

宏源证券股份有限公司文件

宏源证券办字[2007]263 号

签发：李克军

宏源证券股份有限公司 关于合加资源发展股份有限公司 公开发行 A 股股票的发行保荐书

一、本机构名称

宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”或“本保荐人”）

二、本机构指定保荐代表人姓名

占小平、吴晶

三、本次推荐的发行人名称

合加资源发展股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“合加资源”）

四、本次推荐发行人证券发行上市的类型

公开发行 A 股股票

五、本机构对本次证券发行上市的推荐结论

根据发行人提供的资料及本机构尽职调查获取的资料，本机构认为，合加资源发展股份有限公司运作规范、主营业务突出、财务状况良好、盈利能力具有可持续性，公司主营业务及本次募集资金投向符合国家产业政策，本次公开发行股票符合《公司法》、《证券法》及有关公开发行 A 股股票的相关法律、法规、政策、通知中规定的条件，宏源证券同意向中国证监会推荐合加资源申请公开发行 A 股股票。

六、本保荐人承诺

（一）本保荐人已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其发起人、大股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查。根据发行人的委托，本保荐人组织编制了申请文件，并据此出具本证券发行保荐书。

（二）本保荐人已按照中国证监会的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查，本保荐人有充分理由确信该发行人至少符合下列要求：

- 符合公开发行 A 股股票并上市的条件和有关规定，具备持续发展能力；
- 与发起人、大股东、实际控制人之间在业务、资产、人员、机构、财务等方面相互独立，不存在同业竞争、显失公允的关联交易以及影响发行人独立运作的其他行为；
- 公司治理、财务和会计制度等不存在可能妨碍持续规范运作的重大缺陷；
- 高管人员已掌握进入证券场所必备的法律、行政法规和相关知识，知悉上市公司及其高管人员的法定义务和责任，具备足够的诚信度和管理上市公司的能力及经验。

（三）本保荐人通过尽职调查和对申请文件的审慎核查：

- 有充分理由确信发行人符合规定的要求，且其证券适合在证券交易所上市、交易；
- 有充分理由确信发行人申请文件和公开发行募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 有充分理由确信发行人及其董事在公开发行募集文件中表达意见的依据充

分合理；

- 有充分理由确信与其他中介机构发表的意见不存在实质性差异；

- 保证所指定的保荐代表人及本保荐人的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件进行了尽职调查、审慎核查；

- 保证推荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

- 保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

- 自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐制度暂行办法》采取的监管措施。

(四) 本保荐人保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

- 保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过百分之七；

- 发行人持有或者控制保荐人股份超过百分之七；

- 保荐人的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；

- 保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方为发行人提供担保或融资。

七、其他需要说明的事项

无。

附件：

保荐代表人专项授权书

宏源证券股份有限公司关于合加资源发展股份有限公司公开发行 A 股股票的保荐说明

(此页无正文)



主题词： 证券监管 发行股票 保荐书

主送： 中国证券监督管理委员会

抄送： 公司领导

联系人： 张燕
宏源证券股份有限公司总经理办公室

电话： (010) 62294687
二〇〇七年十月十日印发

(此页无正文,为宏源证券股份有限公司关于合加资源发展股份有限公司公开发行 A 股股票发行保荐书的签字盖章页)

项目主办人签名: 王伟

王伟

2007年10月10日

保荐代表人签名: 占小平 吴晶

占小平

吴晶

2007年10月10日

内核负责人签名: 李克军

李克军

2007年10月10日

投资银行业务部门负责人签名: 高涛

高涛

2007年10月10日

保荐人法定代表人签名: 汤世生

汤世生

2007年10月10日



2007年10月10日

保荐代表人专项授权书

兹授权占小平先生、吴晶女士为本机构保荐合加资源发展股份有限公司向不特定对象公开募集股份（增发）并上市交易之保荐代表人，并根据《证券发行上市保荐制度暂行办法》的规定履行相关职责。

特此授权。



法定代表人或授权代表：

(签名)

2002年十月十日

宏源证券股份有限公司

关于合加资源发展股份有限公司

公开发行 A 股股票的保荐说明

中国证券监督管理委员会：

宏源证券股份有限公司（以下简称“本公司”或“宏源证券”）内核小组于 2007 年 10 月 8 日对合加资源发展股份有限公司（以下简称“该公司”、“公司”、“发行人”或“合加资源”）本次向不特定对象公开募集股份（增发）事项依照本行业公认的业务标准和道德规范进行了内核，并于 2007 年 10 月 16 日向贵会报送了全套增发申请文件、于 2007 年 12 月 6 日报送了反馈意见回复。鉴于 2008 年 3 月 4 日发行人公布了 2007 年年度报告，本公司内核会对本次发行进行了进一步审核，并出具保荐说明如下：

一、发行人基本情况

（一）发行人历史沿革情况

1、发行人设立情况

发行人的前身为宜昌原宜经济发展（集团）有限公司，1993 年经湖北省体改委《关于成立湖北原宜经济发展（集团）股份有限公司的批复》（鄂改[1993]30 号）同意，宜昌原宜经济发展（集团）有限公司定向募集设立为湖北原宜经济发展（集团）股份有限公司。1993 年 10 月 11 日，宜昌市工商局向发行人核发了《企业法人营业执照》。

发行人设立时股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	湖北宜昌磷化工业集团公司	4,961	47.42
2	国家原材料投资公司	3,500	33.46
3	宜昌市建行信托投资公司	500	4.78

4	内部职工	1,500	14.34
合 计		10,461	100.00

2、湖北原宜经济发展（集团）股份有限公司期间的股权变更

1994年8月，国家开发银行出具文件，将其下属的国家原材料投资公司所持有的发行人3,500万股法人股变更为国家开发投资公司持有。1996年10月7日，建设银行三峡分行出具文件，将其所属的夷陵办事处所持有的发行人股份500万股法人股划转至宜昌三峡金融科技有限责任公司。1996年12月，经宜昌市国有资产管理局批准（宜市国资工函[1996]8号文），湖北宜昌磷化工业集团公司将宜昌市国有资产管理局委托其持有的发行人4,961万股国家股中的2,000万股转让给国家开发投资公司，其余的2,961股国家股划拨至宜昌市国有资产管理局。

上述股权变更完成后，湖北原宜经济发展（集团）股份有限公司的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	国家开发投资公司	5,500	52.58
2	宜昌市国有资产管理局	2,961	28.31
3	宜昌三峡金融科技有限责任公司	500	4.78
4	内部职工	1,500	14.34
合 计		10,461	100.00

3、更名为国投原宜磷化股份有限公司

1997年6月19日，经国家工商行政管理局核准，发行人在湖北省工商行政管理局办理了名称变更登记，公司由湖北原宜经济发展（集团）股份有限公司更名为国投原宜磷化股份有限公司。

4、国投原宜磷化股份有限公司期间的股权变更

1997年6月，根据国家开发投资公司《关于划转国投原宜磷化股份有限公司股份及项目管理关系的通知》（国投国际[1997]134号文）同意，国家开发投资公司持有的发行人5,500万股股份划归至国投建化实业公司持有。划转后公司股

权结构如下：

股东名称	股份类型	持股数量（万股）	持股比例（%）
国投建化实业公司	国有法人股	5,500	52.58
宜昌市国有资产管理局	国家股	2,961	28.30
宜昌三峡金融科技有限责任公司	国有法人股	500	4.78
内部职工	内部职工股	1,500	14.34
合 计		10,461	100.00

5、首次公开发行上市及股利分配

1998年1月15日，经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]497号、证监发字[1997]498号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股3,500万股，每股面值1.00元，发行价格为人民币5.99元/股。

公司股票于1998年2月25日在深交所上市交易，股本总额由10,461万股增至13,961万股。公司首次公开发行股票募集资金总额为20,965万元，扣除发行费用后实际募集资金20,020万元。首次公开发行后，公司的股本结构如下：

股东名称	股份类型	股数（万股）	比例（%）
国投建化实业公司	国有法人股	5,500	39.40
宜昌市国有资产管理局	国家股	2,961	21.21
宜昌三峡金融科技有限责任公司	国有法人股	500	3.58
内部职工	内部职工股	1,500	10.74
社会公众	社会公众股	3,500	25.07
总 股 本		13,961	100.00

根据公司 1998 年度股东大会决议，1998 年度利润分配方案为每 10 股送 3 股，公司股份总额由 13,961 万股增至 18,149.30 万股。送股后公司股本结构如下：

股东名称	股份类型	股数（万股）	比例（%）
国投建化实业公司	国有法人股	7,150	39.40
宜昌市国有资产管理局	国家股	3,849.30	21.21
宜昌三峡金融科技有限责任公司	国有法人股	650	3.58

内部职工	内部职工股	1,950	10.74
社会公众	社会公众股	4,550	25.07
总 股 本		18,149.30	100.00

6、更名为国投原宜实业股份有限公司

1999年8月6日，经国家工商行政管理局（国）名称变核内字[1999]第169号文件批复，公司名称由“国投原宜磷化股份有限公司”变更为“国投原宜实业股份有限公司”。

7、国投原宜实业股份有限公司期间的股权变更及资产重组

2000年9月20日，中国证监会出具《关于同意豁免湖北红旗电工集团有限公司要约收购国投原宜股票义务的函》（证监函[2000]237号）。

根据国投建化实业公司与湖北红旗电工集团有限公司签订的《股权转让合同》，国投建化实业公司将持有的发行人国有法人股7,150万股（占发行人总股本的39.4%）转让给湖北红旗电工集团有限公司。

上述股权变更完成后，公司股本结构如下：

股东名称	股份类型	股数（万股）	比例（%）
湖北红旗电工集团有限公司	国有法人股	7,150	39.40
宜昌市夷陵国有资产经营有限公司	国家股	3,849.30	21.21
宜昌三峡金融科技有限责任公司	国有法人股	650	3.58
内部职工	内部职工股	1,950	10.74
社会公众	社会公众股	4,550	25.07
总 股 本		18,149.30	100

8、桑德集团收购国投原宜股份有限公司

2002年12月31日，宜昌市夷陵国有资产经营有限公司、湖北红旗电工集团有限公司分别与北京桑德环保集团有限公司达成股权转让协议，宜昌市夷陵国有资产经营有限公司和湖北红旗电工集团有限公司分别将其持有的公司

3,849.30 万股国家股和 7,150.00 万股国有法人股（分别占公司总股本的 21.21% 和 39.40%）转让给桑德集团。该次转让于 2003 年 10 月 20 日获得国务院国有资产监督管理委员会国资产权函[2003]291 号《关于国投原宜实业股份有限公司国有股转让有关问题的批复》同意，并于 2003 年 12 月 29 日获得中国证券监督管理委员会证监函[2003]57 号《关于同意豁免北京桑德环保集团有限公司要约收购“*ST 资源”股票义务的批复》同意豁免要约收购义务。2004 年 4 月 1 日，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司为湖北红旗电工集团有限公司、宜昌市夷陵国有资产经营有限公司向桑德集团转让股权出具《过户登记确认书》编号分别为 0403300003、0403300004，确认上述股权转让已办理过户手续。

该次转让完成后，公司的股本结构为：

股东名称	股份类型	股数（万股）	比例（%）
桑德集团	法人股	10,999.3	60.61
宜昌三峡金融科技有限责任公司	国有法人股	650	3.58
社会公众	社会公众股	6,500	35.81
总 股 本		18,149.30	100

8、更名为国投资源发展股份有限公司

2003年10月30日，国投原宜实业股份有限公司在湖北省工商行政管理局办理变更登记，公司名称由“国投原宜实业股份有限公司”变更为“国投资源发展股份有限公司”。

9、更名为合加资源发展股份有限公司

2005年5月20日，国投资源发展股份有限公司在湖北省工商行政管理局办理变更登记，公司名称由“国投资源发展股份有限公司”变更为“合加资源发展股份有限公司”。

10、股权分置改革

2006年1月23日，公司召开股权分置改革股东大会，就董事会提交的股权分

置改革方案作出审议并表决通过。

公司股权分置改革方案采用非流通股股东向流通股股东支付股份的方式，即非流通股股东向股权登记日登记在册的流通股股东每10股支付2.5 股股份。据此，桑德集团将向流通股股东支付15,343,293股股份。此外，桑德集团还为宜昌三峡金融科技有限责任公司向流通股股东垫付906,707股股份。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，应当向桑德集团偿还代为垫付的股份，或取得桑德集团的书面同意。因此，桑德集团合计向流通股股东支付16,250,000股股份。

股权分置改革方案实施后首个交易日，公司非流通股股东持有的非流通股份即获得上市流通权。

改革方案实施后股份结构变动情况如下：

改革前			改革后		
项目	股份数量 (万股)	占总股本 比例 (%)	项目	股份数量 (万股)	占总股本 比例 (%)
一、未上市流通股份合计	11,649.30	64.19	一、有限售条件的流通股合计	100,024.30	55.23
国家股			国家持股		
国有法人股	650	3.58	国有法人持股	650	3.58
社会法人股	10,999.30	60.61	社会法人持股	9,374.30	51.65
募集法人股			募集法人股		
境外法人持股			境外法人股持股		
二、流通股份合计	6,500	35.81	二、无限售条件的流通股合计	8,125	44.77
A股	6,500	35.81	A股	8,125	44.77
B股			B股		
H股及其它			H股及其它		
三、股份总数	18,149.30	100.00	三、股份总数	18,149.30	100.00

11、股利分配

2007年5月12日，公司召开2006年度股东大会，审议通过2006年度利润分配方案，以公司2006年12月31日的总股本18,149.30万股为基数，向股权登记日（2007年5月23日）在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记

在册的全体股东每 10 股送 1 股、每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税）。本次利润分配完成后，公司股本总额变更为 19,964.23 万股。

12、发行人目前的股本结构

(1) 截至 2007 年 12 月 31 日，发行人股本总额为 19,964.23 万股，股本结构如下：

股份类别	数量（万股）	比例（%）
一、有限售条件股份合计	11,026.73	55.23
其中：境内非国有法人持股	11,026.73	55.23
二、无限售条件股份合计	8,937.50	44.77
其中：人民币普通股	8,937.50	44.77
三、股份总数	19,964.23	100.00

(2) 截至 2007 年 12 月 31 日，公司前 10 名股东持股数量、股份性质及其股份限售情况如下：

股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股总数（万股）	持有有限售条件股份数量（万股）
北京桑德环保集团有限公司	境内非国有法人	51.65	10,311.73	10,311.73
兴业银行股份有限公司一万家和諧增长混合型证券投资基金	其他	4.13	823.68	—
中国建设银行—华夏优势增长股票型证券投资基金	其他	3.86	770.24	—
宜昌三峡金融科技有限责任公司	境内非国有法人	3.58	715.00	715.00
中国建设银行—中信红利精选股票型证券投资基金	其他	3.15	628.57	—
万联证券有限责任公司	其他	1.43	284.85	—
全国社保基金—零八组合	其他	0.95	190.00	—
海通-中行-富通银行	其他	0.85	169.88	—

AIGGLOBALINVESTMENTCORPORATION	其他	0.63	124.89	—
中国工商银行-中银国际收益混合型证券投资基金	其他	0.58	115.28	—

（二）发行人业务情况和竞争优势

1、发行人业务情况

发行人主营业务主要涉及固体废弃物处置工程的系统集成业务，即基于固体废弃物处置工艺技术服务基础上系统性地提供工程设计、施工承包、设备集成及安装调试业务，核心内容为工艺技术服务、专业设备设计及成套供应；以及特定地区市政供水、污水处理项目的投资及运营服务。

凭借优良的经营业绩、规范的运作和管理，发行人得到了众多的机构投资者的信任，并与多家商业银行建立了长期良好的银企合作关系。发行人依托雄厚的技术实力，已快速成长为中国固体废弃物处置领域的先锋。

2、发行人的竞争优势如下：

（1）技术优势

发行人引进了欧、美等国家在固体废弃物处置方面的先进工艺技术与设备技术，并自主研发了多项专利技术和设备，通过技术合作与开发，掌握了城市生活垃圾、工业及医疗危险废弃物、城市污泥和电子垃圾处置的最前沿技术。

以技术为依托，通过产、学、研体制的建立和完善，发行人在生活垃圾处理领域，将垃圾预处理、焚烧、堆肥与卫生填埋有机结合，率先走出了一条适合中国国情的生活垃圾综合处理之路；在工业及医疗危险废弃物处置领域，发行人可提供从危险废弃物的收集、运输、分类检测、综合利用、储存和焚烧处置的整套技术解决方案和对医疗废弃物进行高温高压蒸煮、消毒灭菌的技术；在城市污泥处置领域，发行人开发出了好氧堆肥、厌氧消化以及半干化加流化床焚烧技术，可因地制宜地提供城市污泥及工业污泥的全面解决方案；在电子垃圾处置领域，发行人开发出了侧重于资源综合利用及防止二次污染的先进技术。

在掌握了固体废弃物处置行业各业务领域工艺技术的基础上，发行人同时掌握了可实现相关工艺技术的设备技术，包括设备的性能参数设计和机械设计技

术，目前发行人已具备对各种处置工艺及设备进行技术集成及优化的能力，并为本次募集资金投资项目进入环保设备制造领域做好了充分的技术准备。

发行人通过深入的调查研究和运营实践经验的积累，在消化吸收发达国家在城市水务技术和运营方面先进理念的基础上，建立起了适合我国国情的标准化城市水务项目工艺技术路线和建设运营管理体系。

（2）系统集成优势

发行人在固废处置行业具有集技术咨询、工程承包、设备集成及安装、系统调试服务的系统集成体系优势。发行人已完成了各种处置工艺技术、工程建设和设备集成及安装、系统调试等业务环节标准化体系的建设，形成了以技术为基础、以提供适合中国国情和城市差异化的固废处置行业全面解决方案为特点的核心竞争力。

（3）规模优势

规模优势是特许经营项目中投资运营商较为重要的竞争优势，通过规模优势，可以形成产业化经营的资金、技术、运营成本及品牌推广的比较优势，产生规模效应。发行人在固废处置领域通过强有力的系统集成能力，承接了目前国内较有影响力的大型项目，通过对大型项目的工程系统集成，无论是在资金安排、工期安排及人员安排方面，还是在技术经验的改进和完善方面，均体现出了规模经营的优势和效应。在城市水务领域，发行人通过地缘优势，以合资、收购、新建等方式迅速扩展了在湖北省内市政供水及污水处理设施投资及运营项目的规模，实现发行人在城市水务投资运营及相关领域的规模扩张，取得了规模效应和效益。

（4）品牌优势

目前，发行人在国内已经开工的大型固体废弃物项目中做出了品牌，如阿苏卫项目、青浦项目建成后，将成为国内大型城市生活垃圾综合处理的样板工程；在国家第一批 12 个省级危废处理设施招标中，发行人中标 3 个项目，占据了这一市场的最大份额；此外，发行人城市水务项目中的荆门夏家湾污水处理厂被评为“国家重点环境保护实用技术示范工程”。凭借已有项目的示范效应，发行人在未来的项目招标中占有较强的品牌优势。

二、发行人具有良好的发展前景

（一）行业背景

发行人从事的固体废弃物处置和城市水务业务属于市政公用环保行业。随着国民经济的快速发展，国家对环保行业的投资加速，固体废弃物处置行业的市场份额也逐步增大。根据国务院下发的《关于落实科学发展观加强环境保护的决定》，国家计划在未来五年内加强城市固体废弃物处置设施的建设，到 2010 年全国设市城市生活垃圾无害化处理率不低于 60%。国家“十一五”期间计划对固体废弃物处置行业的投资为 2,600 亿元。其中：生活垃圾处理 1,500 亿元；危险废弃物处置 800 亿元；废弃资源及工业固体废弃物的综合利用 300 亿元。

我国固废处置行业未来利润增长空间大，主要体现在实行垃圾处理收费制度。根据建设部统计，2005 年底全国 661 个设市城市中只有 266 个收取垃圾处理费，有近 60% 的城市尚未开征垃圾处理费，而且已开征处理费的城市也由于缺少收费载体和有效的收费方式，收缴率不高。目前我国正逐步推行城市垃圾处理收费制度，最终将建立起市场化的垃圾收费体系。发达国家垃圾费年支出占家庭年收入的 0.3% 左右，如果以垃圾费年支出也占家庭年收入的 0.3% 来计算我国垃圾费收入水平，按人均年收入 6,000 至 1.5 万元计算，人均年垃圾费支付为 18 元至 45 元，固废处置行业利润空间巨大。

目前，我国水务行业企业规模偏小而且较为分散，基本上都是本地化经营。在自来水供应领域，全国 669 个城市基本上每个城市都有自己的自来水公司，全国共有水厂 3000 多个，各自来水公司的供水能力普遍较小，所占份额以本地所需水量为限，其中最大的自来水企业市场份额不足 3%。在污水处理领域，根据国务院下发的《关于加强城市供水节水和水污染防治工作的通知》（国发[2000]36 号），“十五”期间，所有设市城市都必须建设污水处理设施，到 2010 年，所有设市城市的污水处理率应不低于 60%，直辖市、省会城市、计划单列市以及重点风景旅游城市的污水处理率不低于 70%。而据统计，截至 2005 年底，全国还有 278 个城市没有建成污水处理厂。

水务市场不但具有巨大的发展潜力，而且还有稳定的投资回报、丰沛的现金流量及国家的产业政策，因此该行业具有良好的发展前景。

（二）发行人情况

1、报告期内，发行人主营业务收入情况：

报告期内，公司主营业务收入按业务类别列示如下：

单位：万元，%

项目	2007 年度		2006 年度		2005 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
自来水收入	739.89	2.11	413.18	1.80	585.89	4.51
污水处理收入	1150.06	3.28	1,117.57	4.87	1,273.40	9.81
市政施工收入	14,059.56	40.15	9,740.14	42.41	8,736.69	67.28
环保设备及安装收入	19,069.79	54.46	11,697.55	50.93	2,390.53	18.41
合 计	35,019.29	100.00	22,968.45	100.00	12,986.50	100.00

最近三年，发行人主营业务收入增长较快，近三年年均复合增长率达 64.21%。主营业务收入的迅速增长主要得益于固废处置系统集成收入的迅速增长，环保设备及安装业务收入是发行人收入增长的核心，2005 年~2007 年复合增长率达 182.44%。主营业务收入的高增长态势，显示出发行人业务发展情况和盈利能力良好。

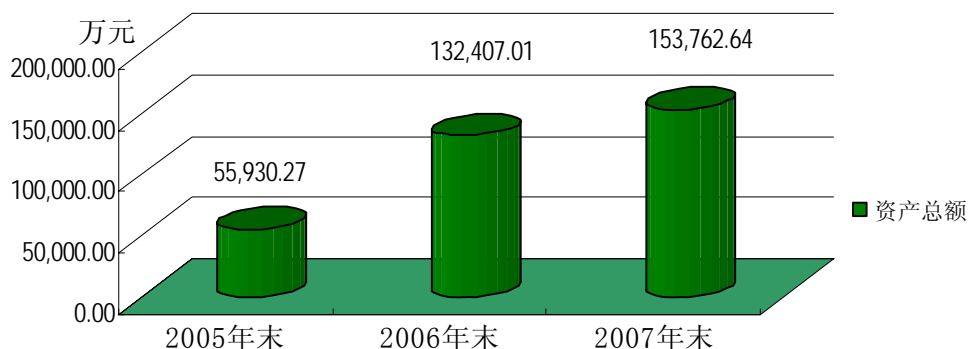
2、报告期内，发行人净利润情况：

报告期内，发行人净利润持续快速增长，近三年净利润分别为 2,989.98 万元、4,673.61 万元和 8,509.12 万元，年均复合增长率达到 68.70%。而且，随着三峡水务、包头鹿城、南昌象湖三个污水处理项目的陆续投入运营，发行人净利润还有望进一步加快增长。

报告期内，发行人全面摊薄的净资产收益率（扣除非经常性损益）分别为 10.16%、13.73% 和 19.36%，每股收益(扣除非经常性损益)分别为 0.17 元/股、0.26 元/股、和 0.41 元/股，发行人经营业绩优良。

3、最近三年发行人资产总额及变化趋势

最近三年期末，发行人资产总额及变化趋势列示如下：



近年来发行人资产总额增长较快，近三年复合增长率达 65.81%，主要系发行人陆续投资建设了江苏沭源城市供水项目和包头鹿城、南昌象湖、三峡水务三个污水处理项目，再加之发行人业务规模发展迅速，盈利能力逐年增强，资本积累不断提高，使发行人资产总额和资产质量均呈现良性增长态势。

4、发行人偿债能力及资产周转能力

最近三年期末，发行人合并口径资产负债率分别为 42.98%、56.61%、66.48%，负债水平在不断上升，但是流动比率、速动比率正常、盈利能力较好、经营活动产生的现金流量充足，因此短期偿债有保障。

最近三年，发行人应收账款周转率分别为 2.68 次、2.41 次和 2.04 次，存货周转率分别为 156.64 次、245.70 次和 185.90 次，发行人资产周转率较快、财务状况良好。

今后，发行人将继续坚持以城市水务投资运营业务为基石，以固废处置工程系统集成业务为核心的发展战略，积极拓展系统集成业务，稳步发展污水处理业务。随着原有系统集成业务的顺利进展和新承建项目的不断增加，发行人系统集成业务收入将呈较大幅度的增长。若本次募集资金投资项目“环境资源设备研发、设计、制造基地建设项目”能够得以顺利实施，将大大增强发行人在固废处置工程领域的综合竞争优势，发行人固废处置业务将会呈更加良好的发展势头。同时，随着三峡水务、南昌象湖和包头鹿城等项目的建成投产，发行人污水处理业务收入也将呈较大增长。

综上，发行人面临良好的市场机遇，拥有稳健的主营业务结构，而且已形成

适合自身的经营模式，具有明确的战略定位和发展方向，因此发行人具有较好的发展前景。

三、发行人符合上市公司新股发行的有关规定

发行人本次公开发行之实质条件符合《证券法》、《公司法》和《上市公司证券发行管理办法》等的具体规定，符合中国证监会关于上市公司证券发行的相关规定的具体要求：

1、《公司章程》的制定及修改，均经股东大会批准，现行章程符合《公司法》、《上市公司章程指引》等相关法律法规，合法有效。

2、股东大会、董事会、监事会和独立董事制度健全，历次股东大会、董事会和监事会的通知、召开方式、表决方式和决议内容，符合《公司法》等法律、行政法规、规范性文件和《公司章程》的相关规定。发行人建立了独立董事制度，并能够依法有效履行职责。

3、发行人内部控制制度健全，能够有效保证发行人运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷。

4、现任董事、监事和高级管理人员能够忠实和勤勉地履行职务，不存在违反公司法第一百四十八条、第一百四十九条规定的行为，且最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚、最近十二个月内未受到过证券交易所的公开谴责。董事、监事、高级管理人员已取得任职资格，发行人已充分披露了上述人员之任职资格。

5、发行人能够自主经营管理，与控股股东和实际控制人之间不存在不独立的情形；最近十二个月内不存在违规对外提供担保的行为。

6、发行人已披露最近三个会计年度加权平均净资产收益率（以扣除非经常性损益前后孰低原则计算）15.20%。

7、发行人业务和盈利来源相对稳定，不存在严重依赖于控股股东、实际控制人的情形。

8、发行人本次募集资金投资方向仍为发展主营业务，主营业务能够可持续发展，经营模式和投资计划稳健，市场发展前景良好，行业经营环境和市场需求

不存在现实或可预见的重大不利变化。

9、高级管理人员和核心技术人员相对稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化。

10、发行人重要资产、核心技术或其他重大权益的取得合法，能够持续使用，不存在现实或可预见的重大不利变化。

11、最近一期末不存在持有金额较大的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

12、不存在可能严重影响发行人持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项。

13、发行人于 1998 年首次公开发行股票，不存在发行当年营业利润比上年下降百分之五十以上的情形。

14、发行人的财务状况良好，符合下列规定：

(1) 会计基础工作规范，严格遵循国家统一会计制度的规定；

(2) 最近三年财务报表均被注册会计师出具了标准无保留的审计报告；

(3) 资产质量良好；

(4) 经营成果真实，现金流量正常。营业收入和成本费用的确认严格遵循国家有关企业会计准则的规定，最近三年资产减值准备计提充分合理，不存在操纵经营业绩的情形；

(5) 最近三年以现金或股票方式累计分配的利润，不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 20%。

15、发行人最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载，且不存在下列重大违法行为：

(1) 违反证券法律、行政法规或规章，受到中国证监会的行政处罚，或者受到刑事处罚；

(2) 违反工商、税收、土地、环保、海关法律、行政法规或规章，受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚；

(3) 违反国家其他法律、行政法规且情节严重的行为。

16、本次募集资金使用项目为“环境资源设备研发、设计、制造基地建设项目”。募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行

政法规的规定；投资项目实施后，不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响发行人生产经营的独立性；发行人已建立募集资金专项存储制度，计划将募集资金存放于公司董事会决定的专项账户。

17、发行人不存在：

- (1) 本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- (2) 擅自改变前次公开发行证券募集资金的用途而未作纠正；
- (3) 最近十二个月内受到过证券交易所的公开谴责；
- (4) 公司及其控股股东和实际控制人最近十二个月内存在未履行向投资者作出的公开承诺的行为；
- (5) 公司和其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；
- (6) 严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形。

18、发行人承诺发行价格不低于公告招股意向书前二十个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价。

四、本次新股发行方案已获股东大会批准

本次增发方案已经发行人于 2007 年 8 月 27 日召开的 2007 年度第一次临时股东大会批准通过。

本次增发的具体发行方案：

- 1、发行股票种类：境内上市人民币普通股（A 股）。
- 2、每股面值：人民币 1 元。
- 3、发行方式：本次公开发行采取网上、网下定价发行的方式。
- 4、发行价格：本次发行价格不低于公告招股意向书前 20 个交易日发行人股票均价或前 1 个交易日的均价。具体发行价格由发行人股东大会授权董事会与保荐人根据具体情况协商确定。
- 5、发行对象：为在深圳证券交易所开立人民币普通股（A 股）股东账户的境内自然人、法人和证券投资基金以及符合中国证监会规定的其他投资者等（国家法律法规禁止者除外）。本次网下发行对象为机构投资者。
- 6、募集资金数额：本次 A 股发行预计募集资金总额不超过本次募集资金投

资项目所需资金总额，具体取决于最终发行数量。

五、发行人募股资金的运用已获相关部门及股东大会批准

本次发行募集资金扣除发行费用后，拟全部投资于“环境资源设备研发、设计、制造基地建设项目”。该项目计划总投资 45,680 万元，其中固定资产投资 40,940 万元，铺底流动资金 4,740 万元，项目投资回收期（所得税前）为 5.85 年。

本次募集资金投资项目已于 2007 年 7 月 6 日在咸宁市发展和改革委员会完成备案手续，登记备案项目编码为 2007120036910011。

本次发行若资金到位时间与上述资金用途的需求时间不一致，或实际募集资金不能满足上述项目投资需要，资金缺口将通过公司自筹解决；若募集资金满足上述投资项目后尚有节余，将用于补充公司流动资金。

上述项目已经发行人 2007 年第一次临时股东大会审议通过，并已履行了向相关部门必要的备案程序。

本公司认为，发行人投资项目的备案机关和手续系合法有效授权。

六、发行人目前存在的主要问题和风险

（一）国家产业政策变化的风险

发行人主营业务为固体废弃物处置工程的系统集成和水务投资运营业务，属于市政公用环保行业，对国家产业政策和环保投资规模依赖性较强。

近年来随着我国人口的增长和经济发展，环境污染与资源短缺问题日渐突出，建设“环境友好型”、“资源节约型”社会已成为我国的基本国策，国家对环保事业投资力度逐年加大，“十一五”规划明确指出要“加强水污染防治”、“加强大气污染防治”、“加强固体废物污染防治”。发行人的主营业务有利于实现环境保护与资源节约综合利用，所处行业是《产业结构调整指导目录（2005 年本）》规定的鼓励发展的行业。但如果国家环保产业政策、产业投资规模，特别是在固体废弃物处置和水务行业的投资以及环境治理、城市化进程等方面的投入发生变化，将对发行人的经营产生重大影响。

（二）客户集中风险

目前发行人主营业务收入主要来源于固废处置业务收入，我国固废处置行业实行市场化模式的时间不长，投资主体多元化仍在发展之中；同时发行人为降低设备供应及工程施工风险，将采购业务集中于少数优质供应商。最近三年公司从前五名客户实现收入占全部销售收入的比重分别达到 89.04%、83.34% 和 70.13%；向前五名供应商采购金额占全部采购额的比重分别达到 87.79%、92.58% 和 40.31%。由于特定期间发行人承揽及实施的项目数量不多，客户集中，发行人存在特定会计期间内经营业绩依赖主要客户的风险；同时，由于单个项目合同金额大、不同项目毛利率不均，发行人业绩可能会因特定项目的实施进展及盈利情况而产生一定的波动。

（三）募集资金投资项目风险

1、净资产收益率下降的风险

截至 2007 年 12 月 31 日，发行人净资产（不含少数股东权益）为 42,676.59 万元，如本次发行成功预计将募集资金 45,000 万元左右，发行人净资产增长将超过 100%。由于募集资金投资项目建成达产及产生效益需要一定时间，如果本次增发完成后，发行人利润在新建项目建成达产并产生效益之前不能与净资产规模同比例增长，短期内发行人将会出现净资产收益率下降的风险。

2、市场风险

本次募集资金投资项目建成达产后，将成为国内第一个覆盖于生活垃圾、工业及医疗废弃物、城市污泥处置等细分业务领域，并集工艺技术研发与设计、设备技术研发与设计、环保设备加工制造于一体的综合性大型环保设备制造基地。本次募集资金投资项目的可行性分析是基于目前的国家宏观产业政策、国际、国内市场条件作出的，虽然发行人经过多年的发展，已与国内外多家环保工程企业建立了稳定的合作关系，拥有广泛的客户群体，且发行人将通过实施诸如营销理念的更新、新营销渠道的建立等手段提升营销能力，同时依托国家经济的快速发展，国家对环境保护的重视和相关环保设施投资建设力度的加大给发行人带来的市场机会，力求实现项目的预期收益回报。但如果项目建成投产后市场发生较大变化，或者发行人市场销售能力不足，上述投资项目存在一定的市场风险。

3、组织管理风险

本次募集资金投资项目建成后，发行人固废处置工程系统集成业务所需设备将从对外委托加工向自主生产过渡，使发行人在成熟技术工人招募、培训及管理、生产流程管理、产品质量控制组织管理能力受到考验。而且，发行人业务链条的延伸、生产水平的提高、生产工艺的复杂、目标市场的多元化等都使发行人的组织结构和管理体系趋于复杂，要求发行人提高技术管理、生产管理、营销管理、人力资源管理等方面的水平。如果届时发行人的管理体系和管理水平不能及时调整以适应上述变化，发行人将存在因业务链条延伸而导致的组织管理风险。

（四）财务风险

1、应收账款较大的风险

发行人从2005年开始大规模涉足固废处置工程系统集成业务，该业务建设周期长、投入高、工程款项结算复杂，结算时点不均衡、回款期限相对较长，导致发行人应收款项余额和增减变动较大。最近三年，发行人应收账款余额分别为5,930.10万元、14,182.47万元和22,376.24万元，占发行人主营业务收入的比重分别为45.66%、61.75%和63.90%，其中一年以内的应收账款占应收账款总额的比例分别为100%、98.43%和66.84%。应收账款债务人均为发行人相对稳定的客户，信誉良好，整体收款风险较小。但随着发行人生产经营规模的不断扩大，应收账款的总额会逐步增加，若催收不力或控制不当，则可能产生坏账的风险。

2、利率变动导致财务费用增加的风险

发行人从事的固废处置工程系统集成业务和水务投资运营业务所需资金量较大，尤其是进入2006年后，发行人投资的南昌象湖、包头鹿城污水处理工程进入主施工期，资金需求量不断增大。最近三年，发行人财务费用分别为273.33万元、652.50万元和1,229.00万元，占当期主营业务收入的比例分别为2.10%、2.84%和3.51%，占当期净利润的比例分别为9.14%、13.96%和14.44%。2006年以来中国人民银行累计上调金融机构人民币贷款基准利率8次，一年期贷款基准利率自2006年初的5.58%调整到2007年12月21日的7.47%。如果我国继续提高贷款利率，则发行人存在因利率变动导致财务费用增加的风险。

七、宏源证券的审核程序

宏源证券内部审核程序为：

（一）项目组按照中国证监会的有关规定进行尽职调查并准备合加资源增发股份的申请文件，经项目负责人审查、修改完毕后，由项目负责人向投资银行总部综合管理部项目管理办公室提交内核申请。

（二）综合管理部项目管理办公室负责人、投行总部总经理、本公司分管投行业务领导同意后通知召开内核会议。

（三）项目负责人准备并提交项目内核文件，内核负责人确定内核成员，项目管理办公室向内核成员报送内核会议材料，内核成员审核全套内核材料。

（四）召开内核会议并形成内核意见。2007年10月8日，宏源证券出具了合加资源增发股票申请文件的内核意见。宏源证券内核小组认为，该申请文件已达到有关法律法规的要求，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，不存在重大法律和政策障碍。

八、本次内核会议召开情况及内核意见

本公司于2007年10月8日召开内核会议，参加会议的内核委员共11人。会议首先由项目组成员简要汇报发行人的基本情况和进行尽职调查的情况，然后内核委员在对申请文件仔细审阅的基础上，对发行人有关情况进行核对，主要针对招股意向书、法律意见书和审计报告提出相关问题，由项目组成员作出回答。最后，将内核委员意见相对集中的问题进行整理和集中讨论表决，未发现构成该公司股票公开发行并上市实质障碍的问题。

内核小组认为，合加资源本次发行新股的行为从合规性、适销性等方面具备可行性，该公司经营稳健、效益良好，募集资金所投项目符合国家产业政策，具有良好的发展前景；发行人公开发行股票申请文件已达到有关法律法规的要求，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。内核小组认为本次发行不存在重大法律和政策障碍。内核小组一致同意推荐该公司发行（增发）A股，本公司愿意担任本次发行的保荐人。

九、保荐意见

宏源证券认为：合加资源自上市以来，运作较为规范；前次募集资金使用效果良好，投资项目变更程序符合规定；本次募集资金投资项目符合国家产业发展方向，预计经济效益良好；发行申请材料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；合加资源符合上市公司证券发行（增发）的有关条件。

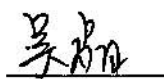
特此说明。

(此页无正文,为《宏源证券股份有限公司关于合加资源发展股份有限公司公开发行 A 股股票的保荐说明》之签署页)

保荐代表人签字:




占小平



吴晶

法定代表人(或授权代表)签字:



汤世生

