（上接B054版）

本次收益法评估中，中联环保集团的净利润预测情况如下：

单位：万元

项目	2019年7–12月	2020年	2021年	2022年
中联环保集团净利润	42,890	142,519	173,500	194,405
中联环保集团非经常性损益	3,151	7,928	8,227	8,395
中联环保集团扣非后净利润	39,739	134,591	165,273	186,010
中联环保净利润	18,117	42,093	44,473	41,834
中联环保集团扣非归母后净利润	32,492	117,754	147,484	169,276

根据中联环保集团之业绩承诺人做出的业绩承诺，2019年、2020年、2021年、2022年中联环保集团的扣非归母后净利润分别不低于人民币70,000万元、43,000万元、45,000万元、43,400万元，评估预测的中联环保2019年、2020年、2021年、2022年扣非归母净利润分别为39,409万元、42,093万元、44,473万元、41,834万元，承诺净利润略高于资产评估预测的净利润，具备合理性。

二、请结合标的公司报告期内盈利增长情况、新建产能盈利释放进度、危废处理及资源回收利用行业的发展前景和市场竞争状况等，说明交易对方承诺标的公司业绩情况较其报告期内已实现业绩增幅较大的原因和合理性以及承诺业绩的可实现性

（一）交易对方承诺标的公司业绩情况较其报告期内已实现业绩增幅较大的原因

1、申能环保产能逐步释放

申能环保2017–2018年危险废物处置量基本维持稳定，2019年1–6月危险废物处置量呈现一定幅度上升，主要原因系2017年与2018年申能环保原有20万吨固体废物（含危废废物）处置项目基本达产，处置量基本稳定；随着2019年年利用处置固体废物（含危险废物）40万吨新建项目的正式投产，产能将逐步释放，处置量将逐步上升。

业绩承诺期内，申能环保2019年开始投产的年利用处置固体废物（含危险废物）40万吨新建项目将逐步释放产能，预测期处置量较历史处置量有大幅上升，盈利能力亦有所提升。

2、兰溪自立和泰兴申联的逐步投产

随着在建的兰溪自立和泰兴申联的危废处理项目、工业废弃物资源综合利用项目投产后，标的公司将形成覆盖固态无机危险废物、固态有机危险废物和液态危险废物多品类的危废处理能力，预计整体年处置产能将达到177.83万吨，处置危废种类从11大类扩展到27大类，规模优势和协同处置能力将进一步凸显。标的公司综合利用危废处理和深度资源化利用方面的技术优势，充分发挥规模协同效应，进一步提升盈利空间。

4、新建产能盈利释放进度

未来预测净利润较报告期增长主要来自于申能环保、兰溪自立及泰兴申联，各公司危险废物处置量及预测的净利润数据如下表所示：

单位：万元

项目		2019年7–12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
申能环保	处置能力(吨)	175,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00
	预测处置量(吨)	85,000.00	200,000.00	225,000.00	250,000.00	275,000.00	295,000.00
	产能利用率	48.57%	57.14%	64.29%	71.43%	78.57%	84.29%
	利润总额	17,861.88	41,497.20	43,865.99	47,105.33	50,891.68	53,394.35
	净利润	17,861.88	41,497.20	43,865.99	41,214.85	44,527.79	46,717.50
	处置单位危废税前利润(元/吨)	2,101.40	2,074.86	1,949.60	1,884.21	1,850.61	1,809.98
	处置单位危废净利润(元/吨)	2,101.40	2,074.86	1,949.60	1,648.59	1,619.19	1,583.64
兰溪自立	处置能力(吨)	–	320,000.00	320,000.00	320,000.00	320,000.00	320,000.00
	预测处置量(吨)	–	85,000.00	140,000.00	175,000.00	210,000.00	240,000.00
	产能利用率	–	26.56%	43.75%	54.69%	65.63%	75.00%
	利润总额	–	12,000.38	21,685.00	27,607.94	32,852.33	36,495.91
	净利润	–	12,000.38	21,685.00	27,607.94	28,731.32	31,918.73
	处置单位危废税前利润(元/吨)	–	1,411.81	1,548.93	1,577.60	1,564.40	1,520.66
	处置单位危废净利润(元/吨)	–	1,411.81	1,548.93	1,577.60	1,368.16	1,329.95
泰兴申联	处置能力(吨)	–	770,000.00	770,000.00	770,000.00	770,000.00	770,000.00
	预测处置量(吨)	–	170,000.00	275,000.00	360,000.00	440,000.00	505,000.00
	产能利用率	–	22.08%	35.71%	46.75%	57.14%	65.58%
	利润总额	–	19,535.30	34,724.23	49,180.71	60,482.46	69,071.68
	净利润	–	19,535.30	34,724.23	49,180.71	52,906.25	60,407.36
	处置单位危废税前利润(元/吨)	–	1,149.14	1,262.70	1,366.13	1,374.60	1,367.76
	处置单位危废净利润(元/吨)	–	1,149.14	1,262.70	1,366.13	1,202.41	1,196.19

本次收益法预测中，结合行业发展趋势、历史年度危废处置情况、目前危险废物处理能力、公司经营发展规划、在手订单/意向协议情况、产废企业调查走访情况等，对标的公司预测期危险废物处置量进行预测。随着生产线调试完成及市场不断开拓，各公司预测处置量在前期保持相对较低的情况下逐年增长，至永续期保持稳定，具有谨慎长期合理性。

本次收益法预测中，中能环保单位危废的税前利润金额较报告期呈现下降趋势，兰溪自立、泰兴申联等在建项目的单位危废的税前利润受危废类型的变化及产能释放、规模化效益逐渐体现的原因各年有所波动，但远低于中能环保历史期单位危废的税前利润指标，预测较为谨慎。

综上所述，结合标的公司报告期内盈利增长情况、新建产能盈利释放进度、危废处理及资源回收利用行业的发展前景和市场竞争状况等，交易对方承诺标的公司业绩情况较其报告期内已实现业绩增幅较大具有合理性，承诺业绩的可实现性较高。

三、申能环保承诺净利润安动的说明

根据资产评估预测，申能环保（合并子公司无锡瑞利）预测净利润走势如下：

项目	2019年7–12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
利润总额	18,205	42,296	44,680	47,937	51,744	54,268	54,717
所得税费用	88	203	207	6,102	6,581	6,900	13,689
净利润	18,117	42,093	44,473	41,834	45,163	47,368	41,028

根据财政部、国家税务总局、国家发展改革委发布的《环境保护、节能节水项目企业所得税优惠目录（试行）》（财税〔2009〕166 号）的规定，申能环保2019年开始投产的“年利用处置固体废物(含危险废物)40万吨新建项目”符合优惠目录“序号2、公共垃圾处理危险废物处置项目，依据企业所得税法实施条例第八十八条规定：符合条件的环境保护、节能节水项目的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税”。独立财务顾问、审计机构及律师对申能环保税务局进行了走访，已确认申能环保满足法规条件且可享受上述税收优惠。

根据申能环保提供的企业所得税申报表，自2019年4月起，申能环保的新厂项目已经按照免税申报。本次评估预测中假设申能环保目前享受的上述所得税优惠政策在预测期内不发生变化，对2019年7–12月、2020年、2021年按免征企业所得税预测；对2022–2024年按减半征收企业所得税（所得税税率为12.50%）进行预测，对永续期按照25%的所得税税率进行预测。

由于2022年申能环保的所得税率上升到12.50%，是管利润总额依然保持增长，但是税后净利润有所下降。因此，申能环保的业绩承诺人承诺申能环保2019年、2020年、2021年、2022年的扣非归母后净利润分别不低于人民币40,000万元、43,000万元、45,000万元、43,400万元，2022年业绩承诺数有所下降，系考虑申能环保所得税率上升的影响，具备合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券认为，中联环保集团及申能环保的业绩承诺人做出的业绩承诺数不低于资产评估预测的净利润，具备合理性；结合标的公司报告期内盈利增长情况、新建产能盈利释放进度、危废处理及资源回收利用行业的发展前景和市场竞争状况等，交易对方承诺标的公司业绩情况较其报告期内已实现业绩增幅较大具有合理性，承诺业绩的可实现性较高；由于2022年申能环保的所得税率上升到12.50%，是管利润总额依然保持增长，但是税后净利润有所下降，胡显春对申能环保2022年的业绩承诺数有所下降，系考虑申能环保所得税率上升的影响，具备合理性。

10、江西自立为申能环保第一大客户，2019年1–6月申能环保对其销售收入占比达69.3%。考虑到胡显春作为申能环保40%股权的交易对方及业绩承诺方，请结合申联环保集团内部交易的定价情况，说明是否可能存在申联环保集团内部通过非公允的业务往来保障申能环保业绩承诺完成，以及拟采取何种有效措施防范上述行为发生。

回复：

一、申联环保集团内部交易的定价情况

（一）申联环保集团制定了关联/内部交易制度明确了关联交易定价政策和原则

报告期内，申联环保集团制定了《关联交易管理制度》，明确约定了关联交易的定价政策和原则，具体如下：

“第十条 公司关联交易定价应当公允，可以视不同的关联交易情形采用下列定价方法：

（一）交易事项实行政府定价的，可以直接适用该价格；

（二）交易事项实行政府指导价的，可以在政府指导价的范围内合理确定交易价格；

（三）除实行政府定价或政府指导价外，交易事项有可比的独立第三方的市场价格或收费标准的，可以优先参考该价格或标准确定交易价格；

（四）关联事项无可比的独立第三方市场价格的，交易定价可以参考关联方与独立于关联方的第三方发生非关联交易价格确定；

（五）既无独立第三方的市场价格，也无独立的非关联交易价格可供参考的，可以合理的构成价格作为定价的依据，构成价格为合理成本费用加合理利润。

第十一条 公司按照前条第（三）项、第（四）项或者第（五）项确定关联交易价格时，可以视不同的关联交易情形采用下列定价方法：

（一）成本加成法，以关联交易发生的合理成本加上可比非关联交易的毛利定价。适用于采购、销售、有形资产的转让和使用、劳务提供、资金融通等关联交易；

（二）再销售价格法，以关联方购进商品再销售给非关联方的价格减去可比非关联交易毛利的金额作为关联方购进商品的公平成交价格。适用于再销售者未对商品进行改变外型、性能、结构或更换商标等实质性增值加工的简单加工或单纯的购销业务；

（三）可比非交易价格法，以非关联方之间进行的与关联交易相同或类似业务活动所收取的价格定价。适用于所有类型的关联交易；

（四）交易净利润法，以可比非关联交易的利润水平指标确定关联交易的净利润。适用于采购、销售、有形资产的转让和使用、劳务提供等关联交易；

（五）利润分割法，根据上市公司与其关联方对关联交易合并利润的贡献计算各自应该分配的利润额。适用于各参与方关联交易高度整合且难以单独评估各方交易结果的情况。”

（二）申联环保集团内部交易定价的具体情况

报告期内，申能环保主要向江西自立销售黑铜合金，其含有的金属元素主要包括铜、金、银、铅、锡、镍。黑铜中所含前述金属的计价方式如下：

1、铜：根据铜品位，对应相应扣减值，按按发货日起连续十个交易日上海期货交易所当月铜结算价平均价－扣减值1×品位，当铜含量小于基准品位时，扣减值相应增加；

2、金、银：根据品位对应国家相铜计价系数，按发货日起连续十个交易日上海黄金交易所2#金（上海华通铂银市场3#银）的平均价×系数计价；

3、铅：根据品位对应计价系数，按发货日起连续十个交易日上海华通铂银交易市场铅锭的平均价×系数计价；

4、镍、锡：根据品位对应计价系数，按发货日起连续十个交易日上海有色金属网镍（锡）均价平均价×系数计价；

如铜、金、银、铅、镍、锡市场价格发生较大变化时，双方重新协商价格。由供方负责结算，以供方发货日期为准。

报告期内，江西自立与申能环保一般每半年或一年签署一次长期采购合同，定价政策和原则比照《关联交易管理制度》相关要求执行。与向无关联第三方采购同类原材料（黑铜合金及粗铜）相比，江西自立向申能环保采购黑铜合金时，双方在合同中约定，黑铜合金销售以各类金属实际品位高低及金属公开市场价格为基础，对于不同品位采用直接扣减金额或乘以折扣系数的原则进行计价，该等定价政策和原则与江西自立向第三方采购同类原材料的定价方式一致。由于申能环保生产的黑铜中含有铜、金、银、铅、锡、镍多种有价金属元素，且除铜元素以外的其他金属元素品位较高（均高于基准品位），基于交易净利润法，在单位原材料的利润测算过程中江西自立采购标准的情况下，江西自立向申能环保采购黑铜合金的单位价格较其向无关联第三方采购黑铜合金或粗铜的单位价格存在一定差异（该等差异由金属种类及金属品位差异导致），且在报告期内，江西自立向申能环保采购黑铜合金的定价方式未发生重大变化，该等定价政策和原则充分考虑了公允的市场定价方式，并保证了一致性和稳定性。

综上，报告期内，申联环保集团内部交易定价以《关联交易管理制度》相关要求为基础，在满足江西自立合理利润空间的前提下，与无关联第三方的定价政策和原则不存在重大差异，不存在通过非公允的业务往来向申能环保输送利益的情形。

二、申联环保集团内部通过非公允的业务往来保障申能环保业绩承诺完成的可能性较低

（一）建立了完善的关联交易相关制度，报告期内均有效执行

报告期内，申联环保集团制定了《关联交易管理制度》，明确约定了关联交易的定价政策和原则，具体请见本回复“第十题/一、申联环保集团内部交易的定价情况”。为确保内外部交易定价政策和原则得到有效执行，申联环保集团商贸事业部和财务中心分别履行以下职能：

1、商贸事业部：商贸事业部设立内管部门，对内外部采购合同进行公允性审核，审核内容主要包括合同条款审核、计价标准审核、付款进度审核等，确保内部交易按照申联环保集团制定的《关联交易管理制度》来执行，若发现采购合同内容与相关制度规定不一致，将及时退回修改。

2、财务中心：采购合同经商贸事业部内审通过后流转至财务中心结算部门，财务中心负责对合同条款、计价标准进行审核，同时进行利润测算，对于内部交易，若发现合同条款或计价方式未按照申联环保集团制定的《关联交易管理制度》来执行，将及时退回，被财务中心结算部门退回的采购合同将无法签署。

（二）报告期内，申联环保集团的内部定价政策及定价原则保持一致

报告期内，江西自立与申能环保一般每半年或一年签署一次长期采购合同，定价政策和原则比照《关联交易管理制度》相关要求执行，未发生重大变化，该等定价政策和原则充分考虑了公允的市场定价方式，并保证了一致性和稳定性。

（三）申联环保集团通过非公允业务保障申能环保完成业绩承诺不利于申联环保集团股东自身完成业绩承诺

申能环保系申联环保集团的控股子公司，申联环保集团持有申能环保60%股份，申能环保净利润的60%纳入申联环保集团合并层面财务报表（同属于母公司所有者净利润），不利于申联环保集团股东自身完成业绩承诺。

综上，一方面，申联环保集团建立了完善的关联交易相关制度，且在报告期内均有效执行；另一方面，申联环保集团的内部定价政策及定价原则在报告期内始终保持一致，未发生重大变化；此外，申联环保集团通过非公允业务保障申能环保完成业绩承诺不利于申联环保集团股东自身完成业绩承诺。因此，申联环保集团内部通过非公允的业务往来保障申能环保业绩承诺完成的可能性较低。

三、申联环保集团关于确保内部业务定价公允性已/拟采取的措施

报告期内，申联环保集团制定了切实有效的关联交易制度，在满足江西自立合理利润空间的前提下，申联环保集团（主要为江西自立）内外部定价政策和原则不存在重大差异。此外，申联环保集团商贸事业部和财务中心负责采购合同合同条款、计价标准及付款进度等内容的审核，确保内部业务定价的公允性及合同的约定执行。

11、根据《申能环保业绩承诺与补偿协议》约定，叶标、申联投资、胡金莲对胡显春的业绩补偿义务承担连带责任。请补充披露相关方需承担连带责任的，向上市公司进行股份补偿或现金补偿的具体实现形式和补偿安排。

回复：

一、担保方具有一定的资金实力

本次交易中，胡显春的补偿义务担保人叶标、申联投资、胡金莲合计获得股对价611,345.65万元，能够保障其具备对申能环保业绩承诺的履约担保能力。此外，作为担保人的叶标等通过多年的经商以及投资积累，具有一定的资金实力。

二、向上市公司进行股份补偿或现金补偿的具体实现形式和补偿安排

1、具体补偿形式

根据《申能环保补偿协议之补偿协议》，在胡显春根据《申能环保补偿协议》第四条及第五条约定应向上市公司进行补偿的情况下，如胡显春未能于收到上市公司书面通知之日起30个工作日内足额履行补偿义务，上市公司有权要求上述一连带责任人履行补偿义务，连带责任人将在收到上市公司要求其补偿的书面通知之日起30个工作日内向上市公司履行补偿义务；如连带责任人需处置其持有的上市公司股票或其他优质资产，则其应于收到上市公司要求其补偿的书面通知之日起20个工作日内启动股票减持或资产处置工作，并于收到上市公司要求其补偿的书面通知之日起30个工作日内向上市公司履行补偿义务。

此外，根据《申能环保补偿协议之补偿协议》，为保证连带责任人的补偿能力，连带责任人进一步承诺：连带责任人将根据相关法律法规及政策的规定，在胡显春业绩补偿义务触发时，如连带责任人自有或自筹资金不足以承担《申能环保补偿协议》项下的业绩补偿义务，连带责任人将确保限制足够数量的不存在限制或者禁止转让情形的上市公司股票或其他优质资产，以保证具备承担相关业绩补偿承诺的能力，并在必要时通过处置上市公司股票或其他资产履行业绩补偿义务。

综上，相关交易对方已对需就申能环保业绩补偿承担连带责任时，向上市公司进行现金补偿的具体实现形式和补偿安排做出明确约定。

上述内容已在《重组报告书》（草案）（修订稿）“第八节 本次交易合同主要内容/五、《申能环保业绩承诺与补偿协议之补充协议》中予以补充披露。

12、根据草案，你公司与胡显春签署的《资产购买协议之补充协议》约定将分三期向其支付现金对价15.84亿元。其中，第一期现金对价31,672万元的付款期限为本次交易获得上市公司股东大会审议通过之日起30个工作日内。另外，由于你公司已按期2019年4月30日与胡显春签署的《浙富控股集团股份有限公司意向金协议》约定，向胡显春支付1.5亿元，上述款项将自动转为第一期现金对价之一。请补充说明以下事项：（1）请说明第一期股权转让款的支付安排在办理完成股权变更登记之日以前的具体原因，提前支付1.5亿元意向金的目的、必要性、是否符合商业惯例、是否损害上市公司利益。（2）请说明如因相关资产购买协议解除或终止需返还上述款项的，返还安排的可执行性、上市公司已采取保证款项安全的具体措施情况。

回复：

一、第一期股权转让款的支付安排在办理完成股权变更登记之日以前的具体原因，提前支付1.5亿元意向金的目的、必要性、是否符合商业惯例、是否损害上市公司利益

1、第一期股权转让款的支付安排在办理完成股权变更登记之日以前的具体原因

根据《浙富控股集团股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议之补充协议》，上市公司将分三期向胡显春支付现金对价，具体如下：

（1）自本次交易获得上市公司股东大会审议通过之日起30个工作日内，上市公司向胡显春支付第一期现金对价31,672万元；

（2）自申能环保40%股权变更登记至上市公司名下之日起30个工作日内，上市公司向胡显春支付现金对价63,344万元。

（3）自申能环保40%股权变更登记至上市公司名下之日起6个月内，上市公司向胡显春支付剩余现金对价63,344万元。

第一期股转让款的支付安排在办理完成股权变更登记之日以前的主要原因为：上市公司希望以此增加本次交易的确定性，确保本次交易的顺利推进，因为如胡显春拟将所持申能环保40%股权转让给除公司及申联环保以外的第三方，虽然在同等条件下申联环保具有优先受让权，可由申联环保购买申能环保股权后再出售给上市公司，但如此将导致上市公司进行本次交易的经济及时间成本上升，进而增加本次交易的不确定性。同时，付款节奏系双方真实意思表达，系合理商业行为，也体现上市公司进行本次交易的诚意。

2、提前支付1.5亿元意向金的目的、必要性、是否符合商业惯例、是否损害上市公司利益

截至本回复出具之日，上市公司尚未向胡显春支付1.5亿元意向金。同时，上市公司已与胡显春签署《意向金协议之补充协议》，约定终止《意向金协议》相关条款，上市公司后续将根据本次交易的交易协议约定直接向胡显春支付第一期股权转让款，不再履行意向金支付义务，且双方不存在任何纠纷或潜在纠纷。

二、如因相关资产购买协议解除或终止需返还上述款项的，返还安排的可执行性、上市公司已采取保证款项安全的具体措施情况

为确保上市公司向胡显春支付第一期股权转让价款安全，上市公司已采取了如下措施：

1、控制第一期股权转让价款的金额

上市公司向胡显春支付的第一期股权转让价款占申能环保40%股权交易作价的20%，与申能环保40%股权的公允价格相比，第一期股权转让价款金额较低。

2、在交易协议中约定返回规则及相应的违约责任

《浙富控股集团股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议之补充协议》已就第一期股权转让价款的返还规则作出明确安排，具体如下：

“因本补充协议约定或其他任何原因导致《资产购买协议》或本补充协议解除或终止后，丁方（胡显春）应当于《资产购买协议》或本补充协议解除之日起30个工作日内将甲方（上市公司）已支付款项连同按照中国人民银行规定的同期基准贷款利率计算的资金占用费返还至甲方（上市公司）指定的银行账户。”

综上，上市公司向胡显春支付的第一期股权转让价款与申能环保40%股权公允价值相较比例较低，同时《浙富控股集团股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议之补充协议》约定了返还规则及违约责任，上述措施有利于保证款项安全。

13、本次交易中，胡显春不取得上市公司股份，按照约定，胡显春将自申能环保40%股权交更登记至上市公司名下之日起6个月内获得全部现金对价。请你公司补充说明上述交易安排的合理性，如何保证胡显春履行业绩补偿义务。

回复：

一、请你公司补充说明上述交易安排的合理性

（一）交易双方市场化谈判的结果，有利于交易的顺利达成和实施

本次交易中，交易双方基于对申能环保财务状况、盈利能力、未来发展前景以及交易对方自身资金需求状况、交易税负情况等因素的综合考量，在进行充分有效沟通的前提下，协商确定了上市公司向胡显春购买其持有的申能环保40%股权采用现金对价方式以及相应的支付节奏安排，系交易双方充分磋商与市场化谈判的结果，有利于增加本次交易的确定性，确保本次交易的顺利推进，在保障上市公司及中小股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理利益诉求以促成交易，提高本次重组效率。

综上，上述交易安排系交易双方市场化谈判的结果，为确保本次股权转让的顺利推进而向胡显春采用现金对价方式且做出上述支付节奏安排，具有商业合理性。

（二）上市公司具备支付本次交易现金对价的能力

截至2019年6月30日，浙富控股合并报表层面其有货币资金10.71亿元和期限短、流动性强的银行理财产品0.86亿元，其中各类保证金等暂受限的货币资金约3.13亿元。

截至2019年6月30日，上市公司的资产负债率为43.99%，流动比率为0.79，上市公司的流动负债中包括8.88亿元短期借款、3.96亿元一年内到期的非流动负债。

上市公司下属子公司杭州浙富科技有限公司于2018年6月开始处置“西溪堂商务中心”的资产，根据万隆（上海）资产评估有限公司于2018年6月出具的《杭州浙富科技有限公司拟资产出售涉及其拥有的部分房地产资产评估报告》（万隆评报字（2018）第1323号），该资产包括办公物业、商业物业及地下车位，其中：办公及商业物业可售面积93,384.44平方米，地下车位752个，评估价值为18.45亿元，截至2019年6月30日，该项目已出售办公物业36,043.93平方米和地下车位41个。根据前述资产评估报告，剩余未售物业预计尚可取得出售款项约10.48亿元，后续可进一步销售并回流资金。

上市公司所持二三四五的股权期末账面价值14.34亿元，按照持股比例对应的持股市值约为27.29亿元（以2019年8月31日前20个交易日收盘价均价测算）；上市公司所持灿星文化的股权期末账面价值4.17亿元。

综上所述，截至2019年6月30日，上市公司账面剩余8.44亿元可使用的货币资金及银行理财产品，其他可变现资产预计价值约为41.94亿元，上市公司的资金实力较强，即使在不考虑上市公司可持续性获得短期借款的情况下，亦可满足上市公司的正常经营活动、偿债活动及本次交易现金对价的支付需求。

上市公司将根据未来资金的支付节奏和安排，进行处置“西溪堂商务中心”的资产。此外，2019年9月17日，上市公司召开第四届董事会第十八次会议，审议通过了关于公司拟出售股票资产的议案，同意提请股东大会授权公司董事长及其授权人根据公司发展战略、证券市场情况择机处置股票资产，包括但不限于出售方式、时机、价格、数量等，并提交股东大会审议。上市公司处置二三四五股票尚需股东大会审议通过。

因此，上市公司可使用的货币资金及可变现资金来源比较充裕，在资金得以顺利回笼的情况下，能够覆盖现金支付对价的需求。

综上，上市公司做出上述现金对价支付安排系在充分考虑公司的货币资金情况及资金筹措能力后做出的商业决策，本次交易现金对价支付安排不会对上市公司未来的经营稳定性造成重大不利影响。

（三）本次交易向胡显春支付现金对价有利于保持上市公司控制权稳定

维持交易后上市公司控制权的稳定系本次交易各方达成的共识。上市公司与交易对方签署的《浙富控股集团股份有限公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产协议》约定：“交易各方确认本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更，本次交易的实施以上市公司实际控制人不发生变更为前提”。

若本次交易全部采用股份对价支付或设置更大比例的股份对价，将会对上市公司股权结构带来较大变化，长远看，不利于上市公司控制权的巩固。因此，本次交易破商过程中，经交易双方市场化谈判，上市公司向胡显春购买其持有的申能环保40%股权采用现金方式支付，确保上市公司实际控制人孙毅与交易完成后上市公司第二大股东及其一致行动人对上市公司支配表决权保持较大的差距，有利于保障上市公司控制权的稳定性。

此外，为保证上市公司控制权的稳定，叶标及其一致行动人胡金莲、申联投资、胡显春已出具《不谋求上市公司控制权的承诺函》，承诺：“本次交易完成之日起60个月内，承诺人及其控制的主体不会以单独或与第三方保持一致行动的形式通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何股东形成一致行动关系，已有一致行动人关系除外）谋求上市公司控制权。”

（四）交易对方目身对于现金支付方式的诉求

胡显春曾于2015年参与了A股上市公司东方园林收购中能环保相关股权的重大资产重组交易。2015年10月28日，东方园林与中能环保股东胡显春、胡亦春签署了《中能环保股权转让协议》，由东方园林以现金122,000万元购买胡亦春持有的中能环保50%股权、以现金24,440万元购买胡显春持有的中能环保10%股权。

根据前述《中能环保股权转让协议》的约定：“该次股权转让价款按如下方式支付：

1、东方园林的董事会审议通过本次交易后六个工作日内，东方园林向各交易对方支付股权转让价款共计4亿元；

2、东方园林的股东大会审议通过本次交易后5个工作日内，受让方向各交易对方支付股权转让价款共计1亿元；

3、2016年1月15日前，东方园林向各交易对方支付股权转让价款共计2.33亿元；

4、2016年6月30日前，东方园林向各交易对方支付股权转让价款共计4亿元；

5、2016年9月30日前，东方园林向各交易对方支付剩余股权转让价款，即3.31亿元。

上述每笔股权转让价款均按照各出让方本次转让股权的比例在各交易对方方之间进行分配。”

东方园林于2015年11月17日召开2015年第五次临时股东大会审议通过了该次交易的相关议案。中能环保于2015年12月14日办理完成其60%股权转让至东方园林的工商变更登记手续。

本次交易破商中，一方面，胡显春出于目身资金需求、前次参与东方园林重大现金收购的交易方式及支付节奏等多方面因素的考虑，要求实现现金退出；另一方面，综合考虑胡显春系申能环保的少数股东，该部分现金对价占整体交易作价的比例较低（在本次交易总对价中占比为10.92%），为满足胡显春的交易诉求，提高本次交易的确定性及确保本次股权转让的顺利推进，上市公司设置了上述现金对价支付安排。

综上，本次交易现金对价安排系基于交易双方共同的商业利益协商确定。

二、如何保证胡显春履行业绩补偿义务

（一）申能环保经营情况良好，业绩承诺未来可实现性较高

申能环保盈利能力较强，现金流情况较好。2017年、2018年及2019年1–6月，申能环保实现的归属于母公司所有者的净利润分别为22,175.33万元、23,094.12万元及21,586.21万元，经营活动产生的现金流量净额分别为26,315.59万元、25,544.16万元及42,562.29万元。

申能环保是申联环保集团“一体多翼”产业布局中的重要羽翼，采用行业领先的工艺技术和先进装备，实现了危险废物的无害化处理及资源高效回收，真正做到“消除危害、变废为宝”。申能环保是申联环保集团目前正在运行的主要危废处理项目，其主要处理的危险废物种类包括HW17表面处理废物、HW18焚烧处置残渣、HW22含铜废物、HW48有色金属冶炼废物、HW49其他废物、HW50废催化剂等六大类固体无机危废。申能环保采用高温熔融处置技术处理危废，单体体量较大，适用范围较广，焚烧去除率较高，烟气净化程度高等优点，其处置成本低于填埋处置的成本。2019年2月申能环保35万吨新厂开始进入试生产，规模效应进一步提升，在行业内处于具备领先地位。

根据本次评估中的收益法预测，申能环保35万吨新厂2019年全年预计实现危废处置量12.35万吨，产能利用率达到42.3%（考虑年化产能）。目申能环保新厂投产以来，处置产能不断爬坡，2019年3–8月实现处置量7.55万吨，2019年8月实现处置量1.90万吨，假设2019年9–12月按照每月1.90万吨的处置量测算，则新厂全年将实现15.15万吨危废处置量，产能利用率达到52.0%，随着产能逐渐爬坡，预计2019年8月之后的处置量会进一步上升，产能利用率将会进一步提升，预计申能环保完成2019年预测产量可实现性较高。

因此，2019年按照42.0%的产能利用率预测申能环保的35万吨危废处置项目较为谨慎。根据申能环保新厂2019年7月和8月的危废处置数据，单月产能利用率分别达到64.8%、65.2%，预计2020年实现评估预测的57.1%的产能利用率具备较高的可行性。根据申能环保14.6万吨危废处置项目于2017年、2018年实现的90.3%、92.1%的产能利用率，预计申能环保35万吨危废处置项目在永续期实现84.3%的产能利用率具备较强的可行性。综上所述，申能环保业绩承诺未来可实现性较高，触发现金补偿的可能性较小。

（二）本次交易后上市公司具备有效整合的能力，且将保持胡显春的任职稳定

考虑到胡显春为申能环保的少数股东，申能环保60%股权由申联环保集团持有，报告期内申联环保集团能够对申能环保实施有效管控及整合，“一体多翼”的产业布局实施良好，前后端协同处置能力得到有效发挥。且从毅在取得标的公司控制权后至今已运行超过24个月，期间标的公司生产稳定，技术成熟，本次重组完成后上市公司具备有效整合的基础和能力，不会对标的资产未来的持续经营构成重大不利影响。

此外，根据本次交易的协议安排，交易各方同意共同促使标的公司现有核心管理层保持稳定。胡显春已与申能环保签署5年的劳动合同，并签署了《关于任职事项的承诺函》，对竞业禁止、保密义务等事项作出承诺。

综上，本次交易完成后上市公司具备对申能环保进行有效整合的基础和能力，且胡显春将保持任职稳定，有利于促进申能环保盈利承诺的实现。此外，本次交易后的业绩承诺期内胡显春将继续在申能环保任职，该等安排能保障胡显春在业绩承诺期满前仍处于上市公司或子公司的管理范围内，若触发现金补偿义务，上市公司能够敦促其履行现金补偿义务。

（三）补偿义务人及其担保人具有一定的资金实力

本次交易中，胡显春获得现金对价158,360万元，胡显春的补偿义务担保人叶标、申联投资、胡金莲合计获得股份对价511,345.65万元，能够保障其具备对申能环保业绩承诺的履约能力。此外，胡显春及其补偿义务担保人通过多年的经商以及投资积累，具有一定的资金实力。

（四）交易对方具有良好的信用情况，违约风险较小

本次交易中，申能环保的补偿义务人胡显春及其担保人叶标、申联投资、胡金莲已出具承诺，承诺其及其主要管理人员（申联投资适用）最近五年内未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁，且其及其主要管理人员（申联投资适用）最近五年内不存在未按期偿还的大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

此外，根据胡显春及其担保人叶标、申联投资、胡金莲的信用报告显示，其资信状况良好，无失信记录，违约风险较小。

（五）上市公司与交易对方约定了违约责任

上市公司与胡显春、申联投资、叶标、胡金莲签署的《申能环保业绩承诺与补偿协议》同时约定了双方的违约责任，任何一方违约，守约方均有权追究违约方违约责任。一方承担违约责任应当赔偿其他方由此所造成的全部损失，该等损失包括但不限于其他方为本次交易而发生的审计费用、评估费用、券商费用、律师费用、差旅费用等。违约一方应在收到守约方要求承担违约责任的书面通知之日起5个工作日内向守约方支付赔偿金，如延期支付，则违约方应当向守约方支付迟延履行期间的债务利息。

因此，为应对相关方在《申能环保业绩承诺与补偿协议》项下的可能的补偿义务，上市公司设置了较为全面的履约保障措施。

综上所述，申能环保经营情况良好，相关交易对方进行现金补偿的可能性较小；本次交易完成后上市公司具备对申能环保进行有效整合的基础和能力，且胡显春将保持任职稳定，有利于促进申能环保盈利承诺的实现，且业绩承诺期满前的任职安排能够保障上市公司具备敦促其履行现金补偿义务的能力；相关交易对方最近五年内不存在失信的情况，具有一定的资金实力，违反业绩补偿义务的风险较小，具有较强的履约保障，现金补偿的可实现性较强。

14、截至2019年6月30日，你公司期末账面货币资金为10.71亿元，备考报表中期末货币资金为18.54亿元，同时你公司短期借款债务为18.54亿元，其中现金流动性较差。请结合你公司货币资金和现金流状况等，具体说明大额支付现金对价的原因和合理性，对你公司短期借款债务、正常生产经营所需营运资金的影响，以及你公司目筹资金的具体安排。

回复：

一、支付现金对价的原因及合理性

（一）现金对价在本次交易总对价中占比相对较低

根据申联环保集团提供的《申联环保集团资产评估报告》，截至评估基准日2019年6月30日，申联环保集团100%股权评估值1,292,000.00万元。根据申联环保出具的《申能环保评估报告》，截至评估基准日2019年6月30日，申能环保100%股权评估值395,900.00万元。

本次发行股份及支付现金购买资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的标的资产截至评估基准日的评估结果为基础，经交易双方友好协商，确定申联环保集团100%股权的交易对价为1,292,000万元，申能环保40%的股权的交易对价为158,360万元，本次交易标的资产的对价合计为1,450,360万元。申联环保集团100%股权之对价均以股份支付，申能环保40%股权之对价以现金支付，现金对价在本次交易总对价中占比为10.92%。

从2019年已通过中国证监会并购重组委员会审核的非重组上市项目中，涉及支付现金对价的案例中，现金对价占总对价比例的平均值为33.4%。从市场案例来看，本次交易的现金对价支付比例较为合理。

（二）设置部分现金对价有利于巩固上市公司控制权

如本回复第十三题“一、请你公司补充说明上述交易安排的合理性/（三）本次交易向胡显春支付现金对价有利于保持上市公司控制权稳定”中的分析，本次交易中，设置向胡显春支付现金对价，有利于维持上市公司控制权的稳定性。

（三）向胡显春支付现金对价符合其过往交易习惯

2015年12月，胡亦春、胡显春将其持有的中能环保50%股权、10%股权分别转让予东方园林，东方园林采用全现金的对价支付方式进行收购。本次交易中，中联环保集团向胡显春购买