

深圳证券交易所

关于对杭州大地海洋环保股份有限公司的 重组问询函

创业板许可类重组问询函（2022）第 11 号

杭州大地海洋环保股份有限公司董事会：

2022 年 8 月 16 日收市后，你公司直通披露了《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下简称“报告书”)，拟向实际控制人唐伟忠等发行股份购买其持有的浙江虎哥环境有限公司（以下简称“虎哥环境”或“标的公司”)100%股权，同时拟募集配套资金不超过 56,000 万元，用于标的公司项目建设投资、上市公司补充流动资金、标的公司补充流动资金及偿还贷款。我部对上述披露文件进行了形式审查，请从如下方面予以完善：

一、关于标的公司

(一) 业务模式

1. 报告书显示，标的公司专注于居民生活垃圾分类回收和资源化利用。标的公司以招投标形式参与相关地区的生活垃圾回收服务项目，与政府主管部门签署服务合同。针对居民生活垃圾中的可回收物、大件垃圾等，标的公司向居民发放定制收集袋和支架，引导居民做好前端垃圾分类，通过“虎哥回收”线上平台提供一站式上门服务，按照

可回收物重量向居民发放环保金，居民可用环保金在“虎哥商城”进行商品兑换，上述方案解决了居民参与生活垃圾分类所面临的参与度较低、积极性不高和操作性不强等问题。

(1) 请进一步说明相关生活垃圾回收服务项目的服务内容，是否包含不可回收的生活垃圾的处置；如是，请说明相应部分垃圾回收处理的完整业务过程和资源投入、成本、收益等；如否，在仅涉及可回收物或者大件垃圾的背景下，是否和其他企业或者个人上门回收业务形成竞争，政府部门采购相关服务的合理性；并对比标的公司垃圾回收处理模式和传统模式的居民生活垃圾处理回收模式在政府成本、效率、综合效益等方面的差异，以及相关服务采购的地方政策依据(如有)、持续性和覆盖区域、推广情况、相关服务合同的排他性和招投标周期等，分析说明政府部门采购相关服务的原因，该类服务业务的合理性和稳定性、成长性。请会计师、律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(2) 2022 年以前，居民可通过标的公司自营的线上平台“虎哥商城”进行环保金兑换商品或者提现，或者通过线下合作的社区便利店进行环保金兑换。2022 年 1 月起，环保金兑换逐步转移到线上渠道。请具体说明标的公司向居民发放环保金的标准，相关环保金的提现或者兑换标准，已发放的环保金的使用期限等限制，并论证说明环保金兑换商品或者提现是否符合相关法律法规的规定，虎哥商城提供兑换的商品类型、历史兑换金额及占已发放环保金的比例；标的公司和社区便利店合作的具体模式、覆盖率、居民的环保金兑换标准和使

用限制，取消线下渠道的具体原因；环保金发放、使用、兑现等业务的会计处理，相关收入、成本的核算方式和历史兑换量及占已发放环保金的比例。请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(3) 请结合上述问题和回答，以及标的公司提供的入户回收的具体流程(包括但不限于是否上楼、是否指导或者协助分类、打包等)分析说明标的公司的业务模式相比其他企业或者个人上门现金回收业务模式在居民便利性和经济回报方面的差异，居民愿意通过标的公司处置可回收垃圾和大件垃圾的原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

2. 报告书显示，标的公司建立了服务站点、分拣中心等，标的公司从居民家庭回收的可回收物和有害垃圾，装入电动三轮车，由电动三轮车短驳至服务站内暂存。标的公司以约每 1,500 户城市居民设立 1 个服务站，同时辐射各类商铺和公共事业单位，设有超过 400 个服务站点，由智慧物流监管系统负责调度，专用物流车辆每天清运，确保日产日清。标的公司的服务站点主要通过无偿使用和租赁两种方式取得，其中无偿使用场地主要由所在地政府（或街道）提供。分拣中心以人工和机械相配合的方式完成精细化分拣后，将可回收物销售给下游再生资源利用企业，获取收入和利润。分拣出的有害垃圾则送往有资质的末端处置企业进行无害化处理。

(1) 请具体说明单个服务站所需的主要资产及其价值、人员及其分工、用工形式（外包、临时或者固定）及人均薪酬、办公用房面积及其租金，人均需要服务的居民户数及其每日工作时长；相关电动

三轮车、物流车的数量、价值和资产归属，物流团队员工数量、用工形式（外包、临时或者固定）和人均薪酬、每日工作时长；分拣中心面积、数量、主要资产情况及其价值、主要设备及其用途、员工数量和人均薪酬、清运周期，有害垃圾产出比例和处置成本，并结合前述情况分析说明标的公司员工人数、薪酬支出、固定资产情况等和标的公司报告期固定资产状况和成本、费用状况、业务内容及其覆盖范围是否匹配。

（2）请说明标的公司报告期内各地区无偿使用站点的数量和占比，使用期限，是否有明确合同约定，是否确认相关成本、费用，对报告期业绩的影响，并结合前述情况以及服务站点选址和建设的条件和限制、审批要求以及搬迁的时间、经济成本、相关政策或者合同的期限和稳定性等，分析说明上述无偿使用的服务站点的不确定性及其对标的公司未来业绩的影响。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

3. 报告书显示，标的公司建立的线上平台注册用户数量超 130 万，自营的“虎哥商城”为用户提供环保金兑换服务，并少量销售商品。标的公司还建立了“垃圾分类大数据平台”“呼叫订单监管平台”“物流清运监管平台”“资源化利用监管平台”“零售云数据平台”、“居民碳减排信息实时监控平台”等一系列智慧化管理平台，可以实现垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处置全过程溯源和数据化管理，并可以将相关信息与政府主管部门实时共享，为居民生活垃圾“碳足迹”跟踪体系以及城市“碳账户”的建立提供有力的数据支

持。

(1) 根据报告书披露，以约每 1,500 户城市居民设立 1 个服务站，设有超过 400 个服务站点，请解释说明标的公司服务的居民户数和线上平台注册用户数量存在差异的原因。

(2) 请说明标的公司“虎哥回收”“虎哥商城”等线上服务平台收集的用户数据内容、数量、用途及其安全保护机制，是否存在收集、存储个人数据，标的公司及其子公司是否为客户提供个人数据存储及运营相关服务，对相关数据挖掘及提供增值服务等情况，是否取得相应资质或者已经征求相关主管部门意见，相关数据的所有权归属及是否存在本地化情况，是否存在违法违规收集、存储、使用、传输个人信息等情况。

请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(3) 请结合“虎哥回收”“虎哥商城”提供的服务，说明标的公司及其子公司是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》中规定的“平台经济领域经营者”，相关行业竞争状况是否公平有序、合法合规，是否存在垄断协议、限制竞争、滥用市场支配地位等不正当竞争情形，并对照国家反垄断相关规定，说明标的公司是否存在达到申报标准的经营者集中情形以及履行申报义务。

请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

(4) 请以通俗平实的语言进一步描述上述各项智慧化管理平台的功能及其和标的公司业务各环节的关联性、重要性，上述智慧化管理平台的研发和运行维护所投入的人员、资产、成本情况。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

（二）主要资产

4. 截至 2022 年 4 月 30 日，标的公司资产总计 28,563.5 万元，其中货币资金 7,499.78 万元、应收账款 9,290.73 万元、固定资产 2,674.64 万元、使用权资产 5,164.21 万元，短期负债 8,670.91 万元，一年内到期的非流动负债 1,432.82 万元。标的公司无自有房产，租赁房屋中，租赁浙江通恒环保科技有限公司 11,230 平米办公及经营用房，因出租方被申请破产清算，存在无法续租的风险。

（1）请说明标的公司期末货币资金的存放情况，是否存在使用受限的情形，并结合报告期标的公司收入规模、收付款结算模式和信用政策、财务费用等，分析说明标的公司同时存在较大金额货币资金和短期债务的原因。

（2）请按款项性质和欠款主体类型，分类列示标的公司应收账款账龄和坏账计提比例，报告期的变动趋势及其原因，坏账准备计提的具体判断过程及其合理性。

（3）请分类说明标的公司固定资产的具体情况、用途、成新率，和标的公司业务模式和规模是否匹配，折旧和减值计提依据及其合理性。

（4）请说明标的公司使用权资产的具体情况，涉及运输工具或者设备的，请说明确认为使用权资产的原因和计算过程，有关运输工具、设备的价值和功能，未以自持方式持有相关资产的原因及合理性，使用期限的合同约定及其变更风险、不确定性，有关折旧、减值计提

依据及其合理性。

(5) 请说明标的公司租赁浙江通恒环保科技有限公司房产的具体用途，周边替代性房源情况，搬迁的时间和经济成本，可能对标的公司的业务开展和业绩造成的影响。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

5. 报告期末，标的公司及其子公司拥有 29 项已获批准的专利，其中 6 项为发明专利、16 项为实用新型专利，其中 4 项发明专利为继受取得。报告期标的公司研发费用分别为 960.06 万元、1,277.08 万元和 461.75 万元，其中主要为研发人员薪酬。

(1) 请具体说明继受取得发明专利的时间、价格、来源、使用限制等情况，标的公司核心专利来源、研发投入、主要用途及其先进性。

(2) 请结合报告期研发项目主要内容、成果、研发人员数量和构成、分工等，分析说明有关研发人员和研发费用的分类、核算是否准确合理，除人员薪酬外投入的研发资金较少的原因和合理性。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

6. 报告期末，标的公司共有 6 家直接控股的全资子公司，其中部分子公司成立于 2020 年和 2021 年。请按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》（以下简称《内容与格式准则》）等有关规则要求，具体披露各子公司报告期资产状况和业务开展等基本情况。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

（三）历史业绩

7. 报告期标的公司客户主要是各地政府部门和下游再生资源回收企业，前五大销售客户、采购供应商部分发生了变化。

（1）请结合相关客户销售金额变动的原因、与其经营情况的匹配性，新增客户来源及其基本情况、与标的公司大股东、董监高的关联关系等，分析说明报告期前五大客户发生变化的原因及合理性。

（2）请具体说明标的公司政府部门客户服务合同的招投标模式、有效期限、变更风险等，参与竞标核心优势及其可持续性，服务合同的价格、考核机制、支付安排等主要合同条款和同行业同类合同是否具有明显差异，如有请说明原因和合理性。

（3）请具体说明标的公司报告期向前五大供应商采购的内容，供应商发生变化的原因和合理性，和标的公司大股东、董监高的关联关系，同类采购物品平均价格的变动情况及其合理性。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

8. 报告期内，标的公司营业成本主要由人员工资、租赁费用和固定资产折旧费用构成，对外采购主要包括垃圾回收成本、周转辅助材料（回收袋、支架等）以及虎哥商城商品。其中产品和服务采购占营业成本的比例为 27.08%至 29.83%。

（1）请具体说明有关环保金、虎哥商城和商品的采购、兑换、销售涉及的收入、成本、资产、负债等核算方式，涉及成本核算和资产减值等是否准确合理。

（2）请具体说明标的公司报告期物流运输费用，各类岗位员工

人数及其薪酬情况，计入成本费用情况。

(3) 请按照《内容与格式准则》等有关规则要求，补充披露营业成本的明细构成，各项明细成本变动原因以及与当期收入变动情况是否相符，各类成本相对收入的变动趋势是否具有持续性。

(4) 报告期标的公司营业收入分别为 26,368.4 万元、36,474.4 万元和 12,710.71 万元，归属于母公司股东的净利润（以下简称“净利润”）分别为 4,263.63 万元、3,317.14 万元和 2,172.90 万元，其中 2021 年度净利润下滑主要因为标的公司实施股权激励确认股份支付费用 3,660 万元，营业收入增长主要因为服务区域范围扩展。请具体说明报告期垃圾回收服务区域扩展的情况，包括开始服务时间、区域居民户数、合同约定的回收服务价格，均价基本户数和垃圾回收量的变动情况、原因等，和公司收入、净利润的增长是否匹配，并结合既有服务区域合同期限、续约可能性、户数和垃圾回收量变动趋势分析说明有关收入和净利润增长是否具有持续性；补充说明 2021 年度股权激励的具体情况，激励对象及其合理性，股份支付费用的计量过程及其合理性。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

二、关于交易估值

9. 本次交易中，标的公司 100% 股权资产基础法评估值为 16,621.6 万元，增值率 53.77%。主要是长期股权投资、无形资产、固定资产、使用权资产增值较多。请具体说明上述资产的内容，评估增值的主要原因和判断依据。

请评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

10. 本次交易中，标的公司 100%股权收益法评估值为 91,000 万元，增值率 743.13%。

(1) 根据报告书，对标的公司各项主要参数的预测中，预计标的公司 7 年后经营状况趋于稳定，故取 2028 年作为预测期分割点。但有关营业收入、成本、毛利率、期间费用、折旧摊销等具体参数预测仅披露至 2026 年。请核实以上披露内容的准确性，以 2028 年作为预测期分割点的合理性。

(2) 收益法评估中，预计标的公司垃圾分类回收收入 2022 年至 2026 年增长率先升后降，在 5%至 16%之间，2021 年相关收入同比增长 28.6%；预计再生资源销售收入 2022 年至 2026 年增长率从 35%持续下滑至 6%左右，2021 年相关收入同比增长 58.1%；再生资源销售收入占垃圾回收服务收入的相对占比从 51.3%提升至 57.1%，2021 年相关收入占比为 42.4%。此外，预计虎哥商城销售收入 2022 年至 2026 年从 2,011.35 万元持续增长至 7,215.4 万元。请结合标的公司历史业绩情况，分析说明预测期垃圾分类回收收入同比增长的预测依据和计算过程、较历史业绩增长情况差异较大的原因，是否充分考虑了服务区域扩展不确定性、行业政策变更、平均服务价格变动因素的影响，是否具有相关储备项目支撑；分析说明再生资源销售收入预测增幅高于同期垃圾分类收入增幅、相对收入占比较历史情况大幅增长的原因和合理性，是否充分考虑了下游产品价格波动的风险和不确定性；分析说明虎哥商城销售额持续大幅增长的预测依据和合理性，是否充分

考虑平台历史交易情况、电商行业整体增长和竞争情况的趋势变化和
公司相对竞争优势的影响；并结合以上因素分析说明有关标的公司增
长期收入的预测是否谨慎、合理，就垃圾分类回收平均服务价格和再
生资源商品销售价格波动做敏感期测试，并充分提示相关风险和不确定
定性。

（3）请详细披露有关预测期标的公司成本明细构成，并结合历史
成本构成情况，分析说明有关增长变动趋势和差异的原因和合理性，
存在的不确定性因素和风险。

（4）预测期内，标的公司管理费用从 4,715.48 万元增长至
5,619.88 万元，折旧摊销金额从 1,805.93 万元增长至 2,620.13 万
元。请结合管理费用构成明细，逐项分析管理费用增幅小于同期收入
增长的原因和合理性，是否充分考虑的人员规模、薪酬、资产规模等
增长导致的管理费用增长的情况，折旧摊销的具体预测和计算过程，
是否充分考虑资产规模的增长情况。

（5）收益法预测中，标的公司选择的可比上市公司包括上海环
境（601200.SH）、瀚蓝环境（600323.SH）和旺能环境（002034.SZ）
等，预测期 Beta 值存在小幅波动。请结合标的公司和选取的可比上
市公司业务的差异，进一步分析说明有关 Beta 值确认的过程和合理
性，是否结合有关差异因素进行针对性调整，预测期 Beta 值不一致
的原因和合理性。

（6）请结合上述回复，以及标的公司收益法评估中各项成本、
费用的预测数据、变动趋势和历史情况的差异，风险调整系数影响因

素及合理性等，有关预测的不确定性等，充分分析说明收益法评估结果是否审慎合理，本次交易作价是否公允，是否存在向关联方输送利益的情形。

请会计师、评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

三、关于交易对方

11. 报告书显示，标的公司股权 2015 年 12 月至 2016 年 3 月曾由罗建强为唐伟忠代持，双方不存在争议和纠纷。2020 年 12 月，蓝贝星悦、城卓创业、城田创业增资入股标的公司，未做评估，各方约定投后估值 10 亿元。请具体说明罗建强为唐伟忠代持标的公司股份的原因，蓝贝星悦、城卓创业、城田创业增资入股标的公司的估值依据、具体增资价格和实际支付情况，标的公司当时的经营和财务状况，原股东以相应价格参与本次增资的合理性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

12. 报告书显示，本次交易对方九寅合伙 2018 年 8 月由唐伟忠、长特金属与茹逸发起设立，2020 年 1 月新增胡少平、唐力、王红军等 14 人为有限合伙人，2020 年 4 月前述新增合伙人退出，2021 年 1 月新增岑建丰为有限合伙人，2021 年 12 月长特金属退出，胡少平、唐力、王红军重新入伙。请核查说明历次合伙人变更的具体原因，部分合伙人在上市公司披露筹划本次交易后退出的合理性，岑建丰、胡少平、唐力、王红军等合伙人的基本情况，是否存在代持情形。

请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

13. 报告书显示，本次交易对方蓝贝星悦 2019 年 1 月成立，发

起人为执行事务合伙人浙江蓝贝壳资本管理有限公司（以下简称“蓝贝壳”）和王晓明，蓝山投资有限公司持有蓝贝壳 50%股权，由王晓明等 3 人成立，无控股股东。蓝贝星悦 2020 年 12 月吸收浙江泰能科技实业有限公司、方诚、潘杭春、杨露明作为有限合伙人入伙。请核查说明蓝山投资有限公司自然人股东的基本情况，蓝贝壳控制权的归属和认定依据，蓝贝星悦 2020 年 12 月新增合伙人的原因和价格，并结合标的公司当时业绩、经营和估值情况，分析其对价的合理性。

请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

四、其他

14. 本次交易拟募集配套资金不超过 56,000 万元，其中 19,000 万元和 9,000 万元分别拟用于上市公司补充流动资金，标的公司补充流动资金及偿还贷款。请结合上市公司、标的公司报告期货币资金和经营性净现金流状况，经营周转资金需求，短期负债余额和投资计划等，分析说明上述补充流动资金及偿还贷款的必要性。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

15. 报告书显示，报告期内标的公司和部分自然人、关联方九院文化存在其他应收款，主要为往来款和个人借款等，标的公司还存在转贷行为，报告期上市公司控股股东及其关联方存在为标的公司提供担保和进行资金拆借的情况。请结合报告期标的公司资产负债率、经营性净现金流、货币资金余额等情况，具体说明标的公司和自然人、上市公司控股股东及其关联方发生资金往来、关联担保的原因和过程，是否构成关联方非经营性资金占用，是否存在体外循环资金虚构业绩

的情形；标的公司发生上述转贷行为的具体原因，是否涉及关联方资金往来；标的公司截至报告期末的财务内部控制整改情况，能否避免上述问题的再度发生，并核查标的公司截至报告期末是否存在其他未披露的关联方资金拆借、担保或者不规范行为。

请会计师、独立财务顾问核查并发表明确意见，并说明核查过程。

16. 本次交易对方唐伟忠和上市公司签署了《盈利预测补偿协议》，根据该协议，在业绩承诺期届满后 4 个月内，上市公司应聘请审计机构依照中国证监会的规则及要求，对标的公司出具《减值测试报告》。除非法律有强制性规定，否则《减值测试报告》采取的估值方法应与《评估报告》保持一致，请补充说明相关减值测试的具体覆盖范围。

17. 请按照《内容与格式准则》的要求，核查确认报告书披露内容是否充分、完整、准确无误，存在错漏的请予补充更正。

请你公司和相关中介机构就上述问题做出书面说明，并在 9 月 13 日前将有关说明材料报送我部。

特此函告。

深圳证券交易所
创业板公司管理部