
中瑞世联资产评估（北京）有限公司

关于对盈峰环境科技集团股份有限公司的重组问询函

(许可类重组问询函[2018]第 22 号) 中资产评估相关问题的回复

签署日期：二零一八年七月

中瑞世联资产评估（北京）有限公司

关于对盈峰环境科技集团股份有限公司的重组问询函

(许可类重组问询函[2018]第 22 号) 中资产评估相关问题的回复

深圳证券交易所：

中瑞世联资产评估(北京)有限公司作为盈峰环境科技集团股份有限公司(以下简称“盈峰环境”、“上市公司”或“公司”)发行股份购买资产的资产评估机构,根据贵所于 2018 年 7 月 23 日发出的《关于对盈峰环境科技集团股份有限公司的重组问询函》(许可类重组问询函〔2018〕第 22 号),就所涉及反馈意见进行了认真研究和分析,现就资产评估相关问题出具说明和解释,具体内容如下。

如无特殊说明,本回复中所采用的释义与《盈峰环境科技集团股份有限公司关于发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异,这些差异是由于四舍五入造成的。

反馈意见十六

16. 关于业务增长趋势。请你公司：（1）对比报告期环卫装备产品销售台数的增长率和收益法评估下的销售台数增长率，说明对环卫装备产品销售数量预测的合理性；预测增长率与报告期增长率是否存在明显差异，如是，说明原因和合理性；（2）对比报告期环境运营项目收入增长情况和预测增长情况，说明预测业绩增长幅度的依据及其合理性；（3）结合在手订单情况，说明对未来年度各业务收入预测的可实现性；（4）补充披露收益法评估过程中的自由现金流量汇总表；（5）对经营业绩或评估结果影响较大的指标（包括但不限于单价、销量、毛利率等）进行敏感性分析。请评估师就前述事项进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、对比报告期环卫装备产品销售台数的增长率和收益法评估下的销售台数增长率，说明对环卫装备产品销售数量预测的合理性；预测增长率与报告期增长率是否存在明显差异，如是，说明原因和合理性。

（一）环卫装备产品销售台数历史及预测情况

环卫装备产品由中联环境母公司生产销售，环境运营由项目子公司负责，母公司的财务状况及经营成果完整的体现了环卫装备业务的经营状况及业绩。因此，环卫装备产品的预测业绩以经审计后的母公司模拟报表为基础（即假设中联重科环卫机械业务部门涉及的资产和负债自2016年1月1日起注入中联环境），通过分析母公司历史年度财务状况、经营成果，并结合行业分析、竞争力分析，参考中联环境管理层制定的年度营销计划及未来几年规划，对环卫装备产品的销量、销售价格、销售收入进行预测。其中，报告期销量及未来2018年5-12月及2019-2022年环卫装备产品的预测销量情况如下表：

单位：台

序号	产品品种	历史数据			未来预测数据				
		2016年	2017年	2018年1-4月	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年
1	扫路车	2,318	2,005	532	2,063	3,114	3,675	3,999	4,399
2	洗扫车	3,039	3,383	860	3,011	4,514	5,327	6,314	7,389
3	低压清洗车	1,654	1,718	650	1,439	2,507	2,958	3,402	3,912
4	高压清洗车	994	836	230	773	1,204	1,425	1,639	1,885

5	压缩车	2,543	4,176	1,294	3,934	6,328	7,594	9,113	10,480
6	普通垃圾车	2,148	2,731	561	3,343	4,978	6,177	7,364	8,468
7	垃圾站	768	1,715	424	1,463	2,037	2,139	2,246	2,359
8	除冰雪设备	67	36	34	100	201	281	366	439
9	市政设备	145	199	52	385	568	710	853	1,023
10	路面养护车	827	1,127	300	996	1,490	1,684	1,853	2,038
11	护栏清洗车	136	204	62	198	325	390	449	516
12	餐厨车	263	309	64	338	502	603	723	868
13	垃圾分选设备	0	1	1	0	0	0	0	0
14	餐厨垃圾成套处理设备	2	0	0	0	0	0	0	0
15	抑尘车	390	596	198	487	754	829	912	1,003
16	合计	15,294	19,036	5,262	18,530	28,524	33,794	39,231	44,778
17	增长率	16.40%	24.47%		24.98%	19.89%	18.47%	16.09%	14.14%

注：2019年度增长率为对比2018年度整年台数。

历史数据显示，2016年、2017年环卫装备产品销量增长率分别为16.40%、24.47%，2018年1-5月未经审计的环卫设备销售收入为28.1亿，比2017年同期增长36%，可以看出中联环境持续保持较高的增长趋势，且增长率逐年提高。

（二）环卫装备销售台数增长的预测依据及合理性

根据中国汽车技术研究中心的《中国专用汽车行业月度数据服务报告》数据统计，2017年度我国环卫车总产量为133,473辆，同比增加53.86%；中高端产品（主要包含洗扫车、扫路车、高压清洗车、多功能抑尘车、压缩式垃圾车、餐厨垃圾车等）总产量为51,347辆，同比增加45.52%。同时，随着我国城镇对环卫要求的不断提高、环卫降成本以及提高效率要求机械化率提高、劳动力成本上涨以及未来老龄化趋势要求“机器人”需求更多，因此未来数年预计环卫装备行业将会持续发展。此外，根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，城镇生活垃圾处理能力要从2015年的75.83万吨/日提升至2020年的110.49万吨/日、全国垃圾收运能力提升44.22万吨/日、餐厨垃圾处理设施能力提升3.44万吨/日，因此在未来较长的时期内，环卫装备的需求将保持较高的增长水平。

本次交易评估在行业市场、公司经营模式、竞争优势及历史年度经营业绩分析的基础上，通过获取合同或订单、查阅年度计划、中长期规划、营销负责人

访谈、客户访谈等方式，分析管理层提供的 2018 年度-2022 年度各年度销量预测数据的合理性、可实现性，根据调查核实情况及稳健性原则与管理层一道对预测数据进行适当调整，以调整后的销量作为本次收益法评估的预测销量。2018 年-2022 年预测环卫装备销售数量的增长率分别为 24.98%、19.89%、18.47%、16.09%、14.14%，增长率呈现逐年下降趋势，即之后几年标的公司预测环卫装备销售数量均保持一定的增长率，但增幅有所下降，销量增长水平体现了标的公司的市场地位及行业未来发展空间，销量增长率水平较为合理。

二、对比报告期环境运营项目收入增长情况和预测增长情况，说明预测业绩增长幅度的依据及其合理性

（一）报告期环境运营项目收入情况

环境运营行业目前处于成长上升期，中联环境作为环卫龙头企业，可提供适合的环卫装备、切合实际的环卫规划方案、专业的环卫运营服务。中联环境于 2016 年开始布局环卫服务市场，近两年在城乡环卫一体化、渗滤液处理、餐厨垃圾处理、垃圾分类、智慧环卫等板块全面铺开业务，树立了自己的品牌形象和影响力。目前落地的 PPP 项目中，部分项目已经正式运营，业务覆盖范围主要以湖南省为据点，向周边广东、贵州、江西、广西、云南等省份辐射，具体情况如下：

环境运营项目二年一期收入情况表

单位：万元

项目	历史时期		
	2016 年	2017 年	2018 年 1-4 月
环境运营（存量）	846.51	9,470.52	5,355.87
环境运营（增量）	-	650.62	888.72

上表中存量环境运营项目收入均为评估基准日已成立的各个项目公司的运营收入，包括餐厨垃圾废弃物处理项目的淮安晨洁环境工程有限公司、生活垃圾综合处理项目的石门中联环境产业有限责任公司等 12 家环卫一体化项目公司。存量环境运营公司均已取得特许经营权，大部分项目于 2018 年建设完成并开始运营。

（二）环境运营项目收入预测情况

中联环境现有 12 个存量环境运营项目，2017 年度实现营业收入 9,470.52 万元，2018 年大部分项目都将进行运营阶段，根据相关运营项目协议以及测算，预计 2018 年度存量环境运营项目营业收入 18,333.87 万元、2019 年度达到 24,428.20 万元，2019 年往后趋于稳定，直至各运营项目到期。此外，根据中联环境提供的市场规划、目标市场分析，预计未来 3 年将会新增环境运营项目 76 个，出于谨慎考虑，2021 年后不再预测新增运营项目。新增环境运营项目到 2021 年达到营业收入峰值 187,338.29 万元，占当年预计总营业收入的 13.04%，总体占比较小；往后趋于稳定并下降，直至各运营项目到期。环境运营收入预测如下表：

环境运营收入预测表

单位：万元

序号	项目	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年
1	环境运营（存量）	12,978.00	24,428.20	24,862.06	25,233.48
2	环境运营（增量）	1,777.44	28,162.75	96,065.32	187,338.29
序号	项目	2022年	2023年	2024年	2025年
1	环境运营（存量）	25,670.60	25,468.04	25,702.23	25,702.23
2	环境运营（增量）	186,914.09	186,970.73	187,019.34	187,069.16
序号	项目	2026年	2027年	2028年	2029年
1	环境运营（存量）	25,799.84	25,799.84	25,799.84	24,411.92
2	环境运营（增量）	185,928.79	185,981.14	181,708.64	169,744.62
序号	项目	2030年	2031年	2032年	2033年
1	环境运营（存量）	24,411.92	24,411.92	22,089.46	22,089.46
2	环境运营（增量）	168,186.50	168,232.27	168,278.96	156,930.43
序号	项目	2034年	2035年	2036年	2037年
1	环境运营（存量）	22,089.46	22,219.37	22,219.37	22,219.37
2	环境运营（增量）	150,300.15	138,786.05	133,593.14	133,618.16
序号	项目	2038年	2039年	2040年	2041年
1	环境运营（存	8,708.31	8,708.31	8,708.31	8,708.31

	量)				
2	环境运营 (增量)	133,643.44	122,609.62	113,330.10	106,780.83
序号	项目	2042年	2043年	2044年	2045年
1	环境运营 (存量)	3,054.63	3,054.63	2,729.23	2,729.23
2	环境运营 (增量)	104,874.15	100,537.95	90,594.91	75,498.85
序号	项目	2046年	2047年	2048年	稳定期
1	环境运营 (存量)	2,729.23	-	-	-
2	环境运营 (增量)	68,848.88	49,964.67	23,863.99	-

(三) 环境运营收入增长的预测依据及可实现性

1、环境运营市场规模增长速度较快

根据环境司南《2017年度环卫市场化发展报告》的数据统计，2017年度共有4,632家企业中标环卫项目，较2016年增长43.23%，全国各地新签环卫服务合同总金额1,701亿元，较2016年增长97.56%，平均每个项目的合同金额为0.2143亿元，较2016年增长23.66%，新签项目的首年服务总金额为314亿元，较2016年增长40.18%；环卫运营市场正处在较高速增长期。

2、新增环卫运营项目的预测依据及合理性

本次交易的评估通过市场分析、竞争优势分析、历史年度经营业绩分析、查阅年度计划、中长期规划、环境运营部负责人访谈等，分析目标市场、目标县市目前的跟踪进展情况，预估成交率，对很有可能成交的项目才确定为新增项目，新增项目本着谨慎性原则进行预测。新增项目的测算，根据目标项目基础数据表、部分项目目前取得的招标、调研规划方案、两评一案、资格预审等资料，并参照在手订单信息进行测算。其中在手订单情况具体如下：

序号	项目	中标合同年服务费 (亿元)	期限 (年)	合计合同规模 (亿元)
1	石门	0.39	20	7.85
2	连平	0.32	25	8.32
3	汉寿	0.40	20	7.94
4	永定	0.21	15	2.88

5	慈利	0.28	20	5.59
6	安化	0.16	24	4.14
7	扶绥	0.17	30	4.80
8	洪江	0.11	30	3.17
9	会昌	0.09	5	0.45

同时,结合中联环境 2018-2020 年度环境运营重点目标区域省份市场进行分析,具体情况如下:

目标区域	区域市场分析
湖南省	湖南土地面积 21.18 万平方千米,下辖 13 个市、1 个自治州(122 个县、市、区) 2016 年湖南省地区生产总值 31,244.7 亿元,截至 2016 年末,湖南省常住人口 6,822.0 万人。其中,城镇人口 3,598.6 万人,城镇化率 52.75%,湖南省 2016 年城市道路面积约 2.57 亿平方米,城市生活垃圾清运量 681.59 万吨。湖南省是中联环境优势区域,中联环境已经在该片区落地十来个城乡环卫一体化 PPP 项目(中方、石门、洪江、宁远、花垣、安化、慈利、张家界、汉寿、娄底等)。中联环境在湖南省各地县市的项目得到了当地政府和相关部门的大力支持,在省内树立了良好的品牌和标杆效应。
广西省	中国唯一沿海的自治区,与广东、湖南、贵州、云南相邻,并与海南隔海相望。广西省土地面积 236,700 平方千米,下辖 14 个地级市,111 个县级行政区(40 个市辖区、8 个县级市、52 个县、12 个自治县)。2017 年,广西实现生产总值(GDP) 20,396.25 亿元,比 2016 年增长 7.3%。截至 2017 年底,广西户籍总人口 5,600 万人,年末全区常住人口 4,885 万人,其中城镇人口 2404 万人,占总人口比重(常住人口城镇化率)为 49.21%,户籍人口城镇化率为 31.23%。广西省 2016 年城市道路面积约 1.97 亿平方米,城市生活垃圾清运量 411.25 万吨。在广西省,中联环境有落地年限为 30 年的 PPP 标杆项目扶绥项目,该项目也是广西农村生活垃圾治理领域第一个 PPP 项目,开创了扶绥农村环境治理的新篇章,该 PPP 项目现已稳定运行,扶绥项目的落成,对中联环境农村生活垃圾治理 PPP 合作模式在广西的推广具有良好示范效应。
贵州省	地处中国西南腹地,与重庆、四川、湖南、云南、广西接壤,是西南交通枢纽。全国首个国家级大数据综合试验区,国家生态文明试验区,内陆开放型经济试验区。贵州土地面积 17.6167 万平方公里,2017 年,贵州省 GDP13,500 亿元;截至 2017 年底,贵州省常住人口 3,580 万人,2016 年贵州省常住人口城镇化率达 44.15%。贵州省 2016 年城市道路面积约 0.98 亿 m ² ,城市生活垃圾清运量 293.98 万吨。贵州是过去两年环卫一体化 PPP 项目重要贡献区域,PPP 项目产量排名前五。中联环境成功中标凯里市生活垃圾收运系统二期工程 PPP 项目,意在将凯里项目打造成贵州省优质工程,为中联环境扎根西南地区,奠定了坚实基础。
云南省	云南国土总面积 39.41 万平方千米,占全国国土总面积的 4.1%,居全国第 8 位,总人口 4,770.5 万人(2016 年),是中国民族种类最多的省份,下辖 8 个市、8 个少数民族自治州。2016 年云南 GDP 为 14,869.95 亿元。2016 年全省常住人口城镇化率上升到 44.33%,云南省 2016 年城市道路面积约 1.90 亿平方米,城市生活垃圾清运量 432.05 万吨。中联环境的环卫设备在云南市场有很强的市场占有率和客户认可度,中联环境与云南环卫协会也有着良好的合作基础,自中联环卫前身的设备服务于“昆明

	世博会”至今，双方在合作中都取得了长足发展，并有望在厕所革命、城市清扫保洁、垃圾处理等运营管理中探讨新问题、新思路和新做法。
江西省	江西省是湖南兄弟省份，也是长江经济带重要组成部分。江西辖境面积共 16.69 万平方公里，总人口 4,500 余万，辖 11 个设区的市、100 个县级行政区（县、不设区的市（县级）、市辖区）、1 个国家级新区，2017 年，江西省 GDP 首破 2 万亿元，达到 20,818.5 亿元。江西省 2016 年城市道路面积约 1.74 亿平方米，城市生活垃圾清运量 399.48 万吨。江西省在去年 PPP 项目出产量排名中名列前茅，作为湖南邻省，中联环境具有天然的地理环境优势，现已有中联环境早期城乡环卫一体化 PPP 项目定南项目运行多年，另市场化项目会昌项目也已正常运营，两个中联环境典型环卫服务项目在江西县域环卫市场推广中起到了非常重要的示范效应。

目前，中联环境环卫服务运营的 2018 年项目的招投标已经进入关键阶段，本次交易的评估根据目前中联环境正积极争取且中标可能性较大的目标项目，进行保守预测中标合同数量及合同单价。中联环境环卫服务业务新增项目保守预计为中联环境目前正在积极争取、可能性较大的项目包括：

序号	预计年度	区域	预计运营项目数量	测算情况	预计新签合同年服务费
1	2018 年度	上思、橘子洲、铜仁等	12	日产垃圾量预测合计 4,277.3 吨，单价 120 元/吨，清扫保洁面积预测 657.04 万平方米，单价 7 元/平，再加上污水处理设备销售、垃圾分类、智慧环卫、乡镇污水等业务拓展	预计新签合同年服务费超 2 亿元/年
2	2019 年度	鼎城、跳马、瓮安等	32	日产垃圾量预测合计 6,284.9 吨，单价 130 元/吨，清扫保洁面积预测 7,880 万平方米，单价 7.2 元/平，再加上污水处理设备销售、垃圾分类、智慧环卫、乡镇污水等业务拓展	预计新签合同年服务费超 12 亿元/年
3	2020 年度	麻阳、永顺、玉屏等	32	日产垃圾量预测合计 10,421 吨，单价 140 元/吨，清扫保洁面积预测 7,113.7 万平方米，单价 7.2 元/平，再加上污水处理设备销售、垃圾分类、智慧环卫、乡镇污水等业务拓展	预计新签合同年服务费超 14 亿元/年

出于谨慎考虑，2021 年后不再预测新增运营项目。由于市场化项目运营年限较短，加上 PPP 项目运营年限长短不一，故到 2025 年后预测新增营业收入开始逐年下降，直到所有环境运营项目结束，2048 年为环境运营最后一年，预测营业收入为 23,863.99 万元。

综上，随着环卫运营服务的快速发展，凭借中联环境在品牌、人员、经验等方面的核心竞争力，中联环境通过深耕优势区域和开拓新区域相结合的方式，不断新增业务合同，提升整体营业能力。因此，中联环境的环境运营收入的增长具有合理性。

三、结合在手订单情况，说明对未来年度各业务收入预测的可实现性

1、标的公司 2018 年 1-5 月环卫设备销售收入完成 28.1 亿，比 2017 年同期大约增长 36%（未经审计），增长率为近年来最高。

2、下半年预计纯电动车、天然气车系列将有大幅增长，多地已经出台较明确的政策信息，多个项目已进入落地层面，可以增加更多销售和利润。

3、标的公司新产品多、创新力度大，经过 1-6 月公司密集的市场多地巡展、行业参展，得到有效推广，客户认可度高，包括洗扫车、垃圾车、市政车等，预计也将对市场销售起到积极作用，形成新增长点。

4、标的公司目前已有在手订单 4.79 亿，已走招标或正在洽谈合同的订单 15.27 亿，共计 20.06 亿。这些订单转化成销售的周期集中在 7-45 天，这些订单的销售主要落在 7-10 月。尚在跟进中的设备商机需求已约有 76 亿，同时中联环境制定了严密的分层分段跟进制度，为 2018 年及以后年度完成相应的销售目标提供重要保障。

综上所述，中联环境作为环卫一体化服务的龙头企业，环卫装备市场占有率、规模和品牌影响力长期居于行业首位，研发实力雄厚，发展势头及前景良好，预计未来能保持或超过行业平均水平持续增长，预测的未来年度收入具有可实现性。

四、补充披露收益法评估过程中的自由现金流量汇总表

自由现金流量分三块业务（环卫装备、存量环境运营、增量环境运营）单独进行预测，然后加计汇总，环卫装备业务预测期为 5 年，到 2022 年保持稳定；环境运营项目预测到各个项目的经营期结束为止。中联环境自由现金流预测具体如下：

自由现金流预测表

单位：万元

项目	未来预测					
	2018年5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一、营业收入	607,452.78	960,967.90	1,182,565.31	1,438,041.60	1,607,579.88	1,607,433.95
1、环卫环境装备	592,697.35	908,376.95	1,061,637.92	1,225,469.84	1,394,995.18	1,394,995.18
2、环境运营（存量）	12,978.00	24,428.20	24,862.06	25,233.48	25,670.60	25,468.04
3、环境运营（增量）	1,777.44	28,162.75	96,065.32	187,338.29	186,914.09	186,970.73
减：营业成本	439,853.82	702,905.03	878,910.79	1,079,882.66	1,207,360.06	1,206,962.17
1、环卫环境装备	427,513.90	660,568.23	777,520.22	900,755.13	1,028,183.21	1,028,065.37
2、环境运营（存量）	10,938.07	19,676.34	20,638.94	20,966.99	21,391.70	21,129.70
3、环境运营（增量）	1,401.86	22,660.46	80,751.64	158,160.53	157,785.15	157,767.10
税金及附加	3,806.68	6,218.85	6,879.34	7,841.57	8,649.80	8,646.31
1、环卫环境装备	3,792.93	6,189.82	6,833.43	7,797.34	8,599.00	8,599.00
2、环境运营（存量）	13.76	29.02	45.90	44.23	50.80	47.31
销售费用	45,065.44	72,158.29	83,950.78	96,891.90	110,178.87	110,166.11
1、环卫环境装备	45,065.44	72,158.29	83,950.78	96,891.90	110,178.87	110,166.11
管理费用	18,025.88	27,369.10	30,049.37	33,096.46	36,509.05	36,423.14
1、环卫环境装备	17,322.28	26,200.72	28,872.05	31,911.55	35,306.96	35,246.16
2、环境运营（存量）	703.60	1,168.38	1,177.31	1,184.91	1,202.09	1,176.99
财务费用	2,795.07	3,397.53	3,420.13	3,444.29	3,469.28	3,469.28
1、环卫环境装备	2,795.07	3,397.53	3,420.13	3,444.29	3,469.28	3,469.28
资产减值损失	4,948.30	5,337.95	5,529.13	5,341.51	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	4,948.30	5,337.95	5,529.13	5,341.51	5,009.77	5,009.77
二、营业利润	92,957.58	143,581.14	173,825.78	211,543.21	236,403.06	236,757.17
1、环卫环境装备	91,259.43	134,524.39	155,512.18	179,328.12	204,248.10	204,439.50
2、环境运营（存量）	1,322.57	3,554.45	2,999.91	3,037.34	3,026.01	3,114.04
3、环境运营（增量）	375.58	5,502.29	15,313.69	29,177.75	29,128.95	29,203.63
加：营业外收入	58.87	116.09	149.54	158.11	168.80	190.35
1、环境运营（存量）	58.87	116.09	149.54	158.11	168.80	190.35
三、利润总额	93,016.45	143,697.22	173,975.32	211,701.32	236,571.86	236,947.52
1、环卫装备	91,259.43	134,524.39	155,512.18	179,328.12	204,248.10	204,439.50
2、环境运营（存量）	1,381.44	3,670.54	3,149.45	3,195.45	3,194.81	3,304.39

3、环境运营（增量）	375.58	5,502.29	15,313.69	29,177.75	29,128.95	29,203.63
减：所得税费用	14,152.15	20,729.15	24,441.03	28,289.24	32,614.01	33,913.96
1、环卫装备	14,152.15	20,615.99	23,752.92	27,252.63	30,891.30	30,920.15
2、环境运营（存量）	-	113.16	348.84	378.64	447.02	698.74
3、环境运营（增量）	-	-	339.27	657.98	1,275.68	2,295.07
四、净利润	78,864.30	122,968.08	149,534.28	183,412.08	203,957.85	203,033.57
1、环卫环境装备	77,107.28	113,908.41	131,759.27	152,075.50	173,356.80	173,519.34
2、环境运营（存量）	1,381.44	3,557.38	2,800.60	2,816.81	2,747.78	2,605.66
3、环境运营（增量）	375.58	5,502.29	14,974.42	28,519.78	27,853.27	26,908.56
加：税后利息支出	3,243.94	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
1、环卫环境装备	3,243.94	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
折旧摊销	5,197.48	16,307.16	28,750.67	43,759.38	44,233.67	44,363.51
1、环卫环境装备	4,051.18	6,629.55	6,661.14	6,888.70	7,161.90	6,968.84
2、环境运营（存量）	1,146.30	3,248.96	4,123.13	4,357.53	4,719.37	4,839.34
3、环境运营（增量）	-	6,428.65	17,966.39	32,513.15	32,352.40	32,555.32
资产减值损失	4,948.30	5,337.95	5,529.13	5,341.51	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	4,948.30	5,337.95	5,529.13	5,341.51	5,009.77	5,009.77
减：实现融资收益	942.41	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85
五、经营现金流	91,311.61	147,387.25	186,588.14	235,287.04	255,975.34	255,180.90
1、环卫环境装备	88,408.29	128,649.97	146,723.59	167,079.77	188,302.52	188,272.01
2、环境运营（存量）	2,527.74	6,806.35	6,923.74	7,174.34	7,467.16	7,445.00
3、环境运营（增量）	375.58	11,930.93	32,940.81	61,032.93	60,205.67	59,463.88
减：资本性支出	58,749.60	83,794.72	107,226.51	58,538.13	12,417.09	17,758.89
1、环卫环境装备	27,410.53	3,817.52	9,216.99	-	2,263.84	3,863.41
2、环境运营（存量）	6,881.42	9,647.69	119.23	3,032.27	3,407.46	11.59
3、环境运营（增量）	24,457.64	70,329.51	97,890.29	55,505.86	6,745.79	13,883.89
营运资金增加/减少	12,292.38	18,580.88	26,661.03	30,736.18	20,441.13	23.63
1、环卫环境装备	9,977.92	16,206.07	18,451.52	19,724.19	20,409.64	-
2、环境运营（存量）	2,314.46	105.80	52.06	44.57	24.90	16.84
3、环境运营（增量）	-	2,269.01	8,157.44	10,967.42	6.60	6.80
六、企业自由现金流	20,269.64	45,011.64	52,700.60	146,012.73	223,117.12	237,398.37
1、环卫环境装备	51,019.84	108,626.37	119,055.07	147,355.58	165,629.04	184,408.60
2、环境运营（存量）	-6,668.14	-2,947.15	6,752.44	4,097.50	4,034.80	7,416.57

3、环境运营（增量）	-24,082.06	-60,667.58	-73,106.92	-5,440.35	53,453.28	45,573.20
------------	------------	------------	------------	-----------	-----------	-----------

单位：万元

项目	未来预测					
	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
一、营业收入	1,607,716.76	1,607,766.58	1,606,723.82	1,606,776.17	1,602,503.66	1,589,151.72
1、环卫环境装备	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18
2、环境运营（存量）	25,702.23	25,702.23	25,799.84	25,799.84	25,799.84	24,411.92
3、环境运营（增量）	187,019.34	187,069.16	185,928.79	185,981.14	181,708.64	169,744.62
减：营业成本	1,206,889.94	1,206,767.88	1,205,973.55	1,206,102.03	1,202,372.90	1,190,889.76
1、环卫环境装备	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37
2、环境运营（存量）	21,128.18	20,967.27	21,118.08	21,110.18	21,056.58	19,920.00
3、环境运营（增量）	157,696.39	157,735.24	156,790.10	156,926.47	153,250.94	142,904.39
税金及附加	8,668.48	8,638.20	8,651.28	8,668.71	8,665.12	8,677.00
1、环卫环境装备	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00
2、环境运营（存量）	69.48	39.20	52.28	69.71	66.12	78.00
销售费用	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
1、环卫环境装备	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
管理费用	36,426.14	36,429.14	36,432.14	36,435.14	36,438.14	36,383.33
1、环卫环境装备	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16
2、环境运营（存量）	1,179.99	1,182.99	1,185.99	1,188.99	1,191.99	1,137.18
财务费用	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
1、环卫环境装备	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
二、营业利润	237,087.03	237,286.20	237,021.69	236,925.13	236,382.34	234,556.47
1、环卫环境装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	3,324.59	3,512.78	3,443.50	3,430.97	3,485.15	3,276.75
3、环境运营（增量）	29,322.95	29,333.92	29,138.69	29,054.67	28,457.69	26,840.23
加：营业外收入	200.13	200.13	211.74	211.74	211.74	224.52
1、环境运营（存量）	200.13	200.13	211.74	211.74	211.74	224.52
三、利润总额	237,287.16	237,486.33	237,233.43	237,136.87	236,594.08	234,780.99
1、环卫装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	3,524.72	3,712.91	3,655.24	3,642.71	3,696.89	3,501.27

3、环境运营（增量）	29,322.95	29,333.92	29,138.69	29,054.67	28,457.69	26,840.23
减：所得税费用	35,567.27	36,249.23	37,207.24	38,630.89	38,560.44	38,267.81
1、环卫装备	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15
2、环境运营（存量）	882.80	929.85	915.43	912.30	925.85	876.94
3、环境运营（增量）	3,764.32	4,399.23	5,371.66	6,798.44	6,714.44	6,470.72
四、净利润	201,719.89	201,237.10	200,026.19	198,505.98	198,033.64	196,513.18
1、环卫环境装备	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34
2、环境运营（存量）	2,641.92	2,783.06	2,739.81	2,730.41	2,771.05	2,624.33
3、环境运营（增量）	25,558.63	24,934.69	23,767.03	22,256.23	21,743.25	20,369.50
加：税后利息支出	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
1、环卫环境装备	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
折旧摊销	45,048.81	44,851.75	44,844.20	44,836.30	45,310.15	42,034.28
1、环卫环境装备	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84
2、环境运营（存量）	4,753.95	4,556.88	4,671.54	4,663.64	4,618.80	4,356.03
3、环境运营（增量）	33,326.03	33,326.03	33,203.82	33,203.82	33,722.51	30,709.41
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
减：实现融资收益	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85
五、经营现金流	254,552.53	253,872.67	252,654.21	251,126.11	251,127.62	246,331.28
1、环卫环境装备	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01
2、环境运营（存量）	7,395.86	7,339.94	7,411.35	7,394.05	7,389.85	6,980.35
3、环境运营（增量）	58,884.65	58,260.72	56,970.85	55,460.05	55,465.76	51,078.92
减：资本性支出	25,572.15	27,108.45	32,115.13	54,191.65	59,847.19	36,437.75
1、环卫环境装备	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41
2、环境运营（存量）	2,722.97	6,023.87	8,277.56	1,371.35	4,178.82	1,451.82
3、环境运营（增量）	18,985.78	17,221.17	19,974.17	48,956.89	51,804.96	31,122.52
营运资金增加/减少	22.67	-136.99	6.13	-512.86	-1,613.96	-187.08
1、环卫环境装备	-	-	-	-	-	-
2、环境运营（存量）	16.84	-	-	-	-179.43	-
3、环境运营（增量）	5.83	-136.99	6.13	-512.86	-1,434.52	-187.08
六、企业自由现金流	228,957.70	226,901.21	220,532.95	197,447.32	192,894.39	210,080.61
1、环卫环境装备	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60
2、环境运营（存量）	4,656.06	1,316.07	-866.21	6,022.70	3,390.47	5,528.53

3、环境运营（增量）	39,893.04	41,176.54	36,990.56	7,016.02	5,095.32	20,143.48
------------	-----------	-----------	-----------	----------	----------	-----------

单位：万元

项目	未来预测					
	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
一、营业收入	1,587,593.60	1,587,639.38	1,585,363.61	1,574,015.08	1,567,384.80	1,556,000.61
1、环卫环境装备	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18
2、环境运营（存量）	24,411.92	24,411.92	22,089.46	22,089.46	22,089.46	22,219.37
3、环境运营（增量）	168,186.50	168,232.27	168,278.96	156,930.43	150,300.15	138,786.05
减：营业成本	1,189,485.99	1,189,423.74	1,187,608.32	1,178,780.71	1,172,602.73	1,162,581.88
1、环卫环境装备	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37
2、环境运营（存量）	19,903.93	19,830.53	17,981.30	17,981.30	17,704.56	17,300.54
3、环境运营（增量）	141,516.69	141,527.84	141,561.65	132,734.03	126,832.79	117,215.96
税金及附加	8,660.09	8,668.42	8,642.61	8,663.12	8,665.05	8,661.59
1、环卫环境装备	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00
2、环境运营（存量）	61.08	69.42	43.61	64.12	66.05	62.59
销售费用	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
1、环卫环境装备	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
管理费用	36,386.33	36,389.33	36,267.86	36,270.86	36,273.86	36,276.86
1、环卫环境装备	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16
2、环境运营（存量）	1,140.18	1,143.18	1,021.71	1,024.71	1,027.71	1,030.71
财务费用	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
1、环卫环境装备	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
二、营业利润	234,416.03	234,512.72	234,199.65	231,655.23	231,198.00	229,835.12
1、环卫环境装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	3,306.73	3,368.79	3,042.84	3,019.33	3,291.15	3,825.54
3、环境运营（增量）	26,669.80	26,704.44	26,717.31	24,196.40	23,467.36	21,570.09
加：营业外收入	224.52	224.52	238.57	238.57	238.57	254.03
1、环境运营（存量）	224.52	224.52	238.57	238.57	238.57	254.03
三、利润总额	234,640.55	234,737.24	234,438.22	231,893.80	231,436.57	230,089.16
1、环卫装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	3,531.25	3,593.31	3,281.41	3,257.91	3,529.72	4,079.57

3、环境运营（增量）	26,669.80	26,704.44	26,717.31	24,196.40	23,467.36	21,570.09
减：所得税费用	38,248.66	38,271.12	38,194.56	37,581.24	37,464.95	37,126.00
1、环卫装备	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15
2、环境运营（存量）	884.44	899.95	821.98	816.10	884.05	1,021.51
3、环境运营（增量）	6,444.07	6,451.02	6,452.43	5,844.99	5,660.75	5,184.34
四、净利润	196,391.89	196,466.12	196,243.66	194,312.57	193,971.62	192,963.16
1、环卫环境装备	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34
2、环境运营（存量）	2,646.82	2,693.36	2,459.44	2,441.81	2,645.67	3,058.06
3、环境运营（增量）	20,225.73	20,253.41	20,264.88	18,351.41	17,806.61	16,385.76
加：税后利息支出	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
1、环卫环境装备	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
折旧摊销	41,779.00	41,705.61	41,428.10	38,616.03	36,984.21	34,328.21
1、环卫环境装备	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84
2、环境运营（存量）	4,339.95	4,266.56	3,989.05	3,989.05	3,712.31	3,308.29
3、环境运营（增量）	30,470.21	30,470.21	30,470.21	27,658.14	26,303.06	24,051.07
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
减：实现融资收益	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85
五、经营现金流	245,954.72	245,955.55	245,455.59	240,712.43	238,739.65	235,075.19
1、环卫环境装备	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01
2、环境运营（存量）	6,986.77	6,959.92	6,448.49	6,430.86	6,357.98	6,366.35
3、环境运营（增量）	50,695.94	50,723.62	50,735.09	46,009.55	44,109.67	40,436.83
减：资本性支出	19,881.20	19,257.15	22,516.24	19,770.14	24,988.23	49,055.33
1、环卫环境装备	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41
2、环境运营（存量）	356.00	3,185.14	2,450.74	4,683.29	3,318.28	801.39
3、环境运营（增量）	15,661.79	12,208.61	16,202.08	11,223.44	17,806.54	44,390.52
营运资金增加/减少	5.39	-287.37	-766.10	-792.83	-1,381.72	-623.18
1、环卫环境装备						
2、环境运营（存量）	-	-292.87	-	-	-	-
3、环境运营（增量）	5.39	5.49	-766.10	-792.83	-1,381.72	-623.18
六、企业自由现金流	226,068.14	226,985.78	223,705.46	221,735.12	215,133.14	186,643.04
1、环卫环境装备	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60
2、环境运营（存量）	6,630.77	4,067.65	3,997.75	1,747.57	3,039.69	5,564.96

3、环境运营（增量）	35,028.76	38,509.53	35,299.11	35,578.95	27,684.85	-3,330.51
------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

单位：万元

项目	未来预测						
	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年
一、营业收入	1,550,807.70	1,550,832.72	1,537,346.93	1,526,313.11	1,517,033.59	1,510,484.32	1,502,923.96
1、环卫环境装备	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18
2、环境运营（存量）	22,219.37	22,219.37	8,708.31	8,708.31	8,708.31	8,708.31	3,054.63
3、环境运营（增量）	133,593.14	133,618.16	133,643.44	122,609.62	113,330.10	106,780.83	104,874.15
减：营业成本	1,158,023.13	1,157,560.70	1,148,455.91	1,138,453.39	1,130,392.14	1,123,868.56	1,118,992.00
1、环卫环境装备	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37
2、环境运营（存量）	17,150.19	16,749.77	6,736.74	6,663.08	6,510.54	5,901.36	2,629.11
3、环境运营（增量）	112,807.57	112,745.56	113,653.81	103,724.94	95,816.22	89,901.82	88,297.52
税金及附加	8,668.89	8,657.47	8,650.29	8,650.51	8,650.51	8,655.25	8,600.51
1、环卫环境装备	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00
2、环境运营（存量）	69.88	58.46	51.28	51.51	51.51	56.25	1.51
销售费用	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
1、环卫环境装备	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
管理费用	36,279.86	36,282.86	35,768.35	35,770.35	35,772.35	35,774.35	35,345.46
1、环卫环境装备	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16
2、环境运营（存量）	1,033.71	1,036.71	522.20	524.20	526.20	528.20	99.30
财务费用	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
1、环卫环境装备	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
二、营业利润	229,190.66	229,686.53	225,827.22	224,793.70	223,573.43	223,541.00	221,340.83
1、环卫环境装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	3,965.60	4,374.43	1,398.09	1,469.53	1,620.06	2,222.50	324.70
3、环境运营（增量）	20,785.57	20,872.60	19,989.63	18,884.68	17,513.88	16,879.01	16,576.63
加：营业外收入	254.03	254.03	271.04	271.04	271.04	271.04	-
1、环境运营（存量）	254.03	254.03	271.04	271.04	271.04	271.04	-
三、利润总额	229,444.70	229,940.56	226,098.26	225,064.74	223,844.47	223,812.04	221,340.83
1、环卫装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	4,219.63	4,628.46	1,669.13	1,740.57	1,891.10	2,493.54	324.70
3、环境运营（增量）	20,785.57	20,872.60	19,989.63	18,884.68	17,513.88	16,879.01	16,576.63
减：所得税费用	36,980.68	37,102.29	36,149.86	35,878.19	35,570.32	35,559.24	34,938.29
1、环卫装备	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15
2、环境运营（存量）	1,056.53	1,158.74	418.90	436.76	474.40	625.01	82.80
3、环境运营（增量）	5,004.00	5,023.41	4,810.81	4,521.28	4,175.77	4,014.08	3,935.34

四、净利润	192,464.01	192,838.27	189,948.40	189,186.55	188,274.15	188,252.80	186,402.54
1、环卫环境装备	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34
2、环境运营（存量）	3,163.10	3,469.73	1,250.23	1,303.80	1,416.70	1,868.53	241.91
3、环境运营（增量）	15,781.57	15,849.20	15,178.83	14,363.40	13,338.10	12,864.92	12,641.29
加：税后利息支出	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
1、环卫环境装备	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
折旧摊销	33,049.37	32,648.95	32,201.11	28,933.56	26,903.78	25,112.47	24,008.38
1、环卫环境装备	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84
2、环境运营（存量）	3,157.94	2,757.52	1,292.58	1,218.92	1,066.38	1,034.74	244.73
3、环境运营（增量）	22,922.59	22,922.59	23,939.70	20,745.81	18,868.56	17,108.88	16,794.81
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
减：实现融资收益	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85
五、经营现金流	233,297.20	233,271.04	229,933.33	225,903.93	222,961.76	221,149.09	218,194.75
1、环卫环境装备	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01
2、环境运营（存量）	6,321.04	6,227.25	2,542.80	2,522.72	2,483.09	2,903.28	486.64
3、环境运营（增量）	38,704.16	38,771.79	39,118.52	35,109.20	32,206.66	29,973.81	29,436.11
减：资本性支出	44,681.49	16,307.54	16,347.90	12,877.38	13,573.57	23,267.48	17,145.39
1、环卫环境装备	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41
2、环境运营（存量）	217.50	400.84	11.59	1,085.76	48.79	-	835.47
3、环境运营（增量）	40,600.58	12,043.29	12,472.90	7,928.21	9,661.37	19,404.07	12,446.51
营运资金增加/减少	2.97	-1,207.31	-1,321.15	-1,113.66	-785.91	-963.61	-520.34
1、环卫环境装备	-	-	-	-	-	-	-
2、环境运营（存量）	-	-1,210.31	-	-	-	-678.44	-
3、环境运营（增量）	2.97	3.00	-1,321.15	-1,113.66	-785.91	-285.17	-520.34
六、企业自由现金流	188,612.74	218,170.81	214,906.58	214,140.22	210,174.10	198,845.23	201,569.71
1、环卫环境装备	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60
2、环境运营（存量）	6,103.54	7,036.72	2,531.21	1,436.96	2,434.30	3,581.72	-348.83
3、环境运营（增量）	-1,899.40	26,725.49	27,966.77	28,294.66	23,331.20	10,854.91	17,509.94

单位：万元

项目	未来预测						
	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年	稳定期
一、营业收入	1,498,587.76	1,488,319.32	1,473,223.26	1,466,573.29	1,444,959.85	1,418,859.18	1,394,995.18
1、环卫环境装备	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18	1,394,995.18
2、环境运营（存量）	3,054.63	2,729.23	2,729.23	2,729.23	-	-	-
3、环境运营（增量）	100,537.95	90,594.91	75,498.85	68,848.88	49,964.67	23,863.99	-
减：营业成本	1,116,108.73	1,107,272.62	1,094,871.56	1,088,979.85	1,070,960.14	1,048,447.70	1,028,065.37

1、环卫环境装备	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37	1,028,065.37
2、环境运营（存量）	2,629.11	2,319.98	2,319.98	2,249.83	-	-	-
3、环境运营（增量）	85,414.24	76,887.27	64,486.21	58,664.65	42,894.77	20,382.33	-
税金及附加	8,600.51	8,600.40	8,600.40	8,600.40	8,599.00	8,599.00	8,599.00
1、环卫环境装备	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00	8,599.00
2、环境运营（存量）	1.51	1.39	1.39	1.39	-	-	-
销售费用	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
1、环卫环境装备	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11	110,166.11
管理费用	35,345.46	35,322.82	35,322.82	35,322.82	35,246.16	35,246.16	35,246.16
1、环卫环境装备	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16	35,246.16
2、环境运营（存量）	99.30	76.66	76.66	76.66	-	-	-
财务费用	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
1、环卫环境装备	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28	3,469.28
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
二、营业利润	219,887.91	218,478.32	215,783.33	215,025.07	211,509.39	207,921.16	204,439.50
1、环卫环境装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	324.70	331.19	331.19	401.34	-	-	-
3、环境运营（增量）	15,123.71	13,707.63	11,012.64	10,184.23	7,069.90	3,481.66	-
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
1、环境运营（存量）	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	219,887.91	218,478.32	215,783.33	215,025.07	211,509.39	207,921.16	204,439.50
1、环卫装备	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50	204,439.50
2、环境运营（存量）	324.70	331.19	331.19	401.34	-	-	-
3、环境运营（增量）	15,123.71	13,707.63	11,012.64	10,184.23	7,069.90	3,481.66	-
减：所得税费用	34,642.62	34,289.61	33,615.93	33,426.36	32,711.21	32,711.21	30,920.15
1、环卫装备	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15	30,920.15
2、环境运营（存量）	82.80	82.80	82.80	100.34	-	-	-
3、环境运营（增量）	3,639.67	3,286.66	2,612.98	2,405.87	1,791.06	1,791.06	-
四、净利润	185,245.28	184,188.71	182,167.40	181,598.71	178,798.18	175,209.95	173,519.34
1、环卫环境装备	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34	173,519.34
2、环境运营（存量）	241.91	248.39	248.39	301.01	-	-	-
3、环境运营（增量）	11,484.03	10,420.97	8,399.66	7,778.36	5,278.84	1,690.60	-

加：税后利息支出	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
1、环卫环境装备	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91	4,865.91
折旧摊销	23,720.34	21,368.37	19,073.48	17,800.62	15,361.20	10,761.28	6,968.84
1、环卫环境装备	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84	6,968.84
2、环境运营（存量）	244.73	244.73	244.73	174.58	-	-	-
3、环境运营（增量）	16,506.77	14,154.80	11,859.91	10,657.19	8,392.36	3,792.44	-
资产减值损失	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
1、环卫环境装备	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77	5,009.77
减：实现融收益	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85	2,091.85
五、经营现金流	216,749.45	213,340.90	209,024.71	207,183.15	201,943.21	193,755.06	188,272.01
1、环卫环境装备	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01	188,272.01
2、环境运营（存量）	486.64	493.13	493.13	475.59	-	-	-
3、环境运营（增量）	27,990.80	24,575.77	20,259.57	18,435.55	13,671.20	5,483.05	-
减：资本性支出	21,892.62	35,857.01	7,565.55	7,206.35	8,708.69	3,863.41	3,863.41
1、环卫环境装备	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41	3,863.41
2、环境运营（存量）	48.79	-	-	-	-	-	-
3、环境运营（增量）	17,980.43	31,993.60	3,702.14	3,342.94	4,845.28	-	-
营运资金增加/减少	-1,130.69	-1,811.53	-798.00	-2,354.20	-3,132.08	-1,562.04	-
1、环卫环境装备							
2、环境运营（存量）	-39.05	-	-	-327.51	-	-	-
3、环境运营（增量）	-1,091.64	-1,811.53	-798.00	-2,026.69	-3,132.08	-1,562.04	-
六、企业自由现金流	195,987.52	179,295.42	202,257.15	202,331.00	196,366.59	191,453.68	184,408.60
1、环卫环境装备	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60	184,408.60
2、环境运营（存量）	476.90	493.13	493.13	803.10	-	-	-
3、环境运营（增量）	11,102.02	-5,606.30	17,355.42	17,119.30	11,957.99	7,045.08	-

五、对经营业绩或评估结果影响较大的指标（包括但不限于单价、销量、毛利率等）进行敏感性分析

因环境运营业务主要系按合同约定进行结算，单价、销量等较为稳定，所以此处仅对环卫设备业务相应指标进行敏感性分析。

（一）销售单价波动敏感性分析

销售单价波动敏感性分析是以销售单价变动为准，假设标的公司未来各期资

本性支出、折现率、营业成本等保持不变，考虑销售单价变动对标的公司估值影响额的敏感性分析如下：

单位：万元

销售单价变动比例	评估值	评估值变动额	评估值变动比例
-5.00%	1,057,596.58	-469,787.80	-30.76%
-4.00%	1,151,554.14	-375,830.24	-24.61%
-3.00%	1,245,511.70	-281,872.68	-18.45%
-2.00%	1,339,469.26	-187,915.12	-12.30%
-1.00%	1,433,426.82	-93,957.56	-6.15%
-	1,527,384.38	-	-
1.00%	1,621,341.94	93,957.56	6.15%
2.00%	1,715,299.50	187,915.12	12.30%
3.00%	1,809,257.06	281,872.68	18.45%
4.00%	1,903,214.62	375,830.24	24.61%
5.00%	1,997,172.18	469,787.80	30.76%

（二）销售数量波动敏感性分析

销售数量波动敏感性分析是以销售数量变动为准，假设标的公司未来各期资本性支出、折现率、营业成本等保持不变，考虑销售数量变动对标的公司估值影响额的敏感性分析如下：

单位：万元

销售数量变动比例	评估值	评估值变动额	评估值变动比例
-5.00%	1,410,038.01	-117,346.37	-7.68%
-4.00%	1,433,507.28	-93,877.10	-6.15%
-3.00%	1,456,976.56	-70,407.82	-4.61%
-2.00%	1,480,445.83	-46,938.55	-3.07%
-1.00%	1,503,915.11	-23,469.27	-1.54%
-	1,527,384.38	-	-
1.00%	1,550,853.65	23,469.27	1.54%
2.00%	1,574,322.93	46,938.55	3.07%
3.00%	1,597,792.20	70,407.82	4.61%
4.00%	1,621,261.48	93,877.10	6.15%
5.00%	1,644,730.75	117,346.37	7.68%

（三）毛利波动敏感性分析

毛利波动敏感性分析是以毛利变动为准，假设标的公司未来各期资本性支出、折现率、营业收入等保持不变，考虑毛利变动对标的公司估值影响额的敏感性分析如下：

单位：万元

毛利变动比例	评估值	评估值变动额	评估值变动比例
-5.00%	1,160,454.09	-366,930.29	-24.02%
-4.00%	1,233,840.14	-293,544.24	-19.22%
-3.00%	1,307,226.20	-220,158.18	-14.41%
-2.00%	1,380,612.26	-146,772.12	-9.61%
-1.00%	1,453,998.32	-73,386.06	-4.80%
-	1,527,384.38	-	-
1.00%	1,600,770.44	73,386.06	4.80%
2.00%	1,674,156.50	146,772.12	9.61%
3.00%	1,747,542.56	220,158.18	14.41%
4.00%	1,820,928.62	293,544.24	19.22%
5.00%	1,894,314.67	366,930.29	24.02%

从上述销量、单价、毛利三项指标变动对估值的敏感性分析可看出，单价的变动对估计的影响最大，单价每增减1%，相应估值增减6.15%，其次是毛利的变动，毛利每增减1%，相应估值增减4.80%，销量的变动影响相对较少，销量每增减1%，相应估值增减1.54%。

本次评估对销售单价的预测，主要考虑了行业特性、销售模式、市场竞争、行业地位、营销措施等因素，其中2018年5-12月预测的平均单价按报告期内的市场平均价格确定，考虑销售数量的增长，2019-2022年销售单价略有下降，因此对销售价格的预测是偏谨慎的。

对毛利的影响除了单价外，主要是产品成本，近二年一期营业成本占收入的比例比较稳定，材料占营业成本的比例为97%左右，根据企业提供的成本分析材料，材料成本中底盘约占55%、发动机约占5%，其他材料占比较低。

近两年主要采购的底盘和发动机具体情况如下：

项目	期间	采购数量 (个)	采购金额(万 元)	占总采购金 额比例	平均采购单 价(万元/ 个)
底盘	2018年1-4 月	7,238	95,538.57	49.51%	13.20
	2017年度	18,446	244,728.90	50.99%	13.27
	2016年度	14,336	195,128.67	54.68%	13.61
发动 机	2018年1-4 月	3,592	8,744.65	4.53%	2.43
	2017年度	8,784	21,154.43	4.41%	2.41
	2016年度	7,493	18,159.37	5.09%	2.42

由上可见，报告期内底盘平均价格略微下降、累计下降幅度未超过 3.50%，下降主要原因在于车辆底盘领域市场竞争加大、市场价格较为透明，中联环境等大型环卫装备、整车制造、改装车制造企业有较强的议价能力，如中联环境与东风汽车达成合作协议，要求上游供应商通过技术革新、工艺提升等方式逐步降低底盘供应价格。同时，发动机价格基本保持稳定，平均价格波动在 1%以下。

六、中介机构核查意见

中瑞评估师认为：中联环境作为环卫一体化服务的龙头企业，城乡环卫一体化 PPP 项目运营能力强，环卫装备市场占有率、规模和品牌影响力长期居于行业首位，研发实力雄厚，发展势头及前景良好，成本控制能力较强，预计未来能保持或超过行业平均水平持续增长，预测的未来年度收入具有可实现性，预测的企业现金流量及估值较合理。

反馈意见十七

17. 关于资产减值。请你公司说明收益法评估过程中资产减值损失的预测金额，占预测其营业收入的比例，与报告期实际发生比例对比是否存在明显差异，如是，说明原因和合理性。请评估师就前述事项进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明收益法评估过程中资产减值损失的预测金额，占预测其营业收入的比例

中联环境在报告期内发生的实际坏账损失情况仅有 2016 年的四川西南机械化工设备成套工程有限责任公司 394.96 万元（全额计提）和 2018 年 1-4 月的四家客户合计 120.18 万元（直接核销），合计为 515.14 万元，金额较小，本次收益法预测的资产减值损失系按会计政策计提的资产减值损失，只影响利润，因全额加回不影响评估值。

因存货、无形资产减值损失不具有持续性，本次预测的资产减值损失仅考虑应收账款计提的坏账损失，应收账款坏账损失根据当年增加的应收账款及坏账计提比例并考虑存量应收账款的坏账损失补提确定。2018 年 5-12 月至 2022 年各期坏账损失预测分别为 4,948.30 万、5,337.95 万、5,529.13 万、5,341.51 万、5,009.77 万元，占收入的比分别为 0.83%、0.59%、0.52%、0.44%、0.36%，具体见下表：

单位：万元

项目	未来预测				
	2018 年 5-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	592,697.35	908,376.95	1,061,637.92	1,225,469.84	1,394,995.18
应收款项余额	407,973.06	620,265.71	720,760.27	826,531.17	926,221.03
应收款项增加额	87,413.82	83,458.51	100,494.57	105,770.89	99,689.87
增量坏账损失	2,678.30	4,172.95	5,024.13	5,289.51	4,985.77
存量坏账损失 (补提 5%、20%)	2,270.00	1,165.00	505.00	52.00	24.00
坏账损失合计	4,948.30	5,337.95	5,529.13	5,341.51	5,009.77
占营业收入比例	0.83%	0.59%	0.52%	0.44%	0.36%

二、与报告期实际发生比例对比是否存在明显差异，如是，说明原因和合理性

报告期的计提的资产减值损失如下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-4 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	187,168.35	642,674.01	520,428.50
坏账损失	2,898.62	6,477.30	6,595.41
存货跌价损失	1,327.11	2,281.10	92.50
无形资产减值损失	-	2,468.75	-
合计	4,225.73	11,227.15	6,687.92

存货跌价损失系公司根据对较旧的库存的清理结果计提，无形资产减值损失主要是淮安子公司无形资产减值，这两类资产损失均为一次性减值，不具有连续性，因此评估师没有预测存货跌价损失和无形资产减值损失。剔除存货跌价损失和无形资产减值损失后占收入的比例分别为 1.27%、1.01%、1.55%。

收益法评估中，假设当年的收入在 1 年内或按合同约定的时间全部收回，成本在 1 年内或按合同约定的时间全部支付。因此未来各年计提的坏账损失相对要少些。

以上两因素导致预测期资产减值损失占收入的比例比报告期占比低。

三、中介机构核查意见

中瑞评估师认为：收益法评估过程中资产减值损失的预测金额占预测营业收入的比例低于报告期实际发生比例，主要原因系未来预测中未包含存货跌价损失和无形资产减值损失，未来预测的资产减值损失具有合理性。

（以下无正文）

(本页无正文，仅为中瑞世联资产评估(北京)有限公司《关于对盈峰环境科技集团股份有限公司的重组问询函》(许可类重组问询函[2018]第22号)中资产评估相关问题的回复之签字盖章页)

经办资产评估师：黄新

黄新



经办资产评估师：何振廷

何振廷



中瑞世联资产评估(北京)有限公司

2018年7月30日

