

华泰联合证券有限责任公司

关于

蓝星清洗股份有限公司

重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易

之

补充独立财务顾问报告之三

独立财务顾问

 华泰联合证券有限责任公司

二〇〇九年十二月

华泰联合证券有限责任公司关于蓝星清洗股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告之三

中国证券监督管理委员会：

华泰联合证券有限责任公司（原名“联合证券有限责任公司”以下简称“联合证券”）接受委托，担任蓝星清洗股份有限公司（以下简称“蓝星清洗”或“上市公司”）本次重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》（2008年修订）等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，已于2009年8月19日出具《联合证券有限责任公司关于蓝星清洗股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》，于2009年9月9日出具《联合证券有限责任公司关于蓝星清洗股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告》，于2009年11月8日出具《华泰联合证券有限责任公司关于蓝星清洗股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之补充独立顾问报告之二》。现依据中国证监会的要求，就相关事宜出具本补充独立财务顾问报告。

一、请补充说明成都市排水有限责任公司获得中心城区污水处理特许经营权许可的合规性、有效性，并提供成都市人民政府有关部门的证明文件。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

1、兴蓉公司于2003年已合法取得成都市中心城区污水处理特许经营权

2003年12月25日，成都市人民政府将成都市中心城区污水处理特许经营权授予兴蓉公司，兴蓉公司取得污水处理特许经营权。根据建设部2002年12月27日发布的《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》（建城[2002]272号）的相关规定，现有国有或国有控股的市政公用企业，应在进行国有资产评估、产

权登记的基础上，按规定的程序申请特许经营权。政府也可采取直接委托的方式授予经营权，并由主管部门与受委托企业签定经营合同。兴蓉公司作为国有独资公司，于 2003 年对相关国有资产进行了评估，领取了成都市财政局核发的《企业国有资产产权登记证》，故取得相关特许经营权符合建城[2002]272 号的相关规定。

2、排水公司为兴蓉公司下属专业从事污水处理的全资子公司，具体负责成都市中心城区的污水处理业务

排水公司系成立于 1998 年 8 月 6 日的国有独资公司，2003 年 4 月 16 日，根据成都市人民政府办公厅《关于划转成都市排水有限责任公司国有股股权的通知》（成办函[2003]74 号），排水公司的国有股股权划转至兴蓉公司，排水公司成为兴蓉公司的全资子公司。

排水公司自成为兴蓉公司的全资子公司以来，为兴蓉公司开展污水处理业务的唯一具体执行单位，具体负责、实施污水处理厂的建设、运营管理等。兴蓉公司实际通过其下属全资子公司排水公司提供成都市中心城区的污水处理服务。成都市人民政府与兴蓉公司及排水公司未签署正式的特许经营权协议。

3、本次特许经营权的授予将污水处理的运营与特许经营权的资质相统一，不涉及污水处理运营主体的变更

为规范特许经营权的具体操作，明确双方之间的具体权利义务关系，成都市人民政府于 2009 年对成都市中心城区污水处理特许经营权授予的相关手续进行了完善。鉴于兴蓉公司实际通过其全资子公司排水公司提供污水处理服务，为实现特许经营权的被授予主体与实际经营主体一致，2009 年 3 月 18 日，成都市人民政府以《关于授予成都市排水有限责任公司中心城区污水处理特许经营权实施方案的批复》（成府函[2009]25 号），将该等特许经营权主体由兴蓉公司变更为排水公司，特许经营期限为 30 年。2009 年 4 月 29 日，成都市人民政府与排水公司签订了《关于成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》，排水公司正式取得污水处理特许经营权。

根据建设部 2004 年 3 月 29 日发布的《市政公用事业特许经营管理办法》（建

设部令第 126 号) 的相关规定, 市政公用事业应当通过市场竞争机制选择市政公用事业投资者或者经营者。该次污水处理特许经营权的授予将污水处理的运营与特许经营权的资质统一, 不涉及污水处理运营服务主体的实质变更, 不适用上述规定。

4、成都市人民政府已对排水公司取得特许经营权的合法性、有效性出具书面认定

2009 年 12 月 11 日, 成都市人民政府已出具成府函[2009]143 号《成都市人民政府关于成都市排水有限责任公司特许经营权授予情况的报告》, 认定市政府授予排水公司成都市中心城区(不含成都高新西区污水处理厂的特许经营区域范围) 污水处理特许经营权的授予方式及授予程序均符合法律法规的规定, 排水公司合法、有效享有成都市中心城区(不含成都高新西区污水处理厂的特许经营区域范围) 污水处理的特许经营权, 特许经营权期限为 30 年。

基于上述事实, 经核查, 本独立财务顾问认为, 考虑到兴蓉公司取得污水处理特许经营权符合相关法律法规的规定, 排水公司在正式取得污水处理特许经营权前, 一直系该等特许经营权项下污水处理业务的实际经营者, 污水处理特许经营权由兴蓉公司变更至排水公司, 并未导致有关污水处理经营者的实质变更, 同时成都市人民政府已就排水公司取得污水处理特许经营权的合法性和有效性进行了确认, 因此, 成都市人民政府授予排水公司成都市中心城区(不含成都市高新西区污水处理厂的特许经营区域范围) 污水处理特许经营权合法、有效。

二、请对拟注入资产的业务成长性作出进一步说明和披露, 包括但不限于如何提高现有污水产能的利用率、中水和污泥处理未来的发展等。

经核查, 本独立财务顾问回复如下:

(一) 资源价格改革促进污水处理费的上升, 有利于稳定和提升污水处理企业的盈利能力

水资源是关系到国计民生和可持续发展的重要资源性产品, 随着经济的发展和工业化、城镇化进程的加快, 水污染问题愈发突出, 水资源的缺乏已经影响到经济的健康发展和社会的稳定。因此, 建设污水处理设施, 提高污水处理能力,

减少水污染对环境的影响，同时完善水资源有偿使用制度和生态环境补偿机制，推动资源价格改革已经成为国家重点关注的政策问题。

2009年7月国家发展改革委、住房城乡建设部发布的《关于关于做好城市供水价格管理等有关问题的通知》明确指出，“要统筹社会经济发展和供水、污水处理行业健康发展的需要，重点缓解污水处理费偏低的问题”；“突出调整重点，污水处理费偏低的地区，调整城镇水价时要优先调整污水处理费标准。同时，要综合考虑供水和污水处理单位的运营情况，着力解决供水和污水处理行业发展面临的问题，促进供排水行业协调发展”。

2007年发布的《国务院关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》提出，“要完善资源型产品价格形成机制，加快资源价格改革步伐”。随着水资源的枯竭和国家环保、资源价格改革政策的推动，我国水价长期上涨趋势已经形成，水资源将由福利性产品逐渐向商品性产品转变，以充分体现水资源的稀缺程度和水环境治理成本。2009年以来，上海、天津、沈阳、广州、南京、兰州等城市均召开听证会对水价进行调整，污水处理费的价格均有所上升，可见，污水处理费上升是污水处理行业发展的必然趋势。

本次重组完成后，就上市公司而言，由于采取政府采购方式，污水处理费的提升在短期内难以直接提升上市公司的盈利能力，但却可以大幅减少政府财政支出的压力，增加政府的支付能力。长期看来，污水处理费的提升为公司新建污水处理项目及异地扩张奠定良好的基础，将有利于促进上市公司盈利的稳定和增长，为广大投资者提供更为稳定、可靠的投资回报。

（二）根据成都市的相关规划，成都市污水处理市场需求不断增加，未来上市公司污水处理量呈不断上升趋势，污水处理的产能利用率将不断提升

根据2006年发布的《成都市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，要大力发展环保产业，推进城乡环保基础设施建设、运营的市场化改革，全面开征污水、垃圾处理费，建立健全特许经营制度，形成市场主导、机制灵活、产权明晰的多元化投融资、建设、运营体系，实现投资主体多元化、运营主体企业化、运行管理市场化，建立城乡环保产业化新机制。扶持壮大龙头企业，大力发展环保产品生产、资源综合利用和环境服务。以城镇生活污水、垃圾处理产业为重点，

推动环保产业和相关产业上新台阶。加快环保产业结构调整,推动环保科技创新,建立以环保产品开发制造、工程建设、设施运营和技术咨询、信息服务、人才培养为主要内容的环保产业服务体系。

截至 2008 年,成都市中心城区实际建成面积 283 平方公里,人口超过 300 万,污水排放量为 107 万立方米/日。根据成都市总体规划,至 2020 年,成都市中心城区远期控制人口为 600~800 万人口,预计远期用水量为 263 万立方米/日,另根据《城市排水工程规划规范》,污水量为用水量的 0.7~0.8,以此估计成都市日产污量约为 210 万立方米/日,按污水收集处理率 95%计算,中心城污水处理厂远期总规模为 200 万立方米/日。根据成都市人民政府 2006 年发布的《成都市环境保护第十一个五年规划》,到 2010 年,主城区污水集中处理率达到 90%。此外,根据成都市人民政府 2008 年颁布的《关于加强全市城镇污水处理厂建设和管理的实施意见》中的相关要求,2010 年底前中心城区污水处理率达到 90%以上,并实现中心城区污水收集率达到 95%以上;加大建设资金投入,为确保水污染治理工作的顺利开展,市政府建立长期投入机制,每年安排污水处理厂及配套管网建设和水环境治理专项资金。成都市中心城区现有产能无法满足远期需求,随着成都市城市化进程的不断加快,排水公司的污水处理业务规模将不断扩大。

排水公司现有八座污水处理厂,总污水处理能力为 130 万立方米/日,2008 年实际污水处理量为 88.54 万立方米/日,产能利用率为 68.11%。产能利用率较低的原因主要是:武侯、天回、龙潭、江安河污水处理厂 2008 年尚处于试运营阶段,处理量较小;此外,成都市城市规模的发展较快,配套的供水管网、排水管网的建设相对滞后,污水收集率不高,影响了排水公司的产能利用率,由于单位水处理成本中固定成本比重较高,因此提高产能利用率可有效降低单位处理成本,实现规模效应。2009 年 1-8 月排水公司的日污水处理量为 93.72 万吨/天,产能利用率已达 72.09%,随着武侯、天回、龙潭、江安河污水处理厂的逐渐达产以及成都市中心城区排水管网建设的不断完善,污水收集率的不断提升,排水公司的污水处理量将不断提升,污水处理的产能利用率不断提升,排水公司盈利能力将不断提升。

综上，随着成都市城市规模的不断扩大，城市化进程的不断推进，城市管网建设的不断完善，未来上市公司的污水处理规模将不断扩大，产能利用率不断提升，污水处理市场前景广阔，盈利能力将不断提升。

（三）与污水处理相关的延伸业务，可进一步增强上市公司的盈利能力

1、城市污水污泥处置项目

污泥是在污水处理过程中产生的，通常含有大量有毒有害物质，如未及时有效处理处置就会造成二次污染，大幅降低了污水处理带来的环境效益。随着城市污水处理率不断提高，城市污水处理厂的污泥量也不断增加。据统计，截至 2008 年上半年，我国每日产生含水量 80% 的湿污泥 6 万吨，而根据 2007 年底有关部门对全国处理能力 20 万吨/日以上城市污水处理厂污泥处理情况的统计，83% 以上的污泥未经过妥善处置，污泥基本处于无控排放的状况。

近年来，我国政府已认识到污泥污染的严重性，逐步制定了污泥治理有关的规定和建设了一批污泥处理项目。2009 年 2 月 18 日，住房和城乡建设部、环境保护部、科学技术部制定了《城镇污水处理厂污泥处理处置及污染防治技术政策（试行）》，明确了城镇污水处理厂污泥处理处置技术发展方向和技术原则，指导各地开展城镇污水处理厂污泥处理处置技术研发和推广应用，促进工程建设和运行管理，避免二次污染，保护和改善生态环境，促进节能减排和污泥资源化利用；明确了地方人民政府应进一步提高污水处理费的征收力度和管理水平，通过污水处理费、财政补贴等途径落实污泥处理处置费用，确保污泥处理处置设施正常稳定运营，该文件的发布是我国污泥处理处置市场正式启动的重大政策信号。

目前，相关资金对污泥的投入不断增加，如哈尔滨市取得松花江流域污泥治理的国债支持，武汉市取得亚洲开发银行的污泥资金支持，昆明滇池也获得了芬兰政府贷款。同时，污泥处置的市场化进程业已开始深入，2004 年广州市政府与广州铭渣处理新技术公司合作的污泥处理项目是国内首家采用 BOT 方式建设的污泥处理厂，2008 年大连市污泥处置 BOT 项目、2009 年襄樊市污泥处置 BOT 项目均为污泥处置市场化的代表项目。随着我国污泥处理市场的进一步形成与发展，污泥处理处置将是污水治理成熟后的下一个投资高峰，对于从事污泥处理的企业来说，抢先进入市场，取得市场先机，将掌握未来污泥处理市场的主动权。

可以预见，在国家政策的支持下，随着污水处理率的提升，污泥量的增加，污泥处理项目投资规模将大幅增长。

2008 年四川省发改委以《关于成都市第一城市污水污泥处理厂工程可行性研究报告的批复》（川发改投资[2008]767 号）同意成都市第一城市污水污泥处理厂工程的建设，项目建成后污泥处理规模 400 吨/日，建设期 3 年，工程预算 4 亿元，由排水公司建设运营。此外，根据成都市人民政府与排水公司签订的《污水处理特许经营权协议》，成都市人民政府鼓励排水公司对污泥进行再开发和利用，排水公司对该协议项下污水处理服务所产生的污泥有优先开发和利用的权利。

经成都市人民政府 2009 年 3 月 24 日以《成都市人民政府关于城市污水污泥处理服务实行政府采购的批复》（成府函[2009]29 号），同意排水公司成都市第一城市污水污泥处理厂工程项目投产后，将采用政府采购的模式。排水公司污水污泥处置项目将参考污水处理、固体废物处置、垃圾处理厂等公共事业项目的政府采购的运营模式，依据国家相关规定，在保证排水公司合理投资回报水平的前提下，确定政府对排水公司的城市污水污泥处置结算价格，相关结算价格的确定不影响政府对排水公司污水处理的结算单价，不会降低排水公司污水处理业务的盈利能力，有利于排水公司拓宽盈利渠道，提升盈利能力。

根据成都市的相关规划，为不断提升成都市中心城区及周边地区的污泥处理率，满足日益增长的污泥处理需求，排水公司的污泥处理能力还有较大的提升空间。此外，作为全国最早运作污泥处理项目的企业之一，排水公司将会把自身总结的经验在异地进行有效移植，污泥处理业务将成为排水公司未来新的利润增长点。

2、再生水项目

（1）中水回用发展潜力

①中水回用的经济可行性

中水回用具有显著的经济效益。将中水处理成杂用水的程度，基建投资一般只相当于从 30 公里处取水，若采用深度处理，其投资相当于从 40-60 公里处

取水，远低于目前一般城市的水源取水距离，有效降低了用水成本。

②中水回用的生态效应

当前，我国面临一系列突出的水问题。北方持续干旱，地下水严重超采，水污染严重；华北水资源供需矛盾最为尖锐；南方洪涝灾害频繁出现；西北内陆地区水土资源过量开发，出现了生态型取水，荒漠化加剧。推荐污水资源化，实现中水回用，使供水和排水一体循环、资源合理配置，有利于节约和保护我国的水资源，产生良好的生态效益，实现可持续发展战略。

(2) 我国再生水行业仍处于初创期

再生水主要是指污水经化学处理后达到一定水质标准并可重复使用的非饮用水资源，主要用途为园林绿化、城市环境综合治理、居民冲厕、洗车、建筑施工，工业冷却用水等。随着水资源需求量的急剧增加、环境污染的日益严重，许多国家都面临着水资源短缺的危机，因此，将外排污水加以开发利用作为第二水资源显得尤为重要。美国 2000 年污水回用率就已高达 72%，有 357 座城市实现了污水回用，日本 1995 年污水回用率就已达 77.2%。而我国，目前仅有北京、上海、深圳等大城市实现了一定的污水回用率，再生水行业发展非常滞后，再生水行业仍处于初创期。

(3) 排水公司再生水项目的发展前景

再生水行业的发展不但是水资源综合利用的必然趋势而且是城市及城乡一体化发展的需求。目前国家及成都市均出台相关政策及规划，大力推动再生水的合理利用。其中，2006 年建设部和科技部联合颁布《城市污水再生利用技术政策》要求，2010 年北方缺水城市的再生水直接利用率达城市污水排放量的 10%~15%，南方沿海缺水城市达到 5%~10%；2015 年北方地区缺水城市达到 20%~25%，南方沿海缺水城市达到 10%~15%。根据国家《节水型社会建设“十一五”规划》，到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%~10%，进一步明确了再生水的应用前景。成都市在《成都市国民经济和社会发展第十个五年规划纲要》、《成都市环境保护第十一个五年规划》也做出相应规划。

（4）排水公司再生水项目的盈利模式

目前排水公司尚未开展再生水生产业务，但下属污水处理厂均具备再生水制备的管理和技术能力。成都市人民政府已通过《污水处理特许经营权协议》授予排水公司对污水处理服务所产生的出水优先开发和利用的权利。随着成都市再生水管网铺设范围和覆盖面的不断扩大，再生水资源必将凭借其低廉的价格成为城市绿化、洗车和居民用厕的重要用水来源。

目前，我国从事再生水处理项目的企业多为原有的污水处理厂，主要是原有的污水处理厂可以提供二级处理出水作为水源，并且再生水厂可以建设在污水处理厂附近以节省管道铺设费用。可见，排水公司从事再生水业务具有得天独厚的优势。目前，我国的部分再生水企业及其隶属单位或股东情况具体如下：

再生水厂名称	隶属单位/股东
天津泰达新水源一厂	天津开发区投资控股有限公司、天津开发区污水处理厂
天津市中水有限公司	创业环保
北京市自来水集团中水分公司	北京自来水总公司
京城中水有限责任公司	北京城市排水集团
青岛海湾中水有限责任公司	青岛国信实业公司、青岛市城建投资公司、青岛市排水公司
合肥市中水厂	合肥市污水管理处

资料来源：《我国再生水市场报告》。

排水公司再生水项目将依据国家相关规定，参考同行业再生水厂的经营状况，确定排水公司再生水的经营模式，再生水销售价格的确立不影响政府对排水公司污水处理的结算单价，再生水项目的实施有利于排水公司拓宽盈利渠道，排水公司也可利用再生水业务进一步增强盈利能力和市场竞争力。

（四）运营成本的降低有利于提升上市公司盈利能力

根据《特许经营权协议》，成都市人民政府鼓励排水公司在特许经营期内采取各种措施合理调配资源，提高生产效率和降低成本。在特许经营期内，如因排水公司经营管理水平或生产效率提高等因素导致排水公司生产成本相应下降，成都市人民政府将不会基于此调整结算价格以保持结算价格的稳定，并不再对排水公司投资回报率予以限制。

因此，上市公司可充分发挥管理和技术优势，加强成本控制，进一步降低运

营成本，实现盈利能力的提升。

（五）污水处理市场空间巨大，上市公司可通过新建、BOT 等各种方式开拓成都市以外市场，提升盈利能力

“十一五”期间，我国政府把环境保护摆上了更加重要的战略位置，其中，加大水污染的治理力度，提高污水处理率将是水务行业改革的重点。从国家到各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理行业发展潜力巨大。根据国家环境保护“十一五”规划，2010 年所有城市污水集中处理率将不低于 60%，其中重点城市的污水处理率达 70%。截至 2007 年底城市污水集中处理率仅为 49.6%。据建设部估计，“十一五”期间，我国城镇的污水处理设施建设投资额为 3,300 多亿元，年均 660 亿元。尽管如此，我国与发达国家 90% 的以上污水处理率水平仍有较大差距，未来发展空间巨大，污水处理行业仍处于成长期。

上市公司将立足成都、辐射四川、面向全国，在逐步提高现有特许经营范围内的污水处理产能和产量的基础上，充分运用排水公司的运营管理能力、技术应用与开发能力和风险控制能力，以上市公司作为资本运作平台，积极开拓四川省内主要污水处理项目，同时关注大中城市和国家级重点开发区以及重点流域污水处理项目，择机参与跨地区发展，逐步成为具备较强竞争力的全国性环保产业集团。

（六）工程总包、设计、研发与咨询等相关业务将拓宽排水公司的业务范围，提升盈利能力

排水公司技术力量雄厚，拥有环保“污染治理”、“工艺设计”双甲资质证书，先后主持或参与完成了下属 8 座污水处理厂、成都市高新西区污水处理厂，以及成都市周边乡镇数十座污水处理厂项目的建设及设备的设计、制造、安装调试工作，积累了丰富的污水处理设备设计、制造、维修经验，具有污水处理工程的工程总包、技术咨询、工程工艺设计、设备设计、设备制造、工艺安装调试、运行管理等业务的能力。本次交易完成后，排水公司可借助上市公司的平台，积极参与异地污水处理厂工程设计、建设、技术改造和设备提供的业务，实现利润来源的多样化，进一步增强盈利能力。

综上,排水公司所从事环保行业受到国家和地方政府的大力支持,符合社会、经济的发展趋势,具备很大的发展空间和发展潜力。排水公司置入上市公司后,将在做大做强污水处理服务业务的同时,积极发展与污水处理服务相关的其他环保产业,力争将上市公司打造为国内综合实力较强环保产业集团公司之一。

排水公司未来的市场空间巨大,具有较好的发展空间,面对上述市场机遇,排水公司已经具备参与异地市场开拓的竞争优势,具体为:

1、具有丰富的污水处理管理经验,具备污水处理业务价值链一体化服务优势

排水公司已从事城市污水处理厂的建设和运营近 20 年,先后参与了成都市及周边乡镇数十座污水处理厂项目的建设和运营,积累了丰富的污水处理行业经验,并形成了结构合理的人才储备,具有包括研究开发、设计咨询、工程建设、安装调试、运营管理和技术服务等的能力,污水处理行业价值链各个环节独有的一体化专业服务能力,能够提供污水处理厂相关的整体解决方案。

2、具备较高的行业知名度,有利于异地拓展战略的实施

排水公司先后参与修编了《城市污水处理厂运行、维护及其安全技术规程》(CJJ60-94)及《城镇污水处理厂运营质量评价标准》、《城市生活杂用水水质标准》、《污水排入城市下水道水质标准 CJ3082-1999》等规范,具备了较多的污水处理技术储备及技术积累。

此外,凭借过硬的业务素质和深厚的水务投资与运营管理经验,排水公司先后为全国 94 家污水处理厂提供了 58 期技术培训服务,具有较多的专业技术人员。

3、具备较强的成本优势,确保异地拓展项目的合理收益

近年来,排水公司逐渐建立了以预算管理为核心的控制体系,不断加强公司成本管理,形成单位电耗、单位药耗等关键指标的综合评价的成本核算、分析体系,污水处理成本处于较低水平。2008 年在以成本数据等为重要指标的全国污水处理厂评比中,排水公司下属的第一污水处理厂和第三污水厂获得全国十佳污水处理厂称号,第二污水处理厂和第四污水处理厂获得全国优秀污水处理厂称号。成本优势将有利于排水公司参与异地 BOT 项目招标,保障项目的合理收益率。

另外，通过运营管理实践，排水公司已具备了自主生产污水处理主要零配件的能力，在保证设备可靠性及运营效率的前提下，有效降低了成本。

4、已建立完善的管理规范和创新机制，能有效控制异地拓展项目的运营风险

排水公司积极推进企业管理创新，通过科学、有序的管理，增强了企业的控制力和抵御风险能力，促进了企业的健康发展，并先后通过了 ISO9000、14000、18000 体系认证；排水公司强调内部管理和内控工作，完善了内部激励创新机制、内部决策支持机制，重大事项专题研究机制，建立了以管理促进技术创新和进步的长效机制，坚持以技术创新和进步带动传统管理方式的转变，使管理不断向智能化、科学化方向发展。

排水公司（及前身）是中国最早的污水处理服务商之一，下属污水处理厂连续五次被评为全国城市污水处理厂运行管理先进单位。在设计管理领域及建设管理领域，排水公司承建的污水处理厂建设周期短、工程质量高，获得业界广泛好评，第一污水处理厂曾荣获国家建设工程“鲁班奖”等奖项。

本独立财务顾问认为，根据成都市相关规划，成都市中心城区污水处理量仍具有较大的成长空间，排水公司可通过扩大污水处理量、节约污水处理成本等方式不断提升盈利能力，同时，排水公司由于具有丰富的污水处理经验及竞争优势，具有污水处理业务的异地拓展能力，在国家水资源价格上涨趋势的前提下，可通过异地拓展增强盈利能力；此外，排水公司可充分利用污水污泥处理、再生水处理以及工程总包、设计、研发与咨询等相关业务的现有优势，拓宽盈利范围，进一步提升盈利能力。

三、请补充说明成都市兴蓉投资有限公司和成都市排水有限责任公司之间资产划转的财务处理及其影响。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

最近三年，排水公司与兴蓉公司进行资产划转情况以及排水公司的具体财务处理及影响如下：

1、2008 年，第三、第四、江安河、天回、龙潭、武侯等六座污水处理厂由

兴蓉公司划转至排水公司

(1) 资产划转的基本情况

兴蓉公司是成都市人民政府为从根本上改变成都市水环境而成立的投融资主体,排水公司是兴蓉公司专业负责污水处理项目的建设及运营管理的全资子公司,按照成都市人民政府对兴蓉公司确定的“投、建、管”三分离的原则,兴蓉公司委托排水公司具体负责成都市中心城区第三、第四、江安河、天回、龙潭、武侯等六座污水处理厂的建设,所需建设资金由兴蓉公司拨付,项目建成并经有关部门验收后,兴蓉公司将上述六座污水处理厂委托排水公司负责运营管理。

为从法律形式上明晰产权,使资产所有权形式和实质相统一,2008年10月13日,成都市国资委以成国资规[2008]163号文批复同意,兴蓉公司将第三至第八污水处理厂资产及负债整体按照2008年9月30日账面价值无偿划转给排水公司。

(2) 资产划转的财务处理

上述六座污水处理厂的相关资产,在项目建成后兴蓉公司即以委托经营方式交给排水公司,相关经营损益由排水公司享有和承担,排水公司将相关资产的折旧费用支付给兴蓉公司,根据企业会计准则的相关规定,排水公司从开始建设起即已将其纳入自身的会计核算。

由于本次兴蓉公司划转的六座污水处理厂符合企业会计准则关于业务分部的认定,上述资产划转为同一控制下的资产划转,按照《企业会计准则第20号——企业合并》关于同一控制下业务合并的相关规定,排水公司在编制2008年度的比较财务报表时,将受托经营资产纳入2007年12月31日的资产负债表。

排水公司2007年、2008年、2009年1~8月财务报表编制时,已依据委托经营资产财务处理的相关规定将六座污水处理厂纳入财务报表范围,与将六座污水处理厂纳入财务报表范围前相比,其中,2007年、2008年、2009年1~8月的利润表及2008年12月31日、2009年8月31日的资产负债表均不会因此产生差异,2007年12月31日的资产负债表存在差异,具体如下:

金额单位:元

资 产	3-8 厂纳入后报表数	3-8 厂纳入前报表数	差异额
流动资产:	1	2	3=2-1
货币资金	471,569,543.00	296,192,151.69	-175,377,391.31
预付账款	103,767,121.61	25,674,214.19	-78,092,907.42
其他应收款	1,486,247.34	856,693.58	-629,553.76
流动资产合计	578,474,651.29	324,374,798.80	-254,099,852.49
非流动资产:			
固定资产	3,001,817,377.37	2,782,007,529.68	-219,809,847.69
在建工程	196,762,211.43	36,860,650.02	-159,901,561.41
无形资产	390,655,734.31	174,276,264.10	-216,379,470.21
非流动资产合计	3,610,426,365.79	3,014,335,486.48	-596,090,879.31
资产总计	4,188,901,017.08	3,338,710,285.28	-850,190,731.80
负债及股东权益	3-8 厂纳入后报表数	3-8 厂纳入前报表数	差异额
流动负债:	1	2	3=2-1
其他应付款	611,121,042.88	65,003,311.08	-546,117,731.80
流动负债合计	628,744,113.35	82,626,381.55	-546,117,731.80
非流动负债:			
专项应付款	386,713,000.00	82,640,000.00	-304,073,000.00
非流动负债合计	504,858,835.87	200,785,835.87	-304,073,000.00
负债合计	1,133,602,949.22	283,412,217.42	-850,190,731.80
股东权益:			
股东权益合计	3,055,298,067.86	3,055,298,067.86	
负债及股东权益总计	4,188,901,017.08	3,338,710,285.28	-850,190,731.80

2007 年、2008 年，中心城区四座污水处理厂和第三、第四污水处理厂的经
营情况如下：

金额单位：元

项目	2008 年度		2007 年度	
	中心城区四厂	第三、第四厂	中心城区四厂	第三、第四厂
营业收入	12,704,827.26	69,254,044.20	-	58,933,542.88
营业成本	45,212,786.69	38,988,003.93	-	38,633,475.65
其中：运行成本	10,875,811.43	16,843,651.29	-	16,489,123.01
折旧及无形资产摊销	34,336,975.26	22,144,352.64	-	22,144,352.64
财务费用	20,457,608.25			

2、2008 年，排水公司将雨污管网资产及持有的自来水公司股权无偿划转至
兴蓉公司

(1) 资产划转的基本情况

雨污管网资产作为市政设施，排水公司拥有期间不产生收益。为了有效整合

水务资产，兴蓉公司向成都市国资委申请将上述雨污管网资产划转给兴蓉公司。

根据成都市国资委 2008 年 10 月 13 日出具的《关于同意成都市兴蓉投资有限公司水务资产整合重组的批复》(成国资规[2008]163 号)批复，排水公司将中心城地下雨污管网资产及持有成都市自来水有限责任公司 0.035%的股权按照 2008 年 9 月 30 日的账面价值 207,044.83 万元（截止 2008 年 9 月 30 日，雨污管网资产账面原值 244,900.25 万元，累计折旧 37,905.42 元，账面净值 206,994.83 万元；成都市自来水有限责任公司股权账面价值 50 万元）无偿划转给兴蓉公司。

(2) 资产划转的财务处理

根据划转情况，排水公司冲减长期股权投资 500,000.00 元，冲减固定资产中的管网资产原值 2,449,002,509.00 元，冲减累计折旧中的管网资产 379,054,223.10 元，相应冲减资本公积 2,070,448,285.90 元，本次划转导致排水公司截至 2008 年 9 月 30 日的资产及净资产分别减少 2,070,448,285.90 元。

3、2009 年，排水公司在建的三县两镇六座污水处理厂移交给兴蓉公司下属全域乡镇公司，将排水公司下属交通大厦等资产无偿划转至兴蓉公司

根据成都市国资委 2009 年 3 月 16 日出具的《关于同意成都市兴蓉投资有限公司资产划转事项的批复》(成国产权[2009]6 号)批复，排水公司将正在建设中的成都市金堂县、蒲江县、大邑晋原镇、大邑花水湾、蒲江寿安镇、大邑安仁镇六座污水处理厂（以下简称“三县两镇六座污水处理厂”）的资产及负债按 2008 年 12 月 31 日的账面价值整体移交给兴蓉公司子公司成都市全域乡镇水务投资有限公司；将交通大厦一楼二楼、三瓦窑加油站和双桥路北解困房按 2008 年 12 月 31 日的账面价值无偿划转至兴蓉公司。

(1) 三县两镇六座污水处理厂资产的财务情况

三县两镇六座污水处理厂的资产负债状况如下：

单位：万元

资产	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
货币资金	893.80	4,290.87
预付账款	2,486.09	2,110.38

其他应收款	0.03	-
固定资产	13.18	0.94
在建工程	6,410.49	3,600.36
合计	9,803.59	10,002.55
负债	2008年12月31日	2007年12月31日
应付账款	39.88	-
其他应付款	2,163.71	2,402.55
专项应付款	7,600.00	7,600.00
合计	9,803.59	10,002.55

本次资产移交导致排水公司截至 2008 年 12 月 31 日的资产和负债分别减少 9,803.59 万元，三县两镇六座污水处理厂尚未运营，未产生损益，对排水公司的经营业绩未产生影响。

(2) 交通大厦等资产的财务情况

截止 2008 年 12 月 31 日，交通大厦一楼二楼、三瓦窑加油站和双桥路北解困房账面价值情况如下：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	净值
交通大厦一楼、二楼	1,120.00	195.55	924.45
三瓦窑加油站	160.68	32.47	128.20
双桥路北解困房	6.51	1.27	5.24
合计	1,287.18	229.29	1,057.89

本次资产划转导致排水公司截至 2008 年 12 月 31 日的资产、净资产分别减少 1,057.89 万元。

本独立财务顾问认为，第三、第四、江安河、天回、龙潭、武侯等六座污水处理厂 2008 年由兴蓉公司划转至排水公司，排水公司依据企业会计准则关于同一控制下业务合并的相关规定，对 2007 年 12 月 31 日的资产负债表予以追溯调整，导致排水公司截止 2007 年 12 月 31 日的资产和负债同时增加 85,019.07 万元，由于上述六座污水处理厂原即已委托排水公司运营，上述划转不影响划转前排水公司的经营业绩；2008 年将雨污管网资产及持有的自来水公司股权无偿划转至兴蓉公司导致排水公司截至 2008 年 9 月 30 日资产及净资产分别减少 207,044.83 万元；2009 年将在建的三县两镇六座污水处理厂移交给兴蓉公司下属全域乡镇公司导致排水公司截至 2008 年 12 月 31 日的资产和负债分别减少

9,803.59 万元；2009 年将交通大厦等资产无偿划转至兴蓉公司导致排水公司资产和净资产分别减少 1,057.89 万元。排水公司对上述资产划转已依据企业会计准则的相关规定进行了财务处理，相关财务处理恰当。

四、请明确雨污管网资产维修费用的承担方并予以补充披露。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

雨污管网是城市重要的公共基础设施，城市雨污管网不仅具备污水、雨水的收集输送功能，还肩负着城市防汛排水的重任，按照成都市雨污管网“建管分离”的管理原则，成都市中心城区宽度大于 25 米（含 25 米）道路的雨污管网由成都市水务局下属排水设施管理处具体负责管理和维护，雨污管网的全部维护费用由市财政拨付；小于 25 米的由各区建委等主管部门负责管理和维护，相关资金具体由各区财政拨付。

此外，成都市兴蓉投资有限公司出具承诺：如因相关主管部门不再承担成都市中心城区雨污管网维护及其相关费用，由此导致雨污管网无法获得有效维护和管理，本公司将承担成都市中心城区雨污管网的维护、管理及其相关费用，由此给成都市排水有限责任公司造成损失的，本公司将承担全额赔偿责任。

本独立财务顾问认为，雨污管网管理和维护由水务局等市政主管部门负责并承担相关费用，成都市兴蓉投资有限公司已承诺赔偿雨污管网无法获得有效维护和管理对排水公司造成的损失，有效保护了排水公司的利益。

五、请补充披露与污水处理行业上市公司的定价比较分析，说明成都市排水有限责任公司成本偏高的原因。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

（一）排水公司污水处理服务定价与同行业上市公司比较分析

1、排水公司污水处理服务费的定价原则符合国家规定，与同行业上市公司基本一致

根据原国家计委、建设部、原国家环保总局于 2002 年 9 月 10 日发布的《关于推进城市污水、垃圾处理产业化发展的意见》（计投资[2002]1591 号）的相关

规定，征收的污水处理费要能够补偿城市污水处理厂运营成本和合理的投资回报。

根据排水公司与成都市人民政府签订的《特许经营权协议》第 3.2 条的约定，污水处理服务费原则上应覆盖排水公司污水处理业务的合理成本+税金和（或）法定规费+合理利润，定价原则符合国家相关规定。

依据上述定价原则，《特许经营权协议》第 3.3 条确定的污水处理服务费单价定价与同行业上市公司的污水处理服务费定价公式比较如下：

公司名称	污水处理厂	定价公式
排水公司	中心城八座污水处理厂	单价=[计划成本+(投资额×投资回报率)÷(1-所得税税率)]÷(1-流转税率)÷计划污水处理量
中原环保	王新庄污水处理厂	单价=[计划成本+(投资额×投资回报率)÷(1-所得税税率)]÷(1-流转税率)÷计划污水处理量
创业环保	东郊污水处理厂	单价=(成本+资产回报率×固定资产账面净值+所得税+节省成本金额)÷(1-流转税率)÷全年污水处理量

注：根据中原环保重组报告书、创业环保可转债募集说明书及年报整理。

可见，中原环保、创业环保的污水处理服务费单价的定价原则与排水公司基本相同，排水公司的定价原则符合市场化定价原则，定价公式合理。

2、排水公司污水处理服务单价定价公式中的主要参数选择合理，投资回报率处于合理区间

排水公司污水处理服务费单价已经四川正信会计师事务所有限公司出具的川正会审字[2009]071号《关于成都市中心城区污水处理服务价格专项审核的报告》审核，定价公式中的相关参数，如计划成本、投资额、计划污水处理量均与排水公司成都市中心城区 8 座污水处理厂的实际运营成本、实际投资额、以及产能等数据相关，该等数据均通过有权部门或中介机构进行核定取得。

根据《特许经营权协议》，排水公司中心城区八座污水处理厂污水处理服务的年投资回报率为 10%。特许经营期限内，该投资回报率不变。

同行业上市公司中，中原环保王新庄污水处理厂的年投资回报率为 8%，创业环保东郊污水处理厂的年资产回报率为 15%，排水公司 10%的年投资回报率处于合理区间。

3、与同行业上市公司比较，排水公司的毛利率水平处于合理区间

排水公司的毛利率水平与同行业上市公司的比较如下：

项 目	首创股份	创业环保	城投控股	合加资源	中原环保	平均值	排水公司
产能（万立方米/日）	399	288	154	60	43	189	130
污水处理收入（万元）	64,153	97,600	29,024	7,949	14,199	42,585	55,417
污水处理成本（万元）	35,181	41,919	16,626	3,865	4,475	20,413	24,851
污水处理毛利（万元）	28,972	55,680	12,398	4,085	9,724	22,172	30,565
污水处理业务毛利率	45.16%	57.05%	42.72%	51.38%	68.49%	52.96%	55.16%

注：排水公司数据来自经信永中和审核的XYZH/2009CDA8024-2号《盈利预测审核报告》中的2009年预测数；可比上市公司的数据来源于各上市公司2008年度报告。

根据上表可以看出，目前同行业上市公司污水处理业务毛利率水平在42%-68%之间，平均毛利率水平为52.96%；排水公司2009年的毛利率水平预计为55.16%，与同行业上市公司的平均水平基本相当，处于合理区间。

（二）排水公司污水处理服务费结算单价较高的原因分析

1、与同行业上市公司相比，排水公司污水处理服务费单价较高主要是土地出让成本较高所致

与同行业上市公司相比，排水公司污水处理服务费的定价原则、定价公式中的投资回报率水平合理，依据排水公司与成都市政府签订的《特许经营权协议》确定的定价原则，排水公司污水处理服务费单价较高主要是排水公司所使用的土地为出让地，与BOT等项目采用划拨地的方式相比，其投资成本提高，按照污水处理服务定价原则确定的投资收益额相对较高，同时其土地摊销相对较高，由此导致污水处理服务费相对较高。

根据四川正信会计师事务所有限公司出具的川正会审字[2009]071号《关于成都市中心城区污水处理服务价格专项审核的报告》，截至2009年1月1日排水公司成都市中心城区八座污水处理厂投资额为194,099.86万元，其中无形资产净额（主要为土地使用权）64,701.89万元，按照10%的投资回报率测算由此产生的投资收益约为6,470万元；测算的污水处理计划成本31,026.72万元，其中直接成本9,578.38万元，制造费用14,737.31万元，管理费用2,911.04万元，财务费用3,799.99万元，上述成本中包含土地摊销及土地使用税等相关税费共

2, 195.32 万元，剔除土地因素后测算的污水处理服务费单价约为 1.36 元/吨，相对合理。

2、排水公司污水处理采取政府采购的模式，1.62 元/吨污水处理单价由政府承担，不同于向居民收取的污水处理费，随着居民的污水处理费的不断上升，政府向排水公司的支付能力将进一步增强，可以逐步缓解政府采购污水处理服务的压力

根据排水公司与成都市人民政府签订的《特许经营权协议》，排水公司污水处理采取政府采购的模式，首期结算价格为 1.62 元/吨，高于目前居民直接支付的污水处理费，最近几年，成都市政府须安排其他财政资金对差额部分进行补齐，以确保对排水公司污水处理服务对价的足额支付。

国务院 2007 年发布的《关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》中明确提出，要完善资源型产品价格形成机制，加快资源价格改革步伐。随着水资源的枯竭和国家环保、资源价格改革政策的推动，我国水价的上涨趋势已经形成，2009 年以来，上海、天津、沈阳、广州、南京、兰州、北京等多地均召开听证会对水价进行调整，其中，污水处理费的价格也均有所上升，污水处理费上升是污水处理行业发展的必然趋势。

随着居民污水处理收费的上升，政府从居民收取的污水处理费将能逐步覆盖政府向排水公司支付的采购成本，政府的支付压力将逐步得到缓解。

3、与同行业上市公司比较，排水公司的污水处理服务单价处于合理区间

排水公司与同行业上市公司污水处理服务费确定的政府结算单价对比如下：

地区	公司	污水处理厂	污水处理政府结算单价
成都	排水公司	中心城八座污水处理厂	1.62 元/吨
郑州	中原环保	王新庄污水处理厂	1 元/吨
天津	创业环保	东郊污水处理厂	1.93 元/吨

与同行业上市公司中中原环保王新庄污水处理厂 1 元/吨及创业环保东郊污水处理厂 1.93 元/吨的污水处理政府结算单价相比，排水公司 1.62 元/吨的污水处理服务政府结算单价处于合理区间。

本独立财务顾问认为：排水公司与成都市人民政府的污水处理服务费结算单

价处于合理水平。

