证券代码：600052　　证券简称：浙江广厦　　公告编号：临 2021-060

浙江广厦股份有限公司
关于回复上海证券交易所问询函的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容及风险提示：

● 正蓝节能股份有限公司（以下简称"正蓝节能"、"标的企业"）未来三年预测盈利情况较前三年实际盈利情况大幅增加，业绩承诺的实现具有较大不确定性。

● 根据本次交易方案及正蓝节能已披露的半年报财务数据测算，本次交易预计产生的商誉金额为 10,215.77 万元，若后续标的企业业绩不及预期，本次收购所产生的商誉存在减值风险。

● 本次业绩承诺采取多年累积而非单年承诺的方式，如标的企业在业绩承诺期限内累计实现的实际净利润数（扣非前后孰低）未达到 10,100 万元，则业绩承诺方应按照相关协议约定的公式计算所得向上市公司进行补偿。

● 浙江广厦股份有限公司（以下简称"公司"）在标的企业所处行业尚无相应的技术储备及人才储备，后续标的企业的经营主要依靠现有团队，存在整合不达预期的风险。

● 截至 2021 年 8 月 11 日，公司货币资金余额为 20.56 亿元，其中未受限资金为 7.9 亿元，受限资金 12.66 亿元（质押存单金额）；根据本次收购方案，收购标的企业预计需要支付资金 1.56 亿元（不含交易过程中产生的相关税费及手续费），占上述未受限资金的 19.75%，将对公司自由现金流造成一定影响。

公司于 2021 年 7 月 28 日收到上海证券交易所（以下简称"上交所"）《关于浙江广厦股份有限公司购买关联方资产相关事项的问询函》（上证公函【2021】0795 号）（以下简称"《问询函》"）。根据问询函要求，公司会同相关中介机构对问询函中提出的问题进行了研究，并对有关问题进行了进一步说明和补充披露。现就问询函中提出的问题详细回复如下：

一、根据公告，标的企业最终采用收益法评估，其股东全部权益价值评估结果 3.28 亿元，较最近一期经审计净资产增值约 380%，也明显高于标的企业新三板市值。请公司：（1）补充披露收益法评估的主要指标、假设和依据，包括但不限于预期业绩和现金流的确认方式、折现率选取依据等，并结合标的企业历史业绩和经营情况说明相关假设的合理性；（2）结合同行业可比公司、可比交易以及标的资产历史经营情况，说明本次交易大幅增值的原因及定价的合理性；（3）量化本次交易可能产生的商誉金额情况，结合公司近几年业绩情况，对商誉减值风险进行充分提示。请评估师发表意见。

【回复】：

（一）补充披露收益法评估的主要指标、假设和依据，包括但不限于预期业绩和现金流的确认方式、折现率选取依据等，并结合标的企业历史业绩和经营情况说明相关假设的合理性。

1、评估主要假设

（1）具体假设

1）本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的其在维持现有经营范围、持续经营状况下企业的发展规划和盈利预测的基础上进行的；

2）假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，被评估单位的管理层及主营业务等保持相对稳定；

3）假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

4）假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生；

5）假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

6）假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，对被评估单位造成重大不利影响。

（2）特殊假设

评估人员对正蓝节能前两年的实际经营状况进行核实，认为该公司能满足高新技术企业相关法律、法规认定的条件。在充分考虑该些公司的产品、业务模式的基础上，预计该公司在高新技术企业认证期满后继续获得高新技术企业认证无重大的法律障碍，因此假设公司未来年度的所得税政策不变，即正蓝节能高新技术企业认证期满后仍可继续获得高新技术企业认证，并继续享有企业所得税 15%的税率。

2、收益法评估主要指标、依据及合理性分析

（1）营业收入的预测

1）行业发展情况

正蓝节能的终端服务对象为高校在校学生。根据教育部的数据，2015-2020 年，我国普通高等学校学生数呈现增长趋势。截至 2020 年，全国普通高等学校数量达 2,738 家，在校学生规模达 4,183 万人，较 2019 年增长 4.52%。2019 年底，我国普通高等学校校舍建筑面积已达 101,248.41 万平方米，高校物业管理规模也保持高速增长。随着社会生活水平的提高，学生对于校园硬件设施和服务水平的要求也在逐渐提高，对校园后期管理服务行业提出了新的要求。市场内在动力是该行业健康发展的基础。在数量和质量等方面需求的不断推动下，高校后勤管理服务行业空间巨大，校园高校热水供应领域前景广阔。此外还有广大的小学、初、高中市场有待开发。

2）公司历史年度业绩情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-4 月
热水供应服务（万元）	5,898.11	7,523.09	9,021.50	6,403.01	2,776.55
其他业务收入（万元）	28.13	240.47	119.86	107.00	32.42
营业收入（万元）	5,920.85	7,763.56	9,141.36	6,510.01	2,808.97
增长率（%）	46.03%	31.12%	17.75%	-28.79%	—

由上表可见，公司营业收入主要来自于热水供应服务，随着正蓝节能公司不断开拓市场，2017-2019 年收入呈现逐年上升趋势，2018 年和 2019 年的增长率分别为 31.12%和 17.75%。2020 年，受新冠疫情的影响，全国大多数高校采取了分层分批、错时错峰开展开学复课工作，热水供应量下降导致正蓝节能收入大幅下降。

3）预测思路

A. 对于 2021 年 5-12 月的收入，本次评估主要根据热水服务学生数量和人均消费金额进行预测。

a. 热水服务学生数量的确定

①存量项目服务学生数量的确定

目前正蓝节能与国内 60 多所高校建立了长期稳定的合作关系，2018-2020 年存量项目分别为 92 个、102 个、108 个，呈现增长趋势。根据对前三年历史数据的统计，下半年的学生数量高于上半年学生数量，主要原因系每年的上半年系毕业、实习季，离校人数较多，下半年系新生入学季，在校人数得到补充。本次评估结合历史年度下半年学生人数与上半年学生人数的关系，确定 2021 年 5-12 月存量项目服务学生数量。

②新增项目服务学生数量的确定

根据公司最新统计，2021 年度标的企业已中标在建的项目包括山东 XX 大学、浙江 XX 大学、山东 XX 大学 XX 校区、四川 XXX 大学等 11 个项目（预计 2021 年 9 月投入使用），具体中标情况如下：

中标单位	中标项目	中标时间	年限
山东 XX 大学 XX 校区	山东 XX 大学（XX）学生公寓楼淋浴间改造及运营服务项目	2021/7/8	10 年
徐州 XX 大学	徐州 XX 大学西校区公共浴室投资建设及经营服务项目	2021/7/12	8 年
安徽 XX 大学	安徽 XX 大学 XX 校区学生公寓洗浴热水系统及饮用开水 BOT 改造项目	2021/7/28	10 年
浙江 XX 职业技术学院	XX 校区学生公寓空气源热泵热水改造项目	2021/7/13	11 年
山东 XX 大学	学生公寓组团浴室合同能源管理 BOT 项目	2021/1/6	8 年
浙江 XX 大学	后勤防疫（辅助）用房及后续到期部分宿舍楼-空气源热水系统 BOT 服务项目	2021/2/22	12 年
四川 XXX 大学	学生公寓热泵水系统运维托管服务采购项目	2021/1/29	8 年
浙江 XX 职业技术大学	学生公寓生活热水系统项目	2021/7/12	10 年
山东 XX 大学 XX 浴室	浴室节能改造 BOT 项目	2021/8/2	8 年
安徽 XX 大学	学生公寓洗浴经营服务项目	2019/10/25	7 年
山东 XX 大学	学生公寓 A13-15 号楼洗浴热水系统 BOT 项目	2021/5/11	8 年

注：上述项目属于标的企业的商业机密，因此未披露客户单位名称。

另外，据公司统计，目前公司正在准备参加投标的项目包括山东 XX 大学、山东 XX 大学、云南 XX 学院等 10 家高校 ，本次评估，结合公司历史年度中标情况，考虑拟投标项目对应的服务学生数量。

b. 人均消费金额的确定

评估员统计分析了历史月度人均消费情况，具体如下：

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年
	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年	下半年	1-4 月
人均消费金额（元/人/月）	17.38	22.89	18.39	23.44	7.52[注]	23.86	17.54
	19.85		20.65		17.19		17.54

注：受新冠疫情影响，月度人均消费金额大幅下降，可比性较弱，以下不再分析

由上表可见，2018-2020 年下半年月度人均消费金额均高于上半年，其主要原因系冬季洗浴时长增加所致。

2018-2020 年上下半年人均消费金额均呈现上升趋势，其主要原因系随着生活水平的提高，大学生洗浴习惯逐渐改变，洗浴频次增加，以及洗浴渗透率的提高。2021 年 1-4 月，受到中国传统春节及寒假的影响，人均消费金额为 17.54（元 / 人 / 月），低于 2019 年上半年的消费水平。本次评估参考历史月度人均消费数据，并且考虑季节性的影响，确定 2021 年 5-12 月人均消费金额。

B. 对于 2022-2025 年的收入，本次评估主要结合公司历史年度的经营情况、行业发展趋势及公司以后年度的经营规划进行预测。

根据上述统计，正蓝节能热水供应服务 2018 年和 2019 年的增长率分别为 27.67%和 19.92%，2020 年受到疫情影响营业收入出现下滑，随着疫情的逐步好转，高校逐步恢复正常，2021 年正蓝节能营业收入恢复到正常水平，预计可实现营业收入 1.18 亿元。根据正蓝节能提供的截至 2021 年 6 月 30 日未经审计的财务报表显示，2021 年 1-6 月正蓝节能实现收入 5,211.49 万元，已完成 2021 年预测收入的 43.89%，考虑到行业季节性影响以及目前的在建项目和拟中标项目的建成投用情况，2021 年预测的 2021 年收入已能顺利实现。对于 2022 年 -2025 年的收入增长值率，本次评估主要结合公司历史年度经营情况、行业发展趋势及公司以后年度的经营规划，确定增长率逐年下降，分别为 15%，12%，8%，5%，上述增长率低于公司历史年度的增长率，与行业增长率趋同。

4）项目执行情况

根据公司已签订的合同，热水供应项目服务期限较长，保证了未来收入的可持续性。主要合同情况如下：

签约单位	项目起始	项目终止	年限（年）
华东 XX 理工学院	2012/12/1	2031/8/31	19
宁波 XX 大学	2012/12/1	2026/12/31	14
衢州 XX 学院	2012/12/1	2027/8/31	15
浙江 XX 大学	2012/12/1	2032/12/31	20
浙江 XX 大学	2012/12/1	2028/6/22	16
常州 XX 职业技术学院	2014/9/1	2029/8/31	15
金华 XX 职业技术学院	2015/5/30	2025/6/30	10
山东 XX 大学	2015/6/1	2033/11/30	19
浙江 XX 学院	2015/7/8	2027/6/30	12
常州 XX 职业技术学院	2015/9/1	2027/8/31	12
嘉兴 XX 学院	2016/1/8	2031/7/1	15
郑州 XX 管理学院	2016/8/1	2031/7/31	15
江苏 XX 大学	2017/7/26	2027/7/10	10
齐鲁 XX 大学	2017/9/1	2027/7/31	10
浙江 XX 职业技术学院	2017/9/1	2032/12/30	15
山 XX 工大学	2019/2/22	2027/10/21	9
常州 XX 职业技术学院	2019/9/1	2030/8/31	11
杭州 XX 职业技术学院	2019/9/1	2033/12/31	14
江苏 XX 大学	2019/9/1	2027/7/15	8
山东 XX 大学	2020/5/1	2029/4/30	9

（2）营业成本的预测

1）热水服务业务

评估人员对公司产品成本构成进行了分析，营业成本主要包括职工薪酬、水电费、维护及大修费、折旧成本和项目管理费等。

对于职工薪酬，以历史年度的职工薪酬水平为基础，根据未来期间的生产人员配置、工资标准及区域因素进行测算；

对于折旧成本，包括现有固定资产需要计入营业成本的折旧及新增支出中需要计入营业成本的折旧。

水电费、维护及大修费和项目管理费等费用的变动趋势与营业收入趋势一致，因此参考公司历年的费用水平，以营业收入为参照系数，按占收入的一定比重进行预测。

2）其他业务

对于其他业务成本，结合历史年度毛利率预计未来年度的毛利率，以此计算未来年度的营业成本。

3）预测期毛利率的合理性

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-4 月
毛利率（万元）	47.15%	47.69%	45.91%	27.29%	36.16%

正蓝节能 2017-2020 年综合毛利率分别为 47.15%、47.69%、45.91%、27.29%和 36.16%，呈现先上升后下降的趋势。2020 年毛利率下降尤为明显，其主要原因系 2020 年受疫情影响，学校开学延迟，热水设备利用率较低，单位成本上升对毛利率产生负面影响。2021 年 1-4 月，受到传统春节及学校寒假的影响，热水设备利用率较低，毛利率处于较低的水平。根据正蓝节能提供的截至 2021 年 6 月 30 日未经审计的财务报表显示，2021 年 1-6 月毛利率已经上升到 49.94%，随着学校的陆续开学，热水服务收入将逐步恢复，毛利率将持续好转。

热水服务成本主要包括折旧摊销、管理费用、水电费用、材料费用等，本次根据各成本费用的特点分别进行预测。预测期毛利率在 46.15%-47.44%之间，与历史毛利水平基本相符，具有合理性。

（3）费用的预测

正蓝节能的费用主要包括销售费用、管理费用、研发费用和财务费用。

销售费用、管理费用和研发费用的主要由职工薪酬、可控费用（业务招待费、差旅费、研发材料费等）和其他费用（折旧费、摊销费、房屋租赁费等）三大块构成。对于职工薪酬，本次结合公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算业务招待费、差旅费、研发材料费等与收入的关系较为密切，以营业收入为参照系数，按占收入的一定比重进行预测；对于折旧费，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划测算折旧；对于租赁费，预测时以 2021 年所签订的租赁合同为基础，并在未来年度考虑了租赁费的增长；对于其他费用支出，主要采用了趋势预测分析法，结合历史年度发生金额，同时考虑物价上涨、消费水平上升等因素，确定未来金额。财务费用的预测：财务费用主要包括银行手续费、利息支出和利息收入等。对于存款利息收入按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日的活期存款利率计算得出。对于银行手续费，其与营业收入存在一定的比例关系，根据历史年度手续费与营业收入之间的比例进行预测；对于利息支出，结合基准日的借款规模以及借款利率情况确定。

具体预测结果如下所示：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
销售费用	169.50	280.80	307.30	321.20	332.00	332.00
管理费用	559.60	803.90	821.90	839.90	858.00	858.00
研发费用	455.80	560.60	625.50	668.60	697.80	697.80
财务费用	567.50	852.80	854.10	855.10	855.80	855.80
合计	1,752.40	2,498.10	2,608.80	2,684.80	2,743.60	2,743.60

（4）净利润的预测

结合上述营业收入、营业成本的测算数据，并综合期间费用及所得税的影响，得到预测期净利润数据：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
一、营业收入	9,065.78	13,646.70	15,276.90	16,495.20	17,318.60	17,318.60
减：营业成本	4,447.61	7,349.25	8,078.92	8,725.24	9,163.91	9,163.91
税金及附加	3.75	5.50	6.10	6.60	6.90	6.90
销售费用	169.50	280.80	307.30	321.20	332.00	332.00
管理费用	559.60	803.90	821.90	839.90	858.00	858.00
研发费用	455.80	560.60	625.50	668.60	697.80	697.80
财务费用	567.50	852.80	854.10	855.10	855.80	855.80
资产减值损失	51.00	31.90	29.30	21.90	14.80	14.80
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,811.01	3,761.95	4,553.78	5,056.66	5,389.39	5,389.39
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	2,811.01	3,761.95	4,553.78	5,056.66	5,389.39	5,389.39
减：所得税	319.26	503.22	614.90	710.71	758.54	758.54
四、净利润	2,491.75	3,258.73	3,938.88	4,345.95	4,630.85	4,630.85

（5）现金流的预测

1）利息支出调整

因本次评估采用企业自由现金流折现模型，故在此对利息支出进行调整，预测过程见财务费用科目说明，并考虑了所得税的影响，具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
利息支出调整	476.80	715.30	715.30	715.30	715.30	715.30

2）折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产（存量资产）按企业会计计提折旧的方法（直线法）计提折旧、同时对基准日后新增的固定资产（增量资产）的折旧额也按规定进行计算。

年折旧额 = 固定资产原值 × 年折旧率

折旧费及摊销预测如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
折旧及摊销	1,647.06	2,915.95	3,141.83	3,406.37	3,573.98	3,573.98

3）资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。

追加投资系主要考虑未来随着公司规模的逐渐增大，需要增加热水项目投资。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，主要包括固定资产更新支出和无形资产更新支出等。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，系固定资产更新支出。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

对于永续期资本性支出以年金化金额确定。

各年资本性支出的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
资本性支出	7,468.37	3,464.07	4,382.51	5,752.41	2,411.79	3,880.73

4）营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

评估人员根据公司历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量进行了测算。

对于其他营运资金项目，评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

预测数据见下表：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营运资金增加	-112.08	493.82	492.02	354.57	239.40	0.00

5）现金流的预测

企业自由现金流=净利润+利息支出调整+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

因本次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。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与 2025 年的基本相当，考虑到 2025 年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出 2025 年后的税前现金流。

根据上述预测得出预测期现金流，并预计 2025 年后每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万元

项目	2021 年 5-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
净利润	2,491.75	3,258.73	3,938.88	4,345.95	4,630.85	4,630.85
加：利息支出调整	476.80	715.30	715.30	715.30	715.30	715.30
加：折旧及摊销	1,647.06	2,915.95	3,141.83	3,406.37	3,573.98	3,573.98
减：资本性支出	7,468.37	3,464.07	4,382.51	5,752.41	2,411.79	3,880.73
减：营运资金增加	-112.08	493.82	492.02	354.57	239.40	0.00
企业自由现金流量	-2,740.68	2,932.09	2,921.49	2,360.65	6,268.94	5,039.40

（6）折现率

1）折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。

2）模型中有关参数的计算过程

A. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司（CCDC）提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线，取得国债市场上剩余年限为 10 年和 30 年国债的到期年收益率，将其平均后作为无风险报酬率。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

B. 资本结构

资本结构 D/E 按企业自身的比例确定。

C. 企业风险系数 Beta

通过"同花顺 iFinD"查询沪、深两地行业上市公司近两年含财务杠杆调整后的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u=\beta_1\div[1+(1-T)\times(D\div E)]$（公式中，T 为税率，$\beta_1$ 为含财务杠杆的 Beta 系数，β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D ÷ E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。通过公式 $\beta_u=\beta_1\div[1+(1-T)\times(D\div E)]$，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终确定华铁应急、建设机械和华联股份为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取以周为计算周期。

D. 市场的风险溢价 ERP

衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。本次对具体指数的时间区间选择为 2011 年到 2020 年。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

E. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

$$= 3.42\% + 0.7728 \times 7.09\% + 2.00\%$$

$$= 10.90\%$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用被评估单位平均贷款利率 8.50%。

c. 加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

$$= 10.90\% \times 76.92\% + 8.50\% \times (1-15\%) \times 23.08\%$$

$$= 10.05\%$$

综上所述，本次评估结合行业发展趋势，公司历史经营情况以及目前已中标在建项目和拟投标项目的情况，对预测期的收入、成本、费用进行预测，依据充分，结果合理。

（二）结合同行业可比公司、可比交易以及标的资产历史经营情况，说明本次交易大幅增值的原因及定价的合理性。

1、股权评估增值率合理性分析

正蓝节能评估采用收益法定价，收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、企业的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

评估增值率较高的具体原因如下：

（1）正蓝节能所处的高校后勤管理服务行业空间巨大，校园高校热水供应领域前景广阔，且热水供应业务呈现上升趋势。

（2）正蓝节能为高校热水供应服务行业领军企业，相对市场上其他竞争对手具有较强的竞争力，业务拓展能力强。

（3）2020 年受疫情影响，正蓝节能经营亏损，降低了正蓝节能净资产账面价值。

2、估值定价合理性分析

与正蓝节能业务类型相近行业交易案例市盈率情况如下表：

序号	证券代码	证券名称	标的公司	评估基准日	业绩预测期内平均市盈率
1	300645.SZ	正元智慧	尼普顿	2020 年 5 月 31 日	10.13
2	001914.SZ	招商积余	招商物业	2019 年 3 月 31 日	15.93
3	831370.NQ	新安洁	重庆汇贤	2020 年 12 月 31 日	6.35
4	600984.SH	建设机械	庞源租赁	2014 年 12 月 31 日	11.51
平均值					10.98
正蓝节能					9.75

注：业绩预测期内平均市盈率 = 交易对价 / 业绩承诺期净利润平均值

由上表可见，正蓝节能业绩预测期内平均市盈率低于行业平均水平，且处于当前同行业可比交易案例定价市盈率区间范围内，正蓝节能估值定价具有合理性。

综上所述，本次评估的增值率较高的原因具有合理性，评估定价具有公允性。

（三）量化本次交易可能产生的商誉金额情况，结合公司近几年业绩情况，对商誉减值风险进行充分提示。

根据正蓝节能提供的截至 2021 年 6 月 30 日未经审计的财务报表数据测算，可能产生的商誉金额为 10,215.77 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	金额	备注
交易对价	15,632.95	A=50.54%股权
购买日净资产	7,910.57	B
无形资产评估增值	1,460.00	C
固定资产评估增值	1,348.03	D
购买日净资产公允价值	10,718.60	E=B+C+D
归属于合并方的净资产	5,417.18	F=E*50.54%
商誉	10,215.77	G=A-F

正蓝节能近年来业绩情况（母公司报表口径）如下所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-4 月
营业收入	5,920.85	7,763.56	9,141.36	6,510.01	2,808.97
营业成本	3,131.83	4,061.05	4,944.93	4,733.30	1,793.33
净利润	1,101.23	1,084.86	1,357.74	-392.47	296.21

由上表可见，正蓝节能 2017-2019 年收入规模呈逐年上升趋势。2020 年，受新冠疫情的影响，全国大多数高校采取了分层分批、错时错峰开展开学复课工作，热水供应量下降导致正蓝节能公司收入大幅下降，出现经营亏损。

由于正蓝节能经营状况和高校运营密切相关，如新冠疫情反复爆发导致高校停课或延迟复课，则正蓝节能将无法较好地实现预期收益，存在商誉减值风险，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

【评估师意见】

经核查，评估师认为收益法选取的主要指标和假设依据充分；评估增值具有合理性，交易作价具有公允性。并且结合公司业绩情况和行业发展情况，充分提示了商誉减值风险。

二、根据公告，标的企业 2018 年至 2020 年归母净利润分别为 1,021.66 万元、1,545.47 万元、307.71 万元，2021 年 1-4 月净利润 296.21 万元，本次交易中预测 2021 年至 2023 年净利润分别为 2,800 万元、3,300 万元、4,000 万元，业绩承诺为标的企业 2021 年至 2023 年累计实现净利润 9,090 万元，业绩补偿方式为现金。请公司：（1）结合标的企业近几年的生产经营情况、行业变化，以及目前客户情况、在手订单情况、未来发展规划以及公司对其整合协同的计划，说明标的企业未来三年预测盈利情况明显好于前三年的原因与合理性，进而充分论证业绩承诺的可实现性；（2）论述本次业绩承诺采取多年累积而非单年承诺的原因及合理性，以及业绩承诺金额较预测净利润打 9 折的原因及合理性，是否有损上市公司利益；（3）结合交易对手的资产情况和资金安排，说明如若标的企业未能完成业绩承诺，交易对手是否有履行业绩补偿的能力，以及保证承诺方履行现金补偿义务的具体措施安排。请会计师发表意见。

【回复】：

（一）结合标的企业近几年的生产经营情况、行业变化，以及目前客户情况、在手订单情况、未来发展规划以及公司对其整合协同的计划，说明标的企业未来三年预测盈利情况明显好于前三年的原因与合理性，进而充分论证业绩承诺的可实现性；

1、标的企业近几年的生产经营情况

标的企业是一家从事热水供应系统的节能化设计、运营及管理，为学校提供热水供应服务的节能科技公司。标的企业采用合同能源管理模式，为学校师生提供节能、经济、卫生、方便及快捷的洗浴热水、饮用开水、直饮水等服务，大大改善在校学生的居住生活条件。经过多年的运营，标的企业已建立起一整套专业化、规范化和标准化的服务流程。业务范围涵盖浙江、江西、江苏、安徽、山东、河南等省份，与国内 60 多所高校建立了长期稳定的合作关系。

（1）近几年标的企业经营业绩快速增长且具有持续性

1）2018-2021 年标的企业上半年经营业绩情况：

项目	2021 年 1-6 月[注]	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	2018 年 1-6 月
营业收入（万元）	5,211.49	1,216.59	4,223.91	3,431.13
营业成本（万元）	3,619.78	1,869.64	2,262.67	1,995.18
净利润（万元）	1,359.18	-1,694.02	720.14	501.34
服务项目数量（个）	110	104	93	82

注：2021 年 1-6 月财务数据来源标的企业已公告 2021 年度半年度财务报告（未经审计）

2）2018-2020 年标的企业下半年经营业绩情况：

项目	2020 年 7-12 月	2019 年 7-12 月	2018 年 7-12 月
营业收入（万元）	5,293.42	4,917.45	4,332.42
营业成本（万元）	2,863.66	2,682.26	2,065.87
净利润（万元）	1,301.55	637.61	583.52
服务项目数量（个）	108	102	92

随着标的企业不断开拓市场，2018-2019 年收入规模逐年上升。2020 年度上半年，受新冠疫情的影响，全国大多数高校采取了分层分批、错时错峰开展开学复课工作，热水供应量下降导致标的企业收入大幅下降。同时因标的企业以融资租赁的方式购建校园热水设备，高额的固定成本导致标的企业出现经营亏损。融资租赁合同期限一般为 4 年左右，项目服务合同为 6-20 年，以前年度的融资租赁合同将在 2021-2025 年陆续到期，因此在履行的融资租赁合同到期后标的企业资金成本压力将有所减轻，财务效益将得以体现。

由上表可知，标的企业除 2020 年 1-6 月受疫情影响，2018-2021 年度，1-6 月及 7-12 月营业收入及净利润半年度同比均呈逐年上升趋势。标的企业 2018-2020 年度及 2021 年 1-6 月（未经审计）扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净资产收益率分比为 16.25%、21.51%、-5.66%和 18.40%，除 2020 年受疫情影响外，标的企业盈利能力向好。标的企业服务项目数量逐年递增，签署的均系 6-20 年长期服务协议，保障了收入持续性增长且具有稳定性。

（2）标的企业融资结构优化与融资成本降低

标的企业营业收入从 2017 年的 5,920.85 万元增长至 2019 年的 9,141.36 万元，复合增长率达 24.25%，但净利润却未保持同步增长，主要原因为：2017-2019 年标的企业业务处于高速扩张阶段，其以融资租赁的方式购建校园热水设备，较高的资金成本导致净利润未保持同步增长。本次收购完成后，标的企业财务费用将得到有效控制，一方面，标的企业融资租赁余额和融资租赁费用随着现有融资租赁合同到期将逐年下降，从高成本融资增长期逐渐步入到低成本的滚动发展期；另一方面，融资渠道、融资方式将随着标的企业的业务扩张、企业信用提升逐步多样化，标的企业的财务指标将得到明显优化，净利润率将持续向好。

2019-2021 年 6 月标的企业融资租赁情况：

单位：万元

项目	2021 年 6 月末/2021 年 1-6 月[注]	2020 年末/2020 年度	2019 年末/2019 年度
融资租赁余额	8,024.87	9,601.57	11,351.77
财务费用-融资租赁费用	412.28	1,072.93	899.50

注：2021 年 6 月末 /2021 年 1-6 月财务数据来源标的企业已公告 2021 年度半年度财务报告（未经审计）。

标的企业 2019 年末、2020 年末和 2021 年 6 月末的融资租赁余额分别为 11,351.77 万元、9,601.57 万元和 8,024.87 万元，逐年下降。2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-6 月融资租赁费用分别为 899.50 万元、1,072.93 万元和 412.28 万元。标的企业融资租赁合同期限一般为 4 年左右，按照目前的还款计划，其在业绩承诺期内每年末的存量融资租赁余额将预计降至 6,526.59 万元、3,397.92 万元和 1,103.34 万元，融资租赁费用预计支出分别为 810.16 万元、487.12 万元和 215.23 万元，逐年下降，这将持续提高标的企业净利润率。

2、标的企业所处行业近几年的变化

标的企业所处节能服务行业，近年来产业规模的不断扩大。中国节能协会数据显示，2019 年我国节能服务产业总产值达 5222 亿元，同比增长 9.38%。"十一五"节能减排目标提出后，我国加快制定节能技术服务行业发展的各项相关政策，包括《"十三五"节能减排综合工作方案》《"十三五"节能环保产业发展规划》《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》等相关法律法规和产业政策的制定实施，很大程度上促进了节能服务行业的发展。受到国家政策支持及对节能环保的重视程度不断加深，标的企业未来发展前景良好。

标的企业所处细分领域为学校热水供应服务，随着国家对于高校后勤社会化和节能减排的推进，市场空间大。学校是标的企业的重要客户，性质相对特殊，学校在遴选合作方时高度重视服务公司的投资经验和运行能力，以保障设施安全性、稳定性及降低后续运维压力。因此，品牌影响力和行业口碑是标的企业业务发展的核心竞争力。标的企业以浙江省为业务核心区域，不断向外扩张，目前已覆盖了江苏、安徽、山东和河南等多个省份和地区，在业务区域内初步具备了规模优势，在高校领域形成了良好的口碑。随着标的企业规模的进一步扩张，市场影响力逐步提升，标的企业未来获取客户的能力也将进一步提升，为标的企业的业务扩张提供了保障。

3、目前客户情况、在手订单情况

（1）目前客户情况

标的企业所在细分领域为通过空气源热泵热水机组设计和运营，提供学校热水供应服务。目前标的企业与国内 60 多所高校建立了长期稳定的合作关系。2020 年度和 2021 年 1-6 月前五大客户情况如下：

1）2021 年 1-6 月

客户名称[注]	营业收入（元）	占标的企业全部营业收入的比例(%)
郑州航空工业管理学院	3,174,064.44	6.17
山东农业大学	2,795,932.20	5.43
温州医科大学	2,290,755.28	4.45
齐鲁工业大学	2,242,288.24	4.36
浙江理工大学下沙校区	2,210,150.22	4.29
小计	6,882,862.95	24.70

注：2021 年 1-6 月财务数据来源标的企业已公告 2021 年度半年度财务报告（未经审计）

2）2020 年度

客户名称	营业收入（元）	占标的企业全部营业收入的比例(%)
郑州航空工业管理学院	3,632,009.23	5.58
宁波大学	3,500,925.29	5.38
金华职业技术学院	3,237,254.04	4.97
温州医科大学	2,995,763.35	4.60
山东农业大学	2,606,993.07	4.00
小计	15,972,944.98	24.54

2020 年度和 2021 年 1-6 月前五名客户的收入金额分别占当期营业收入的 24.54%、24.70%，单个客户营业收入占比未超过 10%，不存在前五大客户依赖或单一客户依赖的情形。截至 2021 年 6 月末，标的企业已与浙江省内外 60 多所学校建立了长期合作关系，其中云南和河北为标的企业 2019 年新开拓的业务区域。标的企业服务客户相对分散且均签署 6-20 年长期服务协议，标的企业在合同规定的年限内独家向学生提供热水服务，学校根据热水使用量，按月结算，收入相对稳定且可持续。

（2）在手订单情况

标的企业在手订单包括存量项目及已中标在建项目。截至本回复签署日，标的企业在手订单情况如下：

1）存量项目

标的企业与国内 60 多所高校建立了长期稳定的合作关系，已产生收入的项目共计 110 个。随着标的企业新中标项目投入使用，存量项目将持续增加。

根据标的企业已签订的合同，热水供应项目服务期限较长，保证了未来收入的可持续性。主要合同情况如下：

签约单位[注]	项目起始	项目终止	年限（年）
华东 XX 理工学院	2012/12/1	2031/8/31	19
宁波 XX 大学	2012/12/1	2026/12/31	14
衢州 XX 学院	2012/12/1	2027/8/31	15
浙江 XX 大学	2012/12/1	2032/12/31	20
浙江 XX 大学	2012/12/1	2028/6/22	16
常州 XX 职业技术学院	2014/9/1	2029/8/31	15
金华 XX 职业技术学院	2015/5/30	2025/6/30	10
山东 XX 大学	2015/6/1	2033/11/30	19
浙江 XX 学院	2015/7/8	2027/6/30	12
常州 XX 职业技术学院	2015/9/1	2027/8/31	12
嘉兴 XX 学院	2016/1/8	2031/7/1	15
郑州 XX 管理学院	2016/8/1	2031/7/31	15
江苏 XX 大学	2017/7/26	2027/7/10	10
齐鲁 XX 大学	2017/9/1	2027/7/31	10
浙江 XX 职业技术学院	2017/9/1	2032/12/30	15
山 XX 工大学	2019/2/22	2027/10/21	9
常州 XX 职业技术学院	2019/9/1	2030/8/31	11
杭州 XX 职业技术学院	2019/9/1	2033/12/31	14
江苏 XX 大学	2019/9/1	2027/7/15	8
山东 XX 大学	2020/5/1	2029/4/30	9

注：上述项目属于标的企业的商业机密，因此未披露客户单位名称

2）已中标项目

2021 年度标的企业已中标在建的项目包括山东 XX 大学、浙江 XX 大学、山东 XX 大学 XX 校区、四川 XXX 大学等 11 个项目（预计 2021 年 9 月投入使用），具体中标情况如下：

中标单位[注 1]	中标项目	中标时间	年限（年）
山东 XX 大学 XX 校区	山东 XX 大学（XX）学生公寓楼淋浴间改造及运营服务项目	2021/7/8	10 年
徐州 XX 大学	徐州 XX 大学西校区公共浴室投资建设及经营服务项目	2021/7/12	8 年
安徽 XX 大学	安徽 XX 大学 XX 校区学生公寓洗浴热水系统及饮用开水 BOT 改造项目	2021/7/28	10 年
浙江 XX 职业技术学院	XX 校区学生公寓空气源热泵热水改造项目	2021/7/13	11 年
山东 XX 大学	学生公寓组团浴室合同能源管理 BOT 项目	2021/1/6	8 年
浙江 XX 大学	后勤防疫（辅助）用房及后续到期部分宿舍楼-空气源热水系统 BOT 服务项目	2021/2/22	12 年
四川 XXX 白河校区	学生公寓热泵水系统运维托管服务采购项目	2021/1/29	8 年
浙江 XX 职业技术大学	学生公寓生活热水系统项目	2021/7/12	10 年
山东 XX 大学	山东 XX 大学 XX 浴室节能改造 BOT 项目	2021/8/2	8 年
山东 XX 大学	山东 XX 大学学生公寓 A13-15 号楼洗浴热水系统 BOT 项目	2021/5/11	8 年
安徽 XX 大学[注 2]	学生公寓洗浴经营服务项目	2020/10/25	7 年

注 1：上述项目属于标的企业的商业机密，因此未披露客户单位名称。

注 2：安徽 XX 大学公寓洗浴经营服务项目为标的企业以前年度中标，预计 2021 下半年度完工投入使用。

4、未来发展规划以及公司对其整合协同的计划

（1）标的企业未来发展规划

标的企业 2019 年之前业务覆盖区域主要包括浙江、江苏、安徽、山东、河南和江西。2019 年开始，标的企业进一步加强了对全国市场的布局，先后成立了河北、云南、四川及上海办事处，业务拓展范围进一步加大。

标的企业在未来发展中将逐步扩大业务区域，通过寻找区域合作伙伴或自建办事处的形式，计划每年新增 3-5 个业务落地省份，将业务逐渐往全国范围发展。同时，在已覆盖的浙江、江苏、山东等市场区域内，加强市场开拓力度，通过目前在执行项目提高自身品牌知名度和市场影响力，在现有市场内形成示范效应，深挖现有市场机会，提高核心业务区域的市场渗透率。标的企业将始终以目前自身较有优势的高校洗浴热水服务作为基础，同时加强诸如自助洗衣机、直饮水、自助吹风机等业务的拓展力度，逐渐深耕高校学生后勤生活服务市场，成为为高校学生提供一体化后勤服务的专业化服务企业。除加大新项目开辟及投入力度外，为进一步扩大生产经营规模，标的企业将积极推进与市场上同行业内优质的区域化公司的合作力度，以自身专业化服务能力为基础，借助合作公司的渠道资源，实现合作共赢。

（2）公司对标的企业整合协同的计划

本次收购完成后，标的企业将成为公司的控股子公司。公司将依据自身丰富的管理经验基础，指导标的企业进一步提高资产利用率，为标的企业拓展新客户、新项目提供有利条件。

综上所述，标的企业业务稳步持续增长、融资成本下降，业务覆盖区域以浙江省为中心向外持续扩张，与高校客户形成了长期合作关系，且不存在重大客户依赖。总体来讲，标的企业整体经营情况良好，业务增长具有持续性，且标的企业所处行业受国家政策支持，行业前景广阔。根据标的企业已公告的 2021 年半年度财务报告，2021 年度上半年标的企业已实现净利润 1,359.18 万元，2021 年度经营业绩完成度较大。

（二）论述本次业绩承诺采取多年累积而非单年承诺的原因及合理性，以及业绩承诺金额较预测净利润打 9 折的原因及合理性，是否有损上市公司利益；

1、本次交易中业绩对赌及补偿方式符合相关法律、法规的规定

本次收购不构成上市公司重大资产重组，亦非向上市公司控股股东、实际控制人购买资产，因此，法律法规并未对收购行为中的业绩承诺做出强制性规定。本次收购中业绩承诺的具体约定系交易双方视实际情况协商并按照市场化原则而定。交易对方在综合考虑取得股份成本、对交易价格的要求、自身资金需求以及未来业绩承诺兑付风险等因素后，确定各自能承担业绩承诺补偿的程度。公司经过与交易对方的充分博弈，确定了最终的业绩承诺采用三年累积而非单年承诺，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

根据公司与交易对手签订《关于浙江正蓝节能科技股份有限公司之股份收购框架协议之补充协议》，交易双方对原股份收购框架协议的 9.1.3 及 9.3 条款进行修订，约定如标的企业在业绩承诺期限内累计实现的实际净利润数（扣非后孰低）未达到承诺的预测净利润数，则业绩承诺方应按照相关协议约定的公式计算所得向上市公司进行补偿。

2、采取三年累计而非当年承诺的方式，系基于标的企业的业务模式而做出的理性商业决策

正蓝节能通过营销及公开招投标的形式取得高校热水项目，与学校签订 6 至 20 年的服务合同，由正蓝节能对项目进行系统设计、设备采购安装和运行管理，项目所有投入由正蓝节能全额支出。项目成功运行后，学生通过校园一卡通或者专用热水卡，刷卡消费。正蓝节能在合同规定的年限内独家向学生提供热水服务，学校根据热水使用量，按月与正蓝节能结算，并按当月热水收入的一定比例收取管理费，正蓝节能通过向学校收取服务费回收成本和实现利润。即，正蓝节能的业务模式属于前期一次性投入，后续分期回收的收益模式。

该业务模式下，一方面，业务的快速扩张使得正蓝节能在新项目施工期的资金投入加大，造成标的企业在短期内的资金压力加大；另一方面，融资渠道主要依赖于标的企业的原始积累、股东投入以及金融机构借款，融资渠道较为单一，业务扩张带来的资金短缺使标的企业资金成本也随之升高，对于业绩造成一定影响。

公司将保持标的企业原有经营团队基本稳定，对于标的企业的组织架构和经营团队人员，公司将不做重大调整。除王娟娟外，许根华、张玉贺、卢军红仍担任正蓝节能的管理层，负责标的企业的日常经营和重大决策。本次交易将业绩承诺设定为三年累积能有效避免公司作为标的企业股东和业绩承诺方作为管理层产生的委托 - 代理问题：业务扩张带来的短期资金成本对于短期内标的企业的净利润吞噬较大，如将业绩承诺设定为单年，考虑到项目一次性投入较大和项目成本回收及利润流入的长期性，管理层很可能为避免短期内触发业绩补偿而在标的企业选择是否参与项目投标以及业务扩张的速度上持相对消极、保守的态度，选择不去投资项目前期投入大但后期收益长期且平稳的优质项目，做出不利于标的企业长期发展的业务决策。

3、综合考虑疫情等外部环境及不确定因素做出的合理选择

2020 年受疫情影响，高校大规模停课导致学生用水消费量大幅度下降，使得标的企业业绩出现下滑，截至本回复出具日，国内疫情虽然得到缓解，但一直出现反复，考虑到疫情影响因素在短期内未完全消除，且中长期发展存在一定的不确定性，约定以三年累积业绩为考核标准是符合实际情况且合理的。

综上所述，本次业绩承诺采取多年累积而非单年承诺系交易双方根据标的企业实际情况按照市场化原则协商的结果，具备合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

（三）结合交易对手的资产情况和资金安排，说明如若标的企业未能完成业绩承诺，交易对手是否有履行业绩补偿的能力，以及保证承诺方履行现金补偿义务的具体措施安排。

1、保证承诺方履行业绩补偿义务的具体措施安排

（1）制定了明确可行的补偿条款

根据浙江广厦与王娟娟、许根华、张玉贺、卢军红、赵云池及杭州雨沐股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称雨沐投资）签订的《股权转让协议》第九条对业绩补偿履约担保进行约定，"王娟娟、许根华特此承诺，在本协议签署后 30 个工作日内，其应将不少于根据下列公式计算的对应标的企业股份质押给上市公司，为业绩承诺方的业绩补偿之履行提供担保，担保期间与主债权期间一致：王娟娟、许根华合计质押股份数量 = 业绩承诺方合计应取得交易对价 *50%/王娟娟、许根华出售股份的每股单价。王娟娟特此承诺，如根据上述公式计算的拟质押给上市公司的股份已经存在质押，其应承诺在本协议签署后 30 个工作日内解除相关股份的质押。"

（2）违约责任具体、明确

《股权转让协议》第十七条约定，"本协议项下任何一方因违反本协议所规定的有关义务、所作出的承诺、声明和保证，即视为该方违约。因违约方的违约行为而使本协议不能全部履行、不能部分履行或不能及时履行，并由此给守约方造成损失的，该违约方应承担相应的赔偿责任（包括赔偿守约方为避免损失而支出的合理费用）。"

（3）争议解决方式明确

《股权转让协议》第十九条约定，"凡因本协议引起的或与本协议有关的任何争议或者纠纷，任何一方均可将该等争议或者纠纷提交上市公司所在地法院解决。除提交裁判的争议或者纠纷事项外，本协议其他约定事项应当继续履行。"

2、交易对手具备履行业绩补偿的能力

王娟娟、许根华除对业绩补偿质押担保的股权外，还持有标的企业 5,012,942 股股权，其名下有多处房产。根据市场公开价格查询，王娟娟、许根华所有的房产的公允价值已超过 4,500 万元。

交易对方中雨沐投资成立于 2015 年 5 月，是为投资标的企业设立的持股平台。截至 2020 年末，总资产 13,237,339.18 元，净资产 13,188,639.18 元。其执行事务合伙人及多名有限合伙人从事实业经营或投资活动多年，具备一定的资金实力和支付能力。

交易对手赵云池为上市公司长川科技的原始股股东，持有长川科技 693,477 股，于 2018 年上述股份解禁后对外出售，且其从事实业经营或投资活动多年，具备一定的资金实力和支付能力。

其他业绩承诺方卢军红、张玉贺因转让标的股份数量较少，取得的交易对价较低，以其个人及家庭资产和多年薪酬积累，具备一定的资金实力和支付能力。

综上所述，本次交易制定了保证承诺方履行现金补偿义务的协议安排，且交易对方具备一定的资金实力和支付能力，具备履行业绩补偿的能力。

【会计师意见】

会计师对标的企业执行以下核查程序：

1、通过对标的企业管理层进行访谈及对行业调查分析，了解标的企业生产经营情况及近年来行业变化情况；

2、通过检查标的企业签订的运维合同书及执行情况，查看交易真实性，通过检查标的企业项目中标情况，检查标的企业在手订单情况及预计投入使用时间；

3、通过检查标的企业与融资租赁公司签订的融资租赁合同及融资租赁还款计划，测算标的企业预计未来还款金额；

4、获取公司对标的企业收购后的整合协同计划、标的企业未来发展规划，评估标的企业未来的发展状况；

5、获取已签订的《股权转让协议》，检查交易双方约定的经营业绩承诺及期限及相关的补偿条款、违约责任。

6、通过了解相关业绩承诺方背景，评估各业绩补偿方的财务状况。

经核查，会计师认为标的企业未来经营情况向好发展，本次业绩承诺采取多年累积而非单年承诺不存在有损上市公司利益情况，上市公司与王娟娟、许根华已在股权转让协议中对业绩承诺方的业绩补偿设置了履约担保措施，在标的企业未能完成业绩承诺下，交易对方有能力履行业绩补偿。

三、根据公告，本次交易对手方包括上市公司董事兼高管赵云池和控股股东董事张艳阳的关联企业雨沐投资，涉及标的资产约 28.63%。请公司补充披露赵云池、雨沐投资成为标的企业股东的背景、时间、方式和成本，对比上述两位股东的持股成本与本次交易作价，如存在较大差异说明原因及合理性，是否存在向关联方输送利益的情形。请独立董事、监事会发表意见。

【回复】：

1、雨沐投资成为标的企业股东的背景、时间、方式和成本

标的企业为东阳市内注册企业，成立于 2012 年 11 月。2013 年至 2015 年，标的企业营业收入分别为 1,166.15 万元、1,640.65 万元、3,018.24 万元，净利润分别为 138.19 万元、138.10 万元及 158.39 万元。因 2015 年筹划在全国中小企业股转系统挂牌，因此在东阳市金融办办理了咨询及备案事宜。雨沐投资的执行事务合伙人张艳阳从事投资活动多年，因看好标的企业的未来发展前景，因此成立了雨沐投资作为持股平台进行投资。

2015 年 6 月 18 日，正蓝有限原第二大股东张卫能与许根华签订股权转让协议，以 408.275 万元的价格向许根华出让正蓝有限 23.33%的股权（注册资本额：350 万元）；并与杭州雨沐股权投资合伙企业（有限合伙）签订股权转让协议，以 291.725 万元的价格向杭州雨沐股权投资合伙企业（有限合伙）出让正蓝有限 16.67%的股权（注册资本额：250 万元），转让价格均为 2015 年 5 月末每股净资产 1.1669 元。

2015 年 6 月 28 日，公司召开股东会，决议增加注册资本，由 1,500 万元增加到 2,000 万元，新增注册资本由杭州雨沐股权投资合伙企业以 1,100 万元认购，溢价部分计入公司资本公积金。公司其他股东均放弃优先认购权。

2015 年 7 月 7 日，雨沐投资向公司银行账户缴存了本次认购款共计 1,100 万元整。

股东名称	入股时间	认购数量（万股）	入股价格（元/股）	是否存在特殊投资条款
雨沐投资	2015 年 6 月 18 日	250	1.1669	否
雨沐投资	2015 年 6 月 28 日	500	2.2	否

根据对雨沐投资及许根华访谈，上述股权转让及增资实际为一揽子交易，2014 年、2015 年正蓝节能的营业收入为 1,640.65 万元、3,018.24 万元，净利润分别为 138.10 万元、158.39 万元。该笔交易考虑到标的企业处于初创阶段，业务尚未全面铺开，经协商，综合作价为 1.86 元 / 股，高于许根华、王娟娟的出资成本。本次交易标的企业估值约为 3,711 万元。

2015 年 9 月 13 日，正蓝有限召开股东会，全体股东一致同意，整体变更后，股份公司名称为"浙江正蓝节能科技股份有限公司"，正蓝有限以截至 2015 年 7 月 31 日经审计的公司净资产值 27,654,322.79 元进行折股，按 1：0.904018 折合成 2,500 万股股份，每股面值为人民币 1 元，由全体股东认购，公司注册资本为 2,500 万元人民币；剩余部分共计 2,654,322.79 元，记入股份有限公司的资本公积。股份公司成立后，雨沐投资持股数量为 9,375,000 股。

2017 年至 2019 年间，雨沐投资通过协议转让出让所持股份 1,410,000 股，截至本回复出具日，雨沐投资持有标的企业 7,965,000.00 股。

雨沐投资作为正蓝节能的三名原始股股东之一（另两名为王娟娟和许根华），其股权取得成本低于除正蓝节能的两名实际控制人外的其他股东，主要系其入股时间较早，标的企业业务处于起步阶段。

2、赵云池成为标的企业股东的背景、时间、方式和成本

赵云池专业从事投资活动多年，对东阳市企业有较为深入的了解。标的企业自挂牌以来，业绩持续稳定增长，在东阳市具有一定知名度。2017 年至 2019 年，标的企业营业收入为 4,816.86 万元、6,682.39 万元、7,368.20 万元，净利润分别为 895.92 万元、929.53 万元及 1,545.42 万元。赵云池看好标的企业长期发展，于 2019 年 5 月通过股转交易系统协议转让取得正蓝节能 91 万股股权，受让价格为 5.5 元 / 股。本次交易标的企业的估值为 17,050 万元。

赵云池作为最后持有正蓝节能股份的股东，其入股要晚于其他投资人，随着公司业务逐步壮大，估值也在逐步提升，因此入股价格也要高于其他投资人，具体详见下表：

项目名称	2019 年 1-6 月	2019 年度	2021 年 1-6 月	2021 年度（预测）
营业收入（万元）	4,223.91	9,141.36	5,211.49	11,874.75
净利润（万元）	383.55	1,545.42	1,359.18	2,792.07
每股收益（元）	0.17	0.50	0.44	0.90
市盈率	11.03		10.43	
入股 / 转让价格（元 / 股）	5.5		9.4	

注：市盈率以入股当年的（预测）净利润计算。

对比赵云池入股和本次交易当年的半年度和年度业绩可知，2021 年 1-6 月和 2021 年 1-12 月相较 2019 年 1-6 月和 2019 年 1-12 月，标的企业净利润同比增长 254.37%、80.67%，标的企业的业绩出现大幅度增长，以赵云池入股时 5.5 元 / 股计算标的企业的估值为 17,050 元，以赵云池参与本次交易作价 9.4 元 / 股计算标的企业的估值为 29,140 元，估值增长率为 70.91%，由此可见，标的公司估值的增长和业绩的增长基本一致，因此，赵云池参与本次交易的定价与其入股价格的差异主要系标的企业业绩的增长。

3、本次交易收购雨沐投资、赵云池持有的标的企业股权的必要性

公司拟通过本次交易获得标的企业控制权，由于王娟娟、许根华、张玉贺、卢军红为标的企业董事和高管，根据《公司法》第一百四十一条规定，公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五，因此，上述人员可交易股份总数共计 4,527,500 股。股东唯宝有限和张家贵不参与此次交易，因此，如雨沐投资及赵云池如不参与此次交易，则公司可取得的标的企业股份数量为 6,792,500 股，持股比例仅为 21.91%，王娟娟、许根华合计持有标的企业股权比例 38.29%，公司无法取得标的企业的控制权。同时，考虑到完善公司的治理结构，减少不必要的关联交易，并提升标的企业控股权的稳定性，受让雨沐投资、赵云池持有的标的企业股权是必要且合理的。

雨沐投资及赵云池作为财务投资人参与本次交易，对其交易定价与河北集结号、蒋姚忠、刘方盛等其他财务投资人一致，均为 9.4 元 / 股。交易定价与入股价格存在较大差异，主要原因系：（1）标的企业的业务呈现快速的增长，2015 年，标的企业营业收入为 3,018.24 万元，净利润为 158.39 万元，雨沐投资入股标的公司的估值约为 3,711 万元，以入股当年净利润计算的市盈率为 23.43 倍；2019 年标的企业的营业收入为 9,141.36 万元，净利润为 1,545.42 元，赵云池入股标的公司的估值为 17,050 万元，以入股当年净利润计算的市盈率为 11.03 倍；2021 年 1-6 月标的企业的营业收入为 5,211.49 万元，净利润为 1,359.18 元，本次收购标的公司估值为 32,762 万元，以财务投资人交易作价 9.4 元 / 股计算的标的公司估值为 29,140 元，以盈利预测报告 2021 年净利润预测数计算的市盈率分别为 11.73 倍、10.43 倍；随着标的企业业绩上涨，标的公司的估值也随之上升，考虑到 2015 年系标的公司成立初期，净利润规模较小，且容易受到其他因素影响导致波动幅度较大，因此市盈率偏高，随着公司业绩增长，净利润规模上升，标的公司的市盈率趋于合理水平，赵云池 2019 年入股的市盈率倍数与本次交易相当；（2）标的企业的业务持续性较好，合同年限在 6-20 年，服务年限长且收益较为稳定，与学校的结算周期短，现金流状况良好；（3）业务渠道及业务覆盖范围不断扩增，2015 年，标的企业浙江省内的收入占比达到 80%，到 2019 年，浙江省内的收入占比降至 46%，省外业务拓展到江苏、安徽、山东、河南、江西、云南和河北等多个省份和地区，业务渠道的建立为业绩持续性提供了保障。因此，标的企业估值的增长是以其业务拓展和业绩提升为基础，结合其在手订单、发展规划等（具体详见第二题第（1）问的回复），未来标的企业具有良好的成长性，因此交易定价与入股价格存在差异具备合理性。

本次交易定价是以《资产评估报告》的评估值为基础，由交易双方通过协商而定。差异化定价主要根据交易对手类型不同而定，具体详见第四题第（1）问的回复，雨沐投资及赵云池作为财务投资人与其他财务投资人的交易定价一致，不存在利益输送的情形。且雨沐投资及赵云池作为公司的关联方，参照《公司重大资产重组管理办法》、《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》、《关于公司业绩补偿承诺的相关问题与解答》等相关法律法规，参与正蓝节能业绩承诺和补偿以保护上市公司及中小股东权益。

综上所述，雨沐投资与赵云池的持股成本与本次交易作价存在差异具备合理性，不存在向关联方输送利益的情形。

【独立董事意见】

经核查，我们认为：

本次关联交易事项，表决程序符合《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》《公司章程》及有关法律法规的规定，交易客观公允，未损害公司及其他股东、特别是中小股东的利益；赵云池先生与雨沐投资的持股成本与交易作价存在差异，主要系随着标的企业业务逐步发展，估值随之提升，本次交易作价以《资产评估报告》的评估值为基础，交易双方协商确定。

综上，我们认为持股成本与交易作价存在差异具备合理性，不存在向关联方输送利益的情形。

【监事会意见】

经核查，我们认为：

赵云池先生与雨沐投资的持股成本与交易作价存在差异，主要系随着标的企业业务逐步发展，估值随之提升。本次交易作价以《资产评估报告》的评估值为基础，交易双方协商确定，且赵云池先生及雨沐投资参与标的企业的业绩承诺和补偿，公允、充分地考虑了公司及中小股东的利益，不存在利益输送的情况。

四、根据公告，本次交易对价总额 15,632.95 万元，拟通过全国股转系统，采用集合竞价交易和盘后大宗交易相结合的方式进行，其中对 4 名标的企业管理层的交易对手的交易定价为 11.4 元 / 股，对其他 6 名交易对手交易定价为 9.4 元 / 股。请公司：（1）说明对不同交易对手区别定价的原因与合理性；（2）结合新三板交易规则，说明通过集合竞价交易和大宗交易实现最终成交结果的可实现性，最终成交结果与方案安排是否会存在较大差异。

【回复】：

（一）说明对不同交易对手区别定价的原因与合理性；

根据坤元资产评估有限公司出具的《资产评估报告》，截至评估基准日 2021 年 4 月 30 日，正蓝节能股东全部权益评估值为 328,180,000 元。根据本次交易定价，王娟娟、许根华、张玉贺、卢军红等管理层持有正蓝节能股份共计 18,110,000 股，按照每股 11.4 元计算，管理层股权价值为 206,454,000.00 元；雨沐投资、河北集结号、赵云池、蒋姚忠、刘方盛、彭立华、张家贵、唯宝有限等财务投资人持有正蓝节能股份出让股份共计 12,890,000 股，按照每股 9.4 元计算，财务投资人股权价值 121,166,000.00 元，公司整体估值为 327,620,000.00 元，与评估值基本一致。

根据交易对方是否为公司原管理层，本次交易采用差异化定价的方式，具体情况如下：

1、王娟娟、许根华、张玉贺、卢军红等 4 名交易方作为标的企业的原管理层，负责对正蓝节能的日常经营及业务发展，对正蓝节能进行业绩承诺和补偿。考虑到管理层的付出与贡献，本次交易定价为 11.40 元 / 股。

2、雨沐投资、河北集结号、赵云池、蒋姚忠、刘方盛、彭立华等 6 名交易对方作为财务投资人，不参与正蓝节能的日常经营，本次交易定价为 9.40 元 / 股。

本次交易对方因其类型不同、取得股票成本不同、持有时间不同、投资目的不同、对正蓝节能的未来发展的了解程度不同、风险偏好不同，因此按照市场化原则，经过与交易对方的充分协商，根据交易对方是否参与正蓝节能的实际经营与重大决策，将交易对方划分为两种类型。

本次交易定价差异主要在于管理层的经营权溢价，即：王娟娟、许根华、张玉贺及卢军红担任正蓝节能董事、高级管理人员等职位，从正蓝节能 2012 年成立开始，早期的业务开拓均是基于管理层的资源和渠道，以及正蓝节能业务步入轨道后，日常经营和重大决策也是由管理层制定布置实施。因此，其对于标的企业的渠道、行业经验等资源的贡献，对标的企业的业务持续扩张具有重大影响。而雨沐投资、河北集结号等 6 名交易方作为一般财务投资者，不参与标的企业的经营决策。相比而言，管理层在正蓝节能的发展壮大中投入的精力、资源、在正蓝节能公司价值升值过程的作用要超过一般投资人，秉持"公平、公正"的原则，多付出的一方理应获得更多的回报，同时为保护上市公司的权益，定价差异也兼顾了管理层要参与本次交易的业绩承诺与补偿（雨沐投资及赵云池参与对赌是基于上市公司合规性考量及保护中小股东权益的需要参与业务承诺）、竞业限制条款、服务年限等要求，给予其一定的风险溢价。在"公平公正"与"风险承担"双原则下，对于管理层的交易定价高于财务投资人，是本次定价差异的最根本原因，具备合理性。

综上所述，本次交易实施差异化定价的原因，具有合理性，符合市场化原则。

（二）结合新三板交易规则，说明通过集合竞价交易和大宗交易实现最终成交结果的可实现性，最终成交结果与方案安排是否会存在较大差异。

本次收购标的股份全部为非限售股份，采用集合竞价交易和盘后大宗交易相结合的方式交易，并根据权益变动披露标准分批交易过户。在履行相关审议程序后，预计交易安排如下（具体交割顺序以实际情况为准）：

交易对方	T 日	T+3 日	T+6 日	T+9 日	T+12 日	T+15 日	T+18 日	T+21 日	T+24 日	T+27 日
王娟娟		326,000	1,550,000	821,000						750
雨沐投资	215,000	1,224,000			326,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	
许根华				729,000	529,000					750
集结号	1,250,000									
张玉贺					290,000					
卢军红					281,000					
赵云池	620,000				124,000					166,000
蒋姚忠	900,000									
刘方盛	100,000									
彭立华	15,000									
合计	3,100,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	1,550,000	167,500
占比	10%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	0.54%

注 1：因无法预计交易起始日，上述表格未将非交易日考虑进入，具体转让时，遇到非交易日依次顺延。

注 2：根据《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》第二十七条，投资者买卖股票的单笔申报数量应当不低于 100 股。卖出股票时，余额不足 100 股部分，应当一次性申报卖出。

根据《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》第一百零一条规定，单笔申报数量不低于 10 万股，或者交易金额不低于 100 万元人民币的股票交易，可以进行大宗交易。T 日交易的彭立华持有的 15,000 股及 T+27 日交易的王娟娟、许根华分别持有的 750 股股权不适用大宗交易，将通过盘中集合竞价进行转让，该部分股权最终成交情况取决于当日的竞价情况，因此存在无法收购到预期股份数量的风险。但由于这部分股份数量不超过正蓝节能总股本的 0.05%，对公司收购正蓝节能控制权不存在影响。

综上所述，通过集合竞价交易和大宗交易实现最终成交结果与拟收购的股份数量差异不超过 16,500 股，不超过本次交易股份数量的 0.1%，不超过正蓝节能总股本的 0.05%，最终成交结果与方案安排不存在较大差异。

五、根据公告及附件，标的企业 2021 年 4 月末其他应收款余额 2,058.5 万元、预付款项余额 510.21 万元，两者合计占净资产比例接近 40%；此外，标的企业 2021 年 4 月末使用权资产余额 6840.51 万元，占净资产比例接近 100%，主要为专业设备。请公司补充披露：（1）标的企业其他应收款和预付款项形成的背景与原因，分别列示两科目前五名欠款方名称、欠款金额、账龄、坏账计提情况，相关欠款方是否与其主要股东、上市公司及其控股股东存在关联关系，是否存在回收风险；（2）具体列示使用权资产的内容，如涉及租赁事项，说明相关租赁具体安排；（3）标的资产是否存在货币资金被其主要股东占用的情形。请会计师发表意见。

【回复】：

（一）标的企业其他应收款和预付款项形成的背景与原因，分别列示两科目前五名欠款方名称、欠款金额、账龄、坏账计提情况，相关欠款方是否与其主要股东、上市公司及其控股股东存在关联关系，是否存在回收风险；

1、截至 2021 年 4 月 30 日，标的企业预付款项前五名列示如下：

供应商	期末余额（元）	账龄	计提坏账金额（元）	是否为关联方	采购内容	结算方式
杭州崇和建筑劳务有限公司	2,707,215.52	1 年内	0.00	否	工程劳务	根据工程进度支付工程款
深圳市凯路创新科技有限公司	1,052,925.00	1 年内	0.00	否	热水表、表盘、计量阀等	款到发货
杭州梵圣节能科技有限公司	385,225.00	1 年内	0.00	否	热水器	款到发货
苏州保管通保温科技有限公司	220,663.44	1 年内	0.00	否	保温管及配件	款到发货
宁波甬盛不锈钢制品有限公司	200,000.00	1 年内	0.00	否	保温水箱	款到发货
小计	4,566,028.96		0.00			

截至 2021 年 4 月 30 日，标的企业预付账款前五名供应商金额 4,566,028.96 元，占比 89.49%，均系采购工程劳务及工程物资支出，不存在无法回收风险。

2、截至 2021 年 4 月 30 日，标的企业其他应收款前五名列示如下：

欠款方	期末余额（元）	账龄	计提坏账金额（元）[注]	是否为关联方	备注
创佳融资租赁（浙江）有限公司	6,400,000.00	1-2 年、2-3 年、3-4 年	320,000.00	否	融资租赁保证金
浙江康安融资租赁股份有限公司	4,950,000.00	1-2 年、2-3 年	247,500.00	否	融资租赁保证金
宁波金通融资租赁有限公司	4,580,000.00	1 年以内、1-2 年	229,000.00	否	融资租赁保证金
中关村科技租赁有限公司	600,000.00	1-2 年	30,000.00	否	融资租赁保证金
云南财经大学	481,208.64	1-2 年	24,060.43	否	履约保证金
小 计	17,011,208.64		850,560.43		

注：融资租赁保证金、履约保证金根据款项性质确认应收押金保证金组合，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，按照 5%计提预期信用损失。

截至 2021 年 4 月 30 日，标的企业其他应收款前五名欠款方金额 17,011,208.64 元，占比 78.51%，均系押金保证金支出，不存在无法回收风险。

（二）具体列示使用权资产的内容，如涉及租赁事项，说明相关租赁具体安排

标的企业使用权资产包括房屋租赁、专用设备和运输工具租赁等多项资产，其中房屋租赁期为 3 年，专用设备租赁期为 3-5 年，运输工具租赁期为 2 年。

根据财政部《关于修订印发＜企业会计准则第 21 号——租赁＞的通知》（财会〔2018〕35 号），公司作为承租人不再将租赁区分为经营租赁或融资租赁，而是采用统一的会计处理模型，对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，并分别计提折旧和利息费用。

（下转 D46 版）