

厦门中创环保科技股份有限公司

对中证中小投资者服务中心《股东质询函》的回复

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

厦门中创环保科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）收到中证中小投资者服务中心下发的《股东质询函》（投服中心行权函〔2023〕第104号，以下简称“《质询函》”），公司对有关问题进行了认真核查分析，现对《质询函》中相关问题回复如下：

问题一：标的公司的估值是否合理

交易草案披露，标的公司系持股平台，除持有祥盛环保63.71%股权外，不从事具体业务。你公司分别于2019年10月、2021年3月累计以5.5亿元收购祥盛环保合计63.71%的股权，而祥盛环保自2021年4月起因受到环保处罚停产停工至今。本次交易以2023年7月31日为评估基准日，对标的公司采用资产基础法评估，标的公司的评估值为1.853亿元，较账面净资产减值6.55%，主要由于长期股权投资评估价值发生减值，而下属核心资产祥盛环保以收益法评估整体估值为3.74亿元，资产基础法评估整体估值为2.87亿元。本次交易采用资产基础法评估结论。你公司称，由于标的公司成立时间较短，未开展经营活动，不具备应用收益法评估的前提条件。但标的公司成立于2021年7月，已成立2年多，其核心资产祥盛环保持续经营，2022年报显示你公司曾在2022年12月31日时点，对祥盛环保资产减值测试时采用收益法评估的整体估值为4.93亿元，较本次祥盛环保以资产基础法估值2.87亿元高出2.06亿元，较本次祥盛环保以收益法估值3.74亿元高出1.19亿元。请你公司结合祥盛环保最近7个月的经营变化情况说明，本次交易收益法下祥盛环保估值下降1.19亿元的原因，以及本次交易为何采用祥盛环保估值更低的资产基础法评估结论作为定价依据。

公司回复：

一、江西祥盛历次评估情况

2019年10月，上市公司收购江西祥盛时，对江西祥盛100%股权进行评估，以江西祥盛在2019年5月31日按收益法的评估值9.05亿元作为评估结论。

2020年4月、2021年2月、2022年4月，评估机构采用收益法对包括商誉的江西祥盛资产组在2019年12月31日、2020年12月31日、2021年12月31日的可收回价值进行评估，评估值分别为9.12亿元、7.87亿元、2.58亿元。该等评估事项系对含商誉的江西祥盛资产组的可收回价值进行评估，建立在收购江西祥盛产生商誉的前提下，无法采用资产基础法进行评估，其评估对象、评估目的与其他次评估不同，不具有可比性。

2023年4月，上市公司对江西祥盛在2022年12月31日的100%股权价值进行减值测试评估，最后采用收益法评估值4.93亿元作为评估结论。

本次交易对江西祥盛2023年7月31日时点的100%股权价值进行评估，采用收益法评估值为3.74亿元，采用资产基础法评估值为2.87亿元，本次交易评估结果采用资产基础法的评估结论。

二、对比2022年末股权评估，本次交易收益法下关键指标预测及差异分析

(1) 营业收入和毛利率预测过程及指标对比分析

①营业收入的预测

2021年-2022年，江西祥盛因环保问题自2021年4月开始停工整改，期间江西祥盛电解车间有过2次分别不超过3个月的恢复试生产，江西祥盛生产经营的不持续导致对未来收入预测可靠性开始变差，但2022年末社会生活秩序逐步恢复正常，对未来经济发展及江西祥盛经营业绩变化均有较好预期。

2023年以来，虽然江西祥盛已获准可正常恢复生产。但由于设备长期停产重启前需要检修维护，生产过程中发生故障、危废经营资质到期换证、社会经济恢复不及预期、长期停产缺乏足够订单等原因，导致2023年1-9月大窑车间仅累计生产49天；因所需启动资金较大，而环保整改期间现金流消耗较大，导致江西祥盛现金流紧张，故暂未启动电解车间生产。2023年江西祥盛生产持续性

差，始终未能恢复正常生产，收入缺乏持续性，对未来的收入预测可靠性差。

本次评估中主要从影响江西祥盛业务发展的外部环境及内部因素来分析江西祥盛业务发展前景，进而预测未来年度江西祥盛的主营业务收入。

A.宏观经济层面

危废处置行业的发展与国民经济的发展具有高度关联性，经济不断发展，对环境的保护力度和废弃物处置的要求也日益提高。根据我国未来发展规划，经济及国民可支配收入保持连续性、稳定性、可持续性将是未来发展的主旋律，危废处置行业也将会步入一个较为稳定的发展期。

金属锌具有良好的压延性、耐磨性、抗腐蚀性、铸造性等特性，广泛应用于多个行业。上游行业中，我国锌矿基础储量较少。我国是全球锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。下游行业中，从消费领域看，无论是中国还是全球，锌主要直接用于生产镀锌、锌合金等，镀锌板等产品广泛用于汽车、家电、建筑及基建等领域，这使得锌的需求与汽车、基础设施的投资建设高度关联。

B.产品市场容量方面

随着工业的不断发展，危废处置行业在每个省都有分布。各个省份的危废处置企业，存在处置工艺上的差异。公司采用的火法回转窑处置方式是业内较为主流的处置方式，其本质是将金属物质提取出来，附加的生产污染较少。根据国家发改委和环保部 2021 年更新发布的《国家危险废物名录》，危险废物分 46 大类 467 种，成分复杂，且每个危废企业只能针对危废证书中的相关细分类别进行处置，处理资质类别很大程度上决定了危废处置公司的竞争实力。危废处置量也受到危废证书的核准数量限制，因此总体来说危废处置的市场容量较大，且竞争相对并不激烈。

在全球范围内，我国虽然是锌生产大国，也是锌消费大国，锌及制品大量进口，进出口贸易呈逆差状态。2020 年我国锌及制品进口额达 19.92 亿美元，出口额为 2.42 亿美元，出口逆差达 17.5 亿美元。对于金属锌市场，江西祥盛配置的电解锌生产线的设计产能为 2 万吨，历史最高产能为 16,154 吨，当年全国锌产

量为 642.5 万吨，占当年全国产量的 0.2514%，因此面对的正面市场竞争相对并不激烈。

C.公司内在因素方面

公司从事危废处置与生产多年，业务模式较为成熟，生产工艺和技术方面的经验丰富，能够实现一定的规模效益和学习曲线。

在成本控制上，由于公司地处江西地区，在用电和税收上有一定的政府支持。公司采用废渣提取的氧化锌进行电解生产，与一般金属锌生产企业外购氧化锌相比有较大的成本优势和利润空间。

②主营业务毛利率的预测

公司的主营业务成本包括直接材料、辅助材料、人工支出、制造费用（不含折旧摊销）、折旧摊销、电费等。其中直接材料占比在 55%~68%，辅助材料占比在 6%~15%，人工支出占比在 2%~4%，制造费用（不含折旧摊销）占比在 7%~10%，折旧摊销占比在 2%~4%，电费占比在 12%~14%。由此可见，公司成本中的材料成本占比较大，电费占比其次，固定成本占比较小。其中，材料成本中，外购氧化锌的比重较大，考虑到自制氧化锌的量越低，则外购氧化锌的量越高，故公司的成本构成与危废处置回转窑的开工率息息相关。在现有的电解锌车间产能不变的前提下，危废处置回转窑的开工率越高，处理的危废含锌量越高，则自制氧化锌的量越高，外购氧化锌的量越少，直接材料占比越低，公司的毛利率则越高。

江西祥盛 2022 年的综合毛利率为 0.30%，毛利率呈现较大幅度的下降。本次预测根据估计产量预测直接材料成本后，加计其他直接材料、辅助材料、人工支出、制造费用（不含折旧摊销）、折旧摊销、电费等确定锌锭的成本。公司毛利率参考标的资产的历史生产情况、产能利用情况及未来主要产品收入的结构变化、价格及成本的变动情况确定。

铅银渣系公司在生产锌锭过程中产生的副产品，其产量与锌锭存在一定的关系，其成本按照产值占比与锌锭成本进行分割，其成本变化趋势与锌锭基本保持一致。

③其他业务利润的预测

其他业务利润主要为企业销售尾渣、机物料、超期危废处置等产生的利润，经分析，由于公司 2022 年存在超期存储的危废，企业需要处置；尾渣、机物料与公司的主营业务存在正向关系，预测年度随着主营业务规模的变动而同比变动。

④营业收入、毛利率预测对比及差异分析

2022 年股权价值评估预测收入、毛利率较 2021 年商誉减值预测值较低，主要受危废跨省转移的限制，以及因环保停工整改要求导致生产车间生产不连续、未来产能释放存在较大不确定性等因素影响。

本次交易收益法评估预测收入较 2022 年资产减值测试评估时的预测值高，主要受经济社会生活秩序恢复正常的预期、未来产能预计能够得到较充分利用、收入规模会迅速扩大所致；本次交易股权评估预测毛利率较 2022 年股权价值评估预测无明显差别。

经分析，综上，江西祥盛评估预测收入与毛利率水平与当时历史财务状况、实际经营环境与运营情况变化有关，具有合理性。

(2) 期间费用及费用率预测过程及指标对比

①本次交易评估期间费用的预测

A.销售费用的预测

销售费用主要由运输费、广告费等构成。根据销售费用的性质，考虑到广告费是偶然性支出，且仅有 2018 年发生支出，预测期不再进行测算；考虑到运费主要是锌片销售产生的，锌锭销售时公司无需支付运费，同时考虑到未来以锌锭销售为主的模式，预测期不再考虑锌片的销售，运费也不再予以测算，故未来销售费用不予考虑。

B.管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、差旅费、业务招待费、车辆费、折旧与摊销、中介费用以及其他项目等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按管理人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况

进行预测；折旧摊销费以管理用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算；对于业务招待费等其他费用项目则主要采用了趋势预测分析法预测，预计未来年度将会随着业务变动同向变动。随着企业业务和营业收入的稳定，管理费用将会趋于稳定。

C.研发费用的预测

研发费用主要由职工薪酬、材料费、折旧与摊销、能耗、其他费用等构成。根据研发费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按公司的研发人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；折旧摊销费以公司的研发用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算；对于材料投入、其他费用等项目则主要采用了趋势预测分析法预测，预计未来年度将会随着业务变动有同向的变动。随着企业业务和营业收入的稳定，研发费用将会趋于稳定。

D.财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要考虑手续费等。对于手续费支出，经评估专业人员分析及与企业相关人员沟通了解，与营业收入存在一定的比例关系，参考以前年度手续费等与营业收入之间的比例进行预测。

②评估期间费用率预测对比及差异分析

2022 年末股权价值评估时的期间费用率高于购买日及本次交易评估作价测试，原因有三：一是该几次评估的营业收入低于购买日及前两次商誉减值测试，收入基数的降低导致固定费用比率变高；二是环保改造投入造成的折旧摊销增加，期间费用里分摊的折旧摊销相应增加；三是由于环保监管的高要求将大概率拉高以后年度环保方面支出。

本次交易作价中，综合历史年度的财务数据统计分析，职工薪酬按照每年 2% 的幅度递增，折旧费依据公司固定资产实际情况计提，其他各项费用按照固定金额预测，由于大部分管理用固定资产已满使用年限，折旧费大幅减少，总体来看，本次评估对期间费用的预估较为充分和恰当，符合基准日实际情况。

(3) 自由现金流预测过程及指标对比

①自由现金流的预测

历次评估时点采用的现金流计算公式为：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。由于假设预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与明确的预测期末年的金额相等，考虑到明确的预测期末年后江西祥盛经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出明确的预测期末年后的税前现金流。

②现金流预测对比及差异分析

2022年股权价值评估现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
息税前利润	1,005.16	1,040.35	1,268.39	1,610.10	1,969.94	1,969.94
加：折旧与摊销	879.31	875.58	859.48	773.35	765.01	765.01
减：资本性支出	647.80	623.18	623.18	623.18	623.18	623.18
减：营运资金增加	-	1,903.19	941.58	1,169.11	57.23	
17,396.66						
税前现金流	18,633.35	-610.43	563.11	591.17	2,054.54	2,111.77

本次交易评估现金流预测：

金额单位：人民币万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
息税前利润	-1,215.70	2,241.62	4,403.55	4,467.18	4,472.27	4,411.67
加：折旧与摊销	383.38	908.03	847.05	805.29	792.36	844.97
减：资本性支出	625.78	625.78	625.78	625.78	625.78	625.78
减：营运资金增加	24,929.51	6,884.05	976.02	-5.60	25.44	-8.37
税前现金流	22,405.64	-2,259.24	3,670.67	4,644.45	4,605.41	4,631.07

评估时，折旧与摊销系对江西祥盛基准日现有的长期资产(存量资产)以及基准日后新增的长期资产(增量资产)按企业会计计提折旧(摊销)的方法(直线法)计提折旧(摊销)确定；资本性支出系对存量资产和增量资产的更新，评估专业

人员按照资产在评估基准日（或投入使用时）的重置价格水平和经济使用年限确定未来年度所需的资产更新支出额；营运资金的占用额按收入（成本）的一定比率进行测算，各次评估的预测期首年营运资金增加额差异较大主要系受到基准日营运资金占用情况的影响。

总体而言，税前现金流的增减根本取决于息税前利润额的高低，即当年营业收入的多少和毛利率的高低等。

（4）折现率预测过程及指标对比

①折现率的预测

本次评估，根据评估对象的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素，采用加权平均资本成本（WACC）确定折现率 r 。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$r = r_e \cdot \left(\frac{1}{1 + \frac{D}{E}} \right) + r_d \cdot (1 - T) \cdot \left(1 - \frac{1}{1 + \frac{D}{E}} \right)$$

式中：

r_e 为股权收益率

r_d 为债权收益率

E 为权益资本

D 为债务资本

T 为所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$r_e = r_f + \beta \cdot ERP + r_c = r_f + \beta \cdot (r_m - r_{f1}) + r_c$$

式中：

r_f ：无风险收益率

r_m ：整个市场证券组合的预期收益率

$r_m - r_{f1}$ ：股权市场超额风险收益率

β ：贝塔系数

r_c ：企业特有风险调整系数”

1. 权益资本成本的确定

第一步：确定无风险收益率 r_f

国债是没有违约风险的资产，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 2.66% 作为无风险收益率。

第二步：确定市场风险溢价 MRP

MRP (Market Risk premium) 为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分 ($r_m - r_f$)。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助同花顺 iFinD 软件对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 18 年（2005 年—2022 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.34%，对应 18 年（2005 年—2022 年）无风险报酬率平均值 (r_f) 为 3.40%，则本次评估中的市场风险溢价 ($R_m - R_f$) 取 5.94%。

序号	年份	市场收益率		无风险收益率	市场超额收益率	
		简单收益率	对数收益率		简单收益率	对数收益率
1	2005	-10.39%	-25.92%	3.50%	-13.89%	-29.42%
2	2006	27.44%	44.47%	3.02%	24.42%	41.45%
3	2007	55.41%	64.87%	4.43%	50.98%	60.45%
4	2008	6.24%	-8.64%	2.75%	3.49%	-11.39%
5	2009	21.24%	9.14%	3.64%	17.60%	5.50%
6	2010	17.07%	5.98%	3.88%	13.19%	2.10%
7	2011	9.95%	-0.49%	3.43%	6.52%	-3.93%
8	2012	10.94%	1.38%	3.57%	7.37%	-2.19%
9	2013	11.23%	2.77%	4.55%	6.68%	-1.78%
10	2014	15.43%	7.36%	3.62%	11.81%	3.74%
11	2015	15.08%	7.41%	2.82%	12.26%	4.59%
12	2016	12.22%	4.28%	3.01%	9.21%	1.27%
13	2017	14.33%	6.95%	3.88%	10.45%	3.07%
14	2018	10.50%	3.03%	3.23%	7.27%	-0.20%
15	2019	14.79%	7.93%	3.14%	11.65%	4.79%

16	2020	20.12%	13.05%	3.14%	16.98%	9.90%
17	2021	21.32%	15.23%	2.78%	18.55%	12.46%
18	2022	15.82%	9.32%	2.84%	12.99%	6.49%
19	平均值	16.04%	9.34%	3.40%	12.64%	5.94%

第三步：评估对象权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

① β 值的确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前同花顺 iFinD 金融数据终端是一款从事 β 研究并给出计算 β 值的计算公式的软件，本次评估我们选取 iFinD 金融数据终端内嵌的 β 计算器计算的 β 值（指数选取沪深 300 指数）。对比公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

序号	对比公司名称	股票代码	付息负债(D)	股权公平市场价值(E)	可比公司资本结构(D/E)	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)	所得税税率(T)
1	格林美	002340.SZ	1,674,362.69	3,548,690.31	47.18%	1.1753	0.8389	15.00%
2	东江环保	002672.SZ	515,829.93	580,985.63	88.79%	0.7311	0.4167	15.00%
3	瀚蓝环境	600323.SH	1,553,203.63	1,543,452.15	100.63%	0.6902	0.3933	25.00%
4	上海环境	601200.SH	1,027,998.52	1,064,643.76	96.56%	0.7233	0.4195	25.00%
5	高能环境	603588.SH	1,069,747.09	1,429,411.19	74.84%	0.7800	0.4767	15.00%

经计算，可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β) 平均值为 0.5090。

② 确定被评估单位的资本结构比率采用上市公司的资本结构，经计算：

$$D/E=81.60\%$$

③ 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 LeveredBeta

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 LeveredBeta:

$$\text{LeveredBeta} = \text{UnleveredBeta} \times [1 + (1 - T) D/E]$$

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率；

$$\text{LeveredBeta} = 0.8205$$

含资本结构因素的 LeveredBeta 为 0.8205。

第四步：估算公司特有风险收益率 r_c

本次委估公司为非上市公司，而评估参数选取参照沪深 A 股上市公司，企业的治理结构、融资条件及资本流动性等方面与可比上市公司存在差异性导致可能产生特性个体风险，故需通过特定风险调整：

具体分析过程见下表：

序号	叠加内容	说明	取值 (%)		
			大型	中型	小型、微型
1	企业规模	企业年营业额、收益能力、职工人数等	0-0.2	0.2-0.5	0.5-1
			盈利	微利	亏损
2	历史经营情况	企业在成立后的主营业务收入、主营业务成本、净利润、销售利润率、人均利润率等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			较低	中等	较高
3	企业的财务风险	企业的外部借款、对外投资等	0-0.2	0.2-0.6	0.6-1
			海外及全国	国内部分地区	省内
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要产品或服务的市场分布	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			非常完善	一般	不完善
5	企业内部管理及控制机制	包括人员管理制度、财务管理制度、项目管理制度、内部审计制度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			丰富	中等	匮乏
6	管理人员的经验和资历	企业各级管理人员的工作时间、工作经历、教育背景、继续教育程度等	0-0.3	0.3-0.7	0.7-1
			不依赖	较依赖	完全依赖
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户及供应商的依赖程度	0-0.2	0.2-0.6	0.6-1

根据企业具体情况，分析取值如下表：

结合被评估单位在行业的优劣势、未来可能面临的经营风险、市场风险等因素，本次评估，公司特有风险收益率 r_c 按 4.60% 计取。

序号	叠加内容	说明	取值 (%)
1	企业规模	中型企业	0.80%
2	历史经营情况	近几年连续盈利，当年亏损	0.70%
3	企业的财务风险	截至基准日有外部借款，有外部投资	0.60%
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对省内地区	0.80%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制一般	0.60%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验中等	0.60%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商比较依赖	0.50%
	合计		4.60%

第五步：确定权益资本成本

$$\begin{aligned}
 r_e &= r_f + (r_m - r_f) \times \beta + r_c \\
 &= 2.66\% + 5.94\% \times 0.8205 + 4.60\% \\
 &= 12.13\%
 \end{aligned}$$

2.确定债务资本成本

评估基准日被评估单位债务资本成本按中国人民银行公布的 LPR 利率 3.55%%计取。

3.确定资本结构

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略、被评估单位与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用企业目标资本结构。

$$D/E=81.60\%$$

4. 确定加权平均资本成本 (r)

加权平均资本成本为：

$$r=12.13\% \times 55.06\% + 3.55\% \times 44.94\% \times (1-25\%) = 7.88\%$$

②折现率预测对比及差异分析

折现率波动主要由于以下原因：近几年的国债收益率总体处于下降通道，因此无风险报酬率较收购时点有所下降；宏观经济环境变化，不同时点的市场风险

溢价不同；行业可比上市公司股价波动情况发生变化，不同时点的 Beta 系数不同。

债务资本成本不同。自 2020 年起，若采用行业平均资本结构作为被评估（测试）单位（资产组）资本结构的，则相应以 LPR 利率作为债务资本成本的处理方式已成为行业的一种主流操作方式，故本次交易作价评估采用基准日适用的一年期贷款市场报价利率（LPR）为债务资本成本。

企业特定风险不同。折现率的个别风险系数考虑因素包括规模风险、经营风险、财务风险等，一般取值范围为 1%-5%之间。

2022 年期末股权价值评估中，北方亚事评估人员确定企业的风险系数是 3.15%，是基于江西祥盛停工整改已经完成，取得复工复产的正式批复，公司生产经营有望逐步恢复正常，根据北方亚事评估内部风险控制制度及操作指引，综合分析确定企业特定风险为 3.15%，具有合理性。

本次交易作价评估中，北方亚事评估人员确定企业的风险系数是 4.60%，是基于社会经济形势恢复不及预期，危废跨省运输对公司危废收入影响较大，江西祥盛缺乏铺底资金正常运行，环保监管可能影响公司生产效率，根据北方亚事评估内部风险控制制度及操作指引，综合分析确定企业特定风险为 4.60%，具有合理性。

综上，结合江西祥盛的财务情况、经营业绩与所处行业变化趋势，2022 年末及本次评估的评估假设、评估参数充分考虑了相关因素的影响，相关取值具有合理性，评估结果具有合理性。

三、采用资产基础法作为评估值的定价依据

本次交易江西祥盛股东全部权益价值的评估，评估机构符合证券法的规定，评估假设符合江西祥盛的生产经营实际、所持经营环境及行业发展状况，评估参数选择与江西祥盛历史生产经营情况相符，选择评估方法与评估目的相符合，评估结论选取与同行业案例一致，评估结论较为合理、公允。

本次交易采用资产基础法作为评估值作为定价依据的主要考虑因素如下：

1、江西祥盛自身情况导致收益法预测值的不确定性较大

江西祥盛面临的各项不确定性因素对收益法预测结果的影响大，而在评估基准日时点对其资产负债表的影响相对较小。与正常连续生产的企业相比，对停工停产企业未来现金流预测的可靠性要低。自 2021 年 5 月因环保停产事件后因各种因素影响江西祥盛尚并未如期恢复正常连续生产经营，未能正常恢复生产的时间越长，收益法预测结果的不确定性越大。长期停产导致江西祥盛订单缺失、客户流失，多种不确定性因素导致收益法难以准确反映企业价值。

2、本次交易上市公司未出具业绩承诺

本次交易江西祥盛 100.00%股权收益法下评估值为 3.74 亿元，资产基础法下评估值为 2.87 亿元，差异较大。考虑到江西祥盛尚未恢复正常生产，收益法假设下面临的不确定性因素较多，其估值的可靠性降低，若采用收益法下评估值作为本次交易依据，交易对方要求上市公司出具业绩承诺。而本次交易，上市公司未出具业绩承诺。

3、过渡期损益的归属

根据《股权转让协议》，本次交易标的资产的过渡期损益由本次交易后的股东享有。江西祥盛 2022 年度亏损 2,384.89 万元，2023 年 1-7 月亏损 2,863.76 万元。截至本回复出具日，江西祥盛尚未恢复正常连续生产经营，若本次交易顺利完成，过渡期的亏损将由交易对方承担。

4、出售资产采用资产基础法估值作为定价依据符合行业惯例

同行业上市公司出售资产采用资产基础法估值的案例包括：

单位：万元

序号	标的资产	主营业务	资产出售方/ 购买方	评估价格	评估结论选用方法	最近一期净资产 b	评估价格/ 最近一期 归属净资产 $c=a/(b*i)$
1	众德环保 52%股权	危废处置及稀贵金属回收、销售	卖方：达刚控股（300103）	27,946.46	资产基础法	48,397.69	1.11

2	生态修复 100%股权	生态修复工程	卖方：节能铁 汉（300197）	48,343.75	资产基 础法	48,255.35	1.00
3	零碳科技 100%股权	垃圾焚烧发电	卖方：启迪环 境（000826）	40,589.98	资产基 础法	40,275.56	1.01
4	中创惠丰 100%股权	下属子公司主要 从事危废处置及 回收有色金属	卖方：中创环 保（300056）	18,534.51	资产基 础法	17,220.95	1.08

注：上表数据源自上市公司公告，表中 i 代表出售股权资产的比例。

经查询市场同类案例，评估结论大都采用资产基础法评估结果，评估值与公司净资产较为接近。本次交易评估方法的选用、评估值与评估对象净资产的比值均与同行业上市公司相似。

5、本次交易未能公开征集到受让方

为保证本次交易价格公允及顺利进行，2023年11月20日，公司公告就本次交易公开征集受让方（公告编号：2023-094），公开征集的期限为2023年11月20日至2023年12月4日。公开征集期限内没有意向方报名，为快速推进本次交易，公司与中环（河北雄安）环境科技有限公司实际控制人李国红磋商洽谈推进本次交易。综合考虑江西祥盛未能恢复正常生产经营的不确定因素以及上市公司在征集期内没有意向受让方等因素，双方确定本次交易定价以资产基础法评估值作为依据。

A股部分公司公开征集/公开挂牌转让资产的挂牌价格情况如下：

单位：万元

序号	出售方	标的资产	首次公开征集/ 挂牌价格	第二次公开征 集/挂牌价格	公开征集/挂牌 价格下降幅度
1	普邦股份 (002663)	四川深蓝环保科技有限公司 100%股权	23,903.29	19,122.63	20.00%
2	亚邦股份 (603188)	安徽亚邦化工有限公司 100%股权、常州市临江化工 有限公司 100%股权和江苏 亚邦实业投资有限公司 100 股权	26,400.00	18,480.25	30.00%
3	盈峰环境 (000967)	佛山盈通电工材料有限公司 51%-100%股权	49,250.73	39,400.59	20.00%
4	华东重机 (002685)	广东润星科技有限公司 100%股权	93,719.83	79,661.86	15.00%

注：华东重工（002685）公开挂牌转让广东润星科技有限公司 100%股权共经历 3 次挂牌，最终出售价格为 70,000.00 万元，较首次挂牌价格降低 25.31%。

公司本次交易公开征集期内未征集到意向受让方，最终确定的交易价格以资产基础法评估值作为依据。江西祥盛资产基础法评估值为 2.87 亿元较收益法评估值 3.74 亿元低 23.26%，符合 A 股上市公司公开征集/挂牌转让资产定价的实际情况。

综合以上因素，本次交易定价以评估结论为基础确定，能够客观反映江西祥盛企业价值，不存在低价向交易对方出售资产损害上市公司利益的情况。

问题 2：你公司是否与交易对方存在特殊关系

交易草案披露，交易对方铎源实业与你公司不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。依据企查查信息，交易对方铎源实业的股东之一北京华远天行咨询管理有限公司（持股 1%）与北京中赢万通企业管理有限公司（简称中赢万通）在工商登记的电话、邮箱完全一致，而中赢万通的唯一股东、执行董事、法定代表人赵自力目前持有你公司 1.22% 股权；同时你公司与中赢万通于 2023 年 5 月共同投资设立厦门中科晏阳新材料有限公司。依据《深交所创业板股票上市规则》第 13.1 条第 29 款、《上市公司收购管理办法》第 83 条规定，若无相反证据，投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系的，为一致行动人。请你公司根据《深交所创业板股票上市规则》第 7.2.3 条规定的实质重于形式的原则，说明你公司是否与交易对方存在特殊关系，本次交易是否可能存在对交易对方利益倾斜的情形。

公司回复：

2023 年 5 月公司与高鹏博士（以下简称“甲方”）、昀启（北京）股权投资基金管理有限公司（以下简称“丙方”）、厦门科之家企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“丁方”）签署了《合作协议》，成立合资公司厦门中科晏阳新材料有限公司（以下简称“中科晏阳”）。中科晏阳注册资本 2,000 万元，公司持有中科晏阳 26% 的股权，甲丙丁三方分别持有中科晏阳 40%、25%、9% 的股权。2023 年 6 月，昀启（北京）股权投资基金管理有限公司向北京中赢万通企业管理有限公司（以下简称“中赢万通”）转让其持有的中科晏阳 10% 股份。公

司通过对行业的深度研究，认为钙钛矿行业未来发展趋势受周期性及政策影响性较大，相关业务落地存在较大的风险及不确定性，因此放弃前述 10%股份的优先受让权。中赢万通受让中科晏阳 10%股权是基于自身业务发展考量，中赢万通股东持有上市公司股票是看好上市公司未来发展潜力的自身行为，与公司不存在其他目的筹划和安排，不存在关联关系，不构成《上市公司收购管理办法》第 83 条规定的一致行动关系。另外，北京华远天行咨询管理有限公司仅持有秦皇岛铔源实业有限公司 1%的股权，其决策无法对铔源实业的日常生产经营决策产生重大影响，并未对铔源实业实施控制影响，不存在《深交所创业板股票上市规则》第 7.2.3 条规定的中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系的情形。

综上所述，本公司与交易对方不存在特殊关系，不存在对交易对方利益倾斜的情形，本次交易不构成关联交易。

问题 3：本次交易是否对你公司向祥盛环保原股东追偿业绩补偿及资产减值补偿造成影响

2019 年你公司收购祥盛环保 51%股权时，祥盛环保原股东陈荣、张炳国、廖育华承诺若祥盛环保 2020 年至 2022 年实现净利润分别低于 0.8 亿元、0.96 亿元、1.04 亿元时需进行业绩补偿，同时双方约定资产减值补偿。依据历史年度报告，2020 年至 2022 年祥盛环保实现业绩分别为 0.4596 亿元、0.0457 亿元、-0.2354 亿元，均未实现业绩承诺，原股东应就标的公司 2020 年至 2022 年业绩补偿 0.5591 亿元 1.5019 亿元、2.0953 亿元，合计补偿 4.1564 亿元。截至目前你公司仅收到陈荣支付的 600 万元补偿款，尚有 4.0964 亿元业绩补偿款未收回。2022 年报显示，截至 2022 年末，祥盛环保 51%股东权益评估价值减值 2.0859 亿元。历史年报显示，你公司目前仅就 2020 年业绩补偿款向法院提起诉讼，但未披露对 2021 年、2022 年业绩补偿及资产减值补偿是否提起诉讼。本次交易草案未明确说明出售标的公司是否对你公司向祥盛原股东追偿业绩补偿及资产减值补偿造成影响。请你公司对前述内容补充披露，并说明你公司对 2021 年 2022 年业绩补偿及资产减值补偿已采取的追偿措施及最新进展。

公司回复：

一、业绩补偿金额及履行情况

业绩承诺方应向上市公司业绩补偿金额及履行情况如下：

单位：万元

业绩补偿方名称	2020年度利润补偿金额	2021年度利润补偿金额	2022年度利润补偿金额	已补偿金额	合计尚需补偿的金额
陈荣	4,332.05	11,637.01	16,235.00	600.00	31,604.06
张炳国	873.00	2,344.52	3,270.89	0.00	6,488.41
廖育华	386.00	1,037.84	1,447.91	0.00	2,871.75
合计	5,591.05	15,019.37	20,953.80	600.00	40,964.22

除 2021 年 3 月陈荣向上市公司支付 2020 年利润补偿款 600 万元外，陈荣、张炳国、廖育华分别需向上市公司补偿 31,604.06 万元、6,488.41 万元、2,871.75 万元。

根据陈荣、张炳国、廖育华三方向上市公司出具的《承诺函》，陈荣同意，陈荣、张炳国、廖育华应于《盈利预测补偿协议》项下承担的包括“业绩承诺及整体减值测试补偿”义务在内的各项补偿义务由陈荣一人全部承担，但该项承诺未履行承诺变更相关程序，上市公司仍将向陈荣、张炳国、廖育华三人追偿业绩承诺补偿款。

根据《盈利预测补偿协议》的约定，业绩承诺期限届满后，公司应当聘请具有证券业务资格的会计师事务所在出具当年度财务报告时对江西祥盛进行减值测试，在出具年度财务报告时出具专项审核意见，并按规定对外披露。经减值测试，如：江西祥盛期末减值额>业绩补偿期限内已补偿现金额，业绩承诺方应在接到公司要求补偿的书面通知之日起 5 个工作日内，将应当补偿的现金汇入公司指定账户。业绩承诺方另需补偿的现金金额=期末减值额-补偿期限内业绩承诺方已支付的补偿现金总额各方同意，标的资产减值补偿与业绩承诺补偿合计不应超过标的资产交易价格，即业绩承诺方向公司支付的现金补偿总计不应超过标的资产交易价格。2023 年 4 月，大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《关于厦门中创环保科技股份有限公司注入标的资产减值测试审核报告》（大华核字[2023]0011201 号），截止 2022 年 12 月 31 日，江西祥盛 51% 股东权益评估值发生减值，减值金额为 20,859.55 万元。因 2020-2022 年度合计业绩补偿金额超过

江西祥盛期末减值额，陈荣、张炳国、廖育华无需承担资产减值补偿。

二、公司针对业绩补偿款采取的措施

上市公司已分别于 2021 年 7 月向陈荣，2022 年 5 月向陈荣、张炳国、廖育华，2023 年 6 月、2024 年 3 月向陈荣、张炳国、廖育华发出《关于支付业绩补偿款之事宜的催款函》，催促其履行《盈利预测补偿协议》项下的业绩补偿义务。经查询中国执行信息公开网（court.gov.cn）等，考虑到提起诉讼的成本与时间周期等因素，上市公司暂未就业绩承诺补偿事项提起诉讼。上市公司将持续对业绩承诺方进行追偿，后续拟采取包括但不限于诉讼等各种措施追索补偿款，以保障上市公司利益。

三、处置祥盛后公司仍享有业绩补偿债权

业绩补偿方的业绩承诺完成情况以及江西祥盛股权的减值测试已经会计师事务所审核确定，根据《股权转让协议》的约定，上市公司就江西祥盛原股东违反业绩补偿承诺而起诉江西祥盛原股东的，铨源实业及中创惠丰承诺无条件配合上市公司提供江西祥盛相关资料。

因此，本次交易对标的资产出售不会影响业绩补偿款的追偿，业绩补偿事项的权利人为上市公司，补偿义务人为陈荣、张炳国、廖育华，本次交易后，相关债权债务并未消失，上市公司仍享有业绩补偿债权。

厦门中创环保科技股份有限公司

二零二四年三月二十一日