

瀚蓝环境私有化粤丰环保：百亿收购资金从何而来？

本报记者 陈家运 北京报道

7月22日，瀚蓝环境(600323.SH)公布了一项重大资产购买预案，计划私有化粤丰环保(01381.HK)，交易总价约为111亿港元，折合人民币103.54亿元。交易完成后，瀚蓝环境旗下子公司瀚蓝(香港)环境投资有限公司(以下简称“瀚蓝香港”)将持有粤丰环保92.77%的股份，粤丰环保将从港交所退市，并纳入瀚蓝环境的合并报表范围。

瀚蓝环境方面向《中国经营报》记者表示，本次交易的资金来源为公司的自有资金、自筹资金(银行贷款)、引入的联合投资人资金。近年来，随着固废处理行业的成熟度提高，新建项目需求减少，公司与粤丰环保所需的资本性开支也在逐年下降，现金流逐步向好。此外，公司经营况长期良好，固废、能源、水务相结合的业务结构抗风险能力强，净利润水平近年总体呈现增长趋势，财务状况健康。粤丰环保同样具备良好的经营和财务表现，通过后续整合，能够进一步优化公司的整体经营业绩和财务状况。

截至发稿，粤丰环保方面未就上述收购事宜向记者做出回复。

中研普华研究员袁静美在接受记者采访时表示，从两家企业的体量、行业地位以及时间节点来看，本次收购案例将会是环保行业具有标志意义的重大整合，也将是环保存量整合时代固废领域的首例重大并购事件。她进一步指出，此次收购事件以及接下来将会发生的同类资产或企业的并购整合，都有一个共同的大背景，即上一轮的经济周期已经到了供给过剩、存量整合的转折点。

百亿收购

截至2024年一季度末，瀚蓝环境货币资金为18.21亿元，其短期借款为17.96亿元，资金状况似乎并不宽裕。

早在7月7日，瀚蓝环境就披露关于筹划重大资产重组的公告称，其筹划通过瀚蓝香港以协议安排方式私有化收购香港联交所上市公司粤丰环保。此次交易完成后，粤丰环保将成为瀚蓝香港控股子公司，并从香港联交所退市。

瀚蓝环境还表示，本次交易示性注册价暂定为4.90港元/股，按照粤丰环保公开披露的已发行总股本24.4亿股计算，交易完成后，瀚蓝香港将持有粤丰环保约92.77%的股份，大约是111亿港元。

7月22日晚间，瀚蓝环境发布该重大资产收购案预案，报价维持不变。

对于交易的资金来源，瀚蓝环境方面向记者表示，本次交易的资金来源为公司的自有资金、自筹资金(银

强强联合

瀚蓝环境收购粤丰环保本质上是存量背景下区域做强核心产业的重大整合。

瀚蓝环境主营业务包括固废处理、能源、供水和排水业务。粤丰环保主要从事垃圾焚烧发电厂的运营及管理，以及提供智慧城市环境卫生及相关服务。

袁静美指出，此次瀚蓝环境收购粤丰环保，以及接下来将会发生的同类资产或企业的并购整合，都有一个共同的大背景，即上一轮的经济周期已经到了供给过剩、存量整合的转折点。

记者注意到，2024年4月，“新国九条”明确提出，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量，推动

应收款风险

如果标的公司应收账款未来持续增长且不能按期收回，或发生坏账损失，将对标的公司资金周转以及经营业绩造成不利影响。

目前，高额的应收账款困扰着多个环保细分行业的企业，而固废治理领域也难独善其身。

财报数据显示，截至2024年一季度末，瀚蓝环境应收账款为37.95亿元，占流动资产约45%。同时，2023年年末，粤丰环保应收账款26.6亿元，占流动资产近六成，占当年收入约58%。

行贷款)引入的联合投资人资金。

从账面资金来看，截至2024年一季度末，瀚蓝环境货币资金为18.21亿元，其短期借款为17.96亿元，资金状况似乎并不宽裕。

为此，瀚蓝环境联合广东省国资委旗下的广东恒健投资控股有限公司(以下简称“广东恒健”)、佛山市南海区国资局直接控股的广东南海控股集团有限公司(以下简称“南海控股”)共同来完成本次交易，南海控股同时是瀚蓝环境控股股东的母公司。两家具有国资背景的联合投资人资金实力较为雄厚。

对此，瀚蓝环境方面表示，联合投资人包括广东省国资委下属企业广东恒健及瀚蓝环境控股股东母公司南海控股。两位联合投资人将合资设立广东南海上市公

司提升投资价值。

瀚蓝环境方面向记者表示，近年来，多方政策鼓励具备条件的企业开展市场化产业并购，从而实现高质量发展。其中，广东省围绕高质量发展进行部署，大力推进上市公司高质量发展和产业链补链、强链、延链，支持优质上市公司开展产业链并购整合，以实现做强、做优、做大。作为本次交易的联合出资方，广东恒健将发挥广东省国有资本运营平台优势，助力瀚蓝环境发展为广东省二十大战略性新兴产业之环保产业的“链主”企业。

袁静美表示，垃圾焚烧发电行



瀚蓝环境平洲污水处理厂。

视觉中国/图

业已趋于饱和，市场的增量空间急剧收缩，行业进入运营为王和存量优质项目的整合阶段。这就要求企业具备对产业链的深度掌控和话语权，因此，瀚蓝环境需要进一步扩大规模领先优势。

在袁静美看来，瀚蓝环境收购粤丰环保本质上是存量背景下区域做强核心产业的重大整合。由于整合的双方都具有相当的体量，因此，有望快速形成协同效应和规模效应。同时，天风证券方面认为，双方有望在经营协同、资金管理、供应链优化、新业态发展、海外项目开拓等多方面强强联手、协力共

赢，并持续创造增量价值。

天风证券方面指出，截至2023年年底，粤丰环保已投运33个垃圾焚烧项目，对应日处理垃圾4.37万吨。2023年，粤丰环保处理垃圾约1662万吨，年发电量达62亿千瓦时，吨垃圾发电量达374度。而瀚蓝环境垃圾焚烧规模为3.575万吨/日(不含参股)，因此并购完成后，瀚蓝垃圾焚烧规模有望达到行业前三，稳居固废处理行业第一梯队(交易后，瀚蓝环境在运营项目的垃圾处理量将达到7.35万吨/日，待建及规划项目达到1.68万吨/日，合计将超过9万吨/日)。

机制保障和加快应收账款的回收，继续改善公司现金流状况，降低财务费用，优化资产负债表。

瀚蓝环境方面进一步表示，随着公司业务的持续发展和经济持续复苏，以及垃圾焚烧资本化开支逐渐减少，其与粤丰环保的应收账款及现金流状况预计将持续改善。不过，瀚蓝环境方面也提醒，标

用于支付本次私有化交易对价。此外，瀚蓝香港拟与境外金融机构签署金额合计不超过105亿元人民币等值港币的融资安排协议，在本次私有化交易达到付款条件后，如瀚蓝佛山对瀚蓝香港的增资款项未能在约定时间内足额支付至瀚蓝香港，则瀚蓝香港可根据上述融资安排在境外提取贷款，以保障本次交易对价的按时支付。

袁静美表示，并购不仅将带来环保行业的资源和市场互补优势，更有望通过协同创新和优化资源配置，共同打造更具竞争力的环保服务模式，引领行业继续向更高水平发展。

瀚蓝环境方面表示，其与粤丰环保均为大湾区内重要的环保产业龙头企业，通过本次交易，将有效完善公司在粤港澳大湾区优势区域及全国范围内的业务布局，打造地区环保产业“链主”企业，促进自身的进一步发展并持续带动粤港澳大湾区环保产业的整体发展，本次交易也有望为环保行业的存量整合做出有益的示范。

创始人被调查留置 水务巨头碧水源何去何从

本报记者 李哲 北京报道

7月26日，北京碧水源科技股份有限公司(以下简称“碧水源”，300070.SZ)公告披露，其创始人文剑平被立案调查、实施留置。

文剑平在水资源领域深耕多年。从2001年创办碧水源，到2023年卸任董事长，文剑平与碧水源共同经

被调查留置

根据碧水源公告，其于7月26日收到弥勒市监察委员会签发的《立案通知书》和《留置通知书》，公司持股5%以上股东、董事文剑平被立案调查、实施留置。

公开履历显示，文剑平1962年出生，1987年参加工作，长期从事与环境相关的科研工作。其中，1987年8月至1989年10月任中国科学院生态环境中心助理研究员；1989年11月至1994年5月任国家科委社会发展司生态环境处副处长；1994年6月至1998年3月任国家科委中国国际科学中心副主任、总工程师，兼任中国废水资源化研究中心常务副主任；1998年9月至2001年7月赴澳大利亚留学。

2001年7月学成回国后，文剑平与北京华昊水利水电工程有限责任公司共同出资创办北京碧水源科技发展有限公司(碧水源前身)，文剑平任董事长兼总经理(2006年6月起不再兼任总经理)；2007年6月3日，北京碧水源科技发展有限公司整体变更为碧水源，同时，文剑平

历了多个发展关键期。近年来，随着文剑平的卸任以及对碧水源股权的多次减持，两者似乎正渐行渐远。

对于文剑平此次被留置，碧水源方面向《中国经营报》记者表示，文剑平目前在碧水源主要担任董事、顾问等职务，不具体负责日常业务经营管理，对公司日常经营不会产生重大影响。

任碧水源董事长、总经理。此后，文剑平长期担任碧水源董事长职务，直到2023年7月18日，其因个人原因辞去董事长职务，辞任后仍担任董事职务。2024年4月，在碧水源董事会、监事会换届之时，文剑平被选举为碧水源第六届董事会成员，同时出任碧水源非独立董事。

从文剑平的任职履历来看，自创办碧水源以来，其长期在碧水源担任核心职务。

对于文剑平被留置事宜，碧水源方面向记者表示，其目前在公司主要担任董事、顾问等职务，不具体负责日常业务经营管理，对公司日常经营不会产生重大影响。“目前公司生产经营一切正常，公司董事会运作正常，日常经营管理由高管团队负责，其他董监高均在认真履职中。公司目前收到的相关通知，尚未知悉立案调查的进展及结论，公司将持续关注上述事项的后续情况，并严格按照有关法律法规的规定和要求，及时履行信息披露义务并提示相关风险。”

多次减持

碧水源官网信息显示，其是中国环保行业、水务行业标杆企业，全球领先的膜装备生产制造商和供应商之一，位列“全球水务50强”第36名。截至7月31日收盘，碧水源报收于4.23元/股，总市值为153.30亿元。

文剑平在碧水源任职期间，曾多次对其所持有的碧水源股份进行减持。

2023年7月，在文剑平卸任碧水源董事长之后不久，其所持有的部分股份被司法拍卖。记者了解到，此次被司法拍卖的碧水源股票共计40868884股，合计占文剑平所持有碧水源股票的

应对挑战

2020年3月，中国城乡控股集团有限公司(以下简称“中国城乡”)通过现金认购非公开发行股票的方式取得碧水源股份。根据《股份认购合同》，中国城乡拟以现金37.16亿元认购非公开发行股票数量占发行前碧水源总股本的15.21%，即481344780股，发行价格为7.72元/股。本次非公开发行完成后，中国城乡持有碧水源22.00%股份。中国城乡成为碧水源控股股东。

近年来，随着中国城乡对碧水源的股权并购，以及文剑平的接连减持，双方对碧水源的持股比例重此消彼涨。2023年财报显

14.25%，占碧水源总股本的1.13%。

此次文剑平所持有的部分碧水源股票被执行司法拍卖，是由于中国民生银行股份有限公司申请执行文剑平、刘振国一案，北京金融法院在执行过程中拟对查封的被执行人文剑平持有的碧水源40868884股股票进行处置，上述执行标的物已进入拍卖程序。

记者了解到，2018年财报显示，文剑平在碧水源持股22.77%，为公司第一大股东。

而到了2020年，文剑平因归还贷款及偿还个人债务，减持碧水源股票45000000股，即不超过碧水源

总股本的1.42%。彼时，文剑平在碧水源的持股比例为17%。随后，文剑平还有过多次减持，2023年财报显示，截至2023年12月31日，文剑平共持有碧水源股票239397572股，持股比例降至6.61%。

对于文剑平的减持行为，碧水源方面向记者表示，此前的减持是由于业绩承诺，因为2021年的业绩承诺未能达成，因此将股权减持来对业绩承诺进行补偿。

记者了解到，碧水源在2019年财报中提到，文剑平及相关承诺方对公司经营业绩做出承诺，2019—2021年，公司归属于母公司所有者净利润相比于前一个完

整会计年度的归属于母公司所有者净利润增长率分别不低于10%、15%、20%。如未能实现业绩承诺，承诺方应于当年年报公布后30日内以现金方式，向公司支付实际业绩与承诺业绩之间的差额部分。

而在2021年，碧水源营业收入同比下滑0.72%，净利润同比下滑48.93%。记者了解到，因2021年业绩承诺未能达成，2022年9月，中国证监会北京监管局对文剑平等四人未能如期履行业绩补偿承诺事项的行为，采取责令改正的行政监管措施，并记入证券市场诚信档案。

这些挑战。碧水源方面提到的良业业务来源于2017年的一次并购。彼时，碧水源以8.49亿元收购北京良业环境技术有限公司(后更名为良业科技集团股份有限公司，以下简称“良业科技”)70%股权。截至2023年年底，碧水源共计持有良业科技90.10%股权。良业科技主要为客户提供城市、景区和家庭的光科技产品及整体解决方案。

记者注意到，对于2023年总资产765.31亿元的碧水源来说，截至当年年底，其应收账款达到110.44亿元，占总资产的14.43%。

对此，碧水源方面在投资者关系活动中表示，公司的应收账款总额为110亿元，相比去年增长了1.29%，公司非常重视，虽然这一增速略低于主业增速，但是总额也确实比较大。2023年，公司在积极寻求内外部资源的整合，以加快应收账款的回收进程。2023年的回款情况优于往年。“未来，我们将继续完善内部管理制度，提高员工的风险意识和收款技能，以全面提升应收清欠工作。同时，我们也将密切关注政策动态，加强与客户的沟通合作，针对不同项目情况制定合适的收款策略。”