

关于上海市原水股份有限公司 股权分置改革之保荐意见

保荐机构：申银万国证券股份有限公司

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由上海市原水股份有限公司、上海市城市建设投资开发总公司提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本保荐意见是基于上海市原水股份有限公司及其非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有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意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

3、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向A股流通股股东支付对价的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

4、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对上海市原水股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所作出的投资决策而产生的任何风险，本保荐机构不承担任何责任。

前 言

根据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》（中国证监会等五部委联合发布）、《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）、《国务院国资委关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》（国资发产权[2005]111号）、《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》（国资发产权[2005]246号）等的有关规定，上海市原水股份有限公司非流通股股东提出进行上海市原水股份有限公司股权分置改革的意向，经保荐机构申银万国证券股份有限公司推荐，上海市原水股份有限公司已获上海证券交易所安排进行股权分置改革。

受上海市原水股份有限公司委托，申银万国证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行充分尽职调查基础上发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革作出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》及《上市公司股权分置改革管理办法》等相关法律、法规要求制作。

释 义

在本股权分置改革保荐意见中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

公司/原水股份	指	上海市原水股份有限公司
上海城投	指	上海市城市建设投资开发总公司（国家股授权经营单位）
非流通股股东	指	本方案实施前，所持本公司的股份尚未在交易所上市交易的股东
流通股股东	指	持有公司流通股的股东，即 A 股流通股股东
本次相关股东会议	指	原水股份股权分置改革相关股东会议
董事会	指	原水股份董事会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所/交易所	指	上海证券交易所
登记结算机构	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
公司章程/章程	指	《上海市原水股份有限公司章程》
本保荐机构/申银万国	指	申银万国证券股份有限公司
相关股东会议股权登记日	指	2006 年 3 月 1 日，于该日收盘后登记在册的原水股份股东，有权参加公司本次相关股东会议并行使表决权
方案实施股权登记日	指	指股权分置改革方案获相关股东会议通过和交易所实施通知后，与登记结算机构协商确定的方案实施股权登记日
元	指	人民币元

一、非流通股股东权属情况

截止2006年2月10日,上海城投,即本次股权分置改革方案中的对价实际支付人,所持原水股份的非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情况,其所持原水股份的数量和比例情况如下表:

股东名称	股数(股)	占总股本比例(%)	股份性质
上海市城市建设投资开发总公司	987,762,727	52.42	国家股

二、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

(一) 原水股份股权分置改革方案简介

上海城投为获得流通权向 A 股流通股股东执行对价安排, A 股流通股股东每持 10 股 A 股获付 2 股, 执行对价股份总数 112,170,293 股。支付对象为方案实施股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司 A 股流通股股东。

(二) 保荐机构对公司非流通股股东应支付对价的测算

1、确定合理对价的思路

本次股权分置改革是解决 A 股市场相关股东之间的利益平衡问题, 对价安排是为消除非流通股和 A 股流通股的股份转让制度性差异, 由非流通股股东与 A 股流通股股东通过协商形成的利益平衡安排。本次股权分置改革方案对价确定的出发点: 立足于公司目前的实际经营情况, 着眼于公司未来的发展前景; 充分考虑 A 股流通股股东的利益, 同时兼顾非流通股股东的利益。

本保荐机构根据原水股份作为公用事业类公司的特点, 采用目标市盈率法确定原水股份股权分置改革的合理对价水平。首先参照国外全流通市场上同行业可比公司的情况测算公司在股权分置改革后的合理市盈率, 再综合考虑公司将通过主营业

务转型由单纯的原水生产供应向自来水的生产销售、污水处理等综合业务全面转型而对公司未来发展的影响，并以此作为计算公司股权分置改革后的合理价格，再将该价格与目前公司流通股价格之间的差额作为应支付的流通权对价价值，并由此确定对价价值的实际安排水平。

2、流通权价值估值水平

(1) 合理的市盈率

选取目前国外全流通市场上与原水股份在主营业务、资产质量、行业地位等方面具有一定可比性的水务类公用事业上市公司为样本，其市盈率分布区间为 15 至 26 倍，结合该市盈率区间及公司未来的成长性并充分考虑流通股股东的利益，而确定原水股份的合理市盈率为 21 倍。

(2) 股权分置改革后的合理价格

根据公司 2004 年的实际经营情况（EPS 为 0.23 元）和合理市盈率水平测算，股权分置改革后原水股份股票的合理价格为 4.83 元。

(3) 股权分置改革前的流通股价格

截至 2006 年 2 月 9 日，原水股份股票收盘价前 5 天、10 天、15 天、30 天、60 天、120 天平均价的算术平均值为 5.59 元，并以此为原水股份股票股权分置改革前的流通股价格。

	平均价
5 天	5.97
10 天	5.79
15 天	5.68
30 天	5.55
60 天	5.29
120 天	5.26
平均值	5.59

(4) 理论对价的确定

每 10 股流通股股份所获得的对价 = $10 \times (\text{股权分置改革前流通股价格} - \text{股权分置改革后合理价格}) / \text{股权分置改革后合理价格}$

根据上述公式计算出的理论对价水平为流通股股东每持有 10 股流通股应获付 1.43 股股份的对价。

(5) 实际对价水平的安排

为进一步保护流通股股东利益，上海城投同意向公司流通股股东持有的每 10 股流通股支付 2 股股票。

(三) 非流通股股东支付对价的具体情况如下：

1、执行对价安排情况表

执行对价安排的股东名称	执行对价安排前		本次执行数量	执行对价安排后	
	持股数 (股)	占总股本比例 (%)	本次执行对价安排股份数量 (股)	持股数 (股)	占总股本比例 (%)
上海市城市建设投资开发总公司	987,762,727	52.42	112,170,293	875,592,434	46.47

2、改革方案实施后股份结构变动表

股份类别		变动前 (股)	变动数 (股)	变动后 (股)
非流通股	国家持有股份	987,762,727	-987,762,727	0
	募集法人股	335,780,825	-335,780,825	0
	非流通股合计	1,323,543,552	-1,323,543,552	0
有限售条件的流通股份	国家持有股份	0	875,592,434	875,592,434
	募集法人股	0	335,780,825	335,780,825
	有限售条件的流通股合计	0	1,211,373,259	1,211,373,259
无限售条件的流通股份	流通 A 股	560,851,462	112,170,293	673,021,755
	无限售条件的流通股合计	560,851,462	112,170,293	673,021,755
股份总数		1,884,395,014	0	1,884,395,014

本次股权分置改革方案实施后，原水股份的总股本依然为 1,884,395,014 股。

(四) 对公司流通股股东权益影响的评价

1、于方案实施股权登记日在册的 A 股流通股股东，在无须支付现金的情况下，将获得其持有的 A 股流通股股数 20% 的股份，其拥有的原水股份的权益将相应增加 20%；

2、于方案实施股权登记日在册的 A 股流通股股东，假设其持股成本为截至 2006 年 2 月 9 日收盘价 5.84 元/股：

若股权分置改革方案实施后原水股份股票价格下降至 4.83 元/股，则其所持有的股票总市值与其持股成本相当，即流通股股东处于盈亏平衡点；

若股权分置改革方案实施后股票价格在 4.83 元/股基础上每上升(或下降)1%，则流通股股东盈利(或亏损)1%。

综上所述，保荐机构申银万国认为：本次股权分置改革对价安排合理，充分考虑了 A 股流通股股东利益，体现了“尊重市场规律，有利于市场的稳定和发展，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益”的原则。

三、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对与本次股权分置改革相关的非流通股股东同意进行股权分置改革的声明、非流通股股东的承诺函、独立董事意见函、股权分置改革说明书等文件和资料进行了审慎核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

四、改革方案中相关承诺的可行性

上海城投对于获得流通权的股份的上市交易或转让做出如下承诺：

1、其持有的非流通股股份自改革方案实施之日起，在十二个月内不上市交易或者转让；

2、承诺在上述承诺期满后，通过上海证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份数量占公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。

本保荐机构认为上述承诺的履行是可行的，本保荐机构亦将履行持续督导职责，对非流通股股东履行承诺的情况予以监督和指导。

五、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

1、截至原水股份董事会公告股权分置改革说明书的前两日，本保荐机构或经办保荐代表人持有原水股份流通股股票，或在前六个月内买卖原水股份流通股股票的情形；

2、保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有原水股份的股份合计超过百分之七；

3、原水股份及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构的股份合计超过百分之七；

4、保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有原水股份的股份、在原水股份任职等情形可能影响其公正履行保荐职责；

5、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

六、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须有权国有资产监督管理部门批准并经原水股份A股市场相关股东会议审议通过后方能实施；

2、本保荐意见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，虽然我们对对价支付的合理性进行了评估，但并不构成对原水股份的任何投资建议，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；

3、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股权分置改革说明书及相关信息披露资料，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；

4、二级市场股票价格的决定因素复杂，除主要受到公司经营状况、资本结构等基本因素影响外，还受到国家政治、经济、投资政策、利率政策、投资者心理、供求关系等多方面因素的影响。以上因素均会引起股权分置改革后股票价格的波动，使流通股股东面临投资风险，本保荐机构特别提请投资者应充分关注；

5、本次股权分置改革方案仍需提交公司A股市场相关股东会议进行表决，能否获得批准存在一定的不确定因素，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；

6、股权分置改革与A股市场相关股东的利益切实相关，为维护自身合法权益，本保荐机构提请A股市场相关股东特别是A股流通股股东积极参与A股市场相关股东会议并充分行使表决权。

七、保荐结论及理由

在原水股份、公司非流通股股东提供的有关资料、说明，是真实、准确、完整，并且相关承诺得以实现的前提下，本保荐机构认为：原水股份股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）的精神，符合中国证监会、国务院国资委、财政部、中国人民银行、商务部联合颁布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》及有关法律法规的相关规定，本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正和诚实信用及自愿”原则，原水股份非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向A股流通股股东支付的对价合理。申银万国愿意推荐原水股份进行股权分置改革。

八、保荐机构联系方式

单位名称：申银万国证券股份有限公司

法定代表人：谢平

办公地址：上海市常熟路171号

保荐代表人：黄健

项目主办人：邱一舟 袁檣 张圩 徐瑞

电话：021-54033888

传真：021-54037228

(本页无正文，为上海市原水股份有限公司股权分置改革之保荐意见签字盖章页)

申银万国证券股份有限公司（盖章）：

法定代表人（或授权代表）（签字）：

保荐代表人（签字）：

二〇〇六年二月十日