

# 关于对浙富控股集团股份有限公司的重组问询函

中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 34 号

## 浙富控股集团股份有限公司董事会：

2019 年 9 月 10 日，你公司披露了《发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“草案”）。本次交易方案为上市公司拟通过发行股份的方式向桐庐源桐等 6 名交易对方购买其持有的申联环保集团 100% 股权，以支付现金的方式向胡显春购买其持有的申能环保 40% 股权。我部对上述披露文件进行了形式审查，请从以下方面予以完善：

### 一、关于标的公司评估及作价情况

1、根据草案，本次交易中坤元资产评估有限公司采用资产基础法和收益法两种方法对申联环保集团 100% 股权和申能环保 100% 股权的股权价值进行了评估，并最终采取收益法评估结果作为评估结论。以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日，申联环保集团 100% 股权的评估值为 129.20 亿元，较净资产账面值增值 265.40%；申能环保 100% 股权的评估值为 39.59 亿元，较净资产账面值增值 352.20%。请补充说明以下事项：

（1）请结合标的公司的核心竞争力、历史经营业绩，危废处置量、资源化产品销售收入、各关键指标增长率等参数取值情况及其依据，可比收购案例评估增值情况等，详细说明标的公司评估增值率较

高的原因和合理性。

(2) 申联环保集团 2 次增资对应的整体投后估值分别为 40 亿元和 75.8 亿元, 本次交易估值 129.2 亿元相较前两次增资时的估值水平增幅较大; 东方园林出售申能环保 60% 股权时评估值为 25.8 亿元, 本次交易估值 39.59 亿元相较该次转让时的估值水平增幅较大。请结合标的公司股权近三年转让或增资的评估或估值情况, 以及标的公司经营状况的变化情况、评估参数的选取等因素, 具体说明短期内标的公司股权估值出现大幅增长的原因和合理性。

2、根据草案, 申联环保集团报告期内(2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月)合并营业收入分别为 44.95 亿元、46.41 亿元、24.80 亿元, 净利润分别为 3.69 亿元、6.00 亿元、4.59 亿元; 收益法评估下, 申联环保集团业绩承诺期内(2019 年 7-12 月、2020 年、2021 年、2022 年)营业收入预测值为 43.60 亿元、106.01 亿元、118.70 亿元、127.84 亿元, 净利润预测值为 4.29 亿元、14.25 亿元、17.35 亿元、19.44 亿元。申能环保报告期内合并营业收入分别为 9.29 亿元、11.00 亿元、6.26 亿元, 净利润分别为 2.22 亿元、2.31 亿元、2.16 亿元; 收益法评估下, 申能环保业绩承诺期内营业收入预测值为 5.49 亿元、11.67 亿元、12.16 亿元、12.72 亿元; 净利润预测值为 1.81 亿元、4.21 亿元、4.45 亿元、4.18 亿元。请补充说明以下事项:

(1) 请结合报告期内标的公司营业收入、净利润增长情况, 分析比较标的公司在预测期内的营业收入、净利润增长水平与报告期增长情况的差异水平, 并说明是否存在明显差异。

(2) 由于申联环保集团内部存在产业链上下游的关联业务往来，请说明收益法评估下是否考虑内部交易的抵消影响，如否，请说明评估模型中“简单加计”相关指标是否影响评估结果的准确性。

3、兰溪自立、泰兴申联目前均处于建设阶段，将在建设完成并取得生态环境部门发放的危险废物经营许可证后实现投产运行，预计于 2020 年投产。请补充说明以下事项：

(1) 上述在建项目截至目前的建设情况、后续投入情况、预计完工时间测算标准。

(2) 结合行业情况，说明上述在建项目后续取得危险废物经营许可证是否存在重大不确定性。

(3) 本次收购中，兰溪自立、泰兴申联采用了收益法评估并作为最终定价依据。请你公司结合上述在建项目建设情况、投产时间、后续投产存在的不确定性因素等，说明对兰溪自立、泰兴申联采用收益法评估并作为最终定价依据的原因和合理性。

(4) 根据行业管理要求、建设周期和试生产预计用时、产能释放进度等，说明收益法评估下兰溪自立、泰兴申联预测期内的危废处置量预测值从 2020 年开始即具有较高水平的原因和合理性。

4、根据草案，江西自立主要业务为将申联环保集团各地子公司处理后的初步合金产品以及烟尘等副产品进行深度资源化处理。根据收益法评估情况，江西自立预测期资源化产品业务毛利率处于 16% 至 19% 之间，而业务重点为产业链前端的申能环保预测期资源化产品业务毛利率处于 34%-42%，两家公司同类业务的预测期毛利率差异

较大。请补充说明以下事项：

(1) 请结合业务模式、收入成本构成情况和报告期毛利率水平等，具体说明江西自立资源化产品预测期毛利率水平远低于申能环保的原因和合理性，以及两家公司预测期毛利率水平与报告期水平差异情况。

(2) 请结合同行业可比公司毛利率水平，具体说明标的公司资源化产品业务毛利率水平的合理性。

5、请独立财务顾问和评估师就标的公司上述估值相关问题进行核查并发表明确意见。

## 二、关于交易对方情况及公司控制权稳定性

6、根据草案，本次交易对方中泮能投资的执行事务合伙人浙江泮石为泮石恒达的执行事务合伙人上海泮石所控制的公司，草案中认定泮石恒达和泮能投资为同一控制下的合伙企业。请补充说明以下事项：

(1) 请结合合伙协议、管理机制等，补充披露认定泮石恒达和泮能投资的控制权归属于普通合伙人的具体原因。

(2) 请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》（以下简称“《26号准则》”）第十五条的要求，对泮石恒达和泮能投资穿透披露至最终出资人（直至自然人、国资部门等）、出资金额及资金来源。

(3) 穿透披露后，上市公司向特定对象发行股份购买资产的发行对象是否未超过200名，是否符合股份发行相关条件。

7、根据草案，孙毅为上海岩衡的有限合伙人，而上海岩衡为泮石恒达的有限合伙人。叶标的女儿叶瑜婷为平潭泮长的有限合伙人，同时叶瑜婷及平潭泮长为泮石 2 号的有限合伙人，泮石 2 号为泮石恒达的有限合伙人。请结合孙毅、叶标及其关联人在泮石恒达的出资情况，说明泮石恒达、泮能投资是否属于《上市公司收购管理办法》第八十三条所规定的应与孙毅或叶标认定为一致行动人的情形，并说明上市公司在交易完成后控制权的稳定性。

8、请独立财务顾问和律师就上述情况进行核查并发表明确意见。

### 三、关于业绩承诺

9、根据草案，交易对方桐庐源桐、叶标、申联投资、胡金莲承诺，申联环保集团在 2019 年度、2020 年度、2021 年度和 2022 年度扣非后净利润分别不低于 73,300 万元、117,800 万元、147,700 万元、169,600 万元；交易对方胡显春承诺，申能环保在 2019 年度、2020 年度、2021 年度和 2022 年度扣非后净利润分别不低于 40,000 万元、43,000 万元、45,000 万元、43,400 万元。请补充说明以下事项：

(1) 请说明上述业绩承诺数的确定依据，是否与收益法评估下预测净利润一致，如存在差异，请解释差异的原因及合理性。

(2) 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。

(3) 胡显春承诺申能环保 2022 年扣非后净利润为 43,400 万元，

相较 2021 年承诺净利润水平下降。请结合收益法评估下的盈利预测情况，具体说明对申能环保业绩承诺在 2022 年出现下降且与报告期增长情况不一致的原因和合理性。

(4) 请独立财务顾问核查并发表明确意见。

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。

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时，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。

#### 四、关于现金支付安排

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，由于你公司已按照 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。

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% 股权变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。

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,同时你公司短期偿债能力和经营性现金流状况较差。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,对你公司短期偿债能力、正常生产经营所需营运资金的影响,以及你公司自筹资金的具体安排。

## 五、关于标的公司业务开展情况

15、根据草案,报告期内申联环保集团的第一大供应商为交易对方叶标持股 90% 的兰溪铜业,2018 年及 2019 年 1-6 月申联环保集团向其采购金额占比均超过 10%。兰溪铜业根据城市道路规划将由政府整体收储,目前正在逐步减产,根据兰溪市相关政府部门要求将于 2019 年 12 月底之前停产,预计未来与申联环保集团及其下属企业不存在持续的关联交易。请说明兰溪铜业停产申联环保集团如何获取

充足的原材料供应以保障其承诺期实现持续稳定盈利。

16、根据草案，报告期内申能环保前五大供应商中自然人较多。请结合申能环保业务模式、采购政策等，具体说明申能环保的主要采购渠道、是否具备稳定的原材料供应源，向自然人大量采购的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师说明对申能环保成本真实性和采购价格公允性方面进行核查的具体情况，包括但不限于核查范围、核查程序、核查手段、核查结论等。

17、根据草案，申联环保集团最近两年一期的存货期末余额分别为 21.48 亿元、18.58 亿元和 19.27 亿元，占流动资产的比例分别为 73.52%、65.77%和 63.30%，主要原因为江西自立原材料和在产品金额较大。请补充说明以下事项：

(1) 结合危废处理及资源回收利用行业中其他大型企业的存货占比情况、业务模式等，具体说明申联环保集团报告期末存货余额占比较高的原因和合理性。

(2) 结合存货结构、产品类型、库龄、平均销售价格、下游需求变化等，补充说明报告期末存货的跌价准备是否计提充分。

(3) 申能环保 2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月进销存情况显示，危废处理业务报告期末结存量分别为 4.39 万吨、5.84 万吨、5.03 万吨，占当年入库量比例分别为 30%、39%、61%。请你公司结合同行业公司情况，说明申能环保各报告期末危废处理业务结存量占比较高的原因和合理性。

(4) 请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

18、草案中多处将申联环保集团与东江环保、金圆股份、中金环境、达刚路机进行比较分析。请结合上述公司危废处理及资源回收利用业务的收入和利润占比情况说明上述公司的可比性，同时依据可比公司的选取原则，进一步提供更符合可比性要求的上市公司并进行可比性分析。

19、请补充说明两家处于建设期的公司兰溪自立和泰兴申联预计项目投入资金需求情况，建设资金来源，能否在预计时间内顺利投产，项目建设进度对标的公司未来经营业绩、主要财务指标的影响。

## 六、其他问题

20、根据草案，净泮环保为孙毅控制的企业，其与标的公司从事业务有所重合。虽然净泮环保尚未实际经营，但其生产项目已处于早期筹备建设状态。同时，叶标除持有申联环保集团外，还控制广东自立环保有限公司等。请具体说明孙毅避免潜在同业竞争的具体措施及相关措施的可行性，上市公司在交易完成后与叶标控制的企业是否存在潜在利益冲突，以及防范利益冲突的具体措施。

21、请以列表形式补充说明标的公司所有在产项目是否已取得与经营危废处理和资源回收利用业务相关的全部资质，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。若存在尚未取得的业务资质，进一步披露后续办理安排，对标的公司生产经营的影响、可能存在的风险、对上市公司的潜在损失及交易对方的补偿措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

22、根据草案，目前标的公司建成投产的项目覆盖浙江、江西、

江苏等多个省份。由于危废处理行业的特殊性，危废的跨省市转移有比较严格的规定和程序要求。请在风险提示部分补充因环保、安监等部门对跨省运出台限制性规定，对标的公司生产经营造成的不利影响。

23、桐庐源桐、胡显春均存在将所持标的公司股权进行质押的情况。请说明上述交易对方进行股权质押融资的目的，对应股权所得融资金额，资金融出方对质押股权的估值情况及与本次交易评估差异情况及合理性。

24、请根据《26号准则》的要求补充披露以下事项：

(1) 根据第二十一条第（九）款的规定，补充披露近3年安全生产和环境保护相关费用成本支出及未来支出的情况，并说明是否符合国家关于安全生产和环境保护的要求。

(2) 根据第二十二条第（二）款的规定，补充披露标的公司土地使用权的取得方式、时间、使用情况、使用期限，最近一期期末账面价值以及对生产经营的重要程度。

(3) 根据第三十二条第（二）款的规定，补充披露标的公司产品市场占有率近3年的变化情况及未来变化趋势等简要情况。

请你公司就上述问题做出书面说明，并在2019年9月20日前将有关说明材料报送我部并对外披露。

特此函告

深圳证券交易所  
中小板公司管理部  
2019年9月12日