

方正证券有限责任公司

关于合加资源发展股份有限公司股权分置改革的 保荐意见书

保荐机构声明

作为合加资源发展股份有限公司（下称“合加资源”、“公司”）本次股权分置改革的保荐机构，方正证券有限责任公司特作以下声明：

1、本保荐机构与本次股权分置改革各方当事人无任何利益关系，不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形。

2、本保荐意见书所依据的文件（包括通过合加资源取得的本次股权分置改革其他当事人的有关材料）由合加资源提供。合加资源向本保荐机构保证：其所提供的为出具本意见书所涉及的所有文件均真实、准确、完整。

3、本保荐机构确信已遵守法律、法规和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，对合加资源及其非流通股股东进行了尽职调查、审慎核查，并在此基础上出具保荐意见。

4、本保荐意见是基于股权分置改革各方均按照本次“股权分置改革说明书”全面履行其所负义务和责任的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的保荐意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

5、本保荐机构没有委托或授权任何其他机构或个人提供未在本意见书中列载的信息和对本意见书做任何解释或说明。同时，本保荐机构提醒广大投资者注意：本意见书不构成对合加资源的任何投资建议，投资者根据本意见书做出的投资决策可能产生的任何风险，本保荐机构不承担责任。

6、为履行本次股权分置改革工作的保荐职责，本保荐机构已指定一名保荐代表人具体负责保荐工作。

一、绪言

根据《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和《上市公司股权分置改革管理办法》等相关文件精神,持有合加资源 2/3 以上非流通股的非流通股股东同意按照有关规定参加股权分置改革。

方正证券有限责任公司(下称“保荐机构”)受合加资源的委托,担任本次股权分置改革的保荐机构。本保荐意见书系根据《上市公司股权分置改革管理办法》等法规及规范性文件编制而成。本保荐机构以勤勉尽责的态度,本着客观公正的原则,依据合加资源提供的有关文件,经过审慎核查出具此意见书。

二、非流通股股份存在冻结或质押情况及对改革方案实施的影响

截至本说明书出具之日,合加资源第二大非流通股股东宜昌三峡金融科技有限责任公司就本次股权分置改革事宜未明确表示同意,且该股东持有本公司的股权全部处于冻结状态。

为了顺利进行股权分置改革,北京桑德环保集团有限公司承诺:为了使合加资源股权分置改革得以顺利进行,北京桑德环保集团有限公司同意对宜昌三峡金融科技有限责任公司所持股份的执行对价安排先行代为垫付。代为垫付后,宜昌三峡金融科技有限责任公司所持股份如上市流通,应当向北京桑德环保集团有限公司偿还代为垫付的股份,或取得北京桑德环保集团有限公司的书面同意。

三、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

1、理论依据

股权分置改革使非流通股股份通过改革获得了在证券市场流通的权利,为此非流通股股东应向流通股股东支付流通权对价。

在以存量股份支付对价的模式下,改革过程相对比较短暂,股权分置改革是影响流通市值变化的最主要因素,因此改革方案支付的对价应该保证原流通股市值在改革前后保持不变。上述说明用公式表示如下:

$$MV = S \times P \quad (1)$$

$$MV' = (S + \Delta S) \times P' \quad (2)$$

$$MV = MV' \quad (3)$$

上述 (1)、(2)、(3) 推出：

$$\Delta S = \frac{S \times (P - P')}{P'} \quad (4)$$

$$\frac{\Delta S}{S} = \frac{P - P'}{P'} \quad (5)$$

其中： MV 代表改革前的原流通股市值；

MV' 代表改革后的原流通股市值；

S 代表改革前的流通股数；

ΔS 代表非流通股东向流通股股东支付的股数；

P 是改革前的流通股价；

P' 是改革后的股价。

可见，在确定了改革前流通股股价和改革后股价后就可以确定下来流通股股东的获付比例。

2、对价安排的计算

(1) 改革前流通股价的确定

我们选取改革方案公告前 120 个交易日的算术平均股价为改革前的流通股价，为 3.68 元。

即， $P = 3.68$ 元。

(2) 改革后流通股价的确定

改革完成后合加资源全部股份都拥有流通权，参照其他全流通证券市场同行业上市公司的市盈率来估算合加资源改革后股价。

合加资源主要经营领域是市政环保。2004 年，合加资源主营业务利润中来自市政供水及污水处理的部分接近 40%，来自环保设备、环保工程及技术咨询的部分达到 60%。合加资源已经进入并将在未来重点发展的领域是城市固体废弃物处理。

根据彭博资讯，国际工程设备类公司的 2005 年的平均市盈率是 20 倍，水务

类公司的平均市盈率是 22 倍。进行类推，结合合加资源的业务结构，市盈率为 20.8 倍。2004 年，合加资源的每股收益是 0.143 元。依此计算得出的改革后理论价格为 2.97 元。考虑到未来合加资源来自城市固体废弃物的新增利润，2.97 元低估了合加资源的股票价格，但是出于谨慎考虑，改革后的价格还是取 2.97 元。

$$P' = 2.97 \text{ 元。}$$

(3) 获股比例的确定

根据上述确定的公式参数，可以得到流通股东的获股比例：

$$\frac{\Delta S}{S} = \frac{3.68 - 2.97}{2.97} \approx \frac{2.39}{10}$$

因此，流通股股东每 10 股应当获付 2.39 股。

(4) 为了切实保护公司流通股股东的权益，本公司非流通股股东决定按 10:2.5 的比例向流通股股东支付股份，高于 10:2.39 的理论测算值。

3、对合加资源流通股股东权益影响的评价

(1) 在方案实施股权登记日登记在册的合加资源全体流通股股东，在无需支付现金的情况下，每持有 10 股流通股将获得合加资源非流通股股东支付的 2.5 股。方案实施后，流通股股东对合加资源的持股比例将由 35.81% 增加至 44.77%。

(2) 合加资源作为一家经过重大资产重组的上市公司，在进行股权分置改革的对价安排时，除上述对价计算的定量分析外，还应对公司的历史情况进行充分的考虑，主要有：

合加资源上市后，不存在在证券市场溢价再融资的情况。

2003 年 2 月 20 日，合加资源因连续三年亏损，股票被暂停上市并面临巨大的退市风险。为将合加资源从退市的危机中挽救出来，2003 年桑德环保对合加资源进行了资产重组，将其拥有的、具有稳定的经营业绩和现金流入的水务资产与公司原有的、已丧失持续生产经营能力的化工类资产进行了彻底的置换，使公司主营业务发生了根本性的变化，初步具备了持续经营能力和盈利能力。重组当年就实现盈利，并于 2004 年 4 月 19 日撤销了警示存在终止上市风险的特别处理。为此，桑德环保付出了重大的重组成本。

自 2004 年开始，为提高合加资源的核心竞争力，逐步把合加资源打造成国内环保领域的优秀企业，桑德环保将其在城市生活垃圾和工业垃圾减害化、资源

化方面储备多年的技术、人力、业务资源整体转入合加资源，使合加资源得以高起点的进入国内环保行业中固体废弃物处置这一新兴的市场领域，为合加资源增强持续经营能力和盈利能力，创造新的利润增长点打下了坚实的基础。

桑德环保通过重大资产重组，单方面向合加资源置入了大量的优质资产，让渡了较多的业务机会，付出了巨大的重组成本，对合加资源以及其他股东作出了重大贡献。

尽管如此，为了充分保障流通股股东的利益，桑德环保决定按 10:2.5 的比例向流通股股东支付股份，高于流通股股东每 10 股获付 2.39 股的理论测算值。

根据方案设计时所掌握的各种信息，考虑到合加资源重组的历史事实，和重组后公司良好的资产质量和盈利能力，我们认为合加资源股权分置改革的对价安排充分考虑了流通股股东因改革而可能因致的利益影响，方案的实施也符合非流通股股东的自身利益要求，稳定了非流通股股东对公司的信心和发展意愿，是合理的。

四、对股权分置改革相关文件及股东身份的核查结论

本保荐机构已对股权分置改革相关的委托书、保密承诺、股权分置改革说明书、非流通股股东同意参加改革的协议、召开相关股东会议的通知进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

本保荐机构已对执行对价安排的非流通股股东身份进行确认，证实确系上市公司非流通股股东，并已授权上市公司至中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理股权分置改革股份变更登记相关事宜。

五、改革方案中相关承诺的可行性分析

1、承诺的内容

北京桑德环保集团有限公司承诺将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务。

2、股权受让方遵守承诺的安排

北京桑德环保集团有限公司将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。

3、不遵守承诺的违约责任

北京桑德环保集团有限公司保证不履行或者不完全履行承诺的,赔偿其他股东因此而遭受的损失。

六、关于保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责情形的说明

方正证券有限责任公司声明与本次股权分置改革各方当事人无任何利益关系,不存在影响保荐机构公正履行保荐职责的下列情形:

(一)方正证券有限责任公司及大股东、实际控制人、重要关联方持有合加资源的股份合计超过百分之七;

(二)合加资源及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制方正证券有限责任公司的股份合计超过百分之七;

(三)方正证券有限责任公司的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有合加资源的股份、在合加资源任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形。

七、保荐机构认为应该说明的其他事项

1、本次股权分置改革方案尚须经相关股东会议表决通过后方可实施,相关股东会议就股权分置改革方案做出决议必须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过,并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过后方可生效。

2、股权分置改革与各位股东的利益切实相关,为维护自身合法权益,本保荐机构特别提请各位股东积极参与投票表决。

3、相关股东会议召开前公司将发布两次催告通知,公司将为股东参加表决提供网络投票安排,董事会将向流通股股东就表决股权分置改革方案征集投票权。

4、二级市场股票价格受公司情况、股票供求关系、宏观经济走势、国家相关政策以及投资者心理等多种因素的影响,公司存在股票价格较大幅度波动的风险。本保荐机构特别提请投资者充分关注。

5、本保荐意见书旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理做出独立、

公正、客观的评价，虽然我们对方案对价的合理性及对流通股股东权益的影响进行了评估和分析，但并不构成对合加资源的任何投资建议，对于投资者根据本保荐意见所做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任。

6、本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会公告、股权分置改革说明书及相关信息披露文件，并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析，做出自我判断。

八、保荐结论及理由

（一）主要假设

保荐机构就本次股权分置改革发表的意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次改革有关各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、所属行业的国家政策及市场环境无不可预见的变化；
- 3、无其他不可抗因素造成的重大不利影响；
- 4、相关各方当事人全面履行本次股权分置改革方案。

（二）对本次股权分置改革发表的保荐意见

保荐机构在认真审阅了合加资源提供的股权分置改革方案及相关文件后认为：合加资源本次股权分置改革的程序体现了公开、公平、公正的原则；股权分置改革方案的内容符合相关法律、法律及有关规定。基于上述理由，保荐机构愿意推荐合加资源进行股权分置改革。

九、保荐机构

保荐机构：方正证券有限责任公司

注册地址：浙江省杭州市平海路1号

联系地址：上海浦东新区东方路710号汤臣金融大厦22楼

邮政编码：200122

保荐代表人：宋剑峰

项目主办人：潘光明

联系电话：021-68753691、68753896

传真：021-68753881

(以下无正文)

(本页为《方正证券有限责任公司关于合加资源发展股份有限公司股权分置改革的保荐意见书》之签字盖章页)

法定代表人或授权代表：乔林

保荐代表人：宋剑峰

项目主办人：潘光明

方正证券有限责任公司

2005 年 12 月 15 日