证券代码：003039　证券简称：顺控发展　公告编号：2022-054

广东顺控发展股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广东顺控发展股份有限公司（以下简称“公司”）于2022年11月9日收到深圳证券交易所上市公司管理一部出具的《关于对广东顺控发展股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2022〕第397号，以下简称“《关注函》”），要求公司就相关问题做出书面说明，报送说明材料并对外披露。公司在收到《关注函》后高度重视，现将所涉及的问题回复公告如下：

注：如无特别说明，本回复意见中的简称或名词的释义与《关于收购中机科技发展（茂名）有限公司60%股权的公告》相同。

问题1

关于评估增值。公告显示，评估报告以收益法评估结果作为最终评估结论，截至评估基准日（即2022年6月30日）标的公司的股东全部权益账面值39,120.15万元，评估值140,079.43万元，增值率258.07%。请你公司：

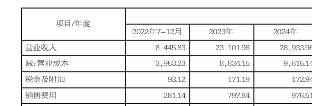
（1）补充收益法评估过程中的主要参数值，包括预测收入、预测成本、预测费用、未来年度现金流等的具体测算情况等，相关参数的选择是否符合《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求；

（2）结合标的公司最近一年又一期的主要财务指标，说明对收益法评估各项预测值的合理性和可实现性；

（3）在前述答复的基础上说明本次评估增值率较高的原因及合理性，交易定价是否合理、公允。

请你公司保荐机构进行核查并发表明确意见。

回复：



1、收益法评估过程中的主要参数值的具体测算情况

根据沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）出具的《中能源工程集团资本控股有限公司拟转让所持有的中机科技发展（茂名）有限公司股权项目涉及中机科技发展（茂名）有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（沃克森国际评报字[2022]第1615号）（以下简称“《资产评估报告》”），评估机构采取收益法对标的公司进行评估所涉及的主要参数包括营业收入、营业成本、期间费用、净利润、企业自由现金流量、折现率等，具体测算情况如下：

单位：万元

项目/年度	预测年度						
	2022年7-12月	2023年	2024年	2025年	……	2046年	2047年
营业收入	8,445.83	23,101.98	28,933.96	31,946.42	……	34,138.12	34,138.12
减：营业成本	3,953.23	8,834.15	9,615.14	9,992.67	……	10,012.85	10,012.85
税金及附加	93.12	171.19	172.94	173.85	……	308.80	308.80
销售费用	281.14	797.84	976.51	1,071.05	……	1,146.03	1,146.03
管理费用	1,703.46	3,778.00	4,130.68	4,331.50		4,262.31	4,262.31
财务费用	1,715.59	3,431.18	3,431.18	3,431.18	……	3,431.18	3,431.18
营业利润	699.29	6,089.62	10,607.51	12,946.18	……	14,976.95	14,976.95
利润总额	699.29	6,089.62	10,607.51	12,946.18	……	14,976.95	14,976.95
减：所得税费用	–	–	1,153.80	1,747.25	……	4,002.83	4,002.83
净利润	699.29	6,089.62	9,453.72	11,198.93	……	10,974.12	10,974.12
加：折旧摊销	2,561.45	5,140.11	5,140.11	5,135.35	……	4,687.32	4,687.32
利息费用（扣除税务影响后）	1,715.59	3,431.18	3,002.28	3,002.28	……	2,573.38	2,573.38
减：营运资金追加额	370.10	1,193.59	886.11	457.86	……	-13.53	–
资本性支出	–	–	–	–	……	–	–
企业自由现金流量	4,606.23	13,467.32	16,709.99	18,878.71	……	18,248.50	18,234.83
折现率	8.10%	8.10%	7.79%	7.79%	……	7.48%	7.48%
距上一折现期的时间（年）	0.2500	0.7500	1.0000	1.0000	……	1.0000	1.0000
折现系数	0.9807	0.9251	0.8582	0.7962	……	0.1746	0.1624
企业自由现金流现值	4,517.33	12,458.62	14,340.51	15,031.23	……	3,186.19	2,961.34
固定资产残值的现值	4,935.84						
营运资金收回的现值	810.74						
主营业务价值	197,039.93						
加：（溢余）非经营资产负债净值	21,219.50						
减：付息债务	78,180.00						
股东全部权益价值	140,079.43						

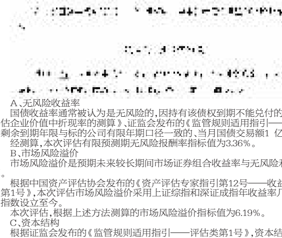
2、相关参数的选择符合《监管规则适用指引——评估类第 1号》的要求

《监管规则适用指引——评估类第 1号》要求资产评估机构从事证券服务业务时，应当按照《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》和前述指引的要求测算折现率。并且，《监管规则适用指引——评估类第 1号》仅针对运用资本资产定价模型（CAPM）和加权平均资本成本（WACC）测算折现率涉及的参数确定，具体包括无风险利率、市场风险溢价、贝塔系数、资本结构、特定风险报酬率、债权期望报酬率等。

本次评估机构对标的公司采取收益法评估时，相关折现率测算涉及的关键参数选择符合《监管规则适用指引——评估类第 1号》的要求，具体如下：

（1）折现率测算模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式为：



A、无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《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》，证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》，本次评估选取银行间、上交所、深交所交易国债中，评估基准日后剩余到期年限与标的公司有限年期口径一致的、当月国债交易额1 亿元以上的国债到期收益率平均值作为无风险报酬率。

经测算，本次评估有限预测期无风险报酬率指标值为3.36%。

B、市场风险溢价

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《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》，证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》，本次评估市场风险溢价采用上证综指和深证成指年收益率几何平均值的算数平均值减去有限期无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次评估，根据上述方法测算的市场风险溢价指标值为6.19%。

C、资本结构

根据证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》，资本结构一般可以采用被评估企业评估基准日的真实资本结构，也可以参考可比公司、行业资本结构水平采用目标资本结构。本次选用的是可比公司目标资本结构。

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条，资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。行业的可比性要求是：可比企业应该和被评估企业在相同或相似的行业。资产评估师首先根据申银万国行业划分的行业分类进行搜索，然后再进行行业细分，寻找最为相似的可比企业。如果被评估企业属于新兴行业或很难找到相同或十分相近的可比公司，资产评估师可以扩大范围，在受相同经济因素影响的行业中寻找。

资产评估师筛选标准：

1、至评估基准日上市时间（年）-选择二年以上；

根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：在选择可比上市公司时，除了要有一定时期的经营历史以外，可比对象一般还需要有一定时期的上市交易历史，主要是考虑到进行上市公司比较法评估操作时需进行一定的统计处理，需要一定的股票交易历史数据。根据中国资产评估协会赵强老师培训课件《企业价值市场法评估》提到可比公司的选择标准：有一定时间的上市交易历史（一般认为不少于24个月）

2、近期（二年）没有停牌、发生重大资产重组、股票价格无异动波动；

此条要求从事该行业时间不少于24个月，主要是希望避免刚通过“借壳”或“重组”转到该行业的情况。符合相同或相似的行业可比性要求。根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：可比公司应该为股票市场上交易活跃的上市公司，上市公司股权交易活跃表明其股价形成是在竞价机制基础上对内在价值的反映，一旦股价偏离内在价值，则能够迅速向内在价值回归。股票价格异常波动说明偏离了内在价值。

3、收入、利润结构（按产品）与被评估单位产品类似（大于50%以上的比重）；

根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：业务结构的可比性标准是指可比对象应当与被评估企业在主要业务收入、利润的结构上相似，并且已稳定经营一段时间。可比对象与被评估企业同属于一个行业，但是业务结构上存在较大差异或者在不同产品或服务的利润构成方面存在较大差异将导致可比性变弱。我们认为大于50%以上的比重是可以体现主要业务收入、利润的结构上相似的。标的公司和可比公司的主营业务均为固废、生态保护和环境治理。

第一次筛选出的公司如下表：

证券代码	证券简称	所属申万行业	首发上市日期	收入结构（按产品）	标准2	经营模式	经营阶段	经营风险	T检验
600323.SH	瀚蓝环境	环保--环境治理--固废治理	2000-12-25	固废处理：55.7717%；燃气业务：28.5124%；供水业：8.3553%；污水处理：4.7492%；其他业务：2.6114%	无	类似	成熟	类似	9.86
002266.SZ	浙富控股	环保--环境治理--固废治理	2008-08-06	生态保护和环境治理业：92.8174%；机械设备制造业：6.5892%；其他：0.4475%；能源采掘业：0.1460%	无	类似	成熟	类似	8.86
603588.SH	高能环境	环保--环境治理--固废治理	2014-12-29	固废处理运营：61.1540%；固废处理工程：23.8277%；环境修复：11.0548%；其他：3.9635%	无	类似	成熟	类似	9.12
601330.SH	绿色动力	环保--环境治理--固废治理	2018-06-11	环保服务：100.0000%	无	类似	成熟	类似	1.74

注：1、上表标题栏中“标准2”指近期（二年）没有停牌、发生重大资产重组、股票价格无异动波动。

2、数据来源：同花顺

在第一次筛选出的公司基础上进行再次筛选，筛选标准如下：

1、经营模式类似；

根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：经营模式的可比性标准是指同行业的企业即使从事于同一业务，其中也会存在多种经营模式，而不同的经营模式可能导致财务指标上的巨大差异和经营风险的差异。评估专业人员应当关注不同企业的经营模式，寻找经营模式最接近的可比对象进行比较。标的公司和可比公司的经营模式均为自营。

2、企业所处经营阶段；

根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：企业的经营阶段可以分为初创、成长、成熟及衰退四个阶段。不同阶段的发展速度是不同的，在初创阶段发展速度比较缓慢，成长阶段属于快速发展阶段，成熟阶段发展比较稳定，衰退阶段可是走下坡路。另外，不同阶段的企业面临的风险也可能存在较大差异。标的公司和可比公司均处于成长阶段。

3、经营风险类似。

根据中国资产评估协会编写的2022年资产评估师资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务（二）》：经营风险是指在企业经营的过程中，由于市场需求的变化、生产要素供给条件的变化以及同类企业间的竞争给企业的未来收益带来的不确定性的影响。标的公司和可比公司均在国内经营，面对的都是国内客户，市场需求、生产要素供给条件类似。

第二次筛选出的公司如下表：

证券代码	证券简称	所属申万行业	首发上市日期	收入结构（按产品）	T检验
600323.SH	瀚蓝环境	环保--环境治理--固废治理	2000-12-25	固废处理：55.7717%；燃气业务：28.5124%；供水业：8.3553%；污水处理：4.7492%；其他业务：2.6114%	9.86
002266.SZ	浙富控股	环保--环境治理--固废治理	2008-08-06	生态保护和环境治理业：92.8174%；机械设备制造业：6.5892%；其他：0.4475%；能源采掘业：0.1460%	8.86
603588.SH	高能环境	环保--环境治理--固废治理	2014-12-29	固废处理运营：61.1540%；固废处理工程：23.8277%；环境修复：11.0548%；其他：3.9635%	9.12
601330.SH	绿色动力	环保--环境治理--固废治理	2018-06-11	环保服务：100.0000%	1.74

数据来源：同花顺

在再次筛选出的公司基础上进行T检验（在小样本（n<30）的情况下，检验随机变量的数学期望是否等于某一已知值的一种假设检验方法。T检验可用来检验它们的数学期望是否有显著差异），原始Beta/Beta标准偏差，大于2为检验通过（一般情况下，在 T 检验中，T 值大于2 即可判断通过了显著性检验，相当于 P 值小于 0.05）。通过后确定的可比公司如下表所示：

序号	股票代码	股票简称	首发上市日期	申银万国行业	收入结构（按产品）
1	002266.SZ	浙富控股	2008-08-06	环保--环境治理--固废治理	生态保护和环境治理业：92.8174%；机械设备制造业：6.5892%；其他：0.4475%；能源采掘业：0.1460%
2	603588.SH	高能环境	2014-12-29	环保--环境治理--固废治理	固废处理运营：61.1540%；固废处理工程：23.8277%；环境修复：11.0548%；其他：3.9635%
3	600323.SH	瀚蓝环境	2000-12-25	环保--环境治理--固废治理	固废处理：55.7717%；燃气业务：28.5124%；供水业：8.3553%；污水处理：4.7492%；其他业务：2.6114%

可比公司资本结构具体如下表所示：

证券代码	证券简称	D	E	D/(D+E)	E/(D+E)
002266.SZ	浙富控股	527,609.01	2,572,132.27	17.02%	82.98%
603588.SH	高能环境	783,584.49	1,475,126.63	34.69%	65.31%
600323.SH	瀚蓝环境	1,114,459.83	1,671,461.65	40.00%	60.00%
平均值				30.57%	69.43%
可比公司资本结构D/E				44.03%	

D、β（贝塔系数）

β反映一种股票与市场同向变动的幅度。在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得β指标值，本说明中样本β指标的取值来源于同花顺。

标的公司β指标值的确定以选取的样本自同花顺取得的考虑财务杠杆的β指标值为基础，计算标的公司所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的β指标值，根据标的公司的资本结构计算其考虑财务杠杆的β指标值。

考虑财务杠杆的β指标值与不考虑财务杠杆的β指标值换算公式如下：

D/E：标的公司的目标资本结构

证券代码	证券简称	考虑财务杠杆的BETA	D（万元）	E（万元）	不考虑财务杠杆的BETA	D/(D+E)	E/(D+E)	T
002266.SZ	浙富控股	0.6407	527,609.01	2,572,132.27	0.5553	17.02%	82.98%	25.00%
603588.SH	高能环境	0.9728	783,584.49	1,475,126.63	0.6702	34.69%	65.31%	15.00%
600323.SH	瀚蓝环境	0.8756	1,114,459.83	1,671,461.65	0.5837	40.00%	60.00%	25.00%

数据来源：同花顺、《资产评估报告》

标的公司综合不考虑财务杠杆的

$\beta=(0.5553+0.6702+0.5837)/3=0.6031$

当2022年7月份至2023年度所得税率T为0.00%时：

$\beta L=(1+(1-0.00\%)*44.03\%)*0.6031=0.8686$

当2024年至2026年度所得税率 T为12.5%时：

$\beta L=(1+(1-12.5\%)*44.03\%)*0.6031=0.8355$

当2027年至2047年度所得税率 T为25%时：

$\beta L=(1+(1-25\%)*44.03\%)*0.6031=0.8023$

通过上述计算，标的公司综合不考虑财务杠杆的β指标值为0.6031，以评估基准日行业资本结构作为预测期资本结构，最终确定企业2022年7月份至2023年度β指标值为0.8686，2024年度至2026年度β指标值为0.8355，2027年度至2047年度β指标值为0.8023。

E、企业特有风险的调整（特定风险报酬率）

由于选取样本上市公司与标的公司经营环境不同，同时考虑标的公司自身经营风险，考虑企业特有风险调整为1%。

F、股权资本成本

通过以上计算，依据公式：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

当2022年7月份至2023年度β指标值为0.8686时：

$Ke=3.36\%+0.8686*6.19\%+1\%=9.74\%$

当2024年至2026年度β指标值为0.8355时：

$Ke=3.36\%+0.8355*6.19\%+1\%=9.53\%$

当2027年至2047年度β指标值为0.8023时：

$Ke=3.36\%+0.8023*6.19\%+1\%=9.33\%$

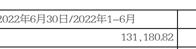
计算标的公司2022年7月份至2023年度股权资本成本为9.74%，2024年度至2026年度股权资本成本为9.53%，2027年度至2047年度股权资本成本为9.33%。

②付息债务资本成本（债权期望报酬率）

根据标的公司评估基准日存在付息债务，根据全国银行间同业拆借中心发布的贷款市场报价利率（LPR），取5年期以上均值4.375%。

③加权平均资本成本

通过上述指标的确定，依据公式：



当2022年7月份至2023年度 Ke为9.74%时：

$WACC=9.74\%*69.43\%*(30.57\%+69.43\%)+4.375\%*30.57\%*(30.57\%+69.43\%)*(1-0.00\%)=8.1\%$

当2024年至2026年度 Ke为9.53%时：

$WACC=9.53\%*69.43\%*(30.57\%+69.43\%)+4.375\%*30.57\%*(30.57\%+69.43\%)*(1-12.5\%)=7.79\%$

当2027年至2047年度 Ke为9.33%时：

$WACC=9.33\%*69.43\%*(30.57\%+69.43\%)+4.375\%*30.57\%*(30.57\%+69.43\%)*(1-25\%)=7.48\%$

计算标的公司2022年7月份至2023年度加权平均资本成本为8.10%，2024年度至2026年度加权平均资本成本为7.79%，2027年度至2047年度加权平均资本成本为7.48%。

综上，本次收益法评估折现率测算涉及的关键参数选择符合《监管规则适用指引——评估类第 1号》的要求。

（二）结合标的公司最近一年又一期的主要财务指标，说明对收益法评估各项预测值的合理性和可实现性

1、标的公司最近一年又一期的主要财务指标

最近一年又一期，标的公司主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2022年6月30日/2022年1-6月	2021年12月31日/2021年度
总资产	131,180.82	134,516.79
净资产	39,120.12	41,271.92
营业收入	6,894.31	14,010.34
营业成本	3,130.03	4,931.75
利润总额	-2,151.80	-800.43
净利润	-2,151.80	-800.43

2021年、2022年1-6月，标的公司营业收入分别为14,010.34万元、6,894.31万元，净利润均为负值，主要原因为：第一，标的公司运营的危废处置项目于2021年上半年投产，投产初期运营效率不高，叠加近年来新冠肺炎疫情对宏观经济的影响，下游客户新增危废量减少，2021年、2022年1-6月该项目整体产能利用率较低；第二，2021年、2022年1-6月，标的公司对应收关联方欠款分别确认了1,693.89万元、2,045.83万元信用减值损失。若扣除上述信用减值损失，2021年、2022年1-6月，标的公司净利润分别为893.46万元、-105.97万元。

2、说明对收益法评估各项预测值的合理性和可实现性

如上文所述，本次收益法评估中涉及的主要预测值包括营业收入、营业成本、期间费用、净利润等。鉴于公司主营业务在广东省内具有较强的竞争力且随着未来产能利用率提升，经营状况将持续得到改善，本次收益法评估各项预测值具有合理性和可实现性。

（1）营业收入

标的公司主要负责茂名市循环经济示范中心项目（以下简称“茂名危废项目”）的投资、建设和运营，该项目系广东省内最大的填埋类危废处置项目。目前，标的公司所取得危废经营许可证载核准资质总规模为14.787万吨/年，其中填埋处置10万吨/年、焚烧处置3万吨/年、物化处置1万吨/年、收集0.787万吨/年。

标的公司危废处置业务具体包括焚烧处理、物化处置、填埋处置及收集服务四大细分业务，预测标的公司未来营业收入如下：

年度/项目		历史经营期		预测期					
		2021年度	2022年1-6月	2022年7-12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
1焚烧	销售单价（元/吨，不含税，下同）	5,266.29	3,374.90	2,358.49	2,358.49	2,547.17	2,830.19	……	3,018.87
	营业收入(万元)	2,400.74	1,836.38	1,075.16	3,537.74	5,094.34	7,075.48	……	7,547.18
2物化	销售单价(元/吨)	3,004.14	3,779.48	1,981.13	1,981.13	2,169.81	2,358.49	……	2,358.49
	营业收入(万元)	78.65	84.21	153.97	396.23	867.92	1,179.25	……	1,179.25
3填埋	销售单价(元/吨)	1,672.28	1,719.07	1,783.36	2,098.33	2,250.00	2,322.00	……	2,494.00
	营业收入(万元)	10,371.05	4,915.03	7,028.01	18,885.00	22,500.00	23,220.00	……	24,940.00
3.1 填埋细分-17污泥	销售单价(元/吨)	1,426.77	1,466.74	1,200.00	1,250.00	1,300.00	1,300.00	……	1,300.00
	营业收入(万元)	6,032.09	2,165.31	1,828.47	2,500.00	1,300.00	1,300.00	……	1,300.00
3.2 填埋细分-21污泥	销售单价(元/吨)	2,858.03	1,429.02	2,143.53	2,600.00	2,700.00	2,800.00	……	3,000.00
	营业收入(万元)	771.03	455.08	614.36	1,560.00	2,160.00	2,240.00	……	2,400.00
3.3填埋细分-废催化剂	销售单价(元/吨)	1,700.12	1,710.44	1,705.28	1,750.00	1,800.00	1,850.00	……	2,000.00
	营业收入(万元)	859.66	245.21	437.65	875.00	1,080.00	1,110.00	……	1,200.00
3.4填埋细分-铝灰	销售单价(元/吨)	3,105.99	2,292.83	2,699.41	2,750.00	2,800.00	2,850.00	……	2,950.00
	营业收入(万元)	858.98	1,012.70	1,507.13	5,500.00	6,160.00	6,270.00	……	6,490.00
3.5填埋细分-飞灰	销售单价(元/吨)	1,839.54	1,768.17	1,803.86	1,900.00	2,000.00	2,100.00	……	2,350.00
	营业收入(万元)	1,633.60	1,031.83	2,194.29	6,650.00	10,000.00	10,500.00	……	11,750.00
3.6填埋细分-其他（废石棉等）	销售单价(元/吨)	6,362.55	5,666.19	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	……	4,500.00
	营业收入(万元)	215.69	4.90	446.11	1,800.00	1,800.00	1,800.00	……	1,800.00
4收集	销售单价(元/吨)	253,698.92	20,052.47	943.40	943.40	943.40	943.40	……	943.40
	营业收入(万元)	3.53	12.73	188.68	283.02	471.70	471.70	……	471.70
合计收入		14,010.34	6,894.31	8,445.83	23,101.98	28,933.96	31,946.42	……	34,138.12

①处置价格预测

A、焚烧处置业务

近年来“无废城市”建设试点和全国“清洁生产”方案正大力推行，政府将进一步加强行业规范化监管，对产废企业、危废处置企业的规范化提出新的要求，不规范、不合法处置的风险成本逐渐增加，落后焚烧产能面临竞争淘汰，总体有利于焚烧产能的逐步稳定，焚烧处置价格也将逐步趋于稳定。结合危废焚烧行业历史处置价格，参照现在手订单的情况，保守预计2022年7-12月、2023年焚烧处置业务单价含税价为2,500元/吨、不含税为2,358.49元/吨，不含税价较2022年1-6月、2021年的处置单价分别下降30.12%、55.22%。危废产量及价格与工业生产活动及国民经济息息相关，参考广东省各年规上工业增加值增速（2016-2018年增速约7-8%，2019-2021年增速约4-5%），同时考虑到未来几年新冠肺炎疫情影响消退、工业经济逐渐复苏、焚烧产能优化等多重积极因素，预计未来几年危废焚烧处置价格将随着工业经济复苏且呈现较大幅度增长，预测2024-2025年危废焚烧价格增速约为8-11%（略高于疫情前规上工业增加值增速），预测2026年至2027年危废焚烧价格增速约为3-4%，初步估算2024-2027年焚烧处置含税处置单价分别增加200元/吨、300元/吨、100元/吨、100元/吨，增加后的含税单价分别为2,700元/吨、3,000元/吨、3,100元/吨、3,200元/吨，相应的不含税价分别为2,547.17元/吨、2,830.19元/吨、2,924.53元/吨、3,018.87元/吨。（参考汕头市发改局2021年发布的汕头市危废处置试行收费标准有关问题通知，热值大于4500kcal/kg的危废焚烧处置限价为4800元/吨。）

B、物化处置业务

由于通过物化处置的危废数量不大且历史处置价格较高，随着未来处置量的增加，参照现在手订单的情况，保守预计2022年7-12月、2023年物化处置业务单价为含税2,100元/吨、不含税1,981.13元/吨，较2022年1-6月、2021年的处置单价分别下降47.58%、34.05%，如前述危废焚烧业务价格预测分析，物化处置价格同样会因为工业经济复苏、落后产能淘汰等利好因素而呈现上升态势，参考疫情发生前广东省规上工业增加值增速，总体预测2024年-2025年物化处置价格增长约8-10%预测估算2024年-2025年每年处置单价分别增加200元/吨、200元/吨（含税价），2025年及以后年份稳定至含税价2,500元/吨、不含税价2,358.49元/吨。

C、填埋处置业务

根据广东省生态环境厅发布的《广东省生态环境厅危险废物经营许可证颁发情况（截至2022年6月30日）》，广东省填埋类危废处置核准经营规模为 31.83 万吨/年，其中标的公司填埋类危废处置核准产能规模达10 万吨/年（标的公司安全填埋场设计总库容为300万立方，设计使用年限为36年，保守按填埋容重1.4吨/立方计算，总有效填埋量可达约420万吨，足够保障10万吨/年填埋产能），占比为31.42%，处置能力较强。并且，由于新建柔性填埋场的审批难度较大，现有广东省内柔性填埋场产能具备一定稀缺性，未来填埋处置价格具有一定的上涨空间。同时，标的公司可通过填埋处置的产品包括17污泥、21污泥、废催化剂、铝灰、飞灰等，且各产品处置价格不同。

在填埋处置业务分类方面，一是2021年标的公司危废经营许可证无生活垃圾焚烧飞灰代码（772-002-18），导致无法参与一些大型企业的生活垃圾飞灰招标，而此类危废产废量很大，广东省约120万吨/年，而随着标的公司该代码的补全，可在市场上承接相当量的飞灰。二是自《国家危险废物名录（ 2021 年版）》2021年1月1日施行后，将再生铝和铝材加工过程中，废铝及铝锭重熔、精炼、合金化、铸造熔体表面产生的铝灰渣（一次铝灰）及其回收铝过程产生的二次铝灰，以及铝灰热回收铝过程烟气处理集（除）尘装置收集的粉尘，铝冶炼和再生过程烟气（包括：再生铝熔炼烟气、铝液熔体净化、除杂、合金化、铸造烟气）处理集（除）尘装置收集的粉尘（除尘灰）纳入了危险废物管理，明确了危险废物的来源和工艺，废物代码 321-026-48（铝灰）、321-034-48（除尘灰）。铝型材加工行业产生的一次铝灰、二次铝灰、除尘灰等由一般工业固废调整为危险废物管理。目前，广东省内现有的危险废物经营企业具备铝灰危废处理资质的较少，处理能力不足，导致铝灰的处置价格昂贵，铝灰的最终处理处置去向问题较为棘手。对于铝含量低的二次铝灰和除尘灰，回收价值成本高，价值低，使用填埋处置方式较为适宜。根据调查，广东省此类危废的产生量约在50万吨/年，标的公司正逐步扩大此类业务的拓展，2024年处置量将逐步达到2.2万吨/年。三是，HW36废石棉，广东省获批的资质只有填埋处置，故此类业务标的公司拥有一定的优势，2023年处置量将逐步达到0.4万吨/年。基于上述背景，标的公司未来将不断优化填埋产品的结构，在确保安全环保稳定的前提下，将逐步增加飞灰、铝灰、废石棉等附加值较高的产品填埋量，逐步减少HW17表面处理污泥等附加值较低的产品填埋量，从而提升整体填埋处置业务单价。鉴于此，参照现在手订单的情况，预计2022年7-12月、2023年填埋处置业务的综合单价为1,783.36元/吨、2,098.33元/吨，并且未来逐步上涨至2,494.00元/吨，综合单价基于各分类业务单价及占比计算得出，相关计算过程详见下表：

填埋业务分类	年度/项目	预测年度						
		2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
填埋细分-17污泥	处置量占比	38.66%	22.22%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
	不含税单价(元/吨)	1,200.00	1,250.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00
填埋细分-21污泥	处置量占比	7.27%	6.67%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
	不含税单价(元/吨)	2,143.53	2,600.00	2,700.00	2,800.00	2,900.00	3,000.00	3,000.00
填埋细分-废催化剂	处置量占比	6.51%	5.56%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
	不含税单价(元/吨)	1,705.28	1,750.00	1,800.00	1,850.00	1,900.00	1,950.00	2,000.00
填埋细分-铝灰	处置量占比	14.17%	22.22%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
	不含税单价(元/吨)	2,699.41	2,750.00	2,800.00	2,850.00	2,900.00	2,950.00	2,950.00
填埋细分-飞灰	处置量占比	30.87%	38.89%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
	不含税单价(元/吨)	1,803.86	1,900.00	2,000.00	2,100.00	2,200.00	2,300.00	2,350.00
填埋细分-其他（废石棉等）	处置量占比	2.52%	4.44%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
	不含税单价(元/吨)	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
填埋（固化）综合单价	处置量占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	不含税单价(元/吨)	1,783.36	2,098.33	2,250.00	2,322.00	2,394.00	2,466.00	2,494.00

D、收集服务业务

针对珠三角区域小规模客户较多的特点，标的公司通过设立收集点，针对产废量较小的客户，提供环保管家等服务，通过将危废重新打包的方式，化零为整，赚取服务费用。由于该业务规模较小且处于推广初期，未来随着服务数量增加，参考行业咨询情况并结合有关公开资料，保守预计收集服务单价为含税价1,000元/吨、不含税价943.40元/吨。（国家发展改革委发布的《政府定价的经营服务性收费目录清单(2022版)》（中华人民共和国国家发展和改革委员会公告 2021年 第8号）中提到“广东省其他危废处置费为1.7-310元/千克，具体收费标准见各市、县相关文件。”）

经统计，标的公司2022年7-10月的实际焚烧处置均价为3,570.71元/吨（未含税）、物化处置均价为3254.74元/吨（未含税）、填埋处置均价为1411.81元/吨（未含税）、收集服务均价为4,524.23元/吨（未含税）。

②处置数量预测

未来，标的公司将充分利用自身优势，紧抓市场规范化整合机遇，可在未来数年逐步提升市场份额，焚烧的设计产能为3万吨/年，稳定期后产能利用率将达到85%左右。物化的设计产能为1万吨/年，稳定期后产能利用率将达到50%左右。填埋的证载处置量为10万吨/年。2021年标的公司危废经营许可证无生活垃圾焚烧飞灰代码（772-002-18），导致无法参与一些大型企业的生活垃圾飞灰招标，而此类危废产废量很大，广东省约120万吨/年，而随着标的公司该代码的补全，可在市场上承接相当量的飞灰。作为稀缺资源，标的公司的证载填埋量将得到充分释放。收集的证载处置量为0.787万吨/年，标的公司努力做好中小微企业危废收集，做好政府环保服务，打造区域性的危废收集处理环保管家服务体系，预计年收集量0.5万吨。综和以上四大板块，预计危废处置产能在稳定状态时将达到13.5万吨/年，低于有关部门核准产能14.787万吨/年，具体如下表所示：

序号	业务板块	项目名称	预计接收量（万吨/年）
1	焚烧	焚烧处理收费	2.5
2	物化	物化处理收费	0.5
3	填埋	填埋细分-17污泥	1
		填埋细分-21污泥	0.8
		填埋细分-废催化剂	0.6
		填埋细分-铝灰	2.2
		填埋细分-飞灰	5
		填埋细分-其他（废石棉等）	0.4
4	收集	收集处理收费	0.5
-	合计	-	13.5
-	经营许可证核准产能	-	14.787

（2）营业成本标的公司营业成本包括人工费、固定资产折旧和无形资产摊销、修理费、运输费、直接材料、燃料及动力和其他。

①人工费以标的公司人均工资为基础，预测期参考广东省就业人员平均工资增长率和企业历史年度发生情况计算确定。具体计算如下：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
人工费	工资小计	5,316,335.23	5,316,335.51	12,097,616.64	12,581,521.92	13,084,783.36	……	14,152,500.48
	平均人数(人)	117.00	117.00	128.00	128.00	128.00	……	128.00
	人均工资(元/年)	90,877.53	90,877.53	94,512.63	98,293.14	102,224.87	……	110,566.41
	人均工资增长率			4.00%	4.00%	4.00%	……	

②固定资产折旧和无形资产摊销根据固定资产和无形资产的现有情况和更新情况及会计政策确定；

③修理费主要包括焚烧炉换耐火砖、回转窑更换耐火材料、机器设备的维护费用，依据以前年度收入占比进行测算；具体计算如下：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
修理费	修理费	222,292.50	268,522.45	742,072.61	925,592.83	1,023,557.89	……	1,094,831.98
	收入	68,356,159.12	82,571,477.97	228,189,610.00	284,622,640.00	314,747,200.00	……	336,664,200.00
	修理费/收入	0.3252%	0.3252%	0.3252%	0.3252%	0.3252%	……	0.3252%

④运输费按照运输吨数*运输单价（元/吨）进行评估，运输单价分为填埋：300元/吨（含税），物化、焚烧业务：400元/吨（含税），相关增值税率为9%；具体计算如下：

单位：元

分类	项目	预测年度					
		2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
运输费	填埋运输吨数（吨/年）	39,408.76	90,000.00	100,000.00	100,000.00	……	100,000.00
	填埋运输单价（元/吨，含税）	300	300	300	300	……	300
	物化、焚烧运输吨数(吨/年)	5,335.90	17,000.00	24,000.00	30,000.00	……	30,000.00
	物化、焚烧运输单价（元/吨，含税）	400	400	400	400	……	400
	合计（不含税）	12,804,576.15	31,009,174.31	36,330,275.23	38,532,110.09	……	38,532,110.09

⑤直接材料、燃料及动力费用、低值易耗品摊销以及其他营业成本依据以前年度收入占比进行测算；具体计算如下：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
直接材料	直接材料	1,067,716.45	1,289,766.49	3,564,321.71	4,445,805.64	4,916,351.26	……	5,258,694.80
	收入	68,356,159.12	82,571,477.97	228,189,610.00	284,622,640.00	314,747,200.00	……	336,664,200.00
	直接材料/收入	1.5620%	1.5620%	1.5620%	1.5620%	1.5620%	……	1.5620%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
燃料及动力费用	燃料及动力费用	752,721.23	909,277.12	2,512,823.99	3,134,264.51	3,465,996.17	……	3,707,346.17
	收入	68,356,159.12	82,571,477.97	228,189,610.00	284,622,640.00	314,747,200.00	……	336,664,200.00
	燃料及动力费用/收入	1.1012%	1.1012%	1.1012%	1.1012%	1.1012%	……	1.1012%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
低值易耗品摊销	低值易耗品摊销	323,734.77	391,058.52	1,080,705.99	1,347,972.82	1,490,642.74	……	1,594,441.65
	收入	68,356,159.12	82,571,477.97	228,189,610.00	284,622,640.00	314,747,200.00	……	336,664,200.00
	低值易耗品摊销/收入	0.4736%	0.4736%	0.4736%	0.4736%	0.4736%	……	0.4736%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
其他	其他	62,028.30	74,892.33	206,967.98	258,152.73	285,475.71	……	305,354.43
	收入	68,356,159.12	82,571,477.97	228,189,610.00	284,622,640.00	314,747,200.00	……	336,664,200.00
	其他/收入	0.0907%	0.0907%	0.0907%	0.0907%	0.0907%	……	0.0907%

通过以上测算，对标的公司收益期营业成本项目进行估算，具体如下：

单位：万元

项目名称	2022年7-12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
直接材料	128.98	356.43	444.58	491.64	……	525.87
燃料及动力（包含燃料、动力、柴油）	90.93	251.28	313.43	346.60	……	370.73
人工费	531.63	1,209.76	1,258.15	1,308.48	……	1,415.25
折旧费	1,772.31	3,561.83	3,561.83	3,561.83	……	3,397.37
无形资产摊销	75.48	150.96	150.96	150.96	……	150.96
修理费	26.85	74.21	92.56	102.36	……	109.48
运输费	1,280.46	3,100.92	3,633.03	3,853.21	……	3,853.21
低值易耗品摊销	39.11	108.07	134.80	149.06	……	159.44
其他	7.49	20.70	25.82	28.55	……	30.54
合计	3,953.23	8,834.15	9,615.14	9,992.67	……	10,012.85

（3）税金及附加

对标的公司预测期税金及附加的测算，税金及附加项目包括环境保护税、城建税和教育费附加、房产税、土地税和车船税、印花税等，具体如下：

①环境保护税，每年定额10万元；

②城建税和教育费附加，以预测的收入和成本为基础计算相关的增值税，并以此为依据按照城建税和教育费附加的相应税率计算；

③房产税，依照房产原值一次减除30%后余值的1.2%计算；

④土地税和车船税，按以前完整年度发生金额为依据进行估计；

⑤印花税，依照未来预期收入0.03%计算。

（4）销售费用

标的公司销售费用主要由销售人员的职工薪酬和差旅费、业务招待费、低值易耗品摊销、服务费，以及其他与公司销售相关的费用组成。根据标的公司历史年度的销售费用明细情况分析，这些费用均与主营业务收入密切相关，依据比例进行测算。

①人工费以标的公司人均工资为基础，预测期参考广东省就业人员平均工资增长率和企业历史年度发生情况计算确定。具体计算如下：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
人工费	工资小计	285,843.76	285,843.75	1,070,199.00	1,113,006.96	1,157,527.26	……	1,251,981.54
	平均人数(人)	5.00	5.00	9.00	9.00	9.00	……	9.00
	人均工资（元/年）	114,337.50	114,337.50	118,911.00	123,667.44	128,614.14	……	139,109.06
	人均工资增长率			4.00%	4.00%	4.00%	……	

②差旅费、业务招待费、低值易耗品摊销、服务费，均与主营业务收入密切相关，依据比例测算费用。具体如下表：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
差旅费	差旅费	79,800.31	97,718.23	267,289.92	334,765.96	369,620.08	……	394,978.05
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	差旅费/收入	0.1157%	0.1157%	0.1157%	0.1157%	0.1157%	……	0.1157%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
业务招待费	业务招待费	95,241.59	116,636.88	319,038.36	399,578.04	441,180.06	……	471,447.44
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	业务招待费/收入	0.1381%	0.1381%	0.1381%	0.1381%	0.1381%	……	0.1381%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
低值易耗品摊销	低值易耗品摊销	48,035.40	58,867.42	161,020.81	201,669.73	222,666.55	……	237,942.70
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	低值易耗品摊销/收入	0.0697%	0.0697%	0.0697%	0.0697%	0.0697%	……	0.0697%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
服务费	服务费	1,838,563.99	2,252,333.36	6,160,836.29	7,716,109.52	8,519,471.29	……	9,103,953.84
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	服务费/收入	2.6668%	2.6668%	2.6668%	2.6668%	2.6668%	……	2.6668%

综合以上测算，对标的公司收益期销售收入项目进行估算，具体如下：

单位：万元

项目名称	2022年7-12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
人工费	28.58	107.02	111.30	115.75	……	125.20
差旅费	9.77	26.73	33.48	36.96	……	39.50
业务招待费	11.66	31.90	39.96	44.12	……	47.14
低值易耗品摊销	5.89	16.10	20.17	22.27	……	23.79
服务费	225.23	616.08	771.61	851.95	……	910.40
合计	281.14	797.84	976.51	1,071.05	……	1,146.03

（5）管理费用

标的公司管理费用主要有折旧及摊销、管理人员的职工薪酬、租金费用、中介机构服务费、差旅费、办公费、通讯费、水电费、车辆使用费、业务招待费、维修检测费，以及其他与公司管理相关的费用组成。根据标的公司历史年度的管理费用明细情况分析预测如下：

①折旧和摊销部分根据现有固定资产的情况和更新固定资产情况及会计折旧年限确定；

②管理人员职工薪酬按照2022年上半年度计入管理费用的职工平均工资并结合广东省就业人员平均工资增长率进行预测；具体计算如下：

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
人工费	工资小计	5,373,096.27	5,373,096.16	11,176,040.19	11,623,081.61	12,088,004.66	……	13,074,386.03
	平均人数(人)	67.00	67.00	67.00	67.00	67.00	……	67.00
	人均工资(元/年)	160,390.93	160,390.93	166,806.57	173,478.83	180,417.98	……	195,140.09
	人均工资增长率			4.00%	4.00%	4.00%	……	

③租金费用为3套房的房租，按以前完整年度发生金额为依据进行估计；

④中介机构服务费主要是环保检测费，未来预计和2022年费用保持一致；

⑤差旅费、办公费、通讯费、水电费、车辆使用费、业务招待费、维修检测费等费用，均与主营业务收入密切相关，依据比例测算费用。

单位：元

分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
差旅费	差旅费	83,083.89	101,772.22	278,378.87	348,654.27	384,954.36	……	411,364.35
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	差旅费/收入	0.1205%	0.1205%	0.1205%	0.1205%	0.1205%	……	0.1205%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
办公费	办公费	289,543.03	354,724.77	970,283.20	1,215,226.49	1,341,749.64	……	1,433,801.04
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	办公费/收入	0.4200%	0.4200%	0.4200%	0.4200%	0.4200%	……	0.4200%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
通讯费	通讯费	80,307.04	98,393.89	269,138.08	337,080.68	372,175.79	……	397,709.10
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	通讯费/收入	0.1165%	0.1165%	0.1165%	0.1165%	0.1165%	……	0.1165%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
水电费	水电费	2,382,261.41	2,918,371.34	7,982,658.51	9,997,841.92	11,038,765.97	……	11,796,085.98
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	水电费/收入	3.4554%	3.4554%	3.4554%	3.4554%	3.4554%	……	3.4554%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
车辆使用费	车辆使用费	271,684.93	332,850.07	910,449.07	1,140,287.52	1,259,008.41	……	1,345,383.31
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	车辆使用费/收入	0.3941%	0.3941%	0.3941%	0.3941%	0.3941%	……	0.3941%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
业务招待费	业务招待费	107,687.20	131,923.83	360,852.94	451,948.52	499,003.08	……	533,237.43
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	业务招待费/收入	0.1562%	0.1562%	0.1562%	0.1562%	0.1562%	……	0.1562%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
其他	其他	383,885.54	470,263.69	1,286,318.30	1,611,043.12	1,778,776.67	……	1,900,810.52
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	其他/收入	0.5568%	0.5568%	0.5568%	0.5568%	0.5568%	……	0.5568%
分类	项目	历史年度	预测年度					
		2022年1至6月	2022年7月至12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
维修检测费	维修检测费	42,278.96	51,772.92	141,615.14	177,365.20	195,831.55	……	209,266.68
	收入	68,943,057.19	84,458,277.97	231,019,810.00	289,339,640.00	319,464,200.00	……	341,381,200.00
	维修检测费/收入	0.0613%	0.0613%	0.0613%	0.0613%	0.0613%	……	0.0613%

通过以上测算，对标的公司收益期管理费用项目进行估算，具体如下：

单位：万元

项目名称	2022年7-12月	2023年度	2024年度	2025年度	……	2047年度
折旧	702.40	1,404.80	1,404.80	1,400.04	……	1,130.53
摊销	11.26	22.53	22.53	22.53	……	8.48
人工费用	537.31	1,117.60	1,162.31	1,208.80	……	1,307.44
差旅费	10.18	27.84	34.87	38.50	……	41.14
办公费	35.47	97.03	121.52	134.17	……	143.38
通讯费	9.84	26.91	33.71	37.22	……	39.77
租金	6.48	8.10	8.10	8.10	……	8.10
水电费	291.84	798.27	999.78	1,103.88	……	1,179.61
车辆使用费	33.29	91.04	114.03	125.90	……	134.54
业务招待费	13.19	36.09	45.19	49.90	……	53.32
中介机构费	–	5.00	5.00	5.00	……	5.00
其他	47.03	128.63	161.10	177.88	……	190.08
维修检测费	5.18	14.16	17.74	19.58	……	20.93
合计	1,703.46	3,778.00	4,130.68	4,331.50	……	4,262.31

（6）财务费用

财务费用的确定以评估基准日企业借款项目和利率水平进行测算。

（7）折旧与摊销

折旧与摊销=新增资产折旧与摊销+更新资产折旧与摊销

对于新增资产和更新资产的折旧与摊销，根据标的公司会计政策预测。

（8）所得税计算

标的公司主要从事危险废物处置业务，该等业务享受一定税收优惠，具体如下：

根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（国务院令第512号）、《关于公布环境保护节能节水项目企业所得税优惠目录（试行）的通知》（财税[2009]166号）、《环境保护、节能节水项目企业所得税优惠目录（试行）》的有关规定，企业从事规定的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。因此，标的公司2021年-2023年，所得税率为0；2024年-2026年，所得税率为12.5%；2027年-2047年为25%。根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（国务院令第512号）第一百二十一条，企业购置并实际使用的环境保护专用设备，其设备投资额的10%可以从企业当年的应纳所得税额中抵免，因此标的公司享受此环保投入费用抵免10%的政策。

（9）资本性支出的预测

资本性支出包括两方面：（1）为增加生产产能需要新投入的新增资产资本性支出；（2）为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出。

资本性支出=新增资产资本性支出+更新资本性支出

对于现有资产的更新资本性支出，按照评估基准日存量资产的规模、根据每一项资产的经济使用年限、已使用年限，详细预测其更新资本性支出的金额与更新资本性支出发生的时点。

（10）营运资金增加额的估算

①营运资金增加额定义和计算方法

营运资金的追加是随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金追加额。

营运资金的范围通常包括正常经营所需保持的最低现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收票据、应收账款、预付账款）等所需的资金以及应付票据、应付账款、预收账款等，上述项目的发生通常与营业收入或营业成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别其中的具体项目，视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性），应交税金和应付薪酬通常情况下是暂时性延期、其周转较快，预测年度按照各年度预测数据确定。

营运资本增加额预测公式如下：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关，本次评估基于标的公司提供的历史数据，同时了解标的公司经营现金持有情况，测算标的公司的现金周转天数约为30 天，假设为保持标的公司的正常经营，所需的最低现金保有量为30天的现金需求。

年付现成本=预测期下一年度营业成本+预测期下一年度税金+预测期下一年度期间费用总额-预测期下一年度非付现成本费用（折旧摊销）总额

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

②营运资金测算程序

预测营运资金前，评估机构首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合企业的实际情况进行测算。

（11）折现率的确定

折现率预测情况详见本回复“问题1”之“一、公司说明”之“（一）补充收益法评估过程中的主要参数值，包括预测收入、预测成本、预测费用、未来年度现金流等的具体测算情况等，相关参数的选择是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1号》的要求”之“2、相关参数的选择符合《监管规则适用指引——评估类第 1号》的要求”。

（12）主营业务价值

根据以上估算，评估机构对标的公司主营业务价值进行估算，评估值为197,039.93万元。

（13）非经营性、溢余资产及负债价值的估算

2022年6月30日，标的公司持有的非经营性、溢余资产包括溢余应收账款、溢余其他应收款和留抵进项税额，经过评估其价值为33,238.80万元；标的公司非经营性、溢余负债项目包括溢余应付账款、溢余其他应付款、其他流动负债、预计负债和递延收益，评估值为12,019.30万元。

（14）股东全部权益的市场价值确定

通过以上测算，根据公式股东全部权益的市场价值=主营业务价值+其他资产价值-其他负债价值-付息债务价值，最终计算标的公司评估基准日股东全部权益的市场价值为140,079.43万元。

（三）在前述答复的基础上说明本次评估增值率较高的原因及合理性，交易定价是否合理、公允。

由于标的公司评估基准日净资产账面价值不高，但其具备较强竞争力，叠加本次收益法评估增值率与同行业上市公司收购案例相当，本次评估增值率较高具有合理性，交易定价系参考上述收益法评估结果确定，定价合理、公允。具体如下：

1、标的公司目前因项目投产初期等原因，净资产账面价值不高

标的公司成立于2017年10月31日，系作为投资、建设、运营茂名危废项目的专项主体而设立。该项目作为广东省最大的填埋类危废处置项目，投入规模较大，建设周期较长，直至2021年上半年才初步投产。项目投产之前，标的公司因招聘人员、购置设施等筹备事项，需支出较多费用且尚无法实现收益。而项目投产初期，由于人员磨合、设备调试、客户合作等内外部事项均处于起步阶段，项目整体运营效率不高，叠加近年来新冠肺炎疫情对宏观经济的影响，下游客户新增危废量减少，导致上述项目整体产能利用率较低，经营效益欠佳。

因此，2021年、2022年1-6月，标的公司净利润分别为-800.43万元、-2,151.77万元，截至评估基准日（2022年6月30日），标的公司净资产账面价值为39,120.12万元，累计亏损金额达5,879.86万元。

2、广东省危废处置市场向好，填埋处置产能偏紧

（1）广东省危废处置市场持续向好

危废处置行业由于受政策限制且长距离运输风险高，具有明显的区域特征，因此行业景气度与地方经济密切相关。近年来，受益于广东省经济不断发展，广东省危废市场呈现良好发展态势，根据广东省生态环境厅历年公布的《广东省环境统计公报》，2020年广东省危废产生量为418.21万吨，较2015年182.41万吨增长了235.80万吨，年均复合增长率达18.05%。

（2）广东省内传统危废处置产能偏紧

随着目前广东省内在建危废处置项目的持续投产及在运营项目的退出，预计 2023 年危废处置焚烧产能将趋于稳定，甚至略有下降，填埋场由于其选址条件的苛刻，新项目难以落地，加之早期填埋场库容枯竭退役，填埋产能应有下降趋势。

此外，由于广东省经济发达，危废生产量大，危废处置产能不足，过去几年危废处置价格在全国处于较高水平，导致其他经济相对落后省份地区危废处置企业到广东承接业务，直到 2021 年，仍然有大量危废被跨省转移至其他省份处置。然而，危废运输距离越远，其运输风险和发生非法倾倒的风险越大。未来，随着《广东省生态环境厅关于印发危险废物跨省转移行政许可工作程序的通知》（粤环发[2022]3号）等限制政策实施，以及近期周边广西、湖南等地对固体废物污染环境防治有关政策的收紧，预计广东省危废跨省转移的可行性将越来越低。

3、标的公司资质稀缺、区域竞争力强，具备较好成长性

如上文所述，由于填埋场选址条件苛刻，相关资质稀缺，茂名危废项目作为区域内最大的单体填埋类危废处置项目，在资质规模、产能结构等方面具有较强市场竞争力。根据广东省生态环境厅发布的《广东省生态环境厅危险废物经营许可证颁发情况（截至2022年6月30日）》，广东省填埋类危废处置核准填埋量为 31.83 万吨/年，其中标的公司填埋类危废处置核准填埋量达10 万吨/年，并且核准经营范围、类别齐全，处置能力较强，具体情况如下：

序号	企业名称	核准填埋量（万吨/年）	城市	占比（%）	企业介绍、服务范围等
1	广州市环境保护技术有限公司	2.20	广州	6.91	为广汽集团下属企业，优先解决广汽内部危废
2	深圳市环保科技集团股份有限公司	2.00	深圳	6.28	优先解决深圳需求
3	深圳市龙岗区东江工业废物处置有限公司	2.16	深圳	6.79	优先解决深圳需求
4	韶关东江环保再生资源发展有限公司	3.45	韶关	10.84	部分资质用于解决东江系其他企业二次危废（如富龙、永兴盛、丰业等）
5	惠州东江威立雅环境服务有限公司	6.50	惠州	20.42	为惠州大亚湾石化区配套企业，优先解决惠州地区需求
6	湛江市粤绿环保科技有限公司	5.52	湛江	17.34	-
7	标的公司	10.00	茂名	31.42	-
合计	-	31.83	-	100.00	-

此外，危废焚烧产生的炉渣、飞灰以及物化产生的污泥等二次危废产品，均需要通过填埋方式进行最终处理。相比其他不具备填埋场的危废处置项目，标的公司通过焚烧、物化处置危废的综合成本更低，市场竞争力较强。

4、本次收益法评估增值率与同行业上市公司收购案例相当

通过同花顺金融数据终端，在并购库板块的并购事件中，按照首日公告日（2020年1月1日至2022年6月30日）、交易进度（完成）、内容匹配（环保）这三个指标，筛选了三家同行业上市公司收购案例，本次收购标的公司收益法评估增值率、单位产能估值均较低，具体情况如下：

序号	证券代码	收购方	标的公司	标的公司危废处置产能（1）	净资产账面值（万元）	收益法评估值（万元）（2）	评估基准日	评估增值率	单位产能估值（万元/吨）（2）/（1）	评估方法	是否设置业绩承诺
1	600874	创业环保	康博环境	3万吨/年	5,665.94	40,500.00	2020年4月30日	614.80%	1.35	收益法	否
2	600874	创业环保	永辉资源	3万吨/年	6,388.67	42,000.00	2020年4月30日	557.41%	1.40	收益法	否
3	300145	中金环境	无锡工废	3.2万吨/年	11,290.05	40,805.11	2021年3月31日	261.43%	1.28	收益法	是
4	本次交易		中机茂名	14.787万吨/年	39,120.15	140,079.43	2022年6月30日	258.07%	0.95	收益法	是
收购案例平均值								477.88%	1.28	-	-

综上所述，本次评估增值率较高系评估机构根据评估准则等相关规定，基于标的公司实际经营情况以及未来经营预期而做出，具有合理性，交易定价系参考上述收益法评估结果确定，定价合理、公允。

问题2

关于业绩承诺。公告显示，标的公司2021年度实现净利润约-800.43万元，2022年1月至6月实现净利润约-2,151.80万元。交易对手方承诺标的公司2023年度至2025年度实现的净利润分别不低于6,089.62万元、9,453.72万元和11,198.93万元，承诺期累计实现的净利润之和不低于26,742.27万元。请你公司结合标的公司最近一年又一期 的主要财务指标、所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单 等情况，说明业绩承诺的合理性和可实现性。

请你公司保荐机构进行核查并发表明确意见。

回复：

鉴于标的公司最近一年一期亏损主要系项目投产初期市场开拓需要一个过程导致产能利用率偏低以及对关联方计提信用减值损失所致，但其所属危废处置行业发展前景向好，并且标的公司在区域内具有较强竞争力，标的公司在手订单情况良好，结合收购后公司与标的公司之间存在较大业务协同空间，本次收购涉及的业绩承诺具有合理性和可实现性，具体如下：

（一）标的公司最近一年又一期的主要财务指标

如上文所述，最近一年又一期，标的公司主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2022年6月30日/2022年1-6月	2021年12月31日/2021年度
总资产	131,180.82	134,516.79
净资产	39,120.12	41,271.92
营业收入	6,894.31	14,010.34
营业成本	3,130.03	4,931.75
利润总额	-2,151.80	-800.43
净利润	-2,151.80	-800.43

2021年、2022年1-6月，标的公司营业收入分别为14,010.34万元、6,894.31万元，净利润均为负值，主要原因为：第一，茂名危废项目于2021年上半年投产，投产初期运营效率不高，叠加近年来新冠肺炎疫情对宏观经济的影响，下游客户新增危废量减少，2021年、2022年1-6月该项目整体产能利用率较低；第二，2021年、2022年1-6月，标的公司对应收关联方欠款分别确认了1,693.89万元、2,045.83万元信用减值损失。若扣除上述信用减值损失，2021年、2022年1-6月，标的公司净利润分别为893.46万元、-105.97万元。

（二）所处行业发展趋势

危险废物是指列入国家危险废物名录或者根据国家危废鉴别标准和鉴别方法认定的具有腐蚀性、毒性、易燃性、反应性和感染性等一种或一种以上危险特性，以及不排除具有以上危险特性的固体废物。《国家危险废物名录》（2021年版）将我国危险废物分为50大类467种危险废物，当前我国危险废物的产生量较大、来源广泛、成分复杂，对环境危害的后果严重，是固废处置的重点和难点。

1、行业进入壁垒高，区域性特征明显

由于危险废物本身的高危性和复杂性，危险废物处理处置行业存在较高的进入壁垒，具体体现在资质、技术、资金等方面。

（1）资质壁垒

根据国家的相关规定，在我国境内从事危废收集、贮存、处置经营活动的单位，须具有相应的危险经营许可资质。目前大型危废处置项目取得危废经营许可证需要获得省生态环境厅审批，项目从立项、环评审批、建设到获取资质、投产的周期较长，一般情况下新危废项目获取资质并正式投产最快需要耗时2-3年。

（2）技术壁垒

鉴于危废的腐蚀性、毒性、复杂性等危险特性，如果危废项目建设及运营管理不佳，可能会给环境造成严重的二次污染。为妥善处理好各类危险废物，需要采用稳定先进的综合处置工艺技术，主要包括酸碱中和、精馏、焚烧、固化处理以及填埋处置等，涉及到物理、化学和生物学等多学科技术，对工程建设质量、设备设施质量、运营团队经验、工艺技术管控等要求较高，具有一定的技术壁垒。

（3）资金壁垒

危废处理项目通常投资规模较大，焚烧处置每万吨产能的投资大概在3000-5000万元，总容量为20万吨/年的安全填埋设施通常需要约10亿元的建设投资。加上建设周期长，成本回收需要一定的时间。因此资金实力也成为制约企业进入的一个因素。

此外，危险废物适用集中处置和就近处置的原则，辖区内产生的危险废物原则上应就近送至当地危险废物处置单位集中处置。综上，危险废物处置业务呈现出资质管控严格、行业准入门槛高、区域性强的特点。

2、危废产生量大

我国危险废物产生来源广、种类繁多、产生量大，危害性和环境风险十分突出。根据生态环境部发布的《2020年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》显示，2019年全国196个大、中城市工业危险废物产生量达4,498.9万吨，综合利用量2,491.8万吨，处置量2,027.8万吨，贮存量756.1万吨。工业危险废物综合利用量占利用处置及贮存总量的47.2%，处置量、贮存量分别占比38.5%和14.3%，综合利用和处置是处理工业危险废物的主要途径。

3、政策监管趋严，危险废物监管走上正轨

由于我国工业门类广，产废行业较多，工业危废占比高且成分复杂，危废处理处置难度较高。近年来国家出台了相关政策来遏制危险废物污染，新司法解释重点明确严重污染环境14项标准，确立要从严打击环境污染犯罪的立法精神，明确对有毒、有害、有放射性等危废处置的要求。2015年天津港事件发生后，环保部加强了对涉危涉化建设项目的检查。2020 年 2 月，中共中央政治局常委会会议提出“加快补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板”。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》强调“持续改善环境质量，增强全社会生态环保意识，深入打好污染防治攻坚战”，明确提出“加强危险废物的收集处理”。政策出台、监管的加严，倒逼企业进行规范化的危险废物处理，促使危废收集处置走向正规渠道，规范化经营的危废处置企业或将获取更多市场份额。

4、危废处理以资源化利用、无害化处置为主

目前我国危险废物处置主要分为资源化和无害化两种途径。其中资源化利用主要是从危废中回收提取有价值的产品，如金属、化学品等，其利用处理后的残余和衍生危废还需要进行进一步的无害化（焚烧、填埋）终端处置。无害化处理处置主要通过物理、化学方法实现对危险废物危险性的稳定、消除和隔离，是危险处理处置链条不可缺少的关键环节。其中，焚烧处置主要针对有机物含量较高、具备可焚烧性的危废，减容减量效果明显，技术成熟。填埋处置是危废处置的最终端环节，主要针对二次危废、难处理难利用危废等进行安全填埋处置，具有处置经济、处理量大、能耗小的优点，但建设要求严格、选址难度较大。

总体看，行业未来的发展趋势是，重点加强危废资源化利用和无害化处置的能力建设及规范化监管，做好有价值危废资源的回收利用，以及难利用、无价值危废的妥善处置。

（三）标的公司经营情况及核心竞争力分析

1、标的公司经营情况

如前文所述，茂名危废项目自2021年上半年初步投产，投产前后，由于市场开拓、品牌宣传推广需要一个长期的过程，同时项目本身的运营团队组建、生产设备调试等都需要一段时间，此外项目投产后又叠加了新冠肺炎疫情影响等多重因素，导致前期产能利用率较低、经营效益欠佳。但是，茂名危废项目作为广东省最大的填埋类危废处置项目，已取得相应经营资质、人员配置齐备、与部分区域标杆客户建立合作关系并逐步构建市场体系，为后续持续、快速发展奠定基础。若本次收购成功实施，标的公司更可借助公司区域优势更好地开拓佛山市、顺德区乃至珠三角市场，同时基于双方之间存在的较大业务协同空间，标的公司长期经营情况将呈稳健增长的态势。

（1）已建立较好的项目运营基础，并初步构建市场体系

目前，茂名危废项目建设期手续基本齐全，已取得排污许可证、危废经营许可证，已完成填埋、焚烧、物化等主要建设项目的环保竣工验收；标的公司主要管理层和技术人员基本配齐；生产管理体系基本完善。尽管因多方面因素导致产能利用率不足，2021年标的公司全年仍然收集处置了危险废物约6.68万吨，上述准备工作为以后业务规模进一步提升奠定了管理、生产、运营基础。

目前，标的公司危废处置业务已初步积累了相对稳定的客户资源并建立市场体系，具备进一步开拓市场的基础。在粤西地区，已与中石化茂名公司、天源石化、巴斯夫、东华能源、茂名实华等企业形成良好合作关系；在珠三角地区，与鞍钢等危废产量较大的企业建立了良好的客户关系；不断强化拓展中大型客户市场渠道。同时，标的公司正加强与同行业企业的交流，寻找战略合作基础，形成资源共享、互利共赢的发展趋势，共同促进危废处置市场规范化发展。

（2）未来拟充分利用顺控发展的属地优势，着重开拓佛山市、顺德区乃至珠三角等前期渗透较少的市场区域

如上文所述，目前，标的公司主要客户均位于粤西等地区，在珠三角区域市场占有率还很小，市场渗透空间大。根据佛山市生态环境局公布的《2021年度佛山市固体废物污染环境防治信息》，2021年，佛山市工业危险废物产生量为41.75万吨，自行利用处置量为4.63万吨，委外利用处置量达36.98万吨。根据佛山市生态环境局顺德分局出具的《佛山市生态环境局顺德分局关于政协第十四届第六次会议第七十四号提案的答复》（佛顺环函[2021]49号）：“2020 年危险废物已申报产生量为 7.7 万吨，转移处理量为 9.2 万吨。”

由此可见，佛山市尤其是顺德区危废产量巨大，具备很大的市场空间。并且，目前顺德区仅有1万吨/年规模的焚烧处置设施，尚无填埋场终端处置设施，危废处置能力与工业经济实力严重不匹配。目前，正值顺德区加快推进无废城市建设工作之契机，标的公司可借助公司在珠三角长期耕耘形成的品牌、合作网络等无形资源，更快实现市场的拓展和品牌、业务推广。

（3）顺控发展与标的公司之间存在较大的业务协同空间

近年来，广东省、佛山市正大力推进“无废城市”建设，提出要“加快设施建设，推动固体废物收集处置能力匹配化”。公司秉持“为环境、为民生、为未来”的理念，拟通过资源整合、技术创新等多种途径，为城市升级提供生态环境服务解决方案，致力于成为国内优秀的城市环境综合服务提供商。

首先，依托标的公司较为全面的危废处置能力，顺控发展拟在佛山市、顺德区内构建规范化、全覆盖的危废收集贮存体系，形成比较完善的固废、危废收集、转运、无害化处置业务链条，并以此为基础，逐步向珠三角周边区域城市进行业务拓展，充实公司城市环境综合服务能力。

其次，顺控发展可协助标的公司在做好项目市场化运营的同时，继续开发、新扩建项目，加强优化项目危废处置产能结构，向飞灰资源化处置、动力电池回收、铝灰处置等高附加值高技术领域发展，深入研究危废资源化利用新技术，形成多元化固废产业布局。

此外，公司旗下的垃圾焚烧发电项目，每年产生的飞灰达3-4万吨，主要处理途径均为安全填埋，且外部飞灰处置服务商相对较少，一定程度上存在处置路径受限、价格高涨等风险。本次收购标的公司一方面可以为公司下属垃圾焚烧发电项目的飞灰提供自主可控、稳妥安全的处置路径；另一方面，公司亦可依托标的公司的危废处置技术以及处置设施，探索研究飞灰资源化利用技术，进一步解决生活垃圾焚烧飞灰的处置问题。

2、核心竞争力

如前文所述，标的公司作为广东省内最大的单体填埋类危废处置项目，且身处经济快速发展的广东省内，具备资质、区位优势，市场竞争力较强。

（1）标的公司拥有广东省最大的单体填埋类危废处置项目，资质优势明显

危废填埋场是危废处置链条中最重要的终端保障，目前从技术路径上看，在整个产业链体系中具有不可替代性。各类危废经过焚烧、固化等无害化处理后会产生大量危废残渣（炉渣、飞灰等），这些危废残渣依然需要通过安全填埋进行终端妥善处置。

广东省内填埋场资源总体较少，其中超过5万吨/年填埋规模的项目仅有茂名危废项目、惠州东江威立雅和湛江粤绿环保三家，填埋资质在省内具有一定稀缺性。茂名危废项目拥有广东省最大的单体填埋类危废处置项目，10万吨/年填埋资质约占全省填埋资质总规模的31.42%。

同时，根据《危险废物填埋污染控制标准GB18598-2019》规定，填埋场防渗结构底部应与地下水有记录以来的最高水位保持3m以上的距离，场址不应选在高压缩性淤泥、泥炭及软土区域，场址天然基础层的饱和渗透系数不应大于1.0×10-5cm/s，且其厚度不应小于2m。总体看，广东省内新批建柔性填埋场的条件比较苛刻，伴随着存量柔性填埋场库容的逐年减少，该资源将越来越稀缺。

此外，危废跨省转移审批难度逐年加大，将进一步推升危废填埋场战略价值。广东省内危废产生量大、填埋价格较高，因此有大量危废运往周边省份等地处置。近期，广西壮族自治区出台《广西壮族自治区固体废物污染环境防治条例》规定，“严格控制自治区外的危险废物转入进行焚烧或者填埋处置”；湖南省发布《湖南省实施中华人民共和国固体废物污染环境防治法办法（修正）》（征求意见稿），规定“严格禁止将危险废物转移至本省行政区域内贮存、处置。严格控制转移危险废物至本省行政区域内利用”。总体看，未来危废跨省转移处置审批将日趋收严，广东省内危废跨省转移难度会越来越大。

从上述技术、资源、政策等方面综合分析，茂名危废项目作为省内最大、资质齐全的危废填埋项目，具备不可替代性和一定的稀缺性，竞争优势明显。

（2）危废产生量与地方经济高度相关，标的公司具备区位优势

危废处置行业由于受政策限制且长距离运输风险高，具有明显的区域特征，因此行业景气度与地方经济密切相关。近年来，受益于广东省经济不断发展，广东省危废市场呈现良好发展态势，根据广东省生态环境厅历年公布的《广东省环境统计公报》，2020年广东省危废产生量为418.21万吨，较2015年182.41万吨增长了235.80万吨，年均复合增长率达18.05%。茂名危废项目作为广东省重要的危废处置项目，具备良好的区位优势。

（四）在手订单

标的公司与下游客户一般签订年度合作合同，但合同约定的年度预计处置规模往往高于实际处置规模，经统计标的公司2021年12月31日前签订的合同（无固定金额的包年合同除外），标的公司实际订单执行率约为52.49%。标的公司截止2022年11月11日在手订单含税总金额为4.23亿元，保守估计订单执行率按45%测算，在手订单可实现含税收入总额为1.9亿元，扣除实际已执行0.8亿元，截至2022年11月11日，标的公司预计2022年11月12日至2023年度可实际执行的在手订单总额约为1.10亿元。评估报告中预测2023年标的公司营业收入为2.31亿元（详见问题1回复），考虑到标的公司还在持续签订新的合同，结合过往经验，现有在手订单能够给2023年标的公司收入提供较大支撑。

综上所述，本次收购涉及的业绩承诺为：2023年、2024年和2025年标的公司实现净利润分别不低于6,089.62万元、9,453.72万元、11,198.93万元，承诺期累计实现的净利润之和不低于26,742.27万元。上述各期间承诺业绩与本次收益法评估涉及的相应预测期间净利润一致。并且，如前文所述，标的公司2021年、2022年1-6月经营业绩欠佳，主要系产能利用率不足、对应收关联方欠款计提坏账准备所致，具备较大的改善空间。同时，鉴于标的公司已建立较好的项目运营基础、与部分区域标杆客户建立合作关系并初步构建市场体系，未来可借助公司着重开拓佛山市尤其顺德区等涉足较少的市场区域，且双方之间存在较大的业务协同空间，未来标的公司产能利用率有望在45.20%（截至2021年末，2021年处置量6.68 万吨/2021年末处置产能14.787万吨）基础上持续提升，从而有利于实现前述承诺业绩。因此，本次收购涉及的业绩承诺具有合理性、可实现性。

问题3

关于补偿方案。公告显示，本次交易将在承诺期届满后测算是否触及业绩补偿，发生应补偿情形时，交易对手方优先以所持标的公司剩余40%股权进行补偿；所持标的公司剩余股权不足以补偿的部分，继续以现金进行补偿。请你公司说明：

（1）以剩余股权进行补偿是否涉及对剩余股权的评估作价，并说明相关业绩补偿方案和计算公式的合理性；

（2）业绩补偿的时间安排是否合理，未采用逐年补偿的原因及合理性。

请你公司保荐机构进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）以剩余股权进行补偿是否涉及对剩余股权的评估作价，并说明相关业绩补偿方案和计算公式的合理性

本次交易标的公司的股东全部权益已经评估，后续如出现业绩补偿情形，以标的公司剩余股权进行补偿时不再涉及对剩余股权进行评估作价。本次交易虽然不构成重大资产重组，但业绩补偿方案中应补偿金额参考《监管规则适用指引——上市类第1号》进行约定，其中：应补偿金额=（承诺期累计承诺净利润-承诺期累计实际实现净利润）÷承诺期累计承诺净利润×本次交易标的股权作价。由于实际以剩余股权进行补偿时不再对剩余股权进行评估作价，故在计算应补偿股份比例时，参考净利润的实现比率对用以计算应补偿股份比例的标的公司整体估值进行了调整，计算公式如下：

对应补偿的标的公司股权比例=应补偿金额（或标的股权期末减值额）/（本次交易中标的公司的整体估值-应补偿金额÷60%）；

根据上述公式，当累计承诺净利润达成率等于60%时，标的公司剩余40%股权应全额补偿给上市公司。当累计承诺净利润达成率低于60%时，则除了剩余40%股权补偿上市公司以外，交易对手方还应对上市公司继续进行现金补偿，现金补偿金额=应补偿金额（或标的股权期末减值额）-（本次交易中标的公司的整体估值-应补偿金额÷60%）×40%。根据《股权转让协议》的相关约定，交易对手方以标的公司股权补偿完毕后的现金补偿金额（如需）不超过本次交易总对价扣减标的公司截至本次交易基准日的经审计净资产后的余额。即在履行对赌协议后交易对手取得的对价最低为基准日经审计净资产值。

此外，根据协议约定，当且仅当中机茂名于承诺期内累计实际实现净利润达到累计承诺净利润的90%但未达到累计承诺净利润的100%时，如根据《减值测试报告》，中机茂名存在减值，则交易对手方应按照协议的约定对上市公司进行补偿，且应补偿金额以《减值测试报告》所载标的股权减值额与根据协议上述公式计算的应补偿金额两者中孰低者为准。

综上所述，以剩余股权进行补偿时，不再对剩余股权进行评估作价，但在计算应补偿的股权比例时已充分考虑承诺利润未实现对标的公司股权价值减损的影响。相关业绩补偿方案和计算公式合理，能有效保护上市公司及股东利益。

（二）业绩补偿的时间安排是否合理，未采用逐年补偿的原因及合理性

根据本次交易股权转让协议，本次交易业绩承诺的承诺期为2023年度、2024年度和2025年度。承诺期届满后，如中机茂名于承诺期内累计实际实现净利润低于（不含本数）承诺期累计承诺净利润的90%，或虽未低于承诺期累计承诺净利润的90%但根据本协议约定的《减值测试报告》，中机茂名存在减值的，则交易对手方应在收到公司书面通知后10个工作日内对公司进行补偿。

鉴于本次交易优先以剩余股权进行补偿，且交易完成后标的公司剩余40%股权已质押给上市公司，为避免因业绩承诺期前两年业绩波动导致频繁调整持股比例和质押股权的份额，本次交易未采用逐年补偿的方式。

同时，为保护上市公司利益，本次交易股权转让协议中约定，标的公司截至基准日的合并报表中滚存未分配利润及基准日后、承诺期届满前实现的净利润，在承诺期届满且交易对方履行完毕补偿义务（如有）前，不予分配。

因此，本次交易业绩补偿的时间安排合理，未采用逐年补偿的原因具有合理性。

问题4

关于交易对手方和支付安排。公告显示，交易对手方中能源资本及其股东中国能源工程集团有限公司均为失信被执行人；第一期价款约4.38亿元将于先决条件成就（或被上市公司豁免）且标的公司股权涉及的冻结和质押均已解除后支付，第四期价款将于标的公司剩余40%股权已质押至上市公司名下后支付。请你公司：

（1）结合交易对手方的失信记录，充分评估并说明交易对手方的履约能力，标的公司剩余股权质押是否足以保障业绩补偿的顺利履约，你公司拟采取的其他风险防范措施；

（2）结合前述答复，说明交易价款的支付安排是否合理，是否足以保障上市公司及其股东利益。

请你公司保荐机构进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合交易对手方的失信记录，充分评估并说明交易对手方的履约能力，标的公司剩余股权质押是否足以保障业绩补偿的顺利履约，你公司拟采取的其他风险防范措施；

1、交易对手方的失信记录

本次交易的直接交易对手方为中能源资本，中国能源作为中能源资本的唯一股东，亦作为签约方，与中能源资本一并承担交易文件项下出让方的义务和责任。经登陆“全国法院失信被执行人名单信息公布与查询”（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）等平台查询，中能源资本、中国能源的失信记录如下：

（1）中能源资本

经公开途径查询，截至本回复出具日，中能源资本因未履行（2021）浙01民初240号民事判决书（即与金圆股份的合同纠纷）确定的义务，违反财产报告制度，被列为失信被执行人，案件执行金额416,279,392.00元。

（2）中国能源

经公开途径查询，截至本回复出具日，中国能源被列为失信被执行人，网络核查公开披露的相关案件的执行金额合计950,617,391.00元（含与金圆股份合同纠纷的执行金额），具体情况如下：

序号	裁判文书	立案时间	申请执行人	执行法院	执行金额（元）	履行情况	失信情形
1	（2020）苏0582执4228号	2020.08.17	张家港市乐鑫投资合伙企业（有限合伙）	张家港市人民法院	32,014,177.00	全部未履行	违反财产报告制度
2	（2021）浙0104执1635号	2021.03.17	上海银行股份有限公司杭州分行	杭州市江干区人民法院	41,477,680.00	全部未履行	违反财产报告制度
3	（2021）苏0582执116号	2021.01.15	张家港天隆新材料技术有限公司	张家港市人民法院	26,672,960.00	全部未履行	违反财产报告制度
4	（2021）沪02执746号	2021.05.12	合康变频科技（武汉）有限公司	上海市第二中级人民法院	92,815.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
5	（2021）苏0582执1934号	2021.02.20	中国农业银行股份有限公司张家港分行	张家港市人民法院	47,328,040.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
6	（2021）沪02执1018号	2021.06.07	上海乾实新能源技术有限公司	上海市第二中级人民法院	2,959,710.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
7	（2021）沪02执1531号	2021.09.01	广州智光电气技术有限公司	上海市第二中级人民法院	834,868.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
8	（2022）津0101执恢335号	2022.03.09	中国民生银行股份有限公司天津分行	天津市和平区人民法院	15,061,185.00	全部未履行	违反财产报告制度
9	（2022）浙0302执2040号	2022.04.01	恒丰银行股份有限公司温州分行	温州市鹿城区人民法院	39,658,557.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
10	（2022）浙0302执2039号	2022.04.01	恒丰银行股份有限公司温州分行	温州市鹿城区人民法院	39,658,526.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
11	（2022）沪0104执2350号	2022.07.05	浙江稠州商业银行股份有限公司上海分行	上海市徐汇区人民法院	50,000,000.00	全部未履行	违反财产报告制度
12	（2022）鲁0211执7834号	2022.08.23	南通三箭建设发展有限公司	山东省青岛市黄岛区人民法院	700,979.00	全部未履行	被执行人无正当理由拒不履行执行和解协议
13	（2022）沪02执452号	2022.06.15	张化机伊犁重型装备制造有限公司	上海市第二中级人民法院	119,878,502.00	全部未履行	有履行能力而拒不履行生效法律文书确定义务
14	（2021）渝01执2246号	2021.10.08	华夏银行股份有限公司重庆两江支行	重庆市第一中级人民法院	118,000,000.00	全部未履行	其他规避执行
15	（2022）浙01执588号	2022.04.19	金圆环保股份有限公司	杭州市中级人民法院	416,279,392.00	全部未履行	违反财产报告制度

2、标的公司股权的权利受限情况

根据标的公司提供的资料并经公开途径查询，截至本回复出具日，标的公司股权存在被质押、冻结的情形，具体情况如下：

（1）标的公司的股权质押

根据金圆股份于2020年6月5日与中能源资本、中国能源签署的《投资框架协议》《股权质押协议》，金圆股份作为质权人，中能源资本作为出质人，由中能源资本质押所持标的公司100%的股权及其派生权益为《投资框架协议》项下的各项义务提供担保。

2020年6月11日，金圆股份与中能源资本就标的公司股权在信宜市市场监督管理局办理出质登记，质权登记编号为A2000086675。

（2）标的公司的股权冻结

经公开途径查询，截至本回复出具日，中能源资本作为被执行人，其所持有的标的公司的全部或部分出资已被其债权人申请冻结，其中部分出资8,000万元出资被凤栖梧申请冻结，全部出资45,000万元出资已被金圆股份申请冻结。根据交易对手方在《股权转让协议》中作出的承诺，中能源资本、中国能源保证其合法持有且有权转让标的股权，标的股权不存在任何权属纠纷或潜在权属纠纷，标的股权上不存在其他未披露的被质押、查封、冻结或其他任何限制转让的情形；不存在以委托持股、信托持股或其他类似的方式为他人代持标的公司股权或由他人代其持有标的公司股权的情形。

由此，除上述股权质押、冻结情形外，截至本回复出具日，标的公司股权不存在其他权利受限情形。

3、关于交易对手方的履约能力

根据上述交易对手方的失信记录、标的公司股权的权利受限情况以及交易对手方作出的保证，结合公开查询的信息，截至本回复出具日，交易对手方除因与金圆股份、凤栖梧的相关合同纠纷致使其尚不具备处分标的公司股权的条件外，不存在其他影响其转让标的公司股权的情形。

对此，公司通过与交易对手方、金圆股份、凤栖梧达成三方协议，由交易对手方以部分股权转让款偿付相关债务的形式解除标的公司股权的质押、冻结，为标的公司股权顺利完成交割创造条件。根据相关约定，在本次交易完成以及相关三方协议执行完毕后，金圆股份、凤栖梧将向执行法院申请解除对交易对手方的款项或其他财产的权利冻结、保全以及限制高消费等全部执行限制措施并终结标的案件执行，同时向执行法院提交将交易对手方移出失信被执行人名单（如有）的文件。

截至本回复出具日，虽然中能源资本、中国能源均被列为失信被执行人，但在本次交易完成后，造成中能源资本被列入失信被执行人的原因消除，中能源资本将办理移出失信被执行人名单的工作，自身履约能力将得到提升。

上述安排，能够保证交易对手方具备本次交易的履约能力。

4、标的公司剩余股权质押是否足以保障业绩补偿的顺利履约，公司拟采取的其他风险防范措施

本次交易股权转让协议中约定的业绩承诺与《资产评估报告》保持一致，为根据标的公司实际经营情况合理设置。依据公司与交易对手方签署的《股权转让协议》，在承诺期累计实际实现净利润不低于16,045.36万元，即不低于承诺业绩的60%时，剩余股权质押可满足业绩补偿的要求，不需要进行现金补偿。

当承诺期累计实际实现净利润低于16,045.36万元，即低于承诺业绩的60%时，中能源资本、中国能源需进一步采取支付现金方式向公司进行补偿。在收购完成后，公司将利用长期扎根珠三角的属地优势，进一步支持标的公司拓展市场份额，并积极开拓新的业务领域，与公司形成优势互补、业务协同发展的态势，经过双方共同努力，预计标的公司承诺期累计实际实现净利润低于16,045.36万元的可能性较低。

同时，为进一步避免前述现金补偿无法实现，公司已采取以下风险防范措施：

（1）明确约定逾期支付补偿款的违约责任

公司在与交易对手方的《股权转让协议》中约定，如果中能源资本、中国能源未能按照协议约定的期限向公司支付补偿款的，每逾期一日，应当以应补偿金额为基数按照每日万分之三计算违约金支付给公司。

（2）要求交易对手方另行提供担保

公司在与交易对手方的《股权转让协议》中约定，中能源资本、中国能源之间就协议约定的业绩补偿义务承担连带保证责任。当交易对手方需对公司进行业绩补偿时，届时交易对手方同意提供令公司满意的其他主体作为担保方对补偿金额的支付承担连带保证责任。

（3）承诺期届满前标的公司不作利润分配

公司在与交易对手方的《股权转让协议》中约定，标的公司截至基准日的合并报表中滚存未分配利润及基准日后、承诺期届满前实现的净利润，在承诺期届满且交易对手方履行完毕协议约定的补偿义务（如有）前，不予分配。

（二）结合前述答复，说明交易价款的支付安排是否合理，是否足以保障上市公司及其股东利益。

1、交易价款的支付安排

根据公司与交易对手方签署的股权转让协议，本次交易的交易价款支付安排如下：

支付进度	支付金额（元）	支付条件
第一期价款	438,416,407.88	于本协议约定的先决条件全部成就或被公司豁免且金圆股份向公司提交标的公司100%股权所涉的冻结及质押均已经解除的证明文件之日起5个工作日内，由公司支付至杭州市中级人民法院专用执行账户；公司向杭州市中级人民法院专用执行账户支付完毕第一期款项，或者金圆股份根据签署的三方协议的约定向银行兑换保函，即视为公司向交易对手方支付完毕第一期款项。
第二期价款	88,286,300.00	于标的股权已经变更登记至公司且中能源资本所持有标的公司40%的股权已经质押登记至公司名下之日起5个工作日内，由公司直接支付至凤栖梧指定的银行账户；公司向凤栖梧指定账户支付完毕第二期款项，或者凤栖梧根据签署的三方协议的约定向银行兑换保函，即视为公司向交易对手方支付完毕第二期款项。
第三期价款	289,630,663.05	由公司以承接交易对手方及其关联方对标的公司的等额负债的方式支付。公司在交易对手方不存在违约情形的前提下，于中能源资本将所持有的标的公司剩余40%股权全部质押予公司并完成出质登记之日起10个工作日内向交易对手方及其关联方出具相关债务承接确认函；交易对手方不可撤销地同意：公司以承接交易对手方及其关联方对标的公司等额负债的方式支付第三期价款，并确认自收到公司上述债务承接确认函之日起，视为收到公司向中能源资本支付的第三期价款。
第四期价款	24,143,195.22	由公司以银行转账的方式分2笔支付至中能源资本或其指定账户： 第一笔金额为3,835,428.82元，在标的股权已经变更登记至公司且中能源资本所持有标的公司40%的股权已经质押登记至公司名下之日起10个工作日内支付完毕； 第二笔金额为20,307,766.40元，交易对手方同意以该笔应收转让款为中国国机重工集团有限公司对标的公司负有的20,307,766.40元到期应偿还的欠款提供担保，即当国机重工偿还完毕对标的公司20,307,766.40元的欠款后10个工作日内，公司才需支付交易对手方该期股权转让款

2、支付安排是否合理，是否足以保障上市公司及其股东利益

上述交易款项支付安排的具体原因如下：

（1）关于第一期、第二期款项的支付安排：该支付系为解除标的股权附有的质押、冻结等影响标的股权交割的权利负担而做出的安排。为确保本次交易顺利实施，交易对手方及其债权人与上市公司协商一致，同意上市公司将部分股权转让款直接支付予杭州市中级人民法院专用执行账户以及凤栖梧指定的银行账户，以解除标的公司股权的质押、冻结状态，两期价款的支付安排具有合理性；

（2）关于第三期款项的支付安排：该支付安排能够有效降低标的公司历史上形成的对交易对手方及其关联方债权不能收回的风险，同时，亦能有效缓解公司的现金支付压力，具有商业合理性；

（3）关于第四期款项的支付安排：该支付安排由公司与交易对手方协商确定主要以标的公司对国机重工的20,307,766.40元应收款实现为前提，能有效降低上市公司的风险，具有商业合理性。

据此，公司上述股权转让款的价款支付安排充分考虑了本次交易实现股权转让及质押的基本条件、标的公司对交易对手方及其关联方享有的债权实现情况、公司的现金支付压力等因素，符合一般交易惯例。本次交易价款的支付安排合理，能够保障上市公司及其股东利益。

问题5. 关于交易的先决条件。公告显示，本次交易存在多项先决条件，包括标的公司关联债务处置方案达成一致意见、标的公司的股权解除冻结/解除质押等事宜达成一致意见、标的公司解除对其股东承担的连带担保责任等。本次交易的将自先决条件全部成就或被上市公司书面豁免之日起实施。请你公司说明上市公司说明可能考虑豁免相关先决条件的原因和具体情形，拟采取的保障上市公司利益的其他替代措施（如适用）。

回复：

一、本次交易的先决条件情况

根据《股权转让协议》关于先决条件之约定，本次交易自14项先决条件全部成就或被甲方书面豁免之日起实施（先决条件内容详见公司《关于收购中机科技发展（茂名）有限公司60%股权的公告》[公告编号：2022-051]之“五、交易协议的主要内容”之“（二）本次交易实施的先决条件”）。

根据《股权转让协议》关于先决条件之约定，公司有权根据交易对手方或标的公司的请求豁免部分先决条件，但公司豁免相关先决条件，并不视为公司豁免相关条件项下的义务，相关先决条件于第一期交易价款支付日前未成就的，公司有权要求标的公司、交易对手方促成相关先决条件在指定期限内成就。相关条件在公司指定期限内仍未成就的，应视为标的公司、交易对手方严重违约，公司有权根据协议约定追究其违约责任。

标的公司及交易对手方应尽其最大努力敦促协议所列全部先决条件在公司作出关于审议通过本次交易的股东大会决议之日前全部成就或被公司豁免。

因任何原因协议约定的先决条件未能在公司作出关于审议通过本次交易的股东大会决议之日前全部成就或被公司书面豁免的，公司有权单方解除《股权转让协议》且不承担任何违约责任。

二、公司可能考虑豁免相关先决条件的原因和具体情形，拟采取的保障上市公司利益的其他替代措施

截至本回复出具日，结合标的公司建设项目的实际情况，公司拟对《股权转让协议》约定的第10项先决条件，即“中机茂名现有全部建设项目已经完成环境保护设施验收”的部分工作予以豁免。

截至本回复出具日，标的公司建设项目已完成焚烧车间、填埋场、物化车间等主要设施的环保验收，仅有甲类库及相关设施因其相应特定危废搜集量未达到环保验收的要求，预计在股东大会召开日前无法完成全部建设项目的环境保护设施验收，因此，公司计划豁免该项先决条件的完成时间。

为保障公司及所有股东的权益，标的公司将继续积极推进上述甲类库及相关设施的环境保护设施验收工作。同时，根据《股权转让协议》，如因建设项目未能完成环境保护设施验收、安全设施竣工验收即投入生产使得标的公司遭受行政处罚或被要求停产整顿的，将由交易对手方予以全额赔偿。

综上，截至本回复出具日，除上述第10项先决条件外，公司计划将不会豁免其他先决条件，并积极要求各方在上市公司股东大会召开前促成相关条件的成就。

公司保荐机构核查意见详见公司同日披露的《中国银河证券股份有限公司关于〈关于对广东顺控发展股份有限公司的关注函〉之核查意见》。

特此公告。

广东顺控发展股份有限公司
董事会
2022年11月17日