
西南证券股份有限公司
关于
桂林恒瑞环保科技股份有限公司
股票定向发行的
推荐工作报告（修订稿）



（重庆市江北区金沙门路 32 号）

2024 年 2 月

目录

释义.....	3
一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见.....	5
二、关于发行人公司治理规范性的意见.....	6
三、关于本次定向发行是否需要履行核准程序的意见.....	7
四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见.....	7
五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见.....	9
六、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见.....	9
七、关于发行对象是否属于. 联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见.....	10
八、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见.....	11
九、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见.....	11
十、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见.....	14
十一、关于本次定向发行相关认购协议等法律文件合法合规性的意见.....	14
十二、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见.....	16
十三、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见.....	16
十四、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见.....	17
十五、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见.....	18
十六、关于本次定向发行购买资产/募集资金用于购买资产合法合规性的意见.....	18
十七、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见.....	23
十八、关于本次定向发行对发行人影响的意见.....	24
十九、关于本次定向发行聘请第三方的意见.....	25
二十、主办券商认为应当发表的其他意见.....	26
二十一、关于本次定向发行的推荐结论.....	31

释义

本报告中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

释义项目		释义
公司、本公司、股份公司、桂林恒瑞	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司
子公司、全资子公司、森农发展	指	桂林森农农业科技发展有限公司
子公司、控股子公司、沿河恒瑞	指	沿河恒瑞生活垃圾再生能源发电有限公司
孙公司、森荣农业	指	广西森荣农业开发有限公司
本次定向发行、本次发行、本次股票发行	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司股票定向发行
定向发行说明书	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司股票定向发行说明书
推荐工作报告、本报告	指	西南证券股份有限公司关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司股票定向发行的推荐工作报告
报告期	指	2021年1月1日至2023年9月30日
公司章程	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司章程
董事会	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司董事会
股东大会	指	桂林恒瑞环保科技股份有限公司股东大会
全国股转公司、股转公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
全国股转系统、股转系统	指	全国中小企业股份转让系统
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公众公司办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《信息披露管理办法》	指	《非上市公众公司信息披露管理办法》
《定向发行规则》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》
《定向发行指南》	指	《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务指南》
《投资者适当性管理办法》	指	《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理办法》

《治理规则》	指	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》
《信息披露规则》	指	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露规则》
主办券商、西南证券	指	西南证券股份有限公司
公司律师事务所	指	广西银杉律师事务所
收购人律师事务所	指	北京兰台律师事务所
会计师事务所	指	天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）
元、万元	指	人民币元、人民币万元

本推荐工作报告中，数值若出现总数与各分项数值之和/差/积/商尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

一、关于本次定向发行主体合法合规性的意见

(一) 发行人是否符合《定向发行规则》第九条的规定

《定向发行规则》第九条规定：“发行人定向发行应当符合《公众公司办法》关于合法规范经营、公司治理、信息披露、发行对象等方面的规定。发行人存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害情形的，应当在相关情形已经解除或者消除影响后进行定向发行。”

1、合法合规经营情况

主办券商通过登录国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国裁判文书网、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、全国股转系统等网站查询，未发现公司及其子公司存在因违法违规经营而受到相关部门处罚的情形。

2、公司治理、信息披露情况

2021年3月，控股子公司沿河恒瑞存在对外借款未及时审议的情况，2021年8月30日，公司召开第三届董事会第三次会议，审议通过了《关于控股子公司对外借款的议案》的议案，并于当天披露了《关于补充确认控股子公司对外借款公告》。2021年9月16日，公司召开2021年第三次临时股东大会，审议通过了上述议案。

主办券商查阅了公司在全国股转系统信息披露平台披露的公告，查阅了《公司章程》及相关治理制度、三会会议文件，并通过查询全国股转系统监管公开信息、证券期货市场失信记录，报告期内，未发现公司存在其他公司治理或信息披露违规的情形；未发现公司存在因公司治理或信息披露违规或违法，被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚、被全国股转公司依法采取自律监管措施或纪律处分的情形。

3、发行对象情况

本次发行对象为公司董事、高级管理人员或在册股东，符合《公司法》、《公众公司办法》、《定向发行规则》和《投资者适当性管理办法》等法律法规规定的合格投资者要求。

4、违规对外担保、资金占用等情况

经查阅桂林恒瑞的企业信用报告、财务资料、历年审计报告和已披露定期

报告、临时公告以及发行人出具的书面说明，截至本报告出具之日，公司不存在违规对外担保、资金占用或者其他权益被控股股东、实际控制人严重损害情形。

（二）发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司是否为失信联合惩戒对象

主办券商通过检索国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网等网站，对发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司是否属于失信联合惩戒对象进行了核查，发行人及其控股股东、实际控制人、控股子公司未被列入失信被执行人名单，不属于失信联合惩戒对象。

综上，主办券商认为，发行人本次发行符合《定向发行规则》第九条规定，发行人及相关主体不属于失信联合惩戒对象。

二、关于发行人公司治理规范性的意见

公司已按照《公司法》、《公众公司办法》、《治理规则》等制定《公司章程》，章程中已规定纠纷解决机制，公司已执行表决权回避制度；公司建立了股东大会、董事会、监事会制度，明晰了各机构职责和议事规则；公司股东大会、董事会、监事会的召集、提案审议、通知时间、召开程序、授权委托、表决和决议等符合法律、行政法规和公司章程的规定，会议记录完整保存；公司治理结构确保股东行使合法权利，给所有股东提供合适的保护和平等权利；公司强化内部管理，按照相关规定建立会计核算体系、财务管理和风险控制等制度，保证公司财务资料的真实、合法、完整。

2021年3月，公司控股子公司沿河恒瑞存在对外借款未及时审议的情况，公司第三届董事会第三次会议、2021年第三次临时股东大会对上述事项进行了补充审议和披露。

综上，主办券商认为，发行人在公司治理方面存在一定瑕疵，但经发现后能够积极进行整改规范，不存在严重违反《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》第二章、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》等相关法律法规、业务规则的情形。

三、关于本次定向发行是否需要履行核准程序的意见

根据《公众公司办法》第四十九条的规定，“股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计超过二百人的，应当持申请文件向全国股转系统申报，中国证监会基于全国股转系统的审核意见依法履行注册程序。

股票公开转让的公众公司向特定对象发行股票后股东累计不超过二百人的，中国证监会豁免注册，由全国股转系统自律管理。

中国证监会和全国股转系统按照本办法第三十六条、第三十八条规定的程序进行审核注册。”

截至审议本次股票定向发行股东大会的股权登记日，公司在册股东人数为33名，其中包括自然人股东32名、法人股东1名。本次定向发行新增股东人数为4名，本次定向发行后，公司股东人数为37名，未超过200人。

综上，主办券商认为，桂林恒瑞本次定向发行后累计股东人数未超过200人，根据《定向发行规则》的相关规定，本次定向发行由全国股转系统自律管理。

四、关于发行人在报告期内及本次定向发行是否规范履行信息披露义务的意见

1、报告期内，公司存在未及时审议和披露沿河恒瑞对外提供借款的事项，已在主办券商的督导下及时补充披露，不会影响本次定向发行。除此之外，发行人及其相关责任主体在报告期内，严格按照《公众公司办法》、《信息披露规则》规范履行信息披露义务，不存在因信息披露违规或违法，被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚、被全国股转公司依法采取自律监管措施或纪律处分的情形。

2、发行人本次定向发行严格按照《公众公司办法》、《非上市公众公司信息披露内容与格式指引第3号——定向发行说明书和发行情况报告书》、《非上市公众公司信息披露内容与格式指引第4号——定向发行申请文件》、《定向发行规则》、《定向发行指南》等规定履行了信息披露义务。具体情况如下：

(1) 2023年11月30日，公司召开第三届董事会第十五次会议，审议通过了《定向发行说明书》及相关议案，并于2023年12月1日披露了《第三届董事会第十五次会议公告》、《关于拟修订〈公司章程〉的公告》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》、《关于召开2023年第四次临时股东大会通知公告》等相关公告。

(2) 2023年11月30日，公司召开第三届监事会第九次会议，审议通过了《定向发行说明书》及相关议案，并就关于公司股票定向发行相关事项出具了书面审核意见，并于2023年12月1日披露了《第三届监事会第九次会议决议公告》、《监事会关于公司2023年一次股票定向发行相关文件的核查书面审核意见》。

(3) 由于本次定向发行导致公司控制权发生变动，公司于2023年12月1日披露了《收购报告书》、《广西银杉律师事务所关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司收购报告书之法律意见书》、《北京市兰台律师事务所关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司收购报告书之法律意见书》。

(4) 2023年12月12日，全国股转公司发布了《关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司股票定向发行信息披露文件的审查关注事项》（以下称“《审查关注事项》”）。根据《审查关注事项》的要求，公司于2023年12月14日披露了《第三届董事会第十五次会议决议公告（更正后）》、《第三届监事会第九次会议决议公告（更正后）》、《关于召开2023年第四次临时股东大会通知公告（更正后）》。

(5) 2023年12月18日，公司召开2023年第四次临时股东大会，审议通过了《定向发行说明书》及相关议案，并于2023年12月18日披露了《2023年第四次临时股东大会决议公告》。

(6) 根据《审查关注事项》的相关问题，公司对定向发行说明书等文件进行了修订，并于2023年12月29日披露了《股票定向发行说明书（修订稿）》、《收购报告书（修订稿）》、《广西银杉律师事务所关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司收购报告书之补充法律意见书》、《北京市兰台律师事务所关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司收购报告书之补充法律意见书（一）》等相关公告。

综上，主办券商认为，虽然发行人在报告期内存在未及时履行信息披露义务的不规范情形，但是已在主办券商督导下进行了补充披露，不会对本次发行造成影响。除此之外，发行人及其相关责任主体在报告期内及本次定向发行过程中，规范履行了信息披露义务。

五、关于本次定向发行现有股东优先认购安排合法合规性的意见

1、公司章程对优先认购安排的规定

《公司章程》中未明确约定在册股东是否享有优先认购权。

2、本次发行优先认购安排

《定向发行规则》第十二条规定：“发行人应当按照《公众公司办法》的规定，在股东大会决议中明确现有股东优先认购安排。”

本次发行的现有股东，指审议本次定向发行相关议案的 2023 年第四次临时股东大会的股权登记日，即 2023 年 12 月 12 日，持有公司股票在册股东。

公司第三届董事会第十五次会议、第三届监事会第九次会议及 2023 年第四次临时股东大会审议通过了《关于公司在册股东就本次定向发行股份无优先认购安排的议案》，该议案已明确“公司在册股东无本次发行优先认购权”。

综上，主办券商认为，发行人本次定向发行现有股东优先认购安排符合《公众公司办法》、《定向发行规则》等规范性要求。

六、关于发行对象是否符合投资者适当性要求的意见

公司本次定向发行为确定对象的股票发行，本次发行对象共 11 名，其基本情况如下：

1、李植杨，男，1969 年 7 月出生，中国籍，无境外永久居留权，现任公司董事、总经理，同时担任沿河恒瑞总经理、森荣农业执行董事兼总经理。

2、宾有凤，女，1971 年 4 月出生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司 0.7610%的股份。

3、陈龙，男，1976年7月出生，中国籍，无境外永久居留权，现任公司财务负责人。

4、徐晨蓉，女，1995年10月出生，中国籍，无境外永久居留权，现任公司董事会秘书。

5、谢毅，男，1970年3月出生，中国籍，持有美国永久居留权，现任公司副总经理。

6、于德林，男，1963年9月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司8.3714%的股份。

7、曾碧霞，女，1963年10月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司0.4566%的股份。

8、梁超宏，男，1964年6月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司0.7610%的股份。

9、冯柳海，男，1961年12月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司0.7610%的股份。

10、滕林文，男，1976年9月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司1.5221%的股份。

11、李群英，女，1963年3月生，中国籍，无境外永久居留权，现持有公司1.5221%的股份。

本次发行对象为公司董事、高级管理人员或在册股东，符合《公司法》、《公众公司办法》、《定向发行规则》和《投资者适当性管理办法》等法律法规规定的合格投资者要求。

综上，主办券商认为，发行对象符合中国证监会及全国股转公司关于投资者适当性制度的有关规定。

七、关于发行对象是否属于失信联合惩戒对象、是否存在股权代持及是否为持股平台的意见

经主办券商网络检索并根据发行对象出具的书面说明，发行对象不属于失信联合惩戒对象；发行对象为自然人，不属于持股平台；发行对象用于认购的债权来源于本人的自有或自筹资金，不存在他人委托持股、代持股份、信托持

股或其他类似安排代第三人持有股份的情形。综上，主办券商认为，发行对象不属于失信联合惩戒对象及持股平台，不存在股权代持情况。

综上，主办券商认为，发行对象均不属于失信联合惩戒对象及持股平台，均不存在股权代持情况。

八、关于发行对象认购资金来源合法合规性的意见

根据发行对象出具的书面说明，查阅本次发行的定向发行说明书、《股份认购协议》，并经检索网络公开信息等，发行对象用于认购的债权为发行对象通过自有资金拆借给公司形成的债权资产。

综上，主办券商认为，发行对象认购资金来源符合相关法律法规、业务规则的规定。

九、关于本次定向发行决策程序合法合规性的意见

（一）关于发行决策程序是否合法合规的说明

本次定向发行分别经公司第三届董事会第十五次会议审议、第三届监事会第九次会议、2023年第四次临时股东大会审议通过，具体如下：

1、2023年11月30日，公司召开第三届董事会第十五次会议审议通过了《关于〈2023年第一次股票定向发行说明书〉的议案》、《关于公司在册股东就本次定向发行股份无优先认购安排的议案》、《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》、《关于对拟认购公司股票的债权资产价值的资产评估结果进行确认的议案》、《关于对拟债转股所涉及的债务价值专项审计报告进行确认的议案》、《关于公司本次股票发行进行认购的债权资产的定价依据及公平合理性的议案》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》、《关于拟修订〈公司章程〉的议案》、《关于修订〈募集资金管理制度〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次股票发行工作相关事宜的议案》、《关于提请召开公司2023年第四次临时股东大会的议案》等与本次定向发行相关的议案。

董事李植杨为《股份认购协议》的签订主体，因此回避表决《关于〈2023年第一次股票定向发行说明书〉的议案》、《关于公司在册股东就本次定向发

行股份无优先认购安排的议案》、《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》、《关于对拟认购公司股票的债权资产价值的资产评估结果进行确认的议案》、《关于对拟债转股所涉及的债务价值专项审计报告进行确认的议案》、《关于公司本次股票发行进行认购的债权资产的定价依据及公平合理性的议案》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》。除上述回避表决议案之外，不存在其他需董事回避表决的议案，公司第三届董事会第十五次会议已执行回避表决规定，决策程序合法合规。

2023年11月30日，公司召开第三届监事会第九次会议，审议通过了《关于〈2023年第一次股票定向发行说明书〉的议案》、《关于公司在册股东就本次定向发行股份无优先认购安排的议案》、《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》、《关于对拟认购公司股票的债权资产价值的资产评估结果进行确认的议案》、《关于对拟债转股所涉及的债务价值专项审计报告进行确认的议案》、《关于公司本次股票发行进行认购的债权资产的定价依据及公平合理性的议案》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》、《关于拟修订〈公司章程〉的议案》、《关于修订〈募集资金管理制度〉的议案》等议案，公司全体监事与本次发行认购人无关联关系，无须回避表决，上述议案经全体监事全票表决通过。

2023年12月18日，公司召开2023年第四次临时股东大会，审议通过了《关于〈2023年第一次股票定向发行说明书〉的议案》、《关于公司在册股东就本次定向发行股份无优先认购安排的议案》、《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》、《关于对拟认购公司股票的债权资产价值的资产评估结果进行确认的议案》、《关于对拟债转股所涉及的债务价值专项审计报告进行确认的议案》、《关于公司本次股票发行进行认购的债权资产的定价依据及公平合理性的议案》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》、《关于拟修订〈公司章程〉的议案》、《关于修订〈募集资金管理制度〉的议案》等与本次定向发行相关的议案。

本次股东大会审议《关于〈2023年第一次股票定向发行说明书〉的议案》、《关于公司在册股东就本次定向发行股份无优先认购安排的议案》、

《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》、《关于对拟认购公司股票的债权资产价值的资产评估结果进行确认的议案》、《关于对拟债转股所涉及的债务价值专项审计报告进行确认的议案》、《关于公司本次股票发行进行认购的债权资产的定价依据及公平合理性的议案》、《关于公司关联方以债权资产认购公司发行股份暨关联交易的议案》时，公司股东宾有凤、于德林、曾碧霞、梁超宏、冯柳海、滕林文、李群英为发行对象，股东桂林卓凯商贸有限公司系发行对象谢毅控制的公司，因此需回避表决；审议其他议案时，不涉及关联交易，公司出席股东无需回避表决。

综上，主办券商认为，本次发行已履行公司董事会、监事会及股东大会审议程序，均不存在应当回避表决而未回避表决的情形，本次发行决策程序合法合规。

（二）关于本次定向发行是否涉及连续发行的说明

根据《定向发行规则》第十四条：“发行人董事会审议定向发行有关事项应当不存在尚未完成的股票发行、可转换公司债券发行和股份回购事宜。”

公司自挂牌以来未进行过股票发行，因此本次发行不涉及连续发行。

公司董事会审议本次定向发行有关事项时，不存在尚未完成的普通股、优先股或可转换公司债券发行、重大资产重组和股份回购事宜，不违反《非上市公众公司收购管理办法》关于协议收购过渡期的相关规定。

主办券商认为，本次股票定向发行不属于连续发行的情形，未违反《非上市公众公司收购管理办法》关于协议收购过渡期的相关规定。

（三）关于本次发行中发行人及发行对象是否须履行国资、外资等主管部门审批、核准或备案等程序的说明

1、公司股东不存在国有资产出资、外商投资、金融机构投资等情形，无需履行国资、外资、金融等相关主管部门的审批、核准或备案程序。

本次股票发行后，公司股东人数不超过 200 人，本次股票发行尚需全国股转系统履行自律审查程序，不涉及其他主管部门审批、核准或备案的事项。

2、本次发行对象为公司董事、高级管理人员或在册股东，不存在国有资产出资、外商投资、金融机构投资等情形，无需履行国资、外资、金融等相

关主管部门的审批、核准或备案程序。

（四）关于是否属于授权定向发行的说明

公司本次发行不属于按照《定向发行规则》第三十三条规定的情形，不属于授权定向发行。

综上，主办券商认为，桂林恒瑞本次定向发行决策程序符合《公司法》、《证券法》、《公众公司办法》、《定向发行规则》等有关规定，发行决策程序合法合规，不存在连续发行情形，不涉及国资、外资等相关主管部门的审批、核准或备案等程序。

十、关于本次发行定价合法合规性及合理性的意见

（一）关于定价方式和定价过程合法合规性的说明

本次发行股票的种类为人民币普通股，股票发行的价格为 3.20 元/股。本次股票发行价格系综合考虑了宏观经济环境、公司所处行业及发展阶段、每股净资产、此前发行价格、报告期内权益分派等因素，由公司与投资者协商后确定。公司与发行对象已签订包含发行价格的股份认购协议，且该认购协议已由公司董事会审议并经股东大会审议通过。公司本次股票发行价格决策程序符合《公司法》、《公司章程》的有关规定，定价过程合法合规。

（二）关于定价合理性的说明

本次定向发行股票价格为每股人民币 3.20 元。

1、截至 2023 年 9 月 30 日，公司总股本为 8,000,000 股，未经审计的归属于挂牌公司股东的净资产为 24,761,251.72 元，归属于挂牌公司股东的每股净资产为 3.10 元，公司本次股票发行的价格高于公司每股净资产。

2、公司股票目前在基础层以集合竞价方式进行交易，挂牌以来公司二级市场股票成交量较低且未形成连续交易价。2023 年 1 至 11 月公司股票以集合竞价方式成交总股数为 12.29 万股，总金额为 24.60 万元，平均交易价格为 2.00 元/股，公司股票成交量较少，市场交易价格参考性较小。

3、自挂牌之日起至本报告出具之日，公司未实施股票发行。

4、自挂牌之日起至本报告出具之日，公司未进行权益分派。公司预计自本尽职调查报告出具之日起至新增股份登记完成期间，亦不进行权益分配。

本次股票发行价格系综合考虑了宏观经济环境、公司所处行业及发展阶段、每股净资产、此前发行价格、报告期内权益分派等因素，由公司与投资者协商后确定，定价合理。

公司本次定向发行价格的定价方式合理，发行价格不存在显失公允，不存在损害公司及股东利益的情况。

（三）关于本次定向发行是否适用《企业会计准则第 11 号——股份支付》的说明

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》规定：“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。”

本次股票发行不适用股份支付准则进行会计处理，具体原因如下：

（1）本次股票定向发行的目的为减轻公司偿债压力，进一步优化公司财务结构，提高公司抗风险能力，保障公司持续发展。公司向发行对象发行股份，不以获取职工、其他方服务或以激励为目的，不存在业绩承诺等其他涉及股份支付的履约条件；

（2）本次发行价格系综合考虑了宏观经济环境、公司所处行业及发展阶段、每股净资产、此前发行价格、报告期内权益分派等因素，并与投资者沟通后协商确定，股票发行价格公允。

因此，本次股票发行不适用股份支付。

综上，主办券商认为，本次发行定价方式合理、价格决策程序合法合规、发行价格不存在显失公允，不存在损害公司及股东利益的情况，本次发行不适用股份支付。

十一、关于本次定向发行相关认购协议等法律文件合法合规性的意见

（一）关于认购协议等法律文件合法合规性的说明

经查阅公司与发行对象签订的《股份认购协议》，合同当事人主体资格均合法有效，当事人意思表示真实、自愿，且合同内容不违反法律、法规的强制性规定和社会公共利益，认购协议真实有效，合同条款合法合规。

经查阅相关会议文件，公司第三届董事会第十五次会议、第三届监事会第九次会议和 2023 年第四次临时股东大会审议通过了《关于认购对象签署〈附生效条件的股份认购协议〉的议案》，关联董事及关联股东已回避表决，公司已履行关于《股份认购协议》的审议程序，决策程序合法合规。

公司已于全国股转系统指定信息披露平台披露本次发行的《定向发行说明书》，披露了本次股票发行认购协议的主要内容，信息披露完整。

（二）关于特殊投资条款的说明

经核查公司与发行对象签订的《股份认购协议》，上述合同不涉及业绩承诺及补偿、股份回购、反稀释等特殊投资条款，不存在《全国中小企业股份转让系统股票定向发行业务规则适用指引第 1 号》等相关规定所禁止的损害公司或者公司股东合法权益的特殊投资条款。发行人与发行对象均承诺，发行对象与发行人及发行人实际控制人不存在对赌、业绩承诺及补偿、股份回购、反稀释等条款约定或类似其他补充协议。

综上，主办券商认为，《股份认购协议》等法律文件符合《中华人民共和国民法典》、《定向发行规则》、《定向发行业务规则适用指引第 1 号》等规则及公司章程要求，不存在损害挂牌公司及股东利益的情形。

十二、关于本次定向发行新增股票限售安排合法合规性的意见

1、本次发行完成后，李植杨将成为公司的控股股东，根据《非上市公众公司收购管理办法》的相关规定，收购人李植杨持有公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。

2、根据相关法律法规及《公司章程》等有关规定，李植杨担任公司董事和总经理，上述 12 个月限售期满之后，还应当按照董事、高级管理人员的身份进行法定限售。公司副总经理谢毅、董事会秘书徐晨蓉、财务负责人陈龙将按照相关规定，对其认购股份进行法定限售。

除此之外，本次股票发行对象无自愿限售的承诺。

综上，主办券商认为，新增股票限售安排符合《公司法》等规范性要求。

十三、关于发行人募集资金内控及管理制度合法合规性的意见

1、公司第一届董事会第五次会议、第一届监事会第三次会议、2016年第二次临时股东大会审议通过了《关于制定〈募集资金管理制度〉的议案》。具体内容详见公司于2016年8月18日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn）披露的《募集资金管理制度》。

公司第三届董事会第十五次会议、第三届监事会第九次会议和2023年第四次临时股东大会审议通过了《关于修订〈募集资金管理制度〉的议案》。

该制度建立了募集资金存储、使用、监管和责任追究的内部控制制度，明确了募集资金使用的分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露要求，符合《定向发行规则》的规定。

2、本次发行不涉及现金认购，因此公司无需设立募集资金专项账户，亦无需签订募集资金三方监管协议。

综上，主办券商认为，发行人已建立健全了募集资金内部控制及管理制度。

十四、关于本次定向发行募集资金用途合法合规性的意见

1、本次股票定向发行是否符合募集资金信息披露要求

本次定向发行系以债转股的非现金资产认购新增股份，截至公司披露本次定向发行说明日，本次债权涉及的资金已使用完毕，公司已在本次定向发行说明书中对相关债权资金使用情况进行了披露。

2、本次募集资金的必要性及合理性

本次定向发行采用债转股方式认购新增股份，能够缓解公司资金压力，增强公司资本实力，优化公司财务结构，提升公司抗风险能力，有利于公司主营业务发展，本次募集资金具有必要性和合理性。

3、本次募集资金的用途合规性

《定向发行规则》第二十一条规定：“发行人募集资金应当用于主营业务及相关业务领域，暂时闲置的募集资金可以投资于安全性高、流动性好、可以保障投资本金安全的理财产品。除金融类企业外，募集资金不得用于持有交易性金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资或借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主营业务的公

司，不得用于股票及其他衍生品种、可转换公司债券等的交易，不得通过质押、委托贷款或其他方式变相改变募集资金用途”。

本次发行预计募集资金总额不超过 40,422,048.00 元，发行对象以债权方式认购公司发行的股票，不存在募集现金。本次债转股发行的债权涉及借款已使用完毕，上述借款均用于公司正常的生产经营，具体为实缴子公司注册资本、供应商采购款、肉牛养殖场建设，相关资金用途符合关于募集资金用途的规定。

综上，主办券商认为，本次发行符合募集资金信息披露要求，本次发行募集资金具有必要性及合理性，募集资金用途合法合规，不存在违反《定向发行规则》第二十一条的情形。

十五、关于发行人报告期内募集资金管理及使用情况合法合规性的意见

公司自挂牌以来未进行过股票发行，不存在募集资金。

十六、关于非现金资产认购/募集资金用于购买资产合法合规性的意见

本次定向发行存在非现金资产认购，不存在募集资金用于购买资产。

（一）公司债权的形成时间、原因、金额、债权债务的变动或转移情况、担保或代偿安排、债务偿付情况

1、债权的具体情况

2019 年 1 月至 2023 年 5 月，认购对象向公司提供借款的本金累计为 35,308,000.00 元，归还本金累计为 400,000.00 元。截至 2023 年 9 月 30 日，认购对象向公司提供借款的本金余额为 34,908,000.00 元，具体情况如下：

序号	借款入账日期	债权人	借款本金（元）	归还金额（元）	利率
1	2019 年 1 月 17 日	李植杨	20,100,000.00		4.35%
2	2019 年 3 月 5 日	李植杨	600,000.00		4.35%
3	2019 年 3 月 21 日	李植杨		300,000.00	4.35%

4	2019年5月7日	宾有凤	1,000,000.00		4.35%
5	2020年6月3日	宾有凤	1,500,000.00		4.35%
6	2020年6月4日	宾有凤	1,000,000.00		4.35%
7	2020年6月5日	宾有凤	500,000.00		4.35%
8	2020年6月8日	宾有凤	1,000,000.00		4.35%
9	2020年6月24日	韦民建	2,000,000.00		4.35%
10	2020年6月26日	韦民建	500,000.00		4.35%
11	2020年6月27日	韦民建	500,000.00		4.35%
12	2020年6月29日	韦民建	1,000,000.00		4.35%
13	2016年10月20日	梁超宏	100,000.00		无
14	2016年10月20日	冯柳海	100,000.00		无
15	2016年10月21日	马平	300,000.00		无
16	2017年12月31日	马平		100,000.00	无
17	2016年10月24日	滕林文	100,000.00		无
18	2016年11月21日	曾碧霞	128,000.00		无
19	2017年1月19日	李群英	100,000.00		无
20	2023年3月31日	陈龙	1,800,000.00		无
21	2023年4月1日	陈龙	200,000.00		无
22	2023年3月31日	徐晨蓉	1,000,000.00		无
23	2023年4月1日	徐晨蓉	1,000,000.00		无
24	2023年5月25日	谢毅	780,000.00		无
合计			35,308,000.00	400,000.00	-

(1) 挂牌之前，公司曾向马平预付货款，通过马平代为采购竹鼠幼崽，截至2017年12月31日，公司预付给马平的余额为10万元。为规范关联交易，公司后续不再通过马平进行采购，因此冲减预付账款10万元和其他应付款10万元。截至2017年12月31日，公司向马平借款的余额为20万元。2023年6月10日，马平和于德林签订《债权转让协议》，马平将其持有公司的20万元债权转让给于德林，马平对公司的债权归于消灭。

(2) 2023年9月30日，韦民建和李植杨签订《债权转让协议》，韦民建将其持有公司的4,568,300.69元债权（本金4,000,000.00元，利息568,300.69元）转让给李植杨，韦民建对公司的债权归于消灭。

(3) 截至2023年9月30日，李植杨借款本金24,400,000.00元，对应

利息 4,744,050.40 元，合计 29,144,050.40 元；宾有凤借款本金 5,000,000.00 元，对应利息 770,009.59 元，合计 5,770,009.59 元。

2、债权的审议及披露情况

(1) 于德林（马平）、滕林文、曾碧霞、梁超宏、冯柳海借款审议情况
2016 年 12 月 14 日，公司召开第一届董事会第八次会议，审议通过了《关于追认偶发性关联交易的议案》，并经公司 2016 年第五次临时股东大会审议通过。

根据议案内容，公司向马平借款 30 万元、向滕林文借款 10 万元、向曾碧霞借款 12.8 万元、向梁超宏借款 10 万元、向冯柳海借款 10 万元。

(2) 李群英借款审议情况

2016 年 8 月 21 日，公司召开第一届董事会第十二次会议，审议了《确认与李玉辉、李群英关联交易的议案》，并经公司 2017 年第二次临时股东大会审议通过。

根据议案内容，公司向李群英借款不超过 20 万元。2017 年上半年，公司实际向李群英借款 10 万元。

(3) 李植杨借款审议情况

①2019 年 1 月 8 日，公司召开第二届董事会第七次会议审议通过了《关于公司向非关联方借款的议案》，并经 2018 年年度股东大会审议通过。

根据议案内容，公司向李植杨借款 2000 万元人民币，借款利息按照中国人民银行同期贷款利率计算。

②2019 年 8 月 23 日，公司第二届董事会第十一次会议审议通过了《关于追认向关联方借款的议案》，对剩余借款进行补充审议，并经 2019 年第四次临时股东大会审议通过。

注：李植杨于 2019 年 2 月起担任子公司沿河恒瑞的总经理。

(4) 韦民建和宾有凤的借款审议情况。

①根据桂林恒瑞《公司章程》第一百零六条：

“董事会应当确定对外投资（含委托理财、对子公司投资等）、购买或者出售资产、对外担保、对外提供财务资助、重大交易、关联交易等事项的权限，建立严格的审查和决策程序；禁止违规对外资金拆借；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准告。

②根据桂林恒瑞《信息披露管理制度》第三十二条：

“公司发生的交易（除提供担保外）达到下列标准之一的，应当及时披露：（一）交易涉及的资产总额（同时存在账面值和评估值的，以孰高为准）或成交金额占公司最近一个会计年度经审计总资产的 20%以上；

（二）交易涉及的资产净额或成交金额占公司最近一个会计年度经审计净资产绝对值的 20%以上，且超过 300 万元。”

③根据中国人民银行发布的《金融机构人民币贷款基准利率（2015 年 10 月 24 日更新）》，金融机构人民币贷款基准利率期限一年以内（含一年）为 4.35%，韦民建和宾有凤的借款利率为 4.35%，未超过银行同期贷款利率，属于公司单方面获得利益的行为。

宾有凤的借款发生时，尚未成为公司的股东，属于公司的非关联方。韦民建和宾有凤的每笔借款均未达相关财务标准，故以上四笔借款均无需经过董事会审议，经过公司内部管理层审批即可。

（5）陈龙、徐晨蓉、谢毅的借款审议情况

根据 2020 年 1 月 3 日发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》，“第一百零五条挂牌公司与关联方进行下列关联交易时，可以免于按照关联交易的方式进行审议：

（五）公司单方面获得利益的交易，包括受赠现金资产、获得债务减免、接受担保和资助等；”

陈龙、徐晨蓉、谢毅于 2023 年上半年向公司提供借款，该借款不计利息。根据上述规定，免于按照关联交易的方式进行审议。

综上，主办券商认为，公司已在《股票定向发行说明书》完整披露本次发行涉及债权的形成原因、时间、金额等情况，未发现公司对本次发行相关债权的信息披露存在违规情形。

（二）借款资金的使用是否符合关于募集资金用途的规定

截至 2023 年 9 月 30 日，本次债权转股权涉及的债权金额为 40,422,048.00 元，其中债权本金为 34,908,000.00 元，利息为 5,514,048.00 元。上述债权本金的用途如下：

债权使用情况	金额（元）
实缴沿河恒瑞注册资本	20,100,000.00

实缴森农发展注册资本	8,685,000.00
恭城示范园工程款和土地租金	838,000.00
补充流动资金-采购牛犊	5,080,000.00
补充流动资金-其他费用	205,000.00
合计	34,908,000.00

本次募集资金涉及债权的使用主体为挂牌公司，主要用于实缴子公司注册资本、供应商采购款、肉牛养殖场建设，相关资金均用于公司及子公司的主营业务及相关业务领域。

经主办券商核查，上述借款资金用途符合《定向发行规则》关于募集资金用途的规定，没有用于投向房地产理财产品、购买住宅类房地产或从事住宅房地产开发业务、购置工业楼宇或办公用房等用途的情形。

（三）是否有充分证据证明债权及其金额的真实性；债权权属是否清晰、不存在纠纷

1、根据符合《证券法》规定的广东中广信资产评估有限公司于2023年11月30日出具的《桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的相关债务市场价值评估项目项目资产评估报告》（中广信评报字[2023]第143号），截至2023年9月30日，桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的公司部分债务的市场价值为40,422,059.99元。

2、根据符合《证券法》规定的天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）于2023年11月30日出具的《桂林恒瑞环保科技股份有限公司专项审计报告》（天圆全专审[2023]001294号），截至2023年9月30日，桂林恒瑞应付发行对象本息合计40,422,059.99元。

3、根据公司提供债权形成的银行流水、借款协议以及发行对象出具的《关于桂林恒瑞股票定向发行事项的书面说明》，本次用于认购股份的债权来源于本人的自有或自筹资金，用于认购本次定向发行股票的债权及其金额真实，相关债权权属清晰、不存在纠纷情况。

（四）债权是否经符合《证券法》规定的会计师事务所审计，或经符合《证券法》规定的资产评估机构评估

1、根据符合《证券法》规定的广东中广信资产评估有限公司于2023年11月30日出具的《桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的相关债务市场价值评估项目项目资产评估报告》（中广信评报字[2023]第143号），

截至 2023 年 9 月 30 日，桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的公司部分债务的市场价值为 40,422,059.99 元。

2、根据符合《证券法》规定的天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）于 2023 年 11 月 30 日出具的《桂林恒瑞环保科技股份有限公司专项审计报告》（天圆全专审[2023]001294 号），截至 2023 年 9 月 30 日，桂林恒瑞应付发行对象本息合计 40,422,059.99 元。

（五）资产定价合理性

根据上述《评估报告》和《专项审计报告》，公司和发行对象一致同意，发行将其对公司 40,422,059.99 元债权中的 40,422,048.00 元转为股权，按照 3.20 元/股的价格，认购公司发行的 12,631,890 股股份，剩余 11.99 元赠送给公司。

综上，主办券商认为，本次资产定价是以符合《证券法》规定的评估机构出具的《评估报告》作为定价依据，且经双方一致同意，资产定价具有合理性，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

（六）本次交易是否构成关联交易

发行对象李植杨为公司董事、总经理、子公司沿河恒瑞的总经理、孙公司森荣农业执行董事兼总经理；发行对象陈龙为公司财务负责人；发行对象徐晨蓉为公司董事会秘书；发行对象谢毅为公司副总经理；发行对象宾有凤、于德林、曾碧霞、梁超宏、冯柳海、滕林文、李群英为公司在册股东。因此本次股票定向发行构成关联交易。

（七）对本次非现金资产认购是否有利于提高发行人资产质量及持续经营能力发表结论性意见

本次认购定向股票的资产权属清晰，不存在任何权利受限、权属争议或妨碍权属转移的其他情况。本次定向发行中，债权转股权可以缓解公司偿债压力，降低公司资产负债率，优化资产结构，提升抗风险能力，为公司以后的业务发展提供更稳定的现金流基础，是必要的、合理的。本次发行有利于提升公司的资产质量和持续经营能力。

十七、关于本次授权定向发行内容及程序合法合规性的意见

本次定向发行不属于授权定向发行。

十八、关于本次定向发行对发行人影响的意见

（一）本次定向发行对公司经营管理的影响

本次定向发行完成后，公司的控制权将会发生变化，控股股东、实际控制人将会由李玉辉变更为李植杨，但公司的主营业务不会发生变化，不会给公司的经营管理带来不利影响。本次定向发行有利于公司平稳经营，把握市场机遇，提升公司市场竞争力和盈利能力,具有必要性与合理性，符合公司与全体股东的利益。

（二）本次定向发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况

1、本次定向发行后，公司的净资产增加，资产负债率降低，资本结构得以改善，有利于增强公司抵御财务风险的能力。

2、公司的债务减少，缓解了公司的偿债压力，有助于保障公司业务发展过程中的资金需求，促进公司业务发展，有利于提高公司盈利能力，对公司营业收入和利润增长将起到促进作用。

3、本次定向发行完成后，公司前期债务减少，有利于公司经营现金流的健康运转。

（三）公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等变化情况

本次定向发行完成后，公司的控股股东和实际控制人会发生变化，但公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等情况不会发生变化。

（四）发行对象以资产认购公司股票的，是否导致增加本公司债务或者或有负债

本次发行以现金认购及债权转股权的形式进行，有利于减轻公司偿债压力，优化资产负债结构，保障公司生产经营的稳定性，不会导致增加公司的债务或者或有负债。

（五）本次定向发行前后公司控制权变动情况

1、控股股东、第一大股东

本次发行前，李玉辉直接持有公司股票 2,977,496 股，持股比例为 37.2187%，为公司控股股东、第一大股东。本次发行完成后，李植杨直接持有公司股票 9,107,515 股，持股比例为 44.1429%，为公司控股股东、第一大股东。

2、实际控制人

本次发行前，公司实际控制人为李玉辉，其一致行动人为李明辉、李农辉。李玉辉直接持有公司股票 2,977,496 股，持股比例为 37.2187%；李明辉直接持有公司股票 608,828 股，持股比例为 7.6104%，李农辉直接持有公司股票 386,062 股，持股比例 4.8258%。三人合计持有公司股票 3,972,386 股，持股比例 49.6548%。本次发行完成后，李玉辉及其一致行动人合计持有公司股票 3,972,386 股，持股比例 19.2536%。李植杨持有公司股票 9,107,515 股，持股比例为 44.1429%，李植杨成为公司实际控制人。

（六）本次定向发行对其他股东权益的影响

本次发行将大大降低公司资产负债率，较为明显地改善公司财务状况，公司财务结构将趋稳健，整体经营能力将得到提升，综合竞争能力将进一步增强，为公司后续发展带来积极影响。本次发行后公司净资产规模有所提升、资产负债率有所下降，公司整体财务状况将得到进一步改善，对其他股东权益有积极影响。

（七）本次定向发行相关特有风险的说明

本次股票发行尚需提交全国中小企业股份转让系统自律审查。本次股票发行能否取得全国中小企业股份转让系统出具的同意定向发行的函尚存在不确定性。

除此之外，本次股票发行不存在其他特有风险。

十九、关于本次定向发行聘请第三方的意见

根据《关于规范主办券商推荐业务中聘请第三方信息披露等有关问题的通知》的规定，经核查，本次股票定向发行期间：

- （1）主办券商不存在聘请第三方机构的行为；
- （2）公司不存在直接或间接有偿聘请律师事务所、会计师事务所等依法

需聘请的证券服务机构之外的第三方机构行为；

(3) 本次发行自披露股票定向发行说明书至发行完成期间，主办券商及公司无新增或拟聘请第三方机构或原聘请事项发生变动的计划。

综上，主办券商认为，公司本次发行不存在聘请第三方机构的情形。

二十、主办券商认为应当发表的其他意见

(一) 财务相关问题

桂林恒瑞已在《股票定向发行说明书（第一次修订稿）》之“一、基本信息”之“（五）报告期内主要财务数据和指标变动分析说明”之“1、资产负债表主要财务数据分析”披露预付账款、存货和应付账款的相关内容。

1、关于预付账款

经核查公司的银行流水、相关合同、定期报告、审计报告、公司说明、会计师核查意见和公开信息检索，主办券商认为：报告期各期末，公司预付账款变动原因合理，具有商业合理性。报告期各期末，公司的预付款对象与公司及控股股东、实际控制人不存在关联关系，公司预付账款资金的最终流向为公司的供应商，用于采购牛犊、饲料和养殖保险等，不存在用于主营业务之外的其他用途。

2、关于存货

经核查公司的定期报告、审计报告、公司说明、会计师核查意见和公开信息检索，主办券商认为：公司期末存货余额变动原因和占比较大的情况，符合公司商业模式、产品和行业特点，与公司销售能力相匹配。报告期各期末，公司未计提存货跌价准备具备合理性，符合《企业会计准则》的规定。

3、应付账款

经核查公司的银行流水、相关合同、定期报告、审计报告、公司说明、会计师核查意见和公开信息检索，主办券商认为：公司应付账款变动原因具有合理性，公司不存在长期未付的货款，亦不存在争议纠纷。

(二) 收购相关意见

本次发行导致公司控制权发生变动，收购人李植杨编制并披露了《收购报告书》，本次收购合法合规。

1、收购人编制的收购报告书所披露的信息真实、准确、完整

根据对收购人编制收购报告书所依据的文件材料进行核查以及对收购报告书所披露事实的查证，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；收购人已在其签署的收购报告书中做出声明：“收购人承诺本报告书不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。”

综上，主办券商认为：收购人编制的收购报告书所披露的内容真实、准确、完整。

2、本次收购的目的

通过本次收购，收购人李植杨将成为公司的控股股东、实际控制人，取得公司的控制权。本次收购以债转股的方式进行，有助于减轻公司偿债压力，进一步优化公司财务结构，提高公司抗风险能力，保障公司持续发展。收购人取得桂林恒瑞控制权以后，拟利用公司平台优势有效整合资源，促进公司进一步完善自身治理结构模式，提升公司的盈利能力和抗风险能力，推动公司更快更好发展，实现公司综合竞争力的提升和股东利益最大化。

综上，主办券商认为：收购人的收购目的未与现行法律、法规要求相违背。

3、收购人的主体资格、收购实力、管理能力、履约能力及诚信记录

（1）整体陈述

主办券商基于诚实信用、勤勉尽责的原则，对收购人提交的收购报告书涉及的内容进行了尽职调查，并对收购报告书及收购人提供的必备证明文件进行了审阅及必要核查。经上述核查，主办券商认为，收购人已经按照《证券法》、《非上市公众公司收购管理办法》和《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第5号》等法律、法规的规定提交了必备的证明文件，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

（2）对收购人是否具备主体资格的核查

收购人李植杨担任公司的董事、总经理，已开立全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票账户（京A/股转账户），该账户有北京市场账户标识，符合《投资者适当性管理办法》中关于投资者适当性的规定。同时，经核查收

购人出具的声明并查询公开信息，主办券商认为，收购人符合《投资者适当性管理办法》规定的合格投资者，不存在《非上市公众公司收购管理办法》规定不得收购公众公司的情形；**收购人的诚信情况符合《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》的要求**，不存在不良诚信记录，具备实施本次收购的主体资格。

（3）对收购人是否具备经济实力的核查

根据符合《证券法》规定的广东中广信资产评估有限公司于2023年11月30日出具的《桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的相关债务市场价值评估项目资产评估报告》（中广信评报字[2023]第143号），截至2023年9月30日，桂林恒瑞环保科技股份有限公司拟债转股涉及的公司部分债务的市场价值为40,422,059.99元。其中公司应付李植杨的借款本金合计为29,144,050.40元。

根据收购人出具的承诺，收购人承诺本次用于认购股份的债权均来源于本人的自有资金或自筹资金，不存在利用本次收购的股票向银行等金融机构质押取得融资的情形，不存在以证券支付本次收购款项的情形。主办券商认为，收购人具备收购的经济实力。

（4）是否具备规范运作公众公司的管理能力的核查

本推荐报告出具前，主办券商已对收购人进行了相关沟通和辅导，主要内容为相关法律法规、公众公司股东应承担的义务和责任等。收购人通过接受相关辅导熟悉了有关法律、行政法规和中国证监会、全国股转系统的规定，并了解了其应承担的义务和责任。

主办券商认为，收购人具备规范运作公众公司的管理能力。同时，主办券商也将承担起持续督导的责任，督促收购人遵守法律、行政法规、中国证监会的规定、全国中小企业股份转让系统相关规则以及公司章程，依法行使股东权利，切实履行承诺或者相关约定，依法履行信息披露和其他法定义务。

（5）根据收购人出具的承诺，本次收购中，除已按要求披露的情况外，收购人不存在需承担其他附加义务的情况。

（6）对收购人是否存在不良诚信记录的核查

经查询国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网 (<http://zxgk.court.gov.cn>)、证券期货市场失信记录查询平台 (<http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/>) 等网站，确认收购人在中国证监会证券期货市场失信记录查询平台中不存在负面记录情况，不存在违反《全国中小企业股份转让系统诚信监督管理指引》规定的情形，未被纳入失信联合惩戒对象名单，不属于失信联合惩戒对象，亦不存在其他重大不良信用记录。

根据收购人出具的承诺确认，收购人不存在被列入严重违法失信企业名单（黑名单）、被列入失信联合惩戒名单的情形。

（7）结论意见

综上，主办券商认为：收购人已提供所有必备证明文件，收购人具备主体资格，具备收购的经济实力，具备规范运作公众公司的管理能力，不需要承担其他附加义务，不存在不良诚信记录。

本次收购完成后，收购人将按照《公司法》《证券法》《监督管理办法》和其他有关法律法规对公众公司的要求，对公司进行规范化管理，合法合规地行使股东权利并履行相应的义务。

4、对信息披露义务人进行证券市场规范化运作辅导的情况

主办券商已对收购人进行证券市场规范化运作辅导，收购人董事、监事和高级管理人员已经熟悉有关法律、行政法规和中国证监会的规定，充分了解应承担的义务和责任，主办券商已督促其依法履行信息披露和其他法定义务。

5、收购人控制的企业

截至本报告书签署之日，收购人没有控制的核心企业。

截至本报告书签署之日，除公司及子公司外，收购人关联企业为广西吉科科技股份有限公司，李植杨持有该公司股 10%的股份且担任副董事长。

经核查收购人提供的声明和经验范围，广西吉科科技股份有限公司主营业务为以自有资金从事投资活动，未从事、参与桂林恒瑞有同业竞争的业务。

6、本次收购不涉及收购人以证券支付收购价款。

7、本次收购人李植杨为具有完全民事行为能力 and 民事行为能力的自然人，本次收购事宜无须取得批准和授权。

8、收购过渡期内保持公众公司稳定经营作出的安排。

本次收购不构成《收购办法》第十七条规定的协议收购，不适用过渡期的相关规定。

此外，根据收购报告书，收购人已做出说明：“本次收购完成后，公司将稳步推进公司的发展战略，增强公司的盈利能力，增强公司抵御财务风险的能力，为公司持续经营提供保障。”、“收购人将按照《公司法》、《证券法》和其他有关法律法规对公众公司的要求，对桂林恒瑞实施规范化管理，合法合规地行使股东权利并履行相应的义务，采取切实有效措施保证公众公司在人员、资产、财务、机构和业务方面的独立”。

综上，主办券商认为，收购人将保持公众公司稳定经营，相关安排合法合规。

9、通过本次收购，收购人成为公司的控股股东，将按照法律法规及公司章程规定，积极参与公司运营，协助公司拓展新的业务增长点，不断提升公司的资产、资本运营效率，全面提高公司综合竞争力和盈利能力，提升公司价值和股东回报率。收购人若未来 12 个月内对公众公司主要业务、管理层、组织结构、公司章程、资产处置或员工聘用等方面做出调整，将严格按照法律法规及公司章程规定，规范行使股东权利，督促公众公司相关机构和人员履行相应的决策和披露程序，确保公司治理和信息披露合法合规。本次收购对公众公司经营和持续发展不会产生不利影响。

经核查，主办券商认为：收购人已在收购报告书中对本次收购对公众公司经营管理、独立性、同业竞争及关联交易的影响进行了披露，收购人已出具关于保持公众公司独立性的承诺、避免与公众公司同业竞争的承诺、规范与公众公司关联交易的承诺等，切实保障桂林恒瑞及全体股东利益；本次收购对公众公司经营和持续发展将产生有利影响。

10、主办券商检查了本次收购相关的发行认购协议及收购人出具的承诺，经核查，主办券商认为：收购人及其关联方与公司之间存在业务往来，并已在收购报告书披露；收购人与被收购公司的董事、监事、高级管理人员

之间不存在其他就其未来任职安排达成任何协议或者默契；在收购标的上未设定其他权利，未在收购价款之外还作出其他补偿安排。

11、主办券商检查了收购人出具的承诺，核查了公司 2021 年至今的定期报告、临时公告以及征信报告，经核查，主办券商认为：公众公司原控股股东、实际控制人及其关联方不存在未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形。

12、主办券商检查了收购人出具的承诺，收购人已承诺：收购完成后公众公司不注入房地产开发、房地产投资等涉房业务，不注入金融类资产、私募基金业务。

13、本次收购股权系以债权认购公司发行的股份，不属于特定事项协议转让。

14、经核查桂林恒瑞《公司章程》，《公司章程》中未规定在公司被收购时收购人需要向公司全体股东发出全面要约收购，亦未规定全面要约收购的触发条件以及相应制度安排。

主办券商认为，本次收购未触发挂牌公司《公司章程》或相关制度中约定的要约收购条款。

二十一、关于本次定向发行的推荐结论

综上所述，主办券商认为：

1、桂林恒瑞本次股票发行符合《公司法》、《证券法》、《公众公司办法》、《定向发行规则》、《定向发行指南》以及《投资者适当性管理办法》等有关法律、法规和规范性文件，本次股票发行合法合规。

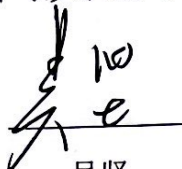
2、收购人为本次收购签署的《收购报告书》内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，符合《收购管理办法》、《第 5 号准则》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定；收购人的主体资格、市场诚信状况符合《收购管理办法》的有关规定；收购人财务状况良好，具备履行相关承诺的实力，其对本次收购承诺得到有效实施的情况下，公众公司、中小股东及广大投资者的利益可以得到充分保护。

桂林恒瑞符合非上市公众公司定向发行股票的条件，西南证券同意推荐

桂林恒瑞在全国股转系统定向发行股票。

(本页无正文，为《西南证券股份有限公司关于桂林恒瑞环保科技股份有限公司股票定向发行的推荐工作报告（修订稿）》之签字盖章页)

法定代表人或其授权代表签字：


吴坚

项目负责人签字： 杜翔
杜翔

项目组成员签字： 陈姬
陈姬

西南证券股份有限公司（加盖公章）



2024年 2月 2日