

# 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复报告（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2015 年 10 月 22 日出具的 152858 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》收悉。根据贵会的要求，本公司就相关问题书面回复如下（如无特别说明，本文件中所涉及的简称与重组报告书一致）：

一、申请材料显示，本次交易尚需获得商务部核准。请你公司补充披露上述批准程序的审批事项、审批进展情况，是否为本次重组的前置程序，如是，请补充提供批准文件。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

本次交易相关审批事项、审批进展情况等已补充披露在重组报告书重大事项提示之“八、本次交易已履行及尚未履行的决策程序与报批程序”之“（一）本次交易已获得的授权和批准”，以及第一章第三节“本次交易的决策过程与批准情况”之“（一）本次交易已获得的授权和批准”部分，具体如下：

根据《关于外商投资企业合并与分立的规定(2001年修订)》(外经贸部、国家工商总局 2001 年第 8 号令)以及商务部关于“限额以上及涉及专项规定行业外商投资企业设立及变更(港澳台投资者参照适用)(试行)”办事指南等相关法律规定,由于本次合并双方城投控股和阳晨 B 股均为外商投资股份有限公司,本次交易相关事项需取得商务部门的批准及同意。

2015 年 12 月 17 日,城投控股收到上海市商务委员会出具的沪商外资批[2015]4451 号文件通知,商务部已就本次交易相关事项出具商资批[2015]997 号原则批复,原则同意城投控股吸收合并阳晨 B 股,请城投控股在中国证监会核准后及时推进实施本次交易,并在此次吸收合并及后续重组行为具体实施后,按照《关于外商投资企业合并与分立的规定(2001年修订)》等有关规定办理相关手续。

根据本次交易各方、中介机构与商务部门的沟通,以及前述有关部门的批复及通知文件,本次交易项下在本次合并后城投控股全资子公司环境集团 100%股权由届时城投控股全体股东按持股比例取得的交易行为系股权重组行为,不属于《关于外商投资企业合并与分立的规定(2001年修订)》规定的许可事项,本次交易各方将根据商务部门的批复及通知要求,在该等后续交易行为具体实施后,按照《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》、《国务院关于第五批取消和下放管理层级行政审批项目的决定》等有关规定办理相关手续。

本次交易尚待取得中国证监会核准。本次交易项下吸收合并

及后续重组在具体实施后按相关规定办理手续应不属于中国证监会核准本次交易的前置条件。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**本次交易已经履行商务部门的批准及同意程序，在取得中国证监会核准后可具体实施。本次交易具体实施后按相关规定办理手续应不属于中国证监会核准本次交易的前置条件。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**本次交易已经履行商务部门的批准及同意程序，在取得中国证监会核准后可具体实施。本次交易具体实施后按相关规定办理手续应不属于中国证监会核准本次交易的前置条件。

**经核查，城投控股律师认为：**本次交易尚需取得中国证监会的核准。本次交易在获准实施过程中，城投控股、阳晨 B 股等相关方尚需根据《关于外商投资企业合并与分立的规定（2001 年修订）》等有关规定及要求办理相关手续，该等手续不属于中国证监会核准本次交易的前置程序。

**经核查，阳晨 B 股律师认为：**本次交易已经履行商务部门的批准及同意程序，在取得中国证监会核准后可具体实施。本次交易具体实施后按相关规定办理手续应不属于中国证监会核准本次交易的前置条件。

**二、申请材料显示，本次交易由上海城投及/或国盛集团向城投控股除上海城投以外的全体股东提供两次现金选择**

权。请你公司补充披露，上海城投提供现金选择权是否触发上海城投的要约收购义务。如是，是否存在《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条规定的豁免要约收购义务情形，或履行要约收购义务的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

#### （一）关于城投控股的现金选择权安排

关于城投控股的现金选择权安排已补充披露在重组报告书重大事项提示之“一、本次换股吸收合并及分立上市情况概要”之“（三）本次交易的现金选择权”部分，具体如下：

#### 4、上海城投关于城投控股现金选择权的安排

本次交易前，上海城投持有城投控股 1,362,745,675 股股份，占其股份总数的 45.61%。根据本次交易方案及两次现金选择权安排：

（1）就第一次现金选择权的实施而言，若有效申报行使现金选择权的股份数量不超过 159,750,470 股（含 159,750,470 股），则上海城投因提供第一次现金选择权而增持城投控股的股份将不超过 2%；根据《上市公司收购管理办法（2014 年修订）》（以下简称“《收购办法》”）第六十三条第二款第（二）项的规定，上海城投可免于以要约方式增持股份。

（2）就第二次现金选择权的实施而言（第一次现金选择权

及本次合并项下的换股已实施), 若有效申报并行使现金选择权的股份数量与有效申报并行使第一次现金选择权的股份数量合计不超过 164,642,390 股 (含 164,642,390 股), 则上海城投因提供两次现金选择权而合计增持城投控股的股份将不超过 2% (已考虑城投控股本次合并项下换股发行情况); 根据《收购办法》第六十三条第二款第 (二) 项的规定, 上海城投可免于以要约方式增持股份。

(3) 基于上述, 若第一次现金选择权项下有效申报行使现金选择权的股份数量超过 159,750,470 股, 及/或第二次现金选择权项下有效申报并行使现金选择权的股份数量与有效申报并行使第一次现金选择权的股份数量累计超过 164,642,390 股, 则根据《收购办法》的有关规定, 上海城投因提供现金选择权而增持城投控股股份将触发及履行要约收购义务。

## (二) 关于上海城投履行要约收购义务的安排

连同本题的上述内容, 关于上海城投履行要约收购义务的安排已在重组报告书相同位置补充披露, 具体如下:

### 5、关于上海城投履行要约收购义务的安排

在本次交易中, 若上海城投因提供现金选择权而增持城投控股股份并需要履行要约收购义务的, 上海城投将根据《收购办法》等有关规定, 向城投控股届时全体股东发出全面要约, 并根据适用法律的规定及要求编制要约收购报告书、履行信息披露义务及其他相关程序。

截至 2015 年 9 月 30 日，上海城投合并口径的总资产约 4,426.11 亿元，净资产约 2,095.38 亿元，其中流动资产约 797.68 亿元，货币资金约 351.35 亿元（母公司口径账面货币资金约 150.57 亿元），具备足够资金实力作为现金选择权的提供方以及履行前述要约收购义务。截至 2015 年 9 月 30 日，国盛集团母公司口径的账面货币资金约 19.45 亿元，亦具备足够资金实力支付此次对价。

### （三）关于城投控股本次交易后仍符合上市条件

#### 6、关于城投控股本次交易后仍符合上市条件

根据上海城投于 2015 年 6 月出具的《说明与承诺函》，“1、截至本函出具日，除本公司已在本次交易预案等文件中披露的已持有的城投控股及阳晨 B 股股份外，本公司及本公司的一致行动人（如有，下同）未以任何形式直接或间接买入或持有城投控股和/或阳晨 B 股的其他任何股份。并且，在本次重组实施前，本公司及本公司的一致行动人亦将不会通过任何形式直接或间接增持阳晨 B 股的 B 股股票。2、如本公司提供现金选择权达到一定规模及上限（以相关方后续测算及确定为准），导致本公司及本公司的一致行动人在城投控股的持股比例达到 90%，本公司及本公司的一致行动人将不会通过任何形式直接或间接增持城投控股的任何股份。3、截至本函出具日，除本公司作为现金选择权提供方将可能通过提供现金选择权而受让阳晨 B 股的股份外，不存在将导致本公司及本公司的一致行动人未来以任何形式直接或间接增持城投控股或阳晨 B 股任何股份的协议安排、事实或

其他情形（上市公司分红、送股、资本公积转增股本除外），也不存在任何其他将影响城投控股社会公众股比例的情形。4、如本公司及本公司的一致行动人违反上述承诺，本公司同意根据城投控股要求，采取一切必要的措施进行弥补（包括但不限于按城投控股指定的期限和减持数量，通过上海证券交易所股票交易系统减持其所持城投控股 A 股股票等措施），并向城投控股赔偿因此而对其造成的实际损失。”

因此，根据本次交易方案及相关现金选择权安排，结合上海城投、弘毅上海及国盛集团出具的书面确认及说明，本次交易完成后，社会公众股东合计持有城投控股（存续方）及分立主体的股份将不低于其各自股份总数的 10%，不会导致城投控股（存续方）或分立主体不符合上市条件的情形。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**上海城投若因提供现金选择权而增持城投控股股份并触发要约收购义务，上海城投承诺将根据相关法律法规履行相应的要约收购义务，符合《收购办法》的相关规定及要求。

**经核查，城投控股律师认为：**上海城投若因提供现金选择权而增持城投控股股份并触发要约收购义务，上海城投承诺将根据相关法律法规履行相应的要约收购义务，符合《收购办法》的相关规定及要求。

### **三、请你公司：1）补充披露本次交易吸收合并及分立**

定价依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。2) 结合以往吸收合并案例，补充披露本次交易中现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

(一)本次交易吸收合并及分立定价依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响

1、本次交易吸收合并的定价依据、合理性及对上市公司和中小股东的影响已在重组报告书第六章第一节“换股吸收合并估值”部分进行完善并补充披露，具体如下：

(三)本次吸收合并定价合理性分析

本次合并的换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。

城投控股的换股价格为 15.50 元/股，较其停牌前二十个交易日均价溢价 116.44%；阳晨 B 股换股价格为 2.522 美元/股（按照阳晨 B 股停牌前一交易日即 2014 年 10 月 31 日中国人民银行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461 折合人民币 15.50 元/股），较其停牌前二十个交易日均价溢价 117.40%。考虑到自城投控股和阳晨 B 股停牌前一交易日至董事会召开前一交易日期间，上证 A 指和上证 B 指累计涨幅分别为 105.33%和 91.83%，其各自可



比上市公司股价累计涨幅的中值和均值都超过或接近 100%，也显著高于近年来其他上市公司换股吸收合并案例中的换股价格溢价水平。

基于前述分析，本次合并的定价公允、合理，不存在损害交易双方及其股东利益的情况。

2、本次交易分立的定价依据、合理性及对上市公司和中小股东的影响已补充披露在重组报告书第六章第二节“分立估值”部分，具体如下：

#### （五）本次分立估值合理性分析

本次分立系基于分立前城投控股（合并后的存续主体）市值与分立后存续方、上海环境市值之和相等的原则，确定城投控股（存续方）和上海环境（即分立主体）的发行价格，即于分立上市日上海环境的发行价格，以及城投控股（存续方）的复牌交易价格，与本次分立实施前最后一个交易日城投控股的收盘价格一致。本次分立后，城投控股（存续方）和上海环境的交易价格由市场决定。

本次分立上市城投控股（存续方）和上海环境股东参考全部权益价值区间均位于各自可比上市公司的平均估值水平，因此具备合理性，且不存在损害分立双方及其股东利益的情况。

#### （二）本次交易中现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性

本次交易中现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性

分析已补充披露在重组报告书第六章第一节“换股吸收合并估值”之“(四)现金选择权价格合理性分析”部分，具体如下：

### 3、现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性分析

本次交易城投控股的换股价格为 15.50 元/股，针对城投控股股东提供的两次现金选择权价格均为 10.00 元/股，现金选择权价格较换股价格折价 35.48%；阳晨 B 股的换股价格为 2.522 美元/股，现金选择权价格为 1.627 美元/股，现金选择权价格较换股价格折价 35.49%。

城投控股两次现金选择权价格和换股价格的差异与可比交易比较：

交易名称	合并方现金选择权/收购请求权价格	合并方换股价格	现金选择权价格较换股价格折价率
中国南车与中国北车合并	5.63 元/股	5.63 元/股	0.00%
百视通吸收合并东方明珠	32.43 元/股	32.43 元/股	0.00%
申万宏源吸收合并宏源证券	未提供	/	/
浙能电力吸收合并东南发电	未提供	/	/
美的集团吸收合并美的电器	未提供	/	/
中国医药吸收合并天方药业	20.29 元/股	20.29 元/股	0.00%
平均值	/	/	0.00%
中值	/	/	0.00%

注：上表中的现金选择权/收购请求权价格均为除权除息调整后的价格。

### 阳晨B股现金选择权价格与可比交易比较：

交易名称	被合并方现金选择权/收购请求权价格	被合并方换股价格	现金选择权价格较换股价格折价率
中国南车与中国北车合并	5.92 元/股	6.19 元/股	4.36%
百视通吸收合并东方明珠	10.63 元/股	10.63 元/股	0.00%
申万宏源吸收合并宏源证券	8.12 元/股	9.96 元/股	18.47%

交易名称	被合并方现金选择权/收购请求权价格	被合并方换股价格	现金选择权价格较换股价格折价率
浙能电力吸收合并东南发电	0.580 美元/股	0.779 美元/股	25.55%
美的集团吸收合并美的电器	9.99 元/股	15.36 元/股	34.96%
中国医药吸收合并天方药业	6.36 元/股	6.36 元/股	0.00%
平均值	/	/	13.89%
中值	/	/	11.42%

注：上表中的现金选择权/收购请求权价格均为除权除息调整后的价格。

从上述比较可以看出，本次交易现金选择权价格较换股价格的折价率高于可比案例。

本次交易意在鼓励城投控股和阳晨B股的中小股东参与换股，共享存续方及分立主体在本次交易完成后因融资能力提升、业务规模扩大及跨越式战略发展等带来的经营成果，按照市场惯例，现金选择权价格较换股价格有一定程度的折价。此外，根据与两家上市公司的历史价格比较，城投控股与阳晨B股现金选择权价格与停牌前的历史股价相比，均有较大幅度的溢价，也显著高于其他换股吸收合并案例中合并方和被合并方的现金选择权溢价水平。因此，本次交易中现金选择权价格与换股价格之间存在一定程度的差异是合理、公允的。

经核查，城投控股独立财务顾问认为：1、本次合并的定价公允、合理，未发现存在损害交易双方及其股东利益的情况；本次分立上市城投控股（存续方）和上海环境定价公允、合理，未发现存在损害分立双方及其股东利益的情况。2、本次交易现金选择权价格综合考虑了交易双方的历史交易价格、换股价格及可比交易案例，符合市场操作惯例，具有公允性和合理性。

经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：1、本次合并的定价公允、合理，不存在损害交易双方及其股东利益的情况；本次分立上市城投控股（存续方）和上海环境定价公允、合理，不存在损害分立双方及其股东利益的情况。2、本次交易现金选择权价格综合考虑了交易双方的历史交易价格、换股价格及可比交易案例，符合市场操作惯例，是合理、公允的。

四、申请材料显示，城投控股员工劳动关系保持不变；合并交割日后，阳晨 B 股的全体在册员工将由环境集团予以统筹及妥善安排。请你公司结合承接主体的资金实力、未来经营稳定性等情况，补充披露：1）员工安置的具体安排，包括但不限于承接主体、安置方式等内容。2）如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，承接主体是否具备职工安置履约能力。3）如承接主体无法履约，上市公司是否存在承担责任的风险。如存在，拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书重大事项提示之“十、本次交易员工安置情况”部分，具体如下：

#### （一）关于员工安置的具体安排

本次合并项下，城投控股及环境集团职工的劳动关系保持不变。自本次合并的交割日起，阳晨 B 股本部全体 21 名在册职工

由环境集团统筹及妥善安排，根据业务布局和未来发展规划，由环境集团或其子公司具体接收和安置；阳晨 B 股本部全体在册职工（包括管理人员）的全部劳动/服务合同或劳动关系（包括社会保险及保障关系）最晚于阳晨 B 股完成工商注销登记之日前十个工作日转移至接收单位；前述转移仅涉及劳动/服务合同主体的变更，转移至接收单位的阳晨 B 股职工的工龄将延续计算，其职级、薪资、福利、待遇等不会降低，并将根据接收单位未来业务发展和个人资历能力等情况逐步推进实施市场化的绩效分配制度。

本次分立项下，城投控股本部全体在册职工的劳动关系保持不变。环境集团因本次分立而变更为股份有限公司（即上海环境），其本部全体在册职工（包括因本次合并而接收的原阳晨 B 股职工）由分立实施后的上海环境自然承继和承接，环境集团作为其于本次分立前全体在册职工之雇主的全部权利和义务将由上海环境自然延续。

此外，城投控股、阳晨 B 股及环境集团将充分听取职工意见，尽力保持职工队伍稳定；各方也将充分尊重职工个人选择意向，就自愿选择离开的职工，在友好协商基础上，根据《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》等规定及要求妥善解决安置问题或给予相关经济补偿。

## （二）承接主体具备职工安置履约能力

截至 2015 年 6 月 30 日，分立主体备考口径下（本次合并生效实施后及本次分立前的环境集团）经审计的总资产为 102.29

亿元、净资产为 51.22 亿元，2015 年 1-6 月实现营业收入 10.96 亿元、实现净利润 2.37 亿元。结合待安置员工薪资水平、福利待遇等具体情况，环境集团具备职工安置的履约能力。

### **（三）关于承继主体无法履约的保障措施**

截至本报告书签署日，阳晨 B 股未收到任何职工对本次交易涉及的员工安置方案提出异议或要求经济补偿等。根据《合并协议》，自本次合并交割日起，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由环境集团承继和承接。鉴于此，就可能出现的承接主体无法履约的风险，上海城投于 2015 年 10 月 30 日，出具《说明与承诺》，“因本次交易相关事项导致阳晨 B 股与其现有职工发生任何劳动纠纷、阳晨 B 股提前与其现有职工解除劳动合同而需支付经济补偿，或阳晨 B 股未为职工缴纳社会保险及/或住房公积金而引起的有关补偿或赔偿，以及潜在劳动仲裁、行政处罚等事项并由此给环境集团、城投控股造成任何经济损失或实际支出，上海城投将以现金方式予以承担及补偿。”因此，承继主体履行本次交易项下有关职工安置具备切实可行的保障措施，风险相对可控。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、本次交易中，员工安置的具体安排符合《合并协议》，以及《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》等相关规定；2、承接主体具备履行相关职工安置的资金实力及履约能力；3、承继主体履行本次交易项下有关职工安置具备切实可行的保障措施。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**1、本次交易中，员

工安置的具体安排符合《合并协议》，以及《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》等相关规定；2、承接主体具备履行相关职工安置的资金实力及履约能力；3、承继主体履行本次交易项下有关职工安置具备切实可行的保障措施。

经核查，城投控股律师认为：1、本次交易中，员工安置的具体安排符合《合并协议》，以及《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》等相关规定；2、承接主体具备履行相关职工安置的资金实力及履约能力；3、承继主体履行本次交易项下有关职工安置具备切实可行的保障措施。

经核查，阳晨 B 股律师认为：1、本次交易中，员工安置的具体安排符合《合并协议》，以及《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》等相关规定；2、承接主体具备履行相关职工安置的资金实力及履约能力；3、承继主体履行本次交易项下有关职工安置具备切实可行的保障措施。

五、申请材料显示，本次合并涉及阳晨 B 股债权债务的转移。城投控股、阳晨 B 股已履行债权人通知和公告程序，将应债权人的要求依法清偿债务或者提供相应的担保。请你公司补充披露：1) 截至目前的债务总额、取得债权人同意函的最新进展。2) 未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕。3) 是否存在银行等特殊债权

人并取得其出具的同意函。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第二章第十三节“城投控股(存续方)对外担保及主要负债、或有负债情况”，以及第三章第十一节“阳晨 B 股母公司对外担保及主要负债、或有负债情况”部分，具体如下：

### (一) 关于城投控股和阳晨 B 股的债权人处置情况

#### 1、城投控股

截至 2015 年 9 月 30 日，城投控股母公司负债总额为 77.89 亿元，除应付递延所得税、应付子公司款项及非债务性应付款项（以下统称“相关应付款项”）外的负债合计 74.06 亿元，主要为长期借款、应付债券等。

#### (1) 债权人通知

城投控股在本次交易方案通过股东大会审议后，已向主要债权人发出通知函并获得绝大部分债权人的回函，涉及债务金额合计 65.57 亿元，占城投控股母公司债务总额（扣除前述相关应付款项）的 88.53%，具体情况如下：

序号	债权人名称	债务金额(元)	债务性质	同意情况
1	中海信托股份有限公司	1,600,000,000.00	借款	已取得同意函
2	2014 年度第一期中期票据持有人	1,984,527,948.03	中期票据	已取得持有人会议决议同意
3	2015 年度第一期中期票据(品种一)持有人	1,491,584,371.96	中期票据	已取得持有人会议决议同意



序号	债权人名称	债务金额(元)	债务性质	同意情况
4	2015年度第一期中期票据(品种二)持有人	1,480,409,616.00	中期票据	已取得持有人会议决议同意
已取得同意函的债务总计(元)		6,556,521,935.99		
债务总额(扣除相关应付款项)(元)		7,406,239,546.57		
取得同意函占比		88.53%		

## (2) 债权人公告

城投控股于2015年9月23日在《上海证券报》就本次交易事项刊载《上海城投控股股份有限公司关于换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市的债权人公告》。截至本报告书签署日,城投控股未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求。

### 2、阳晨B股

截至2015年9月30日,阳晨B股母公司负债总额为7,488.01万元,除应付递延所得税、应付子公司款项及非债务性应付款项(以下统称“相关应付款项”)外,债务金额合计为5,632.89万元,主要为短期借款、其他应付款等。

#### (1) 债权人通知

阳晨B股在本次交易方案通过股东大会审议后,已向主要债权人发出通知函并获得绝大部分债权人的回函,涉及债务金额合计5,000万元,占阳晨B股母公司债务总额(扣除前述相关应付款项)的88.76%,具体情况如下:

序号	债权人名称	债务金额(元)	债务性质
1	上海浦东发展银行股份有限公司闸北支行	30,000,000	借款
2	招商银行股份有限公司上海淮中支行	20,000,000	借款
已取得同意函的债务总计(元)		50,000,000.00	

序号	债权人名称	债务金额(元)	债务性质
	债务总额(扣除相关应付款项)(元)	56,328,926.13	
	取得同意函占比	88.76%	

## (2) 债权人公告

阳晨 B 股于 2015 年 9 月 23 日在《上海证券报》就本次交易事项刊载《上海阳晨投资股份有限公司通知债权人公告》。截至本报告书签署日,阳晨 B 股未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求。

## (二) 不存在明确表示不同意本次重组的债权人

城投控股及阳晨 B 股已取得绝大部分债权人(含全部金融债权人)的同意,并依法履行债权人公告程序,截至本报告书签署日,不存在明确表示不同意本次重组的债权人。

## (三) 关于银行等特殊债权人

城投控股及阳晨 B 股均已取得各自金融机构债权人关于本次交易的书面确认函,同意城投控股及阳晨 B 股与其已发生的债务由本次交易完成后的相关方承继及承担,该等确认函的内容合法有效,对债权人具有法律约束力。

2015 年 10 月 19 日,城投控股分别召开 2014 年度第一期中期票据(债券简称:14 沪城控 MTN001)、2015 年度第一期中期票据(品种一)(债券简称:15 沪城控 MTN001(3 年期))和 2015 年度第一期中期票据(品种二)(债券简称:15 沪城控 MTN001(7 年期))持有人会议,分别审议通过《关于上海城投

控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市、追加担保并维持 14 沪城控 MTN001 存续的议案》和《关于上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市、追加担保并维持 15 沪城控 MTN001 存续的议案》等议案。据此，城投控股就其发行的债券已经持有人会议审议通过相关决议，同意本次交易并维持相关债券的存续。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、城投控股和阳晨 B 股已经按照法律法规的相关规定，履行了本次重组的债权人通知及公告的相关程序；2、截至本回复报告出具日，城投控股和阳晨 B 股取得主要债权人回函涉及各自母公司债务金额（扣除相关应付款项）的占比分别为 88.53%和 88.76%，且未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求，也不存在明确表示不同意本次重组的债权人；3、城投控股及阳晨 B 股就本次交易已取得相关银行及债务融资工具等特殊债权人的同意。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**1、城投控股和阳晨 B 股已经按照法律法规的相关规定，履行了本次重组的债权人通知及公告的相关程序；2、截至本回复报告出具日，城投控股和阳晨 B 股取得主要债权人回函涉及各自母公司债务金额（扣除相关应付款项）的占比分别为 88.53%和 88.76%，且未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求，也不存在明确表示不同意本次重组的债权人；3、城投控股及阳晨 B 股就本次交易已取得相关银行及债务融资工具等特殊债权人的同意。

经核查，城投控股律师认为：1、城投控股和阳晨 B 股已经按照法律法规的相关规定，履行了本次重组的债权人通知及公告的相关程序；2、截至本回复报告出具日，城投控股和阳晨 B 股取得主要债权人回函涉及各自母公司债务金额（扣除相关应付款项）的占比分别为 88.53%和 88.76%，且未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求，也不存在明确表示不同意本次重组的债权人；3、城投控股及阳晨 B 股就本次交易已取得相关银行及债务融资工具等特殊债权人的同意。

经核查，阳晨 B 股律师认为：1、城投控股和阳晨 B 股已经按照法律法规的相关规定，履行了本次重组的债权人通知及公告的相关程序；2、截至本回复报告出具日，城投控股和阳晨 B 股取得主要债权人回函涉及各自母公司债务金额（扣除相关应付款项）的占比分别为 88.53%和 88.76%，且未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求，也不存在明确表示不同意本次重组的债权人；3、城投控股和阳晨 B 股就本次交易已取得相关银行及债务融资工具等特殊债权人的同意。

六、申请材料披露了本次重组的人员安置、债权债务处置情况。请你公司补充披露阳晨 B 股法人主体注销对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属的变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍。如涉及共有人的，是否取得共有人同意。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第三章第六节“阳晨 B 股主要资产情况”部分，具体如下：

### （三）阳晨 B 股法人资格的注销对生产经营的影响

本次合并项下，城投控股安排环境集团承继及承接阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，阳晨 B 股将终止上市并注销法人资格。阳晨 B 股法人主体注销，对其生产经营的影响等相关情况如下：

#### 1、资质申领

阳晨 B 股的主营业务为城市污水处理业务，截至本报告书签署日，其子公司均已依法取得与主营业务有关的经营资质或许可且该等经营资质或许可均在有效期内。

本次交易完成后，阳晨 B 股的子公司仍有效存续（股东发生变更），其业务资质或经营许可不涉及变更、补办或承继等情形。据此，阳晨 B 股法人主体注销不会对其生产经营产生重大不利影响。

#### 2、资产权属变更

##### （1）自有土地及房屋

阳晨 B 股拥有的土地使用权及房屋所有权不存在产权纠纷，该等土地使用权及房屋所有权上未设定抵押或其他任何第三方权益，亦未被司法查封或冻结。

因此，相关土地使用权及房屋所有权的权属变更不存在实质性法律障碍，不会对生产经营造成重大不利影响。

## （2）对外投资

截至本报告书签署日，阳晨 B 股纳入合并报表范围内的下属公司（包括全资子公司、控股子公司及通过全资/控股子公司投资并控制的公司）共计 5 家。其中，上海阳龙投资咨询有限公司及上海阳晨排水运营有限公司为阳晨 B 股全资子公司，友联竹园、温江阳晨及温江新阳晨为阳晨 B 股控股子公司。阳晨 B 股未直接或间接投资参股其他公司。

本次合并完成后，阳晨 B 股持有的友联竹园、温江阳晨及温江新阳晨股权由环境集团承继，在本次分立完成后前述股权将由上海环境承继。就前述股权承继事宜，阳晨 B 股已征询了友联竹园、温江阳晨及温江新阳晨其他股东的意见，前述三家公司的其他股东均已书面同意阳晨 B 股所持相关下属公司的股权，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担，其他股东放弃优先购买权。

因此，上述股权承继事宜不存在实质性法律障碍，不会对生产经营造成重大不利影响。

## （3）知识产权

截至本报告书签署日，阳晨 B 股拥有 6 项实用新型专利，其中证书编号为 1940561 及 1922611 的专利由阳晨 B 股及美尚生化

环境（上海）有限公司共同所有，其他专利均由阳晨 B 股单独所有。截至本报告书签署日，美尚生化环境（上海）有限公司已出具书面文件，同意阳晨 B 股对相关专利享有的全部权利、义务，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担。此外，阳晨 B 股拥有的相关专利不存在产权纠纷，不存在质押、司法查封或冻结。

因此，相关共有专利的专利权人的变更和单独所有的专利权的承继不存在实质性法律障碍，不会对生产经营造成重大不利影响。

综上，根据本次交易方案及本次合并的安排，阳晨 B 股的房屋所有权、土地使用权、知识产权及股权投资等资产权属变更不存在实质性法律障碍，不会对生产经营产生重大不利影响。

### 3、合同变更

#### （1）借款合同

就阳晨 B 股正在履行的借款合同，相关借款合同项下的债权人已出具书面文件，同意阳晨 B 股在相关合同项下的全部权利、义务，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担。

#### （2）担保合同

由于被担保人已于 2015 年 10 月 27 日对相关债务进行了清偿，故阳晨 B 股的担保责任已经解除。截至本报告书签署日，阳

晨 B 股不存在正在履行的担保合同，不涉及需要取得担保权人同意本次重组的情形。

### （3）重大业务合同

就阳晨 B 股正在履行的重大业务合同，相关业务合同项下的相对方已出具书面文件，同意阳晨 B 股在相关合同项下的全部权利、义务，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担。

综上，阳晨 B 股在上述相关借款合同、担保合同及重大业务合同项下的全部权利、义务，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担，该等合同项下的权利、义务的承继及履行不存在实质性法律障碍，不会对生产经营造成重大不利影响。

### （四）关于财产共有人的同意

除上述证书编号为 1940561 及 1922611 的实用新型专利由阳晨 B 股及美尚生化环境（上海）有限公司共同所有外，阳晨 B 股其他资产均不存在与他人共有的情况。美尚生化环境（上海）有限公司已出具书面文件，同意阳晨 B 股相关权利、义务，在本次合并完成后、本次分立完成前由环境集团继续享有及/或承担；在本次分立完成后由上海环境继续享有及/或承担。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**阳晨 B 股已就本次交易项下本次合并涉及的相关资质申领、资产权属变更和合同变



更等事宜取得了有关财产共有人的确认及同意，未发现相关权利义务的变更存在实质性法律障碍，且未发现阳晨 B 股的主体注销会对有关生产经营产生重大不利影响。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**阳晨 B 股已就本次交易项下本次合并涉及的相关资质申领、资产权属变更和合同变更等事宜取得了现阶段必要的批准或同意，并已取得有关财产共有人的确认及同意；其主体注销对有关生产经营不会产生重大不利影响。

**经核查，城投控股律师认为：**阳晨 B 股已就本次交易项下本次合并涉及的相关资质申领、资产权属变更和合同变更等事宜取得了现阶段必要的批准或同意，并已取得有关财产共有人的确认及同意，其主体注销对有关生产经营不会产生重大不利影响。

**经核查，阳晨 B 股律师认为：**阳晨 B 股已就本次交易项下本次合并涉及的相关资质申领、资产权属变更和合同变更等事宜取得了现阶段必要的批准或同意，并已取得有关财产共有人的确认及同意，其主体注销对有关生产经营不会产生重大不利影响。

七、申请材料显示，阳晨 B 股主营业务为城市污水处理，环境集团主要从事城市生活垃圾处理，包括城市生活垃圾焚烧发电、填埋与中转运输。本次合并项下，阳晨 B 股的全部资产、负债等将由环境集团承继和承接。请你公司：1) 结合业务协同效应，补充披露环境集团现有业务与阳晨 B 股业

务未来开展计划、定位及发展方向。2) 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。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答:

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第九章第三节“交易完成后上海环境的未来趋势分析”之“(二)交易完成后上海环境的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”部分，具体如下:

**(一) 环境集团现有业务与阳晨 B 股业务未来开展计划、定位及发展方向**

**(3) 交易完成后上海环境的业务发展分析**

环境集团主要从事城市生活垃圾处理业务，阳晨 B 股主要从事城市污水处理业务，两者主业均与城市基础设施运营相关，所投资项目业主方同为市政管理部门。在市场开拓方面，环境集团和阳晨 B 股能有效依托对方在相关业务上建立的合作关系及良好口碑为自身业务奠定基础，形成固废处理业务与污水处理业务齐头并进的局面。此外，由于污水处理厂、固废处理厂在建设及运营管理中存在共性，未来上海环境能够通过对其工程建设及安全生产方面的管理经验共享，两个业务部门互相借鉴，提升项目管理水平，实现污水处理、固废处理一体化运营。

本次交易完成后，上海环境将充分利用环境集团和阳晨 B

股在上游渠道、产业链及项目管理经验等方面的协同效应，合理规划未来业务发展。

## 1) 业务发展规划

### A、商业模式

上海环境将顺应 PPP 模式发展，通过项目规模和数量的扩张实现资源整合的乘数效应，扩大利润空间。另一方面，上海环境将以固废处理、污水处理协同发展为切入点，从单一项目获取的商业模式向为政府和目标企业提供固废、污水处置等环境问题一揽子、综合性解决服务延伸，通过业务多元化组合战略争取环保产业项目群的发掘和拓展。

### B、外延式发展

本次交易完成后，上海环境将充分利用上市平台，一方面整合上海城投体系内具有市场化价格机制和良好发展前景的固废、污水等环境项目，另一方面把握环保行业增长机遇，通过兼并收购手段开展横向扩张和纵向延伸，通过外延式发展实现业务跨越式增长。

## 2) 定位及发展方向

本次交易完成后，上海环境将致力于打造具有综合服务能力和行业领先地位的城市环境整体解决方案提供商。

在上述战略定位下，上海环境的城市生活污水处理业务将发挥在市政污水处理方面的经验优势，集成人才、技术、建设、运

营等各方面的专业能力，不断拓展市场，扩大规模；固废处理业务方面则将继续深耕生活垃圾焚烧和填埋的传统领域，提升市场份额，并积极开辟污泥处置、危废医废、餐厨垃圾、土壤修复等其他新兴领域，通过不同业务细分市场的深度资源化和商业模式的组合多元化，发挥与污水处理业务的协同效应，实现资源的最佳整合配置并形成可复制的商业路线。

## （二）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

### 4、整合计划

本次交易完成后，上海环境将在规范运作的前提下，对环境集团和阳晨 B 股的业务、资产、财务、人员、机构设置进行整合，以提高运营效率、发挥协同效应。

业务方面，本次交易完成后，环境集团、阳晨 B 股将统一纳入上海环境业务体系，上海环境将根据固废处理和污水处理的行业特点和业务模式，将两者的行业经验、业务拓展渠道、供应商资源统一纳入公司的战略发展规划中，通过资源共享实现业务协同发展。上海环境将适应 PPP 模式发展，改变单一的 BOT 业务模式，在与政府部门的合作过程中，通过固废、污水处理打包运营的方式增加上海环境在项目获取环节的竞争力，并在统筹规划下实现固废与污水处理相结合的环保产业园区建设。

资产方面，本次交易完成后，上海环境将根据业务发展的需要，将环境集团与阳晨 B 股的资产进行优化整合，在不影响正常

经营的前提下，有序开展相关资产、证照、资质等的清点工作，并将货币资金、应收账款等资产纳入统一管理体系，通过对部分运输工具等通用设备的合理调配以及对品牌等无形资产的综合利用，提升资产的使用效益率。

财务方面，本次交易完成后，上海环境将按照上市公司相关规范要求，建立健全完善的内部控制制度，对环境集团、阳晨 B 股进行统一核算，优化资金配置，充分发挥上市公司的资本优势，并统筹上海环境的资金使用和外部融资，进一步降低资金成本。

人员方面，本次交易完成后，阳晨 B 股全体在册员工将由环境集团予以统筹及妥善安排，一方面上海环境将根据新的战略发展规划建立并完善长效的培训机制，在原有基础上进一步培养、提升管理团队素质，适应多元化业务发展的需求，另一方面亦将完善绩效考核机制，制定与公司发展、员工需求相适应的薪酬激励机制，调动现有职工的工作积极性、提升上海环境在人才招聘市场的竞争力。

机构方面，上海环境将建立健全的三会制度，对环境集团、阳晨 B 股现有业务的日常运营进行统筹管理、监督；项目公司层面，维持现有管理团队及人员配置不变；职能总部层面，将在战略发展、项目投资、财务核算、人事管理等方面实施一体化管理。

## 5、整合风险及相应的管理控制措施

### （1）业务整合失败风险

鉴于环境集团与阳晨 B 股目前的具体业务存在一定差异，环

境集团与阳晨 B 股之间能否顺利实现业务整合具有不确定性。若上述整合无法顺利完成，将影响本次交易协同效应的发挥，整合成本亦可能会对两公司的正常业务发展产生不利影响。

针对上述风险，上海环境一方面将适时对阳晨 B 股目前的生产、经营、研发、销售等相关管理制度进行整合，结合环境集团管理架构、业务流程对阳晨 B 股相关制度进行优化调整；另一方面将在充分发挥阳晨 B 股现有政府支持优势的基础上，充分依靠证券金融市场，采取股权、债权等多种方式获取低成本的资金，在资金层面降低业务拓展对既有项目收益的依赖度。

## （2）管理经验不足风险

本次交易完成后，上海环境将由固废处理和污水处理两大业务板块构成，在总部投资、资源调配管理等方面存在经验不足的风险，可能导致业务、财务整合无法顺利进行。

针对上述风险，上海环境将完善培训机制，对相关管理人员进行培训使其具备相应的业务能力；同时，上海环境将制定详细的年度计划，基于投资回报的基础上，结合市场环境、业务发展机会对固废、污水处理两大业务做出合理的规划安排。

## （3）人员稳定性风险

本次交易完成后，阳晨 B 股将予以注销，环境集团也将分立并上市，在此过程中如出现人员流失、人才结构失衡等情况，上海环境的经营将会受到较大影响。

针对上述风险，本次重组已制定明确的员工安置计划，环境

集团将统筹安排在与阳晨 B 股注销前与阳晨 B 股包括管理人员在内的职工签署劳动/服务合同，并确保阳晨 B 股职工的工龄延续计算，职级、薪资、福利、待遇等不会降低，后续亦将根据上海环境未来业务发展和个人资历能力等情况逐步推进实施市场化绩效分配制度，提升上海环境对优秀人才的吸引力。

经核查，城投控股独立财务顾问认为：1、本次交易完成后，上海环境将整合环境集团和阳晨 B 股的现有业务，充分发挥协同效应，上海环境的未来发展规划、定位及发展方向明确，具备可行性；2、上海环境已经在业务、资产、财务、人员、机构设置等方面制定了明确的整合计划，并针对可能出现的主要风险点提出了切实可行的管控措施。

经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：1、本次交易完成后，上海环境将整合环境集团和阳晨 B 股的现有业务，充分发挥协同效应，上海环境的未来发展规划、定位及发展方向明确，具备可行性；2、上海环境已经在业务、资产、财务、人员、机构设置等方面制定了明确的整合计划，并针对可能出现的主要风险点提出了切实可行的管控措施。

八、申请材料显示，本次分立将基于分立前城投控股市值与分立后存续方、上海环境市值之和相等的原则，确定城投控股和上海环境的复牌交易价格和发行价格，按 **1:0.782637** 和 **1:0.217363** 的比例将合并完成后城投控股总股本分为存续方股本和上海环境股本。请你公司结合《公司法》等法律法规，补充

披露分立定价、分立主体股份取得方式的合规性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第一章第四节“本次交易的具体方案”之“（三）本次分立”部分，具体如下：

### （一）关于分立原则及相关定价的合规性

#### 4、关于分立原则及相关定价的合规性

根据《公司法》、《关于外商投资企业合并与分立的规定（2001年修订）》及《关于做好公司合并分立登记支持企业兼并重组的意见》等法律法规，公司分立应对其财产作出分割，且分立后公司注册资本之和、实收资本之和不得高于分立前公司的注册资本、实收资本。

本次分立完成后，城投控股（存续方）的股本与上海环境的股本之和等于本次分立前（本次合并完成后）城投控股的股本。该等股本设置符合前述有关规定。此外，相关法律法规及其他规范性文件均未对分立后各公司注册资本的具体划分予以明确或要求。鉴于此，结合市场惯例及通常操作（以净资产为参考），本次分立项下，存续方和分立主体的股本划分按照存续方和分立主体截至2015年3月31日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例进行确定。

此外，基于《公司法》对公司分立项下财产分割的原则及要



求，本次分立设定分立前后的特定时点上市公司市值保持不变，并据此设定城投控股（存续方）的复牌日开盘价、上海环境的上市日开盘价均与城投控股于本次分立实施前最后一个交易日的收盘价一致，以确保投资者享有上市公司市值的连续性。

## （二）关于分立主体股东取得股份的合规性

### 5、关于分立主体股东取得股份的合规性

根据本次交易方案，作为本次分立的分立主体，于本次合并生效及实施后，环境集团的全部股权将由本次分立实施股权登记日收市后在登记结算公司登记在册的城投控股全体股东按其届时持有城投控股的股份比例取得，与此同时环境集团转为股份有限公司（即上海环境）。根据本次分立的有关安排及上市公司实施分立的法律结果，于分立实施日，上海环境的全体股东及其持有上海环境的股权比例将与分立前城投控股（合并后的存续主体）的全体股东及该等股东持有城投控股的股份比例保持一致。

因此，在本次交易取得中国证监会等有权主管部门核准或批准后，通过实施本次分立，分立前城投控股（合并后的存续主体）股东按其持股比例取得分立主体股权的安排合法及公允。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、未发现本次分立的定价原则存在违反《公司法》等法律法规的情形；2、在本次交易取得中国证监会等有权主管部门核准或批准后，通过实施本次分立，分立前城投控股（合并后的存续主体）股东按其持股比例取得分立主体股权的安排具有公允性和合理。

经核查，城投控股律师认为：1、本次分立的定价原则符合《公司法》等法律法规的相关规定；2、在本次交易取得中国证监会等有权主管部门核准或批准后，通过实施本次分立，分立前城投控股（合并后的存续主体）股东按其持股比例取得分立主体股权的安排合法及公允。

九、申请材料显示，分立方案中，负债划分遵循“负债随资产及业务划分”的原则，存续方和分立主体对彼此债务互不承担连带责任。请你公司补充披露债务划分方案是否已与债权人达成书面协议，是否符合《公司法》第一百七十六条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

#### （一）关于本次分立的债务划分方案

关于本次分立的债务划分方案已补充披露在重组报告书第一章第四节“本次交易的具体方案”之“（三）本次分立”部分，具体如下：

根据本次交易项下的分立方案，就资产而言，城投控股直接分立环境集团 100% 股权；就负债而言，除环境集团自身所有负债由分立主体承担外，城投控股其他所有负债均由城投控股（存续方）承担，即本次分立不涉及城投控股本部负债的划分，城投控股（存续方）（即被分立方）和分立主体的各自债务均独立存在，双方各自作为当事方及签署方的合同项下权利及义务主体、

履行方式等均不因本次交易而发生变化，即不存在需要城投控股（存续方）和分立主体对彼此债务承担连带责任的情形。

## （二）关于本次分立存续方与分立主体的债权处置情况

### 1、本次分立存续方

本次分立存续方的债权处置情况已补充披露在重组报告书第二章之“第十三节、城投控股（存续方）对外担保及主要负债、或有负债情况”部分，具体表述与本回复报告第五题之“（一）关于城投控股和阳晨 B 股的债权人处置情况”的内容一致。

### 2、本次分立主体

本次分立主体的债权处置情况已补充披露在重组报告书第四章第十三节“环境集团母公司对外担保及主要负债、或有负债情况”部分，具体如下：

环境集团在本次交易方案通过城投控股股东大会审议后，已向主要债权人发出通知函并获得绝大部分债权人的回函，涉及债务金额合计 7.77 亿元，占环境集团债务总额（扣除应付递延所得税、应付子公司款项及非债务性应付款项等相关应付款项）的 94.79%，具体情况如下：

序号	债权人名称	债务金额（元）	债务性质	同意情况
1	金蝶公司	55,000.00	应付账款	已取得同意函
2	德勤华永会计师事务所	180,000.00	应付账款	已取得同意函
3	上海邦信信息技术有限公司	65,100.00	应付账款	已取得同意函
4	上海老港生活垃圾处置有限公司	80,000,000	委托贷款	已取得同意函
5	2011 年度第一期中期票据持有人	299,490,599.38	中期票据	已取得持有人会议决议同意
6	2012 年度第一期中期票据持有人	397,178,252.79	中期票据	已取得持有人会议

序号	债权人名称	债务金额（元）	债务性质	同意情况
				决议同意
已取得同意函的债务总计（元）		776,968,952.17		
债务总额（扣除相关应付款项）（元）		819,662,814.12		
取得同意函占比		94.79%		

环境集团亦已取得银行等金融机构债权人出具的书面确认函，同意环境集团与其已发生的债务由本次交易完成后的分立主体承继及承担；环境集团就其发行的债券已经持有人会议审议通过相关决议，同意本次交易并维持相关债券的存续。

环境集团于 2015 年 9 月 23 日在《上海证券报》就本次交易事项刊载《上海环境集团有限公司债权人公告》。截至本报告书签署日，环境集团未收到任何债权人要求清偿债务或提供相应担保的要求。

因此，本次分立相关方已根据《公司法》等规定履行债权人通知及公告程序，对相关债务处置有明确及切实可行的方案及措施，并取得绝大部分债权人（包括全部金融债权人）的书面确认函。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、本次分立不涉及城投控股本部负债的划分，城投控股（存续方）和分立主体的各自债务均独立存在，双方各自作为当事方及签署方的合同项下权利及义务主体、履行方式等均不因本次交易而发生变化，即未发现存在需要城投控股（存续方）和分立主体对彼此债务承担连带责任的情形；2、本次分立双方已根据《公司法》等规定履行债权人通知及公告程序，对相关债务处置有明确及切实可行的方案

及措施，并取得绝大部分债权人（包括全部金融债权人）的书面确认函，未发现存在违反《公司法》第一百七十六条相关规定的情形。

经核查，城投控股律师认为：1、本次分立不涉及城投控股本部负债的划分，城投控股（存续方）和分立主体的各自债务均独立存在，双方各自作为当事方及签署方的合同项下权利及义务主体、履行方式等均不因本次交易而发生变化，即不存在需要城投控股（存续方）和分立主体对彼此债务承担连带责任的情形；2、本次分立双方已根据《公司法》等规定履行债权人通知及公告程序，对相关债务处置有明确及切实可行的方案及措施，并取得绝大部分债权人（包括全部金融债权人）的书面确认函，不存在违反《公司法》第一百七十六条相关规定的情形。

十、申请材料显示，报告期内环境集团及其子公司报告期内曾受到行政处罚。请你公司补充披露：1）环境集团及其子公司是否存在其他应当披露的行政处罚事项。2）本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十五条第（二）项的有关规定，并补充提供处罚机关证明文件。3）本次交易完成后上市公司合法合规运营的制度保障措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

（一）关于环境集团及其子公司的行政处罚事项

关于环境集团及其子公司的行政处罚事项已补充披露在重组报告书第四章第十五节“环境集团处罚、诉讼、仲裁情况”之“(一)环境集团报告期内处罚情况”部分，具体如下：

(1) 2014年3月6日，上海市安监局出具《行政处罚决定书》(第212014003号)，就江桥生活垃圾焚烧厂爆炸事故，向环城公司处以26万元的罚款。

(2) 2014年8月4日，宁波市鄞州区环境保护局出具《行政处罚决定书》(鄞环行罚[2014](172)号)，就通过排污口以外的途径排放水污染物的行为，向宁波市鄞州区绿州能源利用有限公司处以7.7万元的罚款。

经环境集团确认，截至本报告书签署日，除上述披露情形之外，环境集团及其子公司于报告期内不存在其他应当披露的行政处罚。

## (二) 关于阳晨 B 股及其子公司的行政处罚事项

关于阳晨 B 股及其子公司的行政处罚事项已补充披露在重组报告书第三章第十三节“阳晨 B 股处罚、诉讼、仲裁情况”之“(一)阳晨 B 股报告期内处罚情况”部分，具体如下：

(1) 2014年7月1日，上海市环保局出具《行政处罚决定书》(第2120140023号)，就环保设施未正常运行及未按规定及时报告之行为，向阳晨排水处以3.5万元的罚款并责令改正。

(2) 2015年1月20日，上海市环保局出具《行政处罚决定书》(第2520150001号)，就臭气排放浓度超标之行为，向阳

晨排水处以 6 万元的罚款并责令治理。

经阳晨 B 股确认，截至本报告书签署日，除上述披露情形之外，阳晨 B 股及其子公司于报告期内不存在其他应当披露的行政处罚。

### **（三）本次交易符合《首发管理办法》第二十五条第（二）项的有关规定**

关于本次交易符合《首发管理办法》第二十五条第（二）项的有关规定已补充披露在重组报告书第八章之第三节“分立主体符合《证券法》、《首发管理办法》”规定的相关条件之“（二）本次分立上市符合《首发管理办法》规定的相关条件”部分，具体如下：

（5）就环境集团和阳晨 B 股于报告期内受到的行政处罚，根据相关行政主管部门出具的证明文件，并结合有关公司提供的资料及说明，该等受到行政处罚的行为不属于重大违法、违规行为，相关行政处罚不属于情节严重的行政处罚，相关公司已经缴纳罚款并采取措施完成了相应整改，具体如下：

1) 对于环境集团下属子公司环城公司报告期内受到的安全生产方面行政处罚的情形，上海市安监局于 2013 年 12 月 20 日出具《上海环城再生能源有限公司“12.5”较大爆炸事故调查报告》（以下简称“《调查报告》”），上海市人民政府于 2014 年 1 月 22 日出具《上海市人民政府关于同意〈上海环城再生能源有限公司“12.5”较大爆炸事故调查报告〉的批复》（沪府[2014]6 号，

以下简称“《调查报告批复》”),调查及确认江桥生活垃圾焚烧厂爆炸事故为较大爆炸事故,并对相关责任主体提出处理建议和事故防范措施。

根据环境集团提供的资料及说明,1.环城公司已按《行政处罚决定书》(第212014003号)要求,将26万元罚款缴纳至指定银行;2.环城公司已根据上海城投《工程承包及监理企业信用评价管理办法(试行)》,决定对上海希恩环保科技有限公司、上海申灵玻璃钢有限公司和无锡威华塑料包装厂列入D级(永不录用);3.根据《调查报告》及《调查报告批复》对人员事故责任的认定及建议,对事故责任人员予以处理,如撤换环城公司董事长及总经理、降级运行部总经理。

环境集团及其子公司还采取了系列整改措施,具体如下:1.消除隐患,全面排查安全隐患并及时落实整改;委托专业设计单位,严格执行相关标准,启动渗滤液处理一期修复工程;委托专业施工单位,对事故现场和待修复设施进行清理;委托具有资质的专业单位开展安全评价及验收工作。2.完善制度,完善企业安全管理体系,执行集团各下属单位大中修备案机制;对调节池通排风等关键设施进行必要的、合理的冗余备用配置;签订安全责任书。3.安全培训,确认每年12月5日为环境集团安全警示日;开展专项事故安全教育培训;构建全员参与、人人受教育的安全培训宣传体系。

2014年11月,第三方评价机构上海天谱安全技术咨询有限责任公司对环城公司渗滤液一期修复及升级改造工程安全现状



出具了评价报告，认为环城公司渗滤液一期在各项措施保持正常，安全管理有效，对安全评价中提出的不符合项全部整改的情况下，在其他建议采取持续改进的情况下，渗滤液一期的安全条件基本满足国家现行法律法规及标准的要求和安全生产的要求。同年 12 月，上海天谱安全技术咨询有限公司组织有关专家就环城公司渗滤液一期修复升级改造工程召开专家评审会，专家组认为渗滤液一期修复升级改造工程安全设施基本具备运行条件。2014 年 12 月 5 日，上海市安监局对环城公司进行了回访检查，听取环城公司关于整改情况的汇报，出具检查情况说明并确认了环城公司已按要求落实了相关整改。

根据上海市安监局出具的书面文件，证明环境集团于报告期内能按有关安全生产方面的法律法规进行生产、经营及服务，除下属企业环城公司于 2013 年 12 月 5 日在江桥生活垃圾焚烧厂发生一起死亡 3 人的爆炸事故外，未发现存在其他违反有关安全生产方面的法律法规而受到行政处罚的情形。根据《中华人民共和国安全生产法》、《生产安全事故报告和调查处理条例》等有关法律法规，上述爆炸事故属于生产安全事故中的‘较大事故’（指一次死亡 3-9 人事故），系环城公司作为生产经营单位对承包单位的安全生产工作统一协调、管理不力所致；该等行为不属于重大违法行为，所涉及的行政处罚不属于情节严重或重大的行政处罚；环境集团与环城公司已就安全生产方面的设备设施、操作规程、管理制度、人员培训等进行了全面整改及规范，并经上海市安监局验收及确认。

基于上述，考虑到 1) 相关安监部门已出具书面文件，证明环境集团于报告期内受到的行政处罚不属于情节严重或重大的行政处罚；2) 相关公司已经缴纳罚款并按照监管部门的要求完成了相应整改，因此，上述行政处罚不会对本次交易产生重大不利影响。

2) 对于环境集团下属子公司宁波市鄞州区绿州能源利用有限公司，以及阳晨 B 股下属子公司上海阳晨排水运营有限公司于报告期内受到环保部门行政处罚的情形，有关环保部门均已出具文件，证明上述行政处罚不属于重大环保违法、违规行政处罚，相关公司均已缴清相关罚款，并完成了相应整改工作。

根据宁波市鄞州区环保局出具的证明文件和环境集团提供的资料及说明：宁波市鄞州区绿州能源利用有限公司于报告期内在生产经营中遵守国家与地方有关环境保护、固废处理及运营方面的法律、法规及政策，未发生重大环保违法、违规事件，鄞环行罚[2014](172)号行政处罚决定书中认定的“通过排污口以外的途径排放水污染物”不属于重大环保违法、违规行政处罚事项；上述行政处罚发生后，宁波市鄞州区绿州能源利用有限公司加强了对垃圾填埋场渗滤液的净化处理，提高渗滤液净化及排放标准，提升垃圾填埋场水污染物处理能力，并在宁波市鄞州区区政府的支持下，大力推进宁波市鄞州区生活垃圾卫生填埋场渗滤液处理设施提标扩建和二期库区扩建工程建设，以使垃圾填埋场的渗滤液处理能力与当地不断提高的垃圾处理需求相匹配。

根据上海市环保局出具的证明文件和阳晨 B 股提供的资料

及说明,阳晨 B 股于报告期内总体上能够按照环保方面的相关法律、法规的要求进行生产、经营和服务。期间存在的两次违反有关环保方面的法律法规而受到行政处罚的情形属于设施使用不当造成臭气超标的一般性违法行为,所涉及的行政处罚不属于情节严重或重大的行政处罚;上海阳晨排水运营有限公司也已按照环保部门的要求恢复了相关环保设施的正常运行,完成了相关整改;根据上海市徐汇区环境监测站对龙华水质净化厂以 2015 年 2 月 9 日及 2015 年 5 月 12 日为监测日期的编号分别为 Q150209-1 及 Q150512-1 的两份《监测报告》,龙华水质净化厂南厂界臭气浓度的污染物浓度均小于 10,达到《城镇污水处理厂污染物排放标准(GB18918-2002)》中规定的 20 的限值,也完成了相关整改工作。

基于上述,考虑到 1) 相关环保部门已出具书面文件,证明环境集团和阳晨 B 股于报告期内受到的行政处罚不属于情节严重或重大的行政处罚; 2) 相关公司已经缴纳罚款并按照监管部门的要求完成了相应整改,因此,上述行政处罚不会对本次交易产生重大不利影响。

综上,本次交易符合《首发管理办法》第二十五条第(二)项的有关规定。

#### **(四)本次交易完成后上市公司合法合规运营的制度保障措施**

关于本次交易完成后上市公司合法合规运营的制度保障措施已补充披露在重组报告书第四章第十五节“环境集团处罚、诉

讼、仲裁情况”之“(三)本次交易完成后上市公司合法合规运营制度保障措施”部分，具体如下：

### 1、上市公司关于合法合规运营的规章制度

截至本报告书签署日，城投控股已根据《企业内部控制基本规范》等相关规定，并参照《上市公司监督管理条例（征求意见稿）》的要求，制定《安全生产管理制度》、《突发事件应急处置预案》等内部管理制度，并设立了安全生产委员会等内部合法合规运营机构，统筹城投控股及其下属企业在经营运作中的各项事宜。

截至本报告书签署日，环境集团作为城投控股下属全资子公司，已根据《企业内部控制基本规范》及城投控股内部规章制度等规定，制定《环境因素识别与评价管理制度》、《危险源辨识与风险评价管理制度》、《安全管理制度》、《环境管理制度》、《应急准备和响应管理制度》、《事件事故报告、调查及处理管理办法》、《建设工程安全管理办法》、《建设项目现场安全文明施工管理办法》、《安全生产管理奖惩办法》、《安全生产检查管理办法》及《建设项目安全、环保、消防、职业卫生“三同时”管理办法》等一系列内部控制及管理制度，并设立了安全管理委员会、运营管理部及建设管理部等内部运营机构，统筹环境集团及其下属企业在经营运作中的各项事宜。

### 2、上市公司关于合法合规运营的具体措施

城投控股及环境集团根据相关法律法规及内部管理制度，落

实及开展以下措施，以保障本次交易后上市公司及其各子公司的规范运营：

（1）聘请安全生产等专业人员，协助开展上市公司及其子公司的经营管理工作，不断提高公司人员的业务水平。聘请相关专业人员，协助公司不断建立健全相关内部管理制度。

（2）进一步明确各子公司管理人员职责及相关绩效考核办法，各子公司管理人员将依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，并对相关公司的违法违规行为承担相应赔偿责任。

（3）通过集中组织专项培训、召开专项研讨会、定期例会等方式，提升各子公司相关人员管理及业务水平，加强风险管控意识。同时，城投控股及上海环境将定期或不定期对各子公司及相关工作人员的经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，避免企业违法违规行为的发生。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、环境集团及其子公司报告期内的行政处罚已在重组报告书中进行了披露，除已披露情形之外，未发现环境集团及其子公司于报告期内存在其他应当披露的行政处罚；2、鉴于相关监管部门已出具书面文件，证明环境集团和阳晨 B 股于报告期内受到的行政处罚不属于情节严重或重大的行政处罚，而且相关公司已缴纳罚款并采取相应措施予以整改，因此，上述行政处罚不会对环境集团的业务经营产生重大不利影响，本次交易符合《首发管理办法》第二十五条第（二）项的有关规定；3、城投控股和环境集团已经根据相关规

范性文件制定了内部管理制度，在确保相关措施落实有效的前提下，能够保障本次交易后上市公司及其各子公司的规范运营。

**经核查，城投控股律师认为：**1、环境集团及其子公司报告期内的行政处罚已在重组报告书中进行了披露，除已披露情形之外，环境集团及其子公司于报告期内不存在其他应当披露的行政处罚；2、鉴于环境集团和阳晨 B 股报告期内的行政处罚涉及罚款金额较小，相关公司已缴纳罚款并采取相应措施予以整改，并结合对有关政府主管部门的走访沟通及相关政府主管部门出具的说明函等事实情况，前述行政处罚涉及的违法行为不属于重大违法行为，前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，不会对环境集团的业务经营产生重大不利影响，本次交易符合《首发管理办法》第二十五条第（二）项的有关规定；3、城投控股和环境集团均建立内部控制及管理制度，并设有合规运营专项机构，同时就本次交易也安排及落实相关合法合规运营措施，可以保障本次交易后上市公司及其各子公司的规范运营。

十一、申请材料显示，环境集团的董事、高级管理人员最近三年没有发生重大变化。请你公司补充披露环境集团最近三年董事、高级管理人员变动情况，以及是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第四章第三节“环境环境集团的产权控制情况”之“(二)主要管理人员”部分，具体如下：

## 2、环境集团董事、高级管理人员变动情况

环境集团最近三年董事及高级管理人员变动的主要原因包括原外资股东 Wheelabrator China Holdings, Limited 退出<sup>1</sup>、国有企业的内部资源整合引起人事调整及变动和相关人员的离退休等。

2012年1月1日，环境集团的董事会成员包括陆建成、周浩、陈智海、Mark Weidman、Michael O'Friel；高级管理人员包括柯建明、戴光铭、Chris Carey、邵军、秦峰和张悦。上述人员最近三年的变化情况如下：

时间	变动人员（含新增）				变动原因
	变动前		变动后		
	姓名	现阶段任职	姓名	就任前任职	
<b>董事</b>					
2013年3月21日	陆建成	上海城投副总经理、城投控股监事会主席	安红军	--	国企内部人事调整
	周浩	上海城投纪委书记	戴光铭	--	
	陈智海	城投控股子公司诚鼎创佳董事长、总经理、子公司上海诚	王尚敢	--	

<sup>1</sup> 2010年3月，城投控股通过在上海联合产权交易所挂牌招商的方式引进战略投资者，最终经过遴选和谈判，将环境集团40%股权转让给美国 Waste Management, Inc.的全资子公司 Wheelabrator China Holdings, Limited（注册于香港），环境集团成为中外合资企业，交易完成后城投控股持股比例变为60%。2013年7月，Wheelabrator China Holdings, Limited出于自身战略调整的需要，决定退出环境集团，将其持有的40%股权转让给城投控股，城投控股第七届董事会第二十八次会议审议通过以协议方式收购该等股权。

		鼎创业投资有限公司董事长			
2014年1月15日	安红军	城投控股董事长、总裁	颜晓斐	城投控股副总裁、环境投资董事长	国企内部人事调整
2014年2月27日	Mark Weidman Michael O'Friel	-- --	--		外资股东退出
2014年3月10日	王尚敢	城投控股财务总监	邓莹	城投控股计划财务部总经理	国企内部人事调整
2014年11月11日	戴光铭	城投控股副总裁、全资子公司置地集团董事长	赵爱华	上海城投科技管理部总经理	国企内部人事调整
<b>高级管理人员</b>					
2013年3月31日	张悦（财务总监）	离任后曾担任城投控股审计部总经理，后因个人原因辞职	彭小平（财务总监）	环境集团计划财务部总经理	国企内部人事调整
2013年6月28日	秦峰（副总经理）	环境集团总工程师	汪力劲（副总经理）	上海城投子公司上海市固体废物处置中心总经理	国企内部人事调整
2014年2月27日	柯建明（总经理） Chris Carey（副总经理）		--		外资股东退出后辞职
2014年5月27日	--		赵爱华（总经理） 张益（副总经理）	同上 环境集团技术总监、环境院总经理	外资股东退出后增补
2015年5月28日/2015年5月30日	邵军（副总经理、市场总监）	因个人原因辞职	--		因个人原因辞职
2015年6月16日	--		叶辉（副总经理）	上海城投路桥事业部第二事业部副总经理	国企内部人事调整（人事增补）
2015年7月23日	汪力劲（副总经理）	城投控股监事会主席助理	王德浩（副总经理）	上海城投子公司上海环境实业有限公司副总经理、上海市固体废物处置中心总经理	国企内部人事调整
2015年9月25日	高晓岚（行政人事总监）	环境集团行政总监	高晓岚（行政总监）	环境集团行政人事总监	国企内部人事调整
2015年10月28日	--		郭广寨（技术总监）	上海环境实业有限公司总工程师	国企内部人事调整

考虑到上述董事及高级管理人员调整均属正常人事变动，未导致环境集团实际控制人的变化；结合环境集团自 2008 年起作为城投控股的并表范围内子公司而严格遵循上市公司相关运作



规范及要求等客观及事实情况，上述董事及高级管理人员的变动未导致环境集团主营业务的重大变化，也未对环境集团的持续稳定经营及财务状况造成不利影响，不存在违反《首发管理办法》第十二条规定的情形。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**上述董事及高级管理人员变动均属正常人事变动，未导致环境集团实际控制人的变化，亦未导致环境集团主营业务的重大变化，也未对环境集团的持续稳定经营及财务状况造成不利影响，未发现存在违反《首发管理办法》第十二条规定的情形。

**经核查，城投控股律师认为：**上述董事及高级管理人员变动均属正常人事变动，未导致环境集团实际控制人的变化，未导致环境集团主营业务的重大变化，也未对环境集团的持续稳定经营及财务状况造成不利影响，不存在违反《首发管理办法》第十二条规定的情形。

十二、申请材料显示，分立主体存在关联方资金拆借(拆出)，关联方佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司、北京威立雅污水处理有限责任公司为“对分立主体之子公司施加重大影响的投资方之子公司”。请你公司补充披露：1)分立主体与上述关联方的关联关系，以及上述情形是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的规定。2)防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答：

关于题述的相关情况已补充披露在重组报告书第十一章第二节“关联交易”之“(四)本次交易后分立主体的关联交易情况”部分，具体如下：

### (一) 分立主体与相关关联方的关系

#### (6) 关联方资金拆借（拆出）

作为持有环城公司 40% 股权的股东，威立雅环境服务中国有限公司对环城公司可施加重大影响。参照《上市规则》等有关规定，威立雅环境服务中国有限公司与环境集团之间存在关联关系。此外，鉴于佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司、北京威立雅污水处理有限责任公司系威立雅环境服务中国有限公司的全资子公司，因此，佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司、北京威立雅污水处理有限责任公司与分立主体环境集团之间亦存在关联关系。

环城公司与前述关联方之间存在以委托贷款方式进行的资金借贷，具体情况如下：

委托人	受托行	借款人	合同编号	借款金额 (万元)	借款期限	账面余额（截至 2015 年 6 月 30 日）
上海环城再生能源有限公司	交通银行股份有限公司上海市分行	佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司	3100102014N800000100	1,200	2014.03.02-2017.03.01	1,200
			3100102014N800000600	1,200	2014.12.26-2017.12.25	1,200
		北京威立雅污水处理有限责任公司	215030R15610970	1,200	2015.03.26-2016.03.25	1,200
			215050R15618509	1,200	2015.05.28-	1,200

委托人	受托行	借款人	合同编号	借款金额 (万元)	借款期限	账面余额(截至2015年6月30日)
					2016.05.27	

上述资金借贷系环城公司以其部分闲置资金通过委托贷款方式按股权比例向其全体股东(环境集团及威立雅环境服务中国有限公司之全资子公司)贷出,用以盘活闲置资金,增加资金管理效益。而威立雅环境服务中国有限公司之全资子公司并不属于分立主体控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,故并不存在分立主体资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业占用的情形。而且,上述资金借贷符合环城公司股东的共同利益,已经环城公司董事会会议审议通过,决策程序符合环城公司公司章程及环境集团《财务管理制度》(SEG-OP-JC-01)的相关规定。

因此,上述资金借贷不存在违反《首发管理办法》第二十七条规定的情形。

## (二)防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况

### 4、解决及规范上述关联交易的具体措施

城投控股通过《公司章程》、《关联交易管理制度》及《独立董事工作制度》等内控制度及规章约束和规范关联交易,防止控股股东、实际控制人及其关联方的资金占用,相关规章制度及措施的主要内容包括:

(1) 关联交易申请由子公司或公司经办部门提出,经董事

会办公室审核后，根据交易金额履行相应的审批程序。若上述关联交易在执行过程中主要条款发生重大变化，或发生新增关联交易，应及时向董事会办公室报告，并重新履行审批程序。

(2) 公司拟与关联人发生重大关联交易的，应在独立董事发表事前认可意见后提交董事会审议。独立董事作出判断前，可以聘请独立财务顾问出具报告，作为其判断的依据。公司审计委员会应同时对该关联交易事项进行审核，形成书面意见，提交董事会审议，并报告监事会。审计委员会可以聘请独立财务顾问出具报告，作为其判断的依据。此外，公司拟发生重大关联交易的，还应提供具有证券、期货相关业务资格的证券服务机构对交易标的出具的审计或者评估报告。

(3) 董事会审议相关关联交易时，董事与决议事项所涉企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权；公司对股东、实际控制人及其关联方提供的担保，须经股东大会审议通过。

(4) 监事会应对关联交易的审议、表决、披露、履行等情况进行监督并在年度报告中发表意见；公司内部审计机构对相关关联交易进行审计监督，并将其作为内部控制检查监督工作方案的重点关注事项。

(5) 公司与关联人签订的日常关联交易协议期限超过三年的，每三年根据《关联交易管理制度》的规定重新履行相关决策程序。

基于上述，城投控股已建立防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的相关制度及措施并能有效执行。

本次交易前，作为城投控股的全资子公司，环境集团严格遵循城投控股前述有关内控制度及规章的规定及标准，同时还制定和执行《关联交易管理制度》、《财务管理制度》、《现金与银行存款管理制度》等具体规定，对关联方交易计划的制定及审批、资金使用及管控等方面予以明确。本次交易完成后，上海环境作为上市公司，也将按照《上市规则》等规范性文件的要求，建立及完善公司治理及内控制度，并严格执行关联交易的审批、信息披露程序，防止控股股东、实际控制人及其关联方的资金占用。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**1、分立主体与其关联方佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司、北京威立雅污水处理有限责任公司之间的资金借贷不存在违反《首发管理办法》第二十七条规定的情形；2、城投控股已建立防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的相关制度及措施并能有效执行；本次交易完成后，上海环境作为上市公司，也将按照《上市规则》等规范性文件的要求，建立及完善公司治理及内控制度，并严格执行关联交易的审批、信息披露程序，防止控股股东、实际控制人及其关联方的资金占用。

**经核查，城投控股律师认为：**1、分立主体与其关联方佛山威立雅垃圾填埋处理有限公司、北京威立雅污水处理有限责任公司之间的资金借贷不存在违反《首发管理办法》第二十七条规定的情形；2、城投控股已建立防止控股股东、实际控制人及其关

关联方资金占用的相关制度及措施并能有效执行；本次交易完成后，上海环境作为上市公司，也将按照《上市规则》等规范性文件的要求，建立及完善公司治理及内控制度，并严格执行关联交易的审批、信息披露程序，防止控股股东、实际控制人及其关联方的资金占用。

经核查，城投控股会计师认为：上述关于委托贷款的情况说明与我们在审计备考财务报表过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面一致。此外，我们认为环境集团已按上述公司描述建立和执行了相关内部控制制度。

十三、申请材料显示，报告期内，环境集团、阳晨 B 股与部分客户、供应商存在关联关系（受同一最终控制方控制）。请你公司结合上述情形，补充披露：1）分立主体业务是否具有独立性，环境集团、阳晨 B 股是否对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖。2）分立主体是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

#### （一）阳晨 B 股前五大供应商情况

阳晨 B 股前五大供应商情况已补充披露在重组报告书第三章第五节“阳晨 B 股业务与技术”之“（三）阳晨 B 股主营业务”部分，具体如下：

## (2) 前五名供应商采购情况

单位：万元（除特殊标注外）

序号	供应商名称	交易金额	占采购总额比例
<b>2015年1-6月</b>			
1	国网上海电力公司	3,330.58	57.69%
2	上海恒钛环保科技有限公司	321.74	5.57%
3	上海环境实业有限公司	298.19	5.16%
4	巴斯夫特性产品有限公司	253.32	4.39%
5	上海黎峰保安服务有限公司	178.37	3.09%
<b>合计</b>		<b>4,382.18</b>	<b>75.90%</b>
<b>2014年度</b>			
1	国网上海电力公司	7,294.03	54.03%
2	上海恒钛环保科技有限公司	834.45	6.18%
3	上海环境实业有限公司	784.04	5.81%
4	巴斯夫特性产品有限公司	607.26	4.50%
5	上海黎峰保安服务有限公司	346.80	2.57%
<b>合计</b>		<b>9,866.58</b>	<b>73.08%</b>
<b>2013年度</b>			
1	国网上海电力公司	5,988.72	54.80%
2	上海环境实业有限公司	836.81	7.66%
3	上海恒钛环保科技有限公司	780.44	7.14%
4	巴斯夫特性产品有限公司	748.21	6.85%
5	上海浦东威立雅自来水有限公司	342.57	3.13%
<b>合计</b>		<b>8,696.75</b>	<b>79.58%</b>
<b>2012年度</b>			
1	国网上海电力公司	6,134.36	57.01%
2	上海环境实业有限公司	966.25	8.98%
3	上海恒钛环保科技有限公司	485.84	4.51%
4	巴斯夫特性产品有限公司	448.17	4.16%
5	上海浦东威立雅自来水有限公司	338.37	3.14%
<b>合计</b>		<b>8,372.99</b>	<b>77.81%</b>

(二) 环境集团、阳晨 B 股是否对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖, 分立主体业务是否具有独立性且是否符合《首发公开发行股票并上市管理办法》第十九条的规定

关于题述的相关内容已补充披露在重组报告书第四章第五节“分立主体业务情况”之“(三) 前五大客户及供应商”部分, 具体如下:

固废处理业务方面(现环境集团从事业务), 截至本报告书签署日, 分立主体主要与上海老港固废综合开发有限公司、上海东飞环境工程服务有限公司、上海市固体废物处置中心、上海市市容环境卫生汽车运输处之间报告期内存在关联交易。该等关联交易中, 鉴于 1) 环境集团对上海老港固废综合开发有限公司的关联销售占营业收入的比例约 10%, 2015 年上半年不足 5%, 占比相对较小; 2) 环境集团对上海东飞环境工程服务有限公司、上海市固体废物处置中心、上海市市容环境卫生汽车运输处报告期内的关联采购占营业成本的比例不足 3%, 因此, 该等关联交易不构成环境集团对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业的重大依赖。

污水处理业务方面(现阳晨 B 股从事业务), 截至本报告书签署日, 分立主体主要与上海市城市排水有限公司、上海环境实业有限公司之间报告期内存在关联交易。该等关联交易中, 鉴于污水处理行业具有较强的政府垄断性和区域性特点, 一方面污水处理费的定价受到政府严格控制, 企业没有自主定价权, 因而该



等关联交易不存在定价不公允的情形；另一方面，阳晨 B 股下属污水处理厂分别位于上海和成都温江两地，上海中心城区的排水防汛和污水输送干线运营管理由上海市人民政府授权上海市城市排水有限公司专营，成都温江则由成都市温江区水务局直接管理经营；故该等关联交易存在一定的行业特殊性。此外，考虑到阳晨 B 股报告期内对上海环境实业有限公司的关联采购占采购总额的比例不足 10%，相对较小，且呈逐年下降趋势，因此，该等关联交易亦不构成阳晨 B 股对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业的重大依赖。

综上，环境集团、阳晨 B 股于报告期内均未对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖。因此，本次交易完成后分立主体的业务独立于存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业，不存在违反《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的情形。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**环境集团、阳晨 B 股于报告期内均未对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖；分立主体的业务独立于存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业，不存在违反《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的情形。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**环境集团、阳晨 B 股于报告期内均未对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖；分立主体的业务独立于存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业，不存在违反《首次公开发行股票

股票并上市管理办法》第十九条的情形。

经核查，城投控股律师认为：环境集团、阳晨 B 股于报告期内均未对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖；分立主体的业务独立于存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业，不存在违反《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的情形。

经核查，阳晨 B 股律师认为：阳晨 B 股于报告期内未对存续方、控股股东和实际控制人及其控制的其他企业有重大依赖。

十四、请你公司：1）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，在重组报告书“交易标的”章节补充披露分立主体的前五大客户、前五大供应商、主要产品及服务、经营模式等信息，在“管理层讨论与分析”章节进一步补充披露环境集团的财务状况、盈利能力分析，及分立主体的财务状况、盈利能力分析。2）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书》的要求，补充提供环境集团报告期财务报表及分立主体的内部控制鉴证报告。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

（一）分立主体前五大客户、前五大供应商、主要产品及服务、经营模式等信息

分立主体有关业务信息已补充披露在重组报告书第四章“本次分立交易标的的基本情况”部分，具体如下：

## 五、分立主体业务情况

本次交易完成后，分立主体将整合环境集团、阳晨 B 股现有业务。

### （一）主要产品及服务

报告期内，分立主体主营业务包括环保业务、承包及设计规划业务，其中环保业务包括城市生活污水处理业务和城市生活垃圾处理业务，城市生活垃圾处理业务主要由垃圾焚烧发电、垃圾填埋及垃圾中转业务构成。

分立主体主要业务板块介绍如下：

序号	业务板块	业务模式	
1	环保业务	城市污水处理	主要通过特许经营权模式向排水公司（地方政府）提供连续的污水处理服务。
		垃圾焚烧发电	主要通过 BOT 模式对城市生活垃圾进行焚烧处理并利用焚烧垃圾进行发电，实现城市生活垃圾减量化、资源化、无害化。
		垃圾填埋	主要通过 BOT 模式利用坑洼地带对城市生活垃圾进行填埋处理。
		垃圾中转	主要通过 BOT 模式负责城市生活垃圾至生活垃圾处理场（厂）的中转集运。
		污泥处理	通过 BOT 模式，利用污泥与垃圾焚烧协同处理，实现对污泥的最终处置。目前该项业务处于在建状态。
2	承包及设计规划	提供环保相关设计、规划、监测服务及环保项目设计施工总承包。	

报告期内，分立主体（备考口径）各板块营业收入情况如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
环保业务	54,898.72	50.36%	104,867.81	70.47%	83,690.80	51.70%	75,057.67	44.73%
承包及设计规划	39,893.83	36.59%	19,830.07	13.33%	19,511.04	12.05%	6,154.59	3.67%
BOT利息收入	14,227.80	13.05%	24,111.75	16.20%	16,725.26	10.33%	14,243.21	8.49%
油品销售	-	-	-	-	41,946.20	25.91%	72,364.28	43.12%
<b>合计</b>	<b>109,020.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>148,809.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>161,873.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>167,819.75</b>	<b>100.00%</b>

## （二）经营模式

### 1、特许经营项目

分立主体的项目大多以特许经营权形式进行，项目运营公司依据与政府签订的特许经营合同及各项协议，负责具体项目的运营、维修及维护并获得相应收入。

城市生活垃圾焚烧发电项目约定的运营周期一般为 25-30 年，在特许经营期间，BOT 协议业主方按协议规定向项目公司交付垃圾，项目公司通过垃圾焚烧获得垃圾处置费和发电收入。运营期间，由于国家环保政策、产业政策调整、物价指数、上网电价等变化使公司的生产成本和收入发生变化时，可按照 BOT 协议约定相应调整垃圾处置费；项目运营产生的上网电力由电力部门全额收购，并按照相关规定给予电价补贴。

城市生活垃圾填埋项目约定的运营周期一般为 15-20 年，在特许经营期间，项目公司对 BOT 协议业主方按规定交付的垃圾进行填埋处理并收取垃圾处置费。运营期间，亦可根据物价等因素按 BOT 协议约定的调价机制调整垃圾处置费。

城市生活垃圾中转项目约定的运营周期一般为 20-25 年，在特许经营期间，项目公司根据 BOT 协议约定负责将运输至中转站的垃圾压缩转运至垃圾处理场（厂）并收取中转运输费。运营期间，亦可根据物价等因素按 BOT 协议约定的调价机制调整垃圾处置费。

城市生活污水处理项目约定的运营周期一般为 20-30 年，在特许经营期限和特许经营区域内提供充分、连续和合格污水处理服务的条件下，享有向特许经营所在地排水公司（地方政府）收取合理服务费用的权利。污水处理费依据每年实际污水处理量及污水服务采购结算价格收取，污水服务采购结算价格由地方政府或其受托机构予以核定。当电价、税赋水平、社会平均劳动力水平、国家排放标准提高造成的设备技术更新等因素导致项目的主要成本发生重大变化时，可按国家相应的法律法规及合同约定进行调整。

## 2、受托运营项目

上海环境集团再生能源运营管理有限公司老港分公司受上海城投控股子公司上海老港固废综合开发有限公司委托运营老港焚烧厂，收取包干费用并对超额发电部分的收入进行分成。

## 3、承包及设计规划

环境集团下属环境院采取设计施工总承包模式，承接专业服务的污泥、危废、渗滤液处理等业务及设备系统集成业务。

### （三）前五大客户及供应商

报告期内，分立主体（备考口径）前五大客户和供应商情况如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

序号	客户名称	交易金额	占销售总额比例
<b>2015年1-6月</b>			
1	上海城投	25,404.49	23.19%
2	国网上海市电力公司	6,415.44	5.86%
3	国网山东省电力集团公司青岛供电公司	4,584.73	4.18%
4	上海市废弃物管理处	4,412.36	4.03%
5	国网四川省电力公司	3,428.57	3.13%
合计		<b>44,245.59</b>	<b>40.38%</b>
<b>2014年度</b>			
1	上海城投	57,588.59	38.36%
2	国网上海市电力公司	12,750.19	8.49%
3	国网山东省电力集团公司青岛供电公司	10,505.37	7.00%
4	上海市废弃物管理处	7,935.45	5.29%
5	国网四川省电力公司	6,451.21	4.30%
合计		<b>95,230.81</b>	<b>63.44%</b>
<b>2013年度</b>			
1	上海城投	58,847.03	48.43%
2	上海市废弃物管理处	11,153.87	9.18%
3	国网上海市电力公司	9,132.96	7.52%
4	国网四川省电力公司	6,623.78	5.45%
5	国网山东省电力集团公司青岛供电公司	3,684.09	3.03%
合计		<b>89,441.73</b>	<b>73.61%</b>
<b>2012年度</b>			
1	上海城投	44,634.99	46.10%
2	上海市废弃物管理处	12,374.20	12.78%
3	国网四川省电力公司	5,937.96	6.13%
4	国网上海市电力公司	4,943.95	5.11%
5	上海市浦东新区废弃物管理中心	4,170.79	4.31%
合计		<b>72,061.89</b>	<b>74.43%</b>

单位：万元（除特殊标注外）

序号	供应商名称	交易金额	占采购总额比例
<b>2015年1-6月</b>			
1	国网上海电力公司	3,487.68	5.53%
2	江苏维尔利环保科技股份有限公司	2,990.60	4.74%
3	青岛荏原环境设备有限公司	2,894.43	4.59%
4	四川川锅锅炉有限责任公司	2,673.68	4.24%
5	无锡华光锅炉股份有限公司	2,604.70	4.13%
<b>合计</b>		<b>14,651.09</b>	<b>23.25%</b>
<b>2014年度</b>			
1	国网上海电力公司	7,612.80	8.17%
2	上海城投	6,115.67	6.56%
3	青岛荏原环境设备有限公司	3,931.12	4.22%
4	江苏维尔利环保科技股份有限公司	1,749.50	1.88%
5	四川川锅锅炉有限责任公司	1,587.40	1.70%
<b>合计</b>		<b>20,996.49</b>	<b>22.52%</b>
<b>2013年度</b>			
1	国网上海电力公司	6,245.56	8.90%
2	上海城投	4,761.98	6.79%
3	无锡华光锅炉股份有限公司	2,604.70	3.71%
4	青岛荏原环境设备有限公司	2,054.36	2.93%
5	无锡市华星电力环保修造有限公司	1,798.89	2.56%
<b>合计</b>		<b>17,465.49</b>	<b>24.89%</b>
<b>2012年度</b>			
1	国网上海电力公司	6,423.13	24.50%
2	上海城投	3,942.03	15.04%
3	杭州兴源过滤科技股份有限公司	990.00	3.78%
4	上海中高进出口有限公司	891.00	3.40%
5	江苏维尔利环保科技股份有限公司	754.60	2.88%
<b>合计</b>		<b>13,000.77</b>	<b>49.60%</b>

注：

- 1、环境油品已于2013年自环境集团剥离，分立主体前五大客户、供应商及销售总额、采购总额统计口径均未包含环境油品相关数据
- 2、前五大客户、供应商中上海城投为合并计算口径，包括分立主体向上海城投及其控股企业销售商品、提

供劳务的情况及自上海城投及其控股企业采购商品、接受劳务的情况

报告期内，分立主体向上海城投及其控股企业销售商品（提供劳务）、采购商品（接受劳务）的情况如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占销售总额比重	金额	占销售总额比重	金额	占销售总额比重	金额	占销售总额比重
上海市城市排水有限公司	21,235.04	19.38%	44,521.72	29.66%	42,868.00	35.28%	43,829.97	45.27%
上海老港固废综合开发有限公司	3,595.23	3.28%	12,676.19	8.44%	15,684.33	12.91%	739.65	0.76%
上海市固体废物处置中心	346.89	0.32%	177.46	0.12%	49.15	0.04%	-	0.00%
上海城投	96.70	0.09%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
上海城投城桥污水处理有限公司	44.67	0.04%	59.59	0.04%	54.95	0.05%	47.12	0.05%
上海环境实业有限公司	75.34	0.07%	130.26	0.09%	167.15	0.14%	-	0.00%
上海城投污水处理有限公司	8.68	0.01%	22.41	0.01%	18.15	0.01%	18.24	0.02%
上海环境工程技术有限公司	1.94	0.00%	0.96	0.00%	5.30	0.00%	-	0.00%
<b>合计</b>	<b>25,404.49</b>	<b>23.19%</b>	<b>57,588.59</b>	<b>38.36%</b>	<b>58,847.03</b>	<b>48.43%</b>	<b>44,634.99</b>	<b>46.10%</b>

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重
上海东飞环境工程服务有限公司	815.99	1.29%	1,554.58	1.67%	1,421.17	2.03%	765.75	2.92%
上海环境实业有限公司	524.49	0.83%	1,805.47	1.94%	872.31	1.24%	966.25	3.69%
环境油品	480.99	0.76%	1,094.06	1.17%	577.89	0.82%	-	0.00%
上海市固体废物处置中心	323.35	0.51%	561.36	0.60%	815.83	1.16%	783.47	2.99%
上海市市容环境卫生汽车运输处	252.16	0.40%	570.67	0.61%	980.44	1.40%	909.78	3.47%
上海市城市排水有限公司	51.47	0.08%	379.87	0.41%	-	0.00%	-	0.00%
上海环境工程技术有限公司	40.54	0.06%	97.23	0.10%	87.89	0.13%	233.45	0.89%



项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重	金额	占采购总额比重
上海老港固废综合开发有限公司	33.06	0.05%	46.30	0.05%	-	0.00%	-	0.00%
上海中心大厦置业管理有限公司	15.46	0.02%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
上海城投城桥污水处理有限公司	3.40	0.01%	6.13	0.01%	6.45	0.01%	6.69	0.03%
上海城环水务运营有限公司	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	276.65	1.06%
<b>合计</b>	<b>2,540.91</b>	<b>4.03%</b>	<b>6,115.67</b>	<b>6.56%</b>	<b>4,761.98</b>	<b>6.79%</b>	<b>3,942.03</b>	<b>15.04%</b>

## (二) 环境集团的财务状况、盈利能力分析

环境集团的财务状况、盈利能力分析已补充披露在重组报告书第九章第二节“交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“(二)本次分立交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”部分。具体如下：

### 3、财务状况分析

#### (1) 资产构成分析

截至2015年6月30日、2014年12月31日、2013年12月31日和2012年12月31日，环境集团合并报表的资产构成如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年6月30日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
<b>流动资产：</b>								
货币资金	56,425.89	6.86%	52,260.15	6.68%	62,609.98	10.02%	40,008.09	7.64%

项目	2015年6月30日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
应收票据	-	-	-	-	20.00	0.00%	-	-
应收账款净额	25,821.61	3.14%	17,286.72	2.21%	12,700.61	2.03%	7,931.10	1.51%
预付款项	7,855.70	0.96%	8,882.10	1.14%	5,865.31	0.94%	26,735.00	5.10%
应收利息	1.81	0.00%	156.25	0.02%	153.41	0.02%	101.82	0.02%
其他应收款	8,375.49	1.02%	6,040.21	0.77%	9,646.59	1.54%	11,661.26	2.23%
存货	10,090.49	1.23%	11,489.66	1.47%	8,228.88	1.32%	9,376.38	1.79%
一年内到期的非流动资产	2,853.68	0.35%	67,199.82	8.59%	2,285.89	0.37%	1,952.29	0.37%
其他流动资产	20,139.09	2.45%	23,092.77	2.95%	18,914.99	3.03%	6,915.65	1.32%
<b>流动资产合计</b>	<b>131,563.76</b>	<b>15.99%</b>	<b>186,407.69</b>	<b>23.84%</b>	<b>120,425.68</b>	<b>19.27%</b>	<b>104,681.61</b>	<b>19.99%</b>
<b>非流动资产:</b>								
可供出售金融资产	3,200.00	0.39%	3,200.00	0.41%	3,200.00	0.51%	3,410.49	0.65%
长期应收款	380,579.86	46.27%	284,422.41	36.37%	154,024.64	24.65%	102,684.33	19.61%
长期股权投资	12,215.95	1.49%	11,897.90	1.52%	12,677.17	2.03%	12,667.34	2.42%
投资性房地产	1,196.46	0.15%	1,228.71	0.16%	1,293.20	0.21%	822.41	0.16%
固定资产	25,733.10	3.13%	26,820.27	3.43%	28,921.59	4.63%	28,841.55	5.51%
在建工程	269.60	0.03%	180.99	0.02%	2,061.60	0.33%	433.61	0.08%
工程物资	-	-	-	-	4.53	0.00%	-	-
无形资产	264,454.49	32.15%	264,252.38	33.79%	236,929.08	37.92%	217,591.70	41.55%
开发支出	107.85	0.01%	104.10	0.01%	77.68	0.01%	64.68	0.01%
长期待摊费用	13.94	0.00%	30.65	0.00%	64.07	0.01%	270.73	0.05%
递延所得税资产	844.25	0.10%	1,124.91	0.14%	612.53	0.10%	749.66	0.14%
其他非流动资产	2,400.00	0.29%	2,400.00	0.31%	64,500.00	10.32%	51,500.00	9.83%
<b>非流动资产合计</b>	<b>691,015.50</b>	<b>84.01%</b>	<b>595,662.31</b>	<b>76.16%</b>	<b>504,366.09</b>	<b>80.73%</b>	<b>419,036.50</b>	<b>80.01%</b>
<b>资产总计</b>	<b>822,579.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>782,069.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>624,791.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>523,718.10</b>	<b>100.00%</b>

截至2015年6月30日、2014年12月31日、2013年12月31日和2012年12月31日，环境集团合并报表流动资产占总资

产的比例分别为 15.99%、23.84%、19.27%和 19.99%，非流动资产占总资产的比例分别为 84.01%、76.16%、80.73%和 80.01%。2014 年末较 2013 年末流动资产占比有所上升，非流动资产占比相应下降，主要因为 2014 年度将即将到期的其他非流动资产转入一年内到期的非流动资产所致；2015 年 6 月 30 日较 2014 年末流动资产占比有所下降，非流动资产占比有所上升，主要系随着 BOT 项目投入增加，长期应收款相应增加所致。除此以外，环境集团资产结构稳定，未发生重大变化。

## (2) 负债构成分析

截至 2015 年 6 月 30 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日和 2012 年 12 月 31 日，环境集团合并报表的负债构成如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015 年 6 月 30 日		2014 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2012 年 12 月 31 日	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
<b>流 动 负 债：</b>								
短期借款	-	-	-	-	14,600.00	5.34%	16,335.15	6.72%
应付票据	607.01	0.14%	-	-	-	-	-	-
应付帐款	57,783.45	13.64%	55,653.72	13.82%	31,986.31	11.71%	21,278.07	8.75%
预收款项	23,000.64	5.43%	25,865.19	6.42%	9,770.96	3.58%	2,594.52	1.07%
应付职工薪酬	1,464.12	0.35%	3,331.63	0.83%	1,754.73	0.64%	1,556.86	0.64%
应交税费	5,055.00	1.19%	7,154.36	1.78%	3,170.73	1.16%	3,101.44	1.28%
应付利息	2,421.25	0.57%	2,139.54	0.53%	2,087.85	0.76%	2,026.91	0.83%
应付股利	69.10	0.02%	526.21	0.13%	549.11	0.20%	31.00	0.01%
其他应付款	3,748.49	0.89%	6,082.48	1.51%	5,688.69	2.08%	4,951.69	2.04%

项目	2015年6月30日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
一年内到期的非流动负债	44,454.79	10.50%	13,130.74	3.26%	8,584.47	3.14%	4,816.93	1.98%
<b>流动负债合计</b>	<b>138,603.85</b>	<b>32.73%</b>	<b>113,883.87</b>	<b>28.27%</b>	<b>78,192.85</b>	<b>28.62%</b>	<b>56,692.56</b>	<b>23.32%</b>
非流动负债：								
长期借款	149,180.56	35.23%	126,980.92	31.52%	75,706.23	27.71%	77,189.97	31.88%
应付债券	39,679.01	9.37%	69,506.79	17.25%	69,298.89	25.37%	69,102.67	28.54%
长期应付款	423.25	0.10%	644.33	0.16%	1,116.50	0.41%	1,588.66	0.66%
预计负债	13,305.21	3.14%	16,529.52	4.10%	20,791.50	7.61%	17,642.19	7.29%
递延所得税负债	4,775.17	1.13%	3,817.19	0.95%	2,168.83	0.79%	2,432.33	1.00%
递延收益	77,532.66	18.31%	71,463.74	17.74%	25,899.66	9.48%	18,460.69	7.63%
<b>非流动负债合计</b>	<b>284,895.85</b>	<b>67.27%</b>	<b>288,942.49</b>	<b>71.73%</b>	<b>194,981.59</b>	<b>71.38%</b>	<b>186,416.51</b>	<b>77.00%</b>
<b>负债合计</b>	<b>423,499.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>402,826.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>273,174.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>243,109.06</b>	<b>100.00%</b>

截至2015年6月30日、2014年12月31日、2013年12月31日和2012年12月31日，环境集团合并报表流动负债占总负债的比例分别为32.73%、28.27%、28.62%和23.32%，非流动负债占总负债的比例分别为67.27%、71.73%、71.38%和76.68%。其中，应付债券于2015年6月30日较2014年末有较大减少，主要因为“11沪环境MTN1”中期票据转入一年内到期的非流动负债所致；递延收益2014年末较2013年末有较大提升，主要因为部分BOT项目自2014年起收悉财政专项扶持款所致。除此以外，环境集团负债结构稳定，未发生重大变化。

### （3）偿债能力分析

合并报表口径下，环境集团 2015 年 6 月 30 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日和 2012 年 12 月 31 日的偿债能力指标如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015 年 6 月 30 日 /2015 年 1-6 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度	2013 年 12 月 31 日 /2013 年度	2012 年 12 月 31 日 /2012 年度
资产负债率	51.48%	51.51%	43.72%	46.42%
流动比率（倍）	0.95	1.64	1.54	1.85
速动比率（倍）	0.88	1.54	1.43	1.68
利息保障倍数（倍）	4.81	3.87	2.78	1.73
息税折旧摊销前利润	38,267.74	57,369.58	40,887.86	26,120.90

注：上述财务指标的计算方法如下：

- 1、资产负债率=总负债/总资产；
- 2、流动比率=流动资产/流动负债；
- 3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债；
- 4、利息保障倍数=(利润总额+利息支出)/利息支出；
- 5、息税折旧摊销前利润=利润总额+费用化的利息支出+折旧费用+摊销费用。

环境集团 2014 年末的资产负债率较 2013 年末有所提升，主要系随着 BOT 项目投资增加，长期借款及递延收益相应增加所致；流动比率及速动比率有所下降，主要因为截至 2015 年 6 月 30 日，“11 沪环境 MTN1”中期票据转入一年内到期的非流动负债、导致流动负债金额较大，同时一年内到期的非流动资产到期收回、导致流动资产减少所致。此外，环境集团的利息保障倍数及年化后息税折旧摊销前利润稳步提升，体现了良好稳定的偿债能力。

### （4）资产运营效率分析

合并报表口径下，环境集团 2015 年 6 月 30 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日和 2012 年 12 月 31 日的资产运营效率指标如下：

单位：次

项目	2015 年 6 月 30 日 /2015 年 1-6 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度	2013 年 12 月 31 日 /2013 年度	2012 年 12 月 31 日 /2012 年度
存货周转率	11.06	6.21	11.00	11.49
应收账款周转率	8.44	7.33	12.07	16.30
流动资产周转率	1.14	0.72	1.11	1.23
总资产周转率	0.23	0.16	0.22	0.25

注：上述财务指标的计算方法如下：

- 1、存货周转率=营业成本/存货平均余额；
- 2、应收账款周转率=营业收入/应收账款（含应收票据）平均余额；
- 3、流动资产周转率=营业收入/流动资产平均余额；
- 4、总资产周转率=营业收入/总资产平均余额；
- 5、2015 年 1-6 月数据已经年化处理；
- 6、2012 年相关周转率的计算中，存货平均余额、应收账款（含应收票据）平均余额、流动资产平均余额及总资产平均余额均采用 2012 年 12 月 31 日余额。

报告期内，环境集团的运营效率和周转能力良好。2014 年度，存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率及总资产周转率较 2013 年度均有一定下降，主要因为自 2014 年起环境集团不再从事周转率相对较高的油品销售业务所致。

#### 4、盈利能力分析

##### （1）利润构成分析

2015 年 1-6 月、2014 年度、2013 年度及 2012 年度，环境集团合并报表的利润构成及变化情况分析如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
----	--------------	---------	---------	---------

	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
<b>一、营业收入</b>	<b>90,921.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,986.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>124,586.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>129,262.91</b>	<b>100.00%</b>
<b>二、营业成本</b>	<b>59,646.52</b>	<b>65.60%</b>	<b>61,182.14</b>	<b>55.63%</b>	<b>96,866.14</b>	<b>77.75%</b>	<b>107,771.02</b>	<b>83.37%</b>
营业税金及附加	856.41	0.94%	1,322.35	1.20%	1,225.90	0.98%	713.44	0.55%
销售费用	-	-	-	-	199.34	0.16%	398.73	0.31%
管理费用	5,678.54	6.25%	12,652.53	11.50%	11,765.10	9.44%	9,616.23	7.44%
财务费用	5,738.56	6.31%	9,690.55	8.81%	8,617.20	6.92%	6,971.08	5.39%
资产减值损失	-	-	503.84	0.46%	-29.07	-0.02%	3,152.96	2.44%
加：投资收益	2,350.70	2.59%	4,861.85	4.42%	10,446.16	8.38%	3,595.42	2.78%
<b>三、营业利润</b>	<b>21,352.04</b>	<b>23.48%</b>	<b>29,496.68</b>	<b>26.82%</b>	<b>16,387.58</b>	<b>13.15%</b>	<b>4,234.87</b>	<b>3.28%</b>
加：营业外收入	2,774.27	3.05%	2,920.06	2.65%	2,797.27	2.25%	2,610.18	2.02%
减：营业外支出	78.06	0.09%	533.63	0.49%	1,268.74	1.02%	16.20	0.01%
<b>四、利润总额</b>	<b>24,048.25</b>	<b>26.45%</b>	<b>31,883.11</b>	<b>28.99%</b>	<b>17,916.11</b>	<b>14.38%</b>	<b>6,828.85</b>	<b>5.28%</b>
减：所得税费用	4,143.29	4.56%	6,533.34	5.94%	1,416.06	1.14%	3,210.35	2.48%
<b>五、净利润</b>	<b>19,904.95</b>	<b>21.89%</b>	<b>25,349.77</b>	<b>23.05%</b>	<b>16,500.05</b>	<b>13.24%</b>	<b>3,618.50</b>	<b>2.80%</b>
归属于母公司所有者的净利润	18,962.68	20.86%	23,214.60	21.11%	14,930.82	11.98%	2,420.13	1.87%
少数股东损益	942.27	1.04%	2,135.17	1.94%	1,569.23	1.26%	1,198.37	0.93%

2014 年度，环境集团营业成本及销售费用占营业收入比例有所下降，主要因为其不再从事毛利率较低的油品销售业务所致。2013 年度，环境集团投资收益较 2012 年度增长 6,850.74 万元，主要因为所获委托银行贷款利息增加以及转让所持上海联环

国际贸易有限公司 90.48% 股权获得投资收益所致；营业外支出较 2012 年度增长 1,252.54 万元，主要因为环境集团子公司环城公司的渗滤液处理一期工程厂房爆炸事故损失所致。

## (2) 主营业务分析

2015 年 1-6 月、2014 年度、2013 年度及 2012 年度，环境集团合并报表的主营业务收入分行业情况分析如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
环保业务	39,749.36	43.97%	72,347.83	66.51%	52,909.06	42.97%	43,587.68	34.05%
承包及设计规划	39,893.83	44.13%	19,830.07	18.23%	19,511.04	15.84%	6,154.59	4.81%
BOT 利息收入	10,762.15	11.90%	16,599.89	15.26%	8,774.34	7.13%	5,891.03	4.60%
油品销售	-	-	-	-	41,946.20	34.06%	72,364.28	56.54%
<b>合计</b>	<b>90,405.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>108,777.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>123,140.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>127,997.57</b>	<b>100.00%</b>

从行业来看，目前环境集团的主营业务收入主要来自环保业务和承包及设计规划业务。为进一步优化主业结构、促进环保业务的发展，2013 年城投控股将环境集团下属全资子公司环境油品 100% 股权与上海市环境工程设计科学研究院有限公司 100% 股权以协议方式进行置换，故自 2014 年起环境集团不再从事油品销售业务。

2014 年度，环境集团的环保业务收入、承包及设计规划业务收入、BOT 利息收入较 2013 年度分别增长 36.74%、1.64% 及



89.19%，呈现良好增长态势。

环境集团从事的环保业务主要为 BOT 模式下的生活垃圾处理项目。各地政府对垃圾处置费、上网电价及垃圾转运费的定价调整如与运营成本上升不相匹配，将一定程度上影响未来环境集团环保业务的盈利能力连续性和稳定性。

### (3) 毛利率分析

报告期内，环境集团毛利率情况列示如下：

单位：万元（除特殊标注外）

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
<b>主营业务收入</b>				
环保业务	39,749.36	72,347.83	52,909.06	43,587.68
BOT利息收入	10,762.15	16,599.89	8,774.34	5,891.03
承包及设计规划	39,893.83	19,830.07	19,511.04	6,154.59
油品销售	-	-	41,946.20	72,364.28
<b>合计</b>	<b>90,405.34</b>	<b>108,777.79</b>	<b>123,140.64</b>	<b>127,997.57</b>
<b>主营业务成本</b>				
环保业务	27,814.30	47,738.30	41,301.02	33,236.60
BOT利息收入	-	-	-	-
承包及设计规划	31,646.11	12,783.11	13,687.59	3,819.87
油品销售	-	-	41,415.80	70,374.96
<b>合计</b>	<b>59,460.41</b>	<b>60,521.41</b>	<b>96,404.41</b>	<b>107,431.42</b>
<b>毛利</b>				
环保业务	11,935.06	24,609.53	11,608.04	10,351.08
BOT利息收入	10,762.15	16,599.89	8,774.34	5,891.03
承包及设计规划	8,247.72	7,046.96	5,823.45	2,334.72
油品销售	-	-	530.40	1,989.32
<b>合计</b>	<b>30,944.92</b>	<b>48,256.38</b>	<b>26,736.22</b>	<b>20,566.15</b>
<b>毛利率</b>				
环保业务	30%	34%	22%	24%
BOT利息收入	100%	100%	100%	100%
承包及设计规划	21%	36%	30%	38%
油品销售	不适用	不适用	1%	3%
<b>综合毛利率</b>	<b>34%</b>	<b>44%</b>	<b>22%</b>	<b>16%</b>

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
扣除油品销售	34%	44%	32%	33%
扣除油品销售、承包及设计规划	45%	46%	33%	33%

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-6月，环境集团综合毛利率分别为16%、22%、44%和34%，整体呈现逐年上升的趋势。

2012年度和2013年度的毛利率较低，主要由于油品销售业务较低的毛利率水平拉低了环境集团综合毛利率；剔除油品销售业务后，2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-6月，环境集团的毛利率分别为33%、32%、44%和34%。

2014年度的毛利率比前两年水平显著增长，主要由于：1) 新建BOT项目如南京焚烧项目、松江焚烧项目和奉贤焚烧项目增加投入，导致BOT利息收入大幅增长，BOT利息收入占主营业务收入的比重也显著提高，从而拉高了整体毛利率水平；2) 部分垃圾焚烧项目如青岛焚烧项目、金山焚烧项目与电力局结算的电价上调，由0.45元/千瓦时上调至0.65元/千瓦时，导致垃圾焚烧售电业务的毛利率提高。

2015年1-6月的毛利率比2014年有所回落，主要由于：1) 2015年上半年计划内的设备维护费成本支出增加；2) 2015年上半年承包及设计规划业务比重上升，但该类业务的毛利率相对低，从而拉低了整体的毛利率水平。

根据业务相近原则，选取环境集团可比上市公司的同类业务，对其报告期内的毛利率水平分析如下：

股票代码	股票名称（可比业务名称）	毛利率			
		2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
<b>A股上市公司：</b>					
603568.SH	伟明环保（项目运营，即发电、垃圾处置费）	68.70%	66.29%	65.77%	64.31%
300090.SZ	盛运环保（垃圾处置及焚烧发电）	49.04%	53.54%	54.22%	50.63%
600323.SH	瀚蓝环境（固废处理业务）	40.94%	37.10%	38.32%	47.97%
<b>香港上市公司：</b>					
0257.HK	中国光大国际	47.73%	46.71%	44.65%	49.38%
1330.HK	绿色动力环保	35.70%	30.75%	29.45%	25.02%
<b>平均值</b>		<b>48.42%</b>	<b>46.88%</b>	<b>46.48%</b>	<b>47.46%</b>
<b>中位值</b>		<b>47.73%</b>	<b>46.71%</b>	<b>44.65%</b>	<b>49.38%</b>
<b>环境集团扣除油品销售、承包及设计规划业务后综合毛利率</b>		<b>45%</b>	<b>46%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>

注：因香港上市公司未披露分部营业成本或毛利数据，故此处采用其综合毛利率数据，计算公式为：综合毛利率=（收益或营业额-直接成本及经营费用或支出）/收益或营业额。

由上表可见，2012-2013年度环境集团扣除油品销售、承包及设计规划业务后的综合毛利率水平低于可比上市公司同类业务，但随着项目逐步投入运营，以及新增项目投入带来收入的大幅增加、部分垃圾焚烧项目的结算电价调涨，2014年度及2015年1-6月环境集团该等毛利率已上升至可比上市公司同等水平且基本稳定，具有一定合理性。

#### （4）非经常性损益、投资收益及少数股东损益分析

2015年1-6月、2014年度、2013年度及2012年度，环境集团合并报表的非经常性损益、投资收益及少数股东损益情况分析如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占利润总额比例	金额	占利润总额比例	金额	占利润总额比例	金额	占利润总额比例
非经常性损益	985.46	4.10%	1,771.30	5.56%	1,616.99	9.03%	1,473.37	21.58%
投资收益	2,350.70	9.77%	4,861.85	15.25%	10,446.16	58.31%	3,595.42	52.65%
少数股东损益	942.27	3.92%	2,135.17	6.70%	1,569.23	8.76%	1,198.37	17.55%

报告期内，环境集团的非经常性损益占当期利润总额的比例逐年下降，公司的经营成果对非经常性损益不存在重大依赖。

报告期内，环境集团的投资收益占当期利润总额的比例总体呈下降趋势。2012年度及2013年度占比较高，主要系因为环境集团于2012年转让所持有的上海华港风力发电有限公司全部股权、于2013年转让所持有的上海联环国际贸易有限公司90.48%股权获取投资收益所致。总体而言，由于环境集团主营业务的较快提升以及资产处置的减少，投资收益占当期利润总额比例大幅下降，投资收益未对环境集团的经营成果产生重大影响，对盈利稳定性的影响较为有限。

报告期内，环境集团的少数股东损益占当期利润总额的比例逐年下降，未对经营成果产生重大影响，也未对盈利稳定性造成影响。

### （三）分立主体的财务状况、盈利能力分析

分立主体的财务状况、盈利能力分析已补充披露在重组报告书第九章第三节“三、交易完成后上市公司财务状况、盈利能力

及未来趋势分析”之“(二)交易完成后上海环境的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”。具体如下:

### (1) 资产构成分析

报告期内,分立主体无商誉减值,提取的资产减值准备主要包括应收账款坏账准备、其他应收款坏账准备、存货跌价准备、长期股权投资减值准备及固定资产减值准备。截至2015年6月30日、2014年12月31日、2013年12月31日和2012年12月31日提取的资产减值准备金额总计分别为8,466.22万元、8,466.22万元、8,024.37万元及8,072.19万元,与其资产实际状况相符。

### (3) 毛利率分析

分立主体的综合毛利率水平最近三年稳步提升,2014年度大幅上涨主要因为不再从事毛利率较低的油品销售业务所致;2015年1-6月有所下降,主要因为随着BOT项目工程的稳步推进,承包及设计规划业务占比有所提升,但设备等成本增加,使得承包及设计规划业务对应的毛利率水平下降所致。

## (四)环境集团报告期财务报表及分立主体的内部控制鉴证报告

### 1、环境集团报告期财务报表

反馈申报文件中已补充提供环境集团报告期财务报表(未经审计)。

## 2、分立主体的内部控制鉴证报告

城投控股是一家 A 股上市公司，已经按照《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》的规定，建立健全和有效实施内部控制，并评价其有效性。于以往年度，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）按照《企业内部控制审计指引》及中国注册会计师执业准则的相关要求，审计了城投控股财务报告内部控制的有效性，出具了标准无保留意见的审计报告，并认为城投控股按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。分立主体中的环境集团为城投控股全资子公司，其内部控制在城投控股内部控制体系的规范范围和内部控制审计工作范围之内。

阳晨 B 股是一家 B 股上市公司，已经按照《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》的规定，建立健全和有效实施内部控制，并评价其有效性。于以往年度，立信会计师事务所（特殊普通合伙）和众华会计师事务所（特殊普通合伙）分别按照《企业内部控制审计指引》及中国注册会计师执业准则的相关要求，审计了阳晨 B 股财务报告内部控制的有效性，出具了标准无保留意见的审计报告，并认为阳晨 B 股按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

城投控股及阳晨 B 股以往年度的内部控制是有效的，且自上述内部控制审计报告出具后未发生重大变化。同时，鉴于对于本次分立后模拟主体的内部控制审计目前尚无相关规定，环境集团

承诺在本次合并及分立完成后、分立主体上市前，聘请具有证券资格的会计师事务所对分立主体的内部控制有效性发表意见，并按照相关规范和指引的要求出具内部控制鉴证报告。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**上市公司已按照相关格式准则的要求补充披露了分立主体和环境集团的相关内容，并且补充提供了环境集团报告期财务报表；鉴于对于本次分立后模拟主体的内部控制审计目前尚无相关规定，环境集团承诺在本次合并及分立完成后、分立主体上市前，聘请具有证券资格的会计师事务所对分立主体的内部控制有效性发表意见，并按照相关规范和指引的要求出具内部控制鉴证报告。

**经核查，城投控股会计师认为：**上述关于分立主体内部控制鉴证报告的说明与我们在审计过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面是一致的。

**十五、请你公司按照《企业会计准则》及我会相关规定，进一步完善申报材料财务报表附注中应收账款、营业收入等方面的信息。请独立财务顾问核查、会计师自查并发表明确意见。**

答：

根据贵会要求，在按照《企业会计准则》及《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）编制申报财务报表并提交申报文件的披露内容的基础上，为更进一步增加相关财务信息内容，上市公司补充披露了分

立主体按欠款方归集的余额前五名的应收账款的明细以及主营业务收入按地区分类的明细，具体请参见向贵会补充提供的《关于 152858 号反馈意见通知书中提出的进一步完善申报材料财务报表附注中应收账款、营业收入等方面的信息所作的答复的说明》。

经核查，城投控股独立财务顾问认为：此次补充披露的信息符合《企业会计准则》以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的相关规定。

经核查，城投控股会计师认为：上述情况说明与我们在审计备考财务报表过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面一致。

十六、请你公司：1）结合 BOT 项目具体情况及成本费用归集情况，补充披露报告期环境集团营业收入持续下降、净利润大幅上升的原因及合理性。2）补充披露环境集团报告期各 BOT 项目产能利用率波动较大的原因。3）结合业务拓展、未来战略规划、市场竞争、核心竞争力等，补充披露分立主体的未来持续盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

（一）报告期环境集团营业收入持续下降、净利润大幅上升的原因及合理性



环境集团报告期内营业收入持续下降、净利润大幅上升的原因及合理性已补充披露在重组报告书第四章第七节“环境集团财务情况和分立主体备考财务情况”部分，具体如下：

## 1、环境集团财务情况

报告期内，环境集团的营业收入明细表列示如下：

单位：万元

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
主营业务收入	90,405.34	108,777.79	123,140.64	127,997.57
其中：				
环保业务	39,749.36	72,347.83	52,909.06	43,587.68
承包及设计规划	39,893.83	19,830.07	19,511.04	6,154.59
BOT利息收入	10,762.15	16,599.89	8,774.34	5,891.03
油品销售	-	-	41,946.20	72,364.28
其他业务	516.03	1,208.45	1,445.39	1,265.33
<b>营业收入合计</b>	<b>90,921.36</b>	<b>109,986.24</b>	<b>124,586.03</b>	<b>129,262.91</b>
<b>扣除油品销售业务的营业收入合计</b>	<b>90,921.36</b>	<b>109,986.24</b>	<b>82,639.83</b>	<b>56,898.62</b>

环境集团报告期内的主营业务收入主要包含环保业务收入、承包及设计规划业务收入、BOT利息收入以及油品销售业务收入。主营业务下降主要是由于油品销售业务收入下降所致。2013年城投控股将环境集团下属全资子公司环境油品100%股权与上海市环境工程设计科学研究院有限公司100%股权以协议方式进行置换，故自2014年起环境集团不再从事油品销售业务。若扣除上述油品销售业务收入下降的影响，营业收入呈现逐年上升的趋势。

报告期内，环境集团的净利润情况列示如下：

单位：万元

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
营业收入	90,921.36	109,986.24	124,586.03	129,262.91
减：营业成本	59,646.52	61,182.14	96,866.14	107,771.02
营业税金及附加	856.41	1,322.35	1,225.90	713.44
销售费用	-	-	199.34	398.73
管理费用	5,678.54	12,652.53	11,765.10	9,616.23
财务费用	5,738.56	9,690.55	8,617.20	6,971.08
资产减值损失	-	503.84	-29.07	3,152.96
加：投资收益	2,350.70	4,861.85	10,446.16	3,595.42
<b>营业利润</b>	<b>21,352.04</b>	<b>29,496.68</b>	<b>16,387.58</b>	<b>4,234.87</b>
加：营业外收入	2,774.27	2,920.06	2,797.27	2,610.18
减：营业外支出	78.06	533.63	1,268.74	16.20
<b>利润总额</b>	<b>24,048.25</b>	<b>31,883.11</b>	<b>17,916.11</b>	<b>6,828.85</b>
减：所得税费用	4,143.29	6,533.34	1,416.06	3,210.35
<b>净利润</b>	<b>19,904.95</b>	<b>25,349.77</b>	<b>16,500.05</b>	<b>3,618.50</b>

环境集团在报告期内净利润逐年增长，主要受益于建成的 BOT 项目转入正式运营，承包及设计规划业务的发展以及 BOT 有关利息收入随着 BOT 项目增加投入（包括新的 BOT 项目开工建设和在建项目持续投入）而增长等。

油品销售业务尽管占营业收入比重较高，但毛利率水平较低，对报告期内净利润变动影响很小（2012 年度油品销售业务的净利润仅为 470 万元，2013 年度油品销售业务的净利润仅为 300 万元）。环境集团净利润变动按年份分析如下：

2013 年度净利润比 2012 年上升，增长了约 1.28 亿元，主要由于：1）2013 年部分新 BOT 项目如松江焚烧项目、奉贤焚烧项目开始投入建设，导致 BOT 利息收入的增长约 2,880 万元；2）

承包及设计规划业务自 2013 年开始发展较快，业务的增长导致其毛利增长了约 3,500 万元；3) 2013 年度投资收益较 2012 年增长了约 6,800 万元，主要由于 2013 年度环境集团处置子公司股权，获得收益 1,800 万元，且 2013 年度环境集团对外委托贷款金额增加导致利息收入增长 5,000 万元。

2014 年度净利润比 2013 年增长了约 8,800 万元，主要由于：1) 2014 年度部分垃圾焚烧项目如青岛焚烧项目、金山焚烧项目等与电力局之间的电费结算价格上调，由 0.45 元/千瓦时上调至 0.65 元/千瓦时，导致垃圾焚烧售电收入以及毛利显著增长；2) 金山焚烧项目正式投入运营、威海焚烧项目发电改造工程完成，带来收入及毛利增长，以及部分新建 BOT 项目如南京焚烧项目、松江焚烧项目和奉贤焚烧项目等陆续增加建设投入，带来收入增长，比 2013 年增长约 7,800 万元；3) 2014 年度环境集团没有发生处置股权投资的收益，且委托贷款金额减少导致其利息收入较少，从而投资收益比 2013 年度下降约 5,600 万元，部分抵消了营业利润的增长。

2015 年 1-6 月年化后净利润比 2014 年增长约 14,460 万元，主要由于：1) 在建 BOT 项目如松江焚烧项目、奉贤焚烧项目等建设规模扩大，导致 BOT 利息收入增长 3,402 万元；2) 南京焚烧项目建设规模进一步扩大，并于 2015 年 4 月正式投入运营，导致其环保业务以及 BOT 利息收入产生的毛利增长 3,341 万元；3) 承包及设计规划业务持续发展，2015 年上半年南京焚烧项目等正式完工导致建造合同收入的增加，从而产生毛利增长约

9,400 万元。

综上所述，报告期内环境集团的净利润主要由于业务规模的增长而呈现逐年上升趋势。

## **（二）环境集团报告期内 BOT 项目产能利用率波动较大的原因**

环境集团 BOT 项目产能利用率波动较大的原因已补充披露在重组报告书第四章第四节“环境集团业务与技术”之“（三）环境集团主营业务”部分，具体如下：

### **1）垃圾焚烧发电**

#### **A、江桥焚烧项目**

报告期内，江桥焚烧项目垃圾焚烧产能利用率波动较大，主要受到 2013 年 12 月 5 日发生的环城公司渗滤液处理一期工程厂房爆炸事故影响，2013 年 12 月以及 2014 年上半年垃圾入场量减少，导致产能利用率大幅下降；2014 年下半年开始渗滤液一期工程恢复运行，2015 年垃圾入场量有所增加，2015 年 1-6 月产能利用率显著回升。

#### **B、成都焚烧项目**

报告期内，成都焚烧项目垃圾焚烧产能利用率较为平稳，略呈下降趋势，主要因为随着成都居民生活水平不断提高、以及渗滤液处理系统改造完善及时降低垃圾含水率、垃圾仓格栅改造提高垃圾渗滤液排除速率等原因，入炉垃圾热值提高，在成都焚烧

项目余热锅炉达到额定热负荷运行的状态下，随着垃圾热值提高相应减少入炉垃圾量避免余热锅炉超负荷运行所致。

### C、威海焚烧项目

报告期内，威海焚烧项目垃圾焚烧产能利用率波动较大，主要原因包括：1) 2013 年威海市将主城区和邻近乡镇生活垃圾统一收集处理，导致垃圾进场量大幅增加，焚烧炉高负荷运行，产能利用率大幅上升；2) 2014 年 5 月开始进行发电技改工程，项目停运 30 天，导致 2014 年产能利用率较 2013 年有所下降，2015 年恢复正常水平。

### D、青岛焚烧项目

报告期内，青岛焚烧项目垃圾焚烧产能利用率波动率较大，主要原因包括：1) 受季节性影响（青岛 9 月垃圾含水量开始下降，热值提高），项目 2012 年 8 月下旬启动后垃圾入炉量较高，因此 2012 年垃圾焚烧产能利用率处于较高水平；2) 2013 年渗滤液无法正常外排，处理厂处理能力受限，影响垃圾入厂量并一度停炉，焚烧量受到较大影响，因而产能利用率于 2013 年大幅下降，2014 年恢复正常后，叠加垃圾入厂量的增加效应，同比增长较快；3) 2015 年上半年计划内停炉时间较 2014 年增加，导致产能利用率较 2014 年略有下降。

### E、金山焚烧项目

报告期内，金山焚烧项目垃圾焚烧产能利用率基本稳定，2014 年产能利用率较 2013 年有所上升，主要系项目于 2013 年 2

月开始投烧垃圾，前期未进入满负荷运行状态，产能未充分释放所致。

#### F、老港焚烧项目

2014 年产能利用率较 2013 年大幅上升，主要系该项目 2013 年 5 月底开始投烧垃圾，前期运行阶段产能未充分释放所致。

#### G、漳州焚烧项目

2015 年 1-6 月产能利用率较 2014 年大幅上升，主要系该项目于 2014 年 6 月开始投烧垃圾，前期运行阶段产能未充分释放所致。

#### H、老港沼气发电项目

报告期内，老港沼气发电项目产能利用率波动较大，主要原因如下：1) 该项目于 2012 年 10 月中旬开始并网及发电，发电机组尚未达到稳定运行状态，使得 2012 年产能利用率较低；2) 2013 年 5 月新增 3 台发电机组，使得 2014 年产能利用率较 2013 年有所提升。

### 2) 垃圾填埋

#### A、老港四期填埋项目

报告期内，老港四期填埋项目产能利用率波动较大，主要原因如下：1) 2013 年 1 月老港综合填埋场开始运营、5 月老港垃圾焚烧厂开始运营，导致老港四期填埋场垃圾供应量减少，2013 年产能利用率较 2012 年大幅下降；2) 2014 年老港综合填埋场

及老港垃圾焚烧厂垃圾处理量增加,进一步分流本项目的垃圾供应量,导致2014年产能利用率较2013年进一步下降。

#### B、宁波填埋项目

报告期内,宁波填埋项目产能利用率波动较大,主要原因如下:1)2013年10月宁波地区遭受台风天气影响,导致垃圾应急处理量增加,2013年产能利用率较2012年大幅上升;2)2014年产能利用率较2013年进一步上升,一方面系整体鄞州地区垃圾供应量较2013年增加,另一方面系接纳宁波中心城区垃圾,垃圾供应量进一步增加所致。

#### C、奉化填埋项目

报告期内,奉化填埋项目产能利用率增幅较大,主要原因为:自2013年起,当地环卫部门重点整治乡镇村垃圾处理,将乡镇村垃圾全部归入至市环卫处处理,使得市区垃圾供应量上升,以及2014年奉化市为评选文明城市,当地政府重点对市区环境及河道进行整治,大幅增加了垃圾供应量所致。

#### D、崇明填埋项目

报告期内,崇明填埋项目产能利用率波动较小,垃圾供应量较为稳定。

### 3) 垃圾中转

#### A、黄浦中转项目

2013年12月起,黄浦中转项目承接原卢湾区生活垃圾转运

工作，导致转运量大幅增加，2014 年产能利用率增长较快，其余期间均保持基本稳定。

## B、浦东中转项目

报告期内，浦东中转项目产能利用率有所波动，主要原因如下：1) 2013 年浦东新区居住人口增加，使得区内居民生活垃圾增加，2013 年产能利用率较 2012 年有所增加；2) 2014 年受到市政工程影响，交通拥堵严重影响浦东中转站正常运行，导致生活垃圾中转量有所下降，2014 年产能利用率同比显著下降。

## C、虹口中转项目、杨浦中转项目

报告期内产能利用率波动较小，垃圾供应量较为稳定。

### (三) 分立主体未来持续盈利能力分析

关于分立主体未来持续盈利能力的分析已补充披露在重组报告书第九章第三节“交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(二) 交易完成后上海环境的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”部分，具体如下：

#### 2、交易完成后上海环境的盈利能力分析

业务拓展方面，近年来，环境集团加大焚烧板块业务拓展力度，新建项目呈现大型化、多元化特点。环境集团焚烧发电项目具体情况如下：

序号	项目名称	设计规模(吨/日)	运营方式	合同签订年份
1	成都焚烧项目	1,200	BOT	2005年
2	江桥焚烧项目	1,500	BOT	2006年



序号	项目名称	设计规模 (吨/日)	运营方式	合同签订年份
3	青岛焚烧项目	1,500	BOT	2007年
4	威海焚烧项目	700	BOT	2009年
5	金山焚烧项目	800	BOT	2011年
6	漳州焚烧项目	1,050	BOT	2010年
7	南京焚烧项目	2,000	BOT	2012年
8	奉贤焚烧项目	1,000	BOT	2013年
9	松江焚烧项目	2,000	BOT	2013年
10	太原焚烧项目	1,800	BOT	2013年
11	老港焚烧项目	3,000	受托运营	2013年
12	洛阳焚烧项目	1,500	BOT	2014年
13	崇明焚烧项目	500	BOT	2015年

报告期内，环境集团新取得的垃圾焚烧项目日设计处理规模呈上升趋势，单项目最高产能由 1,500 吨/日增至 3,000 吨/日。由于生活垃圾焚烧技术较为复杂，初始投资大，技术应用门槛高，需要一定的规模效应，使得垃圾焚烧余热具有较好的发电收益，从而保障生活垃圾焚烧厂的顺利运营。未来，随着新建垃圾焚烧处理厂的规模效应逐渐释放，将为上海环境的持续盈利能力提供保障。另一方面，环境集团新建项目从单一的 BOT 运营模式向提供运营管理服务发展，垃圾焚烧项目亦从纯粹的生活垃圾处理向工业垃圾（如：崇明焚烧项目）、污泥（如：奉贤、松江焚烧项目）相结合的方向发展。多元化的业务及商业模式减少了上海环境对单一业务的依赖性，降低了上海环境未来持续盈利性不足的风险。

战略规划方面，上海环境将发挥原有阳晨 B 股和环境集团在市政污水、生活垃圾处理领域的经验优势，以生活污水处理、生

活垃圾焚烧和填埋为传统业务争抢市场份额，以污泥和危险废物处置为培育业务谋求规模扩增，并以餐厨垃圾处理和土壤修复业务为新兴业务力争项目突破，实现向综合环境服务提供商的转型。随着上述战略转型的实施，上海环境将发挥各业务线条的协同效应，盈利能力逐步释放。

市场竞争方面，我国城市污水处理行业内企业规模普遍偏小，以本地化经营为主，分布较为分散；生活垃圾焚烧和填埋行业已经进入快速成长和成熟期，行业竞争态势和主要竞争对手较为清晰。一方面，上海环境在生活垃圾处理领域的领先地位有利于其进一步对外扩张，另一方面生活污水行业分散的市场环境有利于其依托生活垃圾处理业务的拓展发挥协同效应，打开外埠市场。随着业务规模扩大，不断积累运营经验，上海环境未来将取得更高的议价能力，有利于维持盈利能力的稳定性。

核心竞争力方面，上海环境同时具备丰富的项目设计经验及运营经验，拥有多项固废咨询和设计资质，在飞灰处理、渗滤液处理、填埋场污染场地封场修复等方面具有技术先发优势，在生活垃圾处理项目运营方面亦具备相对完整的产业链。本次重组完成后，上海环境将进一步发挥污水处理与固废处理的协同效应，巩固既有优势，获取产业链各环节的合理利润，确保稳定的持续盈利能力。

综上，本次交易完成后，上海环境未来具备较强的持续盈利能力。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：1、报告期内环境集**

团营业收入下降、净利润上升主要是因为油品销售业务于 2013 年 8 月剥离等因素所致，也存在建成的 BOT 项目转入正式运营，承包及设计规划业务的发展以及 BOT 有关利息收入随着 BOT 项目增加投入（包括新的 BOT 项目开工建设和在建项目持续投入）而增长等推动因素，具有合理性；2、报告期各 BOT 项目产能利用率波动较大具有一定客观原因，公司补充披露的情况符合事实情况；3、本次交易完成后，上海环境将充分发挥固废处理业务和污水处理业务的协同效应，具备较强的持续盈利能力。

**经核查，城投控股会计师认为：**关于报告期环境集团营业收入持续下降、净利润大幅上升的原因及合理性的说明与我们在审计过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面是一致的。

**十七、请你公司结合环境集团经营业绩及同行业上市公司同类业务的比较分析，补充披露环境集团报告期毛利率持续上升的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

答：

环境集团报告期毛利率持续上升的原因及合理性已补充披露在重组报告书第九章第二节“交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“(二)本次分立交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”部分。具体如下：

#### 4、盈利能力分析

报告期内，环境集团毛利率情况列示如下：

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
<b>主营业务收入</b>				
环保业务	39,749.36	72,347.83	52,909.06	43,587.68
BOT利息收入	10,762.15	16,599.89	8,774.34	5,891.03
承包及设计规划	39,893.83	19,830.07	19,511.04	6,154.59
油品销售	-	-	41,946.20	72,364.28
<b>合计</b>	<b>90,405.34</b>	<b>108,777.79</b>	<b>123,140.64</b>	<b>127,997.57</b>
<b>主营业务成本</b>				
环保业务	27,814.30	47,738.30	41,301.02	33,236.60
BOT利息收入	-	-	-	-
承包及设计规划	31,646.11	12,783.11	13,687.59	3,819.87
油品销售	-	-	41,415.80	70,374.96
<b>合计</b>	<b>59,460.41</b>	<b>60,521.41</b>	<b>96,404.41</b>	<b>107,431.42</b>
<b>毛利</b>				
环保业务	11,935.06	24,609.53	11,608.04	10,351.08
BOT利息收入	10,762.15	16,599.89	8,774.34	5,891.03
承包及设计规划	8,247.72	7,046.96	5,823.45	2,334.72
油品销售	-	-	530.40	1,989.32
<b>合计</b>	<b>30,944.92</b>	<b>48,256.38</b>	<b>26,736.22</b>	<b>20,566.15</b>
<b>毛利率</b>				
环保业务	30%	34%	22%	24%
BOT利息收入	100%	100%	100%	100%
承包及设计规划	21%	36%	30%	38%
油品销售	不适用	不适用	1%	3%
<b>综合毛利率</b>	<b>34%</b>	<b>44%</b>	<b>22%</b>	<b>16%</b>
扣除油品销售	34%	44%	32%	33%
扣除油品销售、 承包及设计规划	45%	46%	33%	33%

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-6月，环境集团综合毛利率分别为16%、22%、44%和34%，整体上呈现逐年上升的趋势。

2012年度和2013年度的毛利率较低，主要由于油品销售业务较低的毛利率水平拉低了环境集团综合毛利率。剔除油品销售

业务后，2012 年度、2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-6 月，环境集团的毛利率分别为 33%、32%、44%和 34%。

2014 年度的毛利率比前两年水平显著增长，主要由于：1) 新建 BOT 项目如南京焚烧项目、松江焚烧项目和奉贤焚烧项目增加投入，导致 BOT 利息收入大幅增长，BOT 利息收入占主营业务收入的比重也显著提高，从而拉高了综合毛利率水平；2) 部分垃圾焚烧项目如青岛焚烧项目、金山焚烧项目与电力局结算的电价上调，由 0.45 元/千瓦时上调至 0.65 元/千瓦时，导致垃圾焚烧售电业务的毛利率提高。

2015 年 1-6 月的毛利率比 2014 年有所回落，主要由于 2015 年上半年承包及设计规划业务比重上升，但该类合同的毛利率相对低，从而拉低了整体的毛利率水平。

根据业务相近原则，选取环境集团可比上市公司的同类业务，对其报告期内的毛利率水平分析如下：

股票代码	股票名称（可比业务名称）	毛利率			
		2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>A 股上市公司：</b>					
603568.SH	伟明环保（项目运营，即发电、垃圾处置费）	68.70%	66.29%	65.77%	64.31%
300090.SZ	盛运环保（垃圾处置及焚烧发电）	49.04%	53.54%	54.22%	50.63%
600323.SH	瀚蓝环境（固废处理业务）	40.94%	37.10%	38.32%	47.97%
<b>香港上市公司：</b>					
0257.HK	中国光大国际	47.73%	46.71%	44.65%	49.38%
1330.HK	绿色动力环保	35.70%	30.75%	29.45%	25.02%
<b>平均值</b>		<b>48.42%</b>	<b>46.88%</b>	<b>46.48%</b>	<b>47.46%</b>

股票代码	股票名称（可比业务名称）	毛利率			
		2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
	中位值	47.73%	46.71%	44.65%	49.38%
	环境集团扣除油品销售、承包及设计规划业务后的综合毛利率	45%	46%	33%	33%

注：因香港上市公司未披露分部营业成本或毛利数据，故此处采用其综合毛利率数据，计算公式为：综合毛利率=（收益或营业额-直接成本及经营费用或支出）/收益或营业额。

由上表可见，2012-2013年度环境集团扣除油品销售、承包及设计规划业务后的综合毛利率水平低于可比上市公司同类业务，但随着项目逐步投入运营，以及新增项目投入带来收入的大幅增加、部分垃圾焚烧项目的结算电价调涨，2014年度及2015年1-6月环境集团该等毛利率已上升至可比上市公司同等水平且基本稳定，具有一定合理性。

经核查，城投控股独立财务顾问认为：报告期内环境集团综合毛利率水平的上升一方面系由于油品销售业务置出，另一方面因为BOT利息收入大幅增加、部分垃圾焚烧项目结算电价调涨带来环保业务（包含BOT利息收入）的毛利率水平提升，与可比上市公司同等水平且基本稳定，具有一定合理性。

经核查，城投控股会计师认为：上述情况说明与我们在审计过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面是一致的。

十八、申请材料显示，本次交易估值报告基准日与上市公司股票停牌日间隔时间较长。请你公司补充披露上述事项对本次交

易换股作价的影响，并说明作价的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

关于本次交易估值报告基准日与上市公司股票停牌日间隔时间较长对本次交易换股作价的影响已补充披露在重组报告书第六章第三节“估值报告基准日及估值方法合理性分析”部分，具体如下：

#### 1、估值基准日合理性及对换股作价的影响

城投控股为境内 A 股上市公司，阳晨 B 股为境内 B 股上市公司，两家上市公司的换股价格均是根据《重组办法》的相关规定，以定价基准日，即 2015 年 6 月 19 日（城投控股和阳晨 B 股首次董事会决议公告日）前 20 个交易日均价作为基础，并在此基础上给予合理溢价确定，因此，城投控股和阳晨 B 股换股价格的定价基准日（即估值基准日）均是 2015 年 6 月 19 日。但因城投控股和阳晨 B 股论证筹划本次交易，自 2014 年 11 月 3 日起长期停牌，实际上采用的是 2014 年 11 月 3 日前 20 个交易日均价作为基础，并结合城投控股和阳晨 B 股停牌期间资本市场的总体变化情况确定，城投控股换股价格在前 20 个交易日均价基础上给予溢价 116.44%，阳晨 B 股换股价格在前 20 个交易日均价基础上给予溢价 117.40%。

由于两家上市公司停牌时间相对较长，本次交易估值基准日存在与上市公司股票停牌日间隔时间较长的情况，但基于以下原

因，该情况未对本次交易最终确定的换股价格产生不利影响，也未影响本次交易定价的合理性：

（1）换股溢价率充分考虑上海主板市场及可比上市公司的估值变化

估值时点差异对价值评估的影响，主要体现在 A 股市场整体的估值水平上涨幅度较大，对上市公司的价值评估如仅以停牌前 20 个交易日均价确定换股价格，有可能会造成低估上市公司价值。本次的方案已经从城投控股和阳晨 B 股的换股溢价率及估值合理性充分考虑了这个问题：

#### 1) 城投控股的换股溢价率及估值合理性

本次交易中城投控股的换股价格在给予了相对于停牌前 20 日均价 116.44% 溢价后，实际的换股价格为 15.50 元/股，相对于停牌前城投控股收盘价 7.23 元/股高出了 114.38%；而同期上证 A 指累计涨幅为 105.33%，城投控股可比上市公司收盘价累计涨幅的中值为 145.90%、平均值为 148.60%。本次交易中城投控股的换股溢价率主要是考虑了 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日停牌期间资本市场的变化情况以及可比公司上涨因素对于城投控股换股价格的影响。从上市公司角度，没有因停牌期间 A 股市场整体上涨而对上市公司股东造成不合理的损失。

#### 2) 阳晨 B 股的换股溢价率及估值合理性

本次交易中阳晨 B 股的换股价格在给予了相对于停牌前 20 日均价 117.40% 溢价后，实际的换股价格为 2.522 美元/股（按照



阳晨 B 股停牌前一交易日即 2014 年 10 月 31 日中国人民银行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461 折合人民币 15.50 元/股), 相对于停牌前阳晨 B 股收盘价 1.152 美元/股高出了 118.92%; 而同期上证 B 指累计涨幅为 91.83%, 阳晨 B 股可比上市公司收盘价累计涨幅的中值为 106.65%、平均值为 86.07%。本次交易中阳晨 B 股的换股溢价率主要是考虑了 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日停牌期间资本市场的变化情况以及可比公司上涨因素对于阳晨 B 股换股价格的影响。从上市公司角度, 没有因停牌期间 B 股市场整体上涨而对上市公司股东造成不合理的损失。

## (2) 市场可比案例多采取类似做法

从案例看, 几个吸收合并的案例均选择了贴近其董事会审议通过交易方案的时间作为估值或分析估值合理性的时点。

交易名称	停牌时间	审议通过交易方案董事会决议公告日	估值或合理性分析基准日
中国南车与中国北车合并	2014 年 10 月 27 日	2014 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
百视通吸收合并东方明珠	2014 年 5 月 29 日	2014 年 11 月 22 日	2014 年 11 月 22 日
申万宏源吸收合并宏源证券	2013 年 10 月 30 日	2014 年 7 月 26 日	2014 年 7 月 26 日
浙能电力吸收合并东南发电	2012 年 11 月 21 日	2013 年 2 月 21 日	2013 年 2 月 21 日
美的集团吸收合并美的电器	2012 年 8 月 27 日	2013 年 4 月 1 日	2013 年 3 月 28 日
中国医药吸收合并天方药业	2011 年 11 月 16 日	2012 年 5 月 5 日	2012 年 5 月 5 日

经核查, 城投控股独立财务顾问认为: 由于两家上市公司停牌时间相对较长, 本次交易估值基准日存在与上市公司股票停牌日间隔时间较长的情况, 但考虑到停牌期间上海主板市场及可比上市公司的整体的估值水平上涨幅度较大, 本次交易中城投控股

的换股价格给予相对于停牌前 20 日均价 116.44%溢价，阳晨 B 股的换股价格给予相对于停牌前 20 日均价 117.40%溢价是合理的。未发现停牌时间较长的情况对本次交易最终确定的换股价格产生不利影响，也未发现上述情况影响本次交易定价的合理性。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**由于两家上市公司停牌时间相对较长，本次交易估值基准日存在与上市公司股票停牌日间隔时间较长的情况，但考虑到停牌期间上海主板市场及可比上市公司的整体的估值水平上涨幅度较大，本次交易中城投控股的换股价格给予相对于停牌前 20 日均价 116.44%溢价，阳晨 B 股的换股价格给予相对于停牌前 20 日均价 117.40%溢价是合理的。停牌时间较长的情况未对本次交易最终确定的换股价格产生不利影响，也未影响本次交易定价的合理性。

**十九、请你公司补充披露：1）本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。2）以市盈率作为参考估值指标时，选取的可比公司的可比性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

答：

**（一）本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定**

本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因已补充披露在重组报告书第六章第三节“估值报告基准日及估值方法合理性

分析”部分，具体如下：

## 2、估值方法合理性分析

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的一类估值方法；资产基础法是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的一类估值方法；此外，将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法也广泛用于对交易标的估值，其中常用的两种具体方法是可比上市公司方法和可比交易方法。

本次交易合并对象为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利及现金流预测。此外，由于本次换股吸收合并双方分别为上交所 A 股和 B 股上市公司，公布其未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次合并成功的不确定性，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用收益法进行估值分析。

资产基础法评估难以量化交易双方所拥有的人力资源、管理能力、各项无形资产的价值等因素，无法完全客观反映交易双方股东全部权益价值。因此，本次交易不适合用资产基础法进行估值。

为客观反映交易双方的股东全部权益价值，本次交易主要以可比上市公司方法、可比交易方法作为双方估值的参考基础。此

外，本次合并属于公开市场合并，交易双方为上市公司，交易双方股票在二级市场已经形成历史交易价格，故市场价格也是衡量本次交易定价合理性的重要参考，因此，也将结合交易双方的历史交易价格分析本次交易定价的合理性。

基于上述分析，收益法和资产基础法不适合用于本次交易估值。目前采取的可比公司法和可比交易法的估值方法是契合公司实际情况的，充分考虑了交易双方作为上市公司以及本次交易背景和目的，估值合理、定价公允，且独立董事发表了独立意见并单独披露，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

## **（二）以市盈率作为参考估值指标时，选取的可比公司的可比性**

本次交易选取市盈率作为参考估值指标时，重点关注并以具有相似业务的上市公司估值为基础以判断标的公司估值倍数的合理性。

1、本次合并以市盈率作为参考估值指标时，选取的可比公司的可比性已补充披露在重组报告书第六章第一节“换股吸收合并估值”之“（一）城投控股换股价格确定的依据”和“（二）上阳晨 B 股换股价格确定的依据”部分，具体如下：

### **2、与可比公司比较**

城投控股主营业务包括房地产业务、环境业务和投资业务等。本次交易中，城投控股的可比公司选取范围为 A 股主营业

务为房地产开发的公司，选取标准如下：（1）主要从事住宅和商业地产开发并涉足保障房建设的区域性房地产企业；（2）剔除2014年市盈率和2015年预测市盈率为异常值的企业；（3）从产品、业务、规模等多角度挑选与城投控股近似可比公司。

可比上市公司从经营的范围来看和城投控股是最为接近的，已经在最大程度上接近城投控股的行业特点，具有一定的可比性。

阳晨 B 股主营业务为城市污水处理。本次交易中，阳晨 B 股的可比公司选取范围为 A 股上市污水处理企业，选取标准如下：（1）主要从事污水处理业务；（2）剔除 2014 年市盈率和 2015 年预测市盈率为异常值的企业；（3）从产品、业务、规模等多角度挑选与阳晨 B 股近似可比公司。

可比公司选取范围为 A 股上市污水处理企业，具有可比性。

2、本次分立以市盈率作为参考估值指标时，选取的可比公司的可比性已补充披露在重组报告书第六章第二节“分立估值”之“(一)城投控股(存续方)”和“(二)上海环境”部分，具体如下：

作为本次分立的存续方，城投控股(存续方)继续运营房地产资产和业务以及其他股权投资业务；作为本次分立的分立主体，环境集团全部股权由城投控股于分立实施股权登记日登记在册的全体股东按持股比例取得及变更为股份有限公司(即上海环境)，主要经营固废和污水处理业务。因此，城投控股(存续方)

的可比公司选取范围为 A 股上市房地产及多元金融企业；上海环境的可比公司选取范围为 A 股上市固废和污水处理企业。所选取的可比公司已经在最大程度上接近城投控股（存续方）和上海环境的行业特点，具有一定的可比性。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**本次交易采用的可比公司法和可比交易法的估值方法是契合公司实际情况的，已经考虑了交易双方作为上市公司以及本次交易背景和目的，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，估值方法选取适当；以市盈率作为参考估值指标时，估值选取的可比上市公司已经在最大程度上接近交易双方的业务特性，具有一定的可比性。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**本次交易采用的可比公司法和可比交易法的估值方法是契合公司实际情况的，充分考虑了交易双方作为上市公司以及本次交易背景和目的，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，估值方法选取适当；以市盈率作为参考估值指标时，估值选取的可比上市公司已经在最大程度上接近交易双方的业务特性，具有一定的可比性。

**二十、请你公司：**1) 补充披露环境集团的应收账款账龄分析情况及其可回收性。2) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行公司情况，补充披露环境集团应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师

核查并发表明确意见。

答：

环境集团应收账款相关情况已补充披露在重组报告书第九章第二节“交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”之“(二)本次分立交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”部分，具体如下：

### (一) 环境集团的应收账款账龄分析情况及其可回收性

#### 1) 环境集团应收账款账龄分析及其可回收性

报告期内，环境集团应收账款的账龄分析如下：

单位：万元（除特殊标注外）

	2015年6月30日		2014年12月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年以内	25,519.38	98.69%	15,095.87	87.14%	11,909.56	93.48%	7,470.50	93.29%
一到二年	207.29	0.80%	1,643.23	9.49%	488.18	3.83%	306.59	3.83%
二到三年	27.27	0.11%	308.94	1.78%	235.35	1.85%	75.66	0.94%
三到四年	17.75	0.07%	189.15	1.09%	13.00	0.10%	96.05	1.20%
四到五年	11.40	0.04%	11.00	0.06%	61.27	0.48%	5.00	0.06%
五年以上	74.67	0.29%	74.67	0.43%	33.40	0.26%	53.92	0.67%
	<b>25,857.76</b>	100.00%	<b>17,322.87</b>	100.00%	<b>12,740.77</b>	100.00%	<b>8,007.73</b>	100.00%
减：坏账准备	-36.15		-36.15		-40.16		-76.63	
	<b>25,821.61</b>		<b>17,286.72</b>		<b>12,700.61</b>		<b>7,931.10</b>	

环境集团应收账款的客户较少且信誉度较高，其垃圾处置业务的客户主要为政府环卫部门或其指定单位，以及国家电网等。应收账款主要包括应收各地政府的环卫部门，如市容、城管、市政等部门的垃圾处置、垃圾中转服务费款，以及由于垃圾焚烧发

电而产生的应收各地电网的售电收入款。

于 2014 年 12 月 31 日超过一年的应收账款余额较大，主要系环境集团下属子公司上海老港再生能源有限公司应收上海电力局的垃圾焚烧售电收入款较大所致，该款项已于 2015 年度收回。其他超过一年的应收账款余额主要为应收关联方上海老港固废综合开发有限公司的款项，无重大坏账风险。

综上所述，考虑到环境集团应收账款主要为根据 BOT 协议应收政府环卫部门的垃圾处置服务费以及应收当地电网的垃圾焚烧售电收入等；根据过往经验，与环境集团合作的政府机构信用良好，未出现过无法收回应收款项的情形。

## （二）环境集团应收账款坏账准备计提的充分性

### 2) 环境集团应收账款坏账准备计提的充分性

#### A、环境集团的信用政策

环境集团从事的垃圾处理业务主要采取 BOT 模式实施，基于项目法人招标时签订的 BOT 协议、垃圾供应与结算协议确定垃圾处置业务的信用政策，一般按月结算，按月或按季收款，政府则一般列入年度财务预算，如未按协议约定支付垃圾处理服务费还应承担违约责任。根据国家发改委相关规定，项目公司与当地电力公司签订售电协议，电力公司按国家规定无条件购买项目公司剩余电量，按月结算，按月支付电费。环境集团从事的承包及设计规划业务主要采取预收账款方式实施，合同签订时按合同一定比例预收部分合同款，后期根据项目完成形象进度收取进度



款。

## B、环境集团应收账款期后回款情况

报告期内，环境集团应收账款截至 2015 年 11 月 30 日的期后回款情况列示如下：

单位：万元（除特殊标注外）

	2015 年 6 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
期末余额	25,857.76	17,322.87	12,740.77	8,007.73
减：期后收款金额	-20,686.84	-15,763.67	-12,463.42	-7,855.56
减：已计提坏账的金额	-36.15	-36.15	-40.16	-76.63
未收回金额	5,134.77	1,523.05	237.19	75.55

从以上应收账款的期后收款情况来看，历年的应收款项余额大部分均于期后收回，收款情况良好，并不存在可收回性的风险。

2012 年 12 月 31 日以及 2013 年 12 月 31 日尚未收回的应收账款余额主要包括环境院的设计规划业务产生的应收款项及其他零星应收关联公司的款项。对于尚未收回的环境院的应收账款，主要为根据合同约定应支付的尾款。环境集团已逐项对其可回收性进行了评估，并根据评估的结果计提了坏账准备，剩余金额并不存在回收风险。

2014 年 12 月 31 日尚未收回的应收款主要包括环境院设计规划业务应收款以及漳州环境再生能源有限公司、威海环境再生能源有限公司等应收的垃圾焚烧服务费收入和售电收入款，由于结算周期较长，截至目前尚未收回。环境集团已对该等款项的可回收性进行了逐项评估，无需额外计提坏账准备。

2015年6月30日尚未收回的应收账款主要包括南京环境再生能源有限公司、漳州环境再生能源有限公司和威海环境再生能源有限公司等应收的垃圾焚烧服务费收入和售电收入款以及环境院应收的服务收入款。上述大部分款项将于年底进行结算，并无坏账风险。

### C、同行业公司的情况对比

根据业务相近的原则，选取如下上市公司，对其坏账准备的计提政策与环境集团进行比较如下：

公司名称	坏账准备会计政策
伟明环保	<p>单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，如有客观证据表明其已发生减值，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备。</p> <p>按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法：按账龄分析法计提坏账。</p> <p>单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。</p>
盛运环保	<p>单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计入当期损益，单独测试未发生减值的，按账龄组合计提坏账准备。</p> <p>按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项：按账龄分析法计提坏账。</p> <p>单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：单独进行减值测试，根据其预计未来现金流量低于其账面价值的差额，确认为减值损失，计提坏账准备。单独进行减值测试未发生减值的，按账龄组合计提坏账准备。</p>
瀚蓝环境	<p>单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法：对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，经测试发生了减值的，按其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确定减值损失，计提坏账准备。</p> <p>按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法：分为账龄组合和关联方组合。对列入合并范围内母子公司之间的应收款项不计提坏账准备。对账龄组合采用账龄分析法计提。</p> <p>单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：对有客观证据表明其已发生减值的单项金额非重大的应收款项，单独进行减值测试，确定减值损失，计提坏账准备。</p>
环境集团	<p>单项金额重大并单独计提坏账准备的计提方法：根据应收款项的预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额进行计提。</p> <p>按组合计提坏账准备的应收款项：对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。</p> <p>单项金额虽不重大但单独计提坏账准备的应收款项：根据应收款项的预计未来现金流量</p>

公司名称	坏账准备会计政策
	现值低于其账面价值的差额进行计提。

综上所述，经与同行业公司进行比较并结合各企业的自身情况，环境集团应收账款坏账准备计提充分。

经核查，城投控股独立财务顾问认为：环境集团应收账款的客户信誉度相对较高且主要为一年以内到期的应收账款，无重大回收风险；环境集团已经按照《企业会计准则》及环境集团的信用政策的有关规定充分计提了应收账款坏账准备。

经核查，城投控股会计师认为：上述情况说明与我们在审计过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面是一致的。

二十一、申请材料显示，报告期分立主体非经常性损益占净利润的比重分别为 77.41%、50.55%、23.05%和 9.03%。请你公司补充披露：1) 上述非经常性损益确认依据及合理性。2) 非经常性损益是否具有持续性及对分立主体未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

报告期分立主体非经常性损益确认依据及合理性已补充披露在重组报告书第四章第七节“环境集团财务情况和分立主体备考财务情况”部分，具体如下：

报告期内，分立主体非经常性损益明细表如下：

单位：万元

	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
非流动资产处置损益	-	-266.54	1,652.34	344.36
计入当期损益的政府补助	936.17	5,898.78	5,931.19	4,596.69
对外委托贷款取得的损益	2,032.65	5,194.11	7,772.41	2,811.12
持有可供出售金融资产取得的投资收益	-	-	58.00	35.00
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	-	16.81	42.44	0.23
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	-	-	297.08	1,127.51
除上述各项之外的其他营业外（支出）/收入	-406.76	-173.66	-567.52	1,063.17
小计	2,562.06	10,669.50	15,185.94	9,978.09
减：所得税影响数	-621.04	-2,202.56	-3,641.95	-2,993.86
减：归属于少数股东的非经常性损益	-78.45	-1,594.16	-1,296.55	-1,525.63
归属于母公司股东的非经常性损益	1,862.57	6,872.78	10,247.44	5,458.60

## 2、分立主体备考财务情况

上述非经常性损益系按照会计准则规定，按照权责发生制等确认原则，于满足确认条件时予以确认。

### （1）非经常性损益的确认依据及合理性

根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》（2008）（以下简称“解释公告第1号”），非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

解释公告第1号列举了非经常性损益通常包含的项目。

分立主体列示为非经常性损益的项目与上述非经常性损益的定义是相符的，对主要项目分析如下：

### 1) 非流动资产处置损益

该项目与公司的正常经营业务无直接关系，其发生具有偶然性，且属于解释公告第 1 号中列举为非经常性损益的项目。

### 2) 计入当期损益的政府补助

解释公告第 1 号指出除符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助外，其他的政府补助应归入非经常性损益。分立主体计入非经常性损益的政府补助主要包括主要污染物超量削减补贴、政府扶持金以及其他补贴收入。这些政府补贴并非按照一定标准定额或定量享受，且具有不可预见性及偶发性，故符合非经常性损益的定义。

### 3) 对外委托贷款取得的损益

环境集团的主营业务并非通过资金拆借获取收益，对外委托贷款仅是为提高闲置资金的使用效率，具有偶发性，故委托贷款取得的损益应计入非经常性损益。解释公告第 1 号所列举出的非经常性损益项目中也明确包含了对外委托贷款取得的损益。

## (2) 非经常性损益的持续性及对未来经营业绩的影响

上述非经常性损益中，对利润影响金额较大的主要包括计入当期损益的政府补助和对外委托贷款取得的损益。

计入非经常性损益的政府补助中，阳晨 B 股享有的主要污染

物超量削减补贴占比最大，2012 年度、2013 年度及 2014 年度，该等补助占比分别达到 89%、75%及 72%。从该项补贴现有的文件规定来看，补贴政策为“十二五”期间制定，适用年限为自 2011 年至 2015 年，但根据目前国家对环保产业的支持态度以及对提高环保产业运行标准的政策导向，预计“十三五”期间及未来仍会出台新的补助政策。

委托贷款主要为环境集团将部分闲置资金借予关联公司，不具有持续性，从而委托贷款产生的利息收入也并不具有持续性。但非经常性损益中并未扣除相对应的资金成本。在未来期间，若分立主体的委托贷款利息收入下降，预计资金成本也会同比下降，不会对净利润产生重大影响。

同时，在报告期内，分立主体的净利润随着主营业务的发展而逐步提升，扣除非经常性损益后的净利润也相应呈增长趋势，非经常性损益占净利润的比重也逐年下降。

综上所述，非经常性损益对分立主体的未来经营业绩不会产生重大影响。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**分立主体非经常性损益符合中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》（2008）的相关规定，具备合理性，未发现对分立主体的未来经营业绩产生重大不利影响。

**经核查，城投控股会计师认为：**没有发现分立主体的非经常性损益明细表所载资料与我们审计备考合并财务报表时所审核

的会计资料及备考合并财务报表中所披露的相关内容在重大方面存在不一致的情况。

二十二、请你公司补充披露报告期分立主体递延收益确认时点、依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

报告期分立主体递延收益确认时点、依据及合理性已补充披露在重组报告书第十章第五节“本次分立后分立主体备考财务会计信息”之“(八)最近一期末的主要负债”部分，具体如下：

#### 4、递延收益

于报告期内各资产负债表日，分立主体递延收益的明细列示如下：

单位：万元

	2015年6月30日	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
BOT项目财政专项扶持款	71,396.42	65,564.29	20,200.00	14,066.00
政府补助，其中：	4,051.87	3,813.09	3,609.29	2,398.99
科技专项资金	2,927.70	2,613.93	2,260.18	1,336.79
分布式供能系统和燃气空调发展专项款	1,124.17	1,199.15	1,349.11	1,062.20
其他	2,230.31	2,253.05	2,298.54	2,245.35
合计	<b>77,678.60</b>	<b>71,630.43</b>	<b>26,107.83</b>	<b>18,710.34</b>

#### (1) BOT项目财政专项扶持款

根据《企业会计准则解释第 2 号》，在 BOT 业务中，授予方可能向项目公司提供除基础设施以外其他的资产，如果该资产构成授予方应付合同价款的一部分，不应作为政府补助处理。项目公司自授予方取得资产时，应以其公允价值确认，未提供与获取该资产相关的服务前应确认为一项负债。

环境集团下属若干 BOT 项目公司依据上海市政府、上海市发改委、上海市建交委的相关政策，获得 BOT 项目相关的财政专项扶持。环境集团于收到该等款项时确认为递延收益。该等资金与项目整体服务相关，故在未来上述服务提供时，即项目的运营期内平均摊销计入损益。

## （2）科技专项资金

根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的规定，与收益相关的政府补助，若用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关费用的期间，计入当期损益。

环境集团参与各级政府机构组织的研发课题，为各项国家级、市级科委等政府机构开展科学项目研究而获得专项资金支持，环境集团于收到科技专项资金时确认为递延收益，并在实际发生科研项目支出时，将递延收益结转计入当期损益。由于科研专项资金系用于补偿以后期间发生的科研费用，故于以后期间实际发生费用时确认为损益。

## （3）分布式供能系统和燃气空调发展专项款

根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的规定，与收益相



关的政府补助，若用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关费用的期间，计入当期损益。

环境集团下属子公司上海老港再生能源有限公司根据《上海市分布式供能系统和燃气空调发展专项扶持办法》（沪府办法[2008]48号）而获得专项补贴款。环境集团于收到该等补贴款时确认为递延收益，并在相应成本发生期间内分期摊销计入损益。

其他的补助项目均为与收益相关的补助，且用于补偿未来期间的费用，故于收到时确认为递延收益，并于未来期间摊销计入损益。

综上所述，报告期内分立主体递延收益的确认是合理的。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**报告期分立主体递延收益确认符合会计准则等相关规定，相关会计处理是合理的。

**经核查，城投控股会计师认为：**上述情况说明与我们在审计备考财务报表过程中了解到的与财务报表相关的信息在所有重大方面一致。

**二十三、请你公司补充披露本次交易相关的税务处理原则、相关税费承担方、承担方式及对分立后存续主体和分立主体的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

答：

关于本次交易相关的涉税事项情况已补充披露在重组报告

书第十三章第五节“本次重组税务问题及对各主体影响”部分，具体如下：

由于本次无先例的重组事项对于国企改革以及解决 B 股遗留问题等方面均具有重大意义，且符合国务院关于促进企业兼并重组的文件精神，重组各方正就重组相关业务的涉税事项对照财政部、国家税务总局关于资产重组相关文件规定与有关部门进行沟通。本次交易相关的税务处理原则、相关税费承担方、承担方式等事项须以税务机关最终确认的意见为准。

根据相关法律法规，本次交易涉及的税项主要包括企业所得税、营业税、增值税、土地增值税、契税及印花税等。

#### （一）企业所得税

企业重组的所得税处理方式包括一般性税务处理和特殊性税务处理。根据《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]59 号，以下简称“59 号文”）以及《国家税务总局关于企业重组业务企业所得税征收管理若干问题的公告》（国家税务总局公告[2015]48 号），重组交易同时满足一定条件的情况下，可申请适用特殊性税务处理；程序上，重组各方应在该重组业务完成当年，办理企业所得税年度申报时，向主管税务机关进行申报（合并、分立中重组一方涉及注销的，应在尚未办理注销税务登记手续前进行申报）。同时，省级税务机关需于每年 8 月底前将企业重组所得税特殊性税务处理统计表上报国家税务总局。如果重组交易的安排不符合上述文件的规定，则应按一般性税务处理；程序上，企业应当自确认

重组所得的月份或者季度终了之日起 15 日内，向税务机关报送预缴企业所得税纳税申报表，预缴税款。同时，自年度终了之日起五个月内，向税务机关报送年度企业所得税纳税申报表，并汇算清缴，结清应缴应退税款。

因此，本次交易涉及的企业所得税处理可能存在两种情形，具体分析如下：

### 1、适用特殊性税务处理

鉴于本次合并及本次分立系本次交易的整体安排，互为条件且不可分割，若适用特殊性税务处理，则城投控股及阳晨 B 股将递延纳税，即暂不确认有关资产转让的所得或损失，本次交易无需缴纳企业所得税。根据 59 号文的规定，本次交易须同时符合下列条件，方可适用特殊性税务处理，最终应以税务机关的确认意见为准：

(1) 具有合理的商业目的，且不以减少、免除或者推迟缴纳税款为主要目的；

(2) 合并或分立部分的资产或股权比例符合 59 号文规定的比例；

(3) 企业重组后的连续 12 个月内不改变重组资产原来的实质性经营活动；

(4) 重组交易对价中涉及股权支付金额符合 59 号文规定的比例；

(5) 企业重组中取得股权支付的原主要股东，在重组后连续 12 个月内，不得转让所取得的股权。

## 2、不适用特殊性税务处理

若本次交易被税务机关认定不适用特殊性税务处理，则将按照重组业务的一般性税务处理进行，上市公司须根据税务机关要求缴纳企业所得税：

### (1) 吸收合并阶段

根据《财政部、国家税务总局关于企业清算业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]60号），被合并企业（即阳晨 B 股）应按全部资产可变现价值或交易价格，减去资产的计税基础、清算费用、相关税费，加上债务清偿损益等后的余额，确认清算所得，相应计算清算企业所得税。

### (2) 分立阶段

根据 59 号文的规定，在本次交易的分立阶段，被分立企业（即城投控股）对分立资产（即环境集团）应按其公允价值减去资产的计税基础、相关税费，确认资产转让所得或损失，并相应计算企业所得税（视同被分立企业将分立资产转让给其全体股东）。

若税务机关最终认定按照上述一般性税务处理，考虑到企业所得税计算所涉及的资产可变现价值或交易价格、分立资产的公允价值等参数只有在实际交易日才能确定，目前存在较多变量且无法准确预估，因此，最终税负将取决于交易发生时的实际情况，

存在一定不确定性。

## （二）营业税、增值税、契税、土地增值税

根据《关于纳税人资产重组有关营业税问题的公告》（国家税务总局 2011 年第 51 号）、《关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》（国家税务总局 2011 年第 13 号）、财政部、国家税务总局《关于企业改制重组有关土地增值税政策的通知》（财税[2015]5 号）以及财政部、国家税务总局《关于进一步支持企业事业单位改制重组有关契税政策的通知》（财税[2015]37 号）等规定，本次交易涉及的合并及分立可符合相关税项不征或免征的条件。

## （三）印花税

根据财政部、国家税务总局《关于企业改制过程中有关印花税政策的通知》（财税[2003]183 号），以合并或分立方式成立的新企业，其新启用的资金账簿记载的资金，凡原已贴花的部分可不再贴花，未贴花的部分和以后新增加的资金按万分之五贴花。据此测算，本次交易中，城投控股应按其合并步骤新增加的资金按万分之五贴花，应缴印花税约 12.23 万元；环境集团系分立后变更为股份有限公司，即便按照新公司全额缴纳，根据其分立后的股本按万分之五贴花，应缴纳印花税约 35.13 万元。

**经核查，城投控股独立财务顾问认为：**上述税务处理原则的情况说明与我们对相关税务法规的理解无重大差异。本次交易涉及的税项主要包括企业所得税、营业税、增值税、土地增值税、

契税及印花税等，其中营业税、增值税、土地增值税、契税及印花税等符合免征、不征的条件或者需缴纳金额较小，对分立后存续主体和分立主体不会产生重大不利影响，而企业所得税是否适用特殊性税务处理须以税务机关最终的确认意见为准。

**经核查，阳晨 B 股独立财务顾问认为：**上述税务处理原则的情况说明与我们对相关税务法规的理解无重大差异。本次交易涉及的税项主要包括企业所得税、营业税、增值税、土地增值税、契税及印花税等，其中营业税、增值税、土地增值税、契税及印花税等符合免征、不征的条件或者需缴纳金额较小，对分立后存续主体和分立主体不会产生重大不利影响，而企业所得税是否适用特殊性税务处理须以税务机关最终的确认意见为准。

**经核查，城投控股会计师认为：**上述情况说明与我们对相关税务法规的理解无重大差异。企业所得税事项以税务机关最终的确认意见为准。

**经核查，阳晨 B 股会计师认为：**上述与阳晨 B 股相关的情况说明与我们对相关税务法规的理解无重大差异。

(本页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复报告》之盖章页)



(本页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复报告》之盖章页)

  
上海阳晨投资股份有限公司  
2015年12月22日