

关于湖南军信环保股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函

审核函〔2023〕030013号

湖南军信环保股份有限公司：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）《深圳证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下简称《重组审核规则》）等有关规定，我所重组审核机构对湖南军信环保股份有限公司（以下简称上市公司或军信股份）发行股份购买资产并募集配套资金申请文件进行了审核，并形成如下审核问询问题。

1. 申请文件显示：（1）湖南仁和环境股份有限公司（以下简称标的资产或仁和环境）主要从事生活垃圾中转处理，餐厨垃圾收运、无害化处理及资源化利用项目的投资、建设和运营等业务，具有长沙市第一垃圾中转处理场项目、长沙市餐厨垃圾处理项目特许经营权；（2）标的资产收入根据与市政管理部门或客户形成的餐厨垃圾收运计量月报表等报表中的业务量数据确定；（3）特许经营权项目在合同中约定了价格调整方式，其中长沙市餐厨垃圾处理项目存在因单价暂未确定暂估确认收入的情形，在下发正式调价文件之前标的资产根据调价前的价格确认收入，在获取

正式调价文件当月确认收入差额；（4）标的资产主要客户中除政府客户外主要为工业级混合油销售客户；（5）报告期内标的资产剔除 BOT 项目建设期服务收入后的主营业务毛利率分别为 67.86%、68.43%和 68.69%，同行业可比公司最近两年毛利率平均值为 36.41%、32.42%；其中标的资产生活垃圾中转处理毛利率分别为 75.36%、75.08%和 77.33%；餐厨垃圾无害化处理与资源化利用毛利率分别为 56.55%、58.25%和 53.15%，其中工业级混合油毛利率超过 80%；（6）报告期内，标的资产营业成本包括人工成本、折旧与摊销、水电及燃油、车辆支出、直接材料等，其中人工成本占比分别为 45.60%、43.97%及 44.77%，主要采购内容包括车辆、设备及工程、劳务、能源、原材料及耗材等。

请上市公司补充披露：（1）标的资产关于垃圾处理量等主营业务数据的计量方式及内部控制制度，相关内部控制是否有效，业务数据是否准确、可靠，相关业务数据包括但不限于工业级混合油产量与餐厨垃圾收运量之间的匹配性；（2）标的资产与相关主管部门是否就保底业务量进行约定，如有，补充披露未达保底业务量的处理方式及对标的资产业绩的影响；（3）结合历史期间调价文件下发时间等补充披露相关事项对标的资产收入确认准确性的影响，是否存在其他导致收入需暂估确认的情形；（4）标的资产主要工业级混合油销售客户的基本情况，包括但不限于合作历史、结算及信用政策，相关客户经营规模与标的资产销售金额是否匹配；（5）结合标的资产业务对人工、能源、材料等成本的需求及耗用情况、同行业可比公司可比业务情况、折旧与摊销计算的准确性等，补充披露标的资产成本项目构成及金额的合理性，

并结合各业务间的成本分配方式进一步披露标的资产各项业务毛利率的准确性，主营业务毛利率与同行业可比公司存在较大差异的原因与合理性。

请上市公司补充说明：（1）按照成本费用归集口径，以列表形式逐项说明报告期各期计入生产成本、管理费用、销售费用、研发费用的人员数量、职工薪酬费用、对外采购劳务情况，并对比同行业可比公司、标的资产所处地域的平均工资水平等，分析说明报告期内人员薪酬水平的合理性，人员数量是否与其业务规模匹配；（2）报告期内标的资产采购项目与成本项目间的勾稽关系，成本结转是否准确、完整。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并补充说明对标的资产成本与费用核算完整性与准确性的核查情况，包括但不限于核查手段、核查范围、覆盖比例，相关核查程序及比例是否足以支撑其发表核查结论。

2. 申请文件显示：长沙市第一垃圾中转处理场项目特许经营权包括 BOT/BOOT 模式，长沙市餐厨垃圾处理项目特许经营权属于 BOO 项目，其中 BOT/BOOT 项目符合《企业会计准则解释第 14 号》“双特征”“双控制”条件，通过“无形资产”进行核算。

请上市公司补充披露：（1）标的资产特许经营权获取方式及合规性，是否存在撤销、变更风险，并披露相关合同主要条款；（2）特许经营权是否存在其他的潜在纠纷或风险及标的资产的有关防范措施；（3）标的资产是否具备从事特许经营项目相关业务的各项资质。

请上市公司结合各项目的具体合同约定及业务特征，补充说

明对特许经营权的会计处理是否符合相关会计准则及解释的规定。

请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

3. 申请文件显示：（1）标的资产 100%股权收益法评估值为 388,709.70 万元，增值率为 284.14%；其中主要子公司湖南仁和环保科技有限公司（以下简称仁和环保）评估值为 263,953.56 万元，增值率为 220.31%；标的资产直接拥有长沙市餐厨垃圾处理特许经营权，仁和环保拥有长沙市第一垃圾中转处理场特许经营权；（2）本次评估预测仁和环境、仁和环保垃圾量增长接近设计产能后保持稳定直至项目经营结束，其他相关业务量数据参考垃圾处理量的增长幅度进行预测；（3）针对仁和环境、仁和环保垃圾处理单价，本次评估结合 2017 年-2022 年调价情况预测各年调价幅度为 3%；工业级混合油因近年价格波动幅度较大结合历史年度近几年平均价格进行预测；（4）当收入变动幅度在-10%至 10%之间时，标的资产评估值的变动率范围为-16.95%至 16.95%；（5）预测期内仁和环境、仁和环保直接材料成本等基于近年单位成本进行预测，直接人工成本依据部门未来人员需求数量参考平均工资增长水平进行预测，并结合折旧费等制造费用的预测确定预测期营业成本；（6）本次评估预测中仁和环境、仁和环保的折现率分别为 9.47%、9.30%；（7）仁和环境、仁和环保已取得高新技术企业证书，评估预测期内企业所得税率均为 15%。

请上市公司补充披露：（1）标的资产特许经营权协议中是否具有排他性条款，报告期内收运、处理垃圾是否存在来源于特许经营权协议约定服务区域外的情形，并结合约定服务区域垃圾产生情况、标的资产垃圾处理能力及实际垃圾处理量、周边地区垃

圾处理项目建设进展等，补充披露预测垃圾处理量的可实现性，是否充分考虑服务区域内外新建垃圾处理项目分流的影响并进行量化分析；（2）工业级混合油、沼气发电量、小散餐厨垃圾处置与餐厨处理量、污水处理量等与垃圾处理量存在相关性的业务数据的预测过程及合理性；（3）结合各项目自开展运营以来垃圾处理单价的调整情况、调整依据及主要影响参数等，补充披露预测期内垃圾处理单价持续上调的可实现性，评估时是否充分考虑垃圾处理单价下降的风险；（4）结合历史期间价格波动情况、下游生物柴油等产品的需求与价格走势，补充披露预测期内工业级混合油单价的确定依据及合理性；（5）主要业务参数变动对标的资产评估增值影响的敏感性分析，并充分提示标的资产评估增值风险；（6）结合预测期营业成本中各成本项目的具体预测过程、金额及占比，包括但不限于预计人员数量及平均工资水平等，补充披露预测期营业成本的完整性，主要成本项目构成及金额、单位营业成本与报告期内是否存在较大差异，如是，详细披露差异原因；（7）结合标的资产现有固定资产、无形资产的账面价值及预计折旧摊销年限，补充披露折旧与摊销、资本性支出等参数的预测依据及合理性；（8）折现率计算过程中主要参数的取值依据，结合同行业可比案例中折现率计算参数与本次交易的具体取值差异，补充披露本次评估折现率的合理性，是否充分反映所处行业的特定风险及自身财务风险水平；（9）结合本次交易评估对税收优惠政策影响的预测，仁和环境、仁和环保高新技术企业资质续期的可行性等，补充披露税收优惠政策变化对评估结果的潜在影响；（10）截至回函披露日仁和环境、仁和环保实际业务、财务数

据与预测数据的对比情况，是否存在重大差异，如是，补充披露对本次评估预测的影响。

请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

4. 申请文件显示：报告期各期末，仁和环境的应收账款账面价值分别为 16,224.95 万元、32,519.70 万元和 42,350.77 万元，受宏观环境和地方财政情况影响，2022 年政府回款周期有所延长，2023 年 5 月末，仁和环境应收账款账面价值较 2022 年末增加主要系长沙市城管局一般在每年度下半年对上一年度的未付服务费进行结算支付。

请上市公司结合宏观环境、地方财政情况、约定账期、历史结算惯例及期后回款进展等补充披露标的资产应收账款回款速度是否存在持续放缓的风险，并进一步分析本次评估预测中是否考虑款项回收时间的影响及合理性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

5. 申请文件显示：申请文件不同章节在标的资产同行业可比公司的选取上存在差异，如在对比毛利率时，选取瀚蓝环境、山高环能、旺能环境、伟明环保、朗坤环境等公司，在计算折现率时，选取山高环能、旺能环境、伟明环保、高能环境等公司。

请上市公司补充说明同行业可比公司选择的具体依据、标准和方法，是否客观、全面、公正，与标的资产是否具有可比性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

6. 申请文件显示：（1）根据备考财务报表，2022 年末上市公司商誉账面价值为 76,149.11 万元，占本次交易完成后上市公司净利润的 94.38%；（2）本次评估中，标的资产全部股东权益在

资产基础法及收益法下的评估价值差异为 15,131.78 万元。

请上市公司补充披露备考财务报表中商誉的确认依据，对标的资产可辨认无形资产及公允价值的确认情况，是否符合企业会计准则的规定，并充分提示交易完成后的商誉减值风险。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

7. 申请文件显示：（1）过渡期标的资产可进行 4 亿元的现金分红，截至报告书签署日，已经完成 2 亿元分红，剩余 2 亿元现金分红将在标的资产股权交割日当月月末前完成；（2）截至报告期末，标的资产货币资金余额为 3.23 亿元；（3）仁和环境评估预测 2023 年营运资金增加额为-2,326.49 万元，仁和环保评估预测 2023 年营运资金增加额为-11,759.29 万元；（4）本次拟发行股份募集配套资金 15 亿元，其中标的资产及子公司实施募投项目拟使用募集资金金额 4 亿元。

请上市公司结合标的资产货币资金余额、本次评估中对标的资产营运资金的预测、预计建设项目资金需求及使用规划、当前债务情况、融资能力及成本等，补充说明过渡期内现金分红是否对标的资产日常经营存在不利影响，是否对标的资产营运资金产生影响，评估中是否充分考虑相关事项，以及在现金分红的同时募集配套资金建设相关项目的合理性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

8. 申请文件显示：（1）本次交易拟募集配套资金不超过 150,000 万元，用于支付现金对价、长沙市餐厨垃圾无害化处理升级技改项目（以下简称技改项目）、长沙市望城区生活垃圾转运站项目及补充流动资金。其中，技改项目为在现有长沙市餐厨垃

圾无害化处理项目基础上的升级，升级后相关项目的产能将得到提升，当前设计处理能力 29.20 万吨/年且产能利用率超过 130%，预测期标的资产餐厨垃圾处理量将逐步增长至 43.80 万吨/年；(2) 本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益。

请上市公司补充披露：(1) 结合上市公司经营业绩、财务状况及融资能力等，补充披露如本次募集配套资金未成功实施，支付现金对价的具体安排和保障措施，以及对上市公司生产经营的影响；(2) 募投项目投资构成明细、各项投资支出的必要性及测算依据，以及具体资金使用计划；(3) 募投项目需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况，截至回函日建设进展，募投项目实施是否存在重大不确定性；(4) 募集资金拟投入募投项目的具体安排，如通过增资或提供委托贷款形式实施募投项目，本次交易完成后标的资产少数其他股东是否同比例增资或提供贷款，并明确增资价格或借款的主要条款及贷款利率，是否存在损害上市公司利益的情形；(5) 募投项目的效益测算方式及单独核算的可行性、参数选取依据及其合理性；(6) 结合餐厨垃圾项目设计处理能力、目前垃圾入场量及产能利用率，补充披露技改项目实施进度不及预期对标的资产预测期垃圾处理量是否存在影响，收益法评估预测现金流不包含募集配套资金投入的表述是否准确，并进一步披露区分各募投项目收益的具体依据及合理性，明确在计算标的资产实际实现业绩时是否包括募投项目产生的收益。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

9. 申请文件及上市公司信息披露文件显示：(1) 上市公司

拟向 19 名交易对方购买标的资产 63%的股权，其中湖南仁联企业发展有限公司（以下简称湖南仁联）、湖南仁景商业管理有限公司（以下简称湖南仁景）、洪也凡、易志刚、胡世梯、祖柱、湖南仁怡企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称湖南仁怡）等七名交易对方（本次向七名交易对方购买标的资产 53.6209%的股权）做出业绩补偿承诺；（2）七名业绩承诺方的全部补偿金额（含股份和现金补偿）合计不超过获得的全部交易对价，该对价扣减由业绩承诺方缴纳的相关税费，但因交易对价调整而退还的税费不扣减；（3）业绩承诺方在本次交易中取得的股份，自 24 个月不转让，24 个月后根据标的资产累计业绩实现情况分期解锁；（4）计算标的资产业绩承诺期内实现净利润时剔除标的资产新增投资项目所产生的损益；（5）本次交易拟将部分募集配套资金用于现有长沙市餐厨垃圾处理项目的升级，升级后相关项目的产能将得到提升，当前设计处理能力 29.20 万吨/年，评估中以逐步增长至 43.80 万吨/年的产能为基础预测净利润；（6）计算标的资产业绩承诺期内实现净利润时剔除因上市公司在长沙市各区（县）、宁乡市、浏阳市内业务布局导致标的资产在相应地区的餐厨垃圾、厨余垃圾、垃圾中转量减少而影响的净利润数；（7）上市公司子公司 2023 年 5 月同浏阳市城市管理和综合执法局前述相关特许经营协议，拟通过特许经营方式在浏阳市开展垃圾焚烧等业务；（8）如标的资产承诺期累计实际净利润超出各期累计承诺净利润时，超过累计承诺利润部分的 25%用于奖励标的资产经营管理团队，相关奖励的总金额不得超过本次收购对价总额的 20%。

请上市公司补充披露：（1）业绩承诺方缴纳相关税费的具体

情况和金额，扣减相关税费后补偿上限的金额，结合相关金额、交易对方的财务状况、业绩补偿能力、股份锁定安排等披露业绩补偿义务的可实现性，是否存在变相降低交易对方业绩补偿责任的情形，相关业绩补偿安排是否有利于保护上市公司利益；（2）明确股票发行完成 24 个月后至标的资产业绩承诺实现情况专项审核报告出具期间，业绩承诺方股份锁定的具体安排，并结合业绩承诺期内各年度承诺利润金额占总承诺利润的比例、标的资产业绩承诺期的业务发展预期、是否存在周期波动、分期解锁安排等进一步测算未解锁股份对业绩补偿义务的覆盖比例，补充披露相关权利义务是否匹配，分期解锁安排能否保障补偿义务的履行；（3）承诺净利润和收益法评估预测的匹配关系，是否充分考虑募投项目对标的资产业绩承诺期内净利润的影响，承诺期届满确定业绩实现情况时剔除相关影响的具体约定和计算过程，相关约定和计算过程是否合理，是否存在间接降低交易对方业绩补偿责任的情形，相关业绩补偿安排是否有利于保护上市公司利益；（4）结合上市公司及标的资产在长沙市各区（县）、宁乡市、浏阳市内等地区的业务布局和后续业务规划情况，补充披露上市公司及标的资产是否存在业务或地区重叠，上市公司业务布局及后续规划对标的资产的具体影响情况并测算预计影响金额，上市公司同交易对方就剔除相关影响净利润数的具体约定和计算过程，相关约定是否形成上市公司发展现有业务的限制，是否有利于保护上市公司利益；（5）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可能造成的影响，奖励对象是否同上市公司控股股东、实控人存在关联关系，前述业绩奖励安排是否符合《监

管规则适用指引—上市类第1号》的相关规定；（6）结合上述事项，充分披露相关补偿及奖励安排是否有利于保护上市公司和中小股东利益，上市公司为避免业绩承诺方通过质押股份、转让上层股权等方式逃避补偿义务的具体保障措施，相关措施是否有效。

请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

10. 申请文件显示：交易对方洪也凡、湖南仁联、湖南仁景、湖南仁怡与上市公司实际控制人戴道国签署《表决权委托协议》，洪也凡、湖南仁联、湖南仁景、湖南仁怡将通过本次交易取得的股份的表决权在约定的表决权委托期限内无条件、全权、唯一、排他且不可撤销地全部委托给戴道国行使，委托期限为长期，受托方在行使委托权利时，可按照自身意愿行使。根据相关协议，委托方和受托方不存在一致行动意愿或其他安排，不构成一致行动关系。

请上市公司补充说明：（1）结合表决权委托中相关条款，说明受托方行使表决权时对自身持有的股份和受托行使表决权的股份作出的意思表示是否相同，如是，说明相关情况是否构成通过协议扩大所支配上市公司表决权的的行为或事实，认定委托方和受托方不构成一致行动关系是否符合《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定；（2）结合表决权委托对戴道国可支配上市公司表决权数量的影响，说明本次交易针对表决权委托双方持有股份的相关锁定安排是否符合《上市公司收购管理办法》的规定。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

11. 申请文件显示：（1）标的资产及子公司持有多处划拨用地；（2）报告期内标的资产将划拨土地上部分房产对外出租，根

据相关规定,对未经批准擅自出租划拨土地使用权的单位和个人,应当没收其非法收入,并处以罚款;(3)标的资产子公司持有两处住宅,房屋建筑面积分别为 134.82 m²和 329.66 m²,对应土地使用权面积分别为 102,965.46 m²和 102,965.46 m²。

请上市公司补充披露:(1)划拨土地的取得和使用是否符合《土地管理法》等法律法规的规定,出租相关房产的实际情况,标的资产是否存在被行政处罚的风险,对标的资产生产经营是否带来不利影响,本次交易是否符合《重组办法》第十一条的规定;(2)两处住宅建筑面积和土地使用权面积存在差异的原因,标的资产是否存在房地产业务,102,965.46 m²和 102,965.46 m²住宅用地的具体用途及本次装入上市公司的原因及必要性,是否符合相关法律法规的规定,并量化分析对本次交易评估定价的影响。

请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

12. 申请文件显示:标的资产就参股公司股权转让事宜提起诉讼,湖南思源新能源开发有限公司(以下简称湖南思源)提出反诉,截至报告书签署日,该诉讼案件尚未审结。

请上市公司补充披露湖南思源提出反诉的具体情况,涉及金额,是否需计提预计负债,对标的资产生产经营是否产生不利影响。

请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

13. 申请文件显示:(1)2020年12月,标的资产子公司仁和环保股东以其所持仁和环保股权向标的资产增资,增资完成后,仁和环保成为标的资产的全资子公司。经收益法评估,截至评估基准日2020年9月30日,仁和环保股东全部权益的市场价值评

估值为 161,724 万元，对应每出资额 9.67 元；(2) 2020 年 8 月，ALAN YI LUNHONG 认缴仁和环保新增注册资本 720 万元。2020 年 8 月，湖南仁联将其所持仁和环保 181.6 万元的股权转让给胡世梯。2020 年 11 月，洪也凡将其所持仁和环保 720 万元的股权以 0 元的价格转让给 YI KE HONG；协威国际将其所持仁和环保 4,230.5744 万元的股权（所持全部股权）以 1 元/出资额的价格转让给湖南仁景。

请上市公司补充披露相关增资及股权转让的具体情况，包括但不限于交易价格、增资方或受让方的具体情况，交易价格较评估值是否存在差异，如是，补充披露形成差异的原因及合理性，相关价格是否公允，是否构成利益输送。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

14. 申请文件显示：(1) 交易对方长沙润合企业管理合伙企业（有限合伙）、青岛高信明远投资合伙企业（有限合伙）、青岛松露股权投资企业（有限合伙）于 2021 年 10 月通过受让股权成为标的资产股东；(2) 三名交易对方分别成立于 2021 年 9 月、2021 年 8 月和 2021 年 1 月；(3) 工商信息显示，截至 2023 年 8 月，三名交易对方均只持有标的资产股权；(4) 三名交易对方通过本次交易取得股份的锁定期为 12 个月。

请上市公司结合三名交易对方各层权益持有人的情况、同标的资产及上市公司是否存在关联关系或其他利益关系、成立后即入股标的资产、仅持有标的资产股权等事项补充披露三名交易对方是否为持有标的资产股权或本次交易专门设立，相关锁定期安排是否合规。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

15. 申请文件的完整性和准确性存在以下情形：（1）在“重大事项提示三（二）的注 2”中称在《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》对相关方对标的资产剩余 37%股权收购事项进行约定，但未在“第七节二发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议的主要内容”中对相关约定进行披露；（2）在“第四节二历史沿革情况（一）9. 2021 年 6 月，联合餐厨第六次增资和 10、2021 年 10 月，联合餐厨第五次股权转让”中，标的资产的合计出资额分别为 422,000 万元和 422,00 万元，相关披露信息前后不一致；（3）在“第四节二历史沿革情况（二）15. 2020 年 11 月，第八次股权转让”中表格序号存在重复。

请上市公司及中介机构通读全文修改错漏，确保申请文件不存在低级错误和明显遗漏，切实提高信息披露质量。

我所郑重提醒独立财务顾问、会计师事务所、律师事务所应当勤勉尽责、仔细对照中国证监会及我所相关规定自查重组报告书等申报文件内容与格式，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，删除冗余表述，按照重要性进行排序。

同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问

询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

请对上述问题逐项落实并及时提交对问询函的回复，回复内容需通过临时公告方式披露，并在披露后通过我所并购重组审核业务系统报送相关文件。本问询函要求披露的事项，除按规定豁免外应在更新后的重组报告书中予以补充，并以楷体加粗标明；要求说明的事项，是问询回复的内容，无需增加在重组报告书中。独立财务顾问应当在本次问询回复时一并提交更新后的重组报告书。除本问询函要求披露的内容以外，对重组报告书所做的任何修改，均应报告我所。上市公司、独立财务顾问及证券服务机构等相关主体对我所审核问询的回复是重组申请文件的组成部分，上市公司、独立财务顾问及证券服务机构等相关主体应当保证回复的真实、准确、完整。

上市公司应当在收到本问询函之日起 30 日内披露问询意见回复并将回复文件通过我所审核系统提交。如在 30 日内不能披露的，应当至迟在期限届满前 2 个工作日向我所提交延期间询回复申请，经我所同意后在 2 个工作日内公告未能及时提交问询回复的原因及对审核事项的影响。

深圳证券交易所上市审核中心

2023 年 8 月 25 日