

长城证券股份有限公司  
关于中再生资源环境股份有限公司  
重大资产购买  
之  
专项核查意见

独立财务顾问



二零一八年九月

# 长城证券股份有限公司关于中再生资源环境股份有限公司

## 重大资产购买之专项核查意见

### 上海证券交易所：

长城证券股份有限公司（以下简称：“长城证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任中再生资源环境股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问，现就贵所《关于对中再生资源环境股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书信息披露的问询函》（上证公函【2018】2480号）提及的需独立财务顾问发表意见的相关事项进行了核查，并发表专项核查意见如下：

注：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《长城证券股份有限公司关于中再生资源环境股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》中各项词语和简称的含义相同。

**1.根据草案，本次重组标的资产的交易价格为 71111.05 万元，增值率为 584.74%。草案解释，主要由于标的资产中再环服的品牌效应带来的客户量逐年增长，导致本次交易价格相对基准日账面净资产增值较多。请公司补充披露：（1）标的资产在一般工业废弃物处置行业品牌效应的具体情况，在评估中是如何进行考虑的；（2）结合标的公司成立至今的客户量变化情况，说明本次交易评估增值较高的合理性。请财务顾问及评估师发表意见。**

**（1）标的资产在一般工业废弃物处置行业品牌效应的具体情况，在评估中是如何进行考虑的；**

中再生是全国专业性再生资源回收利用的领军企业，中再环服作为中再生的全资子公司，是中再生体内唯一一家产业废弃物处理企业，亦是国内规模最大、专业性、规范性最好的产业废弃物 B2B 经营公司。

标的公司的品牌效应主要通过如下几个方面体现：第一，标的公司为大型国有企业，与同行业中大多数小型民营企业或个体户相比，更容易得到上游大型产废企业信任；第二，标的公司已经与海尔集团、格力电器、歌尔股份、东风汽车

等国内大型产业企业建立了长期合作关系，与上述大型产废企业的长期合作关系，为标的公司带来了品牌示范效应；第三，中再生及标的公司多年深耕再生资源利用行业，未出现重大违法违规回收处置事件，标的公司通过对产业废弃物的规范回收与处置，赢得了上游大型产废企业的信任，形成了品牌效应；第四，标的公司与大量国内下游废金属、废塑料等深加工企业形成合作关系，下游销售客户数量与需求量充足。因此，标的公司向上游大型产废企业供货商采购具备规模效应，回收价格具备一定优势，从而促进了品牌效应的进一步加强。

评估机构对标的资产的收益法评估主要以标的资产已经签订的采购协议、供应商产费量计划、销售协议等作为未来短期内收入预测依据，同时，考虑标的公司已经形成良好的品牌效应可以保持标的公司在现有已经签订相关业务协议基础上实现预测期长期业务量的持续稳定增长。

**（2）结合标的公司成立至今的客户量变化情况，说明本次交易评估增值较高的合理性。**

鉴于标的公司产品均为基础大宗商品，下游客户充分竞争且数量与规模均较大，因此，评估机构对标的公司的收益法评估主要基于标的公司向上游大型企业供应商采购量作为业务量（客户量）预测基础，因此，上游供应商数量变化情况对本次评估值影响较大。

标的公司成立于2014年12月，标的公司2015年度供应商数量为23家、2016年度供应商数量为38家、2017年度供应商数量为33家、2018年1-8月份供应商数量为73家，供应商数量基本保持增长态势，特别是2018年标的公司处于业务快速扩张期，供应商数量大幅增加。

标的公司2017年1-8月份采购金额为17,306.94万元，2018年1-8月份采购金额为44,427.31万元，2018年1-8月份采购金额较上年同期增长157%。由于标的公司2018年开始大幅扩张业务，2018年1-8月份的采购金额同比增幅较大。

因此，根据上述标的公司2018年1-8月份供应商数量变化情况及同比采购

金额变化情况,评估机构预测标的公司 2018 年业务大幅扩张具备合理性;同时,根据标的公司 2018 年半年度财务数据(未经审计),标的公司 2018 年 1-6 月份实现归属于母公司净利润 2,248.44 万元,实际已完成当年业绩承诺 4,662 万元的 48.23%,基本符合评估机构对标的公司 2018 年上半年的预测业绩水平。

综上,根据标的公司实际客户量变化情况及实际业绩预测完成情况,标的公司评估增值具备合理性。

**独立财务顾问意见:**经核查,本独立财务顾问认为,标的资产在一般工业废弃物处置行业具备良好的品牌效应,评估机构在评估过程中关于标的资产品牌效应的考虑具备严谨性。标的公司成立至今客户量逐年增加,特别是 2018 年标的公司处于业务快速扩张期,业务量快速增长达到新的高度,从而导致评估值较高,根据 2018 年 1-8 月标的公司未经审计业务数据,标的公司实现了业务的快速增长,本次交易评估值具备合理性。

**2.根据草案,本次重组交易对手方中再生承诺 2018 年、2019 年和 2020 年实现的经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 4662 万元、7055 万元和 8576 万元,增长幅度较高。请公司补充披露:(1)标的资产 2018 年半年报的主要财务数据;(2)在 2018 年第一季度标的资产实现净利润 582.05 万元的情况下,2018 年业绩承诺的可实现性;(3)根据公开信息中再生涉及 52 项未决诉讼,请说明上述诉讼是否导致中再生存在受限的资产,或者可能影响中再生的业绩补偿能力,有无具体的保障措施。请财务顾问发表意见。**

回复:

**(1) 标的资产 2018 年半年度的主要财务数据**

标的公司 2018 年半年度的主要财务数据如下(未经审计):

合并资产负债表主要数据:

单位:万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
流动资产	27,341.97	19,757.46	13,762.92

非流动资产	470.86	466.64	584.41
<b>资产合计</b>	<b>27,812.83</b>	<b>20,224.10</b>	<b>14,347.33</b>
流动负债	15,309.73	9,800.77	4,513.20
非流动负债	-	-	-
<b>负债合计</b>	<b>15,309.73</b>	<b>9,800.77</b>	<b>4,513.20</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>12,503.10</b>	<b>10,423.33</b>	<b>9,834.12</b>

合并利润表主要数据：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2018年1-3月	2017年
营业收入	32,428.19	11,127.05	39,808.82
营业利润	2,821.09	741.86	2,809.55
利润总额	2,821.78	739.73	2,836.21
净利润	2,266.56	589.20	2,267.72
归属母公司股东的净利润	2,248.44	582.05	2,267.23

合并现金流量表主要数据：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2018年1-3月	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	-3,194.46	-4,972.55	-249.14
投资活动产生的现金流量净额	148.46	160.16	-154.78
筹资活动产生的现金流量净额	4,966.15	3,948.86	1,000.00
现金及现金等价物净增加额	1,920.15	-863.53	596.07

(2) 在2018年第一季度标的资产实现净利润582.05万元的情况下，2018年业绩承诺的可实现性

1) 根据上文所示的标的公司半年度财务数据，标的公司2018年1-6月份实现归属于母公司净利润2,248.44万元，已完成当年业绩承诺4,662万元的48.23%；

2) 根据标的公司2016年度和2017年第一季度报表（未经审计），标的公司2016年度和2017年第一季度的净利润分别为-30.25万元和-155.86万元，皆为负数。由于标的公司所处行业季节性原因，标的公司第一季度的净利润水平通常较差，2018年第一季度与历史年度情况基本一致；

3) 本次重组交易对手的承诺净利润来源于本次重组评估机构对未来业绩的预测, 2018 年的业绩预测包含了 2018 年新增的几项业务, 包括歌尔电子科技有限公司新增业务、海尔集团新增业务、格力电器新增业务、云谷(固安)科技有限公司新增业务, 其中歌尔电子科技有限公司新增业务和云谷(固安)科技有限公司新增业务均预计 2018 年底开始产生收入。格力电器新增业务在已投产新增业务中占绝大部分, 根据标的公司未经审计的业务数据, 2018 年 1-8 月格力电器新增业务实现产业废弃物采购 11,075.11 吨, 占评估机构预测全年采购量 15,517 吨的比例为 71.37%, 高于预测值。上述采购量中已有 94.7%完成销售, 实现收入约 8,122.16 万元。

综上, 2018 年第一季度净利润不高的主要原因是季节性因素, 与以往年度第一季度的情况基本相符; 根据 2018 年半年度财务报表, 2018 年内已完成当年盈利预测的 48.23%; 同时 2018 年预计新增业务中已实现收入的部分运营良好, 并且年底预计还将陆续有其他新增业务贡献收入。因此, 2018 年度业绩承诺的可实现性较高。

(3) 根据公开信息中再生涉及 52 项未决诉讼, 请说明上述诉讼是否导致中再生存在受限的资产, 或者可能影响中再生的业绩补偿能力, 有无具体保障措施。

1) 中再生最近两年的主要财务状况如下所示

合并资产负债表主要数据:

单位: 万元

项目	2017 年末	2016 年末
流动资产合计	1,176,113.30	1,050,917.89
非流动资产合计	337,437.37	317,489.13
<b>资产总计</b>	<b>1,513,550.67</b>	<b>1,368,407.02</b>
流动负债合计	1,054,812.52	894,414.19
非流动负债合计	245,233.69	299,288.08
<b>负债合计</b>	<b>1,300,046.21</b>	<b>1,193,702.27</b>
归属于合并所有者权益合计	149,735.68	122,717.60

项目	2017 年末	2016 年末
所有者权益合计	213,504.46	174,704.75

注：以上财务数据经北京德和会计师事务所（普通合伙）审计（德和审字[2018]013 号）。

合并利润表主要数据：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,528,308.12</b>	<b>1,998,275.37</b>
其中：营业收入	1,528,308.12	1,998,275.37
其中：主营业务收入	1,523,084.00	1,981,642.39
<b>二、营业总成本</b>	<b>1,544,675.78</b>	<b>2,044,979.69</b>
其中：营业成本	1,384,739.90	1,918,812.62
其中：主营业务成本	1,383,023.86	1,910,465.97
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>8,844.08</b>	<b>1,379.87</b>
加：营业外收入	23,681.80	24,282.48
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>30,727.39</b>	<b>22,916.02</b>
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>22,823.77</b>	<b>17,045.47</b>

注：以上财务数据经北京德和会计师事务所（普通合伙）审计（德和审字[2018]013 号）。

综上，中再生资源规模较大、收入和利润较高，具有较好的业绩补偿能力。

2) 根据查询中国裁判文书网，截至本次回复出具日，检索到涉及“中国再生资源开发有限公司”的记录有 68 条，经逐条核查，其中，①涉及中再生作为原告或申请执行人的案件总计 18 件（同一案件涉及的记录合并计算）；②中再生并非案件当事人的记录总计 39 件；③中再生作为被告或被申请人的案件总计 11 件，其中涉案金额在 20 万以上的案件总计 3 件，包括无锡焦化有限公司诉中再生买卖合同纠纷一案；黎桂盛等 5 人诉谢太平、中再生以及中再生深圳分公司侵权纠纷一案；郭洪海诉中再生以及天津乾坤特种钢铁有限公司合同纠纷一案；其余案件诉讼标的金额均小于 20 万元，或撤诉。

此外，根据中再生自查，中再生作为被告、涉案金额超过 20 万的案件还包括天津裕泓翔物流有限公司诉中再生不当得利纠纷一案。前述中再生作为被告、诉讼标的超过 20 万元的案件具体情况如下表所示：

序号	案件编号	当事人		受理法院/仲裁机构	案由	诉讼金额(万元)	诉讼阶段	是否采取强制措施或保全措施	诉讼/仲裁结果	执行情况
		原告	被告							
1	最高院 (2012) 民二 终字第 116号	无锡焦化有限公司	中国再生资源开发有限公司	最高人民法院	买卖合同纠纷	725.2	执行	否	1、被告继续履行《处置合同》； 2、被告向原告支付725.2万违约金，该违约金从原告支付给被告的合同履约保证金1200万元中予以扣除。	法院指定原告代为履行，未履行完毕，预计代为履行费用13,180,502元，扣除保证金，中再生预计需要向无锡焦化有限公司支付843.2万元。
2	(2018) 京 0102民 初 28225 号	天津裕泓翔物流有限公司	中国再生资源开发有限公司	北京市西城区人民法院	不当得利纠纷	100	一审	否	尚未判决	-
3	(2018) 津02 民终 4634号	郭洪海	中国再生资源开发有限公司、天津乾坤特种钢铁有限公司	天津市第二中级人民法院	合同纠纷	45.7235	二审	否	尚未判决	-
4	(2013) 深宝 法民一 初字第 355号	黎桂盛、黎文杰、黎继武、王儒、孙桂荣	谢太平、中国再生资源开发有限公司、中国再生资源开发有限公司深圳分公司	深圳市宝安区人民法院	侵权纠纷	112.16564	执行完毕	-	-	-

综上，中再生作为被告、涉案金额超过20万的4件案件涉诉金额合计983.09万元，占中再生的资产规模、营收规模的比例较小，亦不存在受限资产，不会对中再生的业绩补偿能力产生实质影响。

**独立财务顾问意见：**经核查，本独立财务顾问认为，根据标的资产2018年半年报财务数据（未经审计），标的公司已经完成承诺净利润的48.23%，2018



年业绩承诺具备可实现性。截止本核查意见出具日，中再生作为被告方涉案金额较低，且中再生资产规模较大、收入和利润较高，中再生作为被告的案件涉诉金额占比较小，不会实质性影响中再生的履约能力，因此中再生具有较好的业绩补偿能力。

**3.根据草案，标的资产主要开展 B2B 形式的产业园区一般固废处置业务，并已与海尔集团、格力电器、歌尔股份、东风汽车等大型企业建立了长期合作关系。请公司补充披露：（1）标的资产业务所处行业的竞争格局、主要竞争对手情况以及标的资产的核心竞争力；（2）标的资产与上述大型企业建立的合作关系的具体情况，包括合作方式、合作期限等，说明是否具有可持续性，是否形成重大依赖；（3）标的公司的业务拓展情况，并分析未来业务拓展的可行性和主要障碍，充分提示风险。请财务顾问发表意见。**

**回复：**

**（1）标的资产业务所处行业的竞争格局、主要竞争对手情况以及标的资产的核心竞争力；**

**1) 标的资产业务所处行业的竞争格局**

中再环服从事的产业固体废弃物一体化回收处置业务属于一般工业固体废物处置细分行业。根据《国民经济行业分类(GB/T 4754-2017)》，中再环服所处的一般工业固体废物处置业属于 42 废弃资源综合利用业-4210 金属废料和碎屑加工处理（材料回收）和 4220 非金属废料和碎屑加工处理（材料回收）。根据证监会发布的《上市公司行业分类指引》，中再环服所处的一般工业固体废物处置业属于 C 制造业—C42 废弃资源综合利用业（行业代码“C42”）。

目前，除中再环服外，其所在细分行业内尚无其它大型产业废弃物处置企业，细分行业内企业多为上游产废企业周边的中小型再生资源公司及个体户，依赖其与各大产废企业多年的合作关系维持业务。但基于国家对该行业规范管理要求的逐步提升及对固体废物采购和加工利用过程中的环境违法行为监管力度的逐步提升，中小型再生资源公司及个体户规范化经营程度不高、废弃物综合化处理能

力不足、存在环保隐患等风险将逐步暴露，大型产废企业出于自身规范管理及满足环保监管的要求，将更愿意与专业化、规范化程度高的大型产业废弃物处置企业合作。

如海尔集团与中再生合作之前，其全国十个园区的产业废弃物是由各产业园所在地的两到三家中小型再生资源回收企业处置，后来发现该种处置方式存在管理难度大，标准不统一，回收商处置不规范，货物流失严重等问题。2009 年海尔集团即与中再生签订战略合作协议，合作至今，海尔集团全国十个园区的所有产业废弃物全部交由中再生处置，在中再环服设立后该部分业务均归集至中再环服。目前，中再环服为海尔集团提供了全面产业废弃物处置方案，包括：全国十个园区均由中再环服统一拉运，且各地相同品种执行统一价格；分拣拉运全过程规范，杜绝以好充次，以多充少现象；所有货物下游处置过程合法合规；为海尔集团做好现场 6S 服务，并提供真实产废数据等。基于上述，海尔集团始终与中再环服维持全面合作关系。

## 2) 主要竞争对手情况

对于中再环服所处一般工业固体废物处置细分行业，其竞争对手主要为产废企业周边的中小型再生资源公司及个体户，依赖其与各大产废企业多年的合作关系维持业务。同时，对于废弃资源综合利用大行业来说，国内几家大型上市企业，包括东江环保、格林美、启迪桑德等，为中再环服的潜在竞争对手。

### ①东江环保

东江环保成立于 1999 年，是一家专业从事工业废物处理、市政废物处理及增值性配套服务的公司。东江环保业务链包含工业固废（危废）和市政固废两大领域。截至 2017 年底，东江环保已具备 44 类危险废物经营资质，每年工业及市政废物综合利用与处理处置能力逾 370 万吨，其中工业危废处置能力约 160 万吨。

### ②格林美

格林美成立于 2001 年，拥有废旧电池、电子废弃物与报废汽车等典型废弃资源绿色处理与循环利用的关键技术。在湖北、湖南、江西、河南、天津、江苏、

浙江、山西和内蒙古等省市和南非德班市建成十六大循环产业园，建成废旧电池与动力电池大循环产业链，钴镍钨资源回收与硬质合金产业链，电子废弃物循环利用产业链，报废汽车综合利用产业链，废渣、废泥、废水循环利用产业链等五大产业链，年处理废弃物总量三百万吨以上。

### ③启迪桑德

启迪桑德的主营业务涉及固废处置、互联网环卫、再生资源回收与利用、水务业务、环保装备及环卫专用车制造等诸多领域。其中，启迪桑德的固废处置业务以传统固废处置业务为基础，陆续投入运营的各固废细分领域项目共 30 余个，其中生活垃圾焚烧发电项目 8 个、餐厨垃圾处理项目 4 个、医废处置项目 4 个，其他为生活垃圾填埋、填埋气发电等项目。

### 3) 标的资产的核心竞争力

中再环服的核心竞争力主要包括：第一，规范化、规模化经营及渠道网点优势。相比行业内的中小型再生资源公司及个体户，中再环服具备一定的规模优势及合规经营优势，对产业废弃物的处置都是合法合规处置，基本杜绝法律和环保风险。第二，与大型产废企业的战略合作优势，相比中小型再生资源公司及个体户依赖单个产废企业“靠山吃山”的经营模式，中再环服在全国拥有多个网点，与国内大型企业如海尔集团、格力电器、歌尔股份、东风汽车均有长期合作关系，在回收数量、回收价格上有较大优势。

**(2) 标的资产与上述大型企业建立的合作关系的具体情况，包括合作方式、合作期限等，说明是否具有可持续性，是否形成重大依赖；**

标的资产与海尔集团、格力电器、歌尔股份、东风汽车等大型企业建立合作关系的具体情况如下：

中再生于 2009 年与海尔集团签署了《战略合作协议》，确定双方开展战略合作，协议约定双方就废弃物资回收利用的共同行动纲领与目标如下：海尔集团确定中再生为生产性废弃物在回收、循环利用方面的战略合作伙伴，授权委托中再生在全国海尔工业园区实施回收生产性废弃物等，同时探索废旧家电以及电子废

弃物等的处理；中再生承诺将协助海尔集团实施对废弃物等的有效管控，为海尔生产单位的成本改善提供数据依据；中再生承诺对从海尔集团回收的废弃物进行资源化、无害化处置。2014年中再环服设立后，中再生体内全部产业废弃物回收业务均整合至中再环服，上述协议约定即由中再环服履行。目前，海尔集团全国十个园区的产业废弃物均交由中再环服处置。

中再环服与格力电器已合作多年，双方每年均会签署《废旧物资出售协议》，约定全年度废旧物资回收事宜，然后按月约定回收价格。格力电器多年以来始终是中再环服的重要供应商，其2016年度、2017年度、2018年度第一季度的采购金额分别为8,824.23万元、1,524.34万元、5,714.41万元。

中再环服与歌尔股份于2017年开展合作，双方于2017年4月签署《非金属材料废弃物回收处理合同》，约定由中再环服对歌尔股份及其子公司产生的废弃物进行回收，期限1年。双方合作过程中，歌尔股份对中再环服认可度较高，双方于2018年3月签署《一般废弃物回收处理合同》，约定双方继续开展合作，合作期限至2021年3月31日止。

东风汽车自2013年起即与中再生保持合作，2014年中再环服设立后，中再生体内全部产业废弃物回收业务均归集至中再环服，与东风汽车相关业务亦转移至中再环服。东风汽车多年以来始终是中再环服的重要供应商，其2016年、2017年、2018年一季度的采购金额分别为2,794.72万元，836.85万元，284.82万元。

综上所述，中再环服与海尔集团、格力电器、东风汽车均维持多年合作关系，歌尔股份虽为2017年新增客户，但双方已签订了截至2021年的长期合同，各大供应商均对中再环服有较高的认可度。因此，中再环服与上述大型企业建立的合作关系是可持续的。

根据报告期内中再环服向前5名供应商采购情况，2016年度、2017年度、2018年第一季度中再环服向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重分别为83.21%、70.93%、86.91%，虽然不存在向前五大供应商中任一单个供应商的采购比例超过50%的情况，但基于行业特点，即规模越大的产废企业天然供废量

大，且中再环服拥有专业化、规范化程度高的优势，从而使得大型企业更愿意与中再环服达成全面合作，进而导致中再环服出现天然依赖大型企业供应商的情况。若上述大型企业出现较大幅度产量波动，可能影响中再环服产业废弃物回收数量。虽然中再环服近年不断开拓新的客户，但仍存在因天然依赖大型企业供应商而产生业绩波动的风险。

因此，中再环服存在天然依赖大型企业供应商的风险。上述风险已补充至草案“重大风险提示”。

**(3) 标的公司的业务拓展情况，并分析未来业务拓展的可行性和主要障碍，充分提示风险。**

中再环服立足于与现有合作各大企业在产业废弃物处置领域的经验，大力扩大合作企业的数量和规模，目前正积极与维信诺集团、富士康集团、沃尔沃集团等大型产废企业洽谈，争取与之建立战略合作，全面回收其所产生的产业废弃物。未来，基于中再环服目前的轻资产运营模式，中再环服计划在国内所有一线城市，部分重点二线城市和省会城市建立三十个规范化、专业化的分拣加工基地，并向周边地区进行辐射，达到年处置各类产业废弃物二百万吨的规模。

中再生是全国专业性再生资源回收利用的领军企业，中再环服作为中再生的全资子公司，是中再生体内唯一一家产业废弃物处理企业，亦是国内规模最大、专业性、规范性最好的产业废弃物 B2B 经营公司。相比竞争对手，中再环服凭借其规范化、规模化经营的优势，已在行业内建立起了良好的品牌效应；且相比废弃资源综合利用大行业内的其它大型企业，中再环服轻资产运营的特点使其更容易拓展业务。因此，中再环服未来业务拓展具备充分的可行性。

中再环服未来业务拓展的主要障碍为其自身的规范化运作导致短期内难以抵御行业内存在的无序竞争。中再环服作为一家高度规范的产业废弃物处理企业，其业务开展严格遵守国家相关规定。而其竞争对手主要为中小型再生资源公司及个体户，可能存在竞争对手通过不规范经营降低运营成本并进而抬高回收价格等无序竞争的情形。

综上所述，中再环服作为国内规模最大，专业性、规范性最好的产业废弃物 B2B 经营公司，虽然已凭借其规范化、规模化经营的优势，在行业内建立起了良好的品牌效应，但因其规范化运作导致短期内可能难以抵御行业内存在的无序竞争，因此中再环服未来业务拓展存在一定的不确定性，提醒投资者注意投资风险。上述风险已补充至草案“重大风险提示”。

**独立财务顾问意见：**经核查，本独立财务顾问认为，标的资产在所处细分行业的竞争格局中处于领先地位。根据标的资产与海尔集团、格力电器、歌尔股份、东风汽车等大型供应商签订的战略合作协议、历史合作年限、标的资产自身品牌效应及细分行业的竞争格局，标的资产与上述大型供应商建立的合作关系具有可持续性。因部分大型供应商产废量较大，导致自然形成标的公司向这些大型供应商采购量较高，形成一定天然依赖。标的公司专注于拓展国内大型产业企业供货商，并已经与部分大型产业企业供货商建立了长期合作关系，在大型产业企业供货商中具备一定的品牌知名度，因此标的公司未来业务拓展具备可行性。

**4.根据草案，截至 2018 年 3 月 31 日，标的资产预收账款 5202 万元，占总资产的比例较高，比例为 25.72%。经营活动产生的现金流量净额为-4972.55 万元。请公司补充披露：（1）结合具体业务模式，说明标的资产一季度经营活动现金流量净额为负的主要原因及合理性；（2）结合业务扩展速度、融资需求、融资规模、融资成本等，分析说明标的资产的融资能力和未来融资安排，及对日常生产经营的具体影响。请会计师和财务顾问发表意见。**

**回复：**

**（1）结合具体业务模式，说明标的资产一季度经营活动现金流量净额为负的主要原因及合理性；**

标的公司主要服务于大型制造业企业，大型制造业企业对工业废品价格不敏感，但对回款要求高，所以标的公司多采取预付款的方式与大型制造业企业建立业务关系，这也是标的公司竞争力的一方面体现。

因春节假期、季节性等原因，标的资产每年第一季度收购量远大于销售量，

是公司的主要囤货期。同时，2018年1-3月份标的公司处于业务大幅扩张期，开始向新增大型供应商进行采购，且采购量较大，造成存货、预付账款增加，2018年1月1日至2018年3月31日预付账款增加2,333.78万元、存货增加3,436.77万元，共计增加5,770.55万元，从而导致经营活动产生的现金流净额为-4,972.55万元。

综上，标的公司主要采取预付款方式方式进行采购，2018年第一季度预付账款余额为5,202.53万元，2018年度业务的大幅扩展及业务的季节性造成2018年一季度经营活动产生的现金流净额为-4,972.55万元。

**(2) 结合业务扩展速度、融资需求、融资规模、融资成本等，分析说明标的资产的融资能力和未来融资安排，及对日常生产经营的具体影响。**

2016年度、2017年度及2018年1-3月份，中再环服实现主营业务收入分别为69,983.54万元、39,423.09万元和11,122.96万元，扣除永川分公司2016年度及2017年度实现的收入28,127.85万元、532.29万元后，2016年度、2017年度，标的公司实现主营业务收入为41,855.69万元、38,890.80万元，根据标的公司评估报告预测2018年度主营业务收入为73,388.63万元。

扣除永川分公司实现收入后，2017年度标的公司主营业务收入环比下降7.08%，2018年度预测全年主营业务收入环比增长88.70%。

标的公司2016年12月31日无有息负债，2017年12月31日短期借款金额为1,000万元，2018年3月31日短期借款金额为5,000万元，2018年3月31日短期借款与2017年末相比增加400%，短期借款大幅增加的主要原因即为满足标的公司2018年业务大幅扩张所需资金。

标的公司报告期内现金流情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	-4,972.55	-249.14	1,753.81

投资活动产生的现金流量净额	160.16	-154.78	-230.67
筹资活动产生的现金流量净额	3,948.86	1,000.00	-
现金及现金等价物净增加额	-863.53	596.07	1,523.14

根据标的公司报告期现金流量表，标的公司 2018 年 1-3 月份经营活动现金流净额为-4,972.55 万元，因春节原因，标的资产每年一季度收购量远大于销售量，是公司的主要囤货期。同时 2018 年 1-3 月份标的公司处于业务大幅扩张期，开始向新增大型供应商进行采购，且采购量较大，导致经营活动现金流净额为负。随着标的公司对 2018 年新增大型供应商采购原材料逐步实现销售回款，由于毛利较高能快速的增加盈利、增加现金流，预测标的公司 2018 年 4-12 月份不需增加新的有息负债。

2019 年及以后，预计每期增加的业务量不及 2018 年增加数，随着规模的扩大，因盈利而产生的现金流也会增加，可以覆盖下一年因业务增加而需增加的营运现金流及正常的资本性支出现金流，2018 年及以后标的公司存量融资需求将不超过 5,000 万元，同时根据实际业务及现金流情况调减融资量。

根据本次重组评估机构国融兴华出具的评估说明，标的公司预测期自由现金流量均为正，标的公司自身业务未来每年实现的现金流入可以覆盖资本性支出及营运资金投入。

标的公司预测期自由现金流量情况如下表所示：

单位：万元

年 份	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
净利润	4,108.44	7,054.68	8,575.76	8,987.21	9,964.61	10,689.53	10,689.53
加：固定资产折旧	56.58	78.15	81.53	76.64	72.36	64.02	64.02
加：无形资产长期待摊摊销	14.28	8.81	8.81	6.06	5.64	5.43	5.43
加：借款利息(税后)	210.00	280.00	280.00	262.50	262.50	262.50	262.50
减：资本性支出	81.10	78.00	60.00	65.20	72.00	72.00	69.46
减：营运资金增加额	1,504.98	5,133.73	3,049.46	2,064.32	1,721.17	1,321.31	-
企业自由现金流量	2,803.22	2,209.91	5,836.64	7,202.88	8,511.94	9,628.18	10,952.03

由于标的公司预计 2018 年业务将实现大幅扩张，2017 年 12 月 8 日，标的



公司与平安银行股份有限公司北京分公司（简称：平安银行）、中再生签订了三方委托贷款协议，中再生通过平安银行向标的公司提供了 5,000 万元人民币委托贷款，款利息为实际借款金额的年息 7%，贷款期限为自 2017 年 12 月 8 日起至 2018 年 4 月 13 日，2017 年实际到账 1,000 万元，2018 年第一季度 5,000 万元全部到账；随后标的公司与中再生就上述委托贷款于 2018 年 4 月 10 日继续签订借款合同，将上述借款期限延长为 2018 年 4 月 14 日至 2019 年 4 月 13 日。标的公司在获得上述委托贷款后，2018 年业务大幅扩张所需营运资金得到充分保障。

标的公司目前已经获得的银行评级与授信情况如下：青岛银行辽阳路支行评级 2A-级，授信额度 3,000 万元。

目前，标的公司未来融资安排为根据市场利率及自身业务开展情况保持每年总额不超过 5,000 万元的有息负债。

根据国融兴华出具的评估说明，预测标的公司在预测期保持每年 5,000 万元有息负债，年利率 7%，每年将产生财务费用 350 万元。根据上述融资安排及标的公司自身良好的融资能力，标的公司可以按照评估说明中的业务相关预测正常开展日常生产经营活动。

**独立财务顾问意见：**经核查，本独立财务顾问认为，标的资产一季度现金流量净额为负的主要原因为假期及季节性因素导致的囤货，具备合理性。标的资产融资需求、融资规模与业务扩张速度较为吻合，标的资产具备较为良好的融资能力，未来融资安排合理，上述融资安排产生的财务费用较少，标的资产可以按照评估机构预测的未来业务情况开展日常生产经营。

此页无正文，为《长城证券股份有限公司关于中再资源环境股份有限公司重大资产购买之专项核查意见》之签章页



长城证券股份有限公司

2018年9月17日