

西安达刚路面机械股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对西安达刚路面机械股份有限公司的重组问询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2019年2月15日，西安达刚路面机械股份有限公司（以下简称“公司”、“达刚路机”或“上市公司”）收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对西安达刚路面机械股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2019】第2号）（以下简称“《重组问询函》”）。根据《重组问询函》中的相关要求，公司及相关中介机构对有关问题进行了认真讨论分析，现对《重组问询函》中提及的问题回复如下：

除特别说明，本回复说明中的简称与《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“《预案》”）中的简称具有相同含义。

问题 1. 上市公司主要从事公路筑养路机械设备开发设计、生产、销售等业务，标的公司主要从事固体废物和废弃资源回收金属及金属化合物业务。（1）请结合财务指标补充披露本次交易后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式；（2）请补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施；（3）请补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请结合财务指标补充披露本次交易后上市公司主营业务构成、未来经

营发展战略和业务管理模式。

（一）本次交易后上市公司主营业务构成

本次交易前，公司主营业务为公路筑养路机械设备的开发设计、生产、销售、技术服务和海内外工程总包。本次交易完成后，标的公司将成为公司持股 52% 的控股子公司，公司快速进入环境治理业务中的资源综合回收利用领域，将形成高端公路筑养路机械设备研制和资源综合回收利用双主业经营的格局。

本次交易后，公司主营业务收入构成情况如下：

项目	2018 年 1-10 月		2017 年度	
	金额（万元）	比例(%)	金额（万元）	比例(%)
公路筑养路机械设备制造和工程	20,600.25	18.89	29,362.28	29.40
资源综合回收利用	88,433.37	81.11	70,509.53	70.60
合计	109,033.62	100.00	99,871.81	100.00

注：本次收购标的公司 52% 的股权，根据合并报表规定，上表中资源综合回收利用业务按合并标的公司主营业务收入 100 % 口径计算。

本次交易将实现公司与众德环保之间的优势互补，提高公司的抗风险能力和可持续发展能力，本次交易也是实现公司业务多元化、可持续增长的重要举措之一。

（二）未来经营发展战略

2017 年底，公司已确定了“在不断延伸以绿色制造为核心产业链的同时，逐步加大在环保业务尤其是危废固废处置处理领域的投资力度”的发展战略。

1、坚持现有业务持续稳步发展

公司一方面根据国家筑养路行业相关政策的落实情况，及时调整产品结构、增加产品类别、延伸上下游产业链，同时加大市场宣传力度，巩固产品市场地位；另一方面，不断完善、提升公司沥青实验室的科研水平，提高智能化数据中心的研发创新能力，为客户提供更加便利的施工工艺及设备管理模式。

2、快速进入新兴行业，通过双主业运营提升上市公司抗风险能力

本次交易完成后，标的公司将成为公司的控股子公司。同时，标的公司借助公司雄厚的资金实力以及多元的融资渠道，经营规模将进一步扩大。本次交易完成后，公司快速进入环境治理业务中的资源综合回收利用领域，将形成高端公路筑养路机械设备研制和资源综合回收利用双主业经营的格局。公司通过快速进入

新兴行业，加快战略转型，通过双主业运营切实提升自身的抗风险能力。

3、协调资源综合回收利用业务与现有业务协同发展

本次收购完成后，公司将在业务、资产、财务、人员、机构等多方面与众德环保进行整合调整。业务方面，公司将利用装备制造业务的优势，在由原筑养路装备制造业务向环保设备与专用环保车辆的制造业务方向拓展；同时，众德环保将利用自身产业技术优势，依托公司在海外工程的经验在一带一路沿线国家开展环保及循环经济产业投资。未来，公司将协调资源综合回收利用业务与现有业务协同发展。

（三）业务管理模式

本次交易完成后，公司将在保持众德环保经营、核心团队稳定的基础上将其纳入上市公司经营管理体系。公司将以规范的管理经验尽快提高标的公司的公司治理水平。同时，公司将在本次交易后将标的公司的财务管理纳入统一财务管理体系，并通过派驻财务总监、进行财务岗位培训和加强沟通汇报等形式，进一步规范众德环保的内部控制体系，实现内部资源的统一管理和优化配置。

二、请补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施；

（一）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

本次交易完成后，公司将在规范运作的前提下，对标的公司进行适当管理，以提高运营效率，具体如下：

1、在业务整合方面，按照公司的发展战略及标的公司制定的业务发展战略，众德环保将保持现有的业务体系，按照原有的业务模式及流程发展资源综合回收利用业务，并进一步为公司向环保设备与专用环保车辆的制造业务方向拓展提供技术、数据化等支持；同时，公司将凭借自身的资本平台，为众德环保提供资源、客户、管理和资金等各种资源，以协助众德环保快速发展资源综合回收利用业务，提升市场竞争力。

2、在资产整合方面，公司将根据其现有的资产管理制度，规范众德环保现有的资产管理工作，以进一步提升资产管理效益。

3、在财务整合方面，公司将协助众德环保按照上市公司的要求，建立系统规范的财务管理流程及内控制度，严格按照企业会计准则进行所有经营活动的会

计处理。另外，众德环保财务总监将由上市公司指派，全面负责财务部具体工作，并向上市公司直接汇报，接受垂直管理。

4、在人员整合方面，本次交易完成后，公司将重组标的公司董事会和监事会。标的公司董事会将由5名董事组成，其中公司方面将委派3名董事，董事长由公司委派的董事担任；监事会由3名监事组成，其中公司委派2名监事，监事会主席由公司委派的监事担任。为保证标的公司经营稳定性，标的公司现有的主要经营团队和员工队伍将保持不变，管理层在现有人员基础上，新增加常务副总经理和财务总监两个职位，新增的常务副总经理和财务总监由上市公司委派。

5、在机构整合方面，本次交易完成后，标的公司拥有法律规定的自主独立经营管理权，但不得违背资本市场监管要求和上市公司整体发展战略；本次交易完成后，上市公司将根据标的公司生产经营需要，按照标的公司《章程》及其规范性文件规定，梳理、完善标的公司的内部控制制度；提出调整标的公司的组织架构、管理方式、管理人员等事项的合理化建议或具体方案。

（二）整合风险

1、本次交易完成后，标的公司将成为公司的控股子公司。从公司整体的角度来看，公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，但由于标的公司所处行业与上市公司所处行业不同，在企业文化、经营管理、业务规划等方面均需进行融合，公司和标的公司之间能否顺利实现整合具有不确定性，整合过程中如未能及时制定与之相适应的企业文化、组织模式、财务管理与内控、人力资源管理、技术研发管理、业务合作及筹划等方面的具体整合措施，可能会对本次交易双方在整合后的经营产生不利影响，从而给股东及股东利益造成一定影响。

2、本次交易前，公司主营业务为公路筑养路机械设备开发设计、生产、销售、技术服务和海内外工程总包；本次交易后，公司主营业务将拓展至资源综合利用行业等新业务领域。本次交易能扩大公司的业务领域，但也使公司面临新增产品和业务的风险。如何理顺原有业务与新增业务间的关系，整合各项业务优势，维持标的公司管理层稳定，促进收购后业务稳步、快速发展，使本次交易能够为公司带来持续稳定的收益，将成为公司及管理团队需要解决的重要问题，公司面临进入新业务领域的风险。

（三）管理控制措施

1、公司将不断提升自身管理水平，健全和完善公司内部管理流程，公司管理层将继续保持开放学习的心态，持续完善公司管理组织，提升管理水平，以适应公司资产的增长和业务类型的变化。

2、公司将依据标的公司已有的决策制度建立有效的控制机制，将标的公司的战略管理、财务管理和风控管理纳入到上市公司统一的管理系统中，强化在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，保证公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

3、在双方共同认同的价值观与企业文化的基础上，加强沟通融合，促进不同业务之间的认知与交流，加强财务管理、审计监督、业务监督和管理监督，保证公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

三、请补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排

为确保标的公司核心团队与经营稳定性，公司与资产出售方、业绩承诺方、标的原实际控制人在《支付现金购买资产协议》中约定：众德环保董事会将由5名董事组成，其中公司委派3名董事，业绩承诺方委派2名董事，董事长由公司委派的董事担任；监事会由3名监事组成，其中公司委派2名监事、业绩承诺方委派1名监事、监事会主席由公司委派的监事担任；标的公司经理层由董事会任命，总理由业绩承诺方委派，常务副总经理及财务总监由公司委派。

为保持标的公司的持续经营并保持竞争优势，在业绩承诺期内，业绩承诺方及标的原实际控制人应确保标的公司以下核心人员不得主动向标的公司提出离职，上市公司和标的公司也不得无故解聘标的公司核心人员。

序号	姓名	现职务
1	曹文兵	总经理
2	陈黄豪	董事
3	李齐春	副总经理
4	李泽平	职工代表监事
5	肖剑华	质监部长
6	武新宇	副总经理
7	王力	财务经理

本次交易不涉及与标的资产相关人员的重新安排或职工安置事宜，标的公司与其现有员工继续执行原生效的劳动合同，双方的劳动关系不受影响。公司与标的公司承诺在本次交易实施完毕后，保持标的公司原管理团队与核心技术人员稳定。

业绩承诺方及标的原实际控制人保证标的公司与核心人员签订符合要求的劳动合同、保密协议和竞业禁止协议等，以促使该等核心人员在标的公司任职期间及离职后两年内，不会自己经营或以他人名义直接或间接经营与标的公司及达刚路机相竞争的业务，不会在同标的公司及达刚路机存在相竞争业务的实体担任任何职务或为其提供任何服务。

以上安排，有利于保持标的资产管理团队及核心人员稳定，从而有利于保障标的公司经营发展的稳定性。

【补充披露】

上述内容，公司已在《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》“重大事项提示”之“四、本次交易对上市公司的影响”、“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”、“第一章本次交易的背景和目的”之“二、本次交易的目的”、“第二章本次交易的具体方案”之“五、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划和相应管理控制措施”、“第六章本次交易对上市公司的影响”之“一、本次交易对上市公司主营业务的影响”、“第八章本次交易涉及的报批事项及风险提示”之“二、本次交易的风险提示”之“（一）与本次交易相关的风险”中补充披露。

【独立财务顾问的核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已补充披露本次交易后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。

2、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面已制定明确整合计划、上市公司补充披露了整合风险并制定了相应管理控制措施。

3、上市公司已补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排，标的公司核心人员保持稳定。

问题 2. 截至预案披露日，桐乡市东英股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“桐乡东英”）持有上市公司 29.95% 股份，孙建西、李太杰合计持有上市公司 29.90% 股份。由于桐乡东英在公司董事会推荐董事人数少于孙建西、李太杰，因此认定公司实际控制人为孙建西、李太杰。预案披露，本次交易完成后，公司实际控制人仍然为孙建西和李太杰，控制权不会发生变更。（1）请结合本次交易后上市公司生产经营的安排、董事会构成及各股东推荐董事及高级管理人员情况、重大事项决策机制、经营和财务管理机制说明本次交易对上市公司控制权稳定性的影响，分析认定公司实际控制人未发生变更的原因及合理性；（2）请以列表方式穿透披露至桐乡东英最终出资的法人、自然人等，并补充披露其认购资金来源、是否存在结构化安排、与上市公司及本次交易相关方是否存在关联关系。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请结合本次交易后上市公司生产经营的安排、董事会构成及各股东推荐董事及高级管理人员情况、重大事项决策机制、经营和财务管理机制说明本次交易对上市公司控制权稳定性的影响，分析认定公司实际控制人未发生变更的原因及合理性

（一）本次交易后上市公司生产经营安排

本次交易前，公司主营业务为公路筑养路机械设备的开发设计、生产、销售、技术服务和海内外工程总包。主要产品包括沥青加热、存储与深加工设备，道路施工与养护专用车辆，道路施工与养护机械设备及液态沥青运输产品。众德环保是一家从事固体废物和废弃资源综合利用的环境治理企业，其主营业务为从含有有色金属的废料、废渣等物料中综合回收铋、铅、银、金等多种金属及金属化合物，属于资源综合利用行业，其主要产品包括铋锭、铅锭、银锭、金锭等多种有色金属及金属化合物。

本次交易完成后，众德环保将成为公司的控股子公司。同时，众德环保借助公司雄厚的资金实力以及多元的融资渠道，经营规模将进一步扩大。公司将保持现有的管理经营体系，并快速进入环保业务中的资源综合利用领域，将形成公路筑养路机械设备制造和资源综合利用双主业经营。

（二）董事会构成及各股东推荐董事及高级管理人员情况

在公司股东层面，截至本《重组问询函》回复日，孙建西、李太杰合计持有公司股份比例为 29.90%，桐乡东英持有公司股份比例为 29.95%，双方股权比例较为接近。本次交易公司不涉及发行股份，不会导致公司股权结构的变化，也不存在对公司控制权的影响。

在董事会层面，截至本《重组问询函》回复日，公司的董事会由九名董事组成：五名非独立董事、四名独立董事。其中，三名非独立董事、二名独立董事由孙建西、李太杰夫妇实际推荐；二名非独立董事、二名独立董事由桐乡东英实际推荐。

根据公司与交易对方签署的《支付现金购买资产协议》的约定，在本次交易完成后的 30 天内，或当众德环保的股东众德投资购买达刚路机股票数量达到达刚路机股份总额 3% 以上时，达刚路机董事会应依法提名众德环保原股东推荐的 1 名董事候选人成为达刚路机非独立董事；达刚路机应提请其现任的董事长依法提名众德环保原股东推荐的 1 名董事候选人成为达刚路机非独立董事。

本次交易完成后，达刚路机的董事会将增选两名董事，届时董事会将由十一名董事组成：七名为非独立董事、四名为独立董事。其中，四名非独立董事、二名独立董事由孙建西、李太杰夫妇实际推荐；二名独立董事、二名非独立董事由桐乡东英实际推荐；一名非独立董事由达刚路机董事会推荐。

根据公司现行《公司章程》第一百一十八条规定“董事会会议应有过半数的董事出席方可举行。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。董事会决议的表决，实行一人一票。”因此，孙建西、李太杰夫妇对公司董事会具有控制权。

本次交易完成后，公司在管理层构成方面维持不变，公司目前的主要高级管理人员有：总裁唐乾山先生，负责公司总体经营管控；副总裁王有蔚先生，主要负责筑养路机械研发、生产及销售运营体系；副总裁黄铜生先生，主要负责行政、人力资源及后勤保障支持体系；副总裁罗帅先生，主要负责公司投融资业务；副总裁兼董事会秘书韦尔奇先生，主要负责公司证券管理体系；财务总监李沛女士，主要负责公司的财务管理体系。

（三）重大事项决策机制、经营和财务管理机制情况

本次交易完成后，公司重大事项决策机制、经营和财务管理机制维持不变：重大事项决策由公司股东大会、董事会做出；公司经营和财务理由公司经营管理层决定。

综上所述，本次交易完成后，孙建西、李太杰夫妇对公司董事会的控制权维持不变，公司经营管理层、重大事项决策机制、经营和财务管理机制维持不变，孙建西、李太杰夫妇的实际控制权未发生变化。

二、请以列表方式穿透披露至桐乡东英最终出资的法人、自然人等，并补充披露其认购资金来源、是否存在结构化安排、与上市公司及本次交易相关方是否存在关联关系

(一) 桐乡东英的股东穿透情况及资金来源、结构化安排核查

根据《桐乡市东英股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）合伙协议》（以下简称“《合伙协议》”）以及桐乡市东英股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“桐乡东英”）提供的说明，桐乡东英基金份额最终持有人及资金来源情况如下：

股东名称	第一级股东结构		第二级股东结构		第三级股东结构		资金来源
	股东名称/姓名	出资比例	股东名称	出资比例	股东姓名	出资比例	
桐乡市东英股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	上海淳晟投资管理有限公司（普通合伙人）	0.40%	博石资产管理股份有限公司	100%	耿双华	40%	自有资金
					张明伟	30%	自有资金
					汪明文	30%	自有资金
	李平	40.00%	——	—	——	—	自有资金
	王涛	39.60%	——	—	——	—	自有资金
	潘雷	10.00%	——	—	——	—	自有资金
	路驰	10.00%	——	—	——	—	自有资金

根据桐乡东英提供的说明，穿透后桐乡东英的最终出资人为耿双华、张明伟、汪明文、李平、王涛、潘雷、路驰 7 名自然人。根据《合伙协议》，桐乡东英的各份额持有人资产状况均符合《私募投资基金监督管理办法》中关于合格投资者的规定，桐乡东英普通合伙人上海淳晟投资管理有限公司以及有限合伙人李平、王涛、潘雷、路驰，以及穿透后的自然人耿双华、张明伟、汪明文出资均为自有资金出资，均不存在结构化安排的约定。

(二) 与上市公司及本次交易相关方是否存在关联关系。

根据桐乡东英出具的书面说明，桐乡东英为上市公司第一大股东，上市公司董事耿双华为桐乡东英执行事务合伙人委派代表以及博石资产管理股份有限公司穿透后出资人，上市公司副董事长、总裁唐乾山为桐乡东英实际委派董事，上市公司监事会主席石岳为博石资产管理股份有限公司副总经理。除上述关联关系外，桐乡东英的普通合伙人上海淳晟投资管理有限公司以及有限合伙人李平、王涛、潘雷、路驰、穿透后自然人出资人耿双华、张明伟、汪明文与上市公司及本次交易相关方均不存在其他关联关系。

【补充披露】

关于桐乡东英最终出资的法人、自然人情况，其认购资金来源、结构化安排、与上市公司及本次交易相关方的关联关系情况，公司已在《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案(修订稿)》“第三章上市公司基本情况”之“九、上市公司第一大股东桐乡东英的最终出资人穿透核查情况”中补充披露。

【独立财务顾问的核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易完成后，孙建西、李太杰夫妇对公司董事会的控制权维持不变，公司经营管理层、重大事项决策机制、经营和财务管理机制维持不变，孙建西、李太杰夫妇的实际控制权未发生变化。

桐乡东英的最终出资人为李平、王涛、潘雷、路驰、耿双华、张明伟、汪明文 7 名自然人，上述自然人均以自有资金出资，不存在结构化安排的约定。

桐乡东英为上市公司第一大股东，上市公司董事耿双华为桐乡东英执行事务合伙人委派代表以及博石资产管理股份有限公司穿透后出资人，上市公司副董事长、总裁唐乾山为桐乡东英实际委派董事，上市公司监事会主席石岳为博石资产管理股份有限公司副总经理。除上述关联关系外，桐乡东英的普通合伙人上海淳晟投资管理有限公司以及有限合伙人李平、王涛、潘雷、路驰、穿透后自然人出资人耿双华、张明伟、汪明文与上市公司及本次交易相关方均不存在其他关联关系。

【律师的核查意见】

经核查，律师认为：本次交易完成后，孙建西、李太杰夫妇对公司董事会的

控制权维持不变，公司经营管理层、重大事项决策机制、经营和财务管理机制维持不变，孙建西、李太杰夫妇的实际控制权未发生变化。

经核查，律师认为：桐乡东英的最终出资人为李平、王涛、潘雷、路驰、耿双华、张明伟、汪明文 7 名自然人，上述自然人均以自有资金出资，不存在结构化安排的约定。除前述桐乡东英已披露的关联关系外，桐乡东英的普通合伙人上海淳晟投资管理有限公司以及有限合伙人李平、王涛、潘雷、路驰、穿透后自然人出资人耿双华、张明伟、汪明文与上市公司及本次交易相关方均不存在其他关联关系。

问题 3. 预案披露，标的公司 2017、2018 年 1-10 月实现归属于母公司所有者的净利润分别为 4,737.22 万元、5,025.16 万元，承诺 2019 年、2020 年、2021 年经审计的净利润分别不低于 10,000 万元、12,000 万元、13,000 万元。请结合标的公司历史业绩、市场需求、在手订单、产能、产品毛利率等，补充披露业绩承诺较高的合理性及可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【问题回复】

标的公司是一家在郴州市内具有较强竞争优势，在湖南省范围内具有较强影响力的，以废料废渣为原材料从事有色金属综合回收的企业。经过多年积累，标的公司在技术与工艺、全产业链的回收生产能力、行业经验、区位等方面均建立起一定的竞争力，本次业绩承诺目标合理，具有可实现性。

一、标的公司历史业绩情况

报告期内，标的公司营业收入、净利润及相关增长率情况如下（未经审计）：

项目	2018 年 1-10 月		2017 年度		2016 年度
	金额 (万元)	增长率(年 化)(%)	金额 (万元)	增长率 (%)	金额 (万元)
营业收入	88,433.37	50.50	70,509.53	21.88	57,852.85
净利润	5,025.16	27.29	4,737.22	84.42	2,568.73

根据标的公司的财务数据，标的公司 2018 年 1-10 月、2017 年度和 2016 年度的营业收入分别为 88,433.37 万元、70,509.53 万元和 57,852.85 万元，增长率分别为 50.50% 和 21.88%，营业收入呈现持续稳定增长趋势；标的公司的净利润分别为 5,025.16 万元、4,737.22 万元和 2,568.73 万元，增长率分别为 27.29% 和 84.42%，净利润增长迅速。

二、市场需求

（一）资源综合回收利用行业稳定增长为业绩承诺的实现提供了市场基础

随着工业生产和经济的快速发展，我国每年产生数以亿吨的工业固废，冶金、火力发电等行业排放量更是不容忽视。相关数据显示，2005 年到 2014 年，我国工业固废产生量呈现增长态势，“十二五”以来，我国工业固体废物年产生量超过 30 亿吨，2015 年产生量达 32.71 亿吨，未来仍有望保持 8% 左右的增长速度。庞大的固废体量，加之我国综合利用水平较低，浪费资源的同时也污染环境。因而，《中国制造 2025》要求：到 2020 年，工业固体废物综合利用率达到 73%，主要再生资源回收利用率达到 3.5 亿吨。在工业去产能、环保监管趋严的背景下，工业环保市场被逐步打开，工业固废将掀起一轮治理热潮。

2017 年 5 月 4 日，国家发改委和科技部等 14 个部门联合发布了《循环发展引领行动》，指出到 2020 年，主要资源产出率比 2015 年提高 15%，主要废弃物循环利用率达到 54.6% 左右，一般工业固体废物综合利用率达到 73%，主要再生资源回收率达到 82%；2020 年资源循环综合利用产业产值达到 3 万亿元，比 2015 年增长 67%。

工业固体废物的综合利用是当前实现工业转型升级的重要举措，更是确保我国工业可持续发展的一项长远的战略方针。未来将强化废弃物综合利用，研究推广先进适用的尾矿、煤矸石、粉煤灰和冶炼废渣等综合利用工艺技术；因地制宜发展综合利用产业，积极消纳遗存废弃物。

（二）标的公司产品为有色金属，具有较强的市场拓展能力

标的公司具有业内领先的技术与工艺，具有较强的市场拓展能力，主要体现在：

1、原材料适用范围广

同行业企业受所采用工艺的限制，一般以金属品位较高的物料作为原料，而众德环保的综合回收系统可适应多种原料，且可处理成分复杂的多金属物料，工艺可随原料品位进行调整，原料来源更加广泛。

2、综合回收能力强

同行业大部分企业循环综合处理功能不强，导致回收金属品种少，金属回收率低，部分有价值金属以废渣的形式外排。标的公司具备较强的金属综合回收能

力，能够综合回收的金属包括铋、铅、银、金等，基本做到有价值金属全面回收。

3、公司产品即产即销

标的公司销售的核心产品主要包括铋锭、铅锭、银锭、金锭等有色金属，均具有公开透明的实时报价和交易市场。金属铅为大宗商品，具有全球的期货和现货市场，可以实现即产即销；黄金和白银为贵金属，也具有全球的期货和现货市场，可以实现即产即销；金属铋为小金属，参照上海有色金属网和长江有色金属网每日报价进行交易出售。

标的公司作为集生产、研发、销售为一体的有色金属综合回收利用企业，形成了对含有有色金属的废料、废渣等废弃资源及其他物料回收再利用的成熟生产工艺、具有稳定的原料来源和产品销售市场，在国家及地区相关政策的扶持下，保持了持续的盈利态势和增长趋势，具有较强的市场拓展能力。

三、在手订单

标的公司销售的核心产品主要包括铋锭、铅锭、银锭、金锭等有色金属，均具有公开透明的实时报价和交易市场。公司产品根据市场价格即产即销，不存在“在手订单”概念，对于大多数客户，标的公司在销售中采用全额付款，先款后货的结算模式。

四、产能

（一）提高现有固体废物处置产能利用率

标的公司受营运资金限制，目前产能利用率有较大提升空间，本次收购完成后，一方面，上市公司将向标的公司提供借款或以为其融资做担保等方式给予其流动性支持，累计支持额度不少于人民币 1 亿元；另一方面，可以充分利用上市公司的融资平台，筹集更多的营运资金用于支持标的公司扩大生产规模。

标的公司持有《湖南省危险废物经营许可证》，核准经营范围涵盖处理有色金属冶炼废物（HW48），其核定危险废物处置量为 10.125 万吨。2016 年、2017 年和 2018 年 1-10 月，标的公司的渣料领用量分别为 4.76 万吨、2.65 万吨和 5.65 万吨，未达到其核准的危险废物处置量上限。标的公司除从固体废物中回收金属之外，部分生产还直接外购了粗铅作为原材料，其中粗铅属于废弃资源回收环节中的中间产品。

根据标的公司生产工艺，有色金属的产量将主要由所收集的危险废物及一般

废物中的金属含量决定，标的公司各年所生产有色金属产量无产能限定，不适用产能利用率概念。标的公司在处置固体废物产能利用方面尚未达到饱和，未来通过提高现有固体废物处置产能利用率以大幅提升铅、银、金等有色金属产品及其他副产品的产出量，进一步增加标的公司销售规模。

若未来在固体废物处置产能利用率逐年提升情况下，2019年-2021年预计每年可增加销售收入4亿元-6亿元，每年可增加净利润2,500万元-4,000万元。

（二）新增产能

标的公司未来会不断提升工艺，通过加大资金投入新增产能，扩大生产经营规模。2018年7月，标的公司计划投资2,840万元，对贵金属车间和危化品仓库进行改扩建，并新增产能，该改扩建工程预计将于2019年完工并正式投入生产。改扩建后的贵金属车间将改由外购的阳极泥作为原料进行生产加工，阳极泥是指电解精炼时落于电解槽底的泥状细粒物质，主要由阳极粗金属中不溶于电解液的杂质和待精炼的金属组成，同样重量的阳极泥相比普通的固废渣料可以提炼出更多数量的黄金、白银等贵金属。此外，本次交易完成后，标的公司将继续加大资金投入，根据市场情况，通过新建产能方式扩大生产规模以增加销售收入和净利润。

标的公司通过新增产能并投入生产后，2019年-2021年预计每年可增加销售收入3.8亿元-5亿元，每年可增加净利润2,000万元-3,000万元。

五、提升毛利率

标的公司、郴州市当地同类型企业的毛利率情况如下：

企业名称	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月 /2018年1-10月
标的公司	-	11.37%	13.26%	12.79%
郴州丰越环保科技有限公司	25.92%	25.18%	25.03%	未公告
雄风环保科技有限公司	17.60%	20.80%	17.71%	13.54%

注：上表2018年数据，标的公司为2018年1-10月，可比公司为2018年1-6月。

标的公司毛利率较低主要是因为以下两方面原因：（1）标的公司除从固体废物中回收金属之外，还从外购粗铅中提纯金、银、铅、铋等金属。由于粗铅属于废弃资源回收环节中的中间产品，公司直接外购粗铅半成品价格高于自产粗铅，拉低了产品毛利率。（2）丰越环保2016年度销售收入为17.97亿元、雄风环保

2017 年度销售收入为 19.68 亿元、标的公司 2017 年度销售收入为 7.05 亿元。可比公司在规模、资金实力上均优于标的公司，可比公司利用规模效应来获取比标的公司更高的毛利率。

从上表数据可知，标的公司毛利率低于当地同类型企业的毛利率，未来存在降低成本提高毛利率的空间较大。标的公司未来通过扩大生产规模、优化生产流程、提高生产效率、降低生产成本等措施，可以提高产品毛利率。假设毛利率提升 1%，按照预测收入测算可以贡献的净利润额如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（万元）	150,000.00	180,000.00	200,000.00
毛利	1.00%	1.00%	1.00%
净利润（万元）	1,500.00	1,800.00	2,000.00

综上所述，报告期内标的公司业务规模呈现增长趋势，结合标的公司历史业绩、行业环境、市场需求等情况，标的公司未来将通过提高现有固体废物处置产能利用率、新建产能扩大生产规模和提升毛利率等举措提升公司未来业绩。标的公司作出的业绩承诺目标合理，具有可实现性。

【补充披露】

上述业绩承诺较高的合理性及可实现性，公司已在《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》中“第二章本次交易的具体方案”之“一、本次交易方案”之“（九）业绩补偿安排”中进行了补充披露。

【独立财务顾问的核查意见】

经核查，独立财务顾问认为，根据对标的公司历史业绩、行业发展状况、生产经营、盈利模式、产能和毛利率等方面的综合分析，本次业绩承诺目标合理，具有可实现性。

问题 4. 预案披露，本次交易标的公司 100% 股权的预估值为 111,570 万元，预估增值率为 241.74%，标的公司 2016 年、2018 年发生过股权转让。（1）请结合标的公司的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例等情况，补充披露本次交易预估增值率较高的原因及合理性；（2）请补充披露交易标的 2016 年、2018 年股权转让的背景、作价依据以及与本次交易预估作价差异的原因及合理

性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请结合标的公司的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例等情况，补充披露本次交易预估增值率较高的原因及合理性；

本次交易价格以标的资产的资产评估结果为参考依据并经交易各方协商确定。标的资产评估以 2018 年 10 月 31 日为基准日，分别采用资产基础法与收益法进行评估，并最终收益法的评估结果作为评估结论。经初步预估，标的公司 100% 股权的预评估值为 111,570.00 万元。鉴于评估机构尚未正式出具评估报告，经交易各方协商一致同意，标的公司 52% 股权的交易价格暂定为 58,000.00 万元。

（一）结合同行业并购案例情况说明本次预估值的合理性

1、本次交易定价的市盈率

根据公司与业绩承诺方签订的《利润补偿协议》，承诺标的公司承诺期间实现的扣非后净利润承诺数总额不低于 35,000.00 万元，其中：2019 年度、2020 年度、2021 年度实现的扣非后净利润承诺数分别不低于 10,000.00 万元、12,000.00 万元、13,000.00 万元。标的公司本次交易定价的估值水平如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	合计
标的公司 100% 股权交易作价	111,570.00			
承诺实现扣非后净利润	10,000.00	12,000.00	13,000.00	35,000.00
交易市盈率（倍）	11.16	9.30	8.58	9.56

注 1：交易市盈率=标的公司的交易价格/标的公司的净利润。

注 2：交易市盈率 9.56 倍指承诺期平均净利润的市盈率。

2、标的公司的同行业收购案例

从业务和交易相似性的角度，选取最近几年交易标的属于相关行业的收购案例作为众德环保的可比交易案例，其交易作价情况如下：

上市公司	标的企业	主要营业范围	交易股权比例	100% 股权作价（亿元）	评估基准日
永清环保	300187 康博固废 100% 股权	危废处置企业	100%	10.75	2017 年 9 月 30 日

中金环境	300145	金泰莱 100%股权	从事危险废物处置及资源回收利用的环保企业	100%	18.50	2017年5月31日
科融环境	300152	永葆环保 70%股权	危险废弃物无害化处置、综合利用以及水污染治理领域	70%	5.50	2017年5月31日
润邦股份	002483	中油优艺 21.16%股权	危险废物、医疗废物处置业务。	21.16%	10.80	2016年12月31日
金圆股份	000546	新金叶 58%股权	主要业务为含金属危险废物无害化处置以及再生金属资源化回收与销售业务。	58%	10.69	2016年3月31日
东方园林	002310	申能环保 60%股权	包括含金属固体危险废物处置业务及再生金属资源化利用业务	60%	24.40	2015年5月31日
海陆重工	002255	格锐环境 100%股权	包括固废和废水处理的设计、施工、运营全过程，格锐环境作为专业的环境综合治理企业。	100%	6.25	2015年3月31日

上述标的企业未来三年承诺利润及对应的市盈率情况如下：

序号	标的企业	交易当年承诺净利润（万元）	相对交易当年承诺净利润的市盈率	承诺期平均净利润（万元）	承诺期平均净利润的市盈率
1	康博固废	10,612.96	10.13	11,109.87	9.68
2	金泰莱	13,500.00	13.70	18,500.00	10.00
3	永葆环保	4,500.00	12.22	5,000.00	11.00
4	中油优艺	6,000.00	18.00	9,000.00	12.00
5	新金叶		[注]	10,776.67	9.92
6	申能环保	20,700.00	11.79	20,833.33	11.71
7	格锐环境	5,600.00	11.16	5,533.33	11.30
平均值			12.83		10.80
	众德环保	10,000.00	11.16	11,666.67	9.56

注 1：上述数据来源于公司公告。

注 2：金圆股份并购新金叶项目中，其承诺利润为三年累计净利润不低于 3.233 亿元人民币，故无当年承诺净利润的市盈率。

上述同行业并购案例中，被收购标的公司的业务均为与众德环保相同或相似

危废处置企业与众德环保相同或相似，故将以上并购标的企业作为可比公司。本次交易中，标的资产作价对应当年承诺净利润的市盈率 11.16 倍，低于金泰莱、永葆环保、中油优艺和申能环保，高于康博固废，低于并购标的企业平均值 12.83 倍，属于中等偏下水平；标的资产作价对应承诺期平均净利润的市盈率 9.56 倍，略低于并购标的企业平均值 10.80 倍，本次估值相对合理。

综上，本次交易估值是交易双方基于标的公司所处行业发展前景、业务成长性、盈利预测增长率等多项因素综合考虑、公平谈判的结果，估值水平具有合理性。

（二）请结合标的公司的行业地位、核心竞争力情况，说明本次交易预估增值率较高的原因及合理性；

1、标的公司的行业地位

随着工业生产和经济的快速发展，我国每年产生数以亿吨的工业固废，冶金、火力发电等行业排放量更是不容忽视。相关数据显示，2005 年到 2014 年，我国工业固废产生量呈现增长态势，“十二五”以来，我国工业固体废物年产生量超过 30 亿吨，2015 年产生量达 32.71 亿吨，未来仍有望保持 8% 左右的增长速度。庞大的固废体量，加之我国综合利用水平较低，浪费资源的同时也污染环境。因而，《中国制造 2025》要求：到 2020 年，工业固体废物综合利用率达到 73%，主要再生资源回收利用量达到 3.5 亿吨。在工业去产能、环保监管趋严的背景下，工业环保市场被逐步打开，工业固废将掀起一轮治理热潮。

众德环保是一家在郴州市内具有较强竞争优势，在湖南省范围内具有较强影响力的以废料废渣为原材料从事有色金属综合回收的环境治理企业。其主营业务为从含有色金属的废料、废渣等物料中综合回收铋、铅、银、金等多种金属，属于资源综合回收利用行业，其主要产品包括铋锭、铅锭、银锭、金锭等多种有色金属及金属化合物。众德环保作为集生产、研发、销售为一体的有色金属综合回收利用企业，形成了对含有有色金属的废料、废渣等废弃资源及其他物料回收再利用的成熟生产工艺、具有稳定的原料来源和产品市场，在国家及地区相关政策的扶持下，保持了持续的盈利态势和增长趋势，具有较强的竞争能力。

众德环保 2018 年 1-10 月、2017 年度和 2016 年度的营业收入分别为 88,433.37 万元、70,509.53 万元和 57,852.85 万元，同比增长率分别为 50.50%（年化）和

21.88%（年化），营业收入呈现持续稳定增长趋势；同期众德环保的净利润分别为 5,025.16 万元、4,737.22 万元和 2,568.73 万元，同比增长率分别为 27.29%（年化）和 84.42%（年化），净利润增长迅速。报告期内，众德环保营收和经营业绩均呈现较快增长趋势。

众德环保在其主营业务中均荣获各种奖项和荣誉称号：公司生产的“众德牌”环保科技材料系列产品在 2018 年分别获得“2017 年度湖南省有色金属工业规模效益 50 强”、“中国高新技术产品”、“国家科技创新低碳节能产品”、“中国名优产品”、“中国 315 诚信品牌”、“质量放心国家标准合格产品”、“中国著名品牌”；标的公司在 2017 年分别被评为“2016 年度湖南省有色金属工业规模效益 50 强”、“2016 郴州市民营企业 30 强”。

2、标的公司的核心竞争力情况

（1）业内领先的技术与工艺

众德环保通过其自主研发的富氧侧吹熔池熔炼技术、高铋复杂合金电解技术、真空蒸馏银铋分离技术、污酸和含砷烟尘的砷回收技术等核心技术形成了全套整厂生产工艺。凭借相关技术与工艺，众德环保成为国内多金属废物综合利用企业中的综合回收金属元素最多、富集率、回收率较高的企业之一。众德环保具有业内领先的技术与工艺，与同行业相比，主要体现在：

综合回收能力强。同行业大部分企业循环综合处理功能不强，导致回收金属品种少，金属回收率低，部分有价值金属以废渣的形式外排。众德环保具备较强的金属综合回收能力，能够综合回收的金属包括铋、铅、银、金等，基本做到有价值金属全面回收。

原材料适用范围广。同行业企业受所采用工艺的限制，一般以金属品位较高的物料作为原料，而众德环保的综合回收系统可适应多种原料，且可处理成分复杂的多金属物料，工艺可随原料品位进行调整，原料来源更加广泛。

此外，众德环保的相关技术及整厂工艺经过多年应用，成熟度较高。

（2）全产业链的回收生产能力

众德环保长期坚持以技术创新为基础，在综合回收利用有色金属废料、废渣的同时不断满足下游客户的产品质量和性能要求，为客户提供高品质的金属。众德环保通过引进吸收和自主创新研发，建设了“含铋废渣综合利用与整合升级”

项目，形成了较为完整的从有色金属危险废物处置治理到稀贵金属综合回收的全产业链设施设备及配套的环保设施和电气基础设施。

众德环保通过独创的熔炼设施及工艺将原料到粗铅的处置成本将大幅降低；通过独创的脱砷工艺可以在行业内选择低品位的含砷原材料；众德环保拥有业内完整的全套工艺设施设备，通过垂直整合工艺流程，各个生产环节均由内部各个车间完成无需外包加工，从渣料融炼到各种稀有有色金属分离成基础金属或稀贵金属尽收价值链的附加值。众德环保通过降低生产成本、拓宽原材料的来源、垂直整合工艺流程，使得标的公司生产保障系数更大、利润率更高。

近年来，众德环保的主营业务收入逐步增长，在资金许可的情况下，众德环保的核心团队有能力在湖南省以外的地区新建厂房，将相关生产工艺、生产模式快速复制到全国，扩大企业生产规模。

（3）丰富的行业经验

由于原材料工业废物来自不同的行业，其性质（包括金属含量、能耗比、含水量、含有害杂质情况等）均不同，相适应的处理方式（包括配方、加料时点等）也各不相同。相关事项均需要从业企业及其员工具备丰富的行业经验和研发能力。

众德环保自 2012 年建厂以来，始终专注于含金属固废处置的回收与销售业务，在行业内积累了深厚的资源和丰富的经验，并培养了一支具有较高专业素养的研发人才队伍。

在技术研发方面，众德环保的所有先进工艺及技术均是在生产经营过程中逐步研发、改进所形成的，从专门的技术人员、到最基层的一线员工，均投身于其技术研发工作，因而相关的工艺及技术具有较高的可应用性、适用性。

在销售与采购方面，众德环保十分重视全国范围内的调研工作，充分掌握全国有色金属废料废渣等物料的最新分布情况、具备经营资质及实际处置能力企业的分布情况、最新有色金属回收加工费波动情况等，确保企业始终了解市场供需平衡状况、及时调整经营策略、保持长期竞争力。

（4）区位优势

众德环保生产中投入的原材料主要是富含多种金属元素有色金属废料废渣。众德环保地处有“中国有色金属之乡”之称的湖南省郴州市。郴州拥有储量居全国首位的钨、钽、铋和钼，储量居全国前五位的锡、锌和铅，已探明的矿产

资源中以铅、锌、银、铋储量尤为丰富。围绕这些矿山形成了从采选到冶炼的一大批有色金属产业链企业，这些企业产生大量的尾矿以及冶炼废渣，为众德环保原材料的采购提供了极为便利的条件。

众德环保地处中国银都——湖南省郴州市所辖的永兴县，拥有 300 多年金银冶炼历史，银产量占据了全国总产量的四分之一，继“中国银都”之后，永兴县继续打造“中国铋都”、“中国碲都”和“中国铂族金属之都”。2009 年 3 月，科技部把永兴县列为了“国家稀贵金属再生利用产业化基地”。永兴县有 3 个专业化产业园区，年处置有色金属废料废渣 120 万吨、回收有色金属 20 万吨（其中黄金 1.2 吨、白银 2700 吨）。目前，永兴县有约 5 万人在全国乃至全球各地从事有色金属废料的回收、加工、销售；有充足的技术产业工人队伍、成熟的工艺技术沉淀、稳定的原材料供应渠道和产品销售网络。

3、本次交易预估增值率较高的原因及合理性

（1）众德环保的账面资产不能全面反映其真实价值

众德环保是一家从事有色金属资源综合回收与循环利用的高新技术企业，主要专注于有色金属废料的回收并资源化利用业务，主要产品包括电解铅、黄金、银锭、铋锭、锑白等，(a) 虽然众德环保近 2 年业绩增长较快，但业务经营形成的净资产规模相对有限；(b) 众德环保为非上市公司，相比上市公司而言未经公开渠道募集资金充实净资产，从而净资产相对较低。而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业的经营资质、客户关系、历史业绩以及在行业内积累的良好形象和口碑，以及企业的管理团队、项目团队以及研发团队等重要的无形资源的贡献，而企业的部分无形资源无法通过量化体现在公司的资产负债表中。

另一方面，收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的整体获利能力的大小，同时也考虑了公司行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、经营资质、营销渠道、客户群等要素，其产生的协同作用在企业账面价值无法体现，但是对股东全部权益价值具有重要影响。因此，众德环保的评估增值率相对较高。

（2）未来广阔的市场前景

①环保监管法规不断完善

随着我国对环保行业越来越重视，我国相关的环保法律法规不断完善和落实，我国危废治理行业作为环保行业的重要组成部分，相关法律法规逐步和国际接轨，具体内容也越来越详细和严格，同时可执行度有了巨大的提升，有力地促进了我国危废处理行业的发展。

②国家政策和投资的扶持

危废领域随着近年来相关政策的连续出台，市场逐步打开。《关于加快发展节能环保产业的意见》、《最高人民法院、最高人民检察院关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》以及《再生资源回收体系建设中长期规划(2015-2020)》等政策法规强有力推动了危废处置行业的发展。2013年颁布的《〈产业结构调整指导目录(2011年本)〉(2013修正)》，明确了国家鼓励类产业包括：“三废”综合利用及治理工程”、“再生资源回收利用产业化”、“危险废弃物(放射性废物、核设施退役工程、医疗废物、含重金属废弃物)安全处置技术设备开发制造及处置中心建设”等。这些产业政策的支持都会推动我国危废处置产业的进一步发展。

③国内有色金属综合回收利用原材料广泛且供给充足

标的公司所处行业所需原材料主要来自于有色金属尾矿及冶炼废渣等。我国有色金属工业经过多年发展，十种常用有色产量和用量已连续十多年位居世界第一。但我国有色金属矿产资源已探明的储量远远不能满足国民经济发展的需求，保障程度差，且具有“四少四多”的特点。即：大矿少，中小矿多；富矿少，贫矿多；单一矿少，复杂共生矿多；露天矿少，难采地下矿多。因而，开采技术难度大，成本高，安全隐患严重。资源开发利用各工序均有较大的金属损失，即金属回收率比国际先进水平低10~20个百分点。金属资源采选综合回收率不足60%，共伴生组分综合回收率不足35%。(资料来源：有色金属工业“十二五”科技发展规划)

中国国土资源经济研究院发布《中国矿产资源节约与综合利用报告(2015)》。报告指出，我国尾矿资源规模利用亟待提速。报告显示，我国尾矿累积堆存数量巨大，综合利用大有可为。近5年来，我国尾矿年排放量高达15亿吨以上。最新统计数据显示：我国尾矿和废石累积堆存量已接近600亿吨，其中尾矿堆存146亿吨，83%为铁矿、铜矿、金矿开采形成的尾矿，综合利用潜力巨大。

由此可见，我国在金属矿产资源开发利用产生的尾矿及金属冶炼过程中产生的废渣数量巨大。随着我国矿产资源开采力度的不断加大，尾矿及矿渣排出量将不断提高，为包括有色金属资源在内的矿产资源综合回收利用行业提供了充足的原材料。

④国内有色金属综合回收利用行业处于快速发展期，综合回收率提升空间较大

我国矿产资源丰富，矿业开发历史悠久，但贫矿多、单一矿少、共伴生矿多、矿石组成复杂、难选冶矿多，加之多数矿山选矿设备陈旧、老化现象普遍、管理水平落后，导致选矿回收率低、资源浪费严重。

根据湖南省经济和信息化委员会、湖南省科学技术厅、湖南省环境保护厅和湖南省有色金属管理局 2018 年 1 月 18 日联合发布的《关于推进有色金属资源综合回收与循环利用产业发展的意见》，提出的发展目标为：到“十三五”末，全省有色金属固体废弃物、危险废物资源化和无害化处置率达到 100%；有色金属二次资源回收率在“十二五”末基础上提高 10%；有色金属资源综合回收与循环利用产业主营业务收入占有色金属全行业 20% 以上。

因此，行业内企业需要进一步提升矿产资源的综合利用工艺和技术水平，提高在尾矿及冶炼渣中对铜、锌、锡、铅等有色金属的综合回收率。

（3）众德环保具有高净资产收益率的经营特点

众德环保具有与同行业相比，固定资产较少的特征，因此其现有的净资产并不能完全体现其企业价值。同时，众德环保良好的盈利能力致使其具有高净资产收益率的经营特点，2017 年、2018 年 1-10 月众德环保的净资产收益率分别达到 18.74%、20.00%，其单位净资产具有相对较高的盈利能力。从对企业进行价值评估的角度，一个企业的资产收益能力，通常与该企业的真实价值较其账面价值的溢价水平呈正相关关系。盈利能力越高的企业，其企业价值也就越高，从而可能与其账面净资产的价值存在较大差异。因此，由于众德环保具有较高的净资产收益率，其应较具有相同净资产规模、但资产盈利能力较低的企业拥有更高的估值。因此在采用收益法评估的前提下，众德环保的股东全部权益评估值与账面值相比增值较高。

综上所述，众德环保股东权益价值评估结果客观反映了众德环保股权的市场

价值，其评估增值是合理的。

二、请补充披露交易标的 2016 年、2018 年股权转让的背景、作价依据以及与本次交易预估作价差异的原因及合理性。

1、交易标的 2016 年、2018 年股权转让的背景、作价依据

(1) 标的公司 2016 年股权转让情况

①股权转让情况

2016 年 7 月 26 日，众德投资与永兴众成、永兴乐创、杨平、陈黄豪、长沙星泉、永兴太圆分别签署《股权转让协议书》，将其所持 47.20% 的股权分别转让给永兴众成、永兴乐创、杨平、陈黄豪、长沙星泉、永兴太圆，本次转让价格为每 1 元人民币注册资本对价 1.1468 元人民币，转让情况详见下表：

单位：万元

序号	转让方			受让方			
	转让方名称	转让金额	转让的出资比例	受让方名称	支付金额	出资金额	转让后持有出资比例
2	众德投资	10,289.60	47.20%	永兴众成	4,903.00	4,275.42	19.61%
3				永兴乐创	3,247.00	2,831.38	12.99%
4				杨平	2,250.00	1,962.00	9.00%
5				长沙星泉	500.00	436.00	2.00%
6				陈黄豪	500.00	436.00	2.00%
7				永兴太圆	400.00	348.80	1.60%
合计					11,736.00	10,289.60	47.20%

②转让背景和定价依据

背景情况：标的公司含铍等废料综合利用与整合升级项目于 2016 年 6 月基本完成，标的公司开始试生产，因废弃资源综合利用行业需要大额资金采购有色金属的废料废渣等原材料，资金需求量较大。一方面，众德投资通过转让部分股权获得资金，并将该部分资金借给标的公司用于支持其生产经营。另一方面，为了提升标的公司员工工作的积极性和员工稳定性，众德投资将其持有 47.20% 的股权转让，本次转让的对象主要为标的公司员工和实际控制人的亲戚及朋友。

定价依据：本次转让以标的公司当时的账面净资产为参考依据，经交易各方

协商，本次转让价格为每 1 元注册资本对价 1.1468 元，标的公司 47.20% 股权对应的转让交易对价为 1.18 亿元。

(2) 标的公司 2018 年股权转让情况

① 股权转让情况

2018 年 5 月 21 日，众德投资、永兴众成、永兴乐创、杨平、陈黄豪、长沙星泉、永兴太圆分别与锦胜升城签署《股权转让协议》，约定各自持有的部分股权转让给锦胜升城，本次转让价格为每 1 元人民币注册资本对价 4.8165 元人民币的价格，转让情况详见下表：

单位：万元

转让方情况				受让方情况			
1	转让方名称	转让出资额	转让的出资比例	受让方名称	本次转让交易对价(万元)	出资额	转让后持有出资比例
2	众德投资	5,870.74	26.93%	锦胜升城	28,276.50	5,870.74	26.93%
3	永兴众成	2,180.00	10.00%		10,500.00	2,180.00	10.00%
4	永兴乐创	1,443.16	6.62%		6,951.00	1,443.16	6.62%
5	杨平	1,111.80	5.10%		5,355.00	1,111.80	5.10%
6	陈黄豪	329.18	1.51%		1,585.50	329.18	1.51%
7	长沙星泉	222.36	1.02%		1,071.00	222.36	1.02%
8	永兴太圆	178.76	0.82%		861.00	178.76	0.82%
	合计	11,336.00	52.00%		54,600.00	11,336.00	52.00%

② 转让背景和定价依据

背景情况：2018 年 3 月达刚路机拟直接收购标的公司 52% 的股权并于 2018 年 3 月 30 日对相关事项进行了公告（公告编号：2018-31），在尽职调查过程中，发现众德环保“含铍废渣综合利用与整合升级”项目因尚未取得湖南省环保厅出具的竣工环境保护验收函，暂时无法由达刚路机直接收购。鉴于上述情况，达刚路机与并购基金锦胜升城进行了协商，锦胜升城经考察，认为众德环保取得湖南省环保厅的竣工环境保护验收函不存在障碍并看好众德环保的发展前景，决定先行收购众德环保 52% 股权，在整改完成后，再启动上市公司收购。

定价依据：本次转让价格以同行业并购案例类似企业或交易的估值为参考，

在综合考虑标的公司盈利能力、发展前景等因素，经交易各方协商一致，确定本次转让价格为每 1 元注册资本对价 4.8165 元，标的公司 52% 股权对应的转让交易对价为 5.46 亿元。

2、本次交易预估作价与 2016 年、2018 年股权转让作价差异较大的原因及合理性

(1) 本次交易预估作价情况

2019 年 1 月 29 日，达刚路机与锦胜升城、众德环保等各方签署了《支付现金购买资产协议》。根据该协议，达刚路机作为本次交易的直接买方，通过现金方式向锦胜升城购买其持有的众德环保 52% 股权，以 2018 年 10 月 31 日作为评估基准日，标的公司 100% 股权的预估值为 111,570.00 万元。交易双方参照预估值结果协商确定交易价格，经交易各方协商，交易标的资产的交易价格暂定为 58,000.00 万元。本次转让价格为每 1 元注册资本对价 5.1164 元。

(2) 本次交易预估作价与 2016 年、2018 年股权转让作价差异较大主要原因因为：

①本次交易预估作价与 2016 年股权转让作价差异较大主要原因

(a) 标的公司开始试生产，未形成规模收入，账面净资产较低

标的公司含铍等废料综合利用与整合升级项目于 2016 年 6 月基本完成建设，并开始试生产，标的公司未形成规模生产，账面净资产较低。

截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司未经审计的账面净资产为 21,882.33 万元，对应每股净资产为 1.0038 元/股。2016 年股权转让作价参考标的公司账面净资产，经交易双方协商确定，本次转让标的公司 100% 股权作价 25,000.00 万元，对应该次转让价格为每 1 元注册资本对价 1.1468 元。

(b) 本次转让的对象主要为标的公司员工和实际控制人的亲戚及朋友

2016 年股权转让对象为标的公司员工和实际控制人的亲戚及朋友。其目的为提升员工的工作积极性和稳定性，与标的公司共同发展，提升标的公司价值。

(c) 2016 年至本次股权转让期间，标的公司实现较大金额收入和净利润

标的公司 2018 年 1-10 月、2017 年度和 2016 年度的营业收入分别为 88,433.37 万元、70,509.53 万元和 57,852.85 万元，营业收入呈现持续稳定增长趋势；同期标的公司的净利润分别为 5,025.16 万元、4,737.22 万元和 2,568.73 万元，净利润

增长迅速。其营收和经营业绩均呈现较快增长趋势，本次交易预估作价与 2016 年股权转让作价差异具有合理性。

②本次交易预估作价与 2018 年股权转让作价差异较大主要原因

2018 年股权转让时，标的公司 100% 股权作价 10.50 亿，其中 52% 的股权交易作价为 5.46 亿元；本次交易标的公司 100% 股权预估作价 11.15 亿，其中 52% 的股权交易作价暂定 5.80 亿元，股权转让价格增长 6.23%，本次预估值增加主要是基于对标的公司业绩的增长预期以及两次股权转让期间标的公司实现了较大金额的净利润，标的公司对应的账面价值及采用未来收益法的预估值均得到了提升，反映在本次重组的交易价格中，价格增长具有合理性。

综上所述，本次交易预估作价与前两次股权转让作价差异具有合理性。

【补充披露】

上述本次预估增值较高的原因及合理性相关内容已在《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案(修订稿)》“第五章交易标的基本情况”之“七、标的公司的预估与定价”之“(二) 标的资产预估值增值的主要原因及合理性”中进行了补充披露。

【独立财务顾问核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：由于标的公司所处资源综合回收利用行业，行业发展前景广阔，同时基于标的公司在公司行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、经营资质、营销渠道、客户群等方面的综合优势，未来业务有望保持持续增长，且本次交易市盈率均低于同行业可比交易案例的对应当年承诺净利润的市盈率和承诺期平均净利润的市盈率水平，估值水平具有合理性，因此，本次预估增值较高具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 2016 年标的公司开始试生产，未形成规模收入，账面净资产较低；同时转让对象主要为标的公司员工和实际控制人的亲戚及朋友，为提升员工的工作积极性和稳定性，与标的公司共同发展，提升标的公司价值。2016 年的股权转让作价与本次交易预估作价差异具有合理性。

(2) 本次交易预估作价较 2018 年的股权转让价格增长 6.23%，预估作价增加主要是基于对标的公司业绩的增长预期以及两次股权转让期间标的公司实现

了较大金额的净利润，标的公司对应的账面价值及采用未来收益法的预估值均得到了提升，反映在本次重组的交易价格中，价格增长具有合理性。

【评估机构核查意见】

经核查，评估机构认为：由于标的公司所处资源综合回收利用行业，行业发展前景广阔，同时基于标的公司在行业竞争力、公司管理水平、人力资源、经营资质、营销渠道、客户群等方面的综合优势，未来业务有望保持可持续增长；且本次交易市盈率均低于同行业可比交易案例的对应当年承诺净利润的市盈率和承诺期平均净利润的市盈率水平，估值水平具有合理性，因此本次预估增值率较高具有合理性。

经核查，评估机构认为：

(1) 2016 年公司开始试生产，未形成规模收入，账面净资产较低；同时转让对象主要为公司员工和实际控制人的亲戚及朋友，为提升员工的工作积极性和稳定性，与标的公司共同发展，提升标的公司价值。本次交易预估作价与 2016 年的股权转让作价差异具有合理性。

(2) 本次交易预估作价较 2018 年的股权转让价格增长 6.23%，预估作价增加主要是基于对标的公司业绩的增长预期以及两次股权转让期间标的公司实现了较大金额的净利润，标的公司对应的账面价值及采用未来收益法的预估值均得到了提升，反映在本次重组的交易价格中，价格增长具有合理性。

问题 5. 预案显示，标的公司近两年及一期净利润分别为 2,568.73 万元、4,737.22 万元及 5,025.16 万元，资产负债率分别为 62%、58%、63%。(1) 请结合行业特点、经营情况、同行业公司资产负债率水平说明标的公司资产负债率是否处于合理水平，同时结合现金流状况分析说明交易完成后对上市公司财务状况的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定；(2) 请结合市场需求变化、收入、成本变动、毛利率与同行业的差异等说明标的公司业绩波动的原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请结合行业特点、经营情况、同行业公司资产负债率水平说明标的公司资产负债率是否处于合理水平，同时结合现金流状况分析说明交易完成后对

上市公司财务状况的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定

（一）标的公司资产负债率

标的公司众德环保科技有限公司属于废弃资源综合利用业，主营业务为从含有色金属的废料废渣、粗铅等物料中综合回收、冶炼铅、铋、金、银等多种金属，主要产品包括铅锭、铋锭、银锭、金锭等多种有色金属及金属化合物。标的公司2016年末、2017年末、2018年10月末的资产负债率分别为62%、58%、63%。

废弃资源综合利用行业需要大额资金采购含有色金属的废料废渣等原材料，为有效回收冶炼有色金属，还需具备相应的生产场地、工艺设备、配套环保设施等，因此，行业资金需求量较大。根据中国产业洞察网《2009-2013年全国废弃资源综合利用业行业财务指标分析年报》2009年-2013年行业资产总额、负债总额数据计算行业5年平均资产负债率为62.51%。

废弃资源综合利用行业上市公司2016年-2018年9月的资产负债率为：

证券名称	2018年9月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
中再资环	62.83%	64.98%	67.02%
东江环保	52.72%	53.23%	52.79%
格林美	60.09%	64.51%	62.24%
赤峰黄金	42.10%	41.51%	33.88%

上表中，赤峰黄金行业为有色金属矿采选业，主营业务为黄金采选及资源综合利用回收业务，其资源综合利用回收业务主要由子公司郴州雄风环保科技有限公司经营。赤峰黄金属于混业经营，资产负债率相对较低。剔除赤峰黄金后，同行业上市公司各年资产负债率平均数均为60%左右，标的公司报告期平均资产负债率为61%，与同行业上市公司相近。

（二）结合现金流状况分析说明交易完成后对上市公司财务状况的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定

公司拟以现金5.8亿元购买标的公司52%股权构成重大资产重组，该交易应参照符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款规定：充分说明并披露本次交易有利于提高公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

达刚路机2016年-2018年9月的财务状况如下：

项目	2018年9月30日 (未审数)	2017年12月31日 [注1]	2016年12月31日 [注1]
资产总额	1,052,890,364.41	1,023,137,503.71	997,747,937.89
负债总额	132,877,347.38	136,537,068.61	143,412,204.52
资产负债率	12.62%	13.34%	14.37%
货币类资产[注2]	574,676,543.08	688,267,644.20	646,682,556.91
占资产总额的比重	54.58%	67.27%	64.81%
项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度
归属于母公司净利润	30,203,047.91	43,331,718.63	23,643,652.07
经营活动产生现金流量净额	-13,062,889.78	256,918,964.02	230,320,871.80

注1：数据摘自达刚路机2017年度财务报表《审计报告》(希会审字(2018)1087号)。

注2：货币类资产包括货币资金及短期银行理财产品。

由上表可见，公司近三年资产负债率较低，且货币类资产占资产总额的比重均超过50%，资金使用效率不高，一定程度上造成资源闲置。交易完成后，预计公司2018年10月31日的资产负债率为51%，资产负债率水平良好，有利于提升公司运营效率。

随着筑养路机械行业竞争日益激烈，公司一方面通过及时调整产品结构、增加产品类别、延伸上下游产业链，加大市场宣传力度、提升研发创新能力等巩固产品市场地位，另一方面加大了对环保类企业的考察调研力度，大力拓展公司产业范围，为公司的长远发展储备新的利润增长点。2017年底，公司已确定了“在不断延伸以绿色制造为核心的产业链的同时，逐步加大在环保业务尤其是危废固废处置处理领域的投资力度”的发展战略。本次交易能够帮助公司加快战略转型，提升公司抗风险能力，快速进入环保业务中的废弃资源综合利用领域，将闲置资金快速转换成废弃资源综合利用业务生产经营用资产。

本次交易能够明显提升公司整体业绩。公司2015年、2016年、2017年和2018年1-9月，归属于达刚路机母公司所有者净利润分别为3,765.21万元、2,364.37万元、4,333.17万元和3,020.30万元(未经审计)，盈利能力一般。本次交易的标的公司承诺2019年、2020年和2021年实现扣除非经常性损益后归属于达刚路机母公司的净利润10,000万元、12,000万元和13,000万元，业绩承诺期内累计不低于35,000万元。公司本次收购标的公司52%的股权，若标的公司完成承诺业绩，2019年、2020年和2021年将为上市公司增加归属于达刚路

机母公司的净利润不低于 5,200 万元、6,240 万元和 6,760 万元。因此,通过本次交易注入盈利状况良好的优质资产,增强公司的持续盈利能力。

经核查,本次交易完成后有利于改善达刚路机资产财务状况,增强持续盈利能力,符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款规定。

二、请结合市场需求变化、收入、成本变动、毛利率与同行业的差异等说明标的公司业绩波动的原因及合理性

(一) 市场需求变化的影响

标的公司主要产品为铅、铋、金、银等各类金属锭,是一种标准化产品,具有公开市场报价,市场价格透明度较高,在公开市场较易出售。其产品销售价格一般参考上海有色金属网公布的金属现货价格确定。从历史数据可知,标的公司生产的产品均能较快实现对外销售。因此,标的公司收入等波动与市场需求变化总体影响不大。

(二) 收入、成本变动、毛利率分析

报告期内,标的公司收入、成本及毛利率的变动情况如下:

项目	2018年1-10月	2017年	2016年
营业收入	884,333,666.40	705,095,279.18	578,528,510.96
营业成本	771,217,551.96	611,621,799.09	513,138,618.26
毛利率	12.79%	13.26%	11.30%
营业收入变动幅度	50.50%[注]	21.88%	

[注]:按 2018 年 1-10 月营业收入/10*12 推算 2018 年全年营业收入,较 2017 年的变动幅度。

标的公司主营业务包括从含有色金属的废料废渣和粗铅、冰铜等物料中综合回收、冶炼铅、铋、金、银等多种金属。粗铅、冰铜等属于废弃资源回收环节的中间产品,采购粗铅、冰铜等提炼金属业务的毛利率低于采购废渣废料等回收提炼金属业务的毛利率。

标的公司含铋等废料综合利用与整合升级项目于 2016 年 6 月基本完成,此后随着环保行业景气度的提升和以及自身营运资金的增加,标的公司的生产销售规模逐步扩大,营业收入呈逐年上升的趋势。标的公司 2016 年上半年主要以粗铅、冰铜的加工销售为主,2016 年下半年开始废渣废料的规模化回收、冶炼生产。2017 年受限于资金、全国范围的环保督查工作及自身项目建设在申请环保验收工作中,因此 2017 年营业收入较 2016 年仅增长了 21.88%。2018 年,标的

公司得益于股权变动后的资金支持，营业收入有较大幅度的增长，2018 年营业收入较 2017 年增长 50.50%。公司产品的成本主要由材料费、辅料、折旧等构成，原材料的采购价格随市场有色金属价格的波动而波动。

标的公司 2016 年、2017 年、2018 年 1-10 月毛利率分别为 11.30%、13.26%、12.79%，2016 年因上半年粗铅、冰铜加工等毛利率较低业务较多毛利率相对较低，2017 年毛利率相对较高主要系以前采购的含铜材料在 2017 年随着铜价的上涨销售后毛利率较高所致。

（三）废弃资源综合利用行业上市公司收入、成本、毛利率变动分析

报告期内，废弃资源综合利用行业上市公司营业收入、毛利率变动如下：

可比公司	项目	2018 年 1-9 月	2017 年	2016 年
中再资环	营业收入	1,776,940,850.33	2,338,202,635.66	1,461,364,853.11
	毛利率	39.43%	44.09%	47.31%
	营业收入变动幅度	14.39%[注 1]	60.00%	-
东江环保	营业收入	2,473,259,860.22	3,099,658,647.44	2,617,076,763.36
	毛利率	34.67%	35.88%	36.12%
	营业收入变动幅度	14.49%[注 1]	18.44%	-
格林美	营业收入	10,230,215,719.70	10,752,142,991.69	7,835,898,467.16
	毛利率	19.22%	19.90%	15.71%
	营业收入变动幅度	40.78%[注 1]	37.22%	-
可比公司	项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
赤峰黄金 ——资源 综合回收 利用[注 2]	营业收入	865,689,134.92	1,967,589,869.28	1,257,587,571.77
	毛利率	13.54%	17.71%	20.80%
	营业收入变动幅度	13.35%[注 1]	56.46%	-
上述公司营业收入平均变动幅度		20.75%	43.03%	-

[注 1]：根据三季报或半年报披露的营业收入本期发生额和上年同期发生额计算。

[注 2]：赤峰黄金行业为有色金属矿采选业，主营业务为黄金采选及资源综合回收利用业务。因其三季报没有披露分行业数据，我们从其 2017 年年报及 2018 年半年报中摘录资源综合回收利用业务的相关数据进行比较。

废弃资源综合利用行业上市公司 2017 年及 2018 年半年度或第三季度的营业收入

入均有不同幅度的涨幅。标的公司与同行业的总体变动趋势一致。标的公司 2017 年营业收入涨幅(21.88%)低于上述同行业上市公司平均涨幅(43.03%)，主要系受限于资金及建设项目仍在申请环保验收工作中。标的公司 2018 年营业收入涨幅(50.50%)高于上述同行业上市公司平均涨幅(20.75%)，主要得益于股权变动后的营运资金支持。

废弃资源综合利用行业细分领域较多，中再资环主营业务为废弃电器电子产品回收、拆解与处理，产品为废弃电器电子产品拆解物；东江环保主营业务为工业废物处理(对工业企业产生的有毒有害的废液、污泥及废渣等废物进行处理)和市政废物处理(对城市生活垃圾进行清运和卫生填埋，对市政污水处理过程中产生的污泥进行稳定化/固化改性填埋，对建筑废弃物和餐厨垃圾进行处理及综合利用等)等；格林美主营业务为废旧电池的回收利用；赤峰黄金资源综合利用业务主要包括下属子公司雄风环保从事有色金属资源综合利用业务和广源科技从事废弃电器电子产品处理业务。因此，同行业上市公司间毛利率差异也较大。

标的公司报告期内平均毛利率为 12.47%，低于同行业上市公司，主要原因为：1、标的公司与同行业上市公司在废弃资源综合利用行业细分领域有所不同，与从事废旧电池回收利用的格林美和从事有色金属资源综合利用、废弃电器电子的赤峰黄金资源综合利用毛利率相对接近。2、标的公司“含铍等废料综合利用与整合升级项目”于 2016 年 6 月基本完成建设后，仍在不断变更完善升级建设中，并陆续组织各项检查验收。因此，在 2016 年-2018 年 10 月报告期间标的公司的主营业务包括从含有色金属的废料废渣和粗铅、冰铜等物料中综合回收、冶炼铅、铍、金、银等多种金属。粗铅、冰铜等属于废弃资源回收环节的中间产品，采购粗铅、冰铜等提炼金属业务的毛利率低于采购废渣废料等回收提炼金属业务的毛利率。3、上述同行业上市公司的营业规模远大于标的公司，可利用其雄厚的资金实力和规模效应获取比标的公司更高的毛利率。

【独立财务顾问的核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：标的公司在财务状况、盈利能力方面均良好，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《上市公司重大

资产重组管理办法》第四十三条规定；标的公司和可比公司的毛利率差异合理，业绩波动符合标的公司生产规律。

【会计师的核查意见】

经核查，会计师认为：标的公司属于废弃资源综合利用行业，其资产负债率水平符合行业特点，与同行业上市公司资产负债率相近，具有合理性；标的公司业绩波动主要受其自身项目建设经营影响，其营业收入变动与同行业上市公司总体变动趋势相符，其收入成本变动及毛利率具有合理性。

问题 6. 预案披露，上市公司作为有限合伙人持有锦胜升城 24.38%股份，孙建西作为有限合伙人持有锦胜升城 14.63%股份。（1）请以列表方式穿透披露至锦胜升城最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东的出资方式、比例、取得权益的时间、资金来源、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体的关联关系；（2）请说明你公司参投锦胜升城的背景及必要性，以及在本次交易中产生的损益情况；（3）请说明孙建西参投锦胜升城的背景及原因、在本次交易中产生的损益情况，并说明是否存在利益输送。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、请以列表方式穿透披露至锦胜升城最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东的出资方式、比例、取得权益的时间、资金来源、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体的关联关系

截至本《重组问询函》回复日，锦胜升城穿透至最终出资的法人或自然人的股权结构以及每层股东的出资方式、比例、取得权益的时间、资金来源情况如下表：

序号	第一级股东结构				第二级股东结构				第三级股东结构				第四级股东结构				第五级股东结构			
	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源
1	恒泰华盛	0.02	2017年9月7日	货币/自有资金	深圳市华盛十八期股权投资企业(有限合伙)	4.00	2015年6月11日	货币/自有资金	郝丹	0.26	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
									伍秀婷	26.35	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
									文潇	13.34	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
									万方	20.02	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
									张科	6.67	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
									林凯生	33.36	2017年6月20日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
					郝丹	96.00	2016年12	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

序号	第一级股东结构				第二级股东结构				第三级股东结构				第四级股东结构				第五级股东结构			
	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源
							月22日	金												
2	西安投资	48.77	2018年11月13日	货币/自有资金	西安市财政局	100.00	2018年11月13日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3	孙建西	14.63	2018年11月16日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4	达刚路机	24.38	2018年11月13日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5	陕西书画	12.19	2018年11月13日	货币/自有资金	马民选	0.97%	2010年9月13日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
					陕西文化产业投资控股(集	29.41%	2010年9月3日	货币/自有资金	延安市鼎源投资有限公	4.51	2009年9月22日	货币/自有资金	国开发	42.52	2017年12月21日	货币/自有资金	国家开发银行	100.00	2016年12月31日	货币/自有资金

序号	第一级股东结构				第二级股东结构				第三级股东结构				第四级股东结构				第五级股东结构			
	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源
					团)有限公司				司				延安市人民政府国有资产监督管理委员会	57.48	2017年9月5日	货币、实物/自有资金	—	—	—	—
									榆林市城市投资经营集团有限公司	4.51	2009年9月22日	货币/自有资金	榆林市人民政府国有资产监督管理委员会	100.00	2012年8月3日	货币/自有资金	—	—	—	—
									西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	28.98	2009年6月22日	货币/自有资金	西安曲江文化控股有限公司	100.00	2012年10月22日	货币/自有资金	西安曲江新区管理委员会	99.90	2013年5月15日	货币/自有资金
																货币/自有资金	西安曲江文化发展中心	0.10	2012年10月16日	货币/自有资金

序号	第一级股东结构				第二级股东结构				第三级股东结构				第四级股东结构				第五级股东结构			
	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源
									中共陕西省委宣传部	62.01	2017年8月22日	货币/自有资金	—	—	—	—	—	—	—	—
					陕西文投艺术品投资有限公司	67.65%	2012年4月27日	货币/自有资金	陕西文化产业投资管理有限公司	22.67	2012年2月23日	货币/自有资金	陕西文化金融投资控股有限公司	100.00	2017年9月27日	货币/自有资金	陕西文化产业投资控股(集团)有限公司	100.00	2017年1月18日	货币/自有资金
				陕西文化金融投资控股有限公司					24.00	2017年9月23日	货币/自有资金	陕西文化产业投资控股(集团)有限公司	100.00	2017年1月18日	货币/自有资金	见上陕西书画第二级股东穿透后相关部分	见上陕西书画第二级股东穿透后相关部分	见上陕西书画第二级股东穿透后相关部分	见上陕西书画第二级股东穿透后相关部分	
				深圳久智投资合伙企业(有限合伙)					53.33	2018年12月27日	货币/自有资金	国通信托有限责任公司	99.97	2016年2月25日	货币/自有资金	—	—	—	—	
				西安久毅企业					0.03	2018年12月	货币/自有资金	贾治国	80.00	2016年7月29日	货币/自有资金	—	—	—		

序号	第一级股东结构				第二级股东结构				第三级股东结构				第四级股东结构				第五级股东结构			
	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源	股东名称/姓名	出资比例(%)	取得权益的时间	出资方式/资金来源
													管理咨询有限公司		29日					金
					陕西文化产业交易所有限公司	1.97%	2017年8月11日	货币/自有资金	陕西文化产业投资控股(集团)有限公司	100.00	2011年6月2日	货币/自有资金	见上陕西书画第二级股东穿透后相关部分							

锦胜升城穿透至最终出资的法人或自然人包括郝丹、伍秀婷、文潇、万方、张科、林凯生、孙建西、达刚路机、西安市财政局、马民选、贾治国、刘治、国家开发银行、延安市人民政府国有资产监督管理委员会、榆林市人民政府国有资产监督管理委员会、西安曲江新区管理委员会、西安曲江文化发展中心、国通信托有限责任公司。上述法人或自然人中，除孙建西担任达刚路机的董事长并作为达刚路机实际控制人持有达刚路机股份外，其余最终出资的法人或自然人与参与本次交易的其他有关主体间不存在关联关系。

二、请说明你公司参投锦胜升城的背景及必要性，以及在本次交易中产生的损益情况

（一）达刚路机参投锦胜升城的背景及必要性

众德环保“含铍等废料综合利用与整合升级项目”于2014年6月取得当时的湖南省环保厅以环评批复（湘环评[2014]74号）同意众德环保建设该项目，要求在项目建成后报郴州市环保局同意方可投入试生产，试生产三个月经湖南省环保厅验收合格后方可正式投产。但众德环保后续未取得湖南省环保厅的环评验收批复的情况下进行了试生产及生产，曾于2016年纳入当地环保局《违法违规建设项目清理汇总表》的管理范围。公司在2016年底完成了整改，2017年1月4日，郴州市人民政府办公室向郴州市环保局下发《关于对387个市级审批环保违法违规建设项目进行备案的批复》（郴政办函【2017】2号），原则同意包含众德环保在内的387个环保违法违规建设项目纳入备案管理，允许企业正常生产或运行。但根据湖南省环保厅湘环评[2014]74号文的要求，公司合规的正式投产仍需取得湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）出具的竣工环境保护验收函，否则存在“未验先投”的行政处罚风险。

2018年5月，上市公司向众德环保就“含铍废渣综合利用与整合升级”项目因尚未取得湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）出具的竣工环境保护验收函提出了明确的规范要求，但众德环保经向湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）申请，无法确定可以办理完毕环境验收的具体时间。众德环保的“含铍废渣综合利用与整合升级”项目因尚未取得湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）出具的竣工环境保护验收函，不符合《重组办法》中关于本次交易应符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，暂时无法由达刚路机进行收购。鉴于上述情况影响并购进程，公司与并购基金锦胜

升城进行了协商，锦胜升城经考察，认为众德环保取得生态环境厅（原湖南省环境保护厅）的竣工环境保护验收函不存在障碍并看好众德环保的发展前景，决定先行收购众德环保 52% 股权。为了降低锦胜升城收购众德环保 52% 股权的风险，锦胜升城要求公司和实际控制人孙建西参股投资锦胜升城。公司出于尽快提前锁定优质并购标的的目的，同意参股投资锦胜升城，该参投行为已经公司第四届董事会第四次会议审议通过。

（二）达刚路机参投锦胜升城在本次交易中产生的损益情况

公司参股投资锦胜升城的出资成本为 10,000.00 万元，根据本次交易对众德环保预评估值确定的交易价格，本次交易锦胜升城预计将获得的股权转让款预估为 43,861.75 万元，公司持有锦胜升城 24.38% 的合伙权益，在暂未扣除基金运行所产生的合伙费用、相关税费、基金管理人的管理费的情况下，公司参股投资锦胜升城在本次交易中间接获得的股权转让款预估为 10,693.49 万元，产生的收益预估为 693.49 万元。

三、请说明孙建西参投锦胜升城的背景及原因、在本次交易中产生的损益情况，并说明是否存在利益输送

（一）孙建西参投锦胜升城的背景及原因

2018 年 5 月，上市公司向众德环保就“含铍废渣综合利用与整合升级”项目因尚未取得湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）出具的竣工环境保护验收函提出了明确的规范要求，但众德环保经向湖南省生态环境厅（原湖南省环境保护厅）申请，无法确定可以办理完毕环境验收的具体时间。鉴于上述情况影响并购进程，公司与并购基金锦胜升城进行了协商，锦胜升城经考察，认为众德环保取得生态环境厅（原湖南省环境保护厅）的竣工环境保护验收函不存在障碍并看好众德环保的发展前景，决定先行收购众德环保 52% 股权。为了降低锦胜升城收购众德环保 52% 股权的风险，锦胜升城要求公司和实际控制人孙建西参股投资锦胜升城。公司实际控制人孙建西为推动公司进军环保行业，实现双主业经营战略规划，愿意提供相应的资金支持，出于帮助公司尽快提前锁定环保行业优质并购标的的目的并参考相关并购基金收购的市场案例，同意参股投资锦胜升城。

（二）孙建西参投锦胜升城在本次交易中产生的损益情况

孙建西参股投资锦胜升城的出资成本为 6,000.00 万元，根据本次交易对众德环保预评估值确定的交易价格，本次交易锦胜升城预计将获得的股权转让款预估

为 43,861.75 万元，孙建西持有锦胜升城 14.63% 的合伙权益，在暂未扣除基金运行所产生的合伙费用、相关税费、基金管理人的管理费的情况下，孙建西参股投资锦胜升城在本次交易中间接获得的股权转让款预估为 6,416.97 万元，产生的收益预估为 416.97 万元。

（三）孙建西参投锦胜升城是否存在利益输送情况的说明

孙建西参股投资锦胜升城，是为了帮助公司尽快提前锁定优质并购标的，是基于上市公司利益做出的决定；孙建西参股投资锦胜升城的行为构成关联交易，已经公司第四届董事会第五次（临时）会议，2018 年第一次临时股东大会审议通过，关联董事、股东均回避了表决，履行了必要的程序；公司收购锦胜升城持有的众德环保 52% 股权的定价将按照具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的评估报告最终确定，定价公允。综上所述，孙建西参股投资锦胜升城的行为不存在利益输送的情况。

【补充披露】

关于锦胜升城最终出资的法人或自然人，并补充披露每层股东的出资方式、比例、取得权益的时间、资金来源、最终出资人与参与本次交易的其他有关主体的关联关系，公司已在《西安达刚路面机械股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》“第四章交易对方基本情况”之“一、（七）最终出资人穿透核查情况”中补充披露。

【独立财务顾问的核查意见】

经核查，独立财务顾问认为：

锦胜升城穿透至最终出资的法人或自然人包括郝丹、伍秀婷、文潇、万方、张科、林凯生、孙建西、达刚路机、西安市财政局、马民选、贾治国、刘治、国家开发银行、延安市人民政府国有资产监督管理委员会、榆林市人民政府国有资产监督管理委员会、西安曲江新区管理委员会、西安曲江文化发展中心、国通信托有限责任公司，上述法人或自然人中，除孙建西担任达刚路机的董事长并作为达刚路机实际控制人持有达刚路机股份外，其余最终出资的法人或自然人与参与本次交易的其他有关主体间不存在关联关系。

达刚路机出于尽快提前锁定优质并购标的的目的参股投资锦胜升城；在暂未扣除基金运行所产生的合伙费用、相关税费、基金管理人的管理费的情况下，达刚路机参股投资锦胜升城在本次交易中产生的收益预估为 693.49 万元。

孙建西出于帮助达刚路机尽快提前锁定优质并购标的的目的参股投资锦胜升城；在暂未扣除基金运行所产生的合伙费用、相关税费、基金管理人的管理费用的情况下，孙建西参股投资锦胜升城在本次交易中产生的收益预估为 416.97 万元；孙建西参股投资锦胜升城不存在利益输送的情况。

【律师的核查意见】

根据公司提供的说明，孙建西参股投资锦胜升城，是为了帮助达刚路机尽快提前锁定优质并购标的，是基于上市公司利益做出的决定；孙建西参股投资锦胜升城的行为构成关联交易，已经达刚路机第四届董事会第五次（临时）会议，2018 年第一届临时股东大会审议通过，关联董事、股东均回避了表决，履行了必要的程序；达刚路机收购锦胜升城持有的众德环保 52% 股权的定价将按照具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的评估报告最终确定，定价公允。综上，本所律师认为，孙建西参股投资锦胜升城的行为不存在利益输送的情况。

根据公司及锦胜升城提供的资料，锦胜升城穿透至最终出资的法人或自然人包括郝丹、伍秀婷、文潇、万方、张科、林凯生、孙建西、达刚路机、西安市财政局、马民选、贾治国、刘治、国家开发银行、延安市人民政府国有资产监督管理委员会、榆林市人民政府国有资产监督管理委员会、西安曲江新区管理委员会、西安曲江文化发展中心、国通信托有限责任公司，上述法人或自然人中，除孙建西担任达刚路机的董事长并作为达刚路机实际控制人持有达刚路机股份外，其余最终出资的法人或自然人与参与本次交易的其他有关主体间不存在关联关系。

根据公司提供的说明，达刚路机出于尽快提前锁定优质并购标的的目的参股投资锦胜升城；孙建西出于帮助达刚路机尽快提前锁定优质并购标的的目的参股投资锦胜升城。本次交易锦胜升城预计将获得的股权转让款预估为 43,861.75 万元，达刚路机持有锦胜升城 24.38% 的合伙权益，在暂未扣除基金运行所产生的合伙费用、相关税费、基金管理人的管理费用的情况下，达刚路机参股投资锦胜升城在本次交易中间接获得的股权转让款预估为 10,693.49 万元，产生的收益预估为 693.49 万元，孙建西参股投资锦胜升城在本次交易中间接获得的股权转让款预估为 6,416.97 万元，产生的收益预估为 416.97 万元。

综上，律师认为，孙建西参股投资锦胜升城不存在利益输送的情况。

特此公告。

西安达刚路面机械股份有限公司

董 事 会

二〇一九年二月二十二日