

上海东洲资产评估有限公司  
关于北京东方园林生态股份有限公司  
发行股份及支付现金购买资产  
并募集配套资金  
一次反馈意见回复  
之  
专项核查意见

上海东洲资产评估有限公司

二〇一六年三月

**中国证券监督管理委员会：**

北京东方园林生态股份有限公司（以下简称“东方园林”、“本公司”或“公司”）收到贵会于 2016 年 1 月 11 日下发的中国证券监督管理委员会[153394]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下“《反馈意见》”），我公司及相关中介机构对《反馈意见》进行了认真讨论和研究，并按照其要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，并履行了公开披露义务，现提交贵会，请予以审核。

（如无特别说明，本核查意见回复中的简称与《北京东方园林生态股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》中的简称具有相同含义。）

10、申请材料显示，中山环保自 2012 年以来历经 7 次增资，1 次股权转让，2014 年整体变更设立股份有限公司，其中 2015 年 7 月增资为拟于新三板挂牌前的定向发行。上海立源自 2012 年以来历经 2 次股权转让，3 次增资。请你公司补充披露：1) 报告期内增资、股权转让和整体变更为股份有限公司的原因，价款支付情况，相关方的关联关系，是否符合相关法律法规及公司章程的规定。2) 2015 年 11 月中山环保股权转让的工商变更情况。3) 外资企业中山市极纯水质优化科技有限公司认购中山环保增资对中山环保企业性质的影响。4) 中山环保是否在新三板挂牌，相关进展及对本次重组的影响。5) 重组后中山环保变更为有限责任公司的相关安排，是否履行了必要的审议和批准程序，是否符合《公司法》及公司章程的规定。6) 中山环保与上海立源在本次交易评估基准日后的增资是否影响本次交易价格。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内标的公司增资、股权转让和整体变更为股份有限公司的原因，价款支付情况，相关方的关联关系，是否符合相关法律法规及公司章程的规定

### 1、中山环保

(1) 中山环保报告期内历次增资、股权转让和整体变更为股份公司的情况  
报告期内，中山环保增资、股权转让情况如下：

①2012 年 4 月 1 日，邓少林、梁锦华等 30 人以货币形式进行增资，增资价格为 1 元/股，增加注册资本合计 627.5292 万元，增资完成后，公司注册资本 2,385.5292 万元。

②2012 年 8 月 14 日，陈焕良、刘剑峰等 17 人以货币形式进行增资，增资价格为 7 元/股，增加注册资本合计 77.8262 万元，增资完成后，公司注册资本 2,463.3554 万元。

③2012 年 8 月 29 日，君丰恒利和海圣创投分别以货币形式进行增资，增资价格为 8.52 元/股，增加注册资本合计 117.3066 万元，增资完成后，公司注册资本 2,580.6620 万元。

④2012年11月16日，君丰恒利、海圣创投、君丰银泰、中科恒业及中科白云分别以货币形式进行增资，增资价格为14.34元/股，增加注册资本合计557.9812万元，增资完成后，公司注册资本3,138.6432万元。

⑤2013年12月31日，极纯水质以货币形式进行增资，增资价格为5.31元/股，增加注册资本合计130.8510万元，增资完成后，公司注册资本3,269.4942万元。

⑥2014年9月26日，海富恒远、中科白云及君丰银泰分别以货币形式进行增资，增资价格为19.42元/股，增加注册资本合计592.0978万元，增资完成后，公司注册资本3,861.5920万元。

⑦2014年8月5日，公司整体变更设立股份有限公司，根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）于2014年6月5日出具的瑞华深圳审字[2014]48390140号《审计报告》，截止2013年12月31日，公司账面净资产231,548,761.69元，按1:0.1412的折股比例折为股份公司股份3,269.4942万股，未折股净资产余额198,853,819.69元计入股份公司资本公积金。

⑧2015年5月7日，中山环保股东郑敏巨去世，根据郑敏巨遗嘱，在其去世后，其持有的中山环保股份由其配偶谭露宁一人继承，中山环保为谭露宁办理了股权继承手续。

⑨2015年7月27日，繸子创富、横琴勇华、汇博红瑞、怡明文珊和刘毅分别以货币形式进行增资，增资价格为23.82元/股，增加注册资本合计272.8800万元，增资完成后，公司注册资本4,134.4720万元。

⑩2015年11月18日，繸子创富、横琴勇华、汇博红瑞和怡明文珊将5.89%的注册资本共计243.49万元出资额转让给邓少林等40位自然人股东。

（2）中山环保报告期内历次增资、股权转让和整体变更为股份公司的原因

中山环保报告期内历次增资的主要原因系中山环保主要从事污水处理工程业务，营运资金需求较高，通过股权融资满足部分营运资金需求。

2015年5月股权转让原因系股东去世，股权由其配偶继承。

2015年11月股权转让，原因系本次交易中环保100%股权的评估价值为9.5亿元，低于2015年7月增资时的整体估值9.85亿元，经协商，由环保其他股东回购子创富、横琴勇华、汇博红瑞和怡明文珊持有的部分或全部股权，回购价格为增资价格加上上年单利10%的利息。

2014年，环保筹划在境内A股上市或在新三板挂牌，因而整体变更为股份有限公司。

### (3) 环保报告期内历次增资、股权转让的价款支付情况

环保报告期内历次增资的资金均已到位，并经验资机构出具验资报告。

2015年5月，谭露宁继承郑敏巨持有的环保股权，不涉及现金对价支付。

2015年11月，邓少林等40位自然人股东受让子创富、横琴勇华、汇博红瑞和怡明文珊持有的环保5.89%的股权，已支付全部收购对价。

### (4) 环保相关方的关联关系

环保历次增资、转让、整体变更设立股份有限公司涉及的相关方的关联关系具体情况如下：股东余富兰与邓少林、邓少军系母子关系，邓少林与邓少军系兄弟关系；梁锦华、梁锦旭、梁锦红系兄弟、兄妹关系；李上权与杨洁连系夫妻关系；谭露宁与环保原股东郑敏巨系夫妻关系；中科白云与中科恒业同为中科招商投资管理集团股份有限公司控制企业。除上述情况外，环保相关方不存在其他关联关系。

## 2、上海立源

### (1) 上海立源报告期内历次增资、股权转让的情况

报告期内，上海立源增资、股权转让情况如下：

①2012年6月25日，徐立群分别从朴基浩、李相峰、张贵权、胡明涛处受让上海立源6%（作价66万元）、10%（作价110万元）、1%（作价11万元）及12.18%（作价133.98万元）的股权；袁龙分别从朴基浩、胡明涛处受让上海立源10%（作价110万元）、1%（作价11万元）的股权；贾明书从胡明涛处受让

上海立源 2.11%（作价 23.21 万元）的股权；姜虹竹从胡明涛处受让公司 0.71%（作价 7.81 万元）的股权。

②2013 年 11 月 11 日，徐立群受让姜虹竹、贾明书分别持有的上海立源 1.96%（作价 21.56 万元）、5.86%（作价 64.46 万元）的股权；上海鑫立源受让袁龙持有的上海立源 11%的股权（作价 121 万元）。

③2013 年 11 月 28 日，上海鑫立源以 928.01 万元认缴新增的 600 万元注册资本，溢价 328.01 万元计入资本公积。增资完成后，上海立源的注册资本由 1,100 万元增加至 1,700 万元。

④2013 年 12 月 20 日，邦明科兴以 1,000 万元认缴上海立源新增的 566.67 万元注册资本，溢价 433.33 万元计入资本公积。增资完成后，上海立源的注册资本由 1,700 万元增加至 2,266.67 万元。

⑤2014 年 10 月 11 日，邦明科兴以 500 万元认缴新增的 250 万元注册资本，溢价 250 万元计入资本公积，上海鑫立源以 500 万元，认缴新增的 250 万元注册资本，溢价 250 万元计入资本公积。本次增资完成后，上海立源的注册资本由 2,266.67 万元增至 2,766.67 万元。

## 2) 上海立源报告期内历次增资、股权转让的原因

①2009 年及 2010 年，上海立源拟投资建设超滤膜生产线，占用上海立源大量资金。2011 年度，超滤膜市场价格大幅下降，项目建成后预期收益严重下滑，为最大程度降低上海立源损失，上海立源管理层决定，在完成厂房建设后，停止进一步投资。由于项目已投入资金金额较大，对现金流产生较大影响，上海立源生产经营出现困难，2011 年度至 2013 年度，上海立源持续亏损。面对上海立源发展困境，2012 年 6 月、2013 年 11 月，上海立源部分原股东拟将股权进行转让。

同时，2013 年上海立源核心员工徐立群等 31 人设立持股平台上海鑫立源，上海立源直接持股员工袁龙将股权转让予上海鑫立源。

②上海立源 2013 年 11 月、12 月两次增资主要是公司需要大量资金用于业务拓展，因公司当时已经连续亏损，靠自身积累已无法满足公司日常资金需求。因此，上海立源分别增加了员工的投资及引入了资深的水处理行业投资公司——

邦明科兴。

③上海立源 2014 年 10 月增资主要原因是随着水处理行业发展迅速及上海立源自身竞争能力的不断提升，上海立源订单承接量增多，业务拓展需要大量资金支持。上海立源现有股东计划通过增资的方式解决公司发展瓶颈。

#### (3) 上海立源报告期内历次增资、股权转让的价款支付情况

根据上海立源、徐立群、袁龙、贾明书、姜虹竹出具的《承诺函》，徐立群已支付朴基浩、李相峰、张贵权、胡明涛股权转让款，袁龙已支付胡明涛、朴基浩股权转让款，贾明书、姜虹竹已支付胡明涛股权转让款。

根据上海立源、徐立群、上海鑫立源出具的《承诺函》，徐立群已支付姜虹竹、贾明书股权转让款，上海鑫立源已支付袁龙股权转让款。

上海立源报告期内历次增资的资金均已到位，并经验资机构出具验资报告。

综上，上海立源自 2012 年以来的 2 次股权转让、3 次增资均已实际支付。

#### (4) 上海立源相关方的关联关系

上海立源历次增资、转让涉及的相关方的关联关系具体情况如下：上海鑫立源有限合伙人袁昊与股权转让方袁龙为父子关系，徐立群持有上海鑫立源份额且为执行事务合伙人，上海鑫立源为上海立源员工持股平台及股东，邦明科兴为上海立源股东。除上述情况外，上海立源相关方不存在其他关联关系。

上海立源自 2012 年以来的 2 次股权转让，3 次增资，均经过股东会审议通过，且均由股东签署了相关文件并报工商局备案登记，具有真实的交易背景，符合相关法律法规及公司章程的规定。

### 3、评估师意见

经核查，评估师认为，中山环保、上海立源报告期内增资、股权转让、整体变更为股份有限公司主要系相关方基于公司的行业及业务发展情况、资金需求等因素做出的决策，具有真实的交易背景；涉及的交易价款均已支付完毕，交易各方的关联关系均已如实披露，符合相关法律法规及公司章程的规定。

## 二、2015年11月中山环保股权转让的工商变更情况

2015年12月9日，中山市工商局出具核准变更登记通知书，对中山环保股权转让后的公司章程进行备案登记，2015年11月中山环保股权转让已完成工商变更登记。

## 三、外资企业中山市极纯水质优化科技有限公司认购中山环保增资对中山环保企业性质的影响

根据中山环保提供的资料，中山环保有限于2013年12月9日召开股东会并审议同意极纯水质认购中山环保有限新增注册资本的议案。2013年12月31日中山市工商局向中山环保有限换发《企业法人营业执照》，极纯水质成为中山环保有限股东。截至目前，极纯水质持有中山环保3.165%股权。

根据中山环保提供的资料，极纯水质为中国境内合法设立并有效存续的有限责任公司，公司类型为“有限责任公司（台港澳法人独资）”，属于外商独资企业。极纯水质不属于外商投资性公司，其投资的中山环保属于内资企业，企业性质没有变化。

经核查，评估师认为，极纯水质作为境内企业，认购中山环保有限新增注册资本成为中山环保有限股东，将不会导致中山环保企业类型发生变更，对中山环保企业性质未产生影响。

## 四、中山环保是否在新三板挂牌，相关进展及对本次重组的影响

中山环保未在新三板挂牌，并且在与东方园林签订合作协议后，终止筹划在新三板挂牌，该事项不会对本次重组产生不利影响。

经核查，评估师认为，中山环保未在新三板挂牌，并且已经终止筹划在新三板挂牌，不会对本次重组产生不利影响。

## 五、重组后中山环保变更为有限责任公司的相关安排

根据《公司法》规定，股份有限公司变更为有限责任公司，应当符合《公司法》规定的有限责任公司的条件，具体如下：（1）股东人数在五十个以下；（2）有符合公司章程规定的全体股东认缴的出资额；（3）股东共同制定公司章程；（4）



有公司名称，建立符合有限责任公司要求的组织机构；（5）有公司住所。中山环保符合有限责任公司的各项条件。

根据《公司法》和公司章程规定，变更公司形式需提请股东大会审议，并经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。由于中山环保将在本次交易交割阶段再变更为有限责任公司，目前中山环保尚未召开股东大会审议通过上述变更公司形式的事项。根据东方园林与中山环保全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，出让方将中山环保变更为有限责任公司的工商变更登记完成，是本次交易交割的先决条件之一，若该先决条件未能成就，出让方需承担违约责任。因而，在本次交易交割阶段，中山环保变更为有限责任公司不存在未能获得中山环保股东大会审议通过的风险。

经核查，评估师认为，本次重组交易双方已将重组后中山环保变更为有限责任公司作为本次交易交割的先决条件，中山环保变更为有限责任公司符合《公司法》及公司章程规定的条件，尚需获得中山环保股东大会审议通过。

## 六、中山环保与上海立源在本次交易评估基准日后的增资是否影响本次交易价格。

本次交易标的的交易价格以具有证券从业资格的评估机构东洲出具的资产评估结果为参考依据，在此基础上由交易双方协商确定。根据东洲出具的“沪东洲资评报字[2015]第 0923227 号”《企业价值评估报告》，截至评估基准日 2015 年 5 月 31 日，中山环保 100% 股权的收益法评估值为 95,500.00 万元；上海立源 100% 股权的收益法评估值为 32,600.00 万元。交易各方在参照上述评估结果的基础上，协商确定中山环保 100% 股权的交易价格为 95,000.00 万元，上海立源 100% 股权的交易价格为 32,462.46 万元。中山环保与上海立源在本次交易评估基准日后的增资不影响本次交易价格。

经核查，评估师认为，中山环保与上海立源在本次交易评估基准日后的增资不影响本次交易价格。

## 七、补充披露情况

上述内容已在更新后的重组报告书“第四章 交易标的情况/一、中山环保/

(二) 中山环保历史沿革”及“第四章 交易标的情况/二、上海立源/(二) 上海立源历史沿革”中补充披露。

**18、申请材料显示，中山环保收益法评估中，对 34 家子公司（BOT 项目公司）作为非经营性资产单独估值，同时中山环保母公司收益法评估中也包含有 BOT 业务产生的现金流。请你公司补充披露：1) 将 BOT 项目公司作为非经营性资产单独估值的原因及合理性。2) 对 BOT 项目公司估值采用的主要方法及折现率，是否与中山环保母公司 BOT 项目估值存在差异，如存在，进一步说明差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、将 BOT 项目公司作为非经营性资产单独估值的原因及合理性**

中山环保采用 BOT 方式开展项目，主要涉及公共基础设施建设，根据相关法规及当地政府及其相关单位要求，需在当地设立 BOT 项目运营公司开展项目建成后的运营工作。在具体运作模式上，一般由 BOT 项目运营公司与当地政府及其相关单位签订项目合同，并将 BOT 项目的建设内容发包给中山环保母公司实施，BOT 项目公司只负责项目建成后的后续运营工作。

中山环保收益法评估中，母公司收益法评估只包含 BOT 项目建设业务形成的现金流，BOT 项目公司的运营收入在长期股权投资科目核算，将其按照收益法单独评估后，作为非经营资产单独估值具有合理性。

经核查，评估师认为，BOT 项目公司的运营收入在长期股权投资科目核算，将其按照收益法单独评估后，作为非经营资产单独估值具有合理性。

**二、对 BOT 项目公司估值采用的主要方法及折现率，是否与中山环保母公司 BOT 项目估值存在差异，如存在，进一步说明差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见**

在 BOT 项目上，中山环保母公司 BOT 项目与 BOT 项目子公司的经营范围不同，使得未来现金流的期限、时点、风险存在较大差异。

中山环保母公司负责 BOT 项目的施工及建设，同时中山环保还从事 BT、EPC 项目的建设，业务经营具有永续性，在收益法评估时采取永续经营的预测模型，并参照基础设施建设行业风险报酬率调整后确定折现率，未来现金流的期限相对较长、流入时点不确定性增加、风险相对较大，故中山环保母公司负责 BOT 项目选择的折现率比 BOT 项目子公司的折现率高。

BOT 项目子公司主要负责 BOT 项目建设完毕后的运营工作，在合同中明确约定运营期限，因此采用有限期的预测模型，且其现金流根据运营期陆续流入，确定性较强，风险较小，参照可比环保行业上市公司相同业务的风险报酬率调整后确定折现率。

经核查，评估师认为，由于中山环保母公司与 BOT 项目子公司经营范围不同、现金流特点不同，因此，估值采用的主要方法和折现率存在差异具有合理性。

**19、申请材料显示，上海立源本次收益法评估值为 32,600 万元，增值率 869.02%。请你公司结合上海立源的主要业务模式、客户需求、生产能力和业务拓展情况，补充披露：1) 上海立源的核心竞争能力。2) 收益法评估增值的主要原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

## 一、问题回复

### 1、上海立源核心竞争力

#### (1) 主要业务模式

##### ①采购模式

根据水处理项目所需设备来源分类，可分为自建设备和外购设备及辅料。自建设备包括混合设备、反应设备及沉淀设备等核心水处理设备，生产自建设备所需采购原材料主要为钢材及塑料制品，外购设备及辅料包括离心脱水机、鼓风机、泵、表、钢材等辅助设备及材料。

上海立源在采购环节主要由采购部门根据已签订的合同与生产部门共同申

报集中采购。采购部门统计采购需求后，向合格供应商进行询价，至少选择三家供应商根据价格、交货期、结算方式等因素进行比价。采购流程实行三级审核制，供应商选定后，采购部门起草采购合同并填写报价单，再由生产部门技术审核，生产部门最终审核通过后，采购部门即可执行采购。采购设备与原材料由采购部门和生产部门进行验收，验收合格后，凭采购合同结算款项，采购款一般均在到货后再支付给供应商。

上海立源水处理系统核心设备均为自产，保证了产品的高附加值。其余的附属设备、辅料、及自建设备所需鼓风机、泵、表、钢材、塑料制品等原材料对外进行采购。上述对外采购物品通常为大宗商品、通用化设备，产品市场价格透明度高，采购方议价能力强，上海立源通过多方询价、三级审核等方式确保上海立源最大限度降低采购成本、提升采购物品质量。

## ②生产模式

由于不同客户对水处理系统要求不同，上海立源需针对客户需求及条件进行定制化服务。上海立源在获得客户订单后，将根据客户水处理系统特点进行任务分配，并组建项目团队进行产品个性化设计及组织生产。

凭借在水处理领域多年的丰富经验，上海立源建立了一支经验丰富的技术队伍，可以根据不同的水质特点和顾客的不同需求，为客户量身定制水处理系统解决方案。在项目前期阶段，上海立源设计团队第一时间根据客户需求与特征进行分析，并根据客户水质、地质、场地面积、用水量及水质要求，充分发挥上海立源技术优势与经验优势，进行技术设计、场地施工方案设计，场地布局设计等，最大程度延长水处理系统使用寿命、降低施工造价。在产品的设计获得公司内部技术部门审核通过后，进入原材料采购及设备生产阶段，为提升上海立源专业化水平，降低生产成本，水处理系统中核心关键设备由上海立源生产，其余低附加值的原材料及辅助设备由上海立源对外采购。在产品集成安装阶段，上海立源技术团队将根据安装进度，持续与施工团队、客户沟通，提供专业的技术指导服务，保证设备进场、安装、调试、验收工作的顺利实施。

## ③销售模式及定价方式

上海立源的水处理系统业务合同主要通过公开招投标、邀标、商务谈判的方式取得。

上海立源经过十多年的发展，水处理系统已经应用于化工、市政、电力、冶金、造纸等行业，积累了众多的客户资源，公司的“立源水业”品牌在水处理行业具有较好的知名度，为公司今后的项目中标提供了良好的基础。

上海立源主要通过老客户新项目资源、设计院介绍、专业工程付费网络等方式获得客户信息。获得客户潜在项目信息后，登记备案，记录客户需求概况、计划、决策情况等信息，监控项目信息更新过程。组织采购部门、技术部门一起参与制作标书，参加招投标。客户根据企业提供的标书，综合考虑商务、技术、价格、项目经验等因素，确定中标单位。

销售部门在制作标书过程中，需先由采购部门提供技术报价及设备供货类报价，生产部门提供安装报价，销售部门在汇总上述报价后，确定产品生产成本。区域总监根据成本价与客户产品要求对外报价。

#### ④ 结算模式

上海立源在产品销售合同中对付款方式进行约定。合同生效后，客户通常需先支付合同总价 20%~30%作为预付款。在完成设备安装及调试后，客户出具产品验收单，上海立源根据产品验收单确认收入。客户出具产品验收单后 10~30 日内需支付合同总价款的 60%~85%（含预付款）。在设备安装完成验收后，上海立源对设备进行试运营约 1-3 个月，试运行结束后，客户需在 30~45 日内支付总价款 10%，剩余款项作为质保金，占合同总价款比例为 5%~10%，质保期到期后客户向上海立源支付质保金，质保期一般为设备正常运行满 1~2 年。

#### （2）客户需求

上海立源为客户提供项目设备总承包、工程设计、水处理设备加工制造、安装调试、技术培训和售后服务等，为客户量身定制水处理系统解决方案，提供终身费用效能较高的系统服务。目前上海立源的客户范围涵盖化工、市政、电力、冶金、造纸等诸多领域。近年来，随着污水排放总量的增加、污水处理标准的提高、居民用水量的稳步提升以及政府多部门在污水处理领域利好政策的推出，下

游市场需求稳定增长。

2014 年度及 2015 年度，上海立源收入增长率分别为 101.29%、140.56%。

上海立源主营业务收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2015年度		2014年度		2013年度	
	金额（万元）	增长率	金额（万元）	增长率	金额（万元）	增长率
主营业务收入	12,111.08	140.56%	5,034.43	101.29%	2,501.03	-

注：2013 年及 2014 年为经审计数据，2015 年度为未经审计数据

### （3）生产能力

上海立源水处理系统由自产设备及外购设备组成，各年水处理系统生产能力主要受上海立源核心设备产能限制。根据上海立源核心设备产能情况，上海立源水处理系统产能（按产品每日水处理量计算）为 160 万吨。最近两年一期，上海立源产能及产能利用率如下表所示：

	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
产量（吨）	725,360.00	820,068.00	376,400.00
产能（吨）	1,600,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00
产能利用率	62.26%	51.25%	23.53%

注：2015 年 1-9 月产能利用率数据经年化处理，计算公式为：产能利用率（2015 年 1-9 月）=预计 2015 年全年产量/产能

2014 年度及 2015 年 1-9 月，上海立源产品产能利用率分别为 51.25%及 62.26%，较 2013 年度产能利用率大幅提升。主要是由于 2013 年度上海立源资金较为紧张，所接项目受资金瓶颈限制，项目数量及金额较少，导致上海立源产能利用率较低；2013 年 11 月后，上海立源通过多元化融资渠道，扩大直接融资比例，加强资金实力，上海立源资金瓶颈得到缓解，产能逐步释放。

因此，上海立源在市场快速增长的情况下，可凭借自身的技术与经验优势，在较短时间内实现生产能力的提升，解决产能瓶颈，以此满足市场持续提升的产品需求，从而实现收益的增长。

#### （4）业务拓展情况

2013年初至今，上海立源业务拓展能力持续提升，客户涉及领域逐年扩大。2013年度，上海立源主要客户集中于市政、化工、火电及冶金等领域，单体订单规模较小，前五大客户平均订单收入确认额为270.31万元。2014年度，上海立源主要客户范围在原基础上进一步拓展，单体订单规模扩大，前五大客户平均订单收入确认额为579.28万元，较2013年度增长114.30%。2014年度，上海立源获得岳阳市马壕污水处理厂一期工程W95项目订单，合同金额4,059.66万元（不包含增量部分），该项目已于2015年确认收入。2015年度，受益于行业需求增长，公司资金、技术优势提升，上海立源客户范围及单体订单规模持续增加，主要客户范围快速拓展至电解铝、海水淡化、造纸等行业，公司业绩大幅增长。

## 2、收益法评估增值的主要原因及合理性

### （1）收益法评估增值的主要原因

上海立源本次收益法评估值为32,600万元，增值率869.02%，增值原因为：

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。上海立源的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业经营能力、业务网络、服务能力、人才团队等重要的无形资源的贡献。

上海立源整体收益能力是其所有环境因素和内部条件共同作用的结果，基于水处理行业广阔的发展前景、上海立源在业务模式、客户需求、生产能力和业务拓展情况方面形成的核心竞争力以及交易对方对于标的资产未来的业绩承诺，收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值。由于收益法价值内涵包括企业不可确指的无形资产，所以导致收益法评估有所增值。

### （2）收益法评估增值的合理性

#### ①上海立源的估值水平

本次交易中上海立源 100% 股权的评估价格为 32,600 万元，上海立源的相对估值水平如下：

单位：万元

项目	2015 年度
上海立源收益法预测 2015 年度净利润	2,605.94
上海立源 2015 年末账面净资产	5,436.21
评估估值	32,600
本次交易作价市盈率（倍）	12.51
本次交易作价市净率（倍）	6.00

注：市盈率=评估值/净利润，市净率=评估值/净资产，上述财务数据未经审计。

## ②与可比上市公司比较

截至本次交易的评估基准日 2015 年 5 月 31 日，可比上市公司估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
1	002672	东江环保	138.33	21.48
2	000826	启迪桑德	45.96	7.16
3	300190	维尔利	63.59	7.75
4	300187	永清环保	113.96	7.95
5	603588	高能环境	107.51	8.47
6	000035	中国天楹	65.97	6.80
7	300070	碧水源	61.37	5.75
8	300172	中电环保	44.48	7.68
9	603569	伟明环保	27.46	5.02
10	600292	中电远达	66.98	4.99
11	300388	国祯环保	220.16	18.36
12	002573	清新环境	56.59	9.96
13	300422	博世科	290.71	42.10
14	000544	中原环保	54.33	5.94



序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
15	600008	首创股份	53.41	4.44
16	601158	重庆水务	45.21	4.54
17	600323	瀚蓝环境	30.37	3.44
18	600168	武汉控股	32.65	2.60
19	600874	创业环保	55.85	4.89
20	300266	兴源环境	151.94	18.76
21	300263	隆华节能	84.35	6.52
22	300055	万邦达	56.22	9.65
23	300262	巴安水务	103.24	18.36
24	300425	环能科技	67.54	6.58
平均值			<b>84.92</b>	<b>9.97</b>
中值			<b>62.48</b>	<b>6.98</b>

注 1：数据来源于 wind 资讯

注 2：市盈率=可比上市公司 2015 年 5 月 31 日收盘价/2014 年 9 月 30 日至 2015 年 9 月 30 日每股收益

注 3：市净率=可比上市公司 2015 年 5 月 31 日收盘价/2015 年 9 月 30 日每股净资产  
据上表，截至 2015 年 5 月 31 日，全部可比上市公司平均市盈率为 84.92 倍，市盈率中值为 62.48 倍，而上海立源评估值所对应的市盈率为 12.51 倍，显著低于行业平均水平。

截至 2015 年 5 月 31 日，全部可比上市公司平均市净率为 9.97 倍，市净率中值为 6.98 倍，而上海立源评估值所对应的市净率为 6.00 倍，显著低于行业平均水平。

### ③从市场同类交易的角度分析标的资产定价合理性

近两年上市公司以发行股份购买资产方式收购与上海立源业务相近的公司的交易估值情况如下：

序号	交易标的	交易 买方	评估基准 日	动态市盈 率（倍）	评估基准 日市净率 （倍）	标的主营业务
----	------	----------	-----------	--------------	---------------------	--------

序号	交易标的	交易 买方	评估基准 日	动态市盈 率（倍）	评估基准 日市净率 （倍）	标的主营业务
1	水美环保 100%股权	兴源 过滤	2014.6.30	12.28	7.30	水质处理，环境 污染治理设施营 运管理等
2	中电加美 100%股权	隆华 节能	2013.4.30	12	2.21	工业水处理技术 研发、系统规划 设计等
3	杭能环境 100%股权	维尔 利	2013.12.31	11.53	4.60	废水处理环保工 程，可再生能源 工程等
4	净化公司所拥 有的污水处理 厂等资产	中原 环保	2015.6.30	12.30	1.34	污水处理业务
5	嘉园环保 80% 股权	汉威 电子	2013.12.31	16.01	2.71	有机废气治理及 废水污水处理  中难度最高的垃 圾渗滤液处理
6	久安集团 49.85%股权	碧水 源	2015.6.30	14.28	4.77	污水处理解决方 案、市政和给排 水工程
<b>平均值</b>				<b>13.07</b>	<b>3.82</b>	
<b>中值</b>				<b>12.29</b>	<b>3.66</b>	

注 1：数据来源于 wind 资讯

动态市盈率=本次交易作价/盈利预测期第一个完整会计年度承诺实现的归属于母公司  
股东净利润

评估基准日市净率=本次交易作价/评估基准日归属于母公司的净资产

上海立源 2015 年评估日计算的市盈率为 12.51 倍，市净率为 6.00 倍；低于  
可比交易市场市盈率。

综上，上海立源的估值水平低于行业可比上市公司及可比交易市场市盈率，  
评估增值合理。

## 二、补充披露

上述问题回复已在报告书“第八章 本次交易的定价依据及公平合理性分析/二、上海立源 100%股权评估情况/（六）评估结果的差异分析及最终结果的选取”中补充披露。

### 三、评估师意见

经核查，评估师认为：上海立源拥有较好的业务模式、客户需求、生产能力和业务拓展能力，其核心竞争力主要在于其技术优势、经验优势、规模经济优势及人才优势等方面。上海立源的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业经营能力、业务网络、服务能力、人才团队等重要的无形资源的贡献，本次收益法评估充分反映了上海立源综合的获利能力，所以导致评估有所增值，同时结合同行业可比上市公司及可比交易市场估值水平对比分析，上海立源评估增值是合理的。

20、申请材料显示，上海立源收益法评估对未来收入的预测中，W95 项目和湖北热电联项目分别对 2015 年和 2016 年业绩贡献较大。请你公司结合上海立源报告期销售情况，补充披露：1) 2015 年营业收入完成情况及 2016 年营业收入预测的合理性。2) 单个大型项目对上海立源业绩的影响，以及是否具有可持续性。3) 湖北热电联项目的投标进展情况。4) 就营业收入对上海立源评估结果的影响作敏感性分析。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上海立源 2015 年营业收入完成情况及 2016 年营业收入预测的合理性

1、上海立源 2015 年营业收入完成情况

单位：万元

项目	实现数（未审计）	预测值
营业收入	12,111.08	14,374.58
净利润	3,158.09	-
扣非后净利润	2,730.71	2,605.94

注：2015 年度财务数据未经审计。

根据企业初步核算，上海立源 2015 年实现营业收入 12,111.08 万元，净利润 3,158.09 万元，扣除非经常性损益后净利润 2,730.71 万元；2015 年上海立源预测营业收入为 14,374.58 万元，预测净利润 2,605.94 万元。2015 年上海立源实际实现的净利润高于预测值，但营业收入小于预测值，主要影响原因如下：

W95 部分增量、E813-2 及 P183-2 等三个项目由于业主方土建延期等原因，安装进度晚于预期，合同未能在 2015 年 12 月 31 日前执行完毕，未确认收入。

2015 年按项目预测主营业务收入与实际确认收入金额主要差异明细详见下表：

单位：万元

编号	项目号	合同签订时间	合同金额	2015 年预测收入	2015 年实际确认收入	实际确认金额与预测金额差异
1	E813-2	2014/9/24	920.00	920.00	-	-920.00
2	P183-2	2015/5/1	840.00	840.00	-	-840.00
3	W95 增量-2	增量合同	720.00	720.00	-	-720.00
合计						<b>-2,480.00</b>

同时，上海立源在 2015 年加强细节管理，通过发挥技术优势与经验优势，降低成本，通过对成本费用的有效控制，2015 年成本费用的实际支出金额较预测数有下降的趋势，具体详见下表：

单位：万元

编号	项目	2015 年实现金额	2015 年预测金额	实际确认金额与预测金额差异
1	营业成本	7,025.68	9,025.32	-1,999.64
2	营业税金及附加	113.49	53.19	60.30
3	营业费用	106.71	610.30	-503.59
4	管理费用	1,137.55	1,498.82	-361.27
5	财务费用	338.06	386.65	-48.59
6	资产减值损失	183.76	-25.25	209.01

合计	-2,643.78
----	-----------

注：2015 年度财务数据未经审计。

营业成本实际确认金额较预测金额下降了 1,999.64 万元，主要是因为上海立源 2015 年业务量大幅增加，原材料采购量大，公司通过集中采购并发挥议价优势，同时钢材等辅助材料价格走低，使得采购成本下降；另外，E813-2、P183-2 等项目由于延期执行，成本未能在 2015 年确认。因此，2015 年营业成本的确认金额较预测金额下降较大。

另外 2015 年度实际产生的费用较预测数有所下降，主要原因是上海立源随着收入的增加逐渐实现规模效应，W95 等大项目相比同等规模的多个小项目具有低管理成本的特点，同时 2015 年度上海立源进行了费用控制，使得 2015 年度实际费用较预测金额有一定下降。综上所述，由于部分项目延期执行，导致 2015 年实际确认收入金额小于预测金额，同时上海立源随着业务规模的扩大，成本及费用较预测金额减少，因此实际利润金额较预测金额有所上升。

## 2、上海立源 2016 年营业收入预测合理性

### (1) 收入预测情况

2016 年上海立源营业收入预测如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2016 年度
主营业务收入	22,730.00
厂房租赁收入	50.14
<b>营业收入合计</b>	<b>22,780.14</b>

2016 年按项目预测主营业务收入确认情况详见下表：

单位：万元

编号	项目号	合同签订时间	合同金额	2016 年确认收入	预算成本	该项目预计完成年份
1	P172	2015/5/20	100.00	100.00	65.00	2016.2
2	P183	2015/5/1	260.00	260.00	161.20	2016.05

3	E931	2015 年	370.00	370.00	259.00	2016.07
4	E946	2015/8/1	1,200.00	1,200.00	780.00	2016.11
5	M540	-	26,000.00	10,000.00	7,500.00	-
6	M538	2015/8/1	4,900.00	4,200.00	2,940.00	2016.09
7	P194	-	3,000.00	3,000.00	1,950.00	-
8	K001	2015/8/1	900.00	600.00	120.00	2016.05
9	M541	-	300.00	-	-	2016.09
10	M542	-	1,000.00	-	-	2016.11
11	M543	-	2,000.00	-	-	2016.12
12	J001		10,000.00	3,000.00	1,200.00	-
合计			<b>50,030.00</b>	<b>22,730.00</b>	<b>14,975.20</b>	

注：项目 5：上海立源在 2015 年 11 月底前已经与项目相关方签订了框架协议。M540 合同进展情况详见本题回复“三、湖北热电联项目投标进展情况”。

注：项目 9-11 尚在洽谈中，仍具有不确定性，保守起见，未在 2016 年预测中确认收入。

## （2）营业收入预测合理性

截至本反馈意见回复出具之日，2016 年预测主营业务收入中已签订合同各项目进展情况如下：

单位：万元

编号	项目号	合同签订时间	合同金额	2016 年确认收入	进展情况
1	P172	2015/5/20	100.00	100.00	待验收
2	P183	2015/5/1	260.00	260.00	已验收
3	E931	2015 年	370.00	370.00	供货中
4	E946	2015/8/1	1,110.00	1,110.00	供货中
5	M538-2	2015/8/1	1432.94	1432.94	供货中
6	K001	2015/8/1	900.00	600.00	待中期验收
合计			<b>4,172.94</b>	<b>3,872.94</b>	

注：E946 实际签订合同金额 1,110 万元。

截至本反馈意见回复出具之日，2015 年尚未完成，将在 2016 年确认收入的合同情况如下：

单位：万元

编号	项目号	合同签订时间	合同金额	2016 年确认收入	进展情况
1	E813-2	2014/9/24	920.00	920.00	供货中
2	P183-2	2015/5/1	840.00	840.00	安装中
3	E908	2015/3/1	30.20	30.20	供货中
4	E908 增量	2015/6/1	13.00	13.00	供货中
5	F334	2015/8/2	200.00	200.00	供货中
6	W95 增量-2		720.00	720.00	已获得增量单
7	K001	2015/8/1	900.00	300.00	供货中
合计			<b>3,623.20</b>	<b>3,023.20</b>	

截至本反馈意见回复出具之日，2016 年新增合同情况如下：

单位：万元

编号	项目号	合同签订时间	合同金额	16 年确认收入	进展情况
1	E954	2015/10/16	145.00	145.00	已验收
2	M510	2015/11/12	320.00	320.00	已验收
3	E894	2015/10/16	472.00	472.00	供货中
4	E894 增量	2015/11/15	15.30	15.30	供货中
5	E894-2	2015/11/26	135.00	135.00	供货中
6	M506	2016/2/8	948.46	948.46	采购中
7	E1077	2016.3	160.00	160.00	采购中
合计			<b>2,195.76</b>	<b>2,195.76</b>	

根据收益法预测，2016 年营业收入预测为 22,730 万元。截至本反馈意见回复出具之日，上海立源已签订项目合同中 2016 年可确认收入合计 9,091.90 万元，占 2016 年营业收入预测数 22,730 万元的 40%。

湖北热电联项目（M540 项目）已通过发改委核准，现处于项目开标准备阶段，上海立源与主要的招标方均探讨了合作方案，并签订了合作框架协议，预计将于 2016 年年中完成投标并启动相关设备生产。

同时，上海立源业绩承诺期内盈利预测综合参考水处理行业来发展趋势、上海立源发展情况以及意向性项目的储备量，2016 年收入预测具有保障。

综上所述，2016 年度营业收入的预测主要是基于上海立源已签订及正在洽谈的项目情况，并综合考虑了水处理行业的发展情况、上海立源近期的经营业绩及业务量增长情况，收入预测具有合理性。

## 二、单个大型项目对上海立源业绩的影响及可持续性

### 1、W95 项目情况

根据上海立源与岳阳市城市建设投资有限公司签订的《岳阳市马壕污水处理厂一期工程机械设备采购及安装项目政府采购合同》，项目合同总金额 4,059.66 万元。2015 年 11 月 18 日，岳阳市城市建设投资有限公司对上述项目完成了验收及通水调试，并出具了《污水厂工程调试试运行报告单》。根据上海立源的收入确认会计政策，其在项目验收后已确认收入 4,059.66 万元。

根据岳阳市马壕污水处理厂的增量确认单，2015 年度 W95 项目增量工程确认收入 580 万元，截至本反馈意见回复出具之日，W95 项目仍有增量工程尚未完工，合计金额 720 万元。增量工程正在进行设备安装，预计 2016 年完工，并确认收入。

### 2、单个大型项目对上海立源业绩的影响

W95 项目及湖北热电联项目收入预测占比情况如下：

单位：万元

	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
W95 及增量	4,639.66	720.00	-	-
湖北热电联产项目	-	10,000.00	10,000.00	6,000.00
全年预测收入	14,374.58	22,780.14	28,464.15	30,738.70
占当期收入的比例	32.28%	47.06%	35.13%	19.52%



上海立源经过多年的发展，技术日益成熟，客户覆盖市政、化工、火电及冶金等行业，具有岳阳市马壕污水处理厂等大型项目的实施经验，具备了承接大型项目的能力。无论是大型项目还是小型项目，每个项目现场都需要配备同等现场管理及实施人员，且每个项目的前期招投标、后期收款及合同管理均会增加企业人力负担及管理成本，大型项目相比小型项目具有高收入、低管理成本的优势。因此，上海立源凭借技术优势及丰富的项目实施经验，并根据现有的产能情况，优先挑选能提升品牌影响力的大型项目开展竞标工作。

综上，上海立源在产能、人才储备及技术实力等方面均具备大型项目的实施能力，公司承接大型项目并非偶发性行为，是公司经过多年的发展而形成的战略规划及布局，公司承接大型项目具有可持续性。同时，上海立源尚有部分收入为小项目产生，与大型项目穿插进行，相辅相成，一定程度保障了公司的未来业绩。

考虑到大项目的竞标过程中存在着较多不可控因素，若无法最终获得大型水处理系统的订单，将可能对上海立源当年的业绩造成一定的影响，提请投资者注意上海立源大项目依赖风险。

### 三、湖北热电联项目投标进展情况

昌泰纸业（武汉）有限责任公司拟在湖北省公安县青吉工业园和杨家厂镇工业园交界处的造纸循环工业园内建设年产 220 万吨高档包装纸项目，同时在包装纸项目的西南角建设杨家厂镇工业园热电联产项目，除对造纸项目进行供电和供热外，富余的蒸汽供应园区内的其他工业企业。拟建的杨家厂镇工业园热电联产项目一期工程建设 2×60 MW，总容量 120 MW，二期建设 2×60 MW，容量 120 MW，最终规模达到 240MW，项目总投资 158,932 万元。上海立源拟参与该项目厂区内的水岛及相关供水处理环保项目。

2015 年 12 月 25 日，湖北省发展和改革委员会下发《省发展改革委关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目核准的通知》（鄂发改审批服务[2015]494 号）同意项目建设。

截至本反馈意见回复出具之日，上海立源已与项目相关方签订了联合开发合作框架协议，业主方已在项目现场成立筹建处，预计将于 2016 年年中开始施工。

#### 四、营业收入对上海立源评估结果的影响敏感性分析

	营业收入变化的敏感性分析										
营业收入变动率	-20%	-15%	-10%	-5%	-3%	0%	3%	5%	10%	15%	20%
评估值(万元)	24,770	26,730	28,690	30,660	31,440	32,600	33,790	34,580	36,540	38,500	40,460
估值变动率	-24.02%	-18.01%	-11.99%	-5.95%	-3.56%	0.00%	3.65%	6.07%	12.09%	18.10%	24.11%

营业收入对评估结果的敏感性分析显示，评估结果对营业收入敏感。收益法评估中营业收入系根据上海立源在手合同情况及业务发展情况预测的，具有合理性。

#### 五、补充披露

上述问题回复已在报告书“第八章 本次交易的定价依据及公平合理性分析/二、上海立源 100% 股权评估情况/（五）收益法评估情况”中补充披露。

#### 六、评估师意见

经核查，评估师认为，上海立源 2016 年营业收入预测均以现有证据及可预见的发展趋势作为依据，综合考虑未来行业及企业发展情况进行预测，结合项目实施及新合同现状，预测结果谨慎、客观、具有合理性。大型项目的承接具有一定的可持续性。

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于北京东方园林生态股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金一次反馈意见回复之专项核查意见》之盖章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日