

东兴证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对浙富控股集团股份有限公司的重组问询函》
之独立财务顾问核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）受浙富控股集团股份有限公司（以下简称“浙富控股”、“上市公司”）的委托，担任浙富控股发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问。浙富控股于2016年9月28日收到贵部《关于对浙富控股集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第91号），东兴证券现就问询函所涉及独立财务顾问的有关问题进行核查并答复如下：

1、根据《预案》，浙江格睿的备考利润表显示，其2014年、2015年和2016年1-6月实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（以下简称“扣非后净利润”）分别为109万元、4,092万元和3,678万元。交易对方承诺浙江格睿2016年、2017年、2018年、2019年和2020年的净利润（以扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为基础并考虑不同业务类型进行调整后的数额为准）分别不低于1亿元、1.5亿元、2亿元、2.5亿元和2.9亿元。请结合浙江格睿业务开展、核心竞争力和外部经营环境、前期业绩承诺的完成情况等情况，说明承诺净利润的可实现性，说明本次股权收购交易承诺净利润与前次交易中各交易对方的业绩承诺情况是否存在差异及原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合浙江格睿业务开展、核心竞争力和外部经营环境、前期业绩承诺的完成情况等情况，说明承诺净利润的可实现性

1、节能环保行业迎来发展的新机遇

（1）国家产业政策大力支持

浙江格睿所处行业属于国家支持和鼓励的行业，“十三五”期间，随着我国节能环保事业不断深入发展，国家、地方政府开始对高耗能行业持续进行节能减排

方面的指导和管理，有利于节能服务行业快速发展。同时，政府加大了对节能服务产业的扶持力度，制定了一系列支持性政策，为节能服务产业的发展创造了有利的条件。与节能服务行业相关的主要产业政策如下：

序号	时间	产业政策名称	相关内容
1	2010年4月	《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》	提出加大资金支持力度，实行税收扶持政策，完善相关会计制度，进一步改善金融服务等措施，促进合同能源管理产业的发展。
2	2010年12月	《关于促进节能服务产业发展增值税、营业税和企业所得税政策问题的通知》	对符合条件的节能服务公司实施合同能源管理项目，取得的营业税应税收入，暂免征收营业税；将项目中的增值税应税货物转让给用能企业，暂免征收增值税；符合税法有关规定的，自项目取得第一笔经营收入起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年按照25%的法定税率减半征收企业所得税。
3	2011年6月	《节能技术改造财政奖励资金管理暂行办法》	对符合条件的节能改造项目，根据项目完工后实现的年节能量按240元/吨标准煤给予一次性奖励，中西部地区按300元/吨标准煤给予一次性奖励。
4	2012年2月	《工业节能“十二五”规划》	提出要在钢铁、化工等9个领域提高能源利用水平，以及“十二五”期间重点节能工程的投资规划。
5	2013年8月	《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》	提出了加快发展节能环保产业的总体要求、重点领域等。在发展节能服务产业上，提出落实财政奖励、税收优惠和会计制度，支持重点用能单位采用合同能源管理方式实施节能改造，开展能源审计和“节能医生”诊断，打造“一站式”合同能源管理综合服务平台。
6	2013年12月	《关于落实节能服务企业合同能源管理项目企业所得税优惠政策有关征收管理问题的公告》	规定了享受“三免三减半”优惠政策的节能服务公司必须符合的条件，明确了固定资产计提折旧的年限，不同税收政策待遇项目之间的费用分摊方法，对节能减排技术改造项目做了扩大解释。
7	2013年12月	《工业和信息化部关于石化和化学工业节能减排的指导意见》	提出鼓励专业节能服务机构为石化和化工企业提供能源审计、节能减排工程、合同能源管理、节能项目融资等服务。研究出台能效领跑者激励机制和优惠政策。
8	2014年5月	《国务院办公厅关于印发2014-2015年节能减排低碳发展行动方案的通知》	提出大力实施节能技术改造工程，运用余热余压利用、能量系统优化、电机系统节能等成熟技术改造工程设备，形成节能能力3,200万吨标准煤。同时强调加强对节能减排的财税支持。

序号	时间	产业政策名称	相关内容
9	2015年5月	《节能减排补助资金管理暂行办法》	建立节能减排补助资金，采用补助、以奖代补、贴息和据实结算等方式。以奖代补主要根据节能减排工作绩效分配；据实结算项目主要采用先预拨、后清算的资金拨付方式。
10	2015年12月	《国家重点节能低碳技术推广目录（2015年本，节能部分）》	涉及煤炭、电力、钢铁、有色、石油石化、化工、建材、机械、轻工、纺织、建筑、交通、通信等13个行业，共266项重点节能技术。
11	2016年4月	《工业节能管理办法》	从节能管理、节能监察、工业企业节能、重点用能工业企业节能、法律责任等方面规定了工业节能的管理办法。
12	2016年6月	《工业绿色发展规划（2016-2020年）》	提出围绕中小工业企业节能管理，搭建公共服务平台，组织开展节能服务公司进企业活动，全面提升中小企业能源管理意识和能力。

（2）产业升级不断加速

近年来，由于资源、环境问题日益严峻和产能过剩问题不断突出，传统行业中高耗能企业均加快了向清洁生产、绿色生产的产业升级，加大了对节能改造的投入，以节约能源耗费、减小环境压力。例如，中国石化在2013年7月提出，开展“碧水蓝天”环保行动，3年投入228.7亿元进行环保、节能改造。节能服务公司能够帮助用能企业以较低的成本、较小的技术风险快速完成节能目标。在全社会产业升级加速的背景下，会有更多客户选择在节能服务公司的协助下进行节能改造，有利于节能服务公司更快地发展业务。同时，用能企业对节能服务公司的技术水平和项目经验提出的要求也越来越高，有利于节能服务行业提升发展质量。

（3）能源互联网蓬勃兴起

合同能源管理模式中，企业能源使用情况被智能、完整的记录和监控，是能源互联网中能源信息的最佳创造方式之一，节能服务公司也拥有大量的实现能量信息双向流通的技术手段和运作经验。随着能源互联网快速兴起，合同能源管理这一重要入口将得到更多企业、机构的重视，能源互联网的参与方都可能成为合同能源管理的用户。此外，结合能源互联网发展新的合同能源管理模式，还有利于解决合同能源管理项目中节能核算、效益分享、回款等容易引发纠纷和困扰的问题，帮助节能服务公司减少运营中的风险因素。

（4）全国碳交易市场即将形成

近年来，全球主要国家就应对气候变化、温室气体排放等议题逐步达成一致。在此背景下，2013年1月，工信部、发改委、科技部、财政部印发了《工业领域应对气候变化行动方案（2012-2020年）》，提出“大力提升工业能效水平，以钢铁、建材、石化和化工、有色等高耗能行业为重点，加强对行业节能减碳的政策指导和规划引导，加快工业节能标准制定”。2014年12月，发改委发布第一部国家碳市场法规《碳排放权交易管理暂行办法》，这将为2016-2020年全国碳市场的全面启动及完善提供重要支撑。2015年9月，中共中央、国务院印发了《生态文明体制改革总体方案》，提出“深化碳排放权交易试点，逐步建立全国碳排放权交易市场，研究制定全国碳排放权交易总量设定与配额分配方案。完善碳交易注册登记系统，建立碳排放权交易市场监管体系。”为了确保我国2020年实现应对气候变化目标任务、2030年实现碳排放达峰的承诺，各级政府部门加快了碳交易体系和碳排放权初始分配制度的建设，力争2017年全面启动全国碳排放权交易市场。碳排放权制度的建立和全国碳交易市场的形成，将大大增加高耗能企业的节能改造需求，而合同能源管理模式在节能审计、风险控制、市场化机制等方面的优势突出，是高耗能企业进行节能改造的优质选择。

2、浙江格睿在工业节能服务领域优势明显

（1）技术优势

以核心创始人员为基础，浙江格睿已经形成了具有较强优势的技术团队。同时，公司注重对外部技术力量的引进，形成了一支包括多位业内专家的长期技术顾问团队，能够有效掌握多个学科的最新技术动态和多个行业的运用经验。目前，浙江格睿已经掌握循环冷却水系统的整体优化技术、压缩空气系统节能技术、余热利用技术等多项核心技术，技术实力在行业内处于领先地位，为业务的拓展提供了坚实的基础。

浙江格睿掌握的核心技术循环冷却水系统整体优化技术建立在对工业普遍使用的循环水冷却系统工作原理、耗能机制、技术水平和常见缺陷的深刻理解上。公司能够对换热器、冷却塔、叶片泵、阻力阀、风机等系统组件和系统整体运行状态进行检测、分析、评估，制定包含换热网络、系统压力、系统流量、散热策略的全方位、多学科、强针对性的优化方案，显著减少循环冷却水系统的能耗和水耗。目前，浙江格睿已掌握了循环冷却水系统整体优化技术的开发规律，形成

了科学有效的技术研发方法和程序，掌握了石油炼化、煤化工、热电等多个行业循环冷却水系统的整体优化技术。

（2）工程经验优势

浙江格睿服务的主要对象为石化行业的客户，石化行业生产过程连续性强、精密度高、容错率小，对节能改造施工的要求非常高。凭借技术团队在石化行业内的丰富工程经验和软件模拟，浙江格睿能够保证工程方案的可实现性和成功率，合同能源管理项目不断进入到要求严格控制项目风险的客户当中，在国内知名石化基地已建设了多个合同能源管理项目，积累了丰富、独特的工程方案开发经验和与施工方的合作经验。凭借工程经验的优势，浙江格睿能够不断提升开发工程方案的速度、质量，保障项目能够快速、安全、高效地完成施工，为其不断开拓更多不同地域、不同行业的客户奠定了坚实的基础。

（3）客户优势

在对客户资源的选择上，浙江格睿制定了严格的审核方法和措施，优先选择行业地位突出、节能需求旺盛、具有较强市场竞争力、可持续经营能力强的优质企业作为合作客户。目前，标的公司已经开始为南京石化、燕山石化、茂名石化、青岛炼化等国内知名石化企业提供节能服务。与优质客户的合作保障了合同能源管理项目的稳定、良好运营，有利于浙江格睿持续扩大业务规模、保证盈利能力，为未来开展其他类型的节能服务储备了丰富的客户资源。同时，通过与优质客户的合作，浙江格睿也建立起了节能服务领域的优质品牌，能够不断开发新的优质客户，形成良性循环的市场战略。

3、浙江格睿业务开展情况

截止出具预案之日，浙江格睿现有三种业务模式，主要为合同能源管理模式、工程总承包模式、技术服务与开发模式。各类业务模式的业务开展情况如下：

项目类型	类别	2016年 1-6月	2015年	2014年
工程总承包及技术服务与开发项目	新增合同数	5	27	2
	新增合同金额（万元）	1,353	1,846.35	311
合同能源	完工合同数	5	27	2
	当期实现收入（万元）	1,267.28	2,017.37	52.99
	新增合同数	2	6	16

管理项目	新增合同节电量（万度/年）	1,715	6540	13,809.92
	进入节能分享期的合同数	23	14	2
	当期实现收入（万元）	4,895.07	4,522.66	609.97

由上表所示，2014-2016年6月，浙江格睿的业务规模正稳步扩张，进入节能分享期的合同能源管理项目逐步增多。2016年7-9月，浙江格睿新签订合同能源管理项目9个，新增合同节电量1.66亿度，新签订工程总承包及技术服务与开发项目4个，合同总金额6,340万元，发展势头良好，这为其实现业绩承诺打下了坚实的基础。

4、前期业绩承诺的完成情况

2015年1月浙富控股收购浙江格睿51%股权时，交易对方对2015年度业绩承诺净利润为4,000万元，浙江格睿2015年经审计的扣除非经常性损益后的净利润为4,092万元，高于前次业绩承诺净利润，业绩实现状况良好。

（二）本次股权收购交易承诺净利润与前次交易中各交易对方的业绩承诺情况是否存在差异及原因

2015年1月，浙富控股第三届董事会第十五次会议审议通过了受让浙江格睿51%股权的决议，上市公司与交易对方肖礼报、颜春、赵秀英、武桦正式签署了《股权转让协议》。根据《股权转让协议》，交易对方承诺：浙江格睿2015年度、2016年度、2017年度、2018年度和2019年度实现的净利润分别不低于4,000万元、10,000万元、13,000万元、13,000万元及13,000万元。本次股权收购交易承诺净利润与前次交易承诺净利润对比如下：

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 [注]
本次交易承诺净利润	-	1.0	1.5	2.0	2.5	2.9	3.1
前次交易承诺净利润	0.4	1.0	1.3	1.3	1.3	-	-
两次交易承诺净利润的差额	-	0	0.2	0.7	1.2	-	-

注：若本次交易在2016年12月31日之前完成，业绩承诺补偿期间为2016年度-2020年度；若本次

交易未能在 2016 年 12 月 31 日之前完成（即标的资产交割日在 2016 年 12 月 31 日之后，不含 2016 年 12 月 31 日），则业绩承诺补偿期间相应顺延，顺延后业绩承诺补偿期间为 2017 年度-2021 年度。

由上表所示，本次交易承诺净利润均不低于相同年份下前次交易承诺净利润。同时，本次交易累计承诺净利润为 9.9 亿元，较前次交易累计承诺净利润高 4.6 亿元，若本次交易未能在 2016 年 12 月 31 日之前完成（即标的资产交割日在 2016 年 12 月 31 日之后，不含 2016 年 12 月 31 日），业绩承诺补偿期间顺延后本次交易累计承诺净利润为 12 亿元，较前次交易累计承诺净利润高 6.7 亿元。本次交易承诺净利润与前次交易中各交易对方的业绩承诺情况存在差异，其原因如下：

1、浙江格睿营运能力增强，经营更加稳健

前次交易时浙江格睿的循环冷却水系统整体优化技术节能服务刚刚起步，且 2014 年实现的收入和净利润规模较小，仅有两个合同能源管理项目进入分享期，该行业新的市场参与者持续涌入，浙江格睿能否在行业中立足尚存在不确定性，未来发展仍存在较大不确定因素，抗风险能力较弱。本次交易较前次交易业绩承诺有较大幅度增加的原因系浙江格睿自 2015 年以来，业务实现了较大幅度的增长，根据标的公司业务增长情况，对标的公司未来整体业绩有较好预期。2015 年，标的公司实现营业收入 6,540.03 万元，实现净利润 4,193.39 万元，较 2014 年分别增长了 886.49%和 3,738.34%。截至本次评估基准日浙江格睿已有二十三个合同能源管理项目进入分享期，标的公司已积累了丰富的项目开展经验，营运能力显著提升，抗风险能力增强，经营更加稳健。

2、标的公司的经营业务有所扩展

浙江格睿成为浙富控股的控股子公司后，浙富控股对浙江格睿提供了多方面支持，浙江格睿得到了快速发展。浙江格睿从原有单一循环水整体优化技术服务供应商，逐步扩展到空压机节能优化、余热利用技术等业务板块，盈利能力得到大幅度提高。

因此，本次交易结合标的公司的实际经营业绩和业务领域拓展情况，相应调整了交易对方的业绩承诺。

综上，标的公司所处行业处于快速增长阶段，标的公司凭借自身经营策略和竞争优势，业务不断拓展，经营业绩增长迅速。综合考虑标的公司所处行业情况、报告期内的业绩增长情况、目前业绩已实现情况以及现有订单履行情况等因素，本次交易的业绩承诺具有合理性和较强的可实现性。

经核查，独立财务顾问认为，本次交易的业绩承诺具有合理性和较强的可实现性。本次股权收购交易承诺净利润与前次交易中各交易对方的业绩承诺情况存在差异，差异原因系前次交易后，标的公司的业绩表现良好，经营业务有所扩展，营运能力增强，经营更加稳健。

2、根据《预案》，浙江格睿 49%的股权拟采用收益法及资产基础法两种方法进行估值，并拟以收益法评估结果作为本次交易的定价依据。以 2016 年 6 月 30 日为预估基准日，浙江格睿 100%股权收益法预估值为 19.55 亿元，较归属于母公司净资产账面价值预估增值 18.66 亿元，预估增值率为 2,089%。同时，本次预估值较前次收购浙江格睿 51%股权时的 100%股权估值 4.56 亿元增值 15 亿元，较前次评估的增值率为 328.98%。请你公司补充披露以下事项，并请独立财务顾问进行核查并发表明确意见：

(1) 对标的资产采用资产基础法评估的主要评估假设、评估过程和评估结果，与收益法预估结果的差异情况以及选择收益法作为最终定价依据的原因；

(2) 请结合标的资产行业发展情况、核心竞争力、可比公司估值情况等，说明预估增值较高的原因和合理性；

(3) 请结合两次评估的核心参数选择、评估依据，比较说明两次评估结果存在较大差异的原因及合理性。

回复：

(一) 对标的资产采用资产基础法评估的主要评估假设、评估过程和评估结果，与收益法预估结果的差异情况以及选择收益法作为最终定价依据的原因：

1. 对标的资产采用资产基础法评估的主要评估假设：

- (1)假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- (2)假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (3).本次评估以公开市场交易为假设前提；
- (4)假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- (5)假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所

采用的会计政策在重要方面保持一致；

(6)假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

(7)被评估单位及相关责任方提供的有关本次评估资料是真实的、完整、合法、有效的；

(8)本次评估报告以产权人拥有评估对象的合法产权为假设前提；

(9)没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响；

(10)假设委估无形财产权利的实施是完全按照有关法律、法规的规定执行的，不会违反国家法律及社会公共利益，也不会侵犯他人任何受国家法律依法保护的权利。

2. 评估过程

(1)评估人员对于评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实。

1)指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估申报表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2)初步审查和完善被评估单位填报的资产评估申报表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估申报表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善。

3)现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4)补充、修改和完善资产评估申报表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进

一步完善“资产评估申报表”，以做到：账、表、实相符。

5) 查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的车辆、电子设备、财务软件等资产的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

(2) 资料收集

评估人员根据评估项目的具体情况进行了评估资料收集，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托方、被评估单位等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料，并对收集的评估资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

(3) 评定估算

评估人员针对各类资产的具体情况，根据选用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成了初步评估结论。其中主要资产的评估方法如下：

1) 长期股权投资

对于长期股权投资评估人员通过查阅有关的投资协议、公司章程、出资证明、验资报告、营业执照、基准日资产负债表等有关资料，并在其股东投资时间、数额、比例、公司设立日期、注册资本、经营范围等均无误的基础上予以评估。

西安格睿系浙江格睿的全资子公司。由于浙江格睿主要负责两个公司的管理运营，具体业务项目的操作均通过西安格睿进行，因此本次评估对于西安格睿采用资产基础法和收益法进行评估。其中收益法与母公司合并预测。

因此对西安格睿的长期股权投资价值按其评估后的股东全部权益价值乘以实际持股比例确定评估值。

2) 设备类资产

根据委托评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用成本法，部分设备采用二手市场价进行评估。

成本法基本公式为：评估值=重置全价×综合成新率

① 重置全价的确定

A. 机器设备的重置全价：主要通过查阅《机电产品报价手册》(2016年)及

市场询价等方式得到设备购置价，在此基础上考虑各项合理费用，如运杂费、安装调试费等。其中对于部分询不到价格的设备，采用替代性原则，以同类设备价格并考虑合理费用后确定重置全价。

B.对车辆通过市场询价确定车辆市场购置价，再加上车辆购置税和相关手续牌照费作为其重置全价。

即：车辆重置全价=购置价/(1+增值税税率)+[购置价/(1+增值税税率)]×车辆购置税税率+其他合理费用

C.对于通用类电子设备，通过查阅网上的购置价确定重置全价。

②综合成新率的确定

A.对于机器设备，主要依据其经济寿命年限、已使用年限，通过对其使用状况、技术状况的现场勘查了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

B.对于电子设备，主要通过对设备使用状况的现场勘察，并根据各类设备的经济寿命年限，综合确定其成新率。

C.对于车辆，依据国家颁布的车辆强制报废标准，其中：对于非营运且小、微型客车以车辆行驶里程确定成新率，然后结合现场勘察情况进行调整，其公式为：

行驶里程成新率=(规定行驶里程—已行驶里程) / 规定行驶里程×100%

综合成新率=理论成新率×调整系数

③评估值的确定

评估值=设备重置全价×综合成新率

3)在建工程

此次在建工程采用成本法评估。为避免资产重复计价和遗漏资产价值，结合本次在建工程特点，采用以下评估方法：

对于开工时间距基准日半年以上的在建项目，如账面价值中不包含资本成本，则加计资金成本后确定评估价值。

资金成本=(申报账面价值-不合理费用)×利率×工期/2，其中：

①利率按评估基准日中国人民银行同期贷款利率确定；

②工期根据项目规模和实际完工率，参照建设项目工期定额合理确定；

③若在建工程申报价值中已含资金成本，则不再计取资金成本。

4)无形资产--其他无形资产

其他无形资产-专利

对专利权技术类无形资产评估，其方法主要包括市场法、收益法、成本法。

由于目前国内外与评估对象相似的无形资产转让案例极少，信息不透明，缺乏可比性，因此不适宜采用市场法评估。

又由于无形资产投入、产出存在比较明显的弱对应性，即很难通过投入的成本来反应资产的价值，因此也不适宜采用成本法评估。

基于已对企业未来收入、成本、费用等因素进行了预测，因此可以选择收益法对企业拥有的无形资产进行评估。即预测运用待估无形资产实施的项目未来可能实现的收益，通过一定的分成率(即待估资产在未来收益中应占的份额)确定评估对象能够为企业带来的利益，并通过折现求出评估对象在一定的经营规模下在评估基准日的公允价值。由于各项专利权共同作用产生效益，难以对其单独的价值进行划分，基于评估目的需要，本次评估对无形资产进行打包评估，收益法应用的技术思路是把无形资产预计在未来年度获得的所占企业 EBITDA 的一定份额折现后加和得出评估值。

计算公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t \times K}{(1+r)^t}$$

其中：P 为评估价值

r 为折现率

R_t 为第 t 年的收益

K 为分成率

n 为经济寿命年限

t 为时序，未来第 t 年

对于外购的财务软件，采用市场法进行评估。以现行市场价格确定评估值。

3. 两种估值结果的差异情况及其差异原因分析：

浙江格睿资产基础法的预估结果为 15,658.27 万元；收益法预估结果为 195,533.17 万元，两者差异 179,874.90 万元，差异率 1,148.75%。

两种评估方法结果差异的主要原因为：资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。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。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，服务、营销、团队、资质、客户等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

4. 选取收益法估值结果的原因分析：

浙江格睿及其全资子公司西安格睿主要从事工业循环冷却水系统的节能技术，提出并发展了“一种循环冷却水系统的整体优化技术”。公司拥有专业的水力机械设计技术团队，在水力机械的基础研究、优化设计处于国内领先水平；拥有专业的智能诊断与控制技术团队，在水利水电自动化、水轮发电机组故障诊断和控制领域，达到国内领先水平；拥有丰富的工程实践团队，对于水轮机水泵及自动化系统有丰富的设计安装调试经验；拥有丰富的客户渠道，公司在与中石化、中石油、中海油等大型央企开展“合同能源管理项目”合作的同时，也积极拓展各地中小国有企业、民营企业的合作市场；拥有优秀的客户服务团队，已开展合作的客户对于浙江格睿的服务均较为认可。企业的主要价值除了机器设备、营运资金等有形资源之外，还包括浙江格睿所具备的技术优势、市场地位、客户资源、服务能力、营销推广能力、人才团队等方面。资产基础法难以充分显化此类无形资产，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，鉴于本次评估的目的更看重的是被评估企业的未来的经营状况和未来获利能力，本次收益法已基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素，收益法评估值能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值。因此本次最终选取收益法的评估结果更适用于本次评估目的，更加合理。

（二） 请结合标的资产行业发展情况、核心竞争力、可比公司估值情况等，说明预估增值较高的原因和合理性；

1. 浙江格睿的主要业务情况：

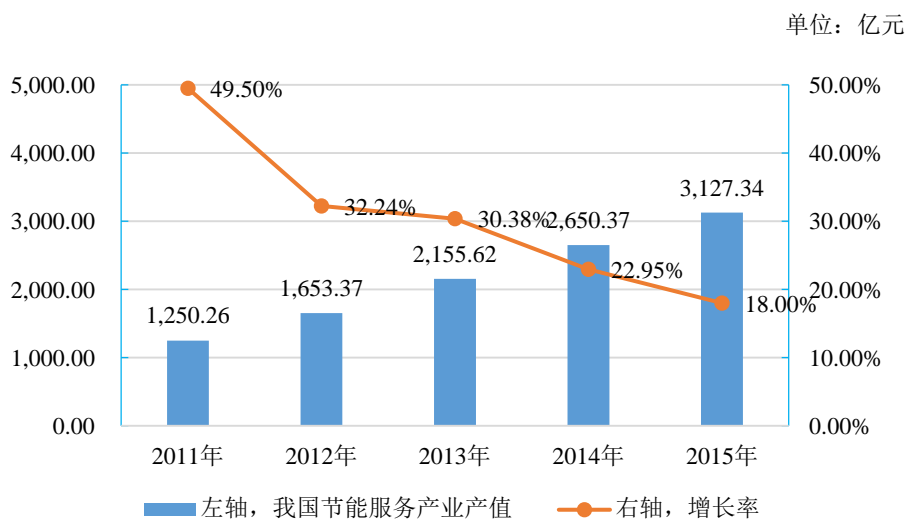
浙江格睿是以循环水系统整体优化技术为核心的节能整体解决方案供应商，

是经发改委、财政部备案的第五批节能服务公司，主要从事以循环冷却水系统整体优化技术为依托、以合同能源管理为主要服务模式的工业节能服务。凭借丰富的经验、业内领先的技术团队，浙江格睿对工业普遍使用的循环水冷却系统的工作原理、耗能机制、技术水平和常见缺陷有着深刻理解，形成了涵盖流体力学、水力机械、控制工程等多学科的整体优化技术，已经成为国内领先的循环冷却水系统优化方案供应商。

自创立以来，浙江格睿主营业务发展快速，已与中国石化集团资产经营管理有限公司茂名石化分公司、荆门分公司、享堂峡水电开发有限公司等国内优质客户实现合作，市场影响力迅速扩大。同时，凭借雄厚的技术和研发实力，浙江格睿已初步掌握了余热利用技术和压缩空气系统的节能优化技术，正在积极推进其商业化进程。

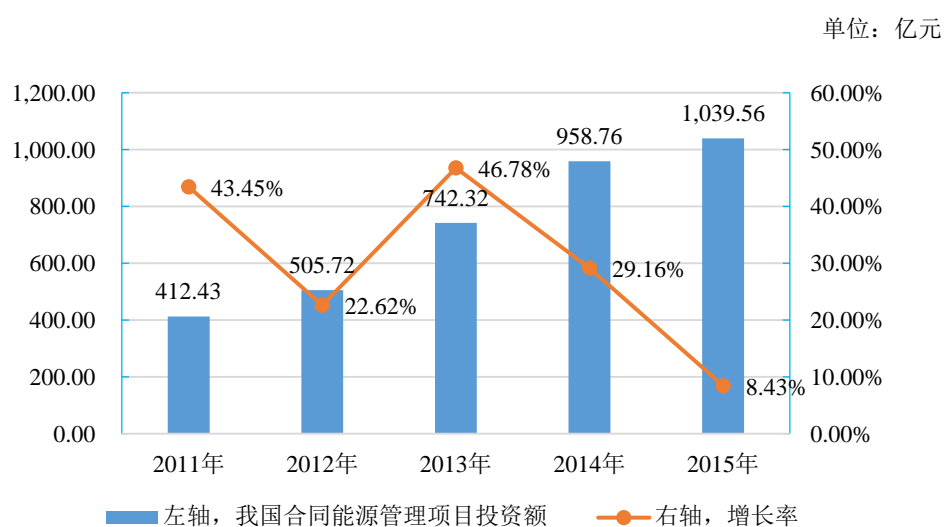
2. 标的资产行业发展情况：

在国家、社会和企业大力重视节能减排的背景下，我国节能服务行业发展迅速，产值迅速提高。2011-2015年，我国节能服务产业产值从1,250.26亿元增长到3,127.34亿元，年均复合增长率为25.76%，每年增长速度均在10%以上。特别是在2015年，尽管宏观经济增长放缓、能源价格低位徘徊，但在社会节能意识不断提升、排放控制不断加强的刺激下，我国节能服务产业仍然通过技术、服务、模式方面的创新和积极的开拓市场保持了稳中有增的态势，实现了较高速度的发展。



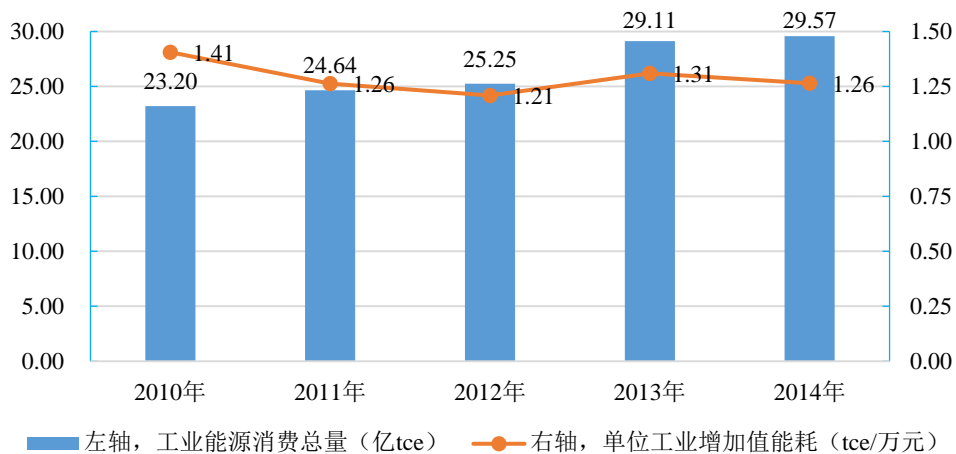
资料来源：中国节能协会节能服务产业委员会

与节能服务产业整体的快速发展相对应，我国合同能源管理也增长迅速。2011-2015年，我国合同能源管理的项目投资额从412.43亿元增长到1,039.56亿元，年均复合增长率为26.00%。伴随着合同能源管理模式不断为广大用能企业、机构所接受，一些技术领先、工程能力强、市场开拓好的节能服务公司的业务发展迅速。根据中国节能协会节能服务产业委员会的数据，“十二五”期间，合同能源管理累计投资超过10亿元的节能服务公司有34家，超过5亿元的有112家，超过1亿元的有385家。



资料来源：中国节能协会节能服务产业委员会

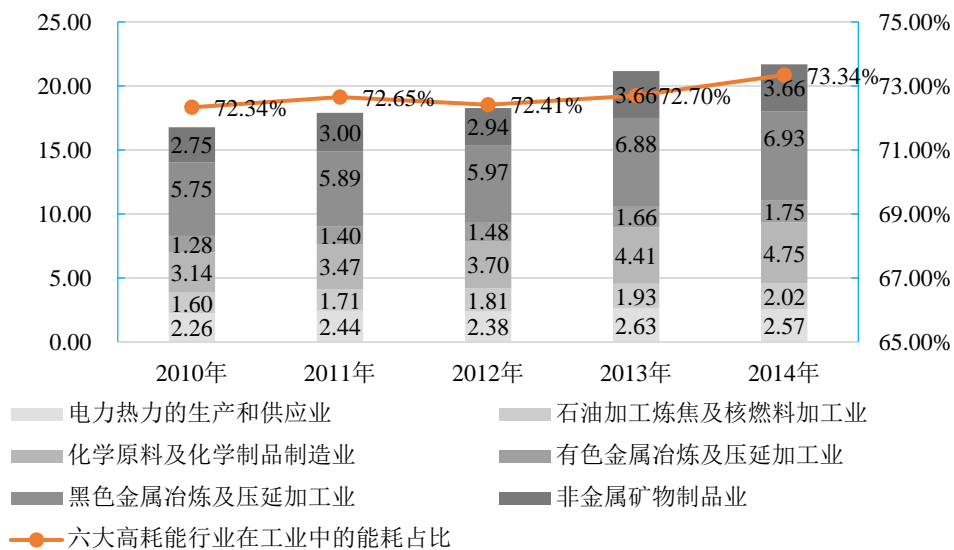
2010-2014年，我国工业能源消费总量呈现增长态势，消费总量从23.20亿吨标准煤上升到29.57亿吨标准煤，虽然整体增速较慢，复合增长率为6.24%，但单位工业增加值能耗仍然保持在1.2吨标准煤/万元以上，仍然处于较高水平。较高的工业能耗不仅使我国工业发展对能源的依赖性较强，经济成本较高，也对环境也造成了较大压力，国家和地方政府均制定了一系列政策、目标，推动工业企业进行节能减排，工业节能因此获得了良好的发展机遇。



资料来源：国家统计局

《2015年国民经济和社会发展统计报告》指出，我国工业当中，电力热力的生产和供应业、石油加工炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业的能耗占比较高，是六大高耗能行业。2010-2014年，尽管我国在节能减排方面进行了许多卓有成效的工作，但六大高耗能行业的总体能耗仍然从16.78亿吨标准煤增长到21.69亿吨标准煤，在工业中的能耗占比不但远高于世界主要经济体在工业化过程中的最高占比，且还呈上升趋势。六大高耗能行业仍面临着较大的节能减排压力，面向六大高耗能行业的节能服务有着庞大的市场需求。

单位：亿吨标准煤

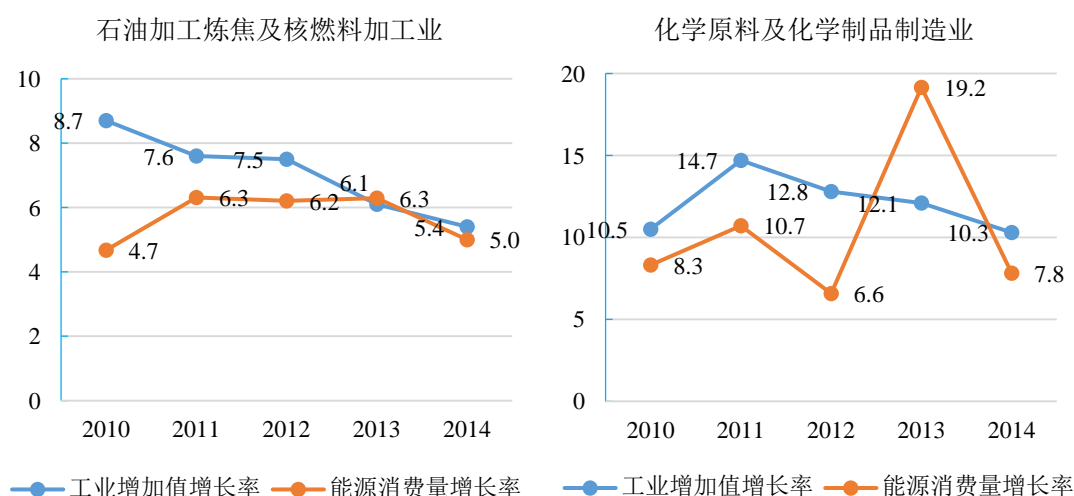


资料来源：国家统计局

浙江格睿目前主要服务的客户属于石油加工炼焦及核燃料加工业、化学原料

及化学制品制造业。2010-2014年，我国石油加工炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业在工业增加值快速增长的同时，能源消费量也同步增长。石油加工炼焦及核燃料加工业的工业增加值累计增长为40.61%，能源消费量累计增长为31.90%；化学原料及化学制品制造业的工业增加值累计增长为76.77%，能源消费量累计增长为64.19%。我国石化工业整体转型升级的任务十分艰巨，节能减排的工作需要进一步加强，面向石化领域的节能服务有着强烈的市场需求。

单位：%



资料来源：国家统计局

2016年6月，工信部发布了《工业绿色发展规划（2016-2020年）》，提出了到2020年能源利用效率显著提升的目标，包括工业能源消耗增速减缓、部分重化工业能源消耗出现拐点、主要行业单位产品能耗达到或接近世界先进水平、部分工业行业碳排放量接近峰值等目标。具体指导指标上，《工业绿色发展规划（2016-2020年）》对钢铁、水泥、电解铝、炼油、乙烯、合成氨等原材料的生产提出了明确的2020年能耗进一步下降的要求，这将进一步推动高耗能行业进行节能改造：

指标	2015年	2020年	累计下降
吨钢综合能耗（千克标准煤）	572	560	-2.10%
水泥熟料综合能耗（千克标准煤/吨）	112	105	-6.25%
电解铝液交流电耗（千瓦时/吨）	13350	13200	-1.12%
炼油综合能耗（千克标准油/吨）	65	63	-3.08%
乙烯综合能耗（千克标准煤/吨）	816	790	-3.19%

指标	2015年	2020年	累计下降
合成氨综合能耗（千克标准煤/吨）	1331	1300	-2.33%
纸及纸板综合能耗（千克标准煤/吨）	530	480	-9.43%

资料来源：工信部

综上，标的公司所在行业市场前景广阔。

3. 浙江格睿的核心竞争力：

根据“十三五”规划要求，节能减排势在必行，浙江格睿提供的节能服务具有广阔的市场前景，客户需求量巨大。浙江格睿自成立以来发展迅速，以循环水系统整体优化技术为核心，已成为一家具有一定规模和业务特色的优秀工业节能服务企业，是国家发改委、财政部第五批备案的节能服务公司。目前，浙江格睿在建及运营的项目已经辐射天津、上海、广东、江苏、四川、湖北、山东、广西、河南等多个省市，在石化领域内享有较高的认可度，其核心竞争力主要体现在：

（1）技术优势

以核心创始人员为基础，浙江格睿已经形成了具有较强优势的技术团队。同时，公司注重对外部技术力量的引进，形成了一支包括多位业内专家的长期技术顾问团队，能够持续掌握多个学科的最新技术动态和多个行业的运用经验。目前，浙江格睿已经掌握循环冷却水系统的整体优化技术、压缩空气系统节能技术、余热利用技术等多项核心技术，技术实力在行业内处于领先地位，为业务的拓展提供了坚实的基础。

浙江格睿掌握的核心技术循环冷却水系统整体优化技术建立在对工业普遍使用的循环水冷却系统工作原理、耗能机制、技术水平和常见缺陷的深刻理解上。公司能够对换热器、冷却塔、叶片泵、阻力阀、风机等系统组件和系统整体运行状态进行检测、分析、评估，制定包含换热网络、系统压力、系统流量、散热策略的全方位、多学科、强针对性的优化方案，显著减少循环冷却水系统的能耗和水耗。目前，浙江格睿已掌握了循环冷却水系统整体优化技术的开发规律，形成了科学有效的技术研发方法和程序，掌握了石油炼化、煤化工、热电等多个行业循环冷却水系统的整体优化技术。

（2）工程经验优势

浙江格睿服务的主要对象为石化行业的客户，石化行业生产过程连续性强、

精密度高、容错率小，对节能改造施工的要求非常高。凭借技术团队在石化行业内的丰富工程经验和软件模拟，浙江格睿能够保证工程方案的可实现性和成功率，合同能源管理项目不断进入到要求严格控制项目风险的客户当中，在国内知名石化基地已建设了多个合同能源管理项目，积累了丰富、独特的工程方案开发经验和与施工方的合作经验。凭借工程经验优势，浙江格睿能够不断提升开发工程方案的速度、质量，保障项目能够快速、安全、高效地完成施工，为其开拓更多不同地域、不同行业的客户奠定了坚实的基础。

(3) 客户优势

在对客户资源的选择上，浙江格睿制定了严格的审核方法和措施，优先选择行业地位突出、节能需求旺盛、具有较强市场竞争力、可持续经营能力强的优质企业作为合作客户。目前，标的公司已经开始为南京石化、燕山石化、茂名石化、青岛炼化等国内知名石化企业提供节能服务。与优质客户的合作保障了合同能源管理项目的稳定、良好运营，有利于浙江格睿持续扩大业务规模、保证盈利能力，为未来开展其他类型的节能服务储备了丰富的客户资源。同时，通过与优质客户的合作，浙江格睿也建立起了节能服务领域的优质品牌，能够不断开发新的优质客户，形成良性循环的市场战略。

4. 可比公司估值情况：

可比交易标的公司增值率及市盈率普遍较高,详见下表：

单位：万元

标的公司	上市公司	评估值	净资产账面值	评估增值率	交易作价	年均承诺净利润	年均承诺净利润市盈率(倍)	累计承诺净利润	累计承诺净利润市盈率(倍)
安徽节源	中材国际	97,747.01	9,019.70	983.71%	100,747.01	10,000	9.77	30,000	3.26
江苏	金城	346,294.94	22,567.70	1,434.47%	346,000.00	33,750	10.25	135,000	2.56

院	股								
份									
神	神	187,000.00	15,531.70	1103.99%	187,000.00	20440.29	9.15	61,320.88	3.05
雾	雾								
工	环								
业	保								
炉									
平均值				1174.06%	-	-	9.72	-	2.96
浙	浙	195,533.17	8,932.80	2,088.93%	195,000.00	19,800.00	9.85	99,000.00	1.97
江	富	注1				注2			
格	控					24,000.00	8.13	120,000.00	1.63
睿	股					注3			

注：1、以上可比交易标的均为收购 100% 股权，考虑案例的可比性，上表标的公司的评估值及交易作价，均以 100% 股权测算。

注 2：假设本次交易在 2016 年 12 月 31 日之前完成，业绩承诺期为 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度、2020 年度。

注 3：假设本次交易在 2016 年 12 月 31 之后完成，业绩承诺期为 2017 年度、2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度。

由上表可见，随着节能服务行业的快速发展，节能服务行业标的公司评估增值幅度、市盈率普遍较高。标的公司的评估增值率虽然高于同行业平均水平，但由于标的公司盈利能力较强，预测未来实现的净利润较高，如上表所述，年均承诺净利润市盈率与同行业平均水平相近，累计承诺净利润市盈率低于同行业平均水平。

同时由于标的公司不属于生产性制造企业，具有“轻资产”的特点，其账面价值不能全部反映企业未来获利能力的价值。标的公司的实物资产主要是建成的合同能源管理项目资产和在建的合同能源管理项目资产，其他资产投入较小，账面价值不高。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，鉴于本次评估的目的更看重的是被评估企业的未来的经营状况和未来获利能力，收益法预估时基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素，收益法评估值能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值，评估增值率处于行业可比案例的正常波动区间内，本次预估价值较账面净资产高具有合理性。

5. 估值合理性分析

根据上述对于浙江格睿行业发展情况、竞争力、可比公司估值情况等分析，结合浙江格睿近年来签约项目情况、盈利能力以及业务开拓情况，浙江格睿预估增值较高是合理的。

(三) 请结合两次评估的核心参数选择、评估依据，比较说明两次评估结果存在较大差异的原因及合理性。

1. 两次评估核心参数选择的主要差异：

浙江格睿以 2014 年 12 月 31 日为基准日，经评估后的估值为 4.5582 亿元；本次预估基准日 2016 年 6 月 30 日，预估值为 19.5533 亿元。两者差异较大。两次评估所选取的主要差异参数如下：

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	前次评估预测收入(亿元)	0.43	1.42	2.10	2.30	2.44	2.32	1.96	1.82
	本次预估预测收入(亿元)	0.66	1.65	2.38	2.84	3.61	4.20	4.61	4.76
2	前次评估预测净利润(亿元)	0.24	0.85	1.24	1.25	1.23	1.08	0.93	0.90
	本次预估预测净利润(亿元)	0.40	0.99	1.49	1.99	2.50	2.89	3.10	3.22
3	前次评估预测年期	2015 年-2029 年							
	本次评估预测年期	永续							

上表所示，两次评估核心参数选择的最主要差异在于：

(1)未来年度收入、净利润的估值差异较大，从而导致两次估值差异较大。

(2)企业未来盈利年限的差异，由于前次评估仅预测至 2029 年，且自 2025 年开始假设未来年度不再新增合同能源管理项目的签约，仅运营 2025 年以前已建成的项目，而本次按标的公司业务永续进行预测，因此两者差异较大。

2.两次评估参数选择的差异分析及评估依据：

(1)本次评估收入及净利润较高的原因分析及依据：

①合同能源管理项目的获利模式

浙江格睿目前开展的合同能源管理项目主要采取与客户效益分成的节能效益分享方式，即浙江格睿与客户在合同中事先约定节能收益分享期限、分成比例，当项目竣工验收合格且通过运行产生节能效益后，通常情况下会依据项目实际运行的节电量乘以一定的电价计算节能效益，浙江格睿再根据合同约定的分享比例获取收入。由于浙江格睿承担节能技改的所有费用、负责项目实施并承担项目投资风险，用能单位只有在产生节能收益后才向浙江格睿支付报酬，因此通常约定分享期内的节能效益主要由浙江格睿所得，以收回投资成本、运营费用并取得合理的利润。在约定年限内分享客户节能收益的盈利模式决定了浙江格睿的收益具有一定的递延性和叠加性特点，即在节能项目不发生重大变化的情形下，已竣工项目的未来收益将会在收益分享期内分期流入浙江格睿。同时，随着浙江格睿业务规模的不断扩大，新项目不断增加并竣工投入运营也带来新的节能收益。

目前，浙江格睿合同能源管理项目的主要应用市场为循环冷却水系统优化市场。

②循环冷却水系统优化的市场规模

循环冷却水系统的耗能体现在用电上。2014 年，我国六大高耗能行业的电力消费总量合计为 26,156.66 亿度，具体列示如下：

行业	电力消费总量 (亿千瓦时)
电力、热力生产和供应业	7290.67
石油加工炼焦及核燃料加工业	718.82
化学原料及化学制品制造业	4627.78
有色金属冶炼及压延加工业	4399.37

行业	电力消费总量 (亿千瓦时)
黑色金属冶炼及压延加工业	5795.60
非金属矿物制品业	3324.42
合计	26,156.66

循环冷却水系统的用电负荷可占企业总用电量的 20%-30%，以优化方案可节约循环冷却水系统 10-20%的用电量、0.5 元/千瓦时的电价来计算，可得到六大高耗能行业普遍开展循环冷却水系统优化情况下产生的经济效益情况：

经济效益	循环冷却水系统用电负荷占比	节约用电比率	可产生的经济效益（亿元）
最小经济效益	20%	10%	261.57
最大经济效益	30%	20%	1,046.27

由以上分析计算，按目前的用能规模，我国高耗能企业如果进行普遍的循环冷却水系统优化改造，一年可产生的经济效益在 261.57-1,046.27 亿元。

③浙江格睿的行业地位

浙江格睿自成立以来发展迅速，以循环水系统整体优化技术为核心，已成为一家具有一定规模和业务特色的优秀工业节能服务企业，是国家发改委、财政部第五批备案的节能服务公司。目前，浙江格睿在建及运营的项目已经辐射天津、上海、广东、江苏、四川、湖北、山东、广西、河南等多个省市，在石化领域内享有较高的认可度。

④浙江格睿合同能源管理项目的签约状况

截至 2015 年年末，浙江格睿累计已签约合同能源管理项目节电量约 2.2 亿度，未来几年的收益期内能够为浙江格睿带来一年 3000 万-6000 万不等的净利润（每年分享比例不同）。2016 年 7-9 月，浙江格睿已新增合同能源管理项目签约节电量约 1.6 亿度，已中标合同节电量 4000 多万度，预计在 10 月初签约。目前浙江格睿合同能源管理项目签约节电量达到前次评估所预测的全年签约量（1.6 亿度）。2016 年全年，浙江格睿预计能新增合同能源管理项目签约节电量 2.5 亿度。

鉴于浙江格睿历史年度的合同能源管理项目客户仅为中石化的下属企业，2016 年下半年起，浙江格睿转变经营思路，复制跟中石化合作成功的经验，积极开展同各地方大型国营企业，资信良好、资金实力雄厚的民营企业以及中石油、

中海油等同样迫切需要优化产能的企业进行合作谈判。截至 2016 年 9 月末，根据浙江格睿与客户的洽谈成果，预计 2017 年新签订合同能源管理项目节电量可达到 3.5 亿度/年，远超前次评估所预测的 1 亿度的节电量，对于 2018 年及以后年度的预测收入也大幅高于前次预测的数据。

⑤净利润较高的原因

通过上述分析，浙江格睿的业务规模较前次评估有显著的扩大，因此带来浙江格睿收入规模的扩大及利润规模的扩大。

而净利润规模的扩大还有一部分原因是因为浙江格睿通过近几年来从事循环水整体优化项目的技术积累，目前已经得出一套切实可行的投资成本优化方案并开始在各个合同能源管理项目中实施验证。

浙江格睿的投资成本主要由硬件设备采购、设备安装调试施工、安装辅助材料、项目管理费、资本化利息、技术服务费部分组成，其中绝大部分是硬件设备的采购成本。通过技术改进后，浙江格睿能够通过仅仅更换设备中的部分构件而不是原来更换整台设备的方案来实现同样的节能效应。该方案的优化能够节省浙江格睿 20%-30% 的投资成本。

因此未来年度同样的一度电的节电量，将给企业带来更高的利润。

⑥本次预估预测的收入及净利润的合理性

结合上述分析，我们认为本次预估的收入及净利润是合理的。

(2)本次评估选择永续年期的原因分析及依据：

①合同能源管理项目的市场巨大：

浙江格睿除了深研循环冷却水系统优化方案外，凭借其雄厚的技术和研发实力，浙江格睿已初步掌握了余热利用技术和压缩空气系统的节能优化技术。

A. 余热利用节能优化的市场规模：

我国工业余热资源丰富，工业余热资源约占其燃料总热量的 17-67%，可回收率达 60%。目前我国余热资源利用比例低,大型钢铁企业余热利用率约在 30-50%，其他行业则更低，利用提升空间大。将不含电力的能源消费总量视为燃料消耗量，则 2014 年，六大高耗能行业折算为标准煤的燃料消耗量计算如下：

行业	能源消费总量 (万吨标准煤)	电力消费总量 (亿千瓦时)	燃料消耗量 (万吨标准煤)
----	-------------------	------------------	------------------

行业	能源消费总量 (万吨标准煤)	电力消费总量 (亿千瓦时)	燃料消耗量 (万吨标准煤)
电力、热力生产和供应业	25,673.54	7290.67	16,713.31
石油加工炼焦及核燃料加工业	20,217.46	718.82	19,334.03
化学原料及化学制品制造业	47527.76	4627.78	41,840.22
有色金属冶炼及压延加工业	17510.15	4399.37	12,103.32
黑色金属冶炼及压延加工业	69342.42	5795.60	62,219.63
非金属矿物制品业	36592.46	3324.42	32,506.75
合计	216,863.79	26,156.66	184,717.25

注：1 千瓦时电力折算为 0.1229 千克标准煤

以六大高耗能行业余热资源占燃料总热量的 17%-67%、余热资源可回收率为 30%-60%、余热利用率为 30%-50%、电价为 0.5 元/千瓦时来计算，可得到六大高耗能行业普遍开展余热利用发电情况下产生的经济效益的情况：

经济效益	余热资源占燃料总热量比例	余热资源可回收率	余热利用率	可产生的经济效益（亿元）
最小经济效益	17%	30%	30%	2,299.57
最大经济效益	67%	60%	50%	30,210.06

注：1 千瓦时电力折算为 0.1229 千克标准煤

由以上分析计算，按目前的用能规模，我国如果进行普遍的余热利用改造，一年可产生的经济效益超过 2,000 亿元，而且余热资源可回收率和余热利用率可以随着技术进步不断提升，可产生的经济效益更大，以合同能源管理方式开展余热利用发电有着巨大的市场空间。公开资料显示，截至 2014 年底，仅河北省余压余热装机容量就将近 700 万千瓦，年发电量 600 亿千瓦时，节约成本 370 亿元。（数据来源：《低品位余热利用迎来发展新机遇》，中国能源报，2015 年 2 月 9 日）。

B、压缩空气系统节能优化的市场规模：

压缩空气系统在工业生产中占据工厂总耗电量 10%~20%（数据来源：《压缩空气系统的能耗现状及节能潜力》，2009 年 7 月《中国设备工程》）

B、压缩空气系统节能优化的市场规模：

压缩空气系统在工业生产中占据工厂总耗电量 10%~20%，以优化方案可节约压缩空气系统 20-40%的用电量、0.5 元/千瓦时的电价来计算，可得到六大高耗能行业普遍开展压缩空气系统节能优化情况下产生的经济效益情况：

经济效益	循环冷却水系统用电负荷占比	节约用电比率	可产生的经济效益（亿元）
最小经济效益	10%	20%	261.57
最大经济效益	20%	40%	1,046.27

由以上分析计算，按目前的用能规模，我国高耗能企业如果进行普遍的压缩空气系统节能改造，一年可产生的经济效益在 251.69-1,006.76 亿元。

②浙江格睿具有强大的市场拓展能力

如前所述，浙江格睿自身拥有经验丰富的技术团队，同时注重对外部技术力量的引进，形成了一支包括多位业内专家的长期技术顾问团队，能够持续掌握多个学科的最新技术状态和多个行业的运用经验，充分保障了浙江格睿将合同能源管理项目向新的领域拓展。

同时，浙江格睿为浙富控股的控股子公司，依托上市公司在水电、核电等能源产业上强大的市场开拓能力，以及较强的品牌竞争力，进一步保证公司的业务能够稳定、持续的发展。

③本次评估采用永续年期预测的合理性分析

综上所述，基于巨大的合同能源管理项目市场和浙江格睿本身强大的市场拓展能力等因素，我们认为本次评估采用永续年期进行预测是合理的。

经核查，独立财务顾问认为，收益法是从浙江格睿的未来获利能力角度考虑的，反映了浙江格睿作为一个经营主体具有的整体获利能力所能带来的价值，同时收益法在评估过程中不仅考虑了浙江格睿评估基准日资产负债表上以历史成本反映的所有者权益价值，同时也考虑了如浙江格睿拥有的品牌知名度和市场份额、稳定的客户资源、独特的核心技术、优秀的生产经营管理水平和核心人才等对获利能力产生重大影响的因素，故本次预估选用收益法的估值结果是合理的；通过对格睿行业发展情况、竞争优势、可比公司估值情况等分析，结合浙江格睿近年来签约项目情况、盈利能力以及业务开拓情况，浙江格睿预估值增值较高是合理的；通过对比两次评估的核心参数和相应的评估依据分析，与前次评估结果差异较大也是合理的。

4、根据《预案》，你公司与交易对方签署的《业绩承诺补偿协议》中对利润补偿和减值测试补偿的补偿条件、补偿金额计算和补偿方式进行约定，相关各承诺人优先以股份方式进行补偿，股份不足补偿的用现金补偿。请说明交易对方的履约能力与履约保证措施，并请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）交易对方的履行《业绩承诺补偿协议》所采取的保障措施：

1、根据《业绩承诺补偿协议》，业绩承诺期内，标的公司截至当期期末累积实际净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，交易对方应当对上市公司进行补偿，并应先以其通过本次交易所获得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金补偿。肖礼报、金睿投资、颜春、武桦、赵秀英等5名交易对方相互之间就补偿义务向上市公司承担连带赔偿责任；

2、交易对方的履约保证措施

本次交易对交易对方设置了分期解锁安排，根据相关安排，在业绩承诺期内，交易对方未解锁股份数对以后年度可能的最大补偿金额的覆盖率计算如下：

单位：万元

假设本次交易在 2016 年 12 月 31 日之前完成					
承诺年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
承诺净利润金额 ^{注1}	10,000.00	15,000.00	20,000.00	25,000.00	29,000.00
累积需实现的净利润占承诺净利润总和的比例	100%	89.90%	74.75%	54.55%	29.29%
当期期末业绩承诺人限售股份价值占交易价格的比例 ^{注2}	100%	80%	60%	40%	20%
当期期末业绩承诺人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率	100%	88.99%	80.27%	73.33%	68.28%
假设本次交易在 2016 年 12 月 31 日之后完成					
承诺年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年

承诺净利润金额	15,000.00	20,000.00	25,000.00	29,000.00	31,000.00
累积需实现的净利润占承诺净利润总和的比例	100%	87.50%	70.83%	50.00%	25.83%
当期期末业绩承诺人限售股份价值占交易价格的比例	100%	80%	60%	40%	20%
当期期末业绩承诺人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率	100%	91.43%	84.71%	80.00%	77.43%

注 1：上表的净利润，以标的公司合并报表中扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低者为基础并根据不同业务类型期末应收账款余额及账龄情况对当年度净利润额进行调整后的数额为准，下同。

注 2：根据《业绩承诺补偿协议》，业绩承诺期内，标的公司经具有证券期货业务资格的会计师事务所对其当年度的实际净利润予以审核并出具《审计报告》、《专项审核报告》，确认交易对方无需对上市公司补偿或已对上市公司进行了补偿后，方可解锁交易对方通过本次重组获得的上市公司的股份的 20%。

注 3：当期期末交易对方限售股份价值，系根据交易对方基于本次交易所获得上市公司股份的解锁安排，假定每年都按期解锁并将解锁股份全部卖出的情况下，计算其在当年年末剩余未解锁股份对应的本次交易中获取的股份对价。

注 4：覆盖率的计算，系当期期末交易对方限售股份价值占交易价格的比例/累积需实现的净利润占承诺净利润总和的比例。

由上表，假设本次交易在 2016 年 12 月 31 日之前完成，业绩承诺期内当期期末业绩承诺人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率均在 65% 以上；若本次交易在 2016 年 12 月 31 日之后完成，业绩承诺期内当期期末业绩承诺人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率均在 75% 以上。因此，在较大程度上可保障业绩补偿的实施。

（二）交易对方的履约能力

根据本题“1、交易对方的履行《业绩承诺补偿协议》所采取的保障措施”的第（2）项前提假设，交易对方每年都按期解锁并将解锁股份全部卖出，仅以所留存的对价作为业绩补偿的履约保证，且标的资产经营状况出现极端不利情况下，测算当期期末交易对方限售股价值对最大补偿金额的覆盖率。

根据测算结果，若本次交易在 2016 年 12 月 31 日之前完成，业绩承诺期内当期期末交易对方限售股价值对最大补偿金额的覆盖率均在 65% 以上；若本次交易在 2016 年 12 月 31 日之后完成，业绩承诺期内当期期末交易对方限售股价值

对最大补偿金额的覆盖率均在 75% 以上。因此，交易对方具有一定的履约保障能力。

目前标的公司经营情况良好，具有较强的成长能力和发展前景，极端情况出现的可能性比较低。同时，本次交易完成后，上市公司平台有助于标的公司在现有业务的基础上完善产业链并提升产品综合盈利能力，加强规范治理和管理效率，提升企业的核心竞争力。此外，上市公司多样的融资渠道将协助标的公司加快产品研发及业务扩张的步伐，提高经营效率和行业竞争能力，进一步保证承诺业绩的实现。

经核查，独立财务顾问认为，在标的公司不出现极端经营不善的情况下，交易对方具有完成业绩补偿承诺的履约能力，履约保障措施具有可行性。

5、根据《预案》，你公司与交易对方设置了达到承诺业绩后的奖励安排，请根据中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，补充披露本次交易设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司的影响，核心经营管理团队的认定标准和具体范围。请独立财务顾问对以上事项核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易业绩设置业绩奖励的原因、依据及合理性

在本次收购标的资产中设置超额业绩奖励安排，主要原因是为了保持标的公司核心管理层稳定，提升经营积极性，实现上市公司利益与标的公司管理层利益的一体化，进一步保障上市公司及广大投资者的利益。

在交易各方充分考虑本次交易完成后标的公司核心管理团队人员对标的公司超额业绩的贡献、上市公司全体股东及中小投资者利益的保护、浙江格睿经营情况的背景下，本次交易设置了超额业绩奖励条款，上市公司同意将其中50%的金额用于向浙江格睿届时在职的核心经营管理团队进行奖励，且奖励金额不超过本次交易作价的20%，证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，符合体现了公平交易和市场化并购的原则，具有合理性。

若在本次交易方案中仅设定承诺业绩，不设定奖励条款，将可能导致标的公司核心经营管理团队缺乏进一步拓展业务的动力，因此本次交易方案中设计的

奖励条款一方面能激发标的公司核心经营管理团队在实现承诺业绩后的积极性，另一方面也可促进上市公司整体业绩的提升。超额业绩奖励安排的实现，一方面体现了标的资产在业绩承诺期间，其实现的净利润已经超出了预期，在剔除奖励款项的影响后，实质对当期上市公司及浙江格睿的生产经营不会产生重大不利影响；另一方面，通过业绩奖励条款安排，有利于促进其核心团队人员的经营积极性和主观能动性，提高团队的稳定性，有利于保护上市公司中小股东权益。

（二）本次交易业绩奖励的会计处理

本次交易的超额业绩奖励的实际性质为上市公司向标的公司经营管理团队在本次重组完成后为标的公司提供的劳务服务而支付的激励报酬，符合《企业会计准则9号—职工薪酬》中对职工薪酬获取的定义。职工薪酬是指企业为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。因此，该等超额业绩奖励属于职工薪酬，计入上市公司的管理费用。

在业绩承诺期的第一年，如标的公司超额完成业绩承诺，拟按超额完成的金额应支付的奖励计提长期应付职工薪酬，会计处理如下：

借：管理费用（工资薪酬）

贷：长期应付职工薪酬

在业绩承诺期的第二年、第三年、第四年，如超额完成业绩承诺，会计处理同上；如未完成，则冲回上述计提的奖励。

在业绩承诺期的最后一年，根据五年超额完成的总金额，计算出奖励金额，按上述四年的差额进行补提，待确认后支付。其会计处理如下：

借：管理费用（工资薪酬）

贷：长期应付职工薪酬

借：长期应付职工薪酬

贷：银行存款（或其他类似科目）

根据《企业会计准则第9号—职工薪酬》的相关规定，本次交易中涉及的业绩奖励安排属于职工提供服务的支付，应计入支付义务发生当期上市公司合并财务报表及标的公司财务报表的当期损益。因此，若标的公司在业绩承诺期内实现的净利润达到业绩奖励安排的条件，则相应奖励的计提及支付将会影响计提当期上市公司及标的公司的经营业绩。

（三）本次交易业绩奖励对上市公司的影响

1、有利于标的公司业绩持续增长

本次交易的业绩奖励条款是在业绩承诺条款的基础上设置的，能够提高经营管理团队的动力和积极性，在完成基本业绩承诺后继续努力经营、拓展业务以实现标的公司业绩持续增长，进而为上市公司全体股东实现超额收益。

2、有利于维护标的公司核心经营管理团队的稳定性

本次交易的业绩奖励对象为届时在标的公司任职的核心经营管理团队成员，具体奖励人员的名单及奖励金额、分配方案由具体奖励对象及奖励的分配方案由标的公司的管理层确定并经上市公司董事会批准，旨在最大程度地保障标的公司核心经营管理团队的稳定性。通过设置业绩奖励维护核心经营管理团队的稳定性，有利于保障本次交易完成后标的公司的持续稳定经营，保障上市公司和全体股东权益不受损害。

3、业绩奖励对价安排中关于净利润考核口径的约定充分保护了上市公司及其全体股东的利益

根据《发行股份购买资产协议》、《业绩承诺补偿协议》，本次交易中，承诺净利润的考核口径系以标的公司合并报表中扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低者为基础并根据不同业务类型期末应收账款余额及账龄情况对当年度净利润额进行调整后的数额确定，充分保护了上市公司及其全体股东的利益。

4、超额业绩奖励安排不会对上市公司的生产经营产生不利影响

如果标的公司实现超额业绩，则根据《发行股份购买资产协议》的约定，将会影响上市公司当期净利润和现金流，但是超额业绩奖励是基于超额业绩的完成，本次超额业绩奖励限于超出承诺业绩的50%，且不超过本次交易总价格的20%，预计占上市公司营业收入的比例较低，不会对上市公司的生产经营产生重大不利影响。

（四）核心经营管理团队的认定标准和具体范围

上市公司同意将其中50%的金额用于向浙江格睿届时在职的核心经营管理团队进行奖励，且奖励金额不超过本次交易作价的20%。具体奖励对象及奖励的分配方案由标的公司的管理层确定并经上市公司董事会批准实施。

经核查，独立财务顾问认为，本次交易对交易对方的业绩奖励符合中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定。相关会计处理符合《企业会计准则》的有关规定。根据本次交易的超额业绩奖励设置，业绩超出承诺净利润部分中50%支付给交易对方，且不超过本次交易总价格的20%，其余超额收益均归上市公司所有，因此不会对上市公司造成重大不利影响。

6、根据《预案》，本次拟将部分配套募集资金投入浙江格睿，请说明本次业绩承诺利润及前次业绩利润是否扣减本次募投项目所产生盈利；如扣减，请具体说明扣减方式；如不扣减，请详细分析说明本次评估及前次评估定价的合理性。请独立财务顾问对以上事项核查并发表明确意见。

回复：

本次业绩承诺利润及前次业绩利润均扣减本次募投项目所产生盈利。上市公司在业绩承诺期内对标的公司利润实现情况进行考核时将剔除募集资金的影响。根据上市公司确定的本次募集资金的使用管理方案，将在标的公司单独设立事业部实施合同能源管理服务能力提升及配套生产基地建设项目、高效运维服务体系建设项目，研发中心建设项目。募投项目事业部将实施独立财务核算，上市公司派员指导和监督，本次募集配套资金拟用于开展的三个募投项目均独立实施、单独核算，损益不纳入承诺净利润的计算范围。

经核查，独立财务顾问认为，本次业绩承诺利润及前次业绩利润均扣减本次募投项目所产生盈利，本次募投项目均独立核算，扣减方式合理。

（本页无正文，为《东兴证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙富控股集团股份有限公司的重组问询函>之独立财务顾问核查意见》之签章页）

东兴证券股份有限公司

2016年9月29日