重要性水平，主要按交易金额确定核查范围；同时向期末余额较大或长期挂账的供应商倾斜抽取权重，强化风险针对性；确保样本兼具规模代表性、风险针对性和统计有效性。

2、执行函证程序的过程、比例和结论

全程保持对函证的控制，包括函证对象的选取、函证制作、函证发出及函证收回均保持独立性。询证函发出时，中介机构在中介办公室所在地独立发函并截取函证物流信息进行比对；函证回函后核对函件上的名称、地址是否与询证函中记载一致并查询物流信息进行比对。

报告期内供应商函证情况如下：

单位：万元

项目		2025 年度	2024 年度
采购总额（A）		163,843.20	120,955.04
发函	发函数量（份）	530	
	发函金额（B）	91,799.18	76,654.40
	发函比例（C=B/A）	56.03%	63.37%
回函	回函可确认金额（D）	65,880.44	56,779.81

项目		2025 年度	2024 年度
	回函可确认比例 (E=D/A)	40.21%	46.94%
替代程序	替代程序金额 (F)	16,185.19	15,874.23
	替代程序确认比例 (G=F/A)	9.88%	13.12%

(续上表)

项目		2025 年度	2024 年度
应付账款余额 (A)		112,326.04	130,047.86
发函	发函数量 (份)	621	
	发函金额 (B)	78,112.81	97,200.33
	发函比例 (C=B/A)	69.54%	74.74%
回函	回函可确认金额 (D)	58,355.75	59,913.37
	回函可确认比例 (E=D/A)	51.95%	46.07%
替代程序	替代程序金额 (F)	18,071.58	33,532.23
	替代程序确认比例 (G=F/A)	16.09%	25.78%

针对未回函的供应商，通过核查采购合同、入库单据、结算单、对账单、付款凭证及期后结算记录等支持性文件执行替代测试，以验证交易的真实性与完整性。

针对回函存在差异的供应商，已分析差异性质，区分因入账时间性差异、双方记账口径不一致或单据传递滞后等客观原因所致的情形，获取差异调节表及佐证依据。

经替代测试与差异调节，未发现影响交易真实性与款项余额准确性的重大异常。综上，函证程序执行有效，供应商采购金额与往来款余额可以确认。

3、实施走访程序的过程、比例和结论

针对粤丰环保报告期内主要供应商，我们采用现场实地走访与视频访谈相结合的方式执行了供应商访谈核查程序。核查前，我们综合考量采购金额、风险特征及地域分布等因素确定访谈对象及适用方式，优先安排金额重大或存在风险特征的供应商实施现场走访，对客观条件受限的供应商采用视频访谈予以补充，由项目组统一编制访谈提纲，并通过公开信息渠道提前核查供应商工商信息及经营状态，识别潜在关联关系及异常迹象。

现场走访中，核验被访谈人身份并实地观察供应商的生产经营场所、仓储条件及实际经营状态，评估其供货能力与交易规模的匹配性，按提纲逐项询问并同步查阅合同、结算凭证及出入库单据等原始文件，访谈记录由被访谈人签字盖章确认。视频访谈中，核验被访谈人身份证件及授权文件，通过视频展示供应商办公及生产经营场所，利用实时共享功能查验关键业务凭证，访谈记录经被访谈人签字盖章后回传存档。

访谈结束后，我们将访谈获取的信息与采购记录、合同条款、付款凭证及函证回函进行交叉比对，核实一致性，对视频访谈因无法实地观察的局限性通过补充获取第三方销售佐证、核对市场价格及物流单据等方式予以弥补，所有访谈底稿、身份核验文件、现场影像及视频录像等证据均完整归档保存。

报告期内供应商现场走访情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
采购总额	163,843.20	120,955.04
供应商现场走访金额	91,666.87	62,633.81
供应商现场走访比例	55.95%	51.78%

经核查，独立财务顾问、会计师认为粤丰环保报告期内主要供应商具备真实经营主体和正常经营状态，采购交易具有真实商业背景和合理商业逻辑，交易价格公允，不存在未披露的关联关系或特殊利益安排，采购交易真实、完整、准确。

11. 关于粤丰环保长期资产与减值

根据申报材料：（1）报告期各期末，粤丰环保无形资产账面价值分别为 1,363,706.75 万元和 1,334,059.28 万元，主要为特许经营权、土地使用权等；（2）固定资产账面价值分别为 85,990.50 万元和 74,622.32 万元，包括房屋建筑物、机器设备等；（3）报告期各期末，粤丰环保特许经营权资产减值金额分别为 22,067.31 万元和 47,419.87 万元，主要系报告期标的公司部分垃圾焚烧发电项目运营指标不及预期，涉及项目公司营口粤丰电力环保有限公司、祥云盛运环保电力有限公司和保定易县粤丰环保电力有限公司；除上述项目公司外，报告期还有 5 个项目公司存在亏损，但未对特许经营权资产计提减值准备；（4）报告期各期末，粤丰环保商誉账面价值分别为 18,392.41 万元和 14,221.83 万元；2025 年末，粤丰环保对收购四川佳洁园形成的商誉账面余额 4,170.58 万元全额计提减值准备。

请公司披露：（1）各项特许经营权的取得方式、合法合规性，是否存在特许经营权合同被撤销或提前终止的风险及对粤丰环保业绩的影响；（2）各项特许经营权的初始确认时点、确认金额及依据，土地使用权的来源、取得时间、入账价值、评估情况等，特许经营权及土地使用权的摊销年限及方法与同行业公司是否存在差异及合理性；无形资产减值测试的方法与结果，减值准备计提的充分性；（3）主要固定资产的取得方式、初始成本确认方法、支付对象和确认金额，各期主要机器设备的种类、构成明细、主要用途和账面价值；（4）亏损项目公司涉及的特许经营权未计提减值准备的原因，减值准备计提是否充分；（5）粤丰环保商誉的形成过程，确认和计量的准确性；结合四川佳洁园的经营状况和主要财务指标，说明商誉全额计提减值的原因；（6）特许经营权、商誉减值测试时的假设、减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性；特许经营权资产减值测试、商誉减值测试、本次交易收益法评估预测，三者所用假设及核心参数的对比情况，是否差异及原因。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请公司披露

（一）各项特许经营权的取得方式、合法合规性，是否存在特许经营权合同被撤销或提前终止的风险及对粤丰环保业绩的影响

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保及其控股子公司取得特许经营权的方式及合规性情况如下：

序号	公司名称	特许经营权取得方式	合法合规性
1	湛江市粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
2	保定易县粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
3	惠州仲恺粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
4	泰州粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
5	德宏粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
6	信宜粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
7	营口粤丰电力环保有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
8	东莞粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
9	茂名粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
10	中山市广业龙澄环保有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。

序号	公司名称	特许经营权取得方式	合法合规性
11	徐闻粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
12	靖江粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
13	北流粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
14	黔东南州黎平粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
15	陆丰粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
16	保定粤丰科维环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
17	惠州惠东粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
18	百色粤丰科维电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
19	韶关粤丰环保电力有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
20	易县粤丰揽悦城市服务有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
21	砀山粤丰佳洁园城市环境服务有限公司	招投标	通过招投标方式取得特许经营权，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
22	临汾粤丰环保电力有限公司	竞争性磋商	根据临汾市政府工程建设事务管理局、山西省国际招标有限公司于 2019 年 7 月 30 日核发的《成交通知书》，临汾市环境产业园区生活垃圾焚烧发电及餐厨垃圾处理 PPP 项目采用竞争性磋商方

序号	公司名称	特许经营权取得方式	合法合规性
			式进行采购，经规定的采购程序，采购人确定粤丰科维环保投资（广东）有限公司为项目的成交供应商。竞争性磋商方式授予符合《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
23	祥云盛运环保电力有限公司	竞争性谈判	2016年5月27日，祥云县人民政府与安徽盛运环保（集团）股份有限公司（以下简称“安徽盛运环保”）签署《祥云县生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，将祥云县生活垃圾焚烧发电项目的特许经营权授予安徽盛运环保。 由于安徽盛运环保未能按计划实施项目，项目长期停滞。为快速推进项目实施，祥云县人民政府经过实地考察、考核比选和磋商谈判，确定浙江伟明环保股份有限公司和粤丰环保为合格意向投资人。经谈判协商，祥云县人民政府最终选择粤丰科维作为项目的承接人。竞争性谈判方式授予符合《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。
24	来宾粤丰环保电力有限公司	政府直接授予	2004年10月，来宾市市政管理局对有意投资建设、运营、维护城市生活垃圾处理项目的企业进行了考察，经过来宾市人民政府批准，确定福建中安通用能源环保股份有限公司、北京中科通用能源环保有限公司为特许经营项目的投资人，组建项目公司。 2005年1月19日，福建中安通用能源环保股份有限公司、北京中科通用能源环保有限公司设立项目公司来宾粤丰环保电力有限公司（曾用名：来宾中科环保电力有限公司，以下简称“来宾粤丰”）。 来宾市城市管理局由来宾市人民政府授权作为监管主体，依照法律法规和特许经营协议，负责辖区生活垃圾焚烧发电厂运营的监督管理。 根据来宾市城市管理局2026年6月5日出具的《关于来宾市城市生活垃圾处理特许经营权授予有关情况的说明》，来宾市市政管理局与来宾中科环保电力有限公司（后经股权收购变更为来宾粤丰环保电力有限公司）签订的特许经营权合法存续，正常履行。
25	清远市中田新能源有限公司	政府直接授予	2008年6月6日，经清远市政府授权，原清远市市政房产管理局与清远中田（曾用名：东莞市坤元投资有限公司）签订了《清远市生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，授予清远中田在特许经营期内进行清远市生活垃圾焚烧发电项目的融资、建设、运营和维护并取得垃圾处理服务费的独家权利。 清远市环境卫生综合处理事务中心为清远市城市管理和综合执法局直属事业单位，清远市城市管理和综合执法局由清远市人民政府授权作为监管

序号	公司名称	特许经营权取得方式	合法合规性
			主体，依照法律法规和特许经营协议，负责辖区生活垃圾焚烧发电厂运营的监督管理。 根据 2026 年 7 月 13 日对清远市环境卫生综合处理事务中心的《访谈纪要》，清远中田特许经营权协议有效期 30 年，不存在受到清远市城市管理和综合执法局行政处罚或被追究违约责任的情形，清远中田未来遵照《特许经营权协议》及其补充协议履行义务的前提下，不会提前终止特许经营权协议。
26	信丰粤丰环保电力有限公司	政府直接授予	信丰县人民政府决定采用特许经营方式建设信丰县城市生活垃圾焚烧发电 BOT 项目，并授权信丰县城市管理局以招商引资方式选择项目法人。 2012 年 3 月 22 日，信丰县城市管理局与厦门坤跃环保有限公司签订《信丰县生活垃圾焚烧发电项目特许经营权协议》，授予厦门坤跃环保有限公司前述项目的特许经营权。厦门坤跃环保有限公司为实施投资、建设、运营、管理项目而依法设立的项目公司信丰粤丰（曾用名：信丰坤跃环保有限公司）后，由信丰粤丰承继前述《特许经营权协议》项下的权利和义务。 信丰县城市管理局由信丰县人民政府授权作为监管主体，依照法律法规和特许经营协议，负责辖区生活垃圾焚烧发电厂运营的监督管理。 根据信丰县城市管理局 2026 年 6 月 23 日出具的《情况说明》，自《信丰县生活垃圾焚烧发电 BOT 项目特许经营权协议》签署之日起至今，信丰粤丰公司拥有信丰县生活垃圾焚烧发电项目特许经营权，信丰粤丰公司不存在因特许经营权有关事项受到信丰县城市管理局行政处罚或被追究违约责任的情形。信丰粤丰公司在特许经营期内、遵照《信丰县生活垃圾焚烧发电 BOT 项目特许经营权协议》、《信丰县生活垃圾焚烧发电 BOT 项目承继暨补充协议》履行义务的前提下，信丰粤丰公司拥有信丰县生活垃圾焚烧发电项目特许经营权。
27	枣庄中科环保电力有限公司	政府直接授予	2013 年 6 月，枣庄市人民政府和北京中科通用能源环保有限责任公司签署《枣庄市生活垃圾焚烧发电项目投资合作协议书》，约定根据国家有关法律法规，在平等互利、协商一致的基础上，由北京中科通用能源环保有限责任公司新注册合资公司（名称暂定：枣庄中科环保电力有限公司，以下简称“枣庄中科”）负责以 BOT 方式投资建设枣庄市生活垃圾焚烧发电项目。 2015 年 8 月，枣庄市人民政府与枣庄中科签署《中华人民共和国山东省枣庄市生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，授权枣庄中科开展特许经营范围内的可接收垃圾无害化处理特许经营业务。 后续，粤丰环保全资子公司世丰国际投资有限公

序号	公司名称	特许经营权取得方式	合法合规性
			司通过受让枣庄中科多数股权的方式取得枣庄中科的控制权。 枣庄市城市管理局市容环卫科系枣庄市城市管理局内设行政科室，枣庄市城市管理局由枣庄市人民政府授权作为监管主体，依照法律法规和特许经营协议，负责辖区生活垃圾焚烧发电厂运营的监督管理。 根据枣庄市城市管理局市容环卫科于 2026 年 6 月 18 日出具的《说明函》，2018 年 12 月粤丰环保电力有限公司下属的全资子公司世丰国际投资有限公司通过增资扩股方式成为枣庄中科公司控股股东，枣庄中科公司自签署《枣庄市生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》之日起至今持续合法拥有枣庄市生活垃圾焚烧发电项目特许经营权。枣庄中科公司不存在因特许经营权有关事项受到枣庄市城市管理局市容环卫科行政处罚或被追究违约责任的情形。在枣庄中科公司遵照《生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议》履行义务的前提下，在特许经营期内枣庄中科公司持续合法拥有枣庄市生活垃圾焚烧发电项目特许经营权。
28	黔西南粤丰环保电力有限公司	政府直接授予	黔西南州人民政府决定以建设一运营一移交方式（即 BOT 方式）进行兴义生活垃圾焚烧发电厂项目的建设，并通过招商引资方式选定黔西南粤丰作为该项目的实施单位。2011 年 10 月 19 日，黔西南州人民政府与黔西南粤丰签署《兴义城市生活垃圾焚烧发电厂项目特许经营权协议》，授予黔西南粤丰在特许经营期内，独家在行政区域范围内融资、设计、建设、运营和维护项目设施、使用项目用地、并收取垃圾处理服务费及上网售电收取电费的权利。 兴义市综合行政执法局由黔西南州人民政府授权作为监管主体，依照法律法规和特许经营协议，负责辖区生活垃圾焚烧发电厂运营的监督管理。 根据兴义市综合行政执法局于 2026 年 6 月 23 日出具的《说明函》，黔西南粤丰公司不存在因特许经营权有关事项受到兴义市综合行政执法局行政处罚或被追究违约责任的情形。在黔西南粤丰公司遵照《兴义城市生活垃圾焚烧发电厂项目特许经营协议》履行义务的前提下，持续执行与州市政府签订的特许经营相关条例。

住建部于 2004 年 3 月 19 日颁布并于 2004 年 5 月 1 日实施的《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）的规定，市政公用事业主管部门对市政公用事业特许经营项目实施特许经营的，应通过招标程序选择特许经营者。

国家发改委等六部委于 2015 年 4 月 25 日发布《基础设施和公用事业特许经

营管理办法》（2024 年经修订），规定竞争性谈判亦是取得特许经营项目的方式之一，招投标程序不再为取得特许经营权的唯一程序要件。

经核查，截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司合计拥有 28 项特许经营权，其中 21 个系通过招投标方式取得，2 个系通过竞争性谈判方式取得（通过竞争性谈判取得的项目特许经营协议签订时间晚于基础设施和公用事业特许经营管理办法》发布时间），因此上述 23 个通过招投标或竞争性谈判取得特许经营权的项目均符合《市政公用事业特许经营管理办法》《基础设施和公用事业特许经营管理办法》的程序要求。

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司存在 5 项通过政府直接授予特许经营权的情形，相关情况如下：

1、特许经营权未通过招投标或竞争性谈判方式取得的原因

相关特许经营项目的授权方是否采用招标、竞争性谈判的方式选择服务提供方，系由相应项目的主管部门决策，粤丰环保及其控股子公司作为经营者仅被动参与项目协商、谈判，不能决定或影响政府部门或其授权机关的授予方式。公司系按照政府部门或其授权机关确定的方式获取特许经营权，粤丰环保项目公司作为参与招商引资的企业，在特许经营权授予方式、合同签订方面主要起配合作用，部分项目未通过招投标或者竞争性谈判的方式取得特许经营权具有合理性。

2、特许经营权取得方式符合行业惯例

经查阅生活垃圾处理处置行业上市公司公示信息，该等上市公司未通过招投标程序获得项目的数量及占比情况如下：

序号	公司简称（注 1）	未通过招投标方式获取的特许经营权	已取得的特许经营权	未通过招投标方式获取的特许经营权占比
1	中国天楹（000035）	5	8	62.50%
2	绿色动力（601330）	20	31	64.52%
3	三峰环境（601823）	14	42	33.33%
4	旺能环境（002034）	16	25	64.00%
5	圣元环保（300867）	16	29	55.17%
6	中科环保（301175）	12	14	85.71%

序号	公司简称（注 1）	未通过招投标方式获取的特许经营权	已取得的特许经营权	未通过招投标方式获取的特许经营权占比
7	节能环境（300140）	16	45	35.56%
8	协鑫能科（002015）	4	5	80.00%

注 1：数据来源于同行业上市公司公开披露的招股说明书、重组报告书等，其中：

（1）中国天楹：根据《中国科健股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日，交易标的拥有的项目数量。

（2）绿色动力：根据《绿色动力环保集团股份有限公司首次公开发行 A 股股票招股说明书》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日的项目数量。

（3）三峰环境：根据《重庆三峰环境集团股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日的项目数量。

（4）旺能环境：根据《浙江美欣达印染集团股份有限公司重大资产置换并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（修订稿）》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日，交易标的拥有的项目数量。

（5）圣元环保：根据《圣元环保股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日的项目数量。

（6）中科环保：根据《北京中科润宇环保科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日的项目数量。

（7）节能环境：根据《中节能环保装备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）（注册稿）》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日，交易标的环境科技及其子公司拥有的项目数量，不含授予时通过招投标方式，但因提质改造、扩容等原因签订补充协议时未采取招投标方式的特许经营权项目。

（8）协鑫能科：根据《江苏霞客环保色纺股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书》，特许经营权项目数量系指截至该报告基准日，交易标的拥有的项目数量。

因此，粤丰环保未通过招投标或者竞争性谈判的方式获得部分项目特许经营权的情形符合行业惯例。上述 5 项通过政府直接授予的特许经营权由于现实需要和客观条件存在一定程序瑕疵，但相关的特许经营权协议的履行不存在障碍，该特许经营权合法有效。

3、特许经营权取得的程序瑕疵不属于导致特许经营合同被撤销、终止的法定情形

《市政公用事业特许经营管理办法》第十八条规定：“获得特许经营权的企业在特许经营期间有下列行为之一的，主管部门应当依法终止特许经营协议，取消其特许经营权，并可以实施临时接管：（一）擅自转让、出租特许经营权的；（二）擅自将所经营的财产进行处置或者抵押的；（三）因管理不善，发生重大质量、生产安全事故的；（四）擅自停业、歇业，严重影响到社会公共利益和安全的；（五）法律、法规禁止的其他行为。”第二十八条规定：“对以欺骗、

贿赂等不正当手段获得特许经营权的企业，主管部门应当取消其特许经营权，并向国务院建设主管部门报告，由国务院建设主管部门通过媒体等形式向社会公开披露。被取消特许经营权的企业在三年内不得参与市政公用事业特许经营竞标。”

《基础设施和公用事业特许经营管理办法》第五十三条规定：“特许经营者违反法律、行政法规和国家强制性标准，严重危害公共利益，或者造成重大质量、安全事故或者突发环境事件的，有关部门应当责令限期改正并依法予以行政处罚；拒不改正、情节严重的，可以终止特许经营协议；构成犯罪的，依法追究刑事责任。”第五十四条规定：“以欺骗、贿赂等不正当手段取得特许经营项目的，应当依法收回特许经营项目，向社会公开。”

因此，《市政公用事业特许经营管理办法》《基础设施和公用事业特许经营管理办法》均未明确规定未经过招投标或竞争性谈判程序等竞争方式选择特许经营者将会导致特许经营协议无效、被撤销或者特许经营权、特许经营项目被取消的后果。

此外，《市政公用事业特许经营管理办法》《基础设施和公用事业特许经营管理办法》作为部门规章，不属于“法律或行政法规”，因此，未履行招投标程序或竞争性谈判程序不属于《中华人民共和国民法典》第一百五十三条规定的“违反法律、行政法规的强制性规定”导致合同无效或民事行为无效的情形。

4、特许经营权项目稳定运行，未发生违约情形

标的公司及其子公司特许经营权合同均正常履行，各项目运行稳定，特许经营权授予方未就合同履行向标的公司提出异议或要求其承担违约责任，标的公司及其子公司拥有的特许经营权不存在潜在诉讼、纠纷事项。

5、项目公司不存在因取得方式而受到相关行政处罚的情形

根据相关项目公司的《无违法违规信用报告》和网络核查程序，截至报告期末，粤丰环保及其控股子公司未因上述特许经营权的取得方式问题受到相关政府主管部门的任何行政处罚

6、标的公司原股东对于标的资产的相关承诺

根据臻达发展、李咏怡、黎健文与瀚蓝香港签署的《不可撤销承诺及保证契

据》，自 2024 年 6 月 30 日起至计划生效日期后的三年内（若出现损失或责任），如因计划生效日期之前的事实导致目标集团公司受到损失或者承担行政、民事责任的，则臻达发展、李咏怡、黎健文将承担相应赔偿责任。

7、标的公司业主方对于特许经营权情况的确认

通过查阅上述特许权业主方出具的相关说明或访谈纪要，上述 5 个项目不存在因取得方式受到行政处罚或被追究违约责任的情况，在项目公司遵照《特许经营权协议》及其相关补充协议履行义务的情况下，业主方不会提前终止特许经营权协议。

综上，粤丰环保及其项目公司拥有的特许经营权主要系通过招投标等竞争性程序取得，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。存在 5 项政府授予方式取得的特许经营权，主要系业主方结合授予时的市场状况、业务特征及承接能力等综合评判，项目公司在特许经营权的授予过程中无法自主选择授予方式，业主方均已确认项目公司遵照特许经营权协议履行义务的情况下不会终止特许经营权协议，因此特许经营权合同被撤销或提前终止的风险较低，对粤丰环保业绩的影响较低。

（二）各项特许经营权的初始确认时点、确认金额及依据，土地使用权的来源、取得时间、入账价值、评估情况等，特许经营权及土地使用权的摊销年限及方法与同行业公司是否存在差异及合理性；无形资产减值测试的方法与结果，减值准备计提的充分性

1、各项特许经营权的初始确认时点、确认金额及依据

截至报告期末，粤丰环保的各项特许经营权主要为垃圾焚烧发电业务相关的 BOT 特许经营权以及环卫业务的 TOT 特许经营权。

2021 年 1 月财政部发布《企业会计准则解释第 14 号》同时废除《企业会计准则解释第 2 号》（财会〔2008〕11 号）中关于“五、企业采用建设经营移交方式（BOT）参与公共基础设施建设业务应当如何处理”的内容，对 PPP 项目合同作出新的规定：社会资本方根据 PPP 项目合同约定，在项目运营期间，有

权向获取公共产品和服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，应当在 PPP 项目资产达到预定可使用状态时，将相关 PPP 项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产，并按照《企业会计准则第 6 号——无形资产》的规定进行会计处理。根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》第十二条，无形资产应当按照成本进行初始计量。

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》第十二条，无形资产应当按照成本进行初始计量。其中，企业合并取得的无形资产的成本，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》确定。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第六条、第十二条和第十三条，对于同一控制下企业合并，合并方在企业合并中取得的资产和负债，应当按照合并日在被合并方的账面价值计量；对于非同一控制下企业合并，购买方在购买日对作为企业合并对价付出的资产、发生或承担的负债应当按照公允价值计量，并在购买日应当对合并成本进行分配，确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。

根据以上会计准则规定，粤丰环保各项特许经营权的初始确认方法如下所示：

类别	初始计量方法
非同控取得的特许经营权	根据评估报告识别并确认特许经营权的初始计量金额。
原始取得的特许经营权	① BOT 特许经营权资产 针对 BOT 特许经营权资产，粤丰环保考虑市场情况、行业平均毛利水平等因素确认 BOT 建造服务的单独售价，基于以上售价确认 BOT 特许经营权的初始计量金额。 粤丰环保将 BOT 特许经营权资产达到预定可使用状态时点作为初始确认时点。 ② TOT 特许经营权资产 针对 TOT 特许经营权资产，由于粤丰环保环卫业务的 TOT 特许经营权均为原始取得，相关特许经营权的初始确认金额按照成本进行计量。根据公司环卫项目签署的 TOT 特许经营权协议，特许经营期起始日为项目运营开始日，公司以此为环卫项目取得特许经营权的初始确认日期。

截至报告期末，粤丰环保固废业务的各项特许经营权的初始确认时点、确认金额如下：

单位：万元

公司名称	对应项目	项目类型	初始确认时点	初始确认金额
东莞粤丰环保电力有限公司	市区厂项目一期	BOT	2013 年 8 月	80,666.96
	市区厂项目二期		2017 年 10 月	75,469.28
湛江市粤丰环保电力有限公司	湛江项目	BOT	2016 年 6 月	36,837.80
清远市中田新能源有限公司	清远项目	BOT	2021 年 7 月	166,567.25
中山市广业龙澄环保有限公司	中山项目一期	BOT	2017 年 5 月	47,732.33
	中山项目二期		2022 年 1 月	29,627.79
陆丰粤丰环保电力有限公司	陆丰项目	BOT	2018 年 9 月	55,506.47
信宜粤丰环保电力有限公司	信宜项目	BOT	2020 年 5 月	53,810.53
茂名粤丰环保电力有限公司	电白项目	BOT	2020 年 6 月	94,452.99
徐闻粤丰环保电力有限公司	徐闻项目	BOT	2021 年 1 月	33,903.92
韶关粤丰环保电力有限公司	韶关项目	BOT	2021 年 1 月	59,523.08
惠州仲恺粤丰环保电力有限公司	仲恺项目	BOO	2024 年 1 月	52,863.86
黔西南粤丰环保电力有限公司	兴义项目一期	BOT	2015 年 1 月	26,377.64
	兴义项目二期	BOT	2017 年 6 月	7,577.82
黔东南州黎平粤丰环保电力有限公司	黎平项目	BOT	2022 年 1 月	41,660.08
信丰粤丰环保电力有限公司	信丰项目	BOT	2019 年 2 月	49,109.36
临汾粤丰环保电力有限公司	临汾项目	BOT	2022 年 5 月	49,542.50
枣庄中科环保电力有限公司	枣庄中科项目	BOT	一期改建：2020 年 10 月；二期扩建：2020 年 11 月	111,342.75
德宏粤丰环保电力有限公司	瑞丽项目	BOT	2021 年 5 月	34,118.47
祥云盛运环保电力有限公司	祥云项目	BOT	2022 年 1 月	39,197.60
保定粤丰科维环保电力有限公司	满城项目	BOT	2021 年 7 月	66,486.74
保定易县粤丰环保电力有限公司	易县项目	BOT	2023 年 4 月	59,266.05
营口粤丰电力环保有限公司	营口项目	BOT	2021 年 7 月	102,358.94
靖江粤丰环保电力有限公司	靖江项目	BOT	2022 年 1 月	47,671.78
泰州粤丰环保电力有限公司	泰州项目	BOT	2023 年 1 月	48,889.82
来宾粤丰环保电力有限公司	来宾项目	BOT	2017 年 9 月	60,278.40
北流粤丰环保电力有限公司	北流项目	BOT	2018 年 2 月	44,829.32

粤丰环保环卫业务的各项特许经营权的初始确认时点、确认金额如下：

单位：万元

公司名称	对应项目	项目类型	初始确认时点	初始确认金额
碭山粤丰佳洁园城市环境服务有限公司	碭山项目	TOT	2024 年 1 月	12,000.00
易县粤丰揽悦城市服务有限公司	易县揽悦项目	TOT	2023 年 4 月	3,592.00
曲阳粤展环境智慧城市服务有限公司	曲阳粤展项目	TOT	2023 年 9 月	19,677.44

2、土地使用权的来源、取得时间、入账价值、评估情况等

各报告期末，粤丰环保的土地使用权主要系垃圾焚烧发电项目相关的土地使用权。对于通过划拨、出让方式原始取得的土地使用权，按照国有建设用地划拨决定书或国有建设用地使用权出让合同规定价格确定土地使用权的初始入账价值，不涉及评估。

截至报告期末，粤丰环保土地使用权的来源、取得时间、入账价值、评估情况等如下：

单位：万元

公司名称	土地取得方式	取得时间	2025 年 12 月 31 日账面原值	评估情况	土地用途
北流粤丰	出让	2018 年 10 月 19 日	1,290.19	未评估	北流项目垃圾焚烧发电厂配套填埋场用地
黎平粤丰	出让	2020 年 12 月 31 日	1,297.90	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
枣庄粤丰	出让	2021 年 9 月 2 日	2,724.80	未评估	枣庄中科垃圾焚烧发电厂配套填埋场用地
枣庄中科	出让	一期土地：2016 年 9 月 13 日；二期土地：2019 年 8 月 29 日	2,339.26	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
来宾粤丰	出让	2017 年 10 月 29 日	631.65	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
信丰粤丰	出让	2018 年 5 月 24 日	562.79	未评估（注 1）	垃圾焚烧发电厂用地
祥云盛运	出让	2018 年 11 月 9 日	913.64	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
信宜粤丰	出让	2018 年 10 月 9 日	2,252.70	已评估	垃圾焚烧发电厂用地

公司名称	土地取得方式	取得时间	2025 年 12 月 31 日账面原值	评估情况	土地用途
惠州粤丰	出让	2022 年 1 月 6 日	10,277.37	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
粤丰科伟	出让	土地 1: 2011 年 8 月 19 日; 土地 2: 2014 年 3 月 13 日	14,570.64	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
易县粤丰	出让	2022 年 4 月 29 日	1,176.75	未评估	垃圾焚烧发电厂用地
保定粤丰	划拨（注 2）	2020 年 8 月 13 日	1,394.14	未评估	垃圾焚烧发电厂用地

注 1：信宜粤丰因借款事项所需土地使用权进行评估，评估师于 2019 年 2 月 27 日出具报告编号为：广东诚业评字[2019]第 NF02150137 的土地评估报告，土地的评估面积：87,576 平方米、地面单价：197 元/平方米、总地价 1,725.24 万元（取整到百位）。

注 2：根据保定市自然资源和规划局满城区分局签发的《中华人民共和国国有建设用地划拨决定书》，划拨建设用地使用权人为保定粤丰，本宗地划拨价款为 1,394.14 万元。

3、特许经营权及土地使用权的摊销年限及方法与同行业公司是否存在差异及合理性

（1）摊销方法和摊销年限

①BOT 特许经营权摊销方法和摊销年限：按照合同约定的特许经营年限或剩余授权年限，将“无形资产—特许经营权”以直线法进行摊销。

②土地使用权摊销方法和摊销年限：鉴于土地使用权与部分特许经营权项目深度绑定，相关土地使用权摊销年限以土地使用证登记年限或特许经营协议期限确定，以直线法进行摊销。

（2）粤丰环保同行业上市公司的会计处理方式比较

粤丰环保同行业可比上市公司特许经营权、土地使用权摊销方法和摊销年限情况如下：

公司	特许经营权摊销方法及年限	土地使用权摊销方法及年限
上海环境	按特许经营权经营期限，采用直线法摊销。	30-50 年，采用直线法摊销
节能环境	按协议约定的经营期限采用直线法分期平均摊销	按土地使用权证书上的使用年限采用直线法分期平均摊销
绿色动力	按特许经营权协议约定的期限确认摊销年限为 25-30 年，采用年限平均法摊销	按土地使用权证确认年限为 50 年，采用年限平均法摊销

公司	特许经营权摊销方法及年限	土地使用权摊销方法及年限
圣元环保	摊销期为特许经营权协议期内，摊销方法是直线法。	摊销期为特许经营权协议和土地使用权年限内，摊销方法是直线法
中科环保	根据特许经营协议的期限采用年限平均法进行摊销	土地使用证或特许经营协议，采用年限平均法进行摊销
永兴股份	根据特许经营协议进行摊销	根据土地使用证或特许经营协议进行摊销

综上，粤丰环保同行业上市公司特许经营权、土地使用权的摊销方法、摊销年限基本一致，具有合理性。

4、无形资产减值测试的方法与结果，减值准备计提的充分性

根据《企业会计准则第8号——资产减值》的相关规定，判断资产是否存在可能发生减值的迹象：（1）资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；（2）企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；（3）市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；（4）有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；（5）资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；（6）企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等；（7）其他表明资产可能已经发生减值的迹象。

如果存在上述减值迹象，粤丰环保将对相关无形资产进行减值测试，确定其可收回金额，并计提减值准备。

报告期内，粤丰环保共识别出营口项目、祥云项目、易县项目三个垃圾焚烧发电项目存在减值迹象，均采用收益法（预计未来现金流量现值）测算可收回金额并计提减值准备。其中，营口项目、祥云项目的减值于2024年12月31日计提，易县项目的减值于2025年5月31日（前次收购粤丰环保控股股权的交割日/购买日）计提，具体如下：

单位：万元

项目	减值测试基准日	减值测试对象账面价值	可收回金额	计提减值金额	减值金额占账面价值比例
营口项目	2024年12月31日	89,114.77	86,487.78	2,626.99	2.95%
祥云项目	2024年12月31日	44,579.23	25,138.91	19,440.32	43.61%
易县项目	2025年5月31日	55,717.76	30,365.20	25,352.56	45.50%
合计	—	189,411.76	141,991.89	47,419.87	25.03%

上述三个项目合计计提特许经营权减值准备 47,419.87 万元，占 2025 年末粤丰环保无形资产账面价值 1,334,059.28 万元的 3.55%。上述三个项目计提减值具体分析如下：

（1）营口项目减值原因

①结算电价及垃圾处理单价水平较低。营口项目报告期末纳入补贴清单，结算电价按照标杆电价及省补电价结算（即合计 0.4749 元/kWh），未包括国补电价。营口项目所在地辽宁省燃煤标杆上网电价为 0.3749 元/度（粤丰环保主要项目所在的广东等地区燃煤标杆上网电价为 0.453 元/度），处于粤丰环保各项目中的较低水平。营口项目垃圾处理费为 66 元/吨（粤丰环保多数项目垃圾处理费在 70 元/吨以上，东莞地区垃圾处理单价更达 110 元/吨），亦处于粤丰环保各项目中的较低水平。

②吨垃圾售电量较低。受入厂垃圾热值偏低影响，营口项目吨垃圾售电量较低，且 2023 年 11 月起项目开始对外供应蒸汽，蒸汽外供在减少发电量的同时增加了项目公司自身用电，进一步拉低对外售电量。2024 年营口项目全年吨垃圾售电量仅为 177.69kWh，显著低于粤丰环保整体平均水平（2024 年粤丰环保每吨垃圾售电量为 328.04 kWh）。

③单位投资及固定成本较高。营口项目设计处理规模 1,500 吨/日，特许经营权初始确认金额 102,358.94 万元，对应单位投资 68.24 万元/吨·日，2024 年营口项目特许经营权摊销金额为 3,565.02 万元，占营口项目主营业务收入比例约 31.77%，高于 2024 年粤丰环保特许经营权整体摊销水平 16.56%；此外，该项目

建设借款规模较大，2024 年财务费用 2,204.64 万元。在收入端偏低的情况下，摊销及利息负担较重，项目盈利空间较薄。

因此，2024 年末减值测试以该项目 2024 年实际吨垃圾发电量、结算电价及垃圾处理费单价为基础预测未来现金流量，未预测尚未纳入补贴目录/清单的国补收入，测得可收回金额略低于账面价值。

（2）祥云项目减值原因

①结算电价及垃圾处理单价低。祥云项目报告期末未纳入补贴清单，结算电价按照标杆电价及省补电价结算（即合计 0.4358 元/kWh），未包括国补电价。祥云项目所处的云南省燃煤标杆上网电价仅 0.3358 元/kWh，显著低于粤丰环保整体水平。祥云项目特许经营协议约定的垃圾处理单价为 56.8 元/吨，与粤丰环保整体平均水平相比低；祥云项目所处的祥云县县域垃圾量有限，项目需依赖周边县域垃圾拓展，该项目于 2023 年 12 月起处理南涧县陈腐垃圾（处理价格为 40 元/吨），拉低综合垃圾处理结算单价。同时，周边大理三峰垃圾焚烧项目已出现降价竞争，周边县域垃圾拓展竞争激烈，项目垃圾量及处理单价的进一步提升空间受限。

②吨垃圾售电量较低。祥云项目入厂垃圾中县域生活垃圾及陈腐垃圾占比高、热值偏低，2024 年吨垃圾售电量约 246.82 kWh，与粤丰环保整体平均水平（2024 年粤丰环保每吨垃圾售电量为 328.04 kWh）相比较低。

③单位投资及固定成本较高。祥云项目一期垃圾处理能力为 500 吨/日（1 台焚烧炉），二期 500 吨/日尚未建设。一、二期共用 1 台 18MW 发电机组，报告期一期承担了机组及公用工程的全部投资，祥云项目特许经营权初始确认金额为 39,197.60 万元，对应的单位投资 78.40 万元/吨·日，单位投资偏高。2024 年祥云项目特许经营权摊销金额为 1,280.02 万元，占祥云项目主营业务收入 37.35%，高于 2024 年粤丰环保特许经营权整体摊销水平 16.56%。此外，该项目建设借款规模较大，2024 年财务费用为 1,096.61 万元。在收入端偏低的情况下，摊销及利息负担较重，项目盈利空间较薄。

因此，受上述因素影响，以 2024 年 12 月 31 日为减值测试基准日，以祥云项目实际吨垃圾发电量、结算电价及垃圾处理费单价为基础预测未来现金流量，测得可收回金额显著低于账面价值。

（3）易县项目减值原因

①结算电价及外拓垃圾处理单价低。易县项目为竞争配置项目，报告期末未纳入补贴清单，结算电价为当地燃煤标杆电价 0.3644 元/kWh，未包含省补及国补电价，为粤丰环保各项目中的最低的实际结算电价水平。此外，易县项目特许范围仅为易县县域，县域垃圾量约 400 吨/日，仅约为设计规模的 50%，项目需外拓涿州、涞源等地垃圾以填补产能。由于上述外拓地区垃圾处理单价均较低，从而拉低项目综合垃圾处理结算单价，报告期易县项目垃圾处理综合结算单价不足 50 元/吨。

②吨垃圾售电量较低。易县项目入厂垃圾以县域及周边农村生活垃圾为主，热值偏低。2024 年及 2025 年吨垃圾售电量分别为 210.90 kWh 和 200.97kWh/吨，显著低于报告期粤丰环保平均吨垃圾售电量（2024 年及 2025 年分别为 328.04 kWh 和 322.75 kWh）。

③单位投资及固定成本较高。易县项目特许经营权初始确认金额 59,266.05 万元，设计处理规模 800 吨/日，单位投资 74.08 万元/吨·日。2024 年易县项目特许经营权摊销金额约 2,077.97 万元，占易县项目主营业务收入 62.36%，高于 2024 年粤丰环保特许经营权整体摊销水平 16.56%；同时，该项目建设借款规模较大，2024 年财务费用为 1,219.76 万元。此外，易县项目飞灰需螯合后运往满城项目填埋场处置，飞灰处置成本较高，且 2024 年因环保要求提高，环保原料投入大幅增加，进一步提升运营成本。在收入端偏低的情况下，摊销、利息及环保处置等运营成本负担较重，项目盈利空间较薄。

因此，受上述因素影响，以 2025 年 5 月 31 日为减值测试基准日，以易县项目实际吨垃圾发电量、结算电价及垃圾处理费单价为基础预测未来现金流量，测得可收回金额显著低于账面价值。

综上，报告期上述垃圾焚烧发电项目运营指标不及预期，粤丰环保基于谨慎性原则计提减值。此外，根据本次交易以 2025 年 12 月 31 日基准日收益法评估

结果，上述三个项目特许经营权价值高于其减值后账面价值，未出现进一步减值迹象。除上述项目存在减值准备计提外，粤丰环保其他特许经营权资产使用情况良好，暂不存在减值迹象，亦不存在应计提减值准备而未足额计提的情况。

（三）主要固定资产的取得方式、初始成本确认方法、支付对象和确认金额，各期主要机器设备的种类、构成明细、主要用途和账面价值

1、主要固定资产的取得方式、初始成本确认方法、支付对象和确认金额

报告期各期末，粤丰环保固定资产情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日原值	占比(%)	2024年12月31日原值	占比(%)
房屋及建筑物	69,965.42	36.32	69,989.75	36.03
构筑物及其他辅助设施	1,035.14	0.54	1,035.14	0.53
机器设备	98,277.81	51.01	98,519.09	50.72
运输设备	14,171.45	7.36	16,094.15	8.29
电子及其他设备	9,201.97	4.77	8,617.10	4.43
合计	192,651.79	100.00	194,255.23	100.00

报告期内，公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，主要系采用政府采购模式的垃圾焚烧发电项目，即横沥一期、二期及三期项目。横沥一期、二期及三期项目的主要固定资产的取得方式、初始成本确认方法及支付对象如下：

单位：万元

资产名称	资产分类	2025年12月31日原值	取得方式	初始成本确认方法	供应商
锅炉本体及辅助系统	机器设备	14,005.18	购建	历史成本	南通万达锅炉有限公司、重庆三峰卡万塔环境产业有限公司、宜兴市中电耐磨耐火工程有限公司
主工房	房屋及建筑物	11,416.01	购建	历史成本	东莞市大然装饰工程有限公司、广东嘉荣装饰设计工程有限公司、湖南省工业设备安装有限公司
主厂房	房屋及建筑物	10,301.23	购建	历史成本	东莞市大然装饰工程有限公司、广东嘉荣装饰设计工程有限公司、湖南省工业设备安装有限公司、深圳市科瑞莱科技有限公司、珠海市白兔陶瓷有限公司、广东东鹏控股股份有限公司

资产名称	资产分类	2025年12月31日原值	取得方式	初始成本确认方法	供应商
焚烧炉机械炉排式垃圾焚烧炉	机器设备	5,996.28	购建	历史成本	重庆三峰卡万塔环境产业有限公司
余热锅炉 蒸汽锅炉 62.7t-h	机器设备	4,998.58	购建	历史成本	南通万达锅炉有限公司
其他建筑 设施	房屋及建筑物	4,522.34	购建	历史成本	湖南省工业设备安装有限公司、湖南星大建设集团有限公司、东莞市通洲预制件有限公司
烟气净化系统	机器设备	4,313.47	购建	历史成本	南通万达锅炉有限公司、重庆三峰卡万塔环境产业有限公司、宜兴市中电耐磨耐火工程有限公司
汽机本体及辅机系统	机器设备	3,122.36	购建	历史成本	青岛捷能汽轮机股份有限公司
电控系统	机器设备	3,053.03	购建	历史成本	广州南洋电缆有限公司、广东日丰电缆股份有限公司、广东湘潭电机销售有限责任公司、杭州和利时自动化有限公司
主厂房附 屋(汽机房)	房屋及建筑物	2,317.06	购建	历史成本	东莞市大然装饰工程有限公司、广东嘉荣装饰设计工程有限公司、湖南省工业设备安装有限公司、深圳市科瑞莱科技有限公司、珠海市白兔陶瓷有限公司、广东东鹏控股股份有限公司
锅炉系统	机器设备	11,948.41	购建	历史成本	重庆三峰卡万塔环境产业有限公司、南通万达锅炉股份有限公司、宜兴市中电耐磨耐火工程有限公司
电气系统	机器设备	6,088.74	购建	历史成本	南京南瑞继保工程技术有限公司、北京利德华福电气技术有限公司、东莞市安邦达电气安装工程有限公司
1号厂房主 工房	房屋及建筑物	5,315.30	购建	历史成本	广东省电力第一工程局、东莞市金山河建筑基础工程有限公司、东莞市顺发建筑工程公司
土建工程	房屋及建筑物	4,232.75	购建	历史成本	广东省电力第一工程局、东莞市金山河建筑基础工程有限公司、东莞市顺发建筑工程公司
烟气处理系统	机器设备	4,122.62	购建	历史成本	重庆三峰卡万塔环境产业有限公司/南通万达锅炉股份有限公司/宜兴市中电耐磨耐火工程有限公司
汽机系统	机器设备	2,000.62	购建	历史成本	广州广重企业集团有限公司

注：以上列示的主要固定资产为账面原值在 2,000.00 万元以上的房屋及建筑物资产及机器设备资产。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司主要固定资产房屋及建筑物、机器设备取得方式为购建，初始成本确认方法均为按历史成本入账。

2、各期主要机器设备的种类、构成明细、主要用途和账面价值

报告期各期末，粤丰环保主要机器设备的种类、构成明细、主要用途和账面价值情况如下：

单位：万元

主要类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	主要用途
电气系统	3,126.35	3,870.78	保障电厂电气系统安全稳定运行、适配垃圾焚烧连续生产需求、满足电网并网规范的核心支撑，覆盖从发电机出口、厂用电系统到电网接入的全链路
锅炉系统	18,007.53	21,884.94	垃圾无害化处置、热能回收、烟气调控、系统屏障四大功能，兼顾固废处理、能源产出与环保控污，完整实现垃圾减量化、无害化、资源化。
垃圾接收及供料系统	2,060.76	1,658.75	承担垃圾接收、储存、除臭、均质、连续稳定给料、隔离密闭六大核心功能，为焚烧锅炉稳定燃烧提供保障，同时控制厂区异味、渗滤液污染。
汽轮机系统	2,669.65	3,038.47	是将高温高压蒸汽的热能转化为旋转机械能，通过联轴器带动发电机转子旋转发电做功；配套的油、真空、轴封、疏水等子系统保障主机安全、高效、稳定连续运行
输电接入线路	2,792.41	2,993.91	并网线路；输送电能
合计	28,656.70	33,446.85	——

（四）亏损项目公司涉及的特许经营权未计提减值准备的原因，减值准备计提是否充分；

报告期内，部分亏损项目公司涉及的特许经营权未计提减值准备，相关项目公司营业收入、净利润情况、亏损原因以及未计提减值准备的说明如下：

公司简称	营业收入（万元）		净利润（万元）		亏损原因及未计提减值准备说明
	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	
保定粤丰	9,293.51	7,719.52	-7.25	-713.92	报告期内该项目公司未纳入补贴清单，未确认国补收入。2024 年年初受当地极端雨雪天气影响，垃圾热值较低拉低了当期利润率；2025 年该项目亏损主要系由于项目公司长账龄应收账款金额增加导致坏账计提金额增加。2025 年亏损大幅缩窄，未来盈利有望转正。考虑到该项目公司已进入第一批合规清单且取得央地分摊承诺函，且于 2021 年 5 月投入运营，预计未来进入补贴清单不存在实质性障碍，符合《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕70 号）相关要求。若考虑进入补贴清单后确认可再生能源补贴收入，预计将保持盈利。因此，该项目报告期内亏损仅为阶段性因素导致，不存在明显减值迹象，未计提减值准备。
黎平粤丰	4,774.61	5,403.59	-782.78	-39.16	报告期内该项目公司未纳入补贴清单，未确认国补收入。黔东南地区环境复杂，垃圾热值较低，且当地财政相对困难，农村垃圾转运量不足，因此，项目公司发电量受限导致利润率偏低；2025 年亏损扩大主要系当期应收账款长账龄金额增加导致应收账款坏账计提金额较大。考虑到该项目公司已进入第一批合规清单且已取得央地分摊承诺函，且于 2021 年 12 月投入运营，预计未来进入补贴清单不存在实质性障碍，符合《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》（财办建〔2020〕70 号）相关要求。若考虑进入补贴清单后确认可再生能源补贴收入，预计将保持盈利。因此，报告期内未计提减值准备。
枣庄中科	9,922.48	10,915.03	-12.15	495.06	该项目属于 2020 年 9 月 11 日后并网且已纳入可再生能源补贴清单的项目，国补电费实施“央地分担”。该项目国补由中央及地方省级、市级及区级政府承担。截至评估基准日，该项目已经确认了上述国补中的中央及省级承担的 36%国补收入，具体情况如下： 该项目公司 2023 年 9 月收到山东国网通知开具 2022 年的国家承担的 20%部分的补贴资金发票，收到第一笔补贴收入后累计确认 2022 年 1 月至 2023 年 9 月期间国家承担的 20%部分补贴，此后每月确认 20%补贴收入。2024 年 8 月，该项目公司再次收到山东国网通知开具 2020 年至 2023 年所有剩余国家承担的 20%国补的发票，收到第一笔该期间的补贴后累计确认了 2020 年至 2021 年度国家承担的 20%累计补贴收入；2024 年 12 月项目公司第一次收到山东国网开具 16%省级承担补贴发票的通知，收到款后，于 2024 年 12 月一次性补提了 2020 年至 2024 年省级承担 16%补贴收入。2025 年该项目公司正常按照

公司简称	营业收入（万元）		净利润（万元）		亏损原因及未计提减值准备说明
	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	
					每月计提补贴收入（基于谨慎性考虑，项目公司报告期仅计提了中央及省级承担部分的补贴收入，其余市级、区级承担部分未曾收到，尚未计提国补收入），盈利接近盈亏平衡。 考虑到该主体涉及的相关项目均已纳入补贴清单及合规清单，预计后续可以全额收到相关补贴。全额确认补贴收入后将保持盈利。因此，报告期内未计提减值准备。
百色粤丰	18,422.72	-	-224.86	-	百色粤丰、惠东粤丰报告期仍在建设期，尚未投入运营。
惠东粤丰	34,440.26	4,976.98	-232.56	-45.65	报告期根据《企业会计准则解释第 14 号》已确认建造收入。基于谨慎性原则，上述建造项目不再确认建造利润，因此报告期内出现亏损。报告期内，未出现可能影响上述项目后续投入运营不利因素，未出现减值迹象，不涉及计提减值准备。

综上，上述亏损项目主体报告期内亏损为阶段性亏损，相关项目所处经营环境未发生永久性不利变化，资产实体状态完好，不存在闲置情形，预计未来将保持盈利。此外，中联评估机构分别于 2025 年 9 月及 2026 年 5 月出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）及《瀚蓝环境股份有限公司拟收购资产所涉及的粤丰环保电力有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1815 号），采取收益法对粤丰环保特许经营权资产进行评估。会计师同时参考评估机构出具的上述评估报告识别存在减值迹象的项目，上述亏损项目未出现减值迹象，故无需计提减值准备。

（五）粤丰环保商誉的形成过程，确认和计量的准确性；结合四川佳洁园的经营状况和主要财务指标，说明商誉全额计提减值的原因；

1、粤丰环保商誉的形成过程，确认和计量的准确性

（1）东莞市科伟环保电力有限公司

粤丰环保于 2011 年收购东莞市科伟环保电力有限公司的 55%股权，总代价为人民币 23,510.90 万元，取得可辨认净资产公允价值份额人民币 9,289.07 万元（相关可辨认净资产公允价值依据外部第三方出具的评估报告），收购产生的商誉人民币 14,221.83 万元归因于多项因素，包括买方预期从科维及科伟经营合并

产生的特定协同效应及规模经济效益等。粤丰环保将支付的合并成本超过应享有被收购方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉，并将固定资产、使用权资产、应收账款及其他应收款项等确认为直接归属于资产组的可辨认资产。截至 2025 年 12 月 31 日，上述商誉账面余额为人民币 14,221.83 万元。

公司将合并成本与合并日被收购公司可辨认净资产公允价值差额确认为商誉，该等会计处理符合企业会计准则的规定，商誉确认和计量准确。

(2) 四川佳洁园环保科技有限公司

粤丰环保于 2018 年收购四川佳洁园环保科技有限公司的 100%股权，总代价为人民币 8,000.00 万元，取得可辨认净资产公允价值份额人民币 3,829.42 万元(相关可辨认净资产公允价值依据外部第三方出具的评估报告)，收购相应产生的商誉金额为人民币 4,170.58 万元。粤丰环保将支付的合并成本超过应享有被收购方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。截至 2025 年 12 月 31 日，上述商誉账面余额为人民币 4,170.58 万元。

公司将合并成本与合并日被收购公司可辨认净资产公允价值差额确认为商誉，该等会计处理符合企业会计准则的规定，商誉确认和计量准确。

2、结合四川佳洁园的经营状况和主要财务指标，说明商誉全额计提减值的原因

报告期各期，四川佳洁园主要财务数据如下：

项目	2025 年 12 月 31 日/2025 年 度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
总资产（万元）	9,376.89	11,445.95
总负债（万元）	2,789.15	5,067.92
收入（万元）	8,749.85	10,941.69
净利润（万元）	709.71	730.89

环卫业务属轻资产业务，与粤丰环保重资产的焚烧发电业务形成资产结构互补。粤丰环保于 2018 年通过收购四川佳洁园 100%股权，获得现成的跨区域环卫运营网络、团队和经验，开启境内环卫业务板块。收购时，四川佳洁园经营情况良好，但随着环卫项目的取得和续签受到政府采购安排、地方财政状况、市场竞争、项目报价及公司履约情况等因素影响，报告期内，四川佳洁园存在部分环卫

服务项目到期后未获续约且新增拓展项目有限，因而四川佳洁园业务收入在报告期内呈下降趋势。

鉴于四川佳洁园在手项目减少导致收入下降，且暂未及时拓展项目进行补充，四川佳洁园整体环卫服务业务进入存量消化期。经减值测试，相关资产组可收回金额接近其未包含商誉的账面价值，因此公司对收购四川佳洁园形成的商誉全额计提减值准备，以反映其经营状况的变化。截至 2025 年末，四川佳洁园账面总资产为 9,376.89 万元，主要包括货币资金 2,031.24 万元、应收账款 3,664.13 万元、合同资产 1,070.53 万元及固定资产 1,386.89 万元。四川佳洁园相关债权的债务人主要为当地政府部门，资信状况良好，未发现客观证据表明其预期信用损失显著增加；固定资产主要为环卫车辆等生产经营用设备，未出现市价大幅下跌等减值迹象；货币资金均为银行存款，流动性高，不存在回收风险或大量使用受限的情形。因此，报告期末四川佳洁园账面资产不存在减值迹象，无需计提减值。四川佳洁园报告期营业收入占粤丰环保整体比例分别为 2.79%和 1.95%；净利润占比分别为 1.15%和 0.90%，占比较低。因此，即便四川佳洁园后续业务终止对粤丰环保整体业务影响较小。

（六）特许经营权、商誉减值测试时的假设、减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性；特许经营权资产减值测试、商誉减值测试、本次交易收益法评估预测，三者所用假设及核心参数的对比情况，是否差异及原因

1、特许经营权减值测试时的假设、减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性

标的公司结合减值迹象判定标准，在报告期内共识别出 3 个垃圾焚烧发电项目存在减值迹象，公司采用收益法进行减值测试，并根据测试结果计提减值准备。无形资产减值测试过程、依据及结果如下：

单位：万元

项目	营口粤丰	祥云盛运	易县粤丰
无形资产减值测试方法	收益法	收益法	收益法
基准日	2024-12-31	2024-12-31	2025-5-31

项目	营口粤丰	祥云盛运	易县粤丰
无形资产账面价值	89,114.77	44,579.23	55,717.76
无形资产可收回金额	86,487.78	25,138.91	30,365.20
减值金额	2,626.99	19,440.32	25,352.56

(1) 2025 年度无形资产减值测试情况

2025 年瀚蓝环境合并粤丰环保前，粤丰环保对保定易县粤丰环保电力有限公司的无形资产进行减值测试时，资产组组合可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，预测期的年限按照 BOT 项目特许经营权协议规定年限，营业收入按历史运营数据及变动趋势进行预测，预测收入及毛利率所用的假设以项目的历史数据作支持。易县项目所用的税前折现率按资本资产定价模型 CAPM 计算。2025 年，根据减值测试，易县项目对无形资产计提减值 25,352.56 万元。

(2) 2024 年度无形资产减值测试情况

2024 年，粤丰环保对营口粤丰电力环保有限公司的无形资产进行减值测试时，资产组组合可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，预测期的年限按照 BOT 项目特许经营权协议规定年限，营业收入按历史运营数据及变动趋势进行预测，预测收入及毛利率所用的假设以项目的历史数据作支持。营口项目所用的税前折现率按资本资产定价模型 CAPM 计算。2024 年，根据减值测试，营口项目对无形资产计提减值 2,626.99 万元。

2024 年，粤丰环保对祥云盛运环保电力有限公司的无形资产进行减值测试时，资产组组合可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，预测期的年限按照 BOT 项目特许经营权协议规定年限，营业收入按历史运营数据及变动趋势进行预测，预测收入及毛利率所用的假设以项目的历史数据作支持。祥云项目所用的税前折现率按资本资产定价模型 CAPM 计算。2024 年，根据减值测试，祥云项目对无形资产计提减值 19,440.32 万元。

无形资产减值测试主要参数的选取情况及其依据、合理性如下：

参数	选取情况	选取依据及合理性
收入、成本及毛利率	以各经营主体历史实际运营数据及变动趋势为基础预测；稳定期营业收入增长率为零	垃圾处理量、电价、补贴等关键假设与经审计的历史数据匹配，预测收入及毛利率均有项目历史数据支持
经营期限	按特许经营权协议期限测算	按特许经营权协议期限测算
折现率	按 CAPM 模型测算税前折现率	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等折现率主要参数符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的要求

综上，特许经营权减值测试主要参数选取依据充分、合理。

2、商誉减值测试时的假设、减值测试过程、依据及结果，减值测试主要参数的选取依据及合理性

报告期各期末，标的公司商誉账面价值分别为 18,392.41 万元和 14,221.83 万元，其构成如下所示：

单位：万元

报告期	单位名称	账面余额	减值准备	账面价值
2025 年 12 月 31 日	东莞市科伟环保电力有限公司	14,221.83	-	14,221.83
	四川佳洁园环保科技有限公司	4,170.58	4,170.58	-
	合计	18,392.41	4,170.58	14,221.83
2024 年 12 月 31 日	东莞市科伟环保电力有限公司	14,221.83	-	14,221.83
	四川佳洁园环保科技有限公司	4,170.58	-	4,170.58
	合计	18,392.41	-	18,392.41

标的公司对上述两项商誉减值测试过程如下：

(1) 东莞市科伟环保电力有限公司

2025 年末，粤丰环保对东莞市科伟环保电力有限公司（以下简称“粤丰科伟”）的资产组进行减值测试时，包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，预测期营业收入按历史运营数据及变动趋势进行预测，稳定期营业收入增长率为零。预测收入及毛利率所用的假设以项目的历史数据作支持。粤丰科伟未与政府签订特许经营协议，当前主要通过与各镇区管理部门签署生活垃圾处理协议的方式持续开展经营，协议到期后根据实际情况续

签，根据历史情况，近年来已有到期协议实现续签的情况，因此粤丰科伟按照永续模型预测具有合理性。本次收益法评估基于谨慎性原则，将粤丰科伟的收益年限由永续经营调整为 30 年（按设备使用年限），经测试仍不存在减值。因此，采用永续经营假设对商誉减值测试结果无实质性影响。

编制现金流量预测时，涉及多项假设及估计，2025 年末，粤丰科伟所用的税前折现率按资本资产定价模型 CAPM 计算，预测期及稳定期的税前折现率均为 7.95%。根据减值测试，截至 2025 年末无需确认减值。

(2) 四川佳洁园环保科技有限公司

2025 年瀚蓝环境合并粤丰环保前，粤丰环保对四川佳洁园环保科技有限公司（以下简称“四川佳洁园”）的资产组进行减值测试时，包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算。根据减值测试，2025 年粤丰环保对四川佳洁园的相关商誉全额计提减值。

3、特许经营权减值测试、商誉减值测试、本次交易收益法评估预测，三者所用假设及核心参数的对比情况，是否差异及原因

本次收益法未单独对四川佳洁园进行收益法预测，而是合并纳入环卫业务板块进行预测，四川佳洁园随全部在手订单于 2028 年终止而终止预测，盈利预测与四川佳洁园减值测试时完全一致。

对于垃圾焚烧发电项目，无形资产减值测试、商誉减值测试及本次收益法评估的核心假设及参数对比情况如下：

项目	无形资产减值测试	商誉减值测试	本次收益法评估
测试对象/评估对象	存在减值迹象的无形资产的可收回金额（营口粤丰、祥云盛运、保定易县粤丰）	与商誉相关的资产组所对应的经营主体的企业整体价值或可收回金额（粤丰科伟）	粤丰环保全部股权价值
估值方法	收益法	收益法	收益法
垃圾处理收入	基于最近一个完整年度水平预测	基于当时最近一个完整年度水平预测，垃圾处理量谨慎预测下降	基于当时最近一个完整年度水平预测，整体垃圾处理量谨慎预测下降
标杆电费	与历史期保持一致	与历史期保持一致	与历史期保持一致
补贴电	依据补贴政策对各个已纳	依据补贴政策对各个已	依据补贴政策对各个已

项目	无形资产减值测试	商誉减值测试	本次收益法评估
费	入补贴目录/清单的项目预测补贴电费	纳入目录/清单的项目预测补贴电费	纳入补贴目录/清单的项目预测补贴电费，对于其中 8 个截至评估基准日尚未纳入合规清单的项目谨慎考虑，未预测国补收入
应收补贴回款	统一按照延期 2 年回款	统一按照延期 2 年回款	统一按照延期 2 年回款，其中 8 个截至评估基准日尚未纳入合规清单的应收国补谨慎假设经营期末一次性回收
折现率	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致，使用 CAPM（税前口径）	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致，使用 CAPM（税前口径）	无风险收益率、市场风险溢价、特性风险调整系数等底层参数口径一致，使用 WACC（税后口径），其中 CAPM 两次完全一致。
资本性支出	无扩张性资本性支出，未考虑小额的电子设备更新性资本性支出	无扩张性资本性支出，未考虑小额的电子设备更新性资本性支出	无扩张性资本性支出，小额的电子设备更新性资本性支出已考虑
经营期限	依据特许经营权协议约定	粤丰科伟永续	横沥项目（粤丰科伟和粤丰科维）按照设备使用年限 30 年，其他项目根据特许经营权协议测算

前次评估对应的评估方法、核心假设、核心参数与本次重组评估基本一致。本次评估收益法相关假设相比前次评估更为谨慎：如未考虑 8 个截至评估基准日尚未纳入合规项目的后续新增国补收入，历史已确认的应收国补款均于各项目运营期的最后一年收回，并将横沥项目（粤丰科伟和粤丰科维）由永续经营调整为 30 年（按设备年限）。整体而言，本次评估收益法的假设及参数较减值测试使用参数更具谨慎性与合理性。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序：

1、查阅项目公司特许经营权协议、项目获取的招投标文件、项目公司出具的关于项目取得方式的说明等文件；查阅《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》等法规关于特许经营权授予方式的相

关规定，按项目分析标的公司特许经营权取得方式是否符合相关法律法规要求；查阅同行业上市公司招股说明书、年度报告、重组报告书等公开披露文件，了解同行业上市公司特许经营权的取得方式；针对非竞争性方式取得的特许经营权项目，通过取得业主方的说明或访谈纪要的方式，确认特许经营权协议的有效性，查阅交易对手方出具的《不可撤销承诺及保证契据》等文件对相关事项的约定；

2、查阅《企业会计准则解释第 14 号》《企业会计准则第 6 号——无形资产》及《企业会计准则第 20 号——企业合并》；取得粤丰环保各项目公司转固时点确认相关依据文件；查阅同行业上市公司的摊销年限及方法，分析粤丰环保特许经营权的摊销年限及方法合理性；取得评估机构出具的《瀚蓝环境股份有限公司拟合并对价分摊涉及的粤丰环保电力有限公司可辨认净资产公允价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2025]第 4153 号）及《瀚蓝环境股份有限公司拟收购资产所涉及的粤丰环保电力有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1815 号）；

3、获取粤丰环保报告期内土地使用权的相关合同、产权证明等资料，核查其来源、取得时间、入账价值及评估情况；对比粤丰环保与同行业公司在土地使用权摊销年限与方法方面的差异，分析其合理性；

4、获取粤丰环保固定资产清单及主要资产采购合同台账，核查主要资产相关供应商，了解主要资产用途；

5、访谈粤丰环保管理层，了解亏损项目实际经营情况；取得评估机构出具的评估报告，结合其对各项目公司收益法测算的评估结果，分析各垃圾焚烧发电项目是否存在减值迹象；

6、获取并查阅粤丰环保收购东莞粤丰及四川佳洁园时由第三方出具的评估报告、四川佳洁园的财务数据；访谈粤丰环保管理层，了解粤丰环保商誉的形成过程、东莞粤丰、四川佳洁园的实际经营情况等；

7、查阅特许经营权减值测试的计算过程及依据；查阅中联评估出具的《四川佳洁园环保科技有限公司拟了解其持有的资产组预计未来现金流量现值评估项目资产评估报告》（中联评报字[2026]第 1886 号）。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、粤丰环保及其项目公司拥有的特许经营权主要系通过招投标等竞争性程序取得，取得方式符合《市政公用事业特许经营管理办法》和《基础设施和公用事业特许经营管理办法》关于特许经营权授予方式的规定。其中，存在 5 项政府授予方式取得的特许经营权，主要系业主方结合授予时的市场状况、业务特征及承接能力等综合评判，项目公司在特许经营权的授予过程中无法自主选择授予方式，业主方均已确认项目公司遵照特许经营权协议履行义务的情况下不会终止特许经营权协议，因此特许经营权合同被撤销或提前终止的风险较低，对粤丰环保业绩的影响较低；

2、粤丰环保各项特许经营权的初始确认时点、确认金额及依据合理；报告期末粤丰环保土地使用权主要系通过出让方式原始取得，按照国有建设用地使用权出让合同规定价格确定土地使用权的初始入账价值，不涉及评估。特许经营权及土地使用权的摊销年限及方法与同行业公司基本一致；粤丰环保已足额计提无形资产减值测试，不涉及新增减值情况；

3、粤丰环保的主要固定资产为房屋及建筑物和机器设备。固定资产主要取得方式为购建，初始成本确认方法均为按历史成本入账；粤丰环保的机器设备主要为锅炉系统、汽轮机系统和电气系统等，主要来源为购建。报告期内固定资产按采购合同的价值入账准确，具有公允性；

4、粤丰环保的亏损项目公司涉及的特许经营权未计提减值准备的主要为暂未出现减值迹象，粤丰环保的亏损项目的特许经营权减值准备计提充分；粤丰环保亏损项目主体报告期内亏损为阶段性亏损，相关项目所处经营环境未发生永久性不利变化，资产实体状态完好，不存在闲置情形，预计未来将保持盈利。会计师同时参考评估机构出具的评估报告对粤丰环保各特许经营权资产减值迹象进行识别，相关项目因未出现减值迹象，故无需计提减值准备；

5、粤丰环保对其收购四川佳洁园形成的商誉全额计提减值的原因主要系其业务进入存量消化期；

6、特许经营权、商誉减值测试主要参数的选取依据具有合理性；特许经营权资产减值测试、商誉减值测试与本次交易收益法评估的核心假设一致，差异之处均系口径要求不同或本次收益法取向更谨慎所致，具有合理性。

12. 关于粤丰环保有息负债

重组报告书披露：（1）报告期各期末，粤丰环保长期借款账面价值分别为 738,217.71 万元和 902,126.66 万元，主要构成包括质押借款、抵押借款和保证借款；其中，质押借款的质押物为各 BOT 项目的特许经营权、垃圾处理费收费权、垃圾发电收费权以及其应收账款等，抵押借款的抵押物主要为项目公司的生产设备、房屋建筑物及土地使用权等；（2）报告期末，无形资产科目因借款质押而受限的账面价值为 1,152,687.11 万元；（3）短期借款的账面价值分别为 114,872.86 万元和 67,517.95 万元，一年内到期的长期借款分别为 378,686.26 万元、72,108.05 万元；（4）财务费用金额分别为 64,669.93 万元和 45,566.95 万元，主要为贷款项目的利息支出；货币资金的账面价值分别为 176,819.07 万元和 91,204.92 万元。

请公司披露：（1）报告期期初粤丰环保的有息负债余额、形成原因、借款主要去向；报告期内的偿还情况，偿还资金来源，各期末有息负债余额；（2）借款的计提利息，与财务费用、货币资金、利息收入的匹配情况；（3）截至目前借款合同对应的借款金额、授信合同额度使用情况及用途，结合货币资金余额、借款到期时间、现金流量、偿债指标等分析公司的偿债能力，是否存在偿债风险；（4）特许经营权协议有关融资质押的规定，特许经营权质押融资是否符合协议规定；以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押的具体借款对应关系，抵质押率是否合理，抵质押借款用途，截至目前尚未偿还本息金额，抵质押物是否存在被质权人行权的风险，如借款违约被强制执行对粤丰环保生产经营的影响，粤丰环保及上市公司应对相关风险的措施和有效性；（5）货币资金的具体存放与管理情况，是否存在未披露的货币资金被抵质押或用于对外担保的情况。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请公司披露

（一）报告期期初粤丰环保的有息负债余额、形成原因、借款主要去向；报告期内的偿还情况，偿还资金来源，各期末有息负债余额

1、报告期期初粤丰环保的有息负债余额、形成原因、借款主要去向

2024 年年初，粤丰环保的有息负债余额、形成原因、借款主要去向（资金用途）情况如下：

单位：万元

报表科目	公司主体区分	有息负债余额	资金用途
短期借款	境外公司主体	106,114.51	日常经营周转（工资、租金、贷款利息等）、分红、置换他行贷款
	境内公司主体	2,093.60	项目运营支出
长期借款（含一年内到期）	境外公司主体	300,233.57	日常经营周转（工资、租金、贷款利息等）、项目股权投资、置换他行贷款
	境内公司主体	856,843.46	项目建设及运营支出

私有化前，粤丰环保为港股上市公司，早期垃圾焚烧项目建设期间，由于境内项目建设所需以及境外融资成本相对较低，粤丰环保通过境外贷款用于支持境内项目业务发展。随着项目建设完成进入运营阶段及境外借款融资成本提升，报告期粤丰环保逐步归还境外借款，存量借款主要用于境外日常经营周转（工资、租金、贷款利息等）、置换他行贷款、分红、项目股权投资等。粤丰环保境内银行借款主要用于境内项目建设及运营支出。

2、报告期内的偿还情况，偿还资金来源，各期末有息负债余额

2024 年末，粤丰环保有息负债的偿还情况及期末余额情况如下：

单位：万元

报表科目	公司主体区分	2024 年期初余额（本金）	2024 年本期新增	2024 年本期偿还	2024 年汇率变动及其他	2024 年期末余额（本金）	2024 年期末利息余额
短期借款	境外公司主体	105,573.18	107,757.00	102,587.59	1,425.74	112,168.33	487.81
	境内公司主体	2,086.00	2,269.00	2,156.00	-	2,199.00	17.72
长期借款（含一年内到期）	境外公司主体	299,921.32	-	17,957.71	7,875.36	289,838.97	249.14
	境内公司主体	855,954.30	107,965.19	137,910.94	-	826,008.55	1,825.52

2025 年末，粤丰环保有息负债的偿还情况及期末余额情况如下：

单位：万元

报表科目	公司主体 区分	2025 年期 初余额（本 金）	2025 年本期 新增	2025 年本期 偿还	2025 年汇 率变动及 其他	2025 年期末 余额（本金）	2025 年期 末利息余 额
短期借款	境外公司 主体	112,168.33	199,437.82	249,009.82	-796.33	61,800.00	163.67
	境内公司 主体	2,199.00	5,551.00	2,199.00	-	5,551.00	3.28
长期借款 （含一年内 到期）	境外公司 主体	289,838.97	342,289.69	377,864.43	-5,343.78	248,920.45	157.70
	境内公司 主体	826,008.55	230,480.58	332,255.33	-	724,233.81	1,169.85

如上表所示，截至 2025 年末，粤丰环保负债规模较 2024 年末有所下降，主要系公司通过资金统筹调拨，充分利用冗余资金提前偿还借款，主动压降有息负债规模所致。报告期内，境内外各运营主体持续稳定经营，有息负债的偿还一方面依托既有资金储备，另一方面依托贷款置换，而中长期到期借款主要依靠经营销售回款作为偿付来源，偿债资金来源明确、结构合理。

（二）借款的计提利息，与财务费用、货币资金、利息收入的匹配情况；

1、借款的计提利息与公司财务费用的匹配情况

公司“财务费用——利息支出”主要包括借款利息支出和未确认融资费用的摊销，以借款利息为主。报告期内“财务费用——利息支出”情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
借款利息支出	46,035.39	61,161.94
未确认融资费用等其他	175.20	35.61
合计	46,210.59	61,197.56

报告期各期，借款余额与借款利息支出匹配情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
借款利息支出	46,035.39	61,161.94
加权平均借款金额	1,229,867.27	1,317,868.11
加权平均借款利率	3.74%	4.64%

项目	2025 年度	2024 年度
结算利率范围	2.11%-7.69%	2.60%-7.95%

注 1：加权平均借款金额=当期借用资金总额*资金占用天数/360；

注 2：加权平均借款利率=利息支出金额/加权平均借款金额；

2024 年度及 2025 年度，粤丰环保加权平均利率分别为 4.64%和 3.74%，公司有息负债在各期的测算平均利率均在实际结算利率区间内，并呈下降趋势。粤丰环保加权平均利率 2025 年度相较 2024 年下降较大，一方面与报告期内贷款市场报价利率变动呈下降趋势有关；另一方面系私有化完成后，通过资金统筹调拨和贷款置换，粤丰环保的融资利率被大幅压低，利息支出与有息负债规模匹配。

2、货币资金与利息收入的匹配情况

报告期各期，货币资金与利息收入匹配情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度
利息收入	935.31	1,733.07
货币资金平均余额	157,401.77	191,585.96
测算平均收益率	0.59%	0.90%

注 1：利息收入指财务费用中的利息收入

注 2：货币资金平均余额=报告期每月货币资金余额之和/期间月份数

中国人民银行公布的存款基准利率及六大行挂牌利率情况如下表所示：

项目	活期存款	3 个月定期存款	6 个月定期存款	1 年定期存款	2 年定期存款	3 年定期存款
存款基准利率	0.35%	1.10%	1.30%	1.50%	2.10%	2.75%
2025 年末六大行存款基准利率	0.05%	0.65%	0.85%	0.95%	1.05%	1.25%
2024 年末六大行存款基准利率	0.10%	0.80%	1.00%	1.10%	1.20%	1.50%

注 1:央行自 2015 年 10 月 24 日更新“金融机构人民币存款基准利率调整表”之后，人民银行不再更新存款基准利率调整表，央行已逐步放开存款利率的上限管制，各银行实际执行的存款利率可以在此基础上进行调整；

注 2:以上为六大行挂牌利率，实际执行利率因地区、存款金额等因素可能存在差异。邮储银行在部分短期品种上的利率略高于其他五大行。

报告期内，公司货币资金平均收益率分别为 0.90%和 0.59%，与六大行存款基准利率及定期存款利率变动趋势一致呈下降趋势，公司相关利息收入与存款规

模基本匹配。

（三）截至目前借款合同对应的借款金额、授信合同额度使用情况及用途，结合货币资金余额、借款到期时间、现金流量、偿债指标等分析公司的偿债能力，是否存在偿债风险

1、截至目前借款合同对应的借款金额、授信合同额度使用情况及用途等情况

截至 2026 年 6 月末，借款合同对应的借款金额、尚未到期的授信合同额度使用情况及用途情况如下：

单位：万元

公司主体区分	借款金额(本金)	尚未到期的授信合同额度	已使用授信额度	贷款用途
境外公司主体	269,591.24	408,486.97	267,075.47	日常经营周转、分红、可置换他行贷款
境内公司主体	727,175.18	585,100.00	116,662.77	项目建设及运营支出

如上表所示，截至 2026 年 6 月末，粤丰环保银行借款余额本金 996,766.42 万元。

2、结合粤丰环保货币资金余额、借款到期时间、现金流量、偿债指标等分析发行人的偿债能力，是否存在偿债风险

（1）现金储备情况

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保的货币资金余额为 91,204.92 万元，其中现金及现金等价物余额为 86,763.44 万元，粤丰环保的货币资金余额主要为随时可用于支付的银行存款，现金储备情况良好。

（2）借款到期时间

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保的借款本金余额按照境内外划分如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日
境外借款	310,720.45

项目	2025 年 12 月 31 日
境内借款	729,784.81
合计	1,040,505.26

截至报告期末境外借款本金余额为 310,720.45 万元，境外贷款预计到期后可接续。因此，预计在短期内，境外贷款有息负债的本金规模保持不变。

截至报告期末境内借款本金余额为 729,784.81 万元，主要为各垃圾焚烧发电项目配套融资项目贷款，根据相关还款计划，上述境内借款在未来三年的本金到期金额如下：

单位：万元

项目	借款本金到期金额
2026 年	68,890.43
2027 年	67,193.25
2028 年	70,519.10
合计	206,602.78

（3）现金流情况

报告期内，2024 年度及 2025 年度，粤丰环保经营活动产生的现金流量净额分别为 174,923.65 万元和 190,313.47 万元，均系现金净流入。2025 年度，粤丰环保经营活动产生的现金流量净额相较 2024 年度增加 15,389.82 万元，增幅为 8.80%，主要系粤丰环保垃圾焚烧发电项目和环卫项目陆续投入运营，增加经营活动现金流入所致。随着在建项目的陆续完工，粤丰环保的资本性资金投入维持在比较低的水平，预计粤丰环保将来的经营活动现金流主要用于覆盖筹资活动的相关现金流支出，如偿还借款本息等。

（4）偿债指标情况

报告期内，粤丰环保的偿债能力指标如下：

项目	2025 年 12 月 31 日/ 2025 年度	2024 年 12 月 31 日/ 2024 年度
资产负债率	56.39%	62.56%
流动比率（倍）	1.49	0.76
速动比率（倍）	1.46	0.75

项目	2025 年 12 月 31 日/ 2025 年度	2024 年 12 月 31 日/ 2024 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	219,295.79	214,552.25
利息保障倍数（倍）	4.75	3.51

注 1：流动比率=流动资产/流动负债；

注 2：速动比率=（流动资产－存货）/流动负债；

注 3：资产负债率=总负债/总资产×100%；

注 4：息税折旧摊销前利润=利润总额+计入财务费用的利息支出+计入本期损益的折旧和摊销；

注 5：利息保障倍数=息税折旧摊销前利润/利息支出。

报告期各期末，粤丰环保资产负债率分别为 62.56%和 56.39%，流动比率分别为 0.76 倍和 1.49 倍，速动比率分别为 0.75 倍和 1.46 倍，各项偿债能力指标在报告期内上涨并保持良好水平。

报告期内，粤丰环保息税折旧摊销前利润分别为 214,552.25 万元和 219,295.79 万元，整体保持稳定；报告期内，粤丰环保利息保障倍数分别为 3.51 倍和 4.75 倍，与息税折旧摊销前利润的变动趋势保持一致。总体来看，粤丰环保具有较强的长期偿债能力及抗风险能力。

（5）是否存在偿债风险

基于前述分析，粤丰环保报告期现金流充沛，偿债指标良好，假设在未来三年，粤丰环保经营活动产生的现金流量净额保持在报告期内的平均水平，即未来三年粤丰环保经营活动现金流量净额为 182,618.56 万元，未来三年粤丰环保经营活动产生的现金流量净额与借款到期金额的对比情况如下：

单位：万元

项目	经营活动现金流量净额（A）	借款本金到期金额（B）	净额（C=A-B）
2026 年	182,618.56	68,890.43	113,728.13
2027 年	182,618.56	67,193.25	115,425.31
2028 年	182,618.56	70,519.10	112,099.46
合计	547,855.68	206,602.78	341,252.90

如上表所示，预计未来三年粤丰环保经营活动产生的现金流量净额扣减借款本金到期金额的现金流净额为 341,252.90 万元，现金流情况良好，预计足以覆盖相应的利息支出以及资本性支出。

综上，粤丰环保综合偿债能力良好，不存在偿债风险。

（四）特许经营权协议有关融资质押的规定，特许经营权质押融资是否符合协议规定；以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押的具体借款对应关系，抵质押率是否合理，抵质押借款用途，截至目前尚未偿还本息金额，抵质押物是否存在被质权人行权的风险，如借款违约被强制执行对粤丰环保生产经营的影响，粤丰环保及上市公司应对相关风险的措施和有效性

1、特许经营权协议有关融资质押的规定，特许经营权质押融资是否符合协议规定

根据特许经营权协议约定，允许项目公司以项目建设融资为目的，以生活垃圾处理服务费收益权进行抵质押融资，同时部分项目协议约定需就质押融资事项取得业主方的同意。

粤丰环保特许经营权协议针对融资质押的协议约定情况以及项目公司已采取的措施如下：

协议约定类型	项目公司	项目公司采取的相关措施
明确约定须经业主方同意	清远粤丰、中山粤丰、营口粤丰、惠州粤丰、临汾粤丰、泰州粤丰、东莞粤丰、茂名粤丰、靖江粤丰、易县粤丰、信宜粤丰、黎平粤丰、韶关粤丰、德宏粤丰、陆丰粤丰、徐闻粤丰、保定粤丰、北流粤丰、枣庄中科、百色粤丰	履行向业主方的告知义务，征询业主方的意见
未明确约定须经业主方同意	信丰粤丰	自行办理抵质押融资
截至回复出具日已还款并解除质押或暂未签署质押协议	祥云盛运、黔西南粤丰、曲阳粤展、惠东项目、来宾粤丰、湛江粤丰、粤丰揽悦、殳山粤丰佳洁园、	无

综上所述，粤丰环保部分项目特许经营权协议约定特许经营权质押需要取得业主方同意。针对需要业主方同意的项目，均已履行针对业主方的告知义务，不存在业主方针对质押事项提出异议的情况，特许经营权质押融资符合协议规定。

2、以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押的具体借款对应关系，抵质押率是否合理，抵质押借款用途

报告期各期末，以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押及对应借款余额情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
因借款而被设置抵质押的资产原值①	2,067,678.83	2,103,869.50
因借款而被设置抵质押的资产账面价值②	1,636,059.32	1,713,499.90
抵押质押借款余额③	673,433.81	768,858.56
抵质押率	242.94%	222.86%

注：抵质押率=因借款而被设置抵质押的资产账面价值/抵押质押借款余额

粤丰环保抵质押借款主要系匹配其垃圾焚烧发电等主营业务的长期项目融资。

截至 2024 年末及 2025 年末，粤丰环保的抵质押率分别为 222.86%及 242.94%，粤丰环保的抵质押率较高，与粤丰环保主要从事重资产行业相关，由于垃圾焚烧发电项目属于典型的重资产、长周期公用事业项目，项目初始投资大、回收期长，项目公司为解决项目建设期资金来源问题，通常以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押，融入资金用于项目建设。银行等金融机构为控制风险，通常要求以项目未来的稳定现金流作为还款保障，符合行业惯例。

3、截至目前尚未偿还本息金额，抵质押物是否存在被质权人行权的风险，如借款违约被强制执行对粤丰环保生产经营的影响，粤丰环保及上市公司应对相关风险的措施和有效性

（1）截至目前尚未偿还本息金额，抵质押物是否存在被质权人行权的风险

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保以无形资产、应收账款、固定资产等设置抵质押的借款本息余额为 673,433.81 万元。报告期内，粤丰环保的借款均按时偿还，未出现逾期情况，粤丰环保的偿债能力良好，被质权人行权的风险较低。

（2）如借款违约被强制执行对粤丰环保生产经营的影响

如前所述，相关借款的抵质押标的主要为垃圾焚烧发电特许经营权相关资产，因其作为公用事业项目，若借款违约后被强制执行，出于对民生和环保的考量，法院可能对正常运营的电厂采取“活封”措施，即允许其在监管下继续使用被查封的机器设备，确保垃圾处理不中断。如果债务危机无法缓解，股权或核心资产存在被法院司法拍卖的风险。由于垃圾焚烧发电厂运营依赖于与政府签订的特许

经营协议，若因债务问题触发违约条款，存在特许经营权终止的风险。

(3) 粤丰环保及上市公司应对相关风险的措施和有效性

报告期内，标的公司的偿债能力指标如下：

项目	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
资产负债	56.39%	62.56%
流动比率（倍）	1.49	0.76
速动比率（倍）	1.46	0.75
息税折旧摊销前利润（万元）	219,295.79	214,552.25
利息保障倍数（倍）	4.75	3.51

注 1：流动比率=流动资产/流动负债；

注 2：速动比率=（流动资产－存货）/流动负债；

注 3：资产负债率=总负债/总资产×100%；

注 4：息税折旧摊销前利润=利润总额+计入财务费用的利息支出+计入本期损益的折旧和摊销；

注 5：利息保障倍数=息税折旧摊销前利润 / 利息支出。

报告期各期末，标的公司资产负债率分别为 62.56%和 56.39%，流动比率分别为 0.76 倍和 1.49 倍，速动比率分别为 0.75 倍和 1.46 倍，各项偿债能力指标在报告期内上涨，主要为清偿了一年内到期的长期借款所致。

报告期内，标的公司息税折旧摊销前利润分别为 214,552.25 万元和 219,295.79 万元，整体保持稳定；报告期内，标的公司利息保障倍数分别为 3.51 倍和 4.75 倍，与息税折旧摊销前利润的变动趋势保持一致。总体来看，标的公司具有较强的长期偿债能力及抗风险能力。

考虑到项目建设期较长，且建设期内尚未形成规模资产，可用于抵质押的资产较少，为降低信贷风险，银行一般采用项目投产运营后稳定的电费、垃圾处理费收费权等收益权质押作为增信措施，该方式亦符合行业惯例。截至本回复出具日，标的公司及其涉及收费权质押的子公司经营情况良好，具有较强融资能力及偿债能力，不存在无法偿债的重大风险，质权人要求实现质押的可能性较低，项目收费权的质押对标的资产主营业务收入不存在实质性影响，在标的公司及其下属企业正常经营的前提下，标的资产的持续经营不存在重大不确定性。

粤丰环保上述担保分别对应的债务均系项目公司在正常经营过程中与银行

间发生的常规融资款项所致，上述借款均按照借款协议约定的还款方式和期限归还，不存在逾期支付的情形。

截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保货币资金的账面价值为 91,204.92 万元（其中使用受限的货币资金账面价值为 4,435.01 万元），未使用的银行授信额度约 276,794.29 万元，因此，粤丰环保具有较强的偿债能力及融资能力。

上市公司已经对集团所有借款进行统筹管理，通过台账跟踪、执行月度资金计划等方式及时督促各借款主体及时还本付息，同时上市公司累计预留三个月以上备用金用于保障还本付息。此外，上市公司目前可用的银行授信额度约 260 亿元、债券批复约 40 亿元，能满足贷款到期的接续，能够有效避免发生贷款违约事项。

综上，粤丰环保及其涉及资产抵押、质押的子公司经营情况良好，按照借款协议约定的还款方式和期限归还借款，具有较强的偿债能力及融资能力，不存在重大偿债风险。

（五）货币资金的具体存放与管理情况，是否存在未披露的货币资金被抵押质押或用于对外担保的情况。

1、货币资金存货情况

报告期各期末，粤丰环保的货币资金按照存放在境内外进行划分情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
境内货币资金余额	67,109.03	156,934.11
境外货币资金余额	24,095.89	19,884.96
合计	91,204.92	176,819.07

截至 2025 年末，粤丰环保境内外货币资金具体存放情况及用途如下：

（1）境外货币资金存放及用途

粤丰环保境外货币资金主要为日常运营周转资金及境外借款设置的融资保证金。截至 2025 年末，粤丰环保境外货币资金存放的前十大银行对应金额及占比情况如下：

序号	银行名称	金额（万元）	占比
1	香港上海汇丰银行有限公司	9,693.03	40.23%
2	中信银行（国际）有限公司	4,462.46	18.52%
3	中国银行（香港）有限公司	1,571.20	6.52%
4	东亚银行有限公司	1,335.85	5.54%
5	大丰银行股份有限公司	1,279.51	5.31%
6	创兴银行有限公司	1,027.46	4.26%
7	集友银行有限公司	975.48	4.05%
8	上海浦东发展银行股份有限公司香港分行	644.40	2.67%
9	渤海银行股份有限公司香港分行	560.15	2.32%
10	中国民生银行股份有限公司香港分行	521.13	2.16%
合计		22,070.67	91.60%

（2）境内货币资金存放及用途

粤丰环保境内货币资金主要为各项目公司日常运营周转资金。截至 2025 年末，粤丰环保境内货币资金存放的前十大银行对应金额及占比情况如下：

序号	银行名称	金额（万元）	占比
1	交通银行股份有限公司惠州仲恺支行	6,381.48	9.51%
2	中国工商银行股份有限公司东莞石排支行	5,061.52	7.54%
3	交通银行股份有限公司东莞南城支行	4,939.42	7.36%
4	中国银行泰州海陵支行营业部	3,345.30	4.98%
5	东亚银行（中国）有限公司东莞支行	3,217.36	4.79%
6	中国农业发展银行东莞市分行	2,699.53	4.02%
7	平安银行股份有限公司东莞分行	2,575.06	3.84%
8	中国建设银行股份有限公司中山市分行	2,484.15	3.70%
9	东莞农村商业银行股份有限公司横沥支行	2,311.04	3.44%
10	中国建设银行股份有限公司临汾车站街支行	2,299.90	3.43%
合计		35,314.76	52.62%

2、货币资金管理情况

私有化后，粤丰环保的资金管理由上市公司资金管理中心进行统一管理，相关资金支付、调拨均需上市公司资金中心进行审核并进行操作，确保资金存放安全、规范管理、运营高效。

上市公司近年来持续打造共享财务、业务财务和战略财务为一体的财务管理模式，并对集团资金实施“上下一盘棋”的统筹管理：在集团财务部下设立资金管理中心，通过在制度框架、授权体系与系统支撑三个层面，建立起对项目公司的账户管理、资金计划、资金排款、融资安排及资金调度的全流程统筹管理机制，并通过对银行账户网银 U 盾集中保管，资金支付严格遵循“先审批、再排款、后支付”原则，统一执行资金支付指令，确保资金支付安全、合规、全程可追溯。

私有化完成后，集团财务部资金管理中心对粤丰环保资金实行交割即接管，主要通过以下几方面对标的公司资金进行全面管控：

1、网银 U 盾与账户统一管理：资金管理中心在交割日及时接收标的公司所有账户网银 U 盾并对账户余额进行实时盘点确认，并对所有公司账户的开、销户、开通银企等进行统一管理；

2、月度资金计划统筹管理：根据集团统一模板制定月度资金计划，月度资金计划由项目公司申请，经集团审批方可执行；

3、资金排款及付款统筹管理：集团制定统一的排款规则，事业部排款岗根据月度资金计划结合用款时间在系统发起排款，经集团相关岗位审核、复核完成后统一执行支付指令；

4、融资统筹管理：所有融资业务需经融资方案审批和融资合同审批两个流程，并经集团相关岗位审批后执行；

5、资金统筹调度：统一执行集团《资金归集管理办法》、存款分配原则和《委托理财管理制度》，公司内部资金调拨（含同名划转和跨公司调拨）需经集团相关岗位审批；

粤丰环保私有化以来，集团资金管理中心与共享财务、业务财务及信息部协同运作，持续优化系统的排款及资金调拨机制，统筹资金调度和冗余账户清理，有效提升了标的公司的资金管理效率；逐步打通跨境资金通道和融资渠道，持续推进标的公司存量贷款的置换和提前还款，实现财务费用的下降与融资结构的优化；引导标的公司提高协定存款覆盖率、充分利用闲置资金开展定期存款等业务，有效提高资金收益率水平。

3、货币资金抵质押及对外担保情况

报告期各期末，粤丰环保的受限货币资金分别为 8,409.38 万元和 4,435.01 万元，主要系境外借款设置的融资保证金，公司已充分披露，不存在未披露的货币资金被抵质押或用于对外担保的情况。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序：

1、取得并查阅粤丰环保报告期各期有息负债明细表、境内外主体借款合同，境内外借款的借款主体、借款金额、借款期限、利率水平；访谈粤丰环保财务相关人员，了解报告期借款资金用途；

2、取得粤丰环保报告期利息支出明细，分析借款余额与借款利息支出匹配性；取得粤丰环保报告期每月货币资金明细、利息收入明细，分析货币资金与利息收入的匹配性；

3、取得并查阅粤丰环保截至 2026 年 6 月末的借款明细、借款合同、授信合同等；访谈财务相关人员，了解粤丰环保借款余额未来三年还款情况；

4、取得并查阅 BOT 项目特许经营权协议，重点关注协议中关于融资质押的相关条款约定；分析抵质押的账面值与借款余额的关系，询问并了解抵质押借款的用途以及偿还情况等；

5、取得并查阅粤丰环保货币资金管理等内部控制制度，访谈粤丰环保财务负责人，了解货币资金的存放与管理情况；

6、获取粤丰环保已开立银行结算账户清单，对账户状态、银行存款余额、资金受限情况等进行函证。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、报告期期初粤丰环保有息负债形成主要为境内主体项目建设及运营支出

以及境外主体日常经营周转、项目股权投资、置换他行贷款等。报告期内有息负债的偿还资金来源主要为一方面依托既有资金储备，另一方面依托贷款置换，而中长期到期借款主要依靠经营销售回款作为偿付来源，偿债资金来源明确、结构合理；

2、报告期内，粤丰环保借款的计提利息与财务费用、货币资金、利息收入相匹配；

3、粤丰环保截至报告期末偿债指标良好，报告期内经营活动产生的现金流充沛，持续保持净流入且呈增长趋势。经测算，预计未来三年粤丰环保经营活动产生的现金流情况良好，预计足以覆盖相应的利息支出及资本性支出。综上，粤丰环保的偿债能力较好，不存在偿债风险；

4、报告期内，粤丰环保的特许经营权质押融资符合协议规定，特许经营权质押融资主要用于项目建设具有合理性；

5、报告期内，粤丰环保具有较强的长期偿债能力及抗风险能力，现金流量稳健，特许经营权质押融资还款情况正常，不存在重大的偿债风险；

6、报告期，粤丰环保境外货币资金主要为日常运营周转资金及境外借款设置的融资保证金；境内货币资金主要为各项目公司日常运营周转资金。私有化后，粤丰环保的资金管理由上市公司资金管理中心进行统一管理，相关资金支付、调拨均需上市公司资金中心进行审核并进行操作，确保资金存放安全、规范管理、运营高效。报告期各期末，粤丰环保的受限货币资金主要系境外借款设置的融资保证金，公司已充分披露，不存在未披露的货币资金被抵质押或用于对外担保的情况。

13. 关于粤丰环保应收款项

重组报告书披露：（1）报告期各期末，粤丰环保应收账款账面价值分别为 232,168.39 万元和 286,928.15 万元，主要包括应收垃圾处理费及可再生能源补贴电费，对应客户主要为地方政府客户和电网公司（可再生能源补贴电费通过电网公司代发）；（2）合同资产账面价值分别为 11,790.78 万元和 13,338.29 万元。

请公司披露：（1）合同资产的确认条件和时点，各期末合同资产账龄、减值计提情况；合同资产转应收账款的情况，相关款项账龄是否连续计算；（2）应收账款主要客户的信用政策、结算方式及实际执行情况，应收账款账龄的起算时点、逾期和实际回收等情况，（3）应收可再生能源补贴电费的账龄分布，结合项目未纳入国补合规清单情况，说明可再生能源补贴电费的可回收性，信用风险特征是否存在显著差异或存在客观减值迹象，是否应单项计提坏账准备，坏账准备计提是否充分；（4）应收坏账准备计提政策和计提比例，坏账准备计提是否充分，坏账准备计提比例与同行业可比公司的对比情况。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请公司披露

（一）合同资产的确认条件和时点，各期末合同资产账龄、减值计提情况；合同资产转应收账款的情况，相关款项账龄是否连续计算

报告期各期末，粤丰环保的合同资产情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
提供环境卫生服务产生的合同资产	3,801.09	144.03	3,657.06
一年内到期的 PPP 合同应收款	9,681.23	-	9,681.23
合计	13,482.32	144.03	13,338.29

（续上表）

项目	2024 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值
提供环境卫生服务产生的合同资产	2,998.58	113.20	2,885.38
一年内到期的 PPP 合同应收款	8,905.40	-	8,905.40
合计	11,903.98	113.20	11,790.78

如上表所示，粤丰环保的合同资产由提供环境卫生服务产生的合同资产以及一年内到期的 PPP 合同应收款两类构成。

一年内到期的 PPP 合同应收款系根据《企业会计准则第 14 号——收入》及《企业会计准则解释第 14 号》相关规定，PPP 项目不满足无形资产列报条件的，确认为 PPP 项目合同金融资产，根据预计变现时间划分流动性，预计自资产负债表日起一年内变现的在“合同资产”列报，超过一年的在“其他非流动资产”列报。因此，一年内到期的 PPP 合同应收款实质上是长期应收款一年内到期部分。

粤丰环保提供环境卫生服务产生的合同资产的确认条件和时点，各期末账龄、减值计提情况、转应收账款的情况，相关款项账龄是否连续计算等情况说明如下：

1、合同资产的确认条件与时点

合同资产，是指本公司已向客户转让商品而有权收取对价的权利，且该权利取决于时间流逝之外的其他因素。

粤丰环保确认合同资产的时点与收入确认时点保持一致，即在某项履约义务已经履行、相应收入予以确认的同时，若根据合同约定，与该部分履约义务相对应的收款权利尚未成为“仅取决于时间流逝”的无条件权利，则将该收款权利确认为合同资产。

2、各期末合同资产账龄、减值计提情况

报告期内公司提供环境卫生服务产生的合同资产账龄结构、减值计提情况如下：

单位：万元

账龄	2025 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	
1 年以内（含 1 年）	3,726.54	98.04	135.99	3.65	3,590.55
1—2 年（含 2 年）	74.55	1.96	8.04	10.78	66.51
合计	3,801.09	100.00	144.03	3.79	3,657.06

（接上表）

账龄	2024 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	
1 年以内（含 1 年）	2,998.58	100.00	113.20	3.78	2,885.38
1—2 年（含 2 年）					
合计	2,998.58	100.00	113.20	3.78	2,885.38

3、合同资产转为应收账款的时点与条件

合同资产转为应收账款的条件是“时间流逝之外的相关履约义务已全部完成”。

提供环境卫生服务产生的合同资产，当原附带的履约义务（取得委托方确认的质量考核表等）满足后，粤丰环保此前因履行部分义务而享有的有条件收款权利，即转化为一项仅取决于合同约定付款条款（信用期）的无条件收款权利。此时，粤丰环保将该部分对应的合同资产账面价值重分类为应收账款。

4、相关款项的账龄计算方法

合同资产自初始确认起计提预期信用损失，其账龄连续计算。在合同资产转为应收账款时，其原始账龄一并结转，不重新起算。粤丰环保后续对应收账款计提坏账准备时，将基于该连续性账龄进行评估。

综上，粤丰环保合同资产的确认条件和确认时点符合《企业会计准则第 14 号——收入》的相关规定；各期末合同资产账龄划分准确，减值准备计提充分；合同资产转为应收账款后账龄连续计算，不存在人为调整账龄的情形。

（二）应收账款主要客户的信用政策、结算方式及实际执行情况，应收账

款账龄的起算时点、逾期和实际回收等情况

1、应收账款主要客户的信用政策、结算方式及实际执行情况

粤丰环保应收账款主要包括应收垃圾处理费及可再生能源补贴电费。其中，应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费（报告期内，应收国补电费占应收可再生能源补贴电费比例分别为 94.54%和 97.08%）。因此，粤丰环保应收账款主要客户为电网公司，以及各地承担垃圾处置费用结算职能的行政主管部门与政府事业单位。

报告期内粤丰环保主要客户（营业收入前五大）信用政策、结算方式及实际执行情况如下：

客户名称	信用政策	结算方式	实际执行情况
广东电网有限责任公司	应收标杆电费通常在次月一周内出具电费结算单，双方确认后由售电人及时开具发票，电网公司收到发票 15 个工作日内进行支付。 应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，由电网公司收到财政补助资金后转付，双方未明确约定应收可再生能源补贴电费的信用期。	支票/电汇/汇票等	按合同约定执行
广西电网有限责任公司	应收标杆电费由售电人每月 2 日前将《上网电量抄表单》发送给购电人，购电人收到后 3 日内确认并填制《上网电量结算单》，双方确认后由售电人及时开具发票，上网电费在确认后的 15 个工作日内支付完毕。 应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，由电网公司收到财政补助资金后转付，双方未明确约定应收可再生能源补贴电费的信用期。	电汇	按合同约定执行
贵州电网有限责任公司	应收标杆电费由售电人于次月首日或下一个工作日将《电量结算单》和《电费计算单》传真给购电人，购电人收到后 3 个工作日内确认，确认无误后由售电人开具发票，购电人在收到正确的《电量结算单》《电费计算单》和增值税发票原件后，于当月月末前付清款项。 应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，由购电人收到拨付的中央财政补贴资金后，再向售电人转付由可再生能源发展基金承担的上网电费。	网银转账或银行承兑汇票支付	按合同约定执行
曲阳县城市管理综合行政执法局	各类服务费依据合同约定条款按月度计算，由城管局每月 5 日之前完成对公司的绩效考核打分，公司每月 10 日前按城管局要求上报服务费用请款资料，城管局于每月 20 日前向公司支付上月服务费用。	网银转账	受阶段性财政资金压力影响，未严格按照合同约定节点支付，报告期末该客户应收账款账龄均为一年以内。

客户名称	信用政策	结算方式	实际执行情况
国网江西省电力有限公司	应收标杆电费由售电人于次月首日或下一个工作日将《电量结算单》和《电费计算单》传真给购电人，购电人收到后3个工作日内确认，确认无误后由售电人开具发票，购电人在收到正确的《电量结算单》《电费计算单》和增值税发票原件后，次月30日前支付。 应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，由电网公司收到财政补助资金后转付，双方未明确约定应收可再生能源补贴电费的信用期。	电汇	按合同约定执行

2、应收账款账龄的起算时点、逾期和实际回收等情况

报告期各期末，粤丰环保应收账款账面价值分别为 232,168.39 万元和 286,928.15 万元，占资产总额的比例分别为 9.56%和 12.54%。粤丰环保应收账款余额主要包括应收垃圾处理费及可再生能源补贴电费。截至报告期末，应收垃圾处理费占应收账款余额比例为 52.61%，对应客户主要为地方政府客户；应收可再生能源补贴电费占应收账款余额比例为 31.78%，对应客户为电网公司（应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，由电网公司代发）。

（1）应收账款账龄起算时点

应收账款账龄的起算时点与销售收入确认时点一致，自销售收入确认时点开始计算应收账款账龄。

（2）应收账款逾期情况

粤丰环保应收标杆电费收入由各地方国家电网结算，结算周期短，回款较快，账龄较短，各期末余额占比较小，且公司的应收标杆电费基本于次月收回，通常不存在逾期情况。

粤丰环保应收可再生能源补贴电费包括应收款国补电费及应收省补电费。其中，应收省补电费占比较小，账龄较短，报告期内结算状态正常，回收情况稳定，不存在逾期情况。应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，根据《可再生能源电价附加补助资金管理办法》（财建〔2020〕5号），国补电费对应的可再生能源电价附加补助资金（以下简称补助资金）属于可再生能源发展基金，是国家为支持可再生能源发电、保障可再生能源发电行业稳定发展而设立的政府性专项基金。补助资金由可再生能源电价附加收入筹集，财政部根据电网企业和省级

相关部门申请以及本年度可再生能源电价附加收入情况，按照“以收定支”的原则向电网企业和省级财政部门拨付补助资金。资金由国家财政部统一统筹拨付至各电网企业后，再由电网公司向发电企业转付。补贴资金的具体发放进度以财政部拨付时间为准，因此补贴电费的发放周期并不固定，无明确约定的信用期，亦不存在逾期情况。

应收垃圾处置费及其他等客户主要为政府机构及事业单位，近年来因受到公共卫生事件、宏观经济及财政拨付进度影响，各级财政资金压力较大，财政资金紧张，导致回款较慢。根据合同约定，垃圾处理费的结算方式一般为月结，即当月的垃圾费在次月完成垃圾处理量和金额的核对和确认，并需在 1 至 2 个月内完成支付手续。

如前所述，应收标杆电费及应收可再生能源补贴电费不存在逾期情况，因而截至 2025 年 12 月 31 日，粤丰环保应收账款逾期情况如下：

单位：万元

项目	应收账款余额	
	期末余额	其中：逾期金额
应收账款账面余额	312,135.28	179,479.76
其中：应收标杆电费	16,943.80	-
应收可再生能源补贴电费	99,198.08	-
应收垃圾处理费	164,227.38	149,763.60
应收环卫业务款项	28,329.13	27,242.94
应收其他款项	3,436.89	2,473.21

（3）应收账款回收情况

报告期各期末应收账款回收情况如下：

单位：万元

期间	应收账款余额	截至 2026 年 6 月回款金额	
		回款金额	回款比例（%）
2025 年 12 月 31 日	312,135.28	60,541.14	19.40
2024 年 12 月 31 日	250,933.03	115,803.66	46.15

报告期各期末应收账款中，应收标杆电费期后已基本回款；应收可再生能源

补贴电费各期有序收回，期后回款情况良好；应收垃圾处理费主要以地方政府信用作为保障，回款进度较慢，但无法收回的概率较低。

综上，粤丰环保应收账款主要客户为地方政府客户和电网公司，信用政策和结算方式符合行业惯例，实际执行情况与合同约定基本一致。

（三）应收可再生能源补贴电费的账龄分布，结合项目未纳入国补合规清单情况，说明可再生能源补贴电费的可回收性，信用风险特征是否存在显著差异或存在客观减值迹象，是否应单项计提坏账准备，坏账准备计提是否充分

1、应收可再生能源补贴电费的账龄分布

各报告期末，粤丰环保应收可再生能源补贴电费的账龄结构及坏账计提情况如下：

单位：万元

账龄	2025年12月31日	2024年12月31日
1年以内（含1年）	26,795.21	29,441.47
1—2年（含2年）	18,606.96	18,525.36
2—3年（含3年）	14,195.55	14,357.28
3—4年（含4年）	13,566.19	15,439.38
4—5年（含5年）	13,841.61	9,803.89
5年以上	12,192.56	2,691.14
小计	99,198.08	90,258.52
坏账准备金额	8,783.44	7,636.41
坏账计提比例	8.85%	8.46%
合计	90,414.64	82,622.11

各报告期末，粤丰环保应收可再生能源补贴电费由应收款国补电费及应收省补电费构成。其中，应收省补电费占比较小，账龄较短，报告期内结算状态正常，回收情况稳定。

国补电费由财政部按照以收定支的原则向电网企业和省级财政部门拨付，各级财政部门收到补助资金后下发至各地电网公司，再由各地电网公司向发电企业支付，具体发放周期由财政部拨付时间决定，补贴款发放的时间不固定，结算存在一定的滞后性。国家财政部会结合每年的行业政策、资金状况、项目的审批进

度等因素综合考虑进行核算发放，近年来应收补贴款的发放周期有所延长，因此各期末应收可再生能源补贴款的余额逐渐增加，且账龄有所延长。

2、结合项目未纳入国补合规清单情况，说明可再生能源补贴电费的可回收性，信用风险特征是否存在显著差异或存在客观减值迹象，是否应单项计提坏账准备，坏账准备计提是否充分

(1) 结合项目未纳入国补合规清单情况，说明可再生能源补贴电费的可回收性

粤丰环保下属控股运营垃圾焚烧发电项目 28 个，其中有 8 个垃圾焚烧发电项目已纳入再生能源发电补贴目录，但未纳入再生能源发电补贴合规项目清单；

截至本回复出具日，上述 8 个已纳入补贴目录/清单但未进入合规清单的项目，其中 6 个项目已取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》以及双方盖章确认的《对账单》，视作已转为合规且已陆续恢复发放国补。其余 2 个项目市区厂项目二期与湛江项目暂未取得省级电网公司盖章确认的《处置意见单》。

根据核查工作组出具的《核查取证单》，市区厂项目二期存在“提前收取补贴”、“填报的上网电价含接网费”、“建设手续”以及“股权变更”等合规问题。上述在合规检查中被认为存在的问题均不属于相关政策规定的需要核减补贴或取消补贴资格的情形；此类问题与其他已转合规的项目在同一批次合规检查中被认为存在的问题类似；公开信息未查询到垃圾焚烧发电企业因“提前收取补贴”、“电价含接网费”、“配套装机容量”、“股权变更”、“建设手续”等问题而被要求退回补贴或取消补贴的情况。因此，预计上述 2 个项目后续转合规并获取补贴不存在实质性障碍，不会对其可再生能源补贴资格认定构成较大影响，相关补贴款回收不存在较大风险。

报告期内，除上述 8 个项目外，粤丰环保下属控股运营垃圾焚烧发电项目属于合规检查范围项目但未纳入合规项目清单的项目还有中山二期项目、清远项目、瑞丽项目及祥云项目。由于该 4 个项目未纳入补贴目录，历史上未曾确认国补收入。

综上，粤丰环保下属控股运营垃圾焚烧发电项目属于合规检查范围但未纳入

国补合规清单的项目涉及的可再生能源补贴回收不存在较大风险。

(2) 信用风险特征是否存在显著差异或存在客观减值迹象，是否应单项计提坏账准备，坏账准备计提是否充分

粤丰环保应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，其资金主要来源于财政专项预算资金与中央国库，依托国家信用背书，无法拨付收回的可能性极低。由于应收国补电费发放周期由财政部拨付时间决定，无相关文件明确其信用期，亦不存在逾期情况。是否纳入国补合规清单，主要影响相关款项的回收时间，不影响补贴的资金来源，且不表明相关补贴的领取资格已被实质取消，因而其信用风险特征不存在显著差异或客观减值迹象，不应单项计提坏账准备。

粤丰环保主要以账龄作为信用风险特征进行坏账计提，针对未纳入国补合规清单的项目的应收可再生能源电费补贴，应收账款坏账准备计提率随账龄延长有所提高，相关坏账计提充分。

(四) 应收坏账准备计提政策和计提比例，坏账准备计提是否充分，坏账准备计提比例与同行业可比公司的对比情况

1、应收坏账准备计提政策及坏账计提比例

粤丰环保基于客户类别、地区等共同风险特征，将其划分为不同组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

项目	确定组合的依据
应收合并范围内关联方组合	应收合并范围内关联方的应收款项
政府客户组合	应收政府客户的应收款项
电力客户组合	应收电网的标杆电费
可再生能源补贴组合	应收可再生能源补贴电费
一般客户及其他客户组合	应收一般客户及其他客户的应收款项

报告期各期末，粤丰环保应收账款坏账计提的具体情况如下：

单位：万元

2025 年 12 月 31 日					
种类	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备的应收账款：	312,135.28	100.00	25,207.13	8.08	286,928.15
政府客户组合	183,877.26	58.91	15,166.22	8.25	168,711.05
电力客户组合	16,948.30	5.43	475.06	2.80	16,473.23
可再生能源补贴组合	99,198.08	31.78	8,783.44	8.85	90,414.64
一般客户及其他客户组合	12,084.09	3.87	782.41	6.47	11,301.68
关联方组合	27.55	0.01	-	-	27.55
合计	312,135.28	100.00	25,207.13	8.08	286,928.15

（续 1）

单位：万元

2024 年 12 月 31 日					
种类	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	
按单项计提坏账准备的应收账款	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备的应收账款：	250,933.03	100.00	18,764.65	7.48	232,168.39
政府客户组合	132,116.31	52.65	9,802.91	7.42	122,313.40
电力客户组合	16,224.61	6.47	791.34	4.88	15,433.27
可再生能源补贴组合	90,258.52	35.97	7,636.41	8.46	82,622.11
一般客户及其他客户组合	12,333.59	4.92	533.99	4.33	11,799.60
合计	250,933.03	100.00	18,764.65	7.48	232,168.39

2、坏账计提比例与同行业可比上市公司对比

粤丰环保各期末应收账款的坏账计提比例与同行业上市公司比较情况如下：

证券简称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
上海环境	0.78%	0.68%
节能环境	11.29%	10.33%
绿色动力	5.43%	3.75%

证券简称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
圣元环保	17.95%	14.20%
中科环保	8.84%	8.60%
永兴股份	5.05%	4.92%
均值	8.22%	7.08%
粤丰环保	8.08%	7.48%

注：同行业可比上市公司相关数据来源于各期年报。

报告期内，粤丰环保应收账款坏账计提比例分别为 7.48%和 8.08%。与同行业公司平均水平相近且变动趋势一致，坏账准备计提充分。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序：

- 1、查阅粤丰环报告期各期应收账款、合同资产明细表、坏账准备计提表；复核了合同资产的确认条件、确认时点、账龄计算、减值计提及转为应收账款的连续性；
- 2、取得并查阅了主要客户销售合同，核查合同约定的信用政策、结算方式、付款周期等；取得并查阅期后回款明细表，统计截至 2026 年 6 月 30 日的实际回收情况；
- 3、获取可再生能源补贴合规检查相关的核查取证单，了解相关项目未纳入国补合规清单的原因，结合相关可再生能源补贴政策分析可再生能源补贴电费的可回收性；
- 4、查阅同行业可比上市公司年报等公开披露文件，对比分析同行业可比上市公司坏账准备计提政策。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

- 1、报告期内，粤丰环保合同资产的确认条件和确认时点符合《企业会计准则第 14 号——收入》的相关规定；各期末合同资产账龄划分准确，减值准备计

提充分；合同资产转为应收账款后账龄连续计算，不存在人为调整账龄的情形。

2、粤丰环保应收账款主要客户为地方政府客户和电网公司，信用政策和结算方式符合行业惯例，实际执行情况与合同约定基本一致；应收账款账龄起算时点合理。

3、粤丰环保应收可再生能源补贴电费账龄分布合理，已纳入补贴清单但未纳入合规项目清单项目应收可再生能源补贴款回收不存在较大风险；粤丰环保应收可再生能源补贴电费主要为应收国补电费，其资金主要来源于财政专项预算资金与中央国库，依托国家信用背书，无法拨付收回的可能性极低，其信用风险特征不存在显著差异或客观减值迹象，不应单项计提坏账准备；粤丰环保主要以账龄作为信用风险特征进行坏账计提，针对未纳入国补合规清单的项目的应收可再生能源电费补贴，应收账款坏账准备计提率随账龄延长有所提高，相关坏账计提充分。

4、粤丰环保应收账款坏账准备计提政策符合企业会计准则的相关规定，计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，坏账准备计提充分、合理。

14. 关于模拟报表和会计政策、会计估计变更

重组报告书披露：（1）粤丰环保的财务报表为模拟报表，假设与私有化相关的资产剥离交易安排已于 2024 年 1 月 1 日完成相关资产、股权的转让交割；

（2）本次申报粤丰环保的财务报表相较私有化交割前粤丰环保披露的财务报表存在应收款项会计政策变更、BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计变更，其中应收款项会计政策变更使粤丰环保 2024 年净利润其较私有化前披露数据减少 8,143.14 万元，BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计变更将粤丰环保私有化前计提的预计负债合计 2,545.62 万元转为当期损益。

请公司披露：（1）粤丰环保模拟报表和原始报表的差异情况及原因，相关财务数据的调整情况，模拟报表数据测算的准确性；粤丰环保评估报告是否基于与模拟报表相同的假设编制；（2）本次申报粤丰环保财务报表对应收账款会计政策、BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更的原因，相关会计处理，是否符合《企业会计准则》的规定和行业惯例；（3）本次申报与香港联交所披露的粤丰环保财务报表是否存在其他财务数据差异或会计政策、会计估计变更，若存在其他差异或变更，请进一步说明具体调整事项、影响金额及影响比例，说明调整的具体依据、履行的内部决策程序，相关调整是否符合《企业会计准则》的规定。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、请公司披露

（一）粤丰环保模拟报表和原始报表的差异情况及原因，相关财务数据的调整情况，模拟报表数据测算的准确性；粤丰环保评估报告是否基于与模拟报表相同的假设编制；

1、粤丰环保模拟报表和原始报表的差异情况及原因；相关财务数据的调整情况，模拟报表数据测算的准确性；

粤丰环保模拟报表和原始报表的差异原因为模拟报表假设与私有化相关的资产剥离交易安排已于 2024 年 1 月 1 日完成相关资产、股权的转让交割，因而

私有化剥离相关的资产的相关损益均未纳入模拟报表的利润表中。2025 年末，私有化相关的资产剥离交易已完成，2025 年末的模拟报表的资产负债表和原始报表的资产负债表不存在差异。粤丰环保 2025 年度及 2024 年度的模拟报表与原始报表的差异情况如下：

单位：万元

资产负债表项目	2024.12.31/2024 年度		
	模拟报表（A）	原始报表（B）	差异（C=A-B）
其他应收款	47,349.50	15,754.80	31,594.70
持有待售资产	-	32,115.53	-32,115.53
持有待售负债	-	1,524.20	-1,524.20
其他综合收益	-3,247.53	-3,481.33	233.80
未分配利润	611,027.53	610,597.09	430.44
少数股东权益	34,436.59	34,097.47	339.13

（续上表）

利润表项目	2025.12.31/2025 年度			2024.12.31/2024 年度		
	模拟报表(A)	原始报表(B)	差异 (C=A-B)	模拟报表（A）	原始报表（B）	差异（C=A-B）
营业收入	449,270.08	450,138.40	-868.31	392,608.35	394,862.45	-2,254.10
营业成本	259,842.25	259,962.14	-119.89	207,336.99	208,975.85	-1,638.86
管理费用	34,344.46	35,226.15	-881.68	38,525.74	40,835.56	-2,309.81
财务费用	45,566.95	45,571.87	-4.92	64,669.93	64,677.30	-7.37
投资收益	13,599.86	14,209.81	-609.95	15,271.16	15,261.92	9.24
资产减值损失	-29,553.97	-29,553.97	-	-22,089.01	-34,934.53	12,845.52
资产处置收益	43.66	32.96	10.70	-51.38	-83.41	32.03
所得税费用	17,085.70	17,087.32	-1.62	11,238.40	10,579.08	659.31
净利润	78,529.49	78,988.94	-459.45	63,520.17	49,590.75	13,929.43

如前表所示，2024 年末的模拟报表的资产负债表和原始报表的资产负债表的净资产差异金额较小，主要为其他应收款以及持有待售资产的分类差异，原因为模拟报表将私有化相关的资产剥离应收对价列入其他应收款，而原始报表因相关剥离交易截至 2024 年末尚未实际完成，将相关资产负债列入持有待售资产或负债。

2025 年度模拟报表的利润表和原始报表的利润表差异金额较小，差异主要为私有化需剥离的相关资产的相关损益未纳入到模拟报表的范围内。2024 年度模拟报表的利润表和原始报表的利润表差异金额较大，主要体现在资产减值损失差异金额为 12,845.52 万元，原因为原始报表根据私有化剥离的相关资产的出售对价相应对相关资产进行了减值准备的计提，而模拟报表假设与私有化相关的资产剥离交易安排已于 2024 年 1 月 1 日完成相关资产、股权的转让交割，因而不体现私有化相关的资产剥离交易的相关损益，模拟报表数据准确。

2、粤丰环保评估报告是否基于与模拟报表相同的假设编制；

粤丰环保评估报告系基于与模拟报表相同的假设编制。

（二）本次申报粤丰环保财务报表对应收账款会计政策、BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更的原因，相关会计处理，是否符合《企业会计准则》的规定和行业惯例；

1、本次申报粤丰环保财务报表对应收账款会计政策进行变更的原因，相关会计处理，是否符合《企业会计准则》的规定和行业惯例；

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）的要求，以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资和租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

粤丰环保在会计政策变更前的应收账款坏账使用违约概率法计算预期信用损失以作减值分析，即通过分析客户违约概率及违约损失率计算预期信用损失。而上市公司主要以账龄作为信用风险特征划分组合计算预期信用损失。

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第二十七条：“母公司应当统一子公司所采用的会计政策，使子公司采用的会计政策与母公司保持一致。子公司所采用的会计政策与母公司不一致的，应当按照母公司的会计政策对子公司财务报表进行必要的调整；或者要求子公司按照母公司的会计政策另行编报财务报表。”鉴于私有化完成后，粤丰环保已成为上市公司控制的子公司，为使粤丰环保与上市公司的会计政策保持一致，粤丰环保针对应收账款坏账计提的会计

政策进行了相应的变更。根据《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》，应收账款坏账计提方法的变更属于会计政策变更，粤丰环保根据相关要求在报告期内对应收账款坏账计提相应进行追溯调整，符合《企业会计准则》的规定和行业惯例。

2、BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更的原因，相关会计处理，是否符合《企业会计准则》的规定和行业惯例；

(1) BOT 项目移交恢复性大修费用的相关《企业会计准则》的规定

根据《企业会计准则解释第 14 号》财会〔2021〕1 号第九条：为使 PPP 项目资产保持一定的服务能力或在移交给政府方之前保持一定的使用状态，社会资本方根据 PPP 项目合同而提供的服务不构成单项履约义务的，应当将预计发生的支出，按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定进行会计处理。

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》：或有事项，是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事项的发生或不发生才能决定的不确定事项。与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（一）该义务是企业承担的现时义务；（二）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（三）该义务的金额能够可靠地计量。预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。企业在确定最佳估计数时，应当综合考虑与或有事项有关的风险、不确定性和货币时间价值等因素。货币时间价值影响重大的，应当通过对相关未来现金流出进行折现后确定最佳估计数。

(2) BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更的原因

报告期内，粤丰环保对 BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更主要系粤丰环保现管理层认为相关特许经营权到期移交时预计发生的维修支出金额为零，上述判断系结合合同约定、设备属性及运营成本综合判断，具备充分合理性，具体原因如下：

①从合同义务来看，标的公司垃圾焚烧发电项目特许经营权合同一般包含项目公司的维护维修义务，项目公司根据合同约定进行定期或不定期维护检修，使项目设施保持正常运行状态，并于特许经营期届满时将项目设施以正常可运营状

态移交政府，未约定项目公司须于移交时点额外实施一次性恢复性大修或支付专项维修费用，无额外合同支付义务。

②从设备使用寿命与运营期限的匹配关系来看，标的公司垃圾焚烧发电项目主要设备的经济使用年限为 30 年，各 BOT 项目特许经营期一般约 25-30 年且包含建设期，项目实际运营年限短于主要设备经济使用年限。因此，特许经营期届满移交时点，项目主要设备仍处于其使用年限之内，并且特许经营期内保持持续的维护检修，项目设施届时仍可保持正常运行状态，客观上不存在因设备接近或达到使用寿命而需于移交时点实施一次性恢复性大修的情形。

③从运营成本来看，报告期内，标的公司项目运营成本主要构成为折旧与摊销、直接人工、废物处置费、直接材料及检修维护费，检修维护费系为维持垃圾焚烧电厂项目设备的持续良好运转、对设备进行检修和维护发生的成本。维持项目设施至移交状态所需的维护支出，已在运营期各年度成本费用中持续、充分地体现，项目公司通过履行日常及定期检修维护义务即可满足协议约定的移交条件，移交时点不存在额外的一次性维修支出义务。

（3）相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定和行业惯例

私有化完成前后，粤丰环保针对 BOT 的移交恢复性大修费用均系采用一致的会计政策，私有化完成后，现管理层基于目前项目运营以及运营经验，对 BOT 的移交恢复性大修费用的数值判断出现了不同的判断，根据《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》，基于规则做出的数值判断的变更属于会计估计变更，应采用未来适用法，粤丰环保将截至 2024 年底的 BOT 的移交恢复性大修费用的余额 1,352.14 万元转入 2025 年度的当期损益，相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

在行业惯例方面，经查询，同行业公司对 BOT 移交恢复性大修费用会计处理方式如下：

公司代码	同行业 公司名称	会计处理
601330.SH	绿色动力	大修、重置和恢复性大修等发生时确认为营业成本，未确认预计负债
000035.SZ	中国天楹	大修、重置和恢复性大修等发生时确认为营业成本，未确认预计负债

如上表所示，经查阅同行业上市公司绿色动力、中国天楹，对于 BOT 项目移交恢复性大修费用均未计提预计负债，粤丰环保的会计处理符合行业惯例。

（三）本次申报与香港联交所披露的粤丰环保财务报表是否存在其他财务数据差异或会计政策、会计估计变更，若存在其他差异或变更，请进一步说明具体调整事项、影响金额及影响比例，说明调整的具体依据、履行的内部决策程序，相关调整是否符合《企业会计准则》的规定。

1、本次申报与香港联交所披露的粤丰环保财务报表的差异情况及具体调整事项、影响金额及影响比例及调整的具体依据；

本次申报的粤丰环保模拟报表与香港联交所披露的粤丰环保财务报表中对股东权益和净利润金额产生影响的差异项目、影响金额、影响比例及调整说明具体列示如下：

单位：万元

净利润或股东权益 (减少以“-”号填列)	净利润		股东权益	
	2024 年度	影响比例	截至 2024 年 12 月 31 日	影响比例
香港联交所披露的财务报表（港币）	87,999.68	\	1,020,191.80	\
香港联交所披露的财务报表（人民币）	80,196.56	\	944,709.51	\
调整事项				
（1）模拟剥离事项（人民币）	13,629.43	17.00%	3,685.78	0.39%
（2）安全生产费（人民币）	-2,950.75	-3.68%		
（3）境内分红预提所得税（人民币）	-1,764.33	-2.20%	-5,881.05	-0.62%
（4）坏账调整（人民币）	-8,946.03	-11.16%	-18,664.21	-1.98%
（5）特许经营权税后减值损失	-17,258.84	-21.52%	-17,258.84	-1.83%
（6）其他调整	614.14	0.77%	2,566.82	0.27%
模拟财务报表（人民币）	63,520.17	\	909,158.02	\

注 1：香港联交所披露的财务报表（人民币）为香港联交所披露的财务报表（港币）按照特定汇率进行折算

注 2：影响比例=具体调整事项的影响金额（人民币）/香港联交所披露的财务报表（人民币）

其中：

（1）模拟剥离事项主要系指模拟财务报表附注二所述的本次私有化交易涉及的系列资产的出售安排假设在期初已完成相应对财务报表的影响。

(2) 在香港准则下，境内项目公司根据《企业安全生产费用提取和使用管理办法》已计提但尚未使用的专项储备余额为未实际发生的成本支出，不应予以体现。在中国准则下，境内项目公司根据《企业安全生产费用提取和使用管理办法》已计提但尚未使用的专项储备余额应予以体现。

(3) 根据《国家税务总局关于非居民企业所得税源泉扣缴有关问题的公告》（国家税务总局公告 2017 年第 37 号）规定，非居民企业取得应源泉扣缴的所得为股息、红利等权益性投资收益的，相关应纳税款扣缴义务发生之日为股息、红利等权益性投资收益实际支付之日。针对境内项目公司对境外持股公司的股利分配，在香港财务报告准则下，由于粤丰环保可控制有关股利分配支付之时间，按照预估分配给本公司股东的分红金额计提股利预提所得税。在模拟财务报表下，粤丰环保按照境内项目公司分红决议为依据计提国内预提所得税费用。

(4) 香港联交所披露的财务报表中，粤丰环保使用违约概率法计算预期信用损失以作减值分析，即通过分析客户违约概率及违约损失率计算预期信用损失。在编制模拟财务报表时，粤丰环保按照企业会计准则的要求，自期初对应收款项的预期信用损失统一采用并表方（瀚蓝环境）的会计政策，主要涉及应收款项（包括应收账款及其他应收款）坏账准备的计提、合同资产减值损失的计提。

(5) 私有化完成后，粤丰环保现管理层重新识别各项目减值迹象，粤丰环保部分垃圾焚烧发电项目运营指标不及预期，公司针对存在减值迹象的项目进行减值测试并相应计提减值损失。

(6) 其他调整主要指其他所得税影响及其他零星调整。

2、履行的内部决策程序，相关调整是否符合《企业会计准则》的规定；

粤丰环保相关报表调整事项已经董事会审议通过，调整后的财务数据能够更客观、更公允地反映公司财务状况和经营成果。调整事项除模拟剥离事项外，主要系坏账政策调整以及部分垃圾焚烧特许经营项目计提减值准备，坏账政策调整主要系与并表方会计政策保持一致，部分垃圾焚烧特许经营项目计提减值准备主要系粤丰环保现管理层基于谨慎性原则重新识别减值迹象，进行减值测试后相应计提减值准备，相关调整符合《企业会计准则》的规定。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问和会计师履行了如下核查程序：

1、比对粤丰环保的模拟报表与原始报表，复核差异调整事项的具体情况，检查差异调整依据的合理性及数据准确性。

2、就上述问题（2）事项，独立财务顾问和会计师履行了如下核查程序：

（1）针对应收账款坏账政策变更，访谈管理层了解变更理由，针对新方法，独立测试历史损失率、前瞻性调整及账龄划分的准确性，并重新计算坏账准备金额以验证其计算正确性；同时通过对比同行业坏账计提比例及关键参数，评价新会计估计是否处于合理区间；

（2）针对预计负债会计估计变更，访谈管理层了解变更理由，查阅特许经营权合同相关合同条款，了解项目公司的相关权利及义务情况，结合项目实际运营情况，评估相关会计估计变更是否合理。

3、比对粤丰环保的模拟报表与香港联交所披露的财务报表，复核差异调整事项的具体情况，检查差异调整依据的合理性及数据准确性；获取并查阅相关差异调整的内部决策程序，并分析相关调整是否符合《企业会计准则》的规定。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

1、粤丰环保模拟报表数据准确；粤丰环保评估报告系基于与模拟报表相同的假设编制。

2、本次申报粤丰环保财务报表对应收账款会计政策、BOT 项目移交恢复性大修费用的会计估计进行变更及相关会计处理符合《企业会计准则》的规定和行业惯例。

3、本次申报与香港联交所披露的粤丰环保财务报表存在数据调整，相关调整已经内部决策程序通过，相关调整符合《企业会计准则》的规定。

二、关于核查问题

请独立财务顾问自查与公司本次交易相关的媒体质疑情况，就相关媒体质疑核查并发表意见，提交专项核查报告。

回复：

独立财务顾问已自查与公司本次交易相关的媒体质疑情况。经核查，独立财务顾问认为：公司自本次交易提交申报至本回复出具日未发生与本次交易相关的重大舆情或媒体质疑情况。独立财务顾问已提交《中信证券股份有限公司关于瀚蓝环境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舆情情况之专项核查报告》。

独立财务顾问关于公司的回复内容的总体意见：

对本回复材料中的公司回复内容，本独立财务顾问均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

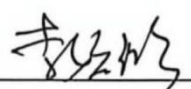
（本页无正文，为《关于瀚蓝环境股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函的回复》之盖章页）



（本页无正文，为中信证券股份有限公司《关于瀚蓝环境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申请的审核问询函的回复》之签章页）

独立财务顾问主办人：


顾宇


李婉璐


彭淳懿



2026 年 9 月 2 日