

## 东莞市华立实业股份有限公司

### 关于上海证券交易所对公司有关股权收购事项

### 监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

#### 风险提示：

- **业绩承诺不能达标的风险：**根据《股权收购协议》，尚源智能现有股东承诺 2024 年度、2025 年度和 2026 年度内实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 3,800 万元、5,300 万元和 6,500 万元（即承诺净利润）。由于业绩承诺的实现情况会受到政策环境、市场需求以及自身经营状况等多种因素的影响，可能存在业绩承诺不能达标的风险。敬请投资者关注上述风险。
- **商誉减值的风险：**本次交易完成后，尚源智能将成为公司的控股子公司。按照尚源智能截至 2024 年 5 月 31 日可辨认净资产的公允价值对商誉进行测算，交易完成后预计形成 20,258.72 万元商誉，归属于上市公司股东的所有者权益 136,393.49 万元，预计形成的商誉占净资产的比重为 14.85%。如果尚源智能未来经营活动出现不利的变化，则商誉将存在减值的风险，并将对公司未来的当期损益造成不利影响。敬请投资者关注商誉减值的风险。
- **应收账款无法收回的风险：**未来如果尚源智能欠款客户的资信状况发生重大不利变化，可能存在部分款项不能及时回收的风险，进而对公司未来的当期损益造成不利影响。敬请投资者关注上述风险。
- **整合风险：**本次交易完成后，尚源智能将成为公司的控股子公司，公司需对尚源智能在治理结构、管理团队、经营业务、资金运用、企业文化等方面进行整合，整合能否顺利实施以及整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。敬请投资者关注上述风险。
- **核心人员流失的风险：**公司与尚源智能企业文化及经营管理方式有所不同，如届时尚源智能不能提供良好的发展平台、有竞争力的薪酬待遇，在融合过程中可能出现核心人员流失的风险。敬请投资者关注上述风险。

东莞市华立实业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 9 月 4 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具的《关于对东莞市华立实业股份有限公司有关股权收购事项的监管工作函》（上证公函【2024】1312 号（以下简称“《监管工作函》”），公司高度重视，立即组织相关人员对监管工作函中所涉及的问题进行认真核查、分析和研究，现对监管工作函相关内容回复如下：

## **问题一、关于尚源智能经营情况**

1. 公告显示，尚源智能 2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-5 月分别实现营业收入 16,015.86 万元、35,212.91 万元和 9,503.72 万元，实现归母净利润-3,039.77 万元、1,548.31 万元、160.28 万元，2023 年度和 2024 年 1-5 月扣非归母净利润分别为 1,225.42 万元、-33.19 万元。审计报告显示，尚源智能最近一年又一期经营活动现金流量净额及投资活动现金流量净额均为负数。业务结构上，水处理设备为近年最主要收入来源，占比在九成以上。

请公司：(1) 结合尚源智能收入结构、毛利率、成本构成、主要客户及供应商情况，说明尚源智能 2022 年以来收入、扣非归母净利润等经营指标发生较大变动的原因及合理性，分析其变动趋势是否与可比上市公司存在较大差异；(2) 说明尚源智能经营活动现金流量及投资活动现金流量持续为负的原因，及上述趋势是否可能对尚源智能的持续经营能力产生影响；(3) 说明水处理设备相关业务的具体内容、具体流程及收入确认依据，列示 2023 年度及 2024 年 1-5 月水处理设备相关收入前十大项目情况，包括但不限于项目名称客户名称、公司提供产品或服务的具体内容、收入确认金额、毛利率、成本构成、项目是否履行招投标程序、开完工时间、项目执行周期、合同约定账期、实际回款情况等。请会计师发表意见。

### **【回复】**

**（一）结合尚源智能收入结构、毛利率、成本构成、主要客户及供应商情况，说明尚源智能 2022 年以来收入、扣非归母净利润等经营指标发生较大变动的原因及合理性，分析其变动趋势是否与可比上市公司存在较大差异**

**1、结合尚源智能收入结构、毛利率、成本构成、主要客户及供应商情况，说明尚源智能 2022 年以来收入、扣非归母净利润等经营指标发生较大变动的原因及合理性**

#### **（1）尚源智能收入结构**

单位：万元

产品类别	2022 年度		2023 年度		2024 年 1-5 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
水处理设备	14,479.12	90.40%	31,942.62	90.71%	8,568.31	90.16%
膜组件	557.43	3.48%	626.58	1.78%	682.17	7.18%
软件	645.82	4.03%	2,351.23	6.68%	242.62	2.55%
其他	333.49	2.08%	292.48	0.83%	10.61	0.11%
<b>合计</b>	<b>16,015.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>35,212.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,503.72</b>	<b>100.00%</b>

注：2022年财务报表数据未经审计。

尚源智能两年及一期销售收入结构中，水处理设备销售占比显著，均占各年销售收入的 90%以上，水处理设备的收入结构分析如下：

单位：万元

产品类别	2022 年度		2023 年度		2024 年 1-5 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
净水处理设备	13,054.39	90.16%	31,528.88	98.70%	7,110.36	82.98%
污水处理设备	1,304.92	9.01%	413.72	1.30%	1,326.25	15.48%
家用机	119.81	0.83%	-	-	131.7	1.54%
<b>合计</b>	<b>14,479.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>31,942.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,568.31</b>	<b>100.00%</b>

注：净水处理设备收入包括净水处理设备及与之相关换膜收入、运维收入、直饮设备。

尚源智能水处理设备销售中，净水处理设备销售占比较高，近两年及一期分别为 90.16%、98.70%、82.98%。对净水处理设备的销售情况分析如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	增幅	2023 年 1-5 月	2024 年 1-5 月	增幅
销量（台·吨）	97,825.00	266,247.00	172.17%	43,270.00	45,720.00	5.66%
单价（元/台·吨）	1,334.46	1,184.20	-11.26%	1,546.57	1,555.20	0.56%
销售收入	13,054.39	31,528.88	141.52%	6,692.00	7,110.36	6.25%

注：销量为设备日水处理规模（设备销售台数×每台设备的日水处理量）。

2023 年净水设备销售收入较 2022 年增加 18,474.49 万元，增幅 141.52%，其中销量增加导致收入增长了 19,944.41 万元，销量的增加是收入增长的主要驱动因素。销量增长的原因为：随着国家推动城乡供水一体化的政策落地，净水处理行业近几年在国家政策扶持下，市场前景广阔，整个行业目前也处于上升期；尚源智能前期研发的新型城镇及市政智

慧水厂产品适销对路，符合市场发展需求，新型城镇集中水厂及市政大型智慧水厂项目的逐年增加。单价下降导致收入减少 1,469.92 万元，主要系福建青口汽车城 10 万吨水厂项目，该项目是尚源智能首个市政类大型水厂项目，为拓展市场，单价相对较低，拉低了平均单价。

2024 年 1-5 月净水设备销售收入较上年同期增加 418.36 万元，小幅增长 6.25%，同比变动较小。其中，销量增加导致收入增加 381.01 万元；单价上升导致收入增加 37.35 万元。

## (2) 尚源智能主要客户

尚源智能最近两年及一期主要客户情况如下：

单位：万元

年份	序号	主要客户	销售收入	占营业收入比重	产品类型	客户类型
2022 年	1	昆明裕均智能科技有限公司	2,643.38	16.50%	乡村分散式智慧水厂	经销商
	2	封开县水利水电工程建设管理中心	981.68	6.13%	城镇集中式智慧水厂	终端客户
	3	永嘉县岩坦镇人民政府	790.32	4.93%	乡村分散式智慧水厂	终端客户
	4	永嘉县桥下镇人民政府	511.50	3.19%	乡村分散式智慧水厂	终端客户
	5	温州市鹿城区藤桥镇人民政府	463.95	2.90%	乡村分散式智慧水厂	终端客户
	合计			<b>5,390.83</b>	<b>33.66%</b>	-
2023 年	1	成都市信高工业设备安装有限责任公司	5,603.97	15.91%	市政类智慧水厂	政府采购总承包商
	2	泸州汇兴物资有限公司	4,048.51	11.50%	城镇集中式智慧水厂	终端客户
	3	新兴县水利工程建设管理中心	2,721.95	7.73%	乡村分散式智慧水厂	终端客户
	4	咸丰县水利局	1,719.72	4.88%	城镇集中式智慧水厂	终端客户
	5	鹤城建设集团股份有限公司西丰分公司	1,711.05	4.86%	城镇集中式智慧水厂	政府采购总承包商
	合计			<b>15,805.19</b>	<b>44.88%</b>	-
2024 年 1-5 月	1	郑州一建集团有限公司	1,339.74	14.10%	城镇集中式智慧水厂	政府采购总承包商
	2	宁国市乡投水务开发有限公司	1,176.18	12.38%	城镇集中式智慧水厂	终端客户
	3	桐城市城乡供水集团有限公司	1,099.82	11.57%	城镇集中式智慧水厂	终端客户
	4	火星(信阳)智能物联科技有限公司	866.02	9.11%	城镇集中式智慧水厂	终端客户

年份	序号	主要客户	销售收入	占营业收入比重	产品类型	客户类型
	5	河北虹江环保科技有限公司	759.96	8.00%	污水处理设备	终端客户
		合计	5,241.71	55.15%	-	-

尚源智能的终端客户主要为地方政府部门、水务投资事业单位和大型国企建筑公司等。其近两年及一期前五大客户销售收入占比逐年增加，主要是前五大客户销售的产品由单台设备价值较低的小型单村设备逐步扩展为单台价值较高的集镇及市政大中型设备，且城镇及市政大中型项目持续增加所致。

### (3) 2022年以来收入发生较大变动的原因及合理性

综上，尚源智能近两年及一期的营业收入分别为 16,015.86 万元、35,212.91 万元和 9,503.72 万元，2023 年及 2024 年 1-5 月分别同比增长 119.86%、27.33%，营业收入增速较快，主要系：①随着国家城乡供水一体化政策的落地，各地新建、改扩建水厂需求旺盛，尚源智能产品属于国家政策扶持产业，市场前景广阔，整个行业目前处于上升期；②尚源智能抓住市场机遇，研发生产的智慧水厂产品能够满足市场发展需求，获得了较好的市场认可度；③尚源智能产品销售结构由城镇与市政大中型水处理设备逐步替代乡村小型净水处理设备，促使营收规模大幅增长。

因此，尚源智能 2022 年以来收入发生较大变动，与尚源智能的发展阶段相匹配，其增长具有合理性。

### (4) 尚源智能成本构成

最近两年及一期成本项目构成如下：

单位：万元

项目	2022 年度		2023 年度		2024 年 1-5 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	6,546.79	59.83%	10,833.00	52.51%	2,524.60	46.26%
直接人工	617.02	5.64%	1,363.54	6.61%	416.20	7.63%
制造费用	1,572.00	14.37%	1,986.18	9.63%	860.75	15.77%
安装费	2,206.76	20.17%	6,446.96	31.25%	1,656.35	30.35%
合计	10,942.57	100.00%	20,629.68	100.00%	5,457.90	100.00%

尚源智能生产成本主要为直接材料和安装费，两项占比约为 80%。直接材料占总成本

的比例较高且逐年下降，原因是生产所需的主要原材料采购单价下降及产品工艺改善的影响；安装费受项目规模不同、项目所在地具体地理环境不同，施工难易程度不同等影响，约占总成本的 20%-30%；制造费用占比较低，其主要由厂房、机器设备折旧摊销等固定成本构成，费用占比随产销量上升而下降；直接人工占比更低，受工资等变动成本的影响，随产量的上升而小幅增长。

尚源智能最近两年及一期营业成本按产品类别列示如下：

单位：万元

产品类别	2022 年度		2023 年度		2024 年 1-5 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水处理设备	10,228.57	93.48%	19,091.40	92.54%	4,842.09	88.72%
膜组件	370.07	3.38%	446.61	2.16%	539.45	9.88%
软件	211.02	1.93%	947.14	4.59%	75.77	1.39%
其他	132.91	1.21%	144.53	0.70%	0.59	0.01%
<b>合计</b>	<b>10,942.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,629.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,457.90</b>	<b>100.00%</b>

尚源智能两年及一期的营业成本中水处理设备成本占总成本的比例最高，分别为 93.48%、92.54%、88.72%，水处理设备中以净水处理设备为主，净水处理设备的成本变动分析如下：

项目	2022 年度	2023 年度	变动	2023 年 1-5 月	2024 年 1-5 月	变动
销量（台·吨）	97,825.00	266,247.00	172.17%	43,270.00	45,720.00	5.66%
单位成本（元/台·吨）	1,001.90	707.33	-29.40%	869.14	844.68	-2.81%
营业成本（万元）	9,801.12	18,832.42	92.15%	3760.78	3,861.87	2.69%

2023 年净水设备营业成本较 2022 年增加 9,031.30 万元、增幅 92.15%，主要是销量增加所致。其中销售量增加导致成本增加 11,912.93 万元；单位成本下降导致成本减少 2,881.63 万元，主要系膜丝的原料采购价格大幅下降，产品设计优化、城镇、市政大项目销量增加降低了单位材料消耗。

2024 年 1-5 月营业成本较上年同期变动较小，仅增加 101.09 万元，增幅 2.69%，其中销售量增加导致成本增加 206.94 万元，单位成本下降导致成本减少 105.85 万元。

#### （5）尚源智能主要供应商

最近两年及一期水处理设备主要供应商如下：

单位：万元

年份	序号	主要供应商	采购金额	占采购总额比重	采购内容	合作时间
2022年	1	上海弗雷西阀门有限公司	592.73	4.00%	阀门及接头	2018年
	2	徐州世恒环保科技有限公司	551.70	3.72%	内衬管等	2018年
	3	江苏华夏给排水科技有限公司	491.83	3.32%	不锈钢拼接水箱	2017年
	4	河南睿源建设工程有限公司	477.55	3.22%	安装服务	2019年
	5	广东铭锦建设有限公司	463.94	3.13%	安装服务	2022年
	合计			<b>2,577.77</b>	<b>17.38%</b>	-
2023年	1	河南睿源建设工程有限公司	1,295.25	9.11%	安装服务	2019年
	2	徐州世恒环保科技有限公司	521.43	3.67%	内衬管等	2018年
	3	营口润新建设工程有限公司	478.41	3.37%	安装服务	2022年
	4	上海卉泉贸易有限公司	464.08	3.26%	膜材料	2021年
	5	江苏华夏给排水科技有限公司	375.32	2.64%	不锈钢拼接水箱	2017年
	合计			<b>3,134.49</b>	<b>22.05%</b>	-
2024年1-5月	1	河南睿源建设工程有限公司	910.66	14.97%	安装服务	2019年
	2	河南汇州建筑工程有限公司	283.75	4.66%	安装服务	2023年
	3	山西澜凯环保工程有限责任公司	248.61	4.09%	安装服务	2024年
	4	徐州世恒环保科技有限公司	242.24	3.98%	内衬管等	2018年
	5	浙江沃德菲特环保有限公司	146.05	2.40%	外丝活接等	2018年
	合计			<b>1,831.31</b>	<b>30.10%</b>	-

尚源智能的供应商主要为材料供应商和安装服务供应商，其产品所需的主要原材料为不锈钢材料（水箱板及型材）、管件、阀门、水泵、保温材料、膜生产材料等品类，由于品类繁杂，供应商集中度相对较低。安装服务方面，单村水厂安装工作量小且较为分散，一般选取当地合作服务商；随着尚源智能城镇及市政水厂项目增加，安装服务的工作量大且难度高，为保障安装质量，确保项目顺利验收，尚源智能与部分安装公司建立了长期合作关系，供应商集中度相对较高。

## (6) 尚源智能毛利率

尚源智能按产品品类毛利率列示如下：

单位：万元

项目		2022 年度	2023 年度	2024 年 1-5 月
水处理设备	收入	14,479.12	31,942.62	8,568.31
	成本	10,228.57	19,091.40	4,842.09
	毛利率	29.36%	40.23%	43.49%
膜组件	收入	557.43	626.58	682.17
	成本	370.07	446.61	539.45
	毛利率	33.61%	28.72%	20.92%
软件	收入	645.82	2,351.23	242.62
	成本	211.02	947.14	75.77
	毛利率	67.33%	59.72%	68.77%
其他	收入	333.49	292.48	10.61
	成本	132.91	144.53	0.59
	毛利率	60.15%	50.58%	94.44%
合计	收入	<b>16,015.86</b>	<b>35,212.91</b>	<b>9,503.71</b>
	成本	<b>10,942.57</b>	<b>20,629.68</b>	<b>5,457.90</b>
	毛利率	<b>31.68%</b>	<b>41.41%</b>	<b>42.57%</b>

尚源智能近两年及一期的综合毛利率呈现逐年增长之势，系尚源智能的主要产品水处理设备的毛利率增长所致，虽然膜组件的毛利率逐年下降，但其在产品销售结构中占比较低，不足以对尚源智能综合毛利率产生重大影响。尚源智能水处理设备中又以净水处理设备为主，对净水处理设备的销售毛利率分析如下：

项目	2022 年度	2023 年度	变动	2023 年 1-5 月	2024 年 1-5 月	变动
单价（元/台吨）	1,334.46	1,184.20	-11.27%	1546.57	1,555.20	0.56%
单位成本（元/台吨）	1,001.90	707.33	-29.40%	869.14	844.68	-2.81%
毛利率	24.92%	40.27%	15.35	43.80%	45.69%	1.89

尚源智能净水处理设备毛利率逐年上升，2023 年较 2022 年上升 15.35 个百分点，2024 年 1-5 月与上年同期基本持平。2023 年毛利率较 2022 年大幅增加的具体原因如下：

①由于政策扶持，各地政府新建、改扩建水厂项目增加，净水处理设备市场需求旺盛，尚源智能研发的新型智慧水厂产品适销对路，致使销售单价持续走高。2023 年销售单价与

2022年及2024年1-5月相比，单价较低，主要受当年福建青口汽车城10万吨水厂项目的影响，该项目是尚源智能承接的首个市政类大型项目，为开拓市场，吨水设备售价仅为513.59元，拉低了2023年度的销售单价。如剔除该因素影响，吨水设备售价为1,587.58元，比2022年增加253.11元，与2024年1-5月基本持平。

②2023年单位成本较2022年下降29.40%，主要系膜丝的原材料采购价格大幅下降、产销量大幅增加摊薄固定成本以及大中型设备销售占比增加，产品结构变化等因素导致单位成本大幅下降。

#### (7) 尚源智能2022年以来扣非归母净利润等经营指标发生较大变动分析

单位：万元

项目	2022年度	2023年度	变动	2023年1-5月	2024年1-5月	变动
营业收入	16,015.86	35,212.91	119.86%	7,464.10	9,503.72	27.33%
营业成本	10,942.57	20,629.68	88.53%	4,814.63	5,457.90	13.36%
毛利率	31.68%	41.41%	9.73	35.50%	42.57%	7.07
销管研费用	7,656.34	9,426.09	23.11%	3,634.93	3,506.75	-3.53%
销管研费用率	47.80%	26.77%	-21.03	48.70%	36.90%	-11.80
净利润	-2,972.69	2,484.89	-	-1,140.92	183.57	-
销售净利率	-18.56%	7.06%	25.62	-15.29%	1.93%	17.22
归母净利润	-3,039.77	1,548.31	-	-1,123.07	160.28	-
扣非归母净利润	-3,225.49	1,225.42	-	-1,276.04	-33.19	-

注：表中“-”系同比期间相关指标为负数。

尚源智能两年及一期扣非归母净利润分别为-3,225.49万元、1,225.42万元和-33.19万元。其中，2022年，尚源智能毛利率为31.68%，但尚源智能处于快速发展阶段的前期，市场开发费用、管理费用以及研发费用投入较大，而销售规模尚未达到盈亏平衡点，导致出现经营亏损。2023年，尚源智能前期的市场开发成果得以体现，收入规模大幅增长119.86%，主要原材料价格下降，以及销售规模增长摊薄固定成本等因素导致毛利率同时也上升9.73个百分点达41.41%，虽然销售管理研发三项费用增长了23.11%，但销售管理研发费用率下降了21.03个百分点，下降明显，由此导致销售净利率由负转正，实现扭亏为盈，扣非归母净利润大幅增加。

2024年1-5月，随着市场进一步开拓，尚源智能收入较上年同期增长27.33%，主要原材料价格下降，以及销售规模增长摊薄固定成本等因素导致毛利率同比上升7.07个百分点

达 42.57%，销售管理研发三项费用同比下降了 3.53%，销售管理研发费用率同比下降了 11.80 个百分点，由此导致销售净利率同比由负转正，实现扭亏为盈，扣非归母净利润大幅减亏。

综上，尚源智能 2022 年以来扣非归母净利润等经营指标发生较大变动与其实际情况相符，具有合理性。

## 2、变动趋势是否与可比上市公司存在较大差异

### (1) 可比上市公司

尚源智能主要产品包括水处理设备、超滤膜组件和数字化平台软件，水处理设备通常为包含超滤膜材料和数字化平台的集成销售，即“硬件+软件”的整体化解决方案是尚源智能业务通常的表现形式。行业内威派格、碧水源、唯赛勃、金科环境、三达膜和沃顿科技与尚源智能的业务模式、产品线布局较为相似，且具有公开财务数据，故选定为可比公司。但上述公司在产品构成（如沃顿科技主要生产膜产品、唯赛勃主要生产各类膜产品、膜元件压力容器、复合材料压力罐等核心部件）、产品细分市场领域（如碧水源产品主要应用于环保领域）、企业发展阶段、具体经营模式、经营规模等方面与尚源智能存在一定差异，故部分财务指标可能存在一定差异。

可比上市公司基本情况如下所示：

序号	证券代码	证券名称	主营业务
1	603956.SH	威派格	供水设备、智慧水务、智慧水厂等三大业务板块，产品适用于生产制水、管网供水、营销+管理、排水+污水、水利等各大场景，在各大场景中均有相应软硬件设备及配套解决方案
2	300070.SZ	碧水源	专业从事污水处理与污水资源化技术开发、核心设备制造和应用、研发、生产与销售净水器产品、并提供给排水工程服务
3	688466.SH	金科环境	水深度处理及污废水资源化
4	688101.SH	三达膜	专注于膜材料研发、膜组件生产、膜工艺设计、膜设备制造、膜系统集成和膜技术应用
5	688718.SH	唯赛勃	拥有高性能膜材料及相关专业配套装备原创技术、自主核心知识产权、核心产品研发制造能力的高新技术企业，致力于成为国际领先的膜分离技术核心部件供应商。
6	000920.SZ	沃顿科技	复合反渗透膜业务

### (2) 收入变动趋势是否与可比上市公司存在较大差异

最近两年及一期，尚源智能及可比上市公司收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年		2023 年 1-6 月	2024 年 1-6 月	
	金额	金额	同比变动	金额	金额	同比变动
威派格	105,687.46	141,720.05	34.09%	44,766.13	45,676.28	2.03%
碧水源	868,976.41	895,295.49	3.03%	329,885.78	344,839.94	4.53%
金科环境	67,089.09	57,275.50	-14.63%	25,422.21	24,467.72	-3.75%
三达膜	125,916.07	145,052.92	15.20%	51,007.43	67,310.65	31.96%
唯赛勃	30,804.84	38,421.18	24.72%	19,148.39	18,455.75	-3.62%
沃顿科技	146,134.01	170,516.30	16.68%	68,626.65	74,006.41	7.84%
<b>平均值</b>	<b>224,101.31</b>	<b>241,380.24</b>	<b>13.18%</b>	<b>89,809.43</b>	<b>95,792.79</b>	<b>6.50%</b>
<b>尚源智能</b>	<b>16,015.86</b>	<b>35,212.91</b>	<b>119.86%</b>	<b>7,464.10</b>	<b>9,503.72</b>	<b>27.33%</b>

注：1) 由于可比公司未披露 2024 年 1-5 月的数据，因此上表列示的为 2024 年 1-6 月的数据作为替代，变动比例为较 2023 年 1-6 月的变动比例；尚源智能为 2024 年 1-5 月财务数据及较 2023 年 1-5 月的变动比例，下同；

2) 可比上市公司数据来源于可比上市公司定期报告，下同。

最近两年及一期，除金科环境因水处理技术解决方案项目进展放缓、唯赛勃因厂房搬迁，部分订单交付延迟导致收入下降外，其他可比上市公司收入规模均有所增长，尚源智能与同行业平均值变动趋势一致。2023 年尚源智能营业收入同比增长额与可比上市公司基本相当，但因尚源智能处于快速发展阶段初期，2022 年收入规模基数较低，导致其 2023 年收入增长幅度高于可比上市公司。同理 2024 年 1-5 月尚源智能营业收入增幅大于可比上市公司平均水平。

### (3) 扣非归母净利润变动趋势是否与可比上市公司存在较大差异

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年		2023 年 1-6 月	2024 年 1-6 月	
	金额	金额	同比变动	金额	金额	同比变动
威派格	-16,351.76	-1,099.33	-	-7,580.00	-9,329.90	-
碧水源	44,911.47	41,959.33	-6.57%	480.63	-7,689.86	-1699.94%
金科环境	7,319.51	6,887.62	-5.90%	4,232.40	2,839.56	-32.91%
三达膜	18,648.76	23,125.70	24.01%	9,675.56	14,373.68	48.56%
唯赛勃	2,625.49	3,959.92	50.83%	2,002.28	1,620.06	-19.09%
沃顿科技	13,040.40	15,650.88	20.02%	7,018.90	9,611.50	36.94%
<b>平均值</b>	<b>11,698.98</b>	<b>15,080.68</b>	<b>16.48%</b>	<b>2,638.30</b>	<b>1,904.17</b>	<b>-27.83%</b>
<b>尚源智能</b>	<b>-3,225.49</b>	<b>1,225.42</b>	<b>-</b>	<b>-1,276.04</b>	<b>-33.19</b>	<b>-</b>

注：表中“-”系同比期间扣非归母净利润为负数。

2022 年除威派格外，其他公司均盈利。尚源智能亏损，由于其处于快速成长的初期阶段，前期销售管理研发三项费用投入较大，而营收规模较小，人均产出偏低，且尚未达到盈亏平衡点等因素，导致亏损。

2023 年除威派格外，其他公司均盈利。尚源智能与同行业平均值趋势一致。尚源智能随着收入规模大幅度上升，人均产出提高，毛利率上升，销售管理研发费用率下降，致使销售净利率转正，实现扭亏为盈。

2024 年 1-6 月除威派格、碧水源外，其他公司均盈利，尚源智能与同行业平均值趋势一致。尚源智能收入较去年同期相比增长 27.33%，毛利率与较去年同期增长 7 个百分点，销售管理研发三项费较去年同期下降 3.53 个百分点，但受收入规模低影响，出现微亏。

## **（二）说明尚源智能经营活动现金流量及投资活动现金流量持续为负的原因，及上述趋势是否可能对尚源智能的持续经营能力产生影响**

### **1、经营活动现金流量净额持续为负的原因**

尚源智能经营活动现金流量如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年 1-5 月
净利润	-2,972.69	2,484.89	183.57
非付现费用	1,433.82	2,980.91	550.67
财务费用（收益以“-”号填列）	310.18	970.56	422.62
投资损失（收益以“-”号填列）	-20.70	133.12	93.24
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1702.42	6,459.64	-866.03
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-8,804.99	-10,354.77	-513.74
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	11,468.11	-8,298.64	-2,500.09
经营活动产生的现金流量净额	-288.69	-5,624.28	-2,629.76
经营活动现金流入小计	24,056.37	22,497.28	11,251.46
经营活动现金流出小计	24,345.07	28,121.56	13,881.23

2022 年，因尚源智能处于业务初始阶段，业绩亏损，非付现费用不足以弥补亏损及经营性占用增加，导致经营活动现金流量净额为负数。由于业务扩张，存货储备期末比期初增加 1,702.42 万元，增加现金流出；因收入增加，经营性应收金额期末比期初增加 8,804.99 万元，减少现金流入；因备货采购量大，经营性应付款金额期末较期初增加 11,468.11 万元，减少现金流出，前述三项合计增加现金流出 960.67 万元。

2023年，尚源智能虽然盈利，但仍不足以弥补经营性支出增加，导致经营活动现金流量净额为负数。因项目完工，存货（合同履约成本）期末比期初减少6,459.64万元，减少现金流出；因大型项目进度款回款与验收确认收入不匹配，经营性应收金额期末比期初增加10,354.77万元，减少现金流入；因支付采购货款，经营性应付款期末比期初减少8,298.64万元，增加现金流出，前述三项合计增加现金流出12,193.76万元。

2024年1-5月，尚源智能略有盈利，盈利与非付现费用之和不足以抵偿经营性支出增加，因此导致经营活动现金流量净额持续为负数。因新承接项目工程进度原因，2024年1-5月存货期末较期初增加866.03万元，增加现金流出；因收入增加及尚源智能客户多为政府类客户，付款流程较长，部分项目销售回款未达到预期，应收账款期末较期初增加513.74万元，减少现金流入；因支付前期货款，经营性应付款期末较期初减少2,500.09万元，增加现金流出，前述三项合计增加现金流出3,879.86万元。

综上所述，尚源智能两年及一期经营活动现金净额为负主要是销售收款与采购付款错配导致，具体原因为：①尚源智能提供的水处理设备主要为大型定制化设备，主要客户集中在地方政府部门及国有企事业单位，现阶段尚源智能收入增速较快，叠加分期收款影响，导致应收账款回收周期较长，降低了经营性现金流入；②基于定制化生产特点需先行支付材料款及项目安装费，随着业务增长，采购付款金额持续增大，与此同时，如员工薪酬、各项付现费用等也逐年增加，加大了经营性现金流出。

## 2、投资活动现金流量净额持续为负的原因

尚源智能投资活动现金流量如下：

单位：万元

项目	2022年度	2023年度	2024年1-5月
投资活动现金流入小计	7,142.49	6,836.83	1,635.00
投资活动现金流出小计	23,270.40	9,220.17	5,439.07
投资活动现金流量净额	-16,127.90	-2,383.35	-3,804.07

注：投资活动现金流入主要为理财产品赎回及关联方归还拆借资金。

最近两年及一期，尚源智能投资活动现金流量净额分别为-16,127.90万元、-2,383.35万元和-3,804.07万元，持续为负，主要系尚源智能构建厂房及办公和研发用房、购买土地使用权、机器设备所致。尚源智能作为制造业企业，发展初期购建厂房、设备等固定资产及土地使用权等无形资产，对企业发展是必要的，后续随着企业发展步入成熟阶段，相关

投资活动支出预计将会减少。

### 3、上述趋势是否可能对尚源智能的持续经营能力产生影响

由上可见，由于尚源智能的行业特性以及所处的发展阶段，导致尚源智能现阶段经营活动现金流净额持续为负，但随着尚源智能业务规模的持续扩大，一方面收入增速会回归到一个合理水平，另一方面企业规模效应会有所体现，尚源智能经营活动现金流将逐步改善。投资性现金流净额持续为负则主要系尚源智能作为一个处于发展初期的制造业企业，需要大量投资建设厂房、购买机器设备等，虽然从短期看会造成投资活动现金流持续为负，但对尚源智能的长期健康发展具有重要意义。

未来，尚源智能一方面随着盈利能力的提升，自身的融资能力将有所提升，另一方面将获取上市公司资源支持，可以确保其生产经营发展需要。

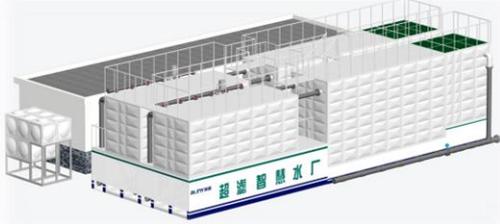
综上，最近两年及一期尚源智能经营活动现金流净额及投资活动现金流净额持续为负，不会对其持续经营能力产生重大不利影响。

**（三）说明水处理设备相关业务的具体内容、具体流程及收入确认依据，列示 2023 年度及 2024 年 1-5 月水处理设备相关收入前十大项目情况，包括但不限于项目名称、客户名称、公司提供产品或服务的具体内容、收入确认金额、毛利率、成本构成、项目是否履行招投标程序、开完工时间、项目执行周期、合同约定账期、实际回款情况等**

#### 1、说明水处理设备相关业务的具体内容、具体流程及收入确认依据

（1）尚源智能水处理设备相关业务主要系为满足乡村饮用水安全、城镇及市政传统水厂升级改造等需求，向地方政府、水利部门、水厂等终端客户提供水处理系统化智能解决方案。尚源智能水处理设备主要包括以下三种类型：

序号	产品名称	产品图例	用途
1	乡村分散式智慧水厂		针对用水量小、场地有限的小型简易供水场景，主要满足乡村的用水需求，每日净水量为 15 吨到 1,000 吨。

序号	产品名称	产品图例	用途
2	城镇集中式智慧水厂		针对人口比较集中、用水需求量较大的城镇居民饮用水场景，每日净水量为 1,000 吨到 50,000 吨。
3	市政类智慧水厂		针对用水量大的城市居民饮用水场景，每日净水量为 50,000 吨以上。并且通过智慧水务管控平台，搭建数字孪生工厂，实现从原水到出厂水全方位可视化监控管理。

(2) 尚源智能水处理设备相关业务具体流程为：项目立项-招投标/商务谈判-签署合同-方案设计-工厂生产-现场安装调试-试运行/用户培训-完工验收/签收-售后服务。

(3) 收入确认依据为：

①尚源智能与客户签订的合同或协议中仅包括销售商品的履约义务时，在控制权转让给购买方时确认收入。其中：膜组件及水处理设备销售合同中，合同约定需要公司进行安装调试的，在购买方接受商品并安装调试完毕后确认收入；不需要进行安装调试的，尚源智能于膜组件及水处理设备发运至客户指定地点或客户签收时，确认销售收入；若合同约定需要验收的，则于客户验收完成后确认收入。

②尚源智能与客户签订的合同或协议包括销售商品和提供劳务等多项履约义务时，如销售商品部分和提供劳务部分的履约义务能够明确区分，则根据履行不同的履约义务分别确认收入；如不能够单独区分，则将该合同全部作为销售商品处理。

尚源智能在销售净水处理设备的同时向客户提供售后服务（质量保证及运维服务），服务内容主要包括质保期内由于产品质量原因导致的维修与更换、线上实时巡检与预警、线下定期巡检与维护指导、用户设备使用管理培训等，但并不实际参与设备的运营与维护。尚源智能分别以下不同情况进行会计处理：

向客户提供保证所销售的商品符合既定标准的免费售后服务，不作为单独履约义务，按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》的规定计提预计负债并计入营业成本；

尚源智能根据历史实际情况，2023 年度及 2024 年 1 至 5 月，按在保设备的销售金额

计提 1%的预计负债。以后年度预计负债的计提比例，尚源智能履行相应的变更程序后，随实际情况的变化而变动。

向客户提供超出保证所销售的商品符合既定标准之外的免费售后服务，作为单项履约义务，并将部分交易价格分摊至该项履约义务，在履约过程中直线法确认收入或每次履约后确认收入；

向客户提供超出保证所销售的商品符合既定标准之外的收费售后服务，作为单项履约义务，但售后服务收费作为合同的可变对价，将未来该售后服务收费的交易价格全部分摊至该项履约义务，在履约过程中直线法确认收入或每次履约后确认收入。

上述既定标准为尚源智能产品设计、制造、检测、质保的标准，标准的质保期为尚源智能产品设计的合理使用年限，其中，超滤净水处理设备整机 5 年，超滤净水处理设备关键部件膜丝 10 年。

③尚源智能出租水处理设备构成融资租赁的，在设备安装完成交付客户时，按照租赁期开始日租赁资产公允价值与租赁收款额按市场利率折现的现值两者孰低确认收入。

**2、列示2023年度及2024年1-5月水处理设备相关收入前十大项目情况，包括但不限于项目名称、客户名称、公司提供产品或服务的具体内容、收入确认金额、毛利率、成本构成、项目是否履行招投标程序、开完工时间、项目执行周期、合同约定账期、实际回款情况等**

(1) 2023年度水处理设备相关收入前十大项目情况

单位：万元

项目名称	客户名称	销售内容	收入	毛利率	成本构成			
					直接材料	直接人工	制造费用	安装费用
福州市闽侯县青口汽车城 10 万吨水厂设备采购及服务项目	成都市信高工业设备安装有限责任公司	10 万吨/日市政类智慧水厂	5,135.88	44.73%	2,379.50	166.44	292.80	-
新兴县全域自然村集中供水项目——新兴县农村集中供水全覆盖改坚行动项目一体化净水设备采购及安装工程	新兴县水利工程建设管理中心	30吨-800吨/日乡村分散式智慧水厂（128套）	2,721.95	38.42%	693.08	28.74	24.63	929.73
四川省泸州市泸县太伏镇葛坟山神仙桥水厂	泸州汇兴物资有限公司	2 万吨/日城镇集中式智慧水厂	2,564.69	49.00%	689.66	47.12	32.03	539.20
咸丰县农村饮水安全水质提升工程（一期）设计采购施工总承包项目(EPC)	咸丰县水利局	乡村分散式智慧水厂：100吨-800吨/日（5套） 城镇集中式智慧水厂：1500吨-3000吨/日（3套）	1,719.72	59.65%	326.50	15.78	12.54	339.03
西丰县净水厂超滤膜系统采购项目	鹤城建设集团股份有限公司西丰分公司	4 万吨/日城镇集中式智慧水厂	1,711.05	27.34%	417.10	30.81	45.30	749.96
宁晋县城乡供水水源置换工程项目	河北省水利工程局集团有限公司	城镇集中式智慧水厂：大杨庄地表水厂浸没式超滤膜 56000 m²，设计通量 20L/m2.h 强制通量 25L/m2.h；东汪水厂浸没式超滤膜 124800 m²，设计通量 20L/m2.h 强制通量 22.84L/m2.h	1,365.12	46.67%	498.32	52.43	31.79	145.45
泸县微动力超滤净水一体化设备采购	泸州汇兴物资有限公司	城镇集中式智慧水厂：1200吨-5000吨/日（5套）	1,181.01	19.48%	470.13	20.64	19.92	440.28
朝阳县柳城水厂应急供水工程	朝阳县农村饮水安全工程建设管理处	1 万吨/日城镇集中式智慧水厂	909.73	54.73%	131.17	7.21	33.34	240.14

项目名称	客户名称	销售内容	收入	毛利率	成本构成			
					直接材料	直接人工	制造费用	安装费用
合浦县乡镇供水扩容扩网一期工程 I 标段(合浦县西片乡镇供水联网工程和合浦县闸口镇供水扩容扩网工程土建、金结、机电设备及安装部分)	广西廉凯建设工程有限公司	1万吨/日城镇集中式智慧水厂	894.69	40.18%	331.82	22.67	24.16	156.58
新安县仓头镇集中供水及基础设施提升建设项目一体化净水设备项目	新安县仓头镇人民政府	4000吨/日城镇集中式智慧水厂	839.64	44.13%	337.31	13.72	8.67	109.39

续上表

项目名称	客户名称	是否履行招投标程序	开工时间	完工时间	项目执行周期	合同约定账期	实际回款情况
福州市闽侯县青口汽车城10万吨水厂设备采购及服务项目	成都市信高工业设备安装有限责任公司	是	2022年3月	2023年8月	18个月	验收后付款至90%-70%，10%-30%质保金	回款比例 87.41%
新兴县全域自然村集中供水项目——新兴县农村集中供水全覆盖改竖行动项目一体化净水设备采购及安装工程	新兴县水利工程建设管理中心	是	2022年3月	2023年2月	11个月	验收后付款至97%，3%质保金	回款比例 97%
四川省泸州市泸县太伏镇葛坟山神仙桥水厂	泸州汇兴物资有限公司	是	2023年7月	2023年12月	6个月	验收后付款至97%，3%质保金	回款比例 50%
咸丰县农村饮水安全水质提升工程(一期)设计采购施工总承包项目(EPC)	咸丰县水利局	是	2023年6月	2023年11月	6个月	结算审计后付款至99%；1%工程质量保证金	回款比例 32%
西丰县净水厂超滤膜系统采购项目	鹤城建设集团股份公司西丰分公司	是	2023年6月	2023年10月	5个月	验收后付款至90%，10%质保金	回款比例 68.96%
宁晋县城乡供水水源置换工程项目	河北省水利工程局集团有限公司	是	2023年3月	2023年12月	10个月	结算完成后开票付全部货款	回款比例 56.74%

项目名称	客户名称	是否履行招投标程序	开工时间	完工时间	项目执行周期	合同约定账期	实际回款情况
泸县微动力超滤净水一体化设备采购	泸州汇兴物资有限公司	是	2022年12月	2023年11月	12个月	验收后付款至97%，3%质保金	回款比例66%
朝阳县柳城水厂应急供水工程	朝阳县农村饮水安全工程建设管理处	是	2022年6月	2023年11月	18个月	验收后付款至95%，5%质保金	回款比例100%
合浦县乡镇供水增容扩网一期工程I标段(合浦县西片乡镇供水联网工程和合浦县闸口镇供水增容扩网工程土建、金结、机电设备及安装部分)	广西廉凯建设工程有限责任公司	是	2023年6月	2023年12月	7个月	验收后付款至97%，3%质保金	回款比例60%
新安县仓头镇集中供水及基础设施提升建设项目一体化净水设备项目	新安县仓头镇人民政府	是	2023年3月	2023年11月	9个月	验收后付款至100%	回款比例24%

注：实际回款情况为截至2024年8月31日回款情况，下同。

- 1) 西丰县净水厂超滤膜系统采购项目，安装费占比较高，主要因水厂在山上，地基施工条件复杂，安装难度高、工作量大。安装费包含地基施工费用。
- 2) 新兴县全域自然村集中供水项目，安装费占比较高，主要因该项目销售128套超滤膜净水设备，分布在128个自然村，自然村均分布在山区，交通不方便，安装施工难度高，工作量大。
- 3) 四川省泸州市泸县太伏镇葛坟山神仙桥水厂，安装费占比较高，主要因水厂在山上，地基施工条件复杂，安装难度高，工作量大。安装费包含地基施工费用。
- 4) 咸丰县农村饮水安全水质提升工程(一期)设计采购施工总承包项目(EPC)，回款比例32%较低，客户咸丰县水利局因政府款项申请流程较长导致回款较为缓慢。
- 5) 新安县仓头镇集中供水及基础设施提升建设项目一体化净水设备项目，回款比例24%较低，客户新安县仓头镇人民政府因政府款项申请流程较长导致回款较为缓慢。

## (2) 2024年1-5月水处理设备相关收入前十大项目情况

单位：万元

项目名称	客户名称	销售内容	收入	毛利率	成本构成			
					直接材料	直接人工	制造费用	安装费用
河东水厂1万吨一体化超滤膜装备	郑州一建集团有限公司	1万吨/日城镇集中式智慧水厂	1,339.74	47.27%	294.37	14.93	10.81	386.38
桐城市城乡供水一体化二期工程项目-乡镇水厂改造工程-双港10000吨/日一体化超滤膜水厂工程	桐城市城乡供水集团有限公司	1万吨/日城镇集中式智慧水厂	1,099.82	26.76%	597.34	30.30	18.64	159.23

项目名称	客户名称	销售内容	收入	毛利率	成本构成			
					直接材料	直接人工	制造费用	安装费用
火星(信阳)7000吨/日水处理设备	火星(信阳)智能物联科技有限公司	城镇集中式智慧水厂：2000吨/日(1套)和5000吨/日(1套)	866.02	45.92%	232.11	11.78	14.72	209.75
宁国市农村供水保障项目胡乐水厂提升改造工程配套设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	5000吨/日城镇集中式智慧水厂	856.93	37.65%	252.32	12.80	146.02	123.15
固安温泉园区污水处理厂项目	河北虹江环保科技有限公司	1万吨/日城镇集中污水处理厂	759.96	25.27%	247.16	0.39	21.33	299.03
栾川县重点乡镇供水改造项目水厂供排水一体化设备工程	栾川县自来水有限公司	城镇集中式智慧水厂：1500吨/日(2套)、2000吨/日(1套)	658.54	57.40%	211.65	10.74	6.19	51.93
安徽省宁国市农村供水保障工程项目宁国市部分乡镇供水站(厂)净水设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	乡村分散式智慧水厂：800吨/日(2套)和400吨/日(1套)	319.25	44.78%	91.88	4.66	3.24	76.52
咸丰县农村饮水安全水质提升工程(一期)设计采购施工总承包项目(EPC)	咸丰县水利局	乡村分散式智慧水厂：100吨/日(1套)和1000吨/日(1套)	242.04	75.13%	41.17	2.31	1.32	15.39
江西景旺三期废水处理工程	深圳市晶晶环保新材料科技有限公司	城镇集中污水处理厂：16套MBR膜箱：NL@F-Z35M×34；6套浸没式超滤膜箱：NL@F-Z35D×34	185.35	27.27%	110.70	16.98	7.12	-
中国宣纸小镇宣纸文化体验园临时供水净水设施设计、采购及安装项目	安徽泾县宣纸小镇有限公司	乡村分散式智慧水厂：500吨/日(含管道)	170.22	15.32%	27.28	1.38	0.79	114.69

续上表

项目名称	客户名称	是否履行招投标程序	开工时间	完工时间	项目执行周期	合同约定账期	实际回款情况
河东水厂1万吨一体化超滤膜装备	郑州一建集团有限公司	是	2024年1月	2024年4月	4个月	验收后付款至97%，3%质保金	回款比例97%

项目名称	客户名称	是否履行招投标程序	开工时间	完工时间	项目执行周期	合同约定账期	实际回款情况
桐城市城乡供水一体化二期工程项目-乡镇水厂改造工程-双港 10000 吨/日一体化超滤膜水厂工程	桐城市城乡供水集团有限公司	是	2023 年 12 月	2024 年 5 月	6 个月	验收后付款至 97%，3% 质保金	回款比例 70%
火星(信阳)7000 吨/日水处理设备	火星(信阳)智能物联科技有限公司	否	2024 年 2 月	2024 年 5 月	4 个月	验收后付款至 97%，3% 质保金	回款比例 97%
宁国市农村供水保障项目胡乐水厂提升改造工程配套设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	是	2023 年 12 月	2024 年 2 月	3 个月	验收后付款至 97%，3% 质保金	回款比例 70%
固安温泉园区污水处理厂项目	河北虹江环保科技有限公司	否	2023 年 3 月	2024 年 3 月	13 个月	验收后付款至 97%，3% 质保金	回款比例 80%
栾川县重点乡镇供水改造项目水厂供排水一体化设备工程	栾川县自来水有限公司	是	2023 年 9 月	2024 年 5 月	8 个月	结(决)算评审后拨付至合同总金额 97%，3% 质保金	回款比例 0%
安徽省宁国市农村供水保障工程项目宁国市部分乡镇供水站(厂)净水设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	是	2023 年 12 月	2024 年 3 月/ 2024 年 5 月	4 个月/6 个月	验收后付款至 97%，3% 质保金	回款比例 65%
咸丰县农村饮水安全水质提升工程(一期)设计采购施工总承包项目(EPC)	咸丰县水利局	是	2023 年 6 月	2024 年 5 月	12 个月	结算审计后付款至 99%；1% 工程质量保证金	回款比例近 30%
江西景旺三期废水处理工程	深圳市晶品环保新材料科技有限公司	否	2024 年 1 月	2024 年 3 月	3 个月	预付款 30%，发货款 70%	回款比例 100%
中国宣纸小镇宣纸文化体验园临时供水净水设施设计、采购及安装项目	安徽泾县宣纸小镇有限公司	是	2023 年 12 月	2024 年 5 月	6 个月	验收后付款至 95%，5% 质保金	回款比例 0%

注：1) 栾川县重点乡镇供水改造项目水厂供排水一体化设备工程未回款，客户栾川县自来水有限公司。该项目资金来源为专项债及财政资金，因项目实施与专项债申报有变化，目前正在履行发改委变更程序。

2) 中国宣纸小镇宣纸文化体验园临时供水净水设施设计、采购及安装项目，客户安徽泾县宣纸小镇有限公司，截至回复日回款 40%。

#### （四）会计师核查程序

1、针对 2022 年以来收入、扣非归母净利润等经营指标发生较大变动问题，会计师事务所实施的核查程序包括但不限于：

- （1）了解尚源智能所处的环境及其会计政策；
- （2）了解尚源智能相关内部控制制度；
- （3）结合产品类型及客户情况对收入、成本以及毛利情况执行分析性复核程序，判断销售收入和毛利率变动的合理性；
- （4）取得同行业公司披露的定期报告文件，了解尚源智能经营业绩与同行业可比公司经营业绩对比情况、收入确认政策等；
- （5）对本年度前五大客户、前五大供应商进行背景了解，查询相关工商信息，了解该等企业的基本情况以及与控股股东是否存在关联关系；
- （6）抽查尚源智能与主要客户及供应商签订的合同或订单文件，查看尚源智能与该等交易对手之间的交易条款；
- （7）抽查公司期后应收账款对应的银行回款水单，了解尚源智能期后应收账款的回款情况。

2、针对尚源智能经营活动现金流量及投资活动现金流量持续为负问题，会计师事务所实施的核查程序包括但不限于：

- （1）获取公司编制的现金流量表以及现金流量表补充资料的基础数据，复核编制是否正确，检查经营活动及投资活动产生的现金净流量数据是否正确；
- （2）了解公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入不匹配的原因；
- （3）获取尚源智能固定资产、无形资产、在建工程等长期资产明细表，并查阅主要长期资产增加对应的合同、付款审批流程、支付流水等原始单据以及会计处理是否正确。

3、针对尚源智能 2023 年度及 2024 年 1-5 月水处理设备相关收入确认问题，会计师事务所实施的核查程序包括但不限于：

(1) 实施收入细节测试。检查主要客户合同、送货单、验收单等支持性文件；对主要客户进行项目现场走访，评价收入确认的真实性和准确性；

(2) 对资产负债表日前后记录的收入交易，选取样本，核对出库单及其他支持性文件，确认销售收入的截止性，评估收入是否计入恰当的期间；

(3) 检查尚源智能大额资金收支活动；

(4) 获取并复核尚源智能 2023 年、2024 年 1-5 月大额项目成本结转情况，包括材料成本、项目外包成本、各项摊销及折旧成本、人工成本等，对公司成本结转完整情况进行抽样核查。

### **(五) 会计师核查意见**

1、尚源智能 2022 年以来收入、扣非归母净利润等经营指标发生较大变动，与其实际情况相符，具有合理性。

2、尚源智能经营活动现金流量及投资活动现金流量持续为负的原因具有合理性，对尚源智能的持续经营能力不会产生重大不利影响。

3、尚源智能 2023 年度及 2024 年 1-5 月收入确认符合相关企业会计准则的规定。

### **问题二、关于交易估值及业绩承诺**

2. 公告显示，本次交易采用收益法作为最终评估结论，以2024年5月31日为评估基准日，尚源智能评估值为70,178.00万元，评估增值率为188.83%。交易对方承诺尚源智能2024年度、2025年度、2026年度业绩不低于3,800万元、5,300万元、6,500万元，业绩承诺指标以业绩承诺期内剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用影响后的扣非归母净利润为准。但尚源智能历史经营业绩不佳，2022年度处于亏损状态，2023年度净利润远低于2024年度至2026年业绩承诺金额。

请公司：（1）列示收益法具体评估计算过程、相关评估参数和确认依据，包括但不限于营业收入、毛利率、期间费用率、净利润、经营活动现金流净额、折现率等，说明在历史经营业绩不佳的情况下仍有大额评估增值的合理性；（2）列示市场法具体评估计算过程、相关评估参数和确认依据；（3）结合同行业可比上市公司经营情况、行业现状及前景、尚源智能历史业绩、在手订单及交付情况、本年度截至目前的

业绩实现情况等，说明本次业绩承诺的可实现性，承诺期利润增速较快的合理性；

(4) 说明业绩承诺指标剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用的原因和合理性，上市公司与尚源智能是否已就未来股权激励事项设置相关安排，上述安排是否损害上市公司中小股东利益；(5) 结合尚源智能历次增资及股权转让对应的估值情况、同行业相关可比交易案例、可比上市公司估值情况等，说明本次评估采用收益法作为最终评估结论的原因，以及尚源智能估值是否合理、公允，交易双方是否存在其他应披露未披露的利益安排。请评估机构核查并发表意见。

**【回复】**

**(一) 列示收益法具体评估计算过程、相关评估参数和确认依据，包括但不限于营业收入、毛利率、期间费用率、净利润、经营活动现金流净额、折现率等，说明在历史经营业绩不佳的情况下仍有大额评估增值的合理性**

**1、收益法具体评估计算过程**

本次评估采用收益法下的企业自由现金流折现模型对尚源智能的股东全部权益价值进行评估。即以未来若干年度内的企业自由净现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产净值，减去有息债务后得出企业全部股东全部权益价值，再扣减少数股东权益的价值得到归属于母公司股东的权益价值。

评估机构采取收益法对尚源智能股东全部权益价值进行评估所涉及的评估计算过程如下：

单位：万元

项目	预测年期						
	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
一、营业收入	34,689.43	54,294.60	64,459.37	74,343.73	81,651.82	86,920.13	86,920.13
减：营业成本	20,597.51	33,003.37	39,614.04	46,191.47	51,136.86	55,057.91	55,057.91
税金及附加	427.16	525.82	866.53	957.71	1,029.99	1,077.68	1,077.68
销售费用	2,367.99	4,022.92	4,655.59	5,278.88	5,798.90	6,185.18	6,185.18
管理费用	2,589.27	4,326.61	4,778.01	5,269.98	5,618.81	6,026.92	6,026.92
研发费用	2,216.14	3,719.51	4,252.84	4,790.50	5,194.58	5,541.00	5,541.00

项目	预测年期						
	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
加：其他收益	149.74	186.61	234.96	262.25	253.39	289.59	289.59
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,641.09	8,882.97	10,527.31	12,117.45	13,126.07	13,321.02	13,321.02
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	6,641.09	8,882.97	10,527.31	12,117.45	13,126.07	13,321.02	13,321.02
减：所得税费用	751.97	912.61	1,105.11	1,288.12	1,397.39	1,388.07	1,388.07
四、净利润（亏损以“-”号填列）	5,889.12	7,970.36	9,422.19	10,829.32	11,728.68	11,932.95	11,932.95
加回：折旧及摊销	644.67	960.30	1,504.72	1,537.29	1,551.04	1,598.52	1,598.52
扣减：资本性支出	-	14,308.05	678.54	609.79	264.15	1,261.68	1,261.68
营运资金追加额	5,625.62	7,685.18	7,733.34	7,520.01	5,559.99	4,008.12	-
六、企业自由现金流	908.17	-13,062.56	2,515.03	4,236.81	7,455.59	8,261.67	12,269.80
折现率（WACC）	8.54%	8.54%	8.54%	8.54%	8.54%	8.54%	8.54%
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	-
折现系数	0.9764	0.9150	0.8431	0.7767	0.7156	0.6593	7.7202
收益现值	886.72	-11,952.88	2,120.31	3,290.82	5,335.28	5,446.95	94,724.99
收益现值和	99,852.17						
加：溢余资产：	254.05						
加(减)：非经营资产负债净值：	13,961.30						
减：付息债务：	25,276.76						
企业全部股权价值：	88,791.00						
少数股东权益：	18,613.00						
归属于母公司股东权益价值：	<b>70,178.00</b>						

## 2、相关评估参数和确认依据

### (1) 营业收入的预测

尚源智能主要产品或服务分为水处理设备、膜组件、软件及其他业务。本次评估机构根据应用场景及产品特性，按照智慧水厂产品、超滤膜产品、智慧水务软件和其他业务进行预测。结合尚源智能在手订单以及在手订单约定的交付时点、商机、历史收入周期性、行业发展情况等多个方面综合分析后对2024年6-12月及2025年的收入进行了预测；2026年及以后主要基于公司历史收入情况、经营计划、行业发展情况等进行了预测。

预测期内，尚源智能营业收入预测情况具体如下：

单位：万元

项目	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
智慧水厂产品	28,366.42	43,582.30	52,747.07	61,731.43	68,039.52	72,307.83
超滤膜产品	4,200.00	8,000.00	8,400.00	9,000.00	9,500.00	10,000.00
智慧水务等软件平台产品	1,800.00	2,100.00	2,700.00	3,000.00	3,500.00	4,000.00
其他（运维服务及设备租赁）	323.01	612.30	612.30	612.30	612.30	612.30
<b>合计</b>	<b>34,689.43</b>	<b>54,294.60</b>	<b>64,459.37</b>	<b>74,343.73</b>	<b>81,651.82</b>	<b>86,920.13</b>

注：1）本表中的智慧水厂产品指的是净水设备标准产品，不含与之相关的租赁费收入、运维费收入等。

2）本表中的超滤膜产品指的是与超滤膜相关的项目，包括提供超滤膜组件业务、超滤膜相关的污水项目等。

3）智慧水务等软件产品指的是与智慧水厂相关的智慧应用平台软件。

4）其他指的是运维服务和设备租赁，此处不含历史发生不稳定，未来不进行预测的部分。

## ① 智慧水厂产品

### 1) 处理量的预测

首先，根据历史经营情况对未来进行销售预测，主要以其销售产品的处理水量（万吨/日）进行预测，具体明细如下：

项目	2022年	2023年	2024年1-5月	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
单村项目	6.64	4.72	0.82	1.73	3.30	4.05	4.90	5.50	6.00
占比	72.25%	18.83%	6.52%		6.52%	6.53%	6.63%	6.71%	6.78%
集镇项目	2.55	10.36	3.70	12.80	21.30	27.00	32.00	36.50	39.50
占比	27.75%	41.30%	42.26%		42.09%	43.51%	43.30%	44.51%	44.63%
市政项目	-	10.00	-	20.00	26.00	31.00	37.00	40.00	43.00
占比	0.00%	39.87%	51.22%		51.38%	49.96%	50.07%	48.78%	48.59%
合计处理量	9.19	25.08	4.52	34.53	50.60	62.05	73.90	82.00	88.50
处理量增长率	-	172.93%	55.66%		29.59%	22.63%	19.10%	10.96%	7.93%

注：本表中的处理量指销售的是净水设备标准产品的日处理量（不含与之相关的租赁设备的水日处理吨数），下同。

### A. 历史收入情况：

尚源智能于 2018 年成立，2018 年-2019 年处于初创阶段，基本处于基础设施建设，业务筹划阶段。2020 年由于公共卫生事件导致市场开发节奏放缓，2021 年处于技术研发早期阶段，技术不成熟，市场开发主要从单村项目着手，技术不成熟导致大量的物料消耗，尚源智能 2021 年 11 月完成了技术改造，新一款集镇水厂（SE1，S1 系列）标准产品上线，2023 年是升级（SE2，S2 系列），公司产品步入正轨，因此智慧水厂产品也在 2023 年得到了销量的突破。尚源智能 2022 年销售产品合计处理量 9.19 万吨/日，2023 年合计处理量 25.08 万吨/日，增长率为 172.93%。

### B. 产品结构：

2022 年单村项目居多，是由于市场开发从单村项目着手，2023 年、2024 年通过营销策略和产品逐步被市场认可，集镇项目增加，同时市政项目开始布局，2024 年（含预测期）产品结构基本趋于稳定，单村项目处理量占比 6.52%，集镇项目处理量占比 42.26%。市政项目处理量占比 51.22%。评估机构根据访谈和客户走访得知尚源智能在集镇项目的竞争优势较为明显，未来这个预测结构基本合理。

评估机构走访主要客户反馈情况如下：

序号	项目名称	客户名称	走访时间	客户反馈采购尚源智能产品的原因
1	河南嵩县车村镇自来水厂建设项目一体化膜处理设备	中建七局建筑装饰工程有限公司	2024 年 7 月 26 日	工艺具有产品设备质量好，使用寿命长、净水程度高、占地面积小的特点，企业后期服务有保障
2	嵩县污水处理项目	嵩县住房和城乡建设局	2024 年 7 月 26 日	水处理技术领先，能给客户提供良好的方案和建议
3	洛阳栾川县城水厂改造项目 4.5 万吨	栾川县自来水有限公司	2024 年 7 月 26 日	工艺具有占地少、装机快、水质稳定等特点，膜技术较好，相应设备的匹配度较好
4	开封市城市水务集团有限公司第二水厂扩建工程第一标段总承包（EPC）—超滤膜系统采购及安装	开封市城市水务集团有限公司	2024 年 7 月 27 日	水处理技术领先，设备质量很好，耐用性好
5	永城市引江济淮入永 30 万吨/日项目水厂及管网配套（一期 20 万吨/日）工程	上海水业设计工程有限公司	2024 年 7 月 29 日	尚源的水处理技术领先，膜设备占地小，运行稳定

序号	项目名称	客户名称	走访时间	客户反馈采购尚源智能产品的原因
6	河东水厂 3.9 万方水厂建设 安装及老水厂改造项目	郑州一建集团有限公司	2024 年 7 月 29 日	尚源的水处理技术领先， 膜设备占地小，运行稳定、 配套有智能化平台， 故障率较低。
7	河东水厂 1 万吨一体化超滤 膜装备-智慧水务平台项目	郑州一建集团有限公司	2024 年 7 月 29 日	配套有智能化平台，故障 率较低。
8	5G 智慧柔性共享智造项目	火星（信阳）智能物联科技有限公司	2024 年 7 月 29 日	超滤膜技术领先
9	四川泸县三溪口立石水厂 1500 吨项目	泸县水务局	2024 年 7 月 29 日	处理水质特别有保障，不 受其他因素影响。以前有 降雨的时候，传统净水方 法无法保证水质健康，但 是使用尚源的超滤膜设 备，几乎不受影响
10	浙江丽水缙云县农村供水提 升改造工程/浙江缙云县农村 供水水站提升改造工程第二 批	丽水市缙云县水利局	2024 年 7 月 29 日	特殊情况下水质可以得到 保障。天气比较恶劣的情 况下，水质几乎不受影响
11	安徽省宁国市部分乡镇供水 站（厂）净水设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	2024 年 7 月 30 日	其设备具有质量好、运行 稳定的特点。其次，企业 后续的售后服务水平较高
12	安徽绩溪县城乡一体化工程 方家湾一体化设备采购	江苏东禄科技工程有限公司	2024 年 7 月 30 日	产品生产安装速度快、质 量好、售后服务水平高
13	安徽桂集水厂改扩建 3 万吨	河南盛鼎建筑集团有限公司	2024 年 7 月 30 日	尚源的综合设计方案先 进，安装效率高，水处理 技术领先，膜设备占地 小，运行稳定、配套有智 能化平台，故障率较低
14	湖北咸丰县农村饮水安全水 质提升工程(一期)	咸丰县水利局	2024 年 7 月 30 日	产品质量非常过关，售后 服务非常到位
15	湖北云梦县桂花潭水厂改造 工程（一期）项目超滤膜设 备	云梦县波泽自来水安装工程 有限公司	2024 年 7 月 31 日	技术团体专业，能够达到 十年质保

### C. 在执行订单情况：

项目	分类	预计 2024 年确认 收入	预计 2025 年确认 收入	合计
2024 年之 前签订	智慧水厂（万元）	2,468.66	640.18	<b>3,108.84</b>
	处理量（万吨/日）	4.14	0.21	<b>4.35</b>

项目	分类	预计 2024 年确认收入	预计 2025 年确认收入	合计
2024 年签订	智慧水厂（万元）	38,196.19	3,105.36	<b>41,301.55</b>
	处理量（万吨/日）	31.65	1.40	<b>33.05</b>
合计	智慧水厂（万元）	<b>40,664.85</b>	<b>3,745.54</b>	<b>44,410.40</b>
	处理量（万吨/日）	<b>35.78</b>	<b>1.61</b>	<b>37.40</b>

注：2024 年之前签订的项目综合单价较低主要是因为包含了 3 万吨/日的湖北云梦县桂花潭水厂改造工程（一期）项目所致，该项目为市政项目，单价较低，单价情况可见下文的产品单价预测。

截至评估报告出具日，尚源智能智慧水厂在执行订单合计 44,410.40 万元，评估机构对在执行订单进行了客户走访，比例达订单金额的 80% 以上，充分考虑订单进展情况、停滞风险、预计完工时点等因素，尚源智能预计上述订单 2024 年可以确认收入 40,664.85 万元，对应处理量为 35.78 万吨/日；2025 年可以确认收入 3,745.54 万元，对应处理量为 1.61 万吨/日，合计处理量 37.40 万吨/日。

## 2) 产品单价的预测

其次，尚源智能参照历史售价及近期项目投标报价情况，同时考虑未来收入扩张，原材料价格变动、成本精细化管控等多重因素后，预测分类产品平均售价，具体如下：

单位：元/吨/日

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-5 月	2024 年 6-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
单村水厂	1,412.95	1,954.67	1,911.82	1,889.91	1,852.11	1,796.54	1,760.61	1,725.40	1,690.89
集镇水厂	817.15	1,182.24	1,426.69	1,209.17	1,184.99	1,149.44	1,126.45	1,103.92	1,081.84
市政水厂	-	478.01	-	480.97	470.39	465.68	461.03	456.42	451.85

注：市政水厂单价不包括水处理设备的附属设备。

## 3) 智慧水厂产品收入预测

最后，根据预测年处理量和产品单价相乘测算出尚源智能的智慧水厂产品未来的收入，预测结果如下：

项目	2024 年 6-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
单村水厂收入（万元）	3,269.54	6,111.95	7,276.00	8,627.00	9,489.70	10,145.36
日处理量（万吨）	1.73	3.30	4.05	4.90	5.50	6.00

项目	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
单价（元）	1,889.91	1,852.11	1,796.54	1,760.61	1,725.40	1,690.89
集镇水厂收入（万元）	15,477.42	25,240.28	31,034.88	36,046.44	40,293.16	42,732.83
日处理量（万吨）	12.80	21.30	27.00	32.00	36.50	39.50
单价（元）	1,209.17	1,184.99	1,149.44	1,126.45	1,103.92	1,081.84
市政水厂收入（万元）	9,619.47	12,230.07	14,436.18	17,057.98	18,256.65	19,429.64
日处理量（万吨）	20.00	26.00	31.00	37.00	40.00	43.00
单价（元）	480.97	470.39	465.68	461.03	456.42	451.85
收入金额（万元）	28,366.42	43,582.30	52,747.07	61,731.43	68,039.52	72,307.83

## ② 超滤膜产品

超滤膜产品主要是尚源智能控股子公司江苏诺莱生产制造的，超滤膜产品为“①智慧水厂产品”的核心材料，因此超滤膜产品需要区分内销外销的膜面积需求量进行预测。

### 1) 内销部分：

内销超滤膜是指尚源智能销售智慧水厂产品所需要的超滤膜膜面积，根据智慧水厂产品所预测的水处理量及住房和城乡建设部发布的《城镇给水膜处理技术规程》计算出不同设计通量所得出的超滤膜膜面积。

### 2) 外销部分：

外销部分是合并口径下预测的部分，是指江苏诺莱生产销售给外部公司的产品，尚源智能充分考虑江苏诺莱产能、历史客户下单情况、市场拓展情况、在手订单及潜在商机的基础上，预测未来销售情况如下：

单位：万元

项目	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收入金额	4,200.00	8,000.00	8,400.00	9,000.00	9,500.00	10,000.00
收入增长率	17.57%	23.53%	5.00%	7.14%	5.56%	5.26%
对应膜面积（万m <sup>2</sup> ）-外销	32.22	61.37	64.43	69.04	72.87	76.71

### 3) 产能情况：

评估机构着重关注了江苏诺莱的产能情况，将内销外销的超滤膜面积与其设计

产能进行核查，未来产能利用率如下：

单位：万m<sup>2</sup>

项目	2022年	2023年	2024年1-5月	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
外销膜面积	21.69	36.61	18.88	32.22	61.37	64.43	69.04	72.87	76.71
内销膜面积	24.25	58.32	10.36	72.34	114.81	141.36	168.31	187.44	202.41
销售膜面积合计	45.94	94.93	29.24	104.56	176.17	205.80	237.34	260.31	279.12
内销膜面积占比	52.79%	61.44%	61.81%		65.17%	68.69%	70.91%	72.01%	72.52%
产能利用率	58.24%	76.89%	76.18%		93.63%	58.33%	67.27%	73.78%	79.11%

注：

1) 产能利用率=销售膜面积/设计产能，其中设计产能是根据该单位实际工作时长计算的最大产能。

2) 2024年较2023年产能利用率下降主要是2024年对原有产线进行升级改造造成的。

3) 江苏诺莱2025年计划新增10条超滤膜生产线，根据《江苏诺莱智慧水务装备有限公司智慧水务装备研发制造项目可研报告》，项目总投资15,578.00万元，建设期为1年。其中预计工程投资12,578.00万元，设备预计投资3,000.00万元。该产线设计产能最高可达年产776万平方米，预计2025年年底开始投产，新增生产线投产后，原始生产线并行使用，并行使用可以满足未来业务量增长的需求。目前，该项目已取得建设土地使用权。

### ③ 智慧应用平台软件产品

智慧应用软件产品主要是尚源智能控股子公司沈阳尚源生产研发的系列软件产品，结合软件产品历史销售业绩及在手订单情况对这部分产品未来销售收入进行预测。

截至目前在执行订单情况：

单位：万元

项目	分类	预计2024年确认收入	预计2025年确认收入	合计
2024年之前签订	智慧应用平台软件	891.41	312.92	1,204.33
2024年签订		1,085.61	1,140.41	2,226.01
合计		<b>1,977.01</b>	<b>1,453.33</b>	<b>3,430.34</b>

### ④ 运维服务

运维服务是指质保期之外（质保期内的运维服务成本在被质保的产品成本中考虑）的运维服务，该部分业务历史收入较少，基本在240-340万元左右，收入未来增长空间不大，运维服务未来收入预测为一年230万元。

### ⑤ 其他（设备租赁）

该部分主要是尚源智能将其生产的净水设备租赁给客户收取租赁费的项目，截至目前仅有一个项目，未来预测逻辑为合同期内根据该项目的合同条款预测，合同期外管理层认为续签合同可能性大，租赁费金额基本不变。根据以上原则对其收入进行预测。

### ⑥ 收入增长情况：

#### 1) 可比上市公司收入增长情况：

单位：万元

证券代码	证券名称	2019年度合并营业收入	2020年度合并营业收入	2021年度合并营业收入	2022年度合并营业收入	2023年度合并营业收入表
688101.SH	三达膜	74,200.87	87,644.71	115,070.91	125,916.07	145,052.92
603956.SH	威派格	85,858.44	100,223.46	126,404.58	105,687.46	141,720.05
688718.SH	唯赛勃	36,058.36	31,359.51	37,918.60	30,804.84	38,421.18
688466.SH	金科环境	50,455.75	55,721.20	55,951.15	67,089.09	57,275.50
300070.SZ	碧水源	1,225,532.05	961,757.58	954,878.14	868,976.41	895,295.49
000920.SZ	沃顿科技	113,656.75	125,411.50	138,081.94	146,134.01	170,516.30

#### 2) 可比上市公司收入增长率情况：

证券代码	证券名称	2019年增长率	2020年增长率	2021年增长率	2022年增长率	2023年增长率	近五年平均增长率	近五年复合增长率	
688101.SH	三达膜	25.78%	18.12%	31.29%	9.42%	15.20%	19.96%	14.35%	
603956.SH	威派格	31.73%	16.73%	26.12%	-16.39%	34.09%	18.46%	10.54%	
688718.SH	唯赛勃	9.95%	-13.03%	20.92%	-18.76%	24.72%	4.76%	1.28%	
688466.SH	金科环境	25.47%	10.44%	0.41%	19.91%	-14.63%	8.32%	2.57%	
300070.SZ	碧水源	6.40%	-21.52%	-0.72%	-9.00%	3.03%	-4.36%	-6.09%	
000920.SZ	沃顿科技	2.85%	10.34%	10.10%	5.83%	16.68%	9.16%	8.45%	
中位数		17.71%	10.39%	15.51%	-1.59%	15.94%	8.74%	5.51%	
合计平均增长率		9.38%						5.18%	

#### 3) 尚源智能历史及预测期收入增长情况：

尚源智能	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收入增长率	119.86%	26.00%	23.00%	19.00%	15.00%	10.00%	6.00%

可比上市公司近5年平均收入增长率9.38%，复合增长率为5.18%；剔除收入规

模较大的碧水源、沃顿科技两家上市公司外，其他可比上市公司近五年平均收入增长率为 12.87%，近一年收入增长率为 24.67%（剔除 2023 年收入增长率为负的金科环境），尚源智能预测期第一年收入增长率 26.00%，略高于可比上市公司近一年收入增长率 24.67%，稳定期前一年收入增长率 6.00%，稳定期按照不再增长测算。

## （2）营业成本的预测

尚源智能主要生产成本为人工、材料、外协加工和其他零星的支出。本次收益法评估根据不同产品或服务及不同费用的发生特点、变动规律进行分析，采用不同的模型计算，具体如下：

### ① 直接材料

#### 1) 智慧水厂产品

序号	产品	成本明细	备注
1	单村及集镇项目	膜组件	膜组件为江苏诺莱生产，按照诺莱生产的产品单耗×单价×处理量转换的膜面积计算。
		集镇絮凝单元	变动成本，根据单位成本×处理量
		集镇超滤单元（不含膜组件）	变动成本，根据单位成本×处理量
		集镇固定成本	固定成本，根据设备个数计算
		单村超滤膜池系统（不含膜组件）	变动成本，根据单位成本×处理量
		单村固定成本	固定成本，根据设备个数计算
2	市政项目	膜组件	膜组件为江苏诺莱生产，按照诺莱生产的产品单耗×单价×处理量转换的膜面积计算。
		其他材料	单位成本×处理量

#### 2) 超滤膜产品

超滤膜产品对内部分在“①智慧水厂产品”膜组件中预测，对外销售部分直接材料按照单位成本×对外膜面积进行预测。

#### 3) 智慧水务等软件平台产品

智慧应用平台软件产品无法对应单位成本，软件产品的直接材料和收入有着直接关系，且直接材料近两年占收入比例相对稳定，直接材料按照平均收入占比进行预测。

## ② 直接人工

### 1) 智慧水厂产品

根据生产人员的人数和人均工资预测，并且根据官方数据发布的工资增长率考虑人员工资上涨。

### 2) 超滤膜产品

先计算总的生产人员的人员成本，再按照外销对应膜面积占总生产膜面积比例分摊得到。

### 3) 智慧水务等软件平台产品

先计算总的生产人员的人员成本，再按照外销比例分摊得到。

## ③ 制造费用

制造费用主要分为折旧摊销和其他制造费用（含安装费），其中预测期折旧摊销是根据现有资产的会计折旧年限和未来投资计划计算折旧和摊销，永续期折旧摊销采用年金法计算；其他制造费用主要会根据项目的不同耗用也不同，主要为委外加工、安装费等，这部分费用历史占收入比例较为稳定，未来按照历史平均占比预测，预测期和历史期成本包含内容一致。

## ④ 其他（运维服务及设备租赁）

运维费基本保持历史合理平均的毛利水平并考虑下浮，设备租赁成本主要按照历史的折旧、材料投入、运维和其他投入的实际情况预测。

## ⑤ 毛利率分析

### 1) 尚源智能毛利率水平

根据“（1）营业收入的预测”和“（2）营业成本的预测”计算出预测毛利率水平如下：

项目	2024年 6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
智慧水厂产品	41.68%	40.74%	39.70%	38.90%	38.24%	37.43%
超滤膜及组件	24.02%	25.06%	23.30%	22.48%	21.67%	20.77%

项目	2024年 6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
智慧水务等软件平台	61.96%	60.60%	62.63%	62.23%	62.62%	63.03%
其他（运维服务及设备租赁	31.91%	31.91%	30.32%	28.80%	27.36%	27.36%
销售毛利率	40.62%	39.21%	38.54%	37.87%	37.37%	36.66%

注：①本表中的智慧水厂产品指的是净水设备标准产品，不含与之相关的租赁费收入、运维费收入等。

②本表中的超滤膜产品指的是与超滤膜相关的项目，包括提供超滤膜组件业务、超滤膜相关的污水项目等。

③智慧水务等软件产品指的是与智慧水厂相关的智慧应用平台软件。

④其他指的是运维服务和设备租赁，此处不含历史发生不稳定，未来不进行预测的部分。

## 2) 同行业可比上市公司分产品毛利率水平

公司名称	产品	2021年	2022年	2023年	平均值	备注
金科环境	水处理技术解决方案	29.34%	35.14%	41.24%	35.24%	水深度处理及污水资源化解决方案
威派格	智慧水务	70.95%	62.29%	52.96%	62.06%	智慧水务收入含供水、排水、污水处理、水资源监测等系统软件收入
	智慧水厂	42.64%	32.81%	33.77%	36.40%	智慧水厂收入含超滤膜净水处理设备收入，智慧工厂系统软件收入等
碧水源	环保整体解决方案	26.91%	31.36%	30.05%	29.44%	环保整体解决方案包括直接膜与设备销售收入、各类水务及盐湖提锂等业务项下的膜及设备、吸附材料销售与相关EPC收入
三达膜	膜法水处理	32.88%	27.90%	23.51%	28.10%	膜法水处理涵盖超滤、纳滤、反渗透膜法水处理收入，应用于石化、冶金等行业的废水处理和市政供水
	备件及其他					备件及其他含膜组件等备件、清洗剂、民用净水机、家庭净水等收入
唯赛勃	反渗透及纳滤膜片	42.01%	35.54%	34.24%	37.26%	主要为膜材料及组件收入，应用于市政供水、污水处理、海水淡化和电力、化工、食品等工业领域
	反渗透及纳滤膜元件	35.46%	33.13%	35.79%	34.79%	
平均值		40.02%	36.88%	35.94%	37.61%	-
尚源智能稳定期毛利率					36.66%	-

从上表可以看出，尚源智能稳定期预测毛利率为 36.66%，同行业可比上市公司近三年平均毛利率水平为 37.61%。

### (3) 期间费用的预测

#### ① 期间费用预测情况：

期间费用的预测主要分为：人力费用的预测、折旧摊销的预测、房屋使用费的预测、其他费用的预测。

##### 1) 人力费用的预测

根据各费用归集的员工个数×年平均工资×（1+工资增长率）进行预测。

##### 2) 折旧摊销的预测

现有资产按照其剩余的会计折旧摊销年限进行预测，同时考虑更新及新增资本性支出购置的资产的会计折旧摊销年限进行预测。

##### 3) 房屋使用费的预测

对于租赁期内的房屋按照租赁合同预测租赁费，租赁期外的参考租赁合同预测。

##### 4) 其他费用的预测

其他费用先核实历史发生情况，合理分析后，以历史年度该类变动成本占销售收入的比例，结合未来销售收入金额加以预测。

#### ② 期间费用的预测占比及同行业上市公司情况：

##### 1) 尚源智能期间费用预测及占收入比例情况

单位：万元

项目	2024年 1-5月	2024年 6-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用	948.39	2,367.99	3,316.39	4,022.92	4,655.59	5,278.88	5,798.90	6,185.18
占收入比	9.98%	6.83%	7.50%	7.41%	7.22%	7.10%	7.10%	7.12%
管理费用	1,672.70	2,589.27	4,261.97	4,326.61	4,778.01	5,269.98	5,618.81	6,026.92
占收入比	17.60%	7.46%	9.64%	7.97%	7.41%	7.09%	6.88%	6.93%
研发费用	885.66	2,216.14	3,101.80	3,719.51	4,252.84	4,790.50	5,194.58	5,541.00
占收入比	9.32%	6.39%	7.02%	6.85%	6.60%	6.44%	6.36%	6.37%

##### 2) 可比上市公司期间费用占比情况

证券名称	管理费用/营业收入 2022	管理费用/营业收入 2023	两年平均值	销售费用/营业收入 2022	销售费用/营业收入 2023	两年平均值	研发费用/营业收入 2022	研发费用/营业收入 2023	两年平均值
威派格	18.95%	12.05%	15.50%	36.86%	28.30%	32.58%	9.91%	9.18%	9.55%
碧水源	6.70%	5.47%	6.08%	1.19%	1.30%	1.24%	2.35%	3.50%	2.92%
三达膜	3.67%	3.72%	3.70%	2.34%	2.77%	2.55%	4.83%	4.52%	4.67%
金科环境	10.72%	11.91%	11.31%	2.92%	3.55%	3.24%	3.26%	4.43%	3.85%
沃顿科技	10.18%	9.17%	9.68%	9.58%	10.04%	9.81%	6.39%	7.11%	6.75%
唯赛勃	13.75%	11.43%	12.59%	1.70%	2.12%	1.91%	6.91%	7.13%	7.02%
平均值	<b>10.66%</b>	<b>8.96%</b>	<b>9.81%</b>	<b>9.10%</b>	<b>8.01%</b>	<b>8.56%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.98%</b>	<b>5.79%</b>
区间范围	<b>3.70%-15.50%</b>			<b>1.24%-32.58%</b>			<b>2.92%-9.55%</b>		
尚源智能稳定期费用率	<b>6.93%</b>			<b>7.12%</b>			<b>6.37%</b>		

由上表可以看出，可比上市公司之间的期间费用率差异较大，平均值受特殊值的影响较大。尚源智能稳定期期间费用率在可比公司区间范围之类，与可比公司差异情况分析如下：

从销售费用角度来看，由于每个公司的销售模式、收入规模差异导致销售费用率各自差别较大。以威派格举例，其公告披露“2023年通过居间代理和经销商渠道实现的销售收入规模仍较大”，因此可以合理预计其需要与代理商和经销商分享利润，从而导致销售费用占比高。而尚源智能主要为直销模式，通过招投标及商务洽谈获取订单，销售人员数量相比威派格较少，销售费用占比较低具有合理性。

从管理费用角度来看，每个公司的管理人员数量以及人员薪酬水平有差异，尚源智能作为非上市公司，历史期经营规模相比同行业公司较小，并且采取相对扁平化的管理结构，组织架构相对简单，人员数量较少，管理成本较低，具有合理性。

从研发费用角度来看，尚源智能在成长期不断开发新产品（包括前期软件平台的开发、智能装备的设计开发等），研发投入较大，到了稳定期以后主要产品开发完成，产品结构基本定型，稳定期研发费用占比保持一个与目前可比上市公司相近的范围之内，属于成长型企业的正常发展历程，具有合理性。

#### (4) 所得税的预测

尚源智能为高新技术企业，本次评估假设企业继续保持现有所得税政策，在预测年度按 15%的所得税税率进行预测，同时预测期考虑了相关的所得税优惠政策。

### (5) 折旧与摊销的预测

企业的折旧和摊销主要包括固定资产折旧、无形资产摊销及长期待摊费用的摊销。本次评估首先在评估基准日固定资产、无形资产摊销、长期待摊费用的摊销基础上，结合未来资本性支出计划，对未来各年固定资产、无形资产原值、长期待摊费用的摊销进行预测，然后结合企业对各类固定资产、无形资产的折旧和摊销政策，对未来各年的折旧和摊销进行测算。

### (6) 资本性支出的预测

资本性支出包括新增资本性支出和更新资本性支出。其中更新资本性支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，主要为设备类固定资产、无形资产及长期待摊费用的更新支出。本次评估按上述资产未来预计更新周期进行预测。新增资本性支出是指企业为了扩大生产规模而发生的资产新增支出。

### (7) 营运资金增加额的预测

营运资金增加额是指为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。如正常经营所需保持的现金、存货、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。

尚源智能以往年度营运资金余额占各年全年收入比例基本稳定，因此本次评估预测期采用基准日最近一个完整年度营运资金余额占各年全年收入比例进行测算预测期营运资金需求量。

营运资金增加额具体计算公式为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金。

尚源智能预测期营运资金增加额计算结果详见下表：

单位：万元

项目	2024年 6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营运资金追加额	5,625.62	7,685.18	7,733.34	7,520.01	5,559.99	4,008.12

### (8) 折现率的测算

本次评估采用加权平均资本成本（WACC）对折现率进行测算，具体参数选取如下：

### ① 权益资本成本

#### 1) 无风险报酬率

本次评估参考同花顺 iFinD 资讯系统所披露的信息，选取剩余到期年限 10 年期或 10 年期以上的长期国债在评估基准日的到期年收益率作为无风险报酬率(2.60%)。

#### 2) 市场风险溢价

本次评估对上证、深证综合指数自 1991 年全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2023 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值减去无风险报酬率，据此计算的市场风险溢价指标值为 7.48%。

#### 3) 贝塔系数计算

根据被评估单位的业务特点，综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，通过同花顺 iFinD 查询了在沪深 A 股可比上市公司的  $\beta L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta U$  值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的  $\beta U$  取平均值 0.79 作为被评估单位的  $\beta U$  值。

#### 4) 被评估单位资本结构D/E的确定

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》资产评估机构执行证券评估业务，在确定资本结构时应当遵循采用目标资本结构，应当合理分析被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异，并结合被评估企业未来年度的融资情况，确定合理的资本结构。

取可比上市公司资本结构的平均值 35.70%作为被评估单位的目标资本结构 D/E。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 15%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数为 1.03。

#### 5) 企业特定风险报酬率

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有企业所处经营阶段、历史经营状况、企业经营业务产品和地区分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资质、企业经营规模、对主要客户及供应商的依赖、财务风险等方面的风险。本次评估，在综合考虑上述各方面因素后确定个别风险报酬率为 2.80%。

## ② 付息债务资本成本

被评估单位截至基准日既有长期借款也有短期借款，本次评估采用按权重加权的方法确定平均贷款利率，按照加权平均贷款利率（利率采用基准日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心计算并公布的 LPR）结果确定债务资本成本为 3.76%。

## ③ 折现率计算结果

折现率选取加权平均资本成本（WACC）。将上述各数据代入加权平均资本成本计算公式中，计算确定折现率如下：

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T) \\ &= 10.45\% \times 73.69\% + 3.76\% \times 26.31\% \times (1-15\%) \\ &= 8.54\% \end{aligned}$$

## 3、尚源智能历史经营业绩不佳的原因

（1）尚源智能在发展初期，产品结构单一，产品以小型化的单村智慧水厂设备为主，盈利能力不足；

（2）尚源智能发展初期，市场开发、产品研发投入较大，业务规模小，难以形成规模效应；

（3）尚源智能初期，收入与人员数量配置不匹配，导致人均产出较低。

## 4、大额评估增值的合理性

### （1）评估值和账面值的比较

尚源智能为高新技术企业，其经审计后的账面价值中没有充分体现和反映企业存在的核心生产技术、专利优势、营销网络、及商誉等无形资产的真实价值，评估结

果考虑了包含其无形资产在内的全部资产所创造的现金流折现的价值，因此造成了增值。

## **(2) 经营情况的改变**

① 尚源智能产品品类从成立初期主要为小型化的单村设备逐步扩展到单村设备、集镇设备、市政项目三大品类，尤其是集镇标准设备在行业具有一定优势和口碑，集镇设备、市政项目设备议价能力较强。

② 尚源智能产品销售初期示范化项目毛利水平相对较低，随着产品逐渐被市场认可，整体毛利率也在基准日进一步上升。

③ 尚源智能成立初期人员预备充足导致期间费用相对过高，近两年人员结构逐步优化。

## **(3) 国家政策持续发力，“智慧+水务”市场迎来广阔市场空间**

尚源智能所处的“智慧+水务”市场涵盖膜法水处理和智慧水务两大行业，既涉及基础设施、民生领域，也涉及新一代信息技术领域。

近年来，我国高频次出台了一系列水环境治理及智慧水务相关的法律法规和指导意见，包括打好“碧水保卫战”、“建设美丽中国”等国家重点规划任务，以及水利部印发的《“十四五”智慧水利建设规划》《“十四五”期间推进智慧水利建设实施方案》等多项文件，国家政策支持力度持续加强。“智慧+水务”市场因其需求的稳定性和刚性，具有穿越经济周期的能力，能够在不确定经济环境下保持较为稳定的发展态势，市场发展前景广阔。

## **(4) 尚源智能深耕水深度处理领域，具备一定技术创新优势**

尚源智能自成立以来，一直深耕于水深度处理领域。膜材料是膜技术的基础和核心，膜材料的研发生产要求企业具有较强的科研团队、技术水平和丰富的产业经验。尚源智能核心技术人员凭借“两亲高分子分离膜及其规模化制备”项目获得2014年国家教育部颁发的“科学技术进步二等奖”；2021年凭借“生态型膜滤净水技术与原理”项目与尚源智能分别获得黑龙江省人民政府颁发的“黑龙江省科学技术一等奖”。

通过高性能膜领域积极实践及探索，尚源智能走出了一条“基础配方及工艺-改性配方及工艺-先进配方及工艺”的自主化膜材料研发路径，在掌握超滤膜基础配方及工艺技术的基础上，凭借技术积累和研发经验，进一步完成了 MBR 中空纤维膜的研发及产业化。同时，尚源智能围绕膜材料等核心技术不断开发相关智慧水厂设备，凭借良好的产品设计，2020 年获得浙江省水利厅颁发的《浙江省水利新技术推广证书》；2021 年获得水利部科技推广中心福建省推广中心颁发的“2021 年度福建省水利先进实用技术及产品推广证书”；2024 年，尚源智能超滤膜装备入选水利部“农村供水水质保障实用技术(产品)清单(第一批)”。尚源智能在智慧水厂设备、超滤膜材料、智慧水务方面都具备一定的技术创新优势。

**(5) 尚源智能目前在手订单较为充足，为未来业绩持续增长奠定基础**

截至本回复出具日，尚源智能在手订单不含税金额合计为 76,451.01 万元，其中已签署合同金额为 40,849.87 万元；已中标或已签署框架协议的金額合计为 24,777.97 万元，已提供设计方案并预计可以签署合同的金额合计为 10,823.18 万元，在手订单情况良好。具体情况如下：

单位：万元

预计验收确认收入时间	订单状态	截至目前在手订单金额(不含税)
2024 年	已签合同	34,118.76
	已中标或已签署框架协议	465.37
	预计签署	10,823.18
	<b>小计</b>	<b>45,407.30</b>
2025 年	已签合同	6,731.11
	已中标或已签署框架协议	24,312.60
	<b>小计</b>	<b>31,043.71</b>
合计	已签合同	<b>40,849.87</b>
	已中标或已签署框架协议	<b>24,777.97</b>
	预计签署	<b>10,823.18</b>
<b>总计</b>		<b>76,451.01</b>

注：预计签署指的是已按客户要求为其制定技术解决方案并持续接洽中的项目，预计签署合同可能性大。

随着业务持续拓展，尚源智能在手订单金额还将进一步增长，为实现业绩持续增长奠定坚实基础。

综上所述，考虑尚源智能历史经营业绩不佳的影响因素逐步消除，尚源智能深耕超滤膜饮用水处理领域，具备一定的技术创新优势；尚源智能目前在手订单较为充足，为未来业绩持续增长奠定基础；评估价值中包含了账面未记录的无形资产的价值、行业发展及政策优势等因素。本次收益法评估中，尚源智能股东全部权益价值的评估增值具备合理性。

## **（二）列示市场法具体评估计算过程、相关评估参数和确认依据**

### **1、同行业可比上市公司的选择**

评估机构在选用膜处理水行业的上市公司时，查询沪深系统股票中所有上市公司，并且根据以下标准进行选择：

（1）公司上市交易历史基本超过三年；（2）处于相同或相似行业、主营业务相同或相似；（3）企业生产规模相当或可采用规模修正方式修正规模差异；（4）企业经营业绩相似；预期增长率相当或可采用预期增长率修正方式修正增长率差异；（5）其他方面的补充标准（在进行市场法评估时，剔除 PE 倍数异常值公司）。

具体分析过程如下：

尚源智能处于膜法水处理行业，主要产品为超滤膜材料及相关设备和服务。目前膜法水处理行业中具有一定数量的上市公司，但是并无与尚源智能产品及收入结构完全一致的可比上市公司。因此选取可比公司的时候主要考虑因素如下：

#### **（1）资产评估准则**

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条：“资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。”

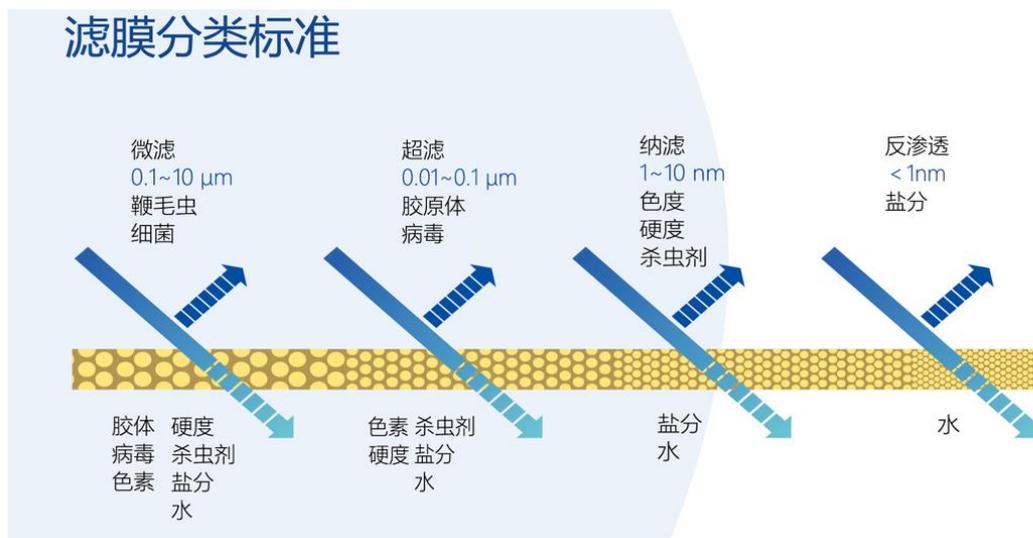
#### **（2）行业分类分析**

净水处理技术包括化学处理法和物理处理法，物理处理法又包括传统物理技术和膜分离技术。因此，根据尚源智能的产品特征将其归类为膜法水处理行业。

膜法水处理行业从产品工艺、处理水源具体分析：

## 1) 产品工艺

膜分离技术是以带有极细孔径的膜作为分离介质，在膜的一侧加以压力驱动时，原水中各组成成份选择性的透过膜，从而达到分离或提纯的目的。它与传统一体化过滤设备的不同在于膜可以在分子范围内分离，并且该过程是一种纯物理过程。



图片来源：尚源智能产品手册

膜分离水技术又包括微滤、超滤、纳滤、反渗透等。因此本次对可比公司选取标准为采用微滤、超滤、纳滤、反渗透技术等膜法水处理行业的上市公司。

经过查询上市公司披露的信息，以唯赛勃为例，其 2023 年报显示反渗透及纳滤膜产品和膜元件压力容器收入合计占比为 62.61%。因此从所属行业来看，唯赛勃和尚源智能均属于膜法水处理行业（其他可比上市公司同理）。

## 2) 处理水源



图片来源：金科环境《2023 年年度报告》

从上图可以看出，自然界水源包括地下水、地表水、苦咸水、海水，上述水源的处理均属于供水处理领域。行业内公司均利用膜分离技术处理水，无论是处理地下水、地表水、苦咸水、海水，最终产品均为高品质饮用水及工业用水等，因此评估机构选取的可比上市公司在主要应用的技术及处理后的最终产品方面基本一致（同时剔除了历史业绩异常的上市公司）。

### (3) 选取可比公司的业务情况

单位：万元

可比公司	主营业务分产品	2023 年度营业收入	收入占比	是否与尚源智能提供的产品与服务一致	对比分析
威派格 (603956)	供水设备	84,686.30	59.76%	否	威派格所提供的“智慧水厂”及“智慧水务”产品与尚源智能主要产品基本一致。
	智慧水务	27,246.63	19.23%	是	
	智慧水厂	10,539.55	7.44%	是	
	智能表计	6,885.79	4.86%	否	
	数字化测绘	6,971.99	4.92%	否	
	其他	5,389.79	3.80%	—	

可比公司	主营业务分产品	2023年度营业收入	收入占比	是否与尚源智能提供的产品与服务一致	对比分析
金科环境 (688466)	水处理技术解决方案	37,831.93	66.05%	部分一致	根据金科环境《2024年半年度业绩说明会活动记录表》公开信息披露：“按业务领域分类，污废水资源化业务在手订单54,979.99万元，同比增长49.46%；高品质饮用水业务在手订单15,945.33万元，同比增长34.90%。”因此可以看出其在膜法饮用水处理领域与尚源智能产品有所重合，并且根据其部分公开中标信息内容来看，与尚源智能提供产品类型基本一致。
	污废水资源化产品生产与销售	10,748.95	18.77%	否	
	运维技术服务	8,637.40	15.08%	否	
	其他	57.22	0.10%	—	
唯赛勃 (688718)	复合材料压力罐	12,567.79	32.72%	否	根据唯赛勃2023年年报披露：“膜元件压力容器包括2.5英寸、4英寸和8英寸3种规格，适用压力广泛涵盖150psi至2,000psi，可应用于市政供水、污水处理、海水淡化和电力、化工、食品等工业领域；反渗透膜片包括大产水通量家用膜、苦咸水膜、海水淡化膜、抗污染膜等；纳滤膜片包括高压膜和低压膜等，其对应膜元件产品在人居水处理、市政供水、自来水提标、零排放、盐湖提锂等领域有较为广泛的应用。”因此可以看出，其“反渗透及纳滤膜片”“纳滤膜片、纳滤膜元件”及“膜元件压力容器”应用于“市政供水”领域时，与尚源智能产品应用领域一致。
	反渗透及纳滤膜片	10,780.03	28.07%	部分一致	
	反渗透及纳滤膜元件	7,134.71	18.58%	部分一致	
	膜元件压力容器	6,130.77	15.96%	部分一致	
	配件及其他	1,431.34	3.73%	否	
	工程项目收入	288.67	0.75%	否	
	运维服务收入	72.92	0.19%	—	
沃顿科技 (000920)	膜产品	96,983.08	56.88%	部分一致	根据沃顿科技2023年年报披露：“公司根据客户需求和市场形势，研发、生产复合反渗透膜、纳滤膜、超滤膜等膜产品，向下游净水机厂商及水资源循环利用、市政供水、物料浓缩分离等领域客户提供适合应用场景或替换所需的膜元件，并为客户提供后续技术支持和售后服务”；“公司从事膜分离工程技术研发和膜分离技术工程项目应用推广，为钢铁化工、新能源、市政供水、食品饮料、生物医药、电子、海水淡化、印染造纸等各类工业给排水和各种工业液体提供膜分离技术应用方案、膜集成装置设备及项目的全过程服务和项目运营维护服务”。因此可以看出，其“膜产品”和“膜分离工程”业务应用于“市政供水”领域时，与尚源智能产品应用领域一致。
	植物纤维制品	44,341.00	26.00%	否	
	膜分离工程	18,440.89	10.81%	部分一致	
	中水回用	5,708.09	3.35%	否	
	其他产品	5,043.24	2.96%	—	

可比公司	主营业务分产品	2023年度营业收入	收入占比	是否与尚源智能提供的产品与服务一致	对比分析
碧水源 (300070)	环保整体解决方案	554,073.59	61.89%	部分一致	根据碧水源 2023 年年报披露：“高品质饮用水领域...公司在城镇自来水厂推广以 DF 膜为核心的高品质饮用水制备技术...并通过 DF 高品质饮用水制备技术、UF 饮用水技术为基础的市政饮水解决方案...保障饮水安全。”因此可以看出，其“环保整体解决方案”业务应用于“市政饮水”领域时，与尚源智能产品应用领域一致。
	运营服务	272,369.68	30.42%	否	
	光科技整体解决方案	22,169.85	2.48%	否	
	市政与给排水	46,682.37	5.21%	否	
三达膜 (688101)	水务投资运营	53,643.43	36.98%	否	根据三达膜 2023 年年报披露其“膜法水处理设备”产品主要应用于石化、冶金等行业的废水处理和回水回用、锅炉水处理、市政供水。因此可以看出，其“膜法水处理”业务应用于“市政供水”领域时，与尚源智能产品应用领域一致。
	膜法水处理	38,473.31	26.52%	部分一致	
	工业分离	29,838.40	20.57%	否	
	备件及其他	14,483.23	9.98%	否	
	建造收入	8,614.55	5.94%	否	

从上表可知，上述膜法水处理行业的可比公司在细分领域及收入结构与尚源智能均存在差异，每家公司的细分业务领域各有侧重。比如碧水源主要侧重于环保整体解决方案，其中包含膜处理净水项目也包含污水处理项目；三达膜主要侧重于膜法水处理，其中包含膜法净水项目也包含海水淡化、盐湖提锂、水质净化、食品饮料、医药化工、生物发酵等多个方面；唯赛勃主要侧重于海水淡化（提供沿海居民饮用水和工业生产所需的淡水），同时也有高质量直饮水净化。尚源智能产品主要侧重膜处理饮用水，其膜产品也应用于苦咸水淡化、海水淡化、污水处理等（尚源智能的苦咸水淡化相关项目，其膜处理工艺为超滤+纳滤+反渗透的模式）。

因此可比上市公司进一步细分后每家公司业务领域虽然各有侧重，但是同属于膜法水处理行业，其膜法水处理技术均受膜分离技术的影响和制约。

本次市场法评估中，因威派格市盈率远高于以上选取的可比上市公司平均值，因此进行了剔除。

## 2、价值比率的选择及计算

### (1) 价值比率选择

选择及计算恰当的价值比率的过程是影响评估结果准确性的重要环节。价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率，如市盈率（P/E 比率）、市净率（P/B 比率）、市售率（EV/Sales）或企业价值倍数（如 EV/EBIT、EV/EBITDA 等）。本次评估在比较分析各价值比率中的指标和市值、企业价值的相关性后，首先选取了相关性系数最高的市盈率(P/E 比率)、企业价值倍数（EV/EBIT）价值比率。同时考虑到被评估单位处于发展期，资本的回报率相对不稳定，因此收益率指标较资产类指标更适用。其次考虑市盈率(P/E 比率)、企业价值倍数（EV/EBIT）均为收益类指标，综合考虑后，本次选取盈利类指标 P/E 作为比较的价值比率。本次涉及市场法计算过程中的市盈率指的是最近一期财务报表年化后的静态市盈率 P/E。

## (2) 可比上市公司价值比率

单位：万元

证券代码	单位名称	基准日总市值	非经营性资产及负债	调整后股权价值	调整后 PE
300070.SZ	碧水源	1,696,129.98	750,507.41	945,622.57	17.03
688718.SH	唯赛勃	172,016.85	7,481.57	164,535.28	43.99
688466.SH	金科环境	162,393.99	1,711.58	160,682.42	22.14
688101.SH	三达膜	420,688.80	75,847.90	344,840.90	11.41
000920.SZ	沃顿科技	388,494.56	27,023.40	361,471.16	23.65

注：修正后 P/E=（基准日总市值-非经营性资产及负债）/年化后扣非净利润

## 3、建立修正体系

本次评估参照《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令 14 号），通过分别对评估对象和参考企业打分来对评估对象和参考企业进行综合分析比较。具体过程如下：

### (1) 企业的绩效评价指标

盈利能力状况：以净资产收益率、总资产报酬率两个基本指标和销售（营业）利润率、盈余现金保障倍数、成本费用利润率、资本收益率四个修正指标进行评价，主要反映企业一定经营期间的投入产出水平和盈利质量。

资产质量状况：以总资产周转率、应收账款周转率两个基本指标和不良资产比率、流动资产周转率、资产现金回收率三个修正指标进行评价，主要反映企业所占用

经济资源的利用效率、资产管理水平与资产的安全性。

债务风险状况：以资产负债率、已获利息倍数两个基本指标和速动比率、现金流动负债比率、带息负债比率、或有负债比率四个修正指标进行评价，主要反映企业的债务负担水平、偿债能力及其面临的债务风险。

经营增长状况：以销售（营业）增长率、资本保值增值率两个基本指标和销售（营业）利润增长率、总资产增长率、技术投入比率三个修正指标，主要反映企业的经营增长水平、资本增值状况及发展后劲。

## (2) 企业绩效评价各项财务指标权重表

评价内容	权数	基本指标	权数	修正指标	权数
盈利能力状况	34	净资产收益率	20	销售（营业）利润率	10
				盈余现金保障倍数	9
		总资产报酬率	14	成本费用利润率	8
				资本收益率	7
资产质量状况	22	总资产周转率	10	流动资产周转率	12
		应收账款周转率	12	资产现金回收率	10
债务风险状况	22	资产负债率	12	速动比率	11
		已获利息倍数	10	现金流动负债比率	11
经营增长状况	22	销售（营业）增长率	12	销售（营业）利润增长率	12
		资本保值增值率	10	技术投入比率	10
合计	100	-	100	-	100

## (3) 财务绩效定量评价指标计分方法

财务绩效定量评价参照《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令第14号），通过分别对评估对象和参考企业打分来对评估对象和参考企业进行综合分析比较。

### 4、修正价值比率

确定可比上市公司的 P/E，由于可比上市公司具体情况与评估对象存在差异，因此需对可比上市公司的 P/E 进行修正计算来确定评估对象 P/E，具体方法为：

修正后的 P/E=（评估对象绩效定量评价指标总得分/可比上市公司绩效定量评价指标总得分）×可比上市公司的价值比率

评估对象的 P/E=Σ修正后的（P/E）/可比上市公司数量

通过上述计算得出的各可比上市公司绩效评价得分和价值比率 P/E 数据如下表：

序号	单位名称	绩效定量评价指标得分	修正系数	PE	修正后 PE
1	碧水源	62.28	1.30	17.03	22.14
2	唯赛勃	80.30	1.05	43.99	46.04
3	金科环境	91.39	0.92	22.14	20.35
4	三达膜	93.27	0.90	11.41	10.28
5	沃顿科技	96.71	0.87	23.65	20.54
平均数					<b>23.87</b>

由此得到评估基准日尚源智能的价值比率（P/E）为 23.87。

#### 5、缺少流动性折扣的调整

采用非上市公司股权交易市盈率和上市公司市盈率比较法计算非流动性折扣的基本思路是收集分析非上市公司股权交易案例的市盈率，然后与同期的上市公司的市盈率进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

通过整理、收集 2024 年之前的非上市公司股权交易案例和上市公司市盈率的数据，对其进行对比分析研究，本次评估非流动性折扣比例选取机械、设备、仪表制造业 22.3597%。

#### 6、控制权溢价调整

通过整理、收集 2024 年之前的控股股权交易案例和非控股股权交易案例的市盈率数据，对其进行对比分析研究，得到平均控制权溢价比例为 14.9341%。

#### 7、计算企业股东全部权益价值

根据上述各过程所得到的评估参数，按照评估对象截至基准日年化净利润，估算得出企业股东全部权益评估结果：

2024年5月31日归属于母公司股东全部权益价值=评估对象年化后扣非净利润  
 ×价值比率(P/E)×(1-流动性折扣)×(1+控制权溢价)+非经营性资产及负债-少数  
 股东权益

=36,327,416.59×23.87×(1-22.3597%)×(1+14.9341%)+142,153,557.53-  
 186,128,000.00

=729,815,423.27(元)

=72,982.00(万元,取整)

其中评估对象年化后扣非净利润的计算过程如下:

单位:万元

项目	2024年1-5月①	2023年1-5月②	2023年度③	年化调整后④=③-②+①	调整后指标	备注
一、营业收入	9,503.72	7,464.10	35,212.91	37,252.52	37,252.52	无调整
减:营业成本	5,457.90	4,814.63	20,629.68	21,272.94	21,272.94	无调整
税金及附加	110.04	90.03	377.84	397.86	397.86	无调整
销售费用	948.39	1,198.88	2,752.78	2,502.29	2,502.29	无调整
管理费用	1,672.70	1,430.18	3,917.30	4,159.82	4,159.82	无调整
研发费用	885.66	1,005.87	2,756.00	2,635.79	2,635.79	无调整
财务费用	371.22	311.51	860.40	920.10	1,058.35	
其中:利息费用	422.62		970.56	1,393.18	-	不考虑非经营性因素
利息收入	62.66		115.42	178.08	-	
加:其他收益	174.17	247.67	397.65	324.15	-	不考虑非经营性科目测算
投资收益(损失以“-”号填列)	-93.24	1.83	-133.12	-228.19	-	不考虑非经营性科目测算
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-	不考虑非经营性科目测算
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-	-	-	-	-	不考虑非经营性科目测算

项目	2024年1-5月①	2023年1-5月②	2023年度③	年化调整后④=③-②+①	调整后指标	备注
资产减值损失 (损失以“-”号填列)	-15.98	-	-168.01	-183.99	-183.99	无调整
信用减值损失	114.21	-67.87	-1,030.79	-848.70	-848.70	无调整
资产处置收益 (损失以“-”号填列)	-	22.68		-22.68	-	不考虑非经营性科目测算
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	236.98	-1,182.69	2,984.64	4,404.31	4,192.78	根据调整后收入、成本、费用相减得出
加：营业外收入	3.16	3.57	7.86	7.45	-	不考虑非经营性科目测算
减：营业外支出	11.09	-	4.01	15.11	-	不考虑非经营性科目测算
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	229.04	-1,179.12	2,988.49	4,396.65	4,192.78	根据营业利润加减营业外收支计算得出
减：所得税费用	45.47	-38.21	503.59	587.27	560.04	根据调整前所得税率调整得出
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	183.57	-1,140.92	2,484.89	3,809.38	3,632.74	根据利润总额、所得税费用相减得出

综上，采用市场法评估，尚源智能 2024 年 5 月 31 日归属于母公司股东全部权益价值为 72,982.00 万元。

**(三) 结合同行业可比上市公司经营情况、行业现状及前景、尚源智能历史业绩、在手订单及交付情况、本年度截至目前的业绩实现情况等，说明本次业绩承诺的可实现性，承诺期利润增速较快的合理性**

#### 1、同行业可比上市公司经营情况

##### (1) 尚源智能收入与同行业可比上市公司对比情况

最近两年及一期，尚源智能及同行业可比上市公司收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年		2023 年 1-6 月	2024 年 1-6 月	
	金额	金额	同比变动	金额	金额	同比变动
威派格	105,687.46	141,720.05	34.09%	44,766.13	45,676.28	2.03%
碧水源	868,976.41	895,295.49	3.03%	329,885.78	344,839.94	4.53%
金科环境	67,089.09	57,275.50	-14.63%	25,422.21	24,467.72	-3.75%
三达膜	125,916.07	145,052.92	15.20%	51,007.43	67,310.65	31.96%
唯赛勃	30,804.84	38,421.18	24.72%	19,148.39	18,455.75	-3.62%
沃顿科技	146,134.01	170,516.30	16.68%	68,626.65	74,006.41	7.84%
<b>平均值</b>	<b>224,101.31</b>	<b>241,380.24</b>	<b>13.18%</b>	<b>89,809.43</b>	<b>95,792.79</b>	<b>6.50%</b>
<b>尚源智能</b>	<b>16,015.86</b>	<b>35,212.91</b>	<b>119.86%</b>	<b>7,464.10</b>	<b>9,503.72</b>	<b>27.33%</b>

注：①由于可比公司未披露 2024 年 1-5 月的数据，因此上表列示的为 2024 年 1-6 月的数据作为替代，变动比例为较 2023 年 1-6 月的变动比例；尚源智能为 2024 年 1-5 月财务数据及较 2023 年 1-5 月的变动比例，下同；

②可比上市公司数据来源于可比上市公司定期报告，下同。

最近两年及一期，除金科环境因水处理技术解决方案项目进展放缓、唯赛勃因厂房搬迁，部分订单交付延迟导致收入下降外，其他可比上市公司收入规模均有所增长，尚源智能与同行业平均值变动趋势一致。2023 年尚源智能营业收入同比增长额与可比上市公司基本相当，但因尚源智能处于快速发展阶段初期，2022 年收入规模基数较低，导致其 2023 年收入增长幅度高于可比上市公司。同理 2024 年 1-5 月尚源智能营业收入增幅大于可比上市公司平均水平。

## (2) 尚源智能扣非归母净利润与同行业可比上市公司对比情况

最近两年及一期，可比上市公司及尚源智能扣非归母净利润情况如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年		2023 年 1-6 月	2024 年 1-6 月	
	金额	金额	同比变动	金额	金额	同比变动
威派格	-16,351.76	-1,099.33	-	-7,580.00	-9,329.90	-
碧水源	44,911.47	41,959.33	-6.57%	480.63	-7,689.86	-1699.94%
金科环境	7,319.51	6,887.62	-5.90%	4,232.40	2,839.56	-32.91%
三达膜	18,648.76	23,125.70	24.01%	9,675.56	14,373.68	48.56%
唯赛勃	2,625.49	3,959.92	50.83%	2,002.28	1,620.06	-19.09%

项目	2022 年度	2023 年		2023 年 1-6 月	2024 年 1-6 月	
	金额	金额	同比变动	金额	金额	同比变动
沃顿科技	13,040.40	15,650.88	20.02%	7,018.90	9,611.50	36.94%
平均值	<b>11,698.98</b>	<b>15,080.68</b>	<b>16.48%</b>	<b>2,638.30</b>	<b>1,904.17</b>	<b>-27.83%</b>
尚源智能	<b>-3,225.49</b>	<b>1,225.42</b>	-	<b>-1,276.04</b>	<b>-33.19</b>	-

注：表中“-”系同比期间扣非归母净利润为负数。

2022 年除威派格外，其他公司均盈利。尚源智能亏损，由于其处于快速成长的初期阶段，前期销售管理研发三项费用投入较大，而营收规模较小，人均产出偏低，且尚未达到盈亏平衡点等因素，导致亏损。

2023 年除威派格外，其他公司均盈利。尚源智能与同行业平均值趋势一致。尚源智能随着收入规模大幅度上升，人均产出提高，毛利率上升，销售管理研发费用率下降，致使销售净利率转正，实现扭亏为盈。

2024 年 1-6 月除威派格、碧水源外，其他公司均盈利，尚源智能与同行业平均值趋势一致。尚源智能收入较去年同期相比增长 27.33%，毛利率与较去年同期增长 7 个百分点，销售管理研发三项费较去年同期下降 3.53 个百分点，但受收入规模低影响，出现微亏。

## 2、行业现状及前景

尚源智能所处的“智慧+水务”市场涵盖膜法水处理和智慧水务两大行业，既涉及基础设施、民生领域，也涉及新一代信息技术领域。

### (1) 膜法水处理行业现状

膜法水处理技术是当今公认的先进的水处理技术，它可以同时解决饮用水污染与水资源短缺问题，带来了水处理技术的革命。膜法水处理技术是保障水资源安全的重要手段之一，可用于农村饮用水原水处理、市政自来水深度净化、工业废水处理等场景，可大大保障饮用水安全，缓解水资源短缺，对支撑我国经济社会发展具有重要意义。在饮用水安全保障领域，膜应用技术日趋成熟，尤其是使用超滤技术的智慧水厂具有运行能耗低、投资运行成本低、占地面积小等优点，特别适用于城乡供水一体化背景下的乡镇水厂建设，以及市政自来水厂的新建和提标改造，由此带来超滤

膜等材料及设备在饮用水水处理领域的快速增长，膜法水处理行业呈现蓬勃发展趋势。

## （2）膜法水处理行业发展前景

### 1) 城乡供水一体化持续推进，膜法水处理行业迎来广阔市场空间

总体上我国农村自来水普及率与发达国家相比普及率较低，目前发达国家农村自来水普及率达到 90%，其中 27 个发达国家农村自来水普及率达到 100%。与发达国家相比，我国农村供水设施不足，导致居民用水困难，影响日常生活和农业生产，并且由于水源地保护不力等原因，部分农村地区存在水质不达标的问题，对居民健康构成威胁，再加上我国农村地区地域广阔，住户居住分散，农村供水呈现“点多、面广、管理难”的现象。

2021 年 8 月，水利部及相关部门发布了《关于做好农村供水保障工作的指导意见》，指出到 2025 年，全国农村自来水普及率达到 88%，提高规模化供水工程覆盖农村人口的比例；完善农村供水长效运行管理体制机制，提升工程运行管护水平；强化水源保护，完善水质净化消毒设施设备，不断提高水质达标率。到 2035 年，继续完善农村供水设施，提高运行管护水平，基本实现农村供水现代化。

2023 年 2 月，《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》提出在“持续加强乡村基础设施建设”方面要推进农村规模化供水工程建设和小型供水工程标准化改造，开展水质提升专项行动。

2024 年 3 月，国务院发布的《节约用水条例》明确指出县级以上地方人民政府及其有关部门应当加强农村生活供水设施以及配套管网建设和改造。同月，国家标准《村镇供水工程技术规范》（GB/T43824-2024）出台，修改完善了超滤膜过滤的具体要求，提出超滤膜系统应结合原水水质情况，设置必要的预处理单元；超滤膜应选用亲水性好、无毒、通量大、耐腐蚀、抗污染能力强、酸碱度使用范围宽的成膜材料，并应符合现行国家标准 GB/T17219 的有关规定；超滤膜净水系统应包括过滤、物理清洗、化学清洗、完整性检测及膜清洗废液处置等基本子系统；超滤膜净水系统宜具备自动监测控制功能，对出水流量、跨膜压差等指标进行监测...等一系列明确标准。

综上，我国农村饮水安全问题得到国家的高度关注，随着城乡供水一体化政策的

持续推进，膜法水处理行业迎来广阔的市场空间。

## 2) 饮用水卫生标准提高，膜法水处理行业面临良好发展机遇

随着国民经济的发展和居民生活水平的提高，居民对饮用水的安全和健康意识不断增强。2023年4月，新版《生活饮用水卫生标准》正式实施，对生活饮用水水质规定了严格的卫生要求，内容涵盖了饮用水供水全过程，对水源、制水、输水、储水和末梢水均提出了控制性要求，进一步加强了从源头到龙头的供水全流程管控。新的国家标准将为提升我国饮用水水质、保障饮用水水质安全发挥重要作用。由此可以预计乡镇饮用水处理、市政自来水处理等重大民生基础设施的投资建设将会继续加强，膜法水处理行业面临良好的发展机遇。

## 3) 国家大规模设备更新方案落地，水处理智能设备市场前景广阔

2024年3月，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出加快建筑和市政基础设施领域设备更新，围绕建设新型城镇化，以供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造；推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造；加快推进城市生命线工程配套物联智能感知设备建设；加大财政政策支持力度。把符合条件的设备更新、循环利用项目纳入中央预算内投资等资金支持范围；完善税收支持政策。加大对节能节水、环境保护、安全生产专用设备税收优惠支持力度把数字化智能化改造纳入优惠范围。

在此背景下，水务行业智能设备制造企业将迎来重要的发展窗口期，以尚源智能智慧水厂产品为代表的水处理智能设备市场前景广阔。

### (3) 智慧水务行业现状

智慧水务是指以网络为基础，平台为核心，安全为保障，运用新一代信息通讯技术实现业务与数据双驱动的水务数字化建设。智慧水务能够精细、动态地反映水务行业生产、经营、服务的各个环节，加强管理部门的监管力度，实现从宏观管理向微观管理，从结果管理向过程管理的转变。通过充分利用物联网、视频监控等技术和手段，构建一体化水务感知体系，提升监测、预警能力，提升供水水质综合达标率，大力提升供水安全、供水服务等管理能力和服务效能，为居民创造出更加优质的供水、用水、饮水环境，提高生活饮用水安全保障水平。同时通过智能调度、生产管理等系

统，平衡供水能力与用水需求，达到水资源的合理分配及设备最优搭配的目的，大大降低能耗，实现水务生产精益化。智慧水务建设已成为传统水务行业转型发展的重要方向。

#### **(4) 智慧水务行业发展前景**

##### **1) “数字经济”规划加速智慧城市建设，推动智慧水务蓬勃发展**

2022年1月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，明确“十四五”时期将继续推进数字产业化和产业数字化，提出到2025年数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%。我国数字经济全面进入数据价值化、产业数字化、数字产业化和数字化治理的“四化”协同发展新阶段。展望2035年，力争形成统一公平、竞争有序、成熟完备的数字经济现代市场体系，数字经济发展水平位居世界前列。

智慧水务以新一代信息技术为基础，与城市基础设施建设相融合，是智慧城市建设的重要组成部分。在“十四五规划”和““碳中和”目标的宏观愿景下，数字化转型已逐渐成为千行百业突破发展瓶颈之路，水务行业必将顺应时代发展，以智慧水务建设为抓手，积极推进水务数字化转型工作，进而推动智慧水务行业蓬勃发展。

##### **2) 传统水务管理亟待升级，催生智慧水务广阔市场**

随着我国城市供排水量持续增长，供排水管网迅速扩张，传统的管理手段及工作效率已难以满足水务部门日益增长的信息化管理和数字化赋能需求。智慧水务通过新一代信息技术与水务技术的深度融合，充分发掘数据价值和逻辑关系，实现了水务业务系统的控制智能化、数据资源化、管理精确化、决策智慧化，保障了水务设施的安全运行，使得水务业务运营更高效、管理更科学和服务更优质。智慧水务行业面临广阔的市场空间。

### **3、尚源智能历史业绩、在手订单情况**

#### **(1) 尚源智能历史业绩情况**

最近两年及一期，尚源智能业绩情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-5月	同比变动	2023年度	同比变动	2022年度
营业收入	9,503.72	27.33%	35,212.91	119.86%	16,015.86
营业成本	5,457.90	13.36%	20,629.68	88.53%	10,942.57
毛利率	42.57%	-	41.41%	-	31.68%
毛利额	4,045.82	52.70%	14,583.23	187.45%	5,073.29
归母净利润	160.28	-	1,548.31	-	-3,039.77
扣非归母净利润	-33.19	-	1,225.42	-	-3,225.49

最近两年及一期，尚源智能营业收入分别为 16,015.86 万元、35,212.91 万元和 9,503.72 万元，2023 年及 2024 年 1-5 月分别同比增长 119.86%、27.33%。2023 年尚源智能增速较快，主要系超滤膜水处理设备市场广阔，尚源智能处于快速成长阶段，获取订单较多，此外 2022 年收入基数较低。

最近两年及一期，尚源智能扣非归母净利润分别为-3,225.49 万元、1,225.42 万元和-33.19 万元。其中 2023 年归母净利润较 2022 年由亏转盈，主要系 2023 年尚源智能收入较 2022 年增长 119.86%，收入规模大幅提高，同时毛利率由 31.68%提升至 41.41%所致。2024 年 1-5 月扣非归母净利润较上年同期-1,276.04 万元缩减至-33.19 万元，亏损额大幅减少，主要系 2024 年 1-5 月营业收入较上年同期增长 27.33%，同时毛利率由上年同期 35.50%提升至 42.57%所致。

## (2) 尚源智能截至目前在手订单及交付情况

### 1) 在手订单情况

截至本回复出具日，尚源智能在手订单不含税金额为 76,451.01 万元。具体情况如下：

单位：万元

预计验收确认收入时间	订单状态	截至目前在手订单金额(不含税)
2024年	已签合同	34,118.76
	已中标或已签署框架协议	465.37
	预计签署	10,823.18

预计验收确认收入时间	订单状态	截至目前在手订单金额(不含税)
	小计	45,407.30
2025 年	已签合同	6,731.11
	已中标或已签署框架协议	24,312.60
	小计	31,043.71
合计	已签合同	<b>40,849.87</b>
	已中标或已签署框架协议	<b>24,777.97</b>
	预计签署	<b>10,823.18</b>
总计		<b>76,451.01</b>

注：预计签署指的是已经为客户提供技术解决方案并持续接洽中的项目，预计签署合同可能性较大。

以截至本回复出具日在手订单来看，尚源智能在手订单对 2024 年度、2025 年度收入预测覆盖率情况如下：

单位：万元

预计验收确认收入时间	2024 年 6-8 月已交付订单不含税金额①	在手订单不含税金额②	营业收入预测金额③	覆盖率④= (①+②) / ③
2024 年 6-12 月	9,162.54	45,407.30	34,689.43	<b>157.31%</b>
2025 年度	-	31,043.71	54,294.60	<b>57.18%</b>
合计	<b>9,162.54</b>	<b>76,451.01</b>	<b>88,984.04</b>	<b>96.21%</b>

由上表可见，尚源智能在手订单情况已覆盖 2024 年 6-12 月预测收入，对 2025 年度预测收入覆盖率也已达 57.18%，随着业务持续拓展，尚源智能在手订单金额还将进一步增长，为实现业绩承诺奠定基础。

## 2) 截至目前交付情况

### ①评估基准日至本回复出具日之间已完工验收交付的主要项目情况

预计收入确认时间年份	项目名称	收入确认金额(万元)	交付情况
2024 年 8 月	河东水厂 3.9 万方水厂建设安装及老水厂改造项目	7,412.10	已完工交付
2024 年 8 月	唐山市曹妃甸装备制造区水厂工程	260.18	已完工交付

预计收入确认时间年份	项目名称	收入确认金额(万元)	交付情况
2024年8月	泸县2023年大中型水库移民扶持集中连片建设项目	192.52	已完工交付
2024年6月	安徽省宁国市农村供水保障工程项目宁国市部分乡镇供水站(厂)净水设备采购项目	188.43	已完工交付
2024年7月	宜春津核环保科技有限公司MBR膜系统服务	119.74	已完工交付
合计		<b>8,172.97</b>	-

截至本回复出具日，自评估基准日后尚源智能已完成验收并确认收入的金额合计为9,162.54万元。

②截至本回复出具日，预计在2024年确认收入尚未完工验收的主要项目进展情况

单位：万元

序号	项目名称	客户名称	在手订单预计2024年确认收入金额	在手订单预计2025年确认收入金额	交付情况
1	嵩县城乡供排水一体化	中国建筑第七工程局有限公司	12,140.71	1,765.49	设备处于生产并陆续发货安装阶段。
2	永城市引江济淮入永30万吨/日项目水厂及管网配套(一期20万吨/日)工程	上海水业设计工程有限公司	9,619.47	-	设备处于生产并陆续发货安装阶段。
3	安徽桂集水厂改扩建3万吨	河南盛鼎建设集团	3,278.76	-	设备已分批发货，部分已完成安装。
4	5G智慧柔性共享智造项目	火星(信阳)智能物联科技有限公司	3,014.51	-	主体设备安装完成，正在调试阶段。
5	湖北云梦县桂花潭水厂改造工程(一期)项目超滤膜设备	云梦县波泽自来水安装工程有限公司	1,226.26	-	备货完成，已进入发货和安装阶段。
6	河东水厂1万吨一体化超滤膜装备-智慧水务平台项目	郑州一建集团有限公司	1,099.25	-	软件已开发完毕，设备硬件正在采购中。
7	洛阳市孟津区北岸供水设施改造提升项目	青岛瑞源工程集团有限公司河南分公司	1,027.20	-	软件系统已全部上线并培训用户开始试用。硬件部分正在安装。

序号	项目名称	客户名称	在手订单 预计 2024 确认收入 金额	在手订单预 计 2025 年 确认收入金 额	交付情况
8	安徽省宁国市宁墩水厂净水设备采购项目(二次)	浙江中博联合工程设计有限公司	937.94	-	根据项目整体进度做相应供货及施工安排, 目前处于备货阶段。
9	安徽省宁国市部分乡镇供水站(厂)净水设备采购项目	宁国市乡投水务开发有限公司	547.73	73.54	根据项目整体进度做相应供货及施工安排, 目前处于备货阶段。
10	河南嵩县车村镇自来水厂建设项目一体化膜处理设备	中建七局建筑装饰工程有限公司	456.17	-	目前已备货完成, 即将发货并安装。
11	云南省农村供水保障 3 年专项行动项目省级信息化系统建设项目	中水北方勘测设计研究有限责任公司	316.4	-	已交付, 正在走验收程序。
12	安徽绩溪县城一体化工程方家湾一体化设备采购	江苏东禄科技工程有限公司	234.51	-	设备已经进场安装。
13	福州市连江粗芦岛 10000 吨水厂	福州市连江海峡水业	234.51	-	处于产品设计阶段, 预计 11 月底供货完成。
14	盛泽镇溪南联坪数字坪区项目(配套设备)	苏州市吴江区水务局盛泽管理服务站	223.59	-	软件已开发完毕, 设备硬件正在采购中。
15	四川乐山市沙湾区轸溪 1800 吨项目	乐山市沙湾区轸溪镇人民政府	208.3	-	设备已经到达现场, 等待配电到位开始安装。
<b>合计</b>			<b>34,565.31</b>	<b>1,839.03</b>	-

由上表可以看出, 截至本回复出具日, 尚源智能预计在 2024 年确认收入尚未完工验收的项目进展情况良好。

#### 4、本年度截至目前的业绩实现情况

截至目前, 尚源智能未经审计的 2024 年 1-8 月营业收入为 18,666.25 万元, 扣除非经常性损益归属于母公司净利润为 1,554.48 万元。具体情况如下:

单位：万元

项目	2022年 1-8月	2023年 1-8月	较上年同期 增长率	2024年 1-8月	较上年同期 增长率	2024年度 预测	截至2024 年8月末业 绩实现率
营业收入	8,810.20	15,558.09	76.59%	18,666.25	19.98%	44,193.15	42.24%
扣非归母 净利润	-1,106.52	-272.45	-	1,554.48	-	3,800.00	40.91%

注：1) 以上数据未经审计。

2) 表中“-”系同比期间扣非归母净利润为负数。

由上表可见，2024年1-8月尚源智能营业收入、归母净利润较历史同期仍保持增长的趋势。2024年1-8月实现营业收入为18,666.25万元，业绩实现率为42.24%；扣非归母净利润为1,554.48万元，业绩实现率为40.91%。由于膜法水处理行业终端客户多为地方政府或国有企事业单位，客户多在上半年进行招标，因此本行业在上半年投标和中标较多，业务收入有明显的季节性特征，通常下半年确认的收入多于上半年，季节性波动符合尚源智能历史期收入确认特征和所处行业特点。

尚源智能历史期9-12月确认收入对比情况如下：

单位：万元

会计期间	营业收入	占比全年收入
2022年1-8月	8,810.20	55.01%
<b>2022年9-12月</b>	<b>7,205.66</b>	<b>44.99%</b>
2022年	16,015.86	100.00%
2023年1-8月	15,558.09	44.18%
<b>2023年9-12月</b>	<b>19,654.82</b>	<b>55.82%</b>
2023年	35,212.91	100.00%
2024年1-8月	18,666.25	42.24%
<b>2024年9-12月（预计）</b>	<b>25,526.90</b>	<b>57.76%</b>
2024年预测收入	44,193.15	100.00%

由上表可见，2022年9-12月、2023年9-12月及预计2024年9-12月尚源智能确认的营业收入占当年收入比例分别为44.99%、55.82%及57.76%，符合尚源智能以往的经营特征及所处行业特点，收入确认具有较强的季节性。另外2022年9-12月到2024年9-12月收入确认占比逐年升高的主要原因是尚源智能智慧水厂系列产品收入

结构的变化所导致。2022 年尚源智能单村水厂产品销售占比较高，生产及安装工期相对较短，因此 2022 年 9-12 月确认收入占比相对较低。2023 年开始，尚源智能集镇水厂及市政水厂类产品销售占比逐渐提高，生产及安装工期拉长，因此尚源智能 2023 年 9-12 月及 2024 年 9-12 月确认收入占比逐渐上升。

#### **5、本次业绩承诺的可实现性，承诺期利润增速较快的合理性**

综上所述，基于尚源智能 2024 年 1-5 月、2024 年 1-8 月和 2023 年良好的业绩增长，以及截至目前较为充足的在手订单和商机，在行业稳步发展的情况下，尚源智能本次业绩承诺具有可实现性，承诺净利润增速较快具有合理性。

#### **（四）说明业绩承诺指标剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用的原因和合理性，上市公司与尚源智能是否已就未来股权激励事项设置相关安排，上述安排是否损害上市公司中小股东利益**

针对本次交易，公司目前未与尚源智能就未来股权激励事项设置相关安排，因此公司在与交易对方拟签署的《关于苏州尚源智能科技有限公司之股权收购协议之补充协议（二）》（以下简称“补充协议（二）”）中对主协议关于业绩承诺指标的约定进行了调整，约定业绩承诺指标以业绩承诺期内的扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为准，不再剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用。

##### **1、业绩承诺指标剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用的原因和合理性**

交易各方已对主协议关于业绩承诺指标的约定进行了调整，根据拟签署的补充协议（二），业绩承诺指标不再剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用。

##### **2、上市公司与尚源智能是否已就未来股权激励事项设置相关安排，上述安排是否损害上市公司中小股东利益**

针对本次交易，公司目前未与尚源智能就未来股权激励事项设置相关安排，且补充协议（二）已明确约定业绩承诺指标以业绩承诺期内的扣除非经常性损益后归属于母公司净利润为准，不再剔除可能的股权激励涉及的股份支付费用，不存在损害上市公司中小股东利益的情况。

#### **（五）结合尚源智能历次增资及股权转让对应的估值情况、同行业相关可比交**

易案例、可比上市公司估值情况等，说明本次评估采用收益法作为最终评估结论的原因，以及尚源智能估值是否合理、公允，交易双方是否存在其他应披露未披露的利益安排

### 1、尚源智能历次增资及股权转让对应的估值情况

尚源智能历次增资及股权转让对应的估值具体情况如下：

单位：万元

股东名称	股权变更时间	交易类型	交易注册资本金额	交易对价	对应尚源智能100%股权估值	备注
苏州鹏博	2020.3	老股转让	8,000.00	8,000.00	10,000.00	原股东未出资
王伟民	2020.3	老股转让	1,000.00	1,000.00	10,000.00	原股东未出资
福建正恒	2020.4	增资	3,750.00	7,500.00	30,000.00	外部投资者
苏州鹏博	2020.4	增资	1,150.00	1,900.00	24,782.61	老股东增资
王伟民	2020.4	增资	50.00	50.00	15,000.00	老股东增资
张琦	2020.4	增资	50.00	50.00	15,000.00	老股东增资
河南德茂	2022.1	增资	1,068.75	2,850.00	42,850.00	外部投资者
周予东	2022.7	老股转让	750.00	1,000.00	21,425.00	间接持股转为直接持股
鸿源众尚	2022.9	增资	3,000.00	4,500.00	28,603.13	老股东增资
苏州豫之博	2023.3	增资	931.25	3,259.38	70,000.00	外部投资者

注：1) 苏州鹏博、王伟民取得尚源智能股权支付的交易对价为承接的出资义务；  
 2) 上述增资对应的尚源智能 100%股权估值均为投后估值；  
 3) 周予东原通过苏州鹏博持有尚源智能股权，2022 年 7 月从苏州鹏博退股，通过老股转让的方式直接持有尚源智能股权；  
 4) 鸿源众尚股东包括董建刚和苏州鹏博，2022 年 9 月增资前均直接或间接持有尚源智能股权。

由上表可以看出，2023 年 3 月，尚源智能最近一次外部投资者增资投后估值为 70,000.00 万元人民币。本次评估以 2024 年 5 月 31 日为评估基准日，经收益法评估后尚源智能股东全部权益价值为 70,178.00 万元，具有合理性。

### 2、同行业相关可比交易案例、可比上市公司估值情况

由于近年来上市公司并购重组项目中并无从事与目标公司相同主营业务的标的公司，因此选择截至本次评估基准日，近五年内已经完成实施相关上市公司所收购的同属于专用设备制造业行业、水处理行业及智慧水务行业的市场交易案例的作为参考比较，具体如下：

### (1) 可比交易案例情况

单位：万元

收购方	交易标的	评估基准日/交易公告日	净资产账面价值	评估结论/交易价格	增值率
创力集团	上海申传电气股份有限公司 51%股份	2023/12/31	13,349.87	55,500.00	315.73%
永安行	收购浙江凯博压力容器有限公司 88%股权	2023/9/30	2,680.79	19,034.89	610.05%
双飞集团	收购浙江搏乐液压科技有限公司 80%股权	2022/10/31	1,115.61	2,680.00	140.23%
天地数码	收购安徽维森智能识别材料有限公司 100%股权	2022/6/30	5,754.71	12,358.27	114.75%
三川智慧	收购江西三川科技有限公司 100%股权	2020/12/31	1,700.96	5,780.00	239.81%
威派格	威派格全资子公司收购三高股份 8.92%股权	2020/5/23	13,377.58	27,551.47	105.95%
开能健康	收购广东世纪丰源饮水设备制造有限公司 51%股权	2018/12/31	2,066.15	13,190.00	538.38%
津膜科技	甘肃金桥水科技(集团)有限公司 100%股权	2017/3/31	15,601.44	41,964.10	168.98%
<b>平均值</b>			-	-	<b>279.24%</b>
<b>尚源智能</b>			<b>24,297.31</b>	<b>70,178.00</b>	<b>188.83%</b>

注：以上案例增值率计算皆为交易标的 100%股权对应的评估结论/交易价格及净资产账面价值。

由上表可以看出，同行业相关可比交易案例平均增值率为 279.24%。本次评估，经收益法评估后尚源智能股东全部权益价值为 70,178.00 万元，与经审计后的合并口径归属于母公司所有者权益账面价值 24,297.31 万元比较，评估增值 45,880.69 万元，增值率为 188.83%，低于同行业相关可比交易案例平均增值率。

### (2) 同行业可比上市公司估值情况

单位：万元

证券代码	证券名称	2024年9月17日市值	2023年扣非归母净利润	静态市盈率
300070.SZ	碧水源	1,156,122.79	41,959.33	27.55

证券代码	证券名称	2024年9月17日市值	2023年扣非归母净利润	静态市盈率
688466.SH	金科环境	129,521.21	6,887.62	18.80
688101.SH	三达膜	375,948.88	23,125.70	16.26
603956.SH	威派格	224,468.00	-1,099.33	-204.19
688718.SH	唯赛勃	135,180.91	3,959.92	34.14
000920.SZ	沃顿科技	354,465.84	15,650.88	22.65
均值		-	-	<b>23.88</b>

注：1) 数据来源东方财富 Choice 数据

2) 计算可比上市公司平均市盈率时，未考虑威派格。

由上表可以看出，截至目前同行业可比上市公司静态市盈率平均值为 23.88 倍。本次评估尚源智能股东全部权益价值为 70,178.00 万元，业绩承诺期平均净利润为 5,200.00 万元，对应市盈率为 13.50 倍，低于同行业可比上市公司静态市盈率。

### 3、本次采用收益法作为最终评估结论的原因

采用收益法评估的尚源智能股东全部权益价值为 70,178.00 万元，采用市场法评估的股东全部权益价值为 72,982.00 万元。市场法比收益法评估结论高 2,804.00 万元，差异率为 3.84%。本次两种评估方法差异的原因主要是：

(1) 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响；

(2) 市场法评估是通过分析同行业或类似行业市场交易的情况来估算被评估单位的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，该方法通常将受到可比公司和调整体系的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。收益法基于尚源智能的历史业绩和管理层对其未来前景的预测，其价值不仅体现了评估基准日账面资产的获利能力，更多体现于其积累的行业口碑和管理层的行业经验积累。在行业政策和市场环境支持尚源智能持续获得收益的趋势下，对尚源智能以后年度的经营业绩进行了合理测算，并在此基础上得出企业全部权益的评估价值。市场法是以资本市场上的参照物来评价评估对象的价值，由于资本市场价格波动较大，影响资本市场价格的因素较

多，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，客观上对上述差异难以做到精确量化。考虑到本次收益法所使用数据的质量及可靠性优于市场法，故优选收益法结果。

同时，搜集收购标的为同行业或近似行业的交易案例评估情况如下：

收购方	交易标的	评估基准日/交易公告日	评估结论确定方法
创力集团	上海申传电气股份有限公司 51%股份	2023/12/31	收益法
永安行	收购浙江凯博压力容器有限公司 88%股权	2023/9/30	收益法
双飞集团	收购浙江搏乐液压科技有限公司 80%股权	2022/10/31	收益法
天地数码	收购安徽维森智能识别材料有限公司 100%股权	2022/6/30	收益法
三川智慧	收购江西三川科技有限公司 100%股权	2020/12/31	收益法
开能健康	收购广东世纪丰源饮水设备制造有限公司 51%股权	2018/12/31	收益法
津膜科技	甘肃金桥水科技（集团）有限公司 100%股权	2017/3/31	收益法

综上所述，收益法评估能够更好的反应尚源智能股权价值，本次评估采取收益法估值结果具有合理性。

#### 4、尚源智能的估值合理、公允

综上，结合尚源智能历次增资转让的估值情况及最近一次外部投资者增资对应的估值情况，同行业相关可比交易案例的估值增值率情况，可比上市公司估值情况来看，本次评估机构采取收益法作为最终结论，尚源智能股东全部权益价值为70,178.00万元的结果是合理、公允的。

尚源智能本次评估各年收益现值的情况如下：

单位：万元

项目	预测年期						
	2024年6-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
收益现值	886.72	-11,952.88	2,120.31	3,290.82	5,335.28	5,446.95	94,724.99
收益现值和	99,852.17						
永续期占比	94.87%						

永续期收益现值占比较高的原因是评估机构在永续期预测中，不考虑新增营运资金，也不考虑新增资本性支出，现金流按不变预测，认为永续期增长率为零。因此测算出来的永续期收益现值占比较高，是评估行业的通行做法。

结合尚源智能自身情况来看，尚源智能 2025 年收益现值为负，是由于有 1.4 亿的膜生产厂房建设的资本性支出，尚源智能厂房建设是为了扩充超滤膜产能，投产后，尚源智能预测期的产能规模已满足其未来年度的收入增长需求。2024 年-2029 年的预测期内，尚源智能收入仍将保持快速增长，营运资金追加额也随着增加，收益现值相对平稳。而到达永续期，收入不再增长导致营运资金追加额为 0，并且未来年度不考虑再增加资本性支出，所以永续期收益现值金额较高，占比较大。

根据上市公司并购重组相关公开信息查询，展鹏科技（603448）2024 年 5 月 17 日披露的问询函回复公告披露如下：

单位：万元

项目/年度	预测年度							
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
企业自由现金流现值	801.52	-635.29	3,231.24	3,073.69	3,745.65	4,588.89	5,059.76	64,213.85
企业自由现金流现值和	84,079.31							
永续期占比	76.37%							

根据昊华科技（600378）2024 年 4 月 30 号日披露的信息如下：

单位：万元

项目/年度	预测年度					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
企业自由现金流现值	-99586.1	-33710.1	30,984.62	73,572.20	56,689.78	582,321.99
企业自由现金流现值和	610,272.43					
永续期占比	95.42%					

根据中船科技（600072）2023 年 7 月 27 日披露的信息如下：

单位：万元

项目	预测年期								
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030年以后
收益现值	-105,082.29	-19,653.00	-28,516.66	-12,177.15	476.71	33,002.37	29,918.30	27,122.83	252,131.54
收益现值和	177,222.65								
永续期占比	142.27%								

由上述可以看出，上述案例永续期自由现金流现值占比范围在 76.37%-142.27% 之间，占比较高，与各标的公司自身发展情况相关（永续期前有大额资本性支出、收入增长较快导致营运资金追加额较高等因素）。尚源智能永续期自由现金流现值占比为 94.87%，符合尚源智能的实际发展情况，与上述案例不存在较大差异。

#### 5、交易双方是否存在其他应披露未披露的利益安排

经评估机构核查，截至本回复出具日，交易双方不存在其他应披露未披露的利益安排。

### （六）评估机构意见

#### 1、核查程序

首先，评估机构与尚源智能沟通了解了其业务模式、收入构成以及相关的财务处理流程；其次，对尚源智能的收入进行全面的梳理和分析，确保收入的真实性和合法性；然后，评估机构对尚源智能及客户进行了实地考察、走访，进一步验证尚源智能提供的财务信息与实际情况是否相符，在手订单是否真实有效；接着，评估专业人员与标的公司管理层及相关员工进行深入交流，通过内部访谈来获知标的公司可能存在的风险点或不规范操作；最后，评估机构对收集到的数据资料进行详尽的分析归纳，形成结论。

#### 2、核查意见

经核查，评估机构认为在历史经营业绩不佳的情况下仍有大额评估增值具备合理性；承诺期利润增速较快具有合理性，可实现性；本次交易公司未与尚源智能就未来股权激励事项设置相关安排，不存在损害上市公司中小股东利益的情况；结合尚

源智能在行业内的技术水平、竞争优势、人才团队、客户资源等优势，收益法的评估结果较为全面合理且更切合本次评估的目的，本次评估选取收益法结果作为最终估值结果具有合理性；评估机构经过核查后未发现交易双方存在其他应披露未披露的利益安排。

### **问题三、关于付款安排及应收账款考核**

3. 公告显示，本次现金收购对价合计3.58亿元，共分五期付款。首次付款比例为37%，第二期、第三期付款比例均为18%，分别在2024年、2025年上市公司确认完成约定承诺业绩后触发付款义务；第四期付款比例为20%，在2026年上市公司确认完成约定业绩承诺且不存在资产减值后触发付款义务；第五期付款比例为7%，在上市公司确认业绩承诺期期末的应收账款净额截至2029年末回款比例已达到90%后触发付款义务。此外，上市公司对尚源智能的业绩奖励安排在应收账款净额回收情况考核完成后予以支付。审计报告显示，尚源智能2024年5月末应收账款账面余额2.34亿元，坏账准备按账龄计提，1年以内计提5%、1至2年计提10%、2至3年计提20%、3至4年计提40%、4至5年计提60%、5年以上计提100%。

请公司：（1）补充披露应收账款回收情况按照应收账款净额而非账面余额考核、以及仅在最后一期付款时进行考核的原因及合理性，是否充分保障上市公司和中小股东利益；（2）说明本次交易支付现金的具体来源，结合公司资金状况及营运需求说明支付股权转让款是否会对业务正常运营产生影响，并充分提示风险；（3）结合尚源智能经营模式，说明如本次交易完成后，尚源智能的未来营运资金需求情况及资金来源，是否对上市公司流动性及业务正常运营产生影响。

#### **【回复】**

**（一）补充披露应收账款回收情况按照应收账款净额而非账面余额考核、以及仅在最后一期付款时进行考核的原因及合理性，是否充分保障上市公司和中小股东利益**

#### **1、应收账款回收情况按照应收账款净额而非账面余额考核原因及合理性**

本次交易设置了业绩补偿条款，以2024年度、2025年度、2026年度的扣非后归母净利润（以下简称“净利润”）作为业绩承诺指标。在业绩承诺期内，对应收账

款计提的坏账准备已涵盖在净利润业绩承诺指标内（作为利润的扣减项），因此，以尚源智能截至 2026 年 12 月 31 日的应收账款净额而非余额进行考核是剔除了已计提坏账准备的影响，避免对同一影响因素“双重考核”，符合公平交易的基本原则。此外，采用 2026 年 12 月 31 日的应收账款净额回收 90%作为考核指标，意味着 2027 年及之后只有切实收回该等应收账款才能达到业绩考核指标，其后续坏账准备的计提及调整均不会影响到已设定的业绩考核指标，保障了应收账款考核的公正性和合理性。

## **2、仅在最后一期付款时进行考核的原因及合理性**

本次交易设置应收账款考核条款，以尚源智能截至业绩承诺期末（2026 年 12 月 31 日）的应收账款净额作为考核指标。业绩承诺方应在业绩承诺期届满后三年内，即 2029 年 12 月 31 日前，收回该应收账款净额的 90%。根据应收账款的实际回收情况，经尚源智能经营管理团队申请，其考核时点可以提前至 2027 年 12 月 31 日或 2028 年 12 月 31 日。

以业绩承诺期末作为应收账款考核时点是公司基于审慎考虑并与尚源智能协商后作出的条款设置。目前尚源智能处于快速发展阶段，营业收入高速增长，项目周期长且单笔合同金额较大，客户多采用分期付款方式，导致应收账款回款周期较长，应收账款不断增加。本次交易完成后，随着上市公司对尚源智能品牌及信用加持，将有利于其加快市场开拓，提升市场占有率，尚源智能在应收账款回款的合同条款设置方面的话语权逐步提高，可以择优选择支付能力较强的客户，应收账款回款周期将逐步缩短。考虑到这一过程需要一定时间的积累沉淀，故在业绩承诺期内在应收账款回款方面给予尚源智能一定的缓冲期。

本次交易方案中已设置以 2024 年度、2025 年度及 2026 年度的净利润为指标的业绩补偿条款，2026 年末应收账款净额为附加考核条款，其已涵盖了 2024 期初及 2024-2026 年期间的所有应收款项，是对尚源智能利润考核基础上的一种延续，既给予尚源智能市场开拓上的支持，又保障了上市公司和中小股东利益，具有其合理性。

## **3、本次交易充分保障上市公司和中小股东利益**

本次交易设置了明确的应收账款考核、业绩补偿和减值测试补偿条款，具体如

下：

### **(1) 已设置的应收账款考核条款**

根据公司与交易对方拟签订的主协议与补充协议（二）相关规定，若截至 2029 年 12 月 31 日止，尚源智能截至 2026 年 12 月 31 日的应收账款净额收回比例未达到 90%，则应收账款考核义务方应在公司聘请的具有证券、期货业务资格的会计师事务所就上述应收账款回收情况出具专项审核意见后 15 个工作日内，将按业绩奖励安排确定并待支付的全部业绩奖励金额扣除并且后续不再发放，并且以全部剩余应支付的第五期现金交易价款对公司进行补偿。如有不足，则由业绩承诺方以现金方式补偿给公司，同时业绩承诺担保方对补偿义务承担连带责任。如在 2030 年 1 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日之间尚源智能继续收回截至 2026 年 12 月 31 日的应收账款，则公司应在尚源智能每次收回前述应收账款之日起 15 日内，向业绩承诺方和/或业绩承诺担保方返还与所收回账款等额的现金，公司向业绩承诺方和/或业绩承诺担保方返还的款项金额以应收账款考核补偿金额为上限；如在 2032 年 1 月 1 日后继续收回前述应收账款，则上述应收账款考核补偿款项不再返还。业绩承诺方和/或业绩承诺担保方支付的业绩承诺补偿金额、减值测试补偿金额及应收账款考核补偿的总额以本次交易对价为上限。

### **(2) 已设置业绩补偿安排**

本次交易，业绩承诺期为目标股权交割完成后三年（含目标股权交割当年，从 2024 年 1 月 1 日起算，即 2024 年度、2025 年度、2026 年度）。其中：2024 年度业绩承诺不低于 3,800 万元，2025 年度不低于 5,300 万元，2026 年度不低于 6,500 万元。业绩承诺期内，业绩补偿义务由苏州鹏博企业管理有限公司、福建正恒投资集团有限公司及苏州市鸿源众尚企业管理合伙企业全额承担，并由董建刚提供全额担保。

### **(3) 已设置减值测试补偿**

在业绩承诺期最后一个会计年度届满时，公司将聘请具有证券及期货资质的中介机构对尚源智能资产进行减值测试，并出具减值测试专项审核报告。如果尚源智能期末资产减值额大于补偿义务人累计已补偿金额，则除业绩承诺补偿外，补偿义务人还应另行向公司进行减值补偿。

综上所述，本次交易充分保障了上市公司和中小股东利益。

## （二）说明本次交易支付现金的具体来源，结合公司资金状况及营运需求说明支付股权转让款是否会对业务正常运营产生影响，并充分提示风险

### 1、本次交易支付现金的具体来源

公司本次交易支付现金的具体来源为自有资金和自筹资金，包括自有的货币资金、赎回理财产品获得的资金等，也不排除以并购贷款的方式取得资金。截至 2024 年 6 月末，公司货币资金余额为 12,472.36 万元、交易性金融资产余额为 23,359.53 万元、其他非流动金融资产 5,521.13 万元，公司可用资金合计为 41,353.02 万元。公司存量资金充裕且资信情况良好，与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，并获得较为稳定的授信额度。截至 2024 年 6 月末，公司及子公司取得银行授信额度共计 80,600.00 万元，剩余可使用额度 33,908.60 万元，预计可新增授信额度约 50,000.00 万元，公司整体资金使用额度储备较为充裕。

### 2、支付股权转让款不会对业务正常运营产生影响

#### （1）公司资金储备充足，财务状况良好

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30	2023 年 12 月 31 日
货币资金	12,472.36	15,823.42
交易性金融资产	23,359.53	17,763.54
一年内到期的非流动资产	-	2,001.01
其他非流动金融资产	5,521.13	5,127.17
<b>可用资金合计</b>	<b>41,353.02</b>	<b>40,715.15</b>
经营活动产生现金流量净额	4,278.59	11,441.06
短期借款	254.22	254.28
一年内到期的非流动负债	2,677.93	1,920.37
流动比率	3.21	2.85
速动比率	2.56	2.34
合并资产负债率	32.13%	32.73%
授信额度	80,600.00	70,600.00

项目	2024年6月30	2023年12月31日
已使用授信	46,691.40	44,345.40
预计新增授信	50,000.00	50,000.00

截至2024年6月末，公司可用资金合计余额为41,353.02万元，处于较高水平；短期借款余额为254.22万元，一年内到期的非流动负债余额为2,677.93万元，金额较小。

综上所述，公司资产负债率较低，资金储备充足，财务状况良好。

## (2) 支付股权转让价款后剩余资金能够满足公司营运需求

为测算本次现金收购对公司营运资金的影响，现按照以下假设预测未来三年公司的营运资金需求，具体如下：

1) 预计未来3年各年营业收入增长速度为公司2021年至2023年主营业务中饰边条、饰面板收入年均复合增长速度，即5.46%，具体计算过程如下：

单位：万元

项目	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31
主营业务收入-饰边条	52,266.65	49,131.33	58,893.45
主营业务收入-饰面板	18,620.54	9,574.43	4,847.61
合计	<b>70,887.19</b>	<b>58,705.75</b>	<b>63,741.05</b>
年均复合增长率	<b>5.46%</b>		

2) 以2023年为即期，预计未来3年的经营性资产、负债科目金额=当年预计营业收入×2023年相关科目占比。

按照上述测算方法，未来三年公司营运资金需求具体如下：

单位：万元

项目	2023/12/31	2023年相关科目占比	2024年预计	2025年预计	2026年预计
营业总收入①	79,279.42	100.00%	83,608.08	88,173.08	92,987.33
应收账款、应收票据及应收款项融资②	13,636.61	17.20%	14,381.17	15,166.38	15,994.47
预付款项③	4,956.37	6.25%	5,226.99	5,512.38	5,813.35
存货④	12,473.42	15.73%	13,154.47	13,872.70	14,630.15

项目	2023/12/31	2023年相关科目占比	2024年预计	2025年预计	2026年预计
经营性流动资产合计⑤=②+③+④	31,066.40	39.19%	32,762.62	34,551.46	36,437.97
应付票据及应付账款⑥	14,156.77	17.86%	14,929.73	15,744.90	16,604.57
预收款项⑦	58.07	0.07%	61.24	64.59	68.11
合同负债⑧	1,186.84	1.50%	1,251.64	1,319.98	1,392.05
应付职工薪酬⑨	2,159.32	2.72%	2,277.22	2,401.55	2,532.68
经营性流动负债合计⑩=⑥+⑦+⑧+⑨	17,561.01	22.15%	18,519.84	19,531.02	20,597.41
流动资金占用额(经营资产-经营负债)⑪=⑤-⑩	13,505.39	17.04%	14,242.79	15,020.44	15,840.56
未来三年营运资金追加额累计	<b>2,335.17</b>				

注：1) 上表中2024年至2026年数据仅用于营运资金测算，不构成公司的业绩预测或承诺；

2) 未来三年营运资金追加额=2026年预计流动资金占用额-2023年流动资金占用额；

3) 经营性流动资产金额=应收票据金额+应收账款金额+预付账款金额+存货金额+合同资产金额；

4) 经营性流动负债金额=应付票据金额+应付账款金额+合同负债金额+应付职工薪酬金额。

根据上述测算，公司未来三年营运资金追加额累计为 2,335.17 万元。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在扣除短期借款及一年内到期的非流动负债后的可用资金，加上预计公司未来三年经营活动现金流净额之和即使扣除本次交易全部现金对价、预计未来三年现金股利及营运资金追加额的余额为 16,557.93 万元，亦能够覆盖公司未来的营运资金需求。并且本次交易公司还设置了分五期支付的条款，公司的日常资金使用有足够的安全空间。具体测算过程情况如下：

单位：万元

支付年度	2024年 (第一期)	2025年 (第二期)	2026年 (第三期)	2027年 (第四期)	2030年 (第五期)	合计
支付金额①	13,242.59	6,442.34	6,442.34	7,158.16	2,505.35	35,790.78
截至 2024 年 6 月末公司可用资金②	41,353.02					
截至 2024 年 6 月末短期借款及一年内到期的非流动负债③	2,932.16					
未来三年经营活动现金流净额估算④	21,203.30					
未来三年现金股利估算⑤	4,940.28					

公司未来三年营运资金追加额⑥	2,335.17
公司剩余可用资金⑦=②-③+④-①-⑤-⑥	16,557.93

注：1) 上表金额为未考虑业绩承诺补偿、减值测试补偿、应收账款考核补偿及业绩奖励的交易对价支付金额；  
2) 未来三年经营活动现金流净额=过去5年经营活动现金流净额均值8,481.32万元/年×2.5年（2024年只考虑下半年）；  
3) 未来三年现金股利金额=过去5年现金股利均值1,646.76万元/年×3年。

综上所述，截至2024年6月末，公司在扣除短期借款及一年内到期的非流动负债后的可用资金，加上预计未来三年经营活动现金流净额，足以覆盖本次交易价款、公司预计未来三年现金股利支付及营运资金追加额。因此，本次交易支付股权转让款不会对公司业务正常运营产生重大不利影响。

### 3、风险提示

本次交易的资金来源为公司自有资金和自筹资金。若外部经营环境和行业发展状况等因素发生不利变化，导致公司现金流状况恶化，支付本次交易所需的现金对价可能会导致公司营运资金不足，从而影响公司的正常业务发展。敬请投资者关注上述风险。

#### **（三）结合尚源智能经营模式，说明如本次交易完成后，尚源智能的未来营运资金需求情况及资金来源，是否对上市公司流动性及业务正常运营产生影响**

##### 1、尚源智能经营模式

###### （1）盈利模式

尚源智能通过单独销售智慧水厂设备、超滤膜材料、智慧水务等软件平台，或整体提供智慧水务综合应用解决方案获取收入，扣除人工成本、原材料成本等形成利润。智慧水务综合应用解决方案是指通过方案设计、设备制造、软件销售（软件开发）、现场安装及验收等环节后取得收入，为尚源智能的主要收入形式。

###### （2）销售模式

尚源智能采取“直销为主，经销为辅”的销售模式，主要通过招投标取得订单。尚源智能在获取招标信息后组织开展初步设计，确定设计方案和项目成本后参与投标，中标后与客户签订正式合同，并进一步与客户沟通详细设计方案。产品生产完成

并经过试装、检验后发运到工程现场，在技术人员指导下进行安装、调试完毕后完成验收。不需要进行安装调试的，尚源智能在产品发运至客户指定地点或客户签收时，确认销售收入。

直销模式下，尚源智能主要依托于全国各地区的销售分公司和办事处进行市场开拓和品牌宣传，直接与终端客户签署销售合同，根据客户使用环境和要求确定硬件及软件的配置、生产和发货。

经销模式下，尚源智能通过各地区具有销售经验、市场信息的经销商，提升该地区市场开拓能力。该模式下，经销商与其开拓的终端客户签订销售合同，再根据终端客户使用环境和要求，与尚源智能确认相关具体硬件及软件的配置需求后向尚源智能采购下单，尚源智能组织相关产品的配置、生产和发货。

尚源智能在收款方式上，不论直销还是经销模式，因单笔合同一般金额较大，基本采取分期收款的方式，按预收-完工-验收-质保金等分阶段收取。

### **(3) 生产模式**

尚源智能主要采取“以销定产”的生产模式。各生产基地按照下达的生产订单组织超滤膜材料、智慧水厂设备等产品的生产。如客户需要定制智慧水务等数字化软件平台，则组织业务人员设计方案并实施。

### **(4) 采购模式**

尚源智能采取“以产定采，适度备货”的采购模式。针对原材料采购需求，尚源智能采购部门接到采购指令后，主要向长期合作供应商下达采购订单并实施采购；对低值易耗品等临时性采购需求，尚源智能采购部门根据采购需求寻找临时供应商，经评估后确认符合合格供应商要求后实施采购。

尚源智能主要采购的商品或服务为 PVDF（聚偏氟乙烯树脂）、传感器、仪表、水泵、阀门、电气设备、不锈钢材及安装、运输服务等。

## **2、尚源智能的未来营运资金需求情况**

根据评估预测数据，尚源智能 2024 年 6-12 月、2025 年、2026 年营运资金追加额如下所示：

单位：万元

项目	2024年6-12月	2025年	2026年	合计
营运资金追加额	5,625.62	7,685.18	7,733.34	21,044.14

尚源智能主要提供的产品为智慧水厂设备、超滤膜材料及智慧水务等软件平台，单笔合同一般金额较大，客户多采取分期付款的方式且行业客户普遍结算周期较长。并且，尚源智能近年收入规模不断增长，采购金额也随之增加，供应商付款及日常费用支出相对刚性，导致销售收款与采购付款时间错配，因此营运资金追加额也逐步提升。由上表测算数据可知，随着尚源智能未来三年收入规模快速增长，未来三年尚源智能营运资金追加额累计为 21,044.14 万元。

### 3、尚源智能的未来补充营运资金的来源

尚源智能未来补充营运资金的来源主要来自于其自身的业务回款以及银行融资。

尚源智能正在积极探索融资租赁销售模式（融资租赁销售模式是选定的第三方融资租赁公司从公司购买承租人（客户）指定的产品并出租给承租人使用，融资租赁公司按约定向承租人收取保证金、服务费和租金），有利于改善其经营活动现金流，弥补自身的营运资金缺口。

本次交易完成后，尚源智能将成为公司控股子公司，将拥有上市公司平台的背书，在项目承接、合同条款设置、议价能力及融资能力等方面将有所提升，并且公司也将在交割完成后对尚源智能加强管控，尤其会注重建立尚源智能应收账款回款的日常考核制度，加强尚源智能应收账款管理，提高应收账款周转率，降低营运资金缺口。同时，公司将结合尚源智能经营发展及业务开展情况，不排除对尚源智能进行担保或财务资助的可能性，但将严格按照上市规则及公司章程规定履行必要的内部审议程序和信息披露义务。

### 4、是否对上市公司流动性及业务正常运营产生影响

结合前述公司资金状况、支付交易价款、公司营运资金需求、尚源智能营运资金需求等情况（皆不考虑货币的时间成本）汇总如下：

单位：万元

项目	金额
截至 2024 年 6 月末公司可用资金合计①	41,353.02
截至 2024 年 6 月末短期借款及一年内到期的非流动负债②	2,932.16
截至 2024 年 6 月末剩余可用资金③=①-②	38,420.86
未来三年经营活动现金流净额估算④	21,203.30
未来三年现金股利金额估算⑤	4,940.28
公司未来三年营运资金追加额⑥	2,335.17
公司未来三年需支付的交易对价⑦	26,127.27
公司剩余可用资金⑧=③+④-⑤-⑥-⑦	26,221.44
尚源智能未来三年营运资金追加额累计⑨	21,044.14
<b>弥补尚源智能营运资金追加额后公司剩余可用资金⑩=⑧-⑨</b>	<b>5,177.30</b>

注：1) 未来三年经营活动现金流净额=过去 5 年经营活动现金流净额均值 8,481.32 万元/年×2.5 年（2024 年只考虑下半年）；

2) 未来三年现金股利金额=过去 5 年现金股利均值 1,646.76 万元/年×3 年。

综上所述，截至 2024 年 6 月末，公司在扣除短期借款及一年内到期的非流动负债后的可用资金，加上预计未来三年经营活动现金流净额，足以覆盖公司预计未来三年现金股利支付及营运资金追加额、未来三年需支付的交易对价以及尚源智能未来三年营运资金追加额。因此，本次交易不会对公司的流动性及业务正常运营产生重大不利影响。

#### 问题四、关于资产整合

4. 公司主营业务为饰边条、饰面板等家居材料。2023年11月，公司完成控制权变更，控股股东由谭洪汝变更为安徽洪典资本管理合伙企业（有限合伙），实际控制人变更为何全洪。本次交易标的尚源智能主营智慧水厂设备、超滤膜材料、智慧水务等软件平台的生产、研发、销售。公开资料显示，交易对方苏州鹏博企业管理有限公司主要股东尚剑红2014年曾向上市公司河南汉威电子股份有限公司出售沈阳金建数字城市软件有限公司48.91%股权。

请公司：（1）补充披露实际控制人变更后，对上市公司的整合情况及目前的公司治理和内控运行情况，公司整体经营是否保持稳定；（2）结合尚源智能组织架构、生产经营模式等，说明公司在业务、资产、客户、财务、人员、组织架构等方面的具体整合计划、整合风险以及相应的管控措施，是否存在收购完成后尚源智能核心人员流失的风险；（3）尚剑红先生是否与汉威科技签订有关竞业协议，是否存在违反竞业协议或潜在纠纷的情况。

#### 【回复】

**（一）补充披露实际控制人变更后，对上市公司的整合情况及目前的公司治理和内控运行情况，公司整体经营是否保持稳定**

##### 1、实际控制人变更后，对上市公司的整合情况

2023年9月22日，安徽洪典资本管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“安徽洪典”）与公司原实际控制人谭洪汝先生签署了《股份转让协议》《表决权放弃协议》。谭洪汝先生将其持有的华立股份51,668,675股股份（占公司股份总数的25%）转让给安徽洪典。同时，谭洪汝先生及其一致行动人将放弃剩余持有公司股份的表决权（合计持有公司34,990,425股股份，占公司股份总数的16.93%），表决权弃权期限自交易完成之日起至下列日期中的孰早之日止：（1）安徽洪典直接持有的上市公司股份比例减去谭洪汝先生及其一致行动人直接和/或间接持有的上市公司股份比例超过上市公司总股本的20%之日（含本数）；（2）安徽洪典不再拥有上市公司控制权之日；（3）安徽洪典书面豁免之日。

2023年11月8日，华立股份披露《关于控股股东协议转让公司股份完成过户登记暨公司控制权变更的公告》。本次权益变动后，安徽洪典成为上市公司的控股股东，何全洪先生成为上市公司的实际控制人。

根据本次权益变动时签订的《股份转让协议》约定，本次权益变动所涉股份交割完成

后公司进行了董事会、监事会及高级管理人员的调整：

公司于2023年11月17日召开的第六届董事会第七次会议、2023年12月5日召开的2023年第二次临时股东大会会议，审议通过了《关于选举公司新任非独立董事的议案》《关于选举公司新任独立董事的议案》，选举了3名新任非独立董事、3名新任独立董事；于2023年12月5日召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《关于选举公司董事长的议案》《关于选举董事会审计委员会委员的议案》《关于选举董事会战略发展委员会委员的议案》《关于选举董事会提名委员会委员的议案》及《关于选举董事会薪酬与考核委员会委员的议案》，选举了新任董事长、审计委员会委员、战略发展委员会委员、提名委员会委员和薪酬与考核委员会委员。

公司于2023年11月17日召开的第六届监事会第七次会议、2023年12月5日召开的2023年第二次临时股东大会会议，审议通过了《关于选举公司新任非职工代表监事的议案》，选举了2名新任非职工代表监事；于2023年12月5日召开第六届监事会第九次会议，审议通过了《关于选举公司监事会主席的议案》，选举了新任监事会主席。

公司于2023年12月5日召开第六届董事会第九次会议，审议通过了《关于聘任公司总裁的议案》《关于聘任公司执行总裁的议案》《关于聘任公司副总裁的议案》《关于聘任公司财务总监的议案》，改聘了高级管理人员；于2024年4月11日召开第六届董事会第十一次会议，审议通过了《关于聘任董事会秘书的议案》，改聘了董事会秘书。

截至本回复出具日，公司已完成董事会、监事会改组以及高级管理人员的聘任工作，并已就前述事项履行了信息披露义务。

## **2、目前的公司治理和内控运行情况良好，公司整体经营保持稳定**

公司依托现任董事、监事、高级管理人员中多人曾在大型国、央企具有长期从业经验，借鉴其他优质上市公司管理模式，通过适当更新迭代管控体系，在原有组织架构和管控模式的基础上，搭建起新的集团化管控架构，即“集团总部+事业部+子公司”的三级管控架构。

上市公司作为集团总部，一方面统筹总部及事业部、子公司资本、资源、资金、资产，构建完整的资本—资源—资金—资产的循环，支持事业部及子公司业务的开展。另一方面统筹上市公司及各级子公司整体战略管理、财务管理、人力资源管理。其中，战略管理职能以事业部的经营业绩管理为核心，完善了战略规划、全面预算、内部信息报告、领导班

子管理、业绩考核等各项机制；财务管理职能以财务集中管控为核心，推动业财融合，突出财务“支撑战略、支持决策、服务业务、创造价值、防控风险”的功能，强化了集中统一的会计核算、资金管理、成本管控、税务统筹、资本运作等职能；人力资源管理职能以集团统一的人才管理为核心，目前正在推进实施统一的管理人员选、育、用、留体系，用市场化选人用人和薪酬激励体系建立起适应上市公司整体和各业务发展需要的、有竞争力的人力资源管理体系。公司将原经营管理团队及其所管理的子公司、业务统一纳入“建材事业部”，由总部考核整体业绩。事业部统筹管理下属各子公司，争取增量资源、把握市场机会、创造更高效益。

同时，为支撑集团化管控体系和事业部制管理模式，公司建立授权手册，明确三会、经营层高级管理人员、各部门、事业部的各类关键事项决策流程和审批层级。此外，公司以制度建设为抓手，补强内控体系和管理机制，2024年以来已新制定、修订基本管理制度和具体规章27项，使公司经营发展规范化、体系化、流程化不断增强。

公司秉承边发展边调整的思路，目前集团化管控和事业部管理模式日趋成熟，团队配合日益紧密，已形成以制度建设为基础，经营事项事前沟通、审批执行、事后备案等一系列完整、可复制的经验。

综上所述，目前公司在内控和公司治理方面运行情况良好，整体经营保持稳定。

**（二）结合尚源智能组织架构、生产经营模式等，说明公司在业务、资产、客户、财务、人员、组织架构等方面的具体整合计划、整合风险以及相应的管控措施，是否存在收购完成后尚源智能核心人员流失的风险**

### 1、尚源智能组织架构、生产经营模式

#### （1）尚源智能组织架构

截至本回复出具日，尚源智能经营管理层由总经理、副总经理、总工程师构成，下设生产中心、技术中心、营销中心、运维中心、计划采购部、财务管理部、行政人力部等部门。其中生产中心由三个事业部组成，具体为超滤膜事业部，以尚源智能子公司江苏诺莱智慧水务装备有限公司为主体运营；智慧水务事业部，以子公司沈阳尚源智慧科技有限公司为主体运营；智能装备事业部，以尚源智能为主体运营。

#### （2）尚源智能生产经营模式

具体参见本回复“三、关于付款安排及应收账款考核”之“（三）、1、尚源智能生产

经营模式”。

## **2、公司在业务、资产、客户、财务、人员、组织架构等方面的具体整合计划**

本次交易完成后，尚源智能将成为上市公司的控股子公司。根据公司目前的规划，尚源智能仍将保持其经营实体存续并主要由其原管理核心团队管理。为达到本次交易后的协调发展目的，从公司经营和资源配置等角度出发，公司和尚源仍需在业务规划、资源共享、团队建设、管理体系、财务统筹等方面进行深度融合。未来尚源智能将完全融入上市公司管理控制体系，由上市公司整体把握经营及资源配置。公司将采取以下措施：

### **(1) 人员及组织架构整合计划**

本次交易完成后，公司将协助尚源智能按照上市规则相关要求完善公司治理结构，确保尚源智能按照上市公司章程和公司下属公司的管理制度规范运行。公司将提名尚源智能多数董事会成员，并将通过其在董事会中行使表决权的方式，对尚源智能的经营计划、投资方案、筹资计划、财务预决算、重要人事任免及其他重大事项行使决策权。

公司对尚源智能的核心经营管理人员与骨干员工，均拟签订新的长期服务协议及竞业限制协议，同时公司将促成届时尚源智能董事会尽快确定此次股权收购协议中业绩奖励条款涉及的人员名单，充分调动尚源智能核心人员的积极性，确保核心人员继续留在公司。公司将原则上保持尚源智能现有内部组织机构的稳定性，通过与尚源智能定期和不定期召开会议、进行经营分析等方式跟踪和管理尚源智能，并根据尚源智能业务开展情况、公司内部控制和管理要求的需要进行动态优化和调整。

### **(2) 业务与资产整合计划**

本次交易完成后，公司新增智慧水厂及智慧水务业务板块，形成“装饰复合材料+智慧水务”双主业运行的经营模式，实现公司产业结构优化调整 and 战略转型升级。公司原则上将继续保持尚源智能的独立性，确保尚源智能拥有与其业务经营有关的资产，同时将尚源智能纳入到上市公司体系进行统筹考虑。

公司将依据尚源智能的业务开展情况，结合自身的资产管理经验，实现资产配置的利益最大化，提高上市公司整体资产收益率。公司将凭借自身规范化管理经验，协助尚源智能构建符合上市公司运作规范和市场发展要求的内部管理体系，提升公司整体经营业绩和盈利能力，实现公司股东价值最大化。

### **(3) 财务整合计划**

本次交易完成后，公司将委派财务负责人到尚源智能任职，由其全面负责尚源智能财务管理工作，对日常管理、年度预算、资金的管理和运作等进行整体控制，并且公司拟将尚源智能原有财务人员团队纳入集团总部财务管理中心集中管理，并搭建畅通的财务人员交流通道，以加快财务人员融合。公司将按照上市公司治理要求进行整体的财务管控，加强财务方面的内控建设和管理，以提高收购后上市公司整体的财务规范性和合规性。

#### **(4) 客户整合计划**

本次交易完成后，公司将在稳固尚源智能原有客户资源基础上，利用上市平台为尚源智能的业务提供各项资源，帮助其不断开拓新的客户资源，提升公司整体运营水平。

### **3、整合风险以及相应的管控措施**

本次交易完成后，尚源智能将成为公司的控股子公司，公司将在稳固原业务基础上，积极把握智慧水厂及智慧水务业务快速发展的良好契机，实现跨越式发展。但公司现有业务能否与尚源智能形成协调发展仍有一定的不确定性，因此面临一定的整合风险。

为了有效应对上述业务整合经营风险，公司制定了相应的管控措施和整合计划，具体参见本问题“2、公司在业务、资产、客户、财务、人员、组织架构等方面的具体整合计划”的回复。

#### **4、是否存在收购完成后尚源智能核心人员流失的风险**

本次交易完成后，尚源智能核心经营管理人员之一，原实际控制人董建刚先生将继续留任，负责尚源智能整体运营和商业拓展，同时接受公司董事会的考核，对业绩承诺实现进行担保。公司对尚源智能的核心经营管理人员与骨干员工，拟签订新的长期服务协议及竞业限制协议，同时公司将促成届时尚源智能董事会尽快确定此次股权收购协议中业绩奖励条款涉及的人员名单，充分调动尚源智能核心人员的积极性，确保核心人员继续留在公司。并且，公司将重点加强母子公司之间员工之间的交流和轮岗，注重核心团队及骨干人员的职业发展规划，促进经验分享和业务融合。

综上所述，公司即将或已采取和布局一系列措施确保尚源智能核心人员的留任和稳定，包括拟与尚源智能核心人员签署长期服务协议和竞业限制协议，明确业绩奖励人员名单，以及加强员工间的交流与发展规划，多措并举旨在稳固尚源智能核心人员，规避核心人员流失。

### **（三）尚剑红先生是否与汉威科技签订有关竞业协议，是否存在违反竞业协议或潜在纠纷的情况**

公司通过询问尚剑红先生本人，并根据其出具的《说明》及查询汉威科技公开信息得知：

#### **1、尚剑红先生2014年向河南汉威电子股份有限公司出售股权情况说明**

##### **（1）基本情况**

尚剑红先生于2014年将所持沈阳金建数字城市软件有限公司（以下简称“沈阳金建”）48.91%股权转让给上市公司河南汉威电子股份有限公司（现更名为“汉威科技集团股份有限公司”，以下简称“汉威科技”），并于2014年10月9日交割完成，期间尚剑红持续在沈阳金建、汉威科技任职，2019年3月辞去汉威科技董事、副总经理职务，至2019年12月离职。

##### **（2）尚剑红先生向汉威科技作出的竞业承诺情况**

根据汉威科技的公告披露，尚剑红先生向汉威科技作出的竞业限制承诺（以下简称“竞业承诺”），具体如下：尚剑红先生承诺自标的资产交割日起，需至少在沈阳金建或汉威科技任职60个月，并承诺在沈阳金建和汉威电子任职期间及离职后24个月内，不从事与沈阳金建生产或者经营同类产品或从事同类业务的、有竞争关系的其他用人单位工作或提供劳务，或者自己开业生产或者经营同类产品、从事同类业务。如违反上述承诺，则：（1）自交割日起任职期限不满36个月的，违约方应将其于本交易中已获对价的50%作为赔偿金返还给上市公司，上市公司尚未支付的对价无需支付；（2）自交割日起任职期限已满36个月不满60个月的，违约方应将其于本交易中所获对价的20%作为赔偿金支付给上市公司；（3）自离职后24个月内违反竞业禁止义务的，违约方还应向上市公司支付相当于其上一年度报酬总额的5倍的违约金。

经尚剑红先生说明，其自沈阳金建股权交割日（2014年10月9日）至其从汉威科技离职后24个月（2021年12月）内，不存在未履行向汉威科技作出的竞业承诺的情形。除上述竞业承诺外，其未与汉威科技或其他公司有任何竞业限制或保密协议等安排。

根据汉威科技2020年3月31日披露的《2019年年度报告》“第五节 重要事项”之“二、承诺事项履行情况”查询可知：“尚剑红…其他承诺…截至报告期末，上述承诺人均遵守了所做的承诺，相关承诺事项履行完毕。”

## 2、尚剑红先生向华立股份、尚源智能承诺

鉴于上述，尚剑红先生向华立股份、尚源智能承诺：

“1、本人出具的说明及证明材料均为真实、有效、完整的，不存在任何虚假陈述或隐瞒。

2、本人向汉威科技作出的承诺，皆为本人个人向汉威电子应履行的义务，与华立股份、尚源智能无关，且本人已严格按照相关承诺履行义务。如发生汉威电子向本人索偿的，本人将积极解决，并承诺不会影响华立股份、尚源智能及其股东权益，且不会影响本人持有尚源智能股权及华立股份本次收购尚源智能股权交易。

3、如因本人上述说明存在不实陈述或违反上述承诺，给华立股份、尚源智能造成损失的，本人将承担全部赔偿责任。”

综上所述，尚剑红先生向汉威科技作出的有关竞业承诺已履行完毕，且尚剑红先生已向本公司及尚源智能作出承诺如因上述事项产生纠纷将由其个人承担，上述事项不会影响尚剑红先生间接持有的尚源智能股权及华立股份本次收购尚源智能的股权交易。

## 问题五、其他

5. 公告显示，此次交易完成后预计将产生大额商誉。请公司补充测算本次交易完成后预计形成商誉的金额及占净资产的比重，并具体提示商誉减值的风险。

### 【回复】

#### （一）补充测算本次交易完成后预计形成商誉的金额及占净资产的比重

##### 1、预计形成商誉的金额

经测算，本次交易完成后预计形成的商誉金额为 20,258.72 万元（商誉金额=按交易值 35,790.78 万元-标的公司 2024 年 5 月 31 日归属于母公司股东可辨认净资产公允价值 30,455.01 万元×拟收购比例 51%）。

##### 2、形成商誉的金额占净资产的比重

根据模拟备考财务报表，截至 2024 年 5 月 31 日归属于上市公司股东的所有者权益 136,393.49 万元，因此本次交易完成后预计形成的商誉占净资产的比重为 14.85%。

#### （二）具体提示商誉减值的风险

本次交易完成后，尚源智能将成为公司的控股子公司。按照尚源智能截至 2024 年 5 月 31 日可辨认净资产的公允价值对商誉进行测算，交易完成后预计形成 20,258.72 万元商誉，归属于上市公司股东的所有者权益 136,393.49 万元，预计形成的商誉占净资产的比重为 14.85%。如果尚源智能未来经营活动出现不利的变化，则商誉将存在减值的风险，并将对公司未来的当期损益造成不利影响。敬请投资者关注商誉减值的风险。

6. 公告显示，2024年2月6日，尚源智能与其股东福建正恒投资集团有限公司的关联方福建迅康建设工程有限公司（以下简称福建迅康）签订《借款合同》，约定福建迅康向尚源智能借款1,000万元，年利率6%。截至2024年8月31日，福建迅康欠尚源智能往来款本息合计1,034.50万元。请公司补充披露上述借款的背景原因，及是否存在其他相关利益安排。

#### 【回复】

福建正恒投资集团有限公司（以下简称“福建正恒”）系持股尚源智能 18.75%的股东，亦为本次交易业绩承诺方之一。本次交易公司在与尚源智能签订意向协议后，聘请中介机构对尚源智能进行尽职调查后了解到福建迅康建设工程有限公司（以下简称“福建迅康”）系福建正恒关联方<sup>1</sup>，福建迅康因其项目建设存在资金缺口，于 2024 年 2 月向尚源智能进行资金拆借人民币 1,000 万元整，根据约定利率计算，截至 2024 年 8 月 31 日该笔借款本息合计 1,034.50 万元。为充分保护公司及股东利益，并且考虑到本次交易完成后，尚源智能作为上市公司子公司在公司治理及内部控制的合规性，因此公司在拟定本次收购正式协议时，与尚源智能、福建正恒、福建迅康进行协商后确定，将该笔借款通过签订补充协议方式约定由福建正恒代为偿还，并在福建正恒获得的第一期交易价款（人民币 11,295,357.55 元）中进行扣除。

综上所述，上述借款系本次交易前尚源智能与其股东关联方之间的资金拆借往来，公司基于充分保护公司及股东利益和未来公司治理、内控合规的谨慎性考虑对此进行了补充约定。除此情况外，公司与福建正恒或任意其他交易对方之间不存在任何其他相关利益安排。

**特此公告。**

东莞市华立实业股份有限公司董事会

2024 年 10 月 11 日

---

<sup>1</sup> 福建正恒实际控制人及福建迅康控股股东均为许长贡。