

**关于对广东四通集团股份有限公司重大资产置换及
发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函中
有关问题的回复**

致：上海证券交易所

接到贵所《关于对广东四通集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】2476号），作为申报会计师，我们对问询函中的相关问题进行了认真核查，核查情况回复如下：

问题 1：草案披露，标的资产 2015 年至 2018 年一季度实现营收分别为 2.86 亿元、7.4 亿元、10.51 亿元、1.75 亿元；实现净利润分别为 0.72 亿元、2.11 亿元、1.83 亿元、0.14 亿元；实现扣非后净利润分别约为 0.69 亿元、1.98 亿元、1.85 亿元以及-211.41 万元。标的资产净利润及扣非净利润在 2016 年大幅增长，2017 年出现下滑，2018 年一季度收入和净利润均出现下滑甚至亏损。请公司：（1）结合业务模式变化、行业发展趋势、客户开发方式等，分析说明 2015 至 2017 年营业收入持续大幅增长的原因；（2）结合报告期内项目建设运营情况、毛利率波动等说明 2016 年业绩大幅增长的原因及 2017 年业绩下滑原因；（3）2018 年一季度上述财务指标均出现下滑甚至亏损的原因及合理性；（4）结合截至目前经营表现及年内预测情况，说明能否实现 2018 年的业绩承诺。请财务顾问、会计师发表意见。

答复：

一、2015 至 2017 年营业收入持续大幅增长的原因

（一）业务模式变化

标的公司最初提供垃圾焚烧设备系统集成，自 2014 年起向垃圾焚烧发电项目投资、建设、运营商转型。标的公司报告期主要以 BOT 方式参与垃圾焚烧发电厂的投资、建设与运营，以 EPC 总承包或者提供垃圾焚烧发电核心系统集成及技术服务的方式参与垃圾焚烧发电厂的建设。报告期内业务模式没有发生重大变化。

标的公司 2016 年度之前不存在进入运营阶段的垃圾焚烧发电项目，2017 年度珠海项目、宁波项目开始投入运营，确认垃圾焚烧发电站运营服务收入 16,913.26 万元。随着标的公司

运营项目增加，垃圾焚烧发电站运营服务收入也将进一步增加。

（二）行业发展趋势

根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》（发改环资〔2016〕2851号），到2020年底，直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）生活垃圾无害化处理率达到100%，其他设市城市生活垃圾无害化处理率达到95%以上，县城（建成区）生活垃圾无害化处理率达到80%以上，建制镇生活垃圾无害化处理率达到70%以上；具备条件的直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）实现原生垃圾“零填埋”，建制镇实现生活垃圾无害化处理能力全覆盖；设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的50%以上，其中东部地区达到60%以上；直辖市、计划单列市和省会城市生活垃圾得到有效分类；生活垃圾回收利用率达到35%以上，城市基本建立餐厨垃圾回收和再生利用体系。

根据《中国城镇生活垃圾焚烧发电产业发展报告（2017公众版）》，截至2016年年末我国焚烧发电项目总处理能力28万吨/日；根据我国各省人口数量、城市化进程及生态文明建设目标，预计到2025年，我国城市和县城生活垃圾清运量4.4亿吨，垃圾焚烧发电占垃圾清运总量比例将超过60%，日均焚烧处理能力约72万吨；到2035年，我国城市和县城生活垃圾清运量约5.5亿吨，垃圾焚烧发电占垃圾清运总量比例将达到75%，日均焚烧处理能力约112万吨。

根据中投顾问产业研究中心的相关研究，预计2018年我国生活垃圾焚烧无害化处理量将达到8,427万吨，未来五年（2018-2022）年均复合增长率约为12.65%，2022年将达到13,569万吨；预计2018年中国垃圾发电装机容量将达到791万千瓦，未来五年（2018-2022）年均复合增长率约为9.47%，2022年垃圾发电装机容量将达到1,136万千瓦；预计2018年我国垃圾发电建设市场空间将达到333亿元，未来五年（2018-2022）年均复合增长率约为23.01%，2022年将达到762亿元；预计2018年我国垃圾发电运营市场空间将达到351亿元，未来五年（2018-2022）年均复合增长率约为27.60%，2022年将达到837亿元；预计2018年中国垃圾焚烧炉安装数量将达到1,522台，未来五年（2018-2022）年均复合增长率约为10.41%，2022年垃圾焚烧炉安装数量将达到2,262台。

综上所述，未来我国垃圾焚烧发电行业将进入高速发展阶段，行业发展趋势向好。

（三）客户开发方式

标的公司垃圾焚烧发电BOT项目主要通过招投标方式取得。标的公司的销售团队覆盖全

国主要区域,定期进行全国性的垃圾焚烧发电项目信息普查,数据内容涵盖潜在项目所在地、垃圾产生量、处理需求、竞争对手情况等,由此建立较完善的项目信息库,并由销售人员分工跟踪潜在项目。除招投标外,标的公司也通过竞争性磋商、单一来源采购、招商引资、收购特许经营权实施主体的控股股权等方式取得 BOT 项目。

标的公司垃圾焚烧发电建设项目包括以 EPC 总承包方式参与的对内和对外的垃圾焚烧发电建设项目、垃圾焚烧发电系统集成及技术服务项目,标的公司主要通过招投标方式获取。垃圾焚烧发电建设项目信息来源主要包括投资公司在进行 BOT 项目信息收集时协同提供、长期合作的土建安装企业、设计院提供项目信息以及长期合作客户的新项目。

(四) 2015-2017 年营业收入大幅增长的原因

从业务模式来看,标的公司自 2016 年确认垃圾焚烧发电站运营服务收入,标的公司营业收入持续增加;同时,垃圾焚烧发电建设项目数量和金额增加,相应建设收入增加。

从行业发展趋势来看,国家政策鼓励垃圾焚烧发电行业,行业发展趋势向好,标的公司 2015 年-2017 年营业收入大幅增加符合行业发展趋势。

从客户开发方式来看,标的公司主要通过招投标方式取得垃圾焚烧发电 BOT 项目和建设项目,此外,还通过竞争性磋商、单一来源采购、招商引资、收购特许经营权实施主体的控股股权等多种方式取得 BOT 项目,项目数量不断增加,相应营业收入大幅增加。

考虑到上述因素,同时依托在垃圾焚烧发电领域的技术积淀、国内领先的垃圾焚烧系统集成技术以及股东的资源优势,标的公司承接的 BOT 项目、垃圾焚烧发电站建设项目不断增加,使得标的公司 2016 年垃圾焚烧发电站建设服务收入较 2015 年大幅增长,2017 年垃圾焚烧发电站建设服务收入、垃圾焚烧发电站运营服务较 2016 年大幅增长。具体如下:

1、2016 年度营业收入增长原因

标的公司 2016 年度营业收入为 74,010.68 万元,较 2015 年度营业收入 28,586.63 万元增加 45,424.05 万元,主要系标的公司 2016 年度承接的垃圾焚烧发电站建设项目数量和金额增加,使得垃圾焚烧发电站建设服务收入较 2015 年度增长 44,115.90 万元。

2、2017 年度营业收入增长原因

标的公司 2017 年度营业收入为 104,726.55 万元,较 2016 年度营业收入 74,010.68 万

元增加 30,715.87 万元，主要系：（1）珠海项目、宁波项目分别于 2017 年 1 月、2017 年 6 月开始投入运营，确认垃圾站运营服务收入 16,913.26 万元。标的公司在 2017 年度之前不存在进入运营阶段的垃圾焚烧发电项目，也未确认过焚烧发电站运营服务收入。（2）2017 年度承接的垃圾焚烧发电站建设项目数量和金额增加，使得垃圾焚烧发电站建设服务收入较 2016 年度增长 14,137.81 万元。

二、结合报告期内项目建设运营情况、毛利率波动等说明 2016 年业绩大幅增长的原因及 2017 年业绩下滑原因

（一）项目建设运营情况

标的公司 2015 年、2016 年、2017 年项目建设运营收入确认情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
垃圾焚烧发电站建设服务	86,148.24	82.26%	72,010.43	97.30%	27,894.53	97.58%
垃圾焚烧发电站运营服务	16,913.26	16.15%	-	-	-	-
其他	1,665.05	1.59%	2,000.25	2.70%	692.10	2.42%
合计	104,726.55	100%	74,010.68	100%	28,586.63	100%

依托在垃圾焚烧发电领域的技术积淀、国内领先的垃圾焚烧系统集成技术以及股东的资源优势，标的公司承接的 BOT 项目、垃圾焚烧发电站建设项目不断增加，标的公司 2016 年、2017 年垃圾焚烧发电站建设服务收入持续增长；珠海项目、宁波项目分别于 2017 年 1 月、2017 年 6 月开始投入运营，标的公司 2017 年开始确认垃圾焚烧发电站运营服务收入。

（二）毛利率波动

标的公司 2015 年、2016 年、2017 年项目建设运营毛利、毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
垃圾焚烧发电站建设服务	35,022.78	40.65%	35,028.59	48.64%	12,525.84	44.90%
垃圾焚烧发电站运营服务	7,943.57	46.97%				
其他	913.46	54.86%	746.94	37.34%	222.96	32.21%

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
合计	43,879.81	41.90%	35,775.53	48.34%	12,748.80	44.60%

标的公司从事的垃圾焚烧发电站建设业务主要包括设计及技术服务、焚烧炉系统、余热锅炉系统、发电机组、烟气处理系统、渗滤液系统、灰渣处理等系统集成。不同客户对系统种类、规格等要求不同,标的公司根据客户要求系统进行设计及配置,按照预计成本为基础,采用不同的成本加成率对不同的系统差别定价。受到跟不同客户合作关系、设备种类和规格参数等影响,2016年完成的垃圾焚烧建设项目毛利率略高于2015年,导致2016年垃圾焚烧建设业务毛利率略高于2015年。

2017年垃圾焚烧建设业务毛利率较2016年下降7.99个百分点,主要原因是原材料价格上涨,导致系统集成的采购成本上升,为了维系客户,标的公司与部分存量客户新签合同价格未相应增加;同时为了争取市场份额,标的公司与部分新增客户签署的合同毛利率较低。

标的公司2017年营业收入超过1,000万元且毛利率低于30%的垃圾焚烧发电站建设项目情况如下:

单位:万元

项目名称	收入	成本	毛利	毛利率	备注
义乌项目	3,696.24	2,756.47	939.77	25.43%	新增客户
龙门项目	2,691.33	2,231.44	459.89	17.09%	新增客户
揭阳项目	2,535.00	2,320.51	214.49	8.46%	新增客户
宁河项目	2,119.66	1,569.46	550.20	25.96%	新增客户
临沂项目	1,251.53	991.27	260.26	20.80%	存量客户,合同签署时间为2017年5月
高邮项目	1,127.35	797.33	330.02	29.27%	新增客户
合计	13,421.11	10,666.48	2,754.63	20.52%	

注:揭阳项目主要备件采用进口件,且进口件按欧元结算,受人民币汇率波动的影响,导致采购成本增加,项目毛利率较低。

剔除上述项目影响后,标的公司2017年垃圾焚烧站建设服务毛利率为44.35%,相对于2016年降幅较小,和2015年基本保持一致。

(三) 2016 年业绩大幅增长的原因、2017 年业绩下滑原因

1、2016 年业绩增长原因

标的公司 2015 年、2016 年净利润构成具体变动情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2015 年	变动金额	增幅
营业收入	74,027.92	28,635.56	45,392.37	158.52%
营业成本	38,243.64	15,837.83	22,405.81	141.47%
毛利	35,784.28	12,797.72	22,986.56	179.61%
经营性税金及费用	12,512.62	4,749.75	7,762.86	163.44%
其他及所得税	2,217.66	872.38	1,345.28	154.21%
净利润	21,054.01	7,175.59	13,878.42	193.41%

由上可知，标的公司 2016 年营业收入较 2015 年大幅增加，原因具体见本问询函回复“问题 1/二/（一）项目建设运营情况”。

2016 年毛利率较 2015 年有所增加，原因具体见本问询函回复“问题 1/二/（二）毛利率波动”，2016 年毛利较 2015 年大幅增加。

2016 年经营性税金及费用随着营业收入增加相应增加，主要系销售费用、管理费用大幅增加，使得经营性税金及费用增幅大于营业收入增幅。

2016 年其他及所得税随着营业收入、利润总额增加相应增加，和营业收入增幅基本保持一致。

因此，标的公司 2016 年业绩大幅增长主要系营业收入和毛利率增长导致的。

2、2017 年业绩下滑原因

标的公司 2016 年、2017 年净利润构成具体变动情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	变动金额	增幅
营业收入	105,122.95	74,027.92	31,095.02	42.00%
营业成本	60,992.45	38,243.64	22,748.81	59.48%
毛利	44,130.50	35,784.28	8,346.21	23.32%
经营性税金及费用	21,792.27	12,512.62	9,279.65	74.16%
其他及所得税	3,307.68	2,217.66	1,090.03	49.15%
净利润	19,030.54	21,054.01	-2,023.46	-9.61%

由上可知,标的公司 2017 年营业收入较 2016 年有所增加,原因具体见本问询函回复“问题 1/二/(一) 项目建设运营情况”。

2017 年毛利率较 2016 年有所下降,原因具体见本问询函回复“问题 1/二/(二) 毛利率波动”,导致 2017 年毛利较 2016 年有所增加,但增幅小于营业收入增幅。

2017 年经营性税金及费用随着营业收入增加相应增加,同时为了加大力度拓展项目以及加强项目建设管控,公司增加了业务拓展人员及项目建设管理人员,致使销售费用、管理费用大幅增加,随着珠海项目、宁波项目投入运营,贷款利息支出停止资本化,致使财务费用大幅增加,因此,经营性税金及费用增幅大于营业收入增幅。

2017 年其他及所得税较 2016 年有所增加,主要系 2017 年发生台风灾后支出,2016 年收到政府补助和客户赔偿款,使得 2017 年营业外收入小于 2016 年,营业外支出大于 2016 年。

因此,标的公司 2016 年业绩大幅增长主要系营业收入和毛利率增长导致。标的公司 2017 年业绩下滑主要由以下原因导致:①2017 年毛利率较 2016 年有所下降;②虽然 2017 年营业收入增加,但由此带来的毛利增加额小于经营性税金及费用增加额。

三、2018 年一季度上述财务指标均出现下滑甚至亏损的原因及合理性

(一) 行业特点

垃圾焚烧厂进入运营期后,垃圾接收量、入炉量较稳定,在一年的不同时间波动较小,且特许经营协议中一般约定保底垃圾供应量条款,同时垃圾处理补贴费以及上网电价均相对固定,因此,垃圾焚烧项目运营收入的季节性波动不明显,行业季节性特征不明显。

垃圾焚烧发电项目建设受春节假期停工、北方地区冬季不具备施工条件等于因素的影响,垃圾焚烧发电厂建设业务具有一定的季节性特点。

同行业可比上市公司 2015 年-2017 年平均分季度营业收入分布情况如下:

证券代码	证券名称	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
601200.SH	上海环境	17.05%	29.26%	21.09%	32.60%
603568.SH	伟明环保	22.82%	25.69%	24.63%	26.86%
601330.SH	绿色动力	22.47%	30.82%	20.70%	26.01%
000035.SZ	中国天楹	15.31%	18.84%	24.21%	41.65%
000826.SZ	启迪桑德	19.28%	23.97%	27.64%	29.11%

证券代码	证券名称	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
002630.SZ	华西能源	21.83%	26.71%	22.89%	28.57%
300090.SZ	盛运环保	20.51%	28.68%	27.39%	23.43%
600323.SH	瀚蓝环境	22.69%	24.98%	26.16%	26.17%

由上可知，可比上市公司整体上存在一定的季节性，一季度收入占比较低。

（二）经营情况

标的公司从事的业务包括：以 BOT 方式参与垃圾焚烧发电厂的投资、建设与运营，以 EPC 总承包或者提供垃圾焚烧发电核心系统集成及技术服务的方式参与垃圾焚烧发电厂的建设。

2018 年 1-3 月，标的公司执行的垃圾焚烧发电站建设业务较少，主要为 2017 年延续项目，收入确认金额较小，且毛利率较低；垃圾焚烧发电站运营业务收入维持正常水平。具体情况如下：

单位：万元

项目	收入	成本	毛利	毛利率
垃圾焚烧站建设服务	6,716.51	5,214.77	1,501.75	22.36%
垃圾焚烧站运营服务	9,402.48	5,078.14	4,324.34	45.99%
其他	1,229.70	705.11	524.59	42.66%
合计	17,348.69	10,998.02	6,350.67	36.61%

（三）2018 年一季度财务指标下滑甚至亏损的原因

1、2018 年 1-3 月收入 and 毛利率下降原因

标的公司 2018 年 1-3 月实现收入较少，毛利率有所下降，主要是因为标的公司执行的垃圾焚烧建设项目所处施工阶段所需工艺设计、系统集成及技术服务较少，标的公司确认的垃圾焚烧建设收入金额较小；同时，确认垃圾焚烧建设收入的项目部分为新增项目，部分为 2017 年延续的低毛利率项目，导致 2018 年 1-3 月垃圾焚烧建设业务毛利率下降。

2018 年 1-3 月营业收入超过 500 万元且毛利率低于 30%的垃圾焚烧发电站建设项目情况如下：

单位：万元

项目名称	收入	成本	毛利	毛利率	备注
义乌项目	1,940.13	1,446.85	493.28	25.43%	2017 年延续项目，毛利率较低
河池项目	1,821.19	1,564.36	256.82	14.10%	新执行项目

项目名称	收入	成本	毛利	毛利率	备注
揭阳项目	928.80	850.21	78.59	8.46%	2017年延续项目，毛利率较低
合计	4,690.12	3,861.42	828.70	17.67%	

注：揭阳项目主要备件采用进口件，且进口件按欧元结算，受人民币汇率波动的影响，导致采购成本增加，项目毛利率较低。

2018年1-3月，标的公司可确认建设收入的项目集中在毛利率偏低的项目，造成2018年1-3月整体毛利率偏低；报告期后，标的公司新增高毛利率项目，2018年1-8月，标的公司垃圾焚烧发电项目建设收入毛利率回升。

2、净利润下降原因

标的公司2017年、2018年1-3月净利润构成具体变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年
营业收入	17,450.86	105,122.95
营业成本	11,031.35	60,992.45
毛利	6,419.51	44,130.50
经营性税金及费用	6,031.27	21,792.27
其他及所得税	-1,632.34	3,307.68
净利润	2,020.57	19,030.54

由上可知，标的公司2018年1-3月实现营业收入较少，同时由于毛利率下降，毛利降幅大于营业收入降幅；同时，经营性税金及费用随着业务规模扩大而增加，费用在年度内均匀发生，导致2018年1-3月净利润下降。

四、结合截至目前经营表现及年内预测情况，说明能否实现2018年的业绩承诺

根据标的公司2018年1-8月未经审计的财务数据、坤元评估出具的坤元评报（2018）405号评估报告对收益法的预测结果和交易对方对标的公司的业绩承诺，标的公司2018年1-8月经营情况、预计2018年实现营业收入和扣非归母净利润如下：

单位：万元

项目	2018年1-8月实现金额	2018年预测金额	占比
营业收入	120,554.36	344,947.41	34.95%
其中：垃圾焚烧建设	89,086.35	303,941.31	29.31%
垃圾焚烧运营	26,924.01	39,674.23	67.86%
毛利	48,555.24	120,351.79	40.34%

项目	2018年1-8月实现金额	2018年预测金额	占比
扣非归母净利润	24,303.14	50,000.00	48.61%

注：2018年预测金额=2018年1-3月实际金额+2018年4-12月预测金额；2018年1-8月数据未经审计。

由上可知，标的公司2018年1-8月实现扣非归母净利润占2018年承诺扣非归母净利润的比例为48.61%。

综上，标的公司截至目前经营表现情况良好，符合预期。

五、核查结论

经核查，我们认为：

1、标的公司报告期承接的BOT项目、垃圾焚烧发电站建设项目不断增加，使得标的公司2016年垃圾焚烧发电站建设服务收入较2015年大幅增长，2017年垃圾焚烧发电站建设服务收入、垃圾焚烧发电站运营服务较2016年大幅增长，进而使得标的公司2016年、2017年营业收入大幅增长。

2、标的公司2016年业绩大幅增长主要系营业收入和毛利率增长导致。标的公司2017年业绩下滑主要由以下原因导致：（1）2017年毛利率较2016年有所下降；（2）虽然2017年营业收入增加，但由此带来的毛利增加额小于经营性税金及费用增加额。

3、标的公司2018年1-3月业绩下滑主要系受到垃圾焚烧发电建设业务所处阶段影响，实现营业收入较少；同时由于毛利率下降，毛利降幅大于营业收入降幅；费用在年度内均匀发生，经营性税金及费用随着业务规模扩大而增加。

4、标的公司截至目前经营表现情况良好，符合预期。

问题2：关于偿债能力。草案披露，标的资产经营活动现金流量净额在2017年度、2018年一季度出现负数，资产负债率也由2015年的34.31%上升到了2017年年末的60.97%。请公司结合业务扩张、项目建设进度、融资规模、融资成本变动等，分析说明标的资产的融资及偿债能力是否稳定，是否具有持续的盈利能力。请财务顾问及会计师发表意见。

回复：

一、业务扩张、项目建设进度

标的公司将围绕垃圾焚烧发电的核心业务，构建固体废物综合处理及投资专业平台，进一步拓展全国市场网络，扩大标的公司在垃圾焚烧发电项目投资、建设和运营领域中的领先优势。通过投资新建、项目收购以及项目建设和运营服务等多种方式，尽快扩大标的公司垃圾焚烧发电项目的运营规模。标的公司计划在未来三年内，在国内市场上设计日处理垃圾能力突破6万吨，并建立以珠三角、长三角、环渤海为先发、中心省会城市为中轴，中西部重点城市全面辐射的业务布局；在国际市场上实现突破，实现国内先进固废处理技术的输出。

截至2018年8月31日，标的公司已取得的垃圾焚烧发电BOT项目具体情况如下：

序号	项目名称	项目性质	项目建设 进度情况	设计日处理垃圾能力（吨）	装机容量 （MW）
1	珠海项目	BOT	运营	1,200	2×15
2	宁波项目	BOT	运营	2,250	2×30
3	宣威项目	BOT	在建	500	1×9
4	榆树项目	BOT	在建	1,050（一期600，二期450）	一期：1×15 二期：1×6
5	太原项目	BOT	在建	3,000	2×40
6	梧州项目	BOT	在建	生活垃圾：2,000（一期1,000，二期1,000）； 餐厨：200（一期100，二期100）； 污泥：200（一期100，二期100）	1×30
7	青岛项目 （含扩能）	BOT	在建	生活垃圾：2,250	2×30
8	光山项目	BOT	在建	1,200	1×30
9	广水项目	BOT	在建	600	1×15
10	黄岛项目	BOT	餐厨项目 在建、垃圾 焚烧发电 项目筹建	生活垃圾：3,750（一期2,250；二期1,500） 餐厨：200（一期100，二期100）	一期：2×30 二期：2×15
11	沈阳项目	BOT	在建	1,500	2×15
12	三河项目	BOT	筹建	1,500	2×15
13	三穗项目	BOT	筹建	600	2×6
14	镇平项目	BOT	筹建	1,200（一期600，二期600）	1×15
15	西安项目	BOT	筹建	2,250	2×30
16	南昌项目	BOT	筹建	2,400	2×30
17	珠海二期 项目	BOT	筹建	1,800	2×30
生活垃圾处理规模合计				29,050	
餐厨垃圾处理规模合计				400	
污泥处理规模合计				700	

注 1：上表所列项目中，沈阳项目、南昌项目为标的公司参股项目；

注 2：标的公司分别通过竞争性磋商和招投标方式获得青岛项目、青岛项目扩能，青岛项目及扩能项目合并建设；

注 3：南昌项目、珠海二期项目尚未签署正式的特许经营协议，但标的公司与政府方已经签署框架协议或合作协议，且项目公司已经设立，项目已经取得发改部门对于项目核准的批复；

注 4：标的公司生活垃圾、餐厨垃圾处理、污泥处理总规模（合计数）统计口径包含二期（如有）。

除上述项目外，取得截至 2018 年 8 月 31 日，标的公司已取得的在执行垃圾焚烧发电建设项目（包括 EPC 项目、垃圾焚烧发电系统集成及技术服务）合同金额为 479,324.24 万元。

二、融资规模、融资成本变动

报告期内，标的公司的有息负债情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
短期借款	3,024.00			
一年内到期的非流动负债	4,307.87	4,065.87	3,420.00	
长期借款	162,242.25	162,992.25	89,780.00	
长期应付款	11,113.83	11,189.18	11,359.48	

标的公司截至 2018 年 3 月 31 日的有息负债利率情况如下：

单位：万元

项目	金额	利率（年化）	利息支出（年化）
短期借款	3,024.00	5.25%	158.65
一年内到期的非流动负债	4,307.87	4.59%	197.66
长期借款	162,242.25	4.75%	7,700.81
长期应付款	11,113.83	1.48%	164.54

报告期内，标的公司的财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
利息支出	1,656.37	3,378.19		1.01
减：利息收入	80.71	310.85	309.11	190.45
手续费	71.28	215.90	48.03	26.28
未确认融资费用	116.64	167.18		
合计	1,763.58	3,450.42	-261.08	-163.16

报告期，标的公司利息资本化情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度	2015年度
榆树项目	363.79	81.89		
宣威项目	219.63	95.82		
宁波项目		2,544.61	673.76	
珠海项目			1,551.26	
合计	583.42	2,722.32	2,225.03	

报告期内，标的公司逐步进入大规模的建设投入期，银行借款规模逐年增加，导致利息支出逐年增加。报告期内，标的公司计入财务费用的利息支出金额分别为 1.01 万元、0.00 万元、3,378.19 万元及 1,656.37 万元；标的公司利息资本化金额分别为 0.00 万元、2,225.03 万元、2,722.32 万元及 583.42 万元。

三、融资及偿债能力的稳定性

（一）融资能力

作为未上市企业，标的公司报告期融资主要依靠股东投入和银行借款。截至 2018 年 8 月 31 日，标的公司的授信额度及使用情况如下：

单位：万元

序号	银行名称	授信额度	已用授信金额	授信额度余额
1	招商银行上海外滩支行	15,000.00	13,074.92	1,925.08
2	中信银行上海外滩支行	10,000.00	8,824.35	1,175.65
3	建设银行上海静安支行	5,600.00	3,384.00	2,216.00
4	民生银行黄浦支行	10,000.00	3,635.18	6,364.82
5	交通银行嘉定支行	20,000.00	17,772.56	2,227.44
6	浦发银行青浦支行	10,000.00	5,845.35	4,154.65
合计		70,600.00	52,536.36	18,063.64

由于标的公司所处行业受到国家政策支持，业务发展良好，并且垃圾焚烧发电项目进入运营阶段之后，能够提供稳定的现金流，因此，标的公司可以取得银行借款，借款金额及授信额度能够满足标的公司投资、建设等资金需求。

另外标的公司下属项目公司根据项目进度向贷款银行进行提款，存在已申请贷款但尚未全部提款的情况。截至 2018 年 8 月 31 日，标的公司下属项目公司已申请贷款但尚未全部提款情况如下：

单位：万元

序号	借款人	银行名称	贷款金额	累计已提款金额	尚未提款金额
1	宣威鸿志新能源有限公司	中国建设银行宣威支行	16,000.00	9,450.00	6,550.00
2	榆树市鸿大环保电力有限公司	中国建设银行榆树支行	23,000.00	19,800.00	3,200.00
3	青岛康恒再生能源有限公司	中信银行高新区支行	83,973.00	41,000.00	42,973.00
4	青岛西海岸康恒环保能源有限公司	农业银行黄岛支行	90,000.00	36,000.00	54,000.00
5	青岛西海岸康恒环保能源有限公司	农业银行青浦支行	25,000.00	10,000.00	15,000.00
6	青岛西海岸康恒环保能源有限公司	青岛农商银行胶南支行	10,000.00	4,000.00	6,000.00
7	梧州康恒再生能源有限公司	工商银行河西支行	69,400.00	15,992.34	53,407.66
合计			317,373.00	136,242.34	181,130.66

(二) 偿债能力

报告期内，标的公司主要偿债能力指标如下：

项目	2018年3月31日 /2018年1-3月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度	2015年12月31日 /2015年度
流动比率（倍）	1.91	1.92	1.98	1.88
速动比率（倍）	1.56	1.54	1.62	1.59
息税折旧摊销前利润（万元）	6,080.52	30,116.34	25,280.50	8,650.56
利息保障倍数	1.66	4.19	11.15	8,367.24
资产负债率	57.68%	60.97%	59.49%	34.31%
经营活动现金流量净额（万元）	-5,895.25	-1,208.76	38,457.42	1,392.32

注 1：流动比率=流动资产/流动负债

注 2：速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

注 3：息税折旧摊销前利润=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+投资性房地产折旧

注 4：利息保障倍数=（利润总额+费用化利息支出）/利息支出

注 5：资产负债率=总负债/总资产

垃圾焚烧发电项目建设期资金投入较大，多数项目进入运营期后，所需销售费用、采购支出以及资本性支出等较少，对资金的需求相对较少。报告期内，标的公司大部分项目处于建设期（比如珠海项目、宁波项目、太原项目、榆树项目等），对资金需求量较大，需要通过长期借款筹集建设基金。

标的公司报告期流动比率和速动比率高于行业平均水平；息税折旧摊销前利润处于增长态势；利息保障倍数随着利息支出的增加有所下降，但仍维持在较高水平；资产负债率与行业平均水平基本持平；受到应收账款和存货增加的影响，最近一年一期经营活动现金流量净额为负。随着回款情况改善、更多垃圾焚烧发电项目进入运营期，预计标的公司将趋于稳定，有助于保持稳定的偿债能力。

综上所述，标的公司偿债能力较为稳定，不存在无法偿付到期负债的情况。

四、标的公司具有持续盈利能力

（一）标的公司业务发展良好，行业地位较高

标的公司是中国垃圾焚烧发电行业成长快速的领军企业之一，立足于以特许经营的方式从事生活垃圾焚烧发电厂的投资、建设及运营，拥有垃圾焚烧核心设备技术以及遍布全国的垃圾焚烧核心系统集成业绩，并向餐厨垃圾处理、污泥处理、农林废弃物资源化利用等固废综合处理领域拓展。

在垃圾焚烧发电投资-建设-运营领域，根据 E20 环境平台统计的 2017 年固废企业生活垃圾焚烧规模，标的公司“存量+2017 年新增”规模处于行业第 9 位，2017 年新增规模处于行业第 1 位。随着在建、筹建项目的投产，标的公司将进一步巩固市场地位，提升运营项目的市场份额。

在垃圾焚烧发电核心设备领域，标的公司在消化吸收日立造船-VonRoll 技术基础上，根据中国市场的实际情况对炉排加以改进，累计为国内近 100 个垃圾焚烧发电项目提供垃圾焚烧发电核心系统集成，对应的焚烧炉设备总日处理规模近 10 万吨/日，约占全国焚烧炉设备对外销售市场（不含自用）份额的 40%。

（二）标的公司盈利能力较强

标的公司 2017 年、2016 年和 2015 年实现营业收入分别为 105,122.95 万元、74,027.92 万元和 28,635.56 万元，实现归属于母公司的净利润分别为 18,324.25 万元、21,089.94 万元和 7,204.84 万元。

同时，补偿义务人承诺康恒环境在 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 50,000.00 万元、70,000.00 万元、90,700.00 万元。若标的资产未能在 2018 年 12 月 31 日前变更登记至四通股份名下，则业绩承诺期顺延至 2021 年度，补偿义务人承诺康恒环境在 2018 年度、2019 年度、2020 年度和 2021 年度实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 50,000.00 万元、70,000.00 万元、90,700.00 万元和 106,000.00 万元。

因此，标的公司历史期业绩较高，预计未来业绩高速增长，盈利能力较强。

综上所述，标的公司业务发展良好，行业地位较高，盈利能力较强，具有持续盈利能力。

五、核查结论

经核查，我们认为：标的公司的融资及偿债能力稳定，具有持续的盈利能力。

（此页无正文，为关于对广东四通集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函中有关问题的回复之签章页）

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：

中国·南京

2018年9月17日

中国注册会计师：