

太平洋证券股份有限公司

关于

浙江富春江环保热电股份有限公司

首次公开发行A股股票

之

发行保荐工作报告

保荐机构（主承销商）



（云南省昆明市青年路389号志远大厦18层）

声明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称“《保荐管理办法》”）等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

释义

本文中，除非另有说明，下列词汇具有如下含义：

发行人、环保热电	指	浙江富春江环保热电股份有限公司
环保有限	指	浙江富春江环保热电有限公司
保荐机构（主承销商）	指	太平洋证券股份有限公司
永通控股	指	永通控股集团有限公司
通信集团	指	浙江富春江通信集团有限公司
宁波富兴	指	宁波富兴电力燃料有限公司
宁波茂源	指	宁波茂源投资有限公司
联业能源	指	浙江省联业能源发展公司
东胜聚力	指	东胜聚力有限责任公司
神煜能源	指	鄂尔多斯市神煜能源有限责任公司
公司章程	指	现行《浙江富春江环保热电股份有限公司章程》
董事会	指	浙江富春江环保热电股份有限公司董事会
监事会	指	浙江富春江环保热电股份有限公司监事会
证监会	指	中国证券监督管理委员会
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
财政部	指	中华人民共和国财政部
国家税务总局	指	中华人民共和国国家税务总局
建设部	指	中华人民共和国建设部
国家计委	指	中华人民共和国计划与发展委员会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《首发办法》	指	《首次公开发行股票并上市管理办法》
《保荐管理办法》	指	《证券发行上市保荐业务管理办法》
元	指	人民币元

目录

第一节 项目运作流程	5
一、内部项目审核流程.....	5
二、本次证券发行项目的立项审核主要过程.....	7
三、本次证券发行项目执行的主要过程.....	7
四、太平洋证券质量控制部审核的主要过程.....	9
五、太平洋证券内核小组审核过程.....	10
第二节 项目存在问题及解决情况	11
一、本项目立项审核小组成员意见及审议情况.....	11
二、项目组尽职调查过程中关注的主要问题及处理情况.....	11
三、质量控制部在审核过程中关注的主要问题及落实情况.....	19
四、内核评审会议审核意见及落实情况.....	20
五、保荐机构对证券服务机构出具专业意见的核查情况.....	21

第一节 项目运作流程

一、内部项目审核流程

为加强对太平洋证券股份有限公司（以下简称“公司”、“太平洋证券”或“保荐机构”）投资银行业务的管理，防范和控制业务风险，提高投资银行项目质量和工作效率，根据《公司法》、《证券法》、《证券公司内部控制指引》等法律法规，公司制定了《太平洋证券股份有限公司投资银行业务立项管理办法》（以下简称“立项办法”）、《太平洋证券股份有限公司内核工作办法》（以下简称“内核办法”），对各具体投资银行项目的立项、执行及内核均作了相应规定，根据上述《立项办法》和《内核办法》的相关规定，本保荐机构成立了立项委员会专门负责项目的立项评审工作，成立了内核委员会专门负责项目申报前的内核工作。立项委员会和内核委员会的日常工作由质量控制部负责，具体负责相关文件的受理、会议通知、会议组织、表决结果统计、整理汇总相关会议意见、建立工作档案等。公司内部具体的项目审核流程如下：

（一）项目立项

1、项目前期尽职调查

项目在具体立项前需经项目组对其进行必要的前期调查，经项目组前期调查且项目组认为可行的基础上，编制完成《投资银行业务项目立项申请表》等立项申请文件，并提交给所在部门。

2、项目立项申请

项目组编制完成上述立项申请文件后，由所在业务部门向质量控制部提出项目立项申请。

3、项目立项审核小组

质量控制部在收到完整的立项申请文件后，根据项目实际情况合理确定立项审核小组成员及小组组长，同时将会议通知、立项申请文件等材料以电子邮件或

书面形式送达各立项审核小组成员。

4、项目立项评审会

项目立项评审会议由立项审核小组组长主持。立项审核小组成员根据《立项办法》规定的相关立项标准对项目进行审核，并最终形成审核结论。

(二) 签订项目协议、项目小组进场进行尽职调查

经审核同意立项的项目，保荐机构与客户签订相关合作协议或合同，安排包括保荐代表人在内的项目组成员进场，对项目进行进一步的尽职调查。

(三) 质量控制部跟踪核查

在项目组对已立项项目进行尽职调查期间，质量控制部要对项目进行跟踪和核查，以便对项目进行全过程质量监控。

(四) 项目申报前的内核审查

1、项目内核申请

项目组在完成尽职调查，制作整理完成必要的项目内核申报文件后，由所在部门以书面形式对内核申报文件发表意见并向质量控制部提出书面内核申请。

2、质量控制部初审

质量控制部在收到完备的内核申报文件、部门意见和内核申请后对被评审项目进行初审，并在 5 日内出具初审报告，并由内核委员会主任决定是否召开内核评审会议。

3、召开项目内核评审会议

在内核委员会主任同意召开内核评审会议后，质量控制部应及时将内核材料和质量控制部初审意见送达内核委员，并于 5 日内组织召开内核评审会议对拟申报项目进行评审。

4、根据内核评审意见进行整改，并视整改情况出具正式《内核意见》

对于经内核评审会议审议通过的项目，项目组应根据内核评审会议的反馈意

见，要求企业整改相关问题，完善申请材料，并将修改后的申请文件及企业整改情况说明报质量控制部。质量控制部负责审查材料修改情况，符合内核会议反馈意见要求的，向项目组正式出具《内核意见》，办理发出申请文件的签署手续。

二、本次证券发行项目的立项审核主要过程

项目组在对本次证券发行项目进行了必要的前期调查后，于2008年3月15日向公司提出了项目立项申请并提交了立项申请报告，公司根据当时的实际情况组成了包括陈军、吴晓明在内的立项审核小组，并于2008年3月16日召开项目立项评审会议。立项小组成员与项目组就项目前期调查情况进行了详细沟通，经与项目小组充分讨论后一致同意对本证券发行项目予以立项。

三、本次证券发行项目执行的主要过程

（一）项目组成员

杨德彬、张见、金萍、谢胜军、郭刚、李明。

（二）进场工作的时间

根据太平洋证券与发行人之间签署的合作协议，项目组于2008年3月开始进场对本次证券发行项目进行尽职调查。

（三）尽职调查的主要过程：

根据《公司法》、《证券法》、《保荐管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》、《首发办法》等相关法规的要求，太平洋证券对发行人作了审慎、独立的调查工作。在工作中，发行人负责提供真实、合法、完整的原始书面材料、副本材料、口头证言及其他相关资料。太平洋证券通过提问、面谈、查证等方式对发行人本次首发的有关情况充分履行尽职调查义务，并依据客观事实和职业判断对发行人是否符合首次公开发行股票条件出具结论性意见。

太平洋证券为充分了解发行人的生产经营、公司治理、财务会计以及未来发展等状况。在尽职调查的过程中，实施了查证、询问、走访、分析等必要的尽职

调查程序，具体包括但不限于以下工作：

1、问卷调查与资料收集。太平洋证券在接受发行人的正式委托后，向发行人、发行人的股东及其关联方发出尽职调查提纲，并收集了发行人提供的有关的文件、资料及问卷答复。

2、与发行人的沟通。太平洋证券多次组织或参加了发行人上市协调会，对财务部、采购部、销售部、生产部门等相关部门进行访谈，并进行了核查。就有关问题对发行人董事、监事、总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员及控股股东和实际控制人等进行访谈。

3、资料验证与调查。太平洋证券对发行人提供的文件、资料及其他与本次发行有关的必要事项逐一进行了审核验证。对有关发行人的合法经营、产品质量、环境保护等事项向有关的政府部门进行了调查。

4、实地走访。实地查看发行人主要生产车间；了解募集资金投资项目情况；实地走访发行人的主要供应商及客户；实地走访与发行人相关的工商、税务、社保、银行等机构。

5、与各中介机构进行协商沟通。在本项目的进行过程中，太平洋证券多次召开中介机构协调会，并通过现场讨论、电话沟通、邮件询问等形式就有关问题咨询律师、会计师等专业中介机构的意见。太平洋证券结合尽职调查过程中获得的信息对本次发行各相关中介机构及其签名人员出具专业意见的内容进行了审慎核查。

6、工作底稿的制作。太平洋证券根据发行人及其他中介机构提供的资料，以及自行收集的文件资料，按照《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》编制了本项目工作底稿。

根据尽职调查工作进展情况，太平洋证券项目组于2009年8月10日向公司质量控制部提出内核申请，同时将相关的项目发行申请文件递交质量控制部。根据内核意见，项目组对发行人进行了补充调查，并修改完善相关的项目发行申报文件。

（四）保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程：

保荐代表人杨德彬和张见在项目前期主要通过对项目组进行技术指导、听取项目组成员汇报、召开项目组协调会等方式参与项目的尽职调查工作，在项目进展后期则主要通过现场实地调查的方式参与项目尽职调查。根据本项目具体进展情况，杨德彬、张见分别于2009年3月、2009年6月开始对本项目进行现场尽职调查工作。

保荐代表人在现场尽职调查过程中，采取了包括访谈、查看、鉴证、召开发行人与各中介机构协调会、与项目组成员讨论分析等多种调查方式，履行了诚实守信，勤勉尽责的尽职调查责任。

保荐代表人确认，截至本发行保荐工作报告出具之日，本次证券发行项目保荐代表人已对发行人进行了必要的尽职调查。

四、太平洋证券质量控制部审核的主要过程

太平洋证券质量控制部的主要成员包括：张磊、孙林、曾维佳三名成员。

质量控制部在项目执行过程中主要采取向项目组成员询问其执业过程中遇到的问题及解决情况、检查项目工作底稿、项目现场检查等方式对本次证券发行项目进行审核，其中质量控制部于2009年5月14日对本项目进行了一次现场核查。在现场核查过程中，质量控制部成员与项目组成员及发行人召开了现场会，听取了项目组成员的汇报，针对项目调查中发现的问题进行了充分沟通，并提出了相应的质量控制要求。

另外，质量控制部于2009年8月10日收到项目组报送的本次证券发行申报文件后，按照独立、客观、公正的原则进行了初步审查，并出具了项目初审意见报告。在项目组针对反馈意见进行整改、完善相关项目申报文件后，质量控制部再次对项目申报文件进行了复核。

五、太平洋证券内核小组审核过程

（一）太平洋证券内核小组构成

太平洋证券内核委员会由9位委员组成：王超、陈军、彭周鸿、熊艳、周岚、程正茂、许弟伟、张磊、郭克军。

（二）内核小组召开会议时间

太平洋证券内核委员会于2009年8月18日上午召开会议对本项目进行了审议。

（三）内核小组成员意见

公司内核小组本着诚实信用、勤勉尽责的精神，在仔细审阅了发行人首次公开发行 A 股股票并上市申请文件，并与项目组成员进行了必要的沟通基础上，召开了内核审核会议，根据中国证监会关于首次公开发行普通股股票的有关规定，就以下几个方面的内容进行了认真的评审：

1、针对《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律法规的规定，内核委员认为发行人信息披露充分，符合首次公开发行 A 股股票的条件；

2、根据对发行人所处行业状况、经营状况和发展前景的分析，内核人员认为发行人经营状况良好，盈利能力强，具有较好的成长性及良好的发展前景；

3、发行人本次公开发行股票募集资金用于污泥发电项目建设，经济和社会效益较好，有利于提高发行人的盈利能力，并为当地环境治理及循环经济发展、节能减排作出巨大贡献。

（四）内核评审会议表决结果

经充分审议后，各内核委员采取记名投票方式表决通过了对本项目的审核，与会内核委员一致认为，发行人主营业务突出，经营状况和发展前景良好，具备公开发行A股股票的条件，一致同意将发行人本次证券发行项目申请文件上报中国证监会审核。

第二节 项目存在问题及解决情况

一、本项目立项审核小组成员意见及审议情况

在收到项目组于2008年3月15日提出项目立项申请报告后，公司组成了包括陈军、吴晓明在内的立项审核小组，并于2008年3月16日召开项目立项评审会议。经项目立项小组充分审议后一致认为：“发行人盈利能力较强，发展前景较好，风险基本可控，满足上市条件，同意对本项目予以立项。”

二、项目组尽职调查过程中关注的主要问题及处理情况

（一）发行人所拥有的热电联产机组是否属于国家限制发展及应关停的“小火电”的问题

根据国务院发布的国家发改委、能源办制订的《关于加快关停小火电机组若干意见的通知》（国发[2007]2号，以下简称“通知”），对能耗高、污染重的小火电机组实行限制并及关停措施。发行人所拥有的单台热电联产机组容量小于《通知》规定的5万千瓦的关停标准，其热电机组是否因此被列入国家限制并关停的范围，对发行人的发展前景具有重大影响。

针对该问题，项目组作了详细的专项调查。经调查，发行人是一家“以热定电”的热电联产企业。由于热电联产是一种高效能源生产方式，与热电分产相比，可以显著提高燃料利用率，是全球公认的节约能源、改善环境、增强城市基础设施功能的重要措施，具有良好的经济和社会效益，因此也一直是我国政府所鼓励发展的行业。

另外，根据国家发展计划委员会、国家经济贸易委员会、建设部和国家环保总局联合印发《关于发展热电联产的规定》（计基础[2000]1268号），单机容量50MW以下的热电联产机组总热效率应大于45%、热电比应大于100%。根据调查，发行人2007年至2009年底，其热电联产机组平均综合热效率为66%，平均热电比为515%，远高于上述规定指标。

据此，项目组认为，发行人所拥有的实际上是国家所鼓励的“小热电”，而非国家限制发展的“小火电”。

（二）国有股权确认问题

经调查核实，发起人股东浙江省联业能源发展公司（以下简称“联业能源”）系一家国有企业，发行人股东宁波富兴电力燃料有限公司（以下简称“宁波富兴”）系一家国有控股企业，其持有的发行人股权需要确认为国有股权，但是发行人在改制时并未办理国有股权确认。

针对上述国有股权确认问题，项目组在仔细研究国家关于国有股权确认的相关规定，并与发行人及发行人律师进行了充分沟通后认为，发行人股东联业能源和宁波富兴所持有发行人的股权应被认定为国有股权，联业能源和宁波富兴因此补充办理了国有股权确认手续。

（三）环保核查问题

项目组调查中发现，发行人营业范围中包括火力发电及垃圾发电业务，根据国家环保总局颁布的《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》（环办[2007]105号）、《关于印发〈上市公司环保核查行业分类管理名录〉的通知》（环办函[2008]373号）的相关规定，发行人属于在上市前应取得国家环境保护部上市环保核查意见的企业。

项目组据此要求发行人履行向国家环境保护部门申请进行环保核查的义务。截至本发行保荐工作报告出具之日，发行人已经申请并通过国家环保部的核查，并取得国家环保部核查批准文件《关于浙江富春江环保热电股份有限公司上市环保核查情况的函》（环函[2009]24号）。

（四）发行人近三年享受的税收优惠金额较大，其经营成果是否对税收优惠存在严重依赖的问题

经项目组调查，发行人目前享受的税收优惠包括：增值税即征即退的税收优惠、国产设备投资抵免企业所得税的税收优惠、高新技术企业所得税优惠、城镇土地使用税及房产税税收优惠。近三年发行人享受的税收优惠对发行人当期净利

润的影响如下：

单位：元

项 目	2009年度	2008年度	2007年度
增值税优惠（税后影响数）	5,592,054.36	-	5,327,874.76
国产设备投资抵免企业所得税优惠	14,865,352.03	23,557,626.86	12,932,872.79
高新技术企业所得税优惠	9,180,243.30		
税收优惠合计数	29,637,649.69	23,557,626.86	18,260,747.55
净利润	91,793,719.96	67,828,877.39	50,936,491.10
税收优惠占净利润比例	32.29%	34.73%	35.85%
扣除税收优惠后的净利润	62,156,070.27	44,271,250.53	32,675,743.55
扣除税收优惠后的净资产收益率	17.82%	15.43%	14.91%

从上表数据看，虽然在报告期内发行人所享受的税收优惠占当期净利润比例较高，但其主要是国产设备投资抵免企业所得税优惠的影响。随着《国家税务总局关于停止执行企业购买国产设备投资抵免企业所得税政策问题的通知》的出台及发行人实际所获所得税抵免进展，该影响最迟将在2010年结束。同时随着发行人经营业绩的不断提高，上述税收优惠在发行人净利润中的比例也呈不断下降的趋势，根据发行人2009年度的经营情况初步推断，上述税收优惠对发行人2010年净利润的影响很可能会下降到28%以下，2010年以后会更进一步下降到20%以下。

另外，报告期内发行人每年扣除税收优惠后的净利润均超过3,000万元，同时，其扣除税收优惠后的净资产收益率远远超过10%。

因此，项目组认为，发行人的经营成果对税收优惠不存在重大依赖。

（五）本次证券发行募集资金投资项目可行性问题

根据发行人股东大会审议通过的本次证券发行募集资金投资项目—污泥焚烧资源综合利用工程项目，由于该类投资项目目前在国内尚属新兴项目，现成的和可资借鉴的商业案例并不多，其在技术、经济方面是否可行对本次证券发行募

集资金投资项目的成败有重大影响。因此，本着客观、审慎的原则，同时也为投资者负责的态度，本项目组对其募投项目—污泥焚烧资源综合利用项目的可行性进行了专项调查。

在调查过程中，项目组查阅了有关污泥处理的大量行业技术资料，对一些行业专家进行了专门访谈，还实地查看走访了一些同行业企业。

经上述调查后，项目组认为：发行人本次证券发行募集资金投资项目在技术、经济方面具有可行性，是国家大力提倡的、典型的循环经济发展项目，符合国家产业政策。同时，该项目将解决富阳造纸产业发展所带来的大量造纸污泥的出路问题，对富阳市当地环境改善具有重大意义，也因此得到了富阳市政府的大力支持。

（六）发行人运行是否规范的问题

项目组在调查中发现，发行人在平时的经营管理过程中存在一些不规范的地方。如“三会”制度不够健全，会议记录不够规范，会议通知不够规范，其部分董事、监事、高级管理人员对股票发行上市发行有关法律、法规及规范性文件的认识理解还存在一定的偏差。

针对上述问题，项目组与发行人律师、会计师共同对发行人进行了必要的培训、辅导，并指导发行人健全了相关管理制度。经过项目组及发行人律师、会计师的辅导及培训后，发行人的经营行为已经得到了规范，符合《首发办法》的相关规定。

（七）发行人是否具有良好发展前景问题

针对该问题，项目组从以下几个方面进行详细的尽职调查：

1、发行人的行业地位

热电联产企业具有区域自然垄断性特点。热电联产行业属于基础设施行业，各地区根据实际情况制定当地的城市供热规划和热电联产规划。当地政府根据规划划分集中供热区域，确定热源点的供热范围。具体热电联产项目建设还需按照规划依据量级报经省级经贸委或国家发改委审批。根据规定，一般一个热力区域

只规划一个主要热源点，以蒸汽为供热介质的供热半径一般为8公里，供热半径3公里以内不再增设第二个热源点。因此，热电企业都有明确的供热范围，所在城市或区域内行业竞争度较低。

根据《富阳市江南片造纸企业供热热力规划》，富阳市政府在富阳市江南造纸工业园区内总共规划建设了两个公共热源点，分别是发行人和浙江三星热电有限公司。其中浙江三星热电有限公司主要负责江南造纸工业园区内春江街道大桥南路以西片区的集中供热工作，发行人主要负责春江街道大桥南路以东及大源和灵桥片区的集中供热工作。因此，发行人在规划的供热区域内具有垄断地位，其他供热企业在发行人所在供热区域内对发行人不构成竞争关系。

截至2009年12月31日，发行人平均供热能力415吨/小时，发电总装机容量88兆瓦。2008年供热总量达322万吨，上网发电量5.91亿度，居杭州市公用热电企业第一位。发行人污泥焚烧资源综合利用项目建成投产后，供热能力将达到630吨/小时，总装机容量108兆瓦，生产能力大幅增加，在杭州地区集中供热市场地位将得到进一步巩固。

2、发行人的经营模式

（1）原料的采购模式

发行人生产经营所需主要原料是煤炭，其所用燃煤主要按市场价格通过向各煤矿及相关的煤炭经营公司采购予以解决。

经核查，发行人2007年、2008年、2009年煤炭消耗成本分别为41,546.60万元、54,874.30万元和47,850.32万元，分别占主营业务成本的84.60%、84.72%和81.66%。

（2）主要产品生产、销售模式

①电力产品生产、销售模式

发行人按照与国家华东电网公司杭州市电力局签订的《富春江环保热电工程并网原则协议》，根据杭州市电力局按月下达的发电生产计划组织电力生产，所生产的电力产品全部销售给国家华东电网公司，由华东电网公司再销售给终端用

户。所售电价根据《价格法》及《电力法》等相关法规规定，实行政府定价制度。

根据《循环经济促进法》及《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》中的相关规定，发行人资源综合利用机组所发电量具有优先上网权，并按实际上网电量予以并网结算。

②蒸汽的生产、销售模式

根据《富阳市江南片造纸企业供热热力规划》，发行人主要负责富阳市春江街道大桥南路以东及大源和灵桥片区的集中供热工作。按照浙江省发展计划委员会《关于富阳市江南片造纸企业集中供热热力规划的批复》（浙计基础[2003]520号）要求，其所属供热范围内的230余台小锅炉将被限期拆除。被要求拆除小锅炉的用热企业和新增加的用热企业应当向当地政府提出用热申请，经政府批准后，向发行人提出申请，并按要求安装管网和由富阳市技术监督部门检测认定的供热计量表，经发行人检验确认后，签订供热协议。

3、发行人产品结构

发行人主营业务收入全部来源于销售所生产的电力和蒸汽，发行人近三年的主营业务收入结构图如下：

项目	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
电力	27,863.20	39.93	22,156.30	30.14	27,595.79	47.84
蒸汽	41,919.80	60.07	51,355.03	69.86	30,087.39	52.16
合计	69,783.00	100	73,511.33	100	57,683.18	100

由于国内煤炭市场价格在 2008 年大幅上涨，使发行人供热蒸汽价格因执行煤热联动而随之上涨，并导致发行人 2008 年蒸汽销售收入较 2007 年大幅增长。与蒸汽价格执行煤热联动相比，发行人 2008 年平均上网电力价格并没有随煤炭价格的上涨而上调，反而比 2007 年下降了 3.61%，因此发行人适当调整了经营策略，在保证下游热用户蒸汽供应的情况下，尽量降低了电力生产量，从而导致其 2008 年电力销售收入大幅下降，占主营业务收入的比例由 2007 年的 47.84%

降低到 2008 年的 30.14%，全年热电比指标由 2007 年的 476%提高到 591%。

随着 2009 年国内煤炭市场价格的大幅回落，发行人供热蒸汽价格也随之大幅下调，由此导致其 2009 年蒸汽销售收入较 2008 年出现了较大幅度的下降。与此相反，发行人 2009 年平均上网电力价格并没有随煤炭价格的下跌而下调，反而比 2008 年上调了 3.16%，发行人根据形势及时调整经营策略，在保证下游热用户蒸汽供应的情况下，尽量提高电力产品生产量，从而导致其 2009 年电力销售收入比 2008 年大幅增长，占主营业务收入的比例由 2008 年的 30.14%提高到 2009 年的 39.93%，全年热电比指标则由 2008 年的 591%降低到 2009 年的 480%。

4、经营环境

发行人地处“中国白板纸基地”的浙江省富阳市，2008 年位列全国县域经济百强第 26 位，造纸业是富阳市第一支柱产业。富阳作为“中国白板纸基地”，其白板纸年产量连续多年占据中国白板纸半壁江山。然而，由于造纸生产工艺的特殊性，其生产过程中会消耗大量的蒸汽，同时还会产生大量的废纸渣和造纸污泥（造纸废水处理产生的）。造纸工业在给当地经济发展作出重大贡献的同时，其生产过程中产生的大量废纸渣和造纸污泥给当地生态环境也造成严重影响。

为了既支持当地支柱产业的发展，又解决其对当地生态环境带来的严重污染问题，富阳市政府提出了造纸企业进园、实施集中供热治污的战略举措，并出台了《关于加快富阳市造纸行业结构调整的意见》（富政[2005]1 号）、《关于印发富阳市限期淘汰“低小散”造纸企业实施意见》（富政函[2005]80 号）、《富阳市造纸行业污染整治规划》、《关于促进富阳造纸行业转型提升的若干意见》等一系列的政策措施，积极引导和鼓励工业园区外造纸企业不断向当地三大造纸工业园区集聚。

随着三大造纸园区外的造纸企业将逐步直至完全向造纸园区内集聚，园区内的造纸企业越来越多，作为富阳市政府批准的造纸园区内两家公用热电厂之一的发行人，其所属供热区域内的供热需求也将不断增加，按《富阳市江南片造纸企业集中供热热力规划》预测该区域热负荷年均增长 6%计，到 2010 年公司供热负荷将达 665 吨/小时，而公司目前平均供热能力只有 415 吨/小时，远不能满足区

域内造纸企业的热负荷需求，公司集中供热未来发展潜力较大。

另外，伴随着富阳市造纸产业的快速发展而出现的大量造纸污泥在给当地环境造成较大影响的同时又给发行人带来一个发展循环经济的难得机遇。据调查，目前每天经富阳市江南片造纸工业园区内的污水处理厂处理后产生的造纸污泥近 3,000 吨，这些大量的造纸污泥如果处理不当必将成为继造纸废水之后对当地环境造成重大污染的又一罪魁祸首。但是这些造纸污泥也并非一无是处，由于这些造纸污泥含有大量的有机纤维成分，具有一定的热量，将其适当处理后进行焚烧处理，一方面可以最大限度的对该部分废弃物实现“减量化、稳定化、无害化”处理，另一方面，通过综合回收利用其焚烧过程中所释放出来的热量，并将所回收的热量用于发电及供应造纸企业生产用热需要，从而实现对该部分废弃物的“资源化、再利用”目的，真正实现循环经济发展目标。目前发行人已经建成运营垃圾焚烧炉 2 台，日焚烧处理垃圾 800 吨，通过回收垃圾焚烧所释放出的热量发电实现年节约标煤约 4 万吨，实现了较好的循环经济效益。下一步发行人拟使用本次募集资金投资建设污泥焚烧资源综合利用项目，进一步提高发行人循环经济比重。因此，发行人所处的富阳江南造纸产业园区给其发展循环经济带来了得天独厚的经济环境。

5、主要客户

发行人的电力产品客户系杭州市电力局，蒸汽客户主要是富阳市江南三大造纸工业园区内的造纸企业。截至 2009 年 12 月 31 日，发行人供热范围内用热企业为 200 家，发行人供热客户 185 家，其中造纸企业 152 家。造纸企业中年产 10 万吨以上 5 家，1 万吨-10 万吨 79 家。

北方热电企业主要服务于民用采暖，由于北方热电企业受采暖期季节影响，全年热负荷波动较大，导致能源利用率不稳定；而发行人的热用户全部是园区内的工业企业，尤其以造纸企业客户为主，由于其连续生产的工艺特点决定了其对热负荷需求非常稳定，从而有利于发行人设备连续稳定运行，大大提高了发行人的综合热效率。另一方面，由于北方热电企业的热用户多是居民个人用户，供热款项收取违约率相对较高，发行人的热用户全是企业客户，并且发行人具有区域内蒸汽独家供应权，获得发行人稳定的蒸汽供应是热用户正常生产经营的前提，

这也使发行人供热款项收取的违约率相对较低，具有较好的客户优势。

6、主要资产及技术

目前国内外的热电联产技术已经处于成熟阶段，未来较长时间内不会出现行业性的技术替代现象，今后行业技术发展趋势主要是提高相应设备的容量、压力等级，向更自动化、更节能、更环保的方向发展。

发行人目前的主要生产经营性设备为“七炉五机”，其中锅炉采用的是国内先进的循环流化床技术，该技术具有燃烧效率高，负荷调节范围宽，烟气炉内停留时间长，污染物排放低，设备已完全实现国产化，采购及运行成本较低，性能稳定等优点，是国内热电企业主流的锅炉设备。发行人的发电机组采取背压式机组与抽凝式机组相搭配的方式，在满足其以供热为主的前提下，又能尽量提高其综合热效率。

综上所述，项目组认为，发行人所从事的行业符合国家产业政策，经营业绩稳定，区域优势及客户优势明显，具有良好的发展前景。

三、质量控制部在审核过程中关注的主要问题及落实情况

（一）委托持股问题是否已得到妥善解决

经项目组核查，发行人前身浙江富春江环保有限公司2003年12月设立时曾经存在委托持股情况，2007年10月，存在委托持股行为的发行人股东宁波富兴与联业能源、鄂尔多斯市神煜能源有限责任公司、宁波茂源投资有限公司之间通过签定《终止委托持股协议》，已经解除了委托持股行为，并就此办理了工商变更登记。同时，作为受托持股方的宁波富兴，其上级主管部门已就其相关股权问题进行了批复，发行人律师已就此问题的解决情况出具了专项法律意见，认为不会构成对发行人本次发行上市的重大障碍，发行人就此问题已在其招股说明书中进行了充分且必要的披露。

据此，太平洋证券认为，发行人前身曾经存在委托持股情况，整体变更为股

份公司之前该问题已经得到妥善解决。

（二）国有股权确认问题是否已妥善解决

如本节“二、（二）国有股权确认问题”中所述，该问题已得到妥善解决。

（三）发行人是否已通过国家环保部的上市环保核查

如本节“二、（三）环保核查问题”中所述，该问题已得到妥善解决。

四、内核评审会议审核意见及落实情况

（一）进一步调查核实发行人募集资金投资项目的可行性问题

如本节“二、（五）本次证券发行募集资金投资项目可行性问题”中所述，项目组对该事项进行了客观、审慎的调查。

根据项目组的调查情况，太平洋证券认为：发行人募集资金投资项目在技术、经济方面具有可行性，是国家大力提倡的、典型的循环经济发展项目，符合国家产业政策。同时，该项目的实施对解决富阳造纸产业发展所带来的大量造纸污泥的出路问题，对改善当地的环境污染问题将具有重大贡献。

（二）重点关注发行人以下问题：争取取得当地政府关于发行人改扩建性质的确认文件；关注控股股东的历史沿革；对垃圾发电中非市政提供部分的量的真实性进行审慎核查；申报材料有必要进一步完善。

1、根据项目组的进一步调查，项目组对富阳市经济贸易局就发行人技术改造有关情况走访后，富阳市经济贸易局已于2009年8月25日出具文件（富经贸函[2009]7号）对发行人技术改造项目合法合规性进行了确认：发行人实施的3个技改项目分别经浙江省经贸委审查并出具符合国家产业政策的确认书，在项目的审批程序和适用的产业政策条目全部符合国家、省有关技改项目的审批规定；

2、项目组对发行人的垃圾焚烧量已进一步核查，抽查了部分垃圾进场原始记录，核对了发行人垃圾焚烧月纪录报告，未发现与发行人披露的相关情况存在重大差异；

3、进一步查证了发行人控股股东历史沿革资料，并修改完善了申报材料；

4、项目组已就太平洋证券内核小组关注的问题逐条回复质量控制部。

五、保荐机构对证券服务机构出具专业意见的核查情况

对发行人本次证券发行申报文件中有关其他中介机构及其签名人员出具专业意见的内容，结合本保荐机构尽职调查过程中获得的相关信息对上述各中介机构出具的专业意见内容进行了审慎核查。经核查，上述证券服务机构出具的相关专业意见与太平洋证券的相关判断不存在重大差异。

(此页无正文, 为太平洋证券股份有限公司《关于浙江富春江环保热电股份有限公司首次公开发行 A 股股票之发行保荐工作报告》之签署页)

项目协办人: 郭刚
郭刚

保荐代表人: 杨德彬
杨德彬

张见
张见

保荐业务部门负责人: 陈军
陈军

内核负责人: 王超
王超

保荐业务负责人: 陈军
陈军

法定代表人: 王超
王超



2010年2月5日