

---

关于推荐广西升禾环保科技股份有限公司  
股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的  
推荐报告



二零一四年四月

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），广西升禾环保科技股份有限公司（以下简称“升禾环保”、“股份公司”或“公司”）拟申请其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，该事宜已经公司董事会、股东大会审议通过。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“《推荐业务规定》”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《尽调工作指引》”），宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”或“我公司”）对公司的主营业务、公司治理、财务状况及合法合规事项等进行了尽职调查，对升禾环保申请其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具本推荐报告。

## 一、尽职调查情况

宏源证券升禾环保项目组（以下简称“项目组”）根据《尽调工作指引》的要求，通过查阅、查询、访谈、分析、考察、取得书面承诺、听取律师、会计师等专业机构人员意见等调查方法对升禾环保进行了尽职调查，调查事项主要包括公司的基本情况、产品及业务、历史沿革、股份发行及转让、公司治理独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展规划、重大事项等。

项目组与公司管理层相关成员及其他员工进行交谈，听取公司聘请的广西众维律师事务所（以下简称“广西众维”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“致同”）会计师、中联资产评估集团有限公司资产评估师的意见；查阅《公司章程》、公司三会会议文件、公司各项规章制度、会计账簿和重要会计凭证、《审计报告》、《法律意见书》、工商行政管理部门登记备案资料、纳税申报表和缴税凭证等；了解公司的生产经营状况、内部控制制度、规范运作情况和未来发展计划。通过上述尽职调查工作，项目组制作了《宏源证券股份有限公司关于广西升禾环保科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让尽职调查报告》（以下简称《尽职调查报告》）。

## 二、申请挂牌公司符合挂牌条件的说明

根据项目组对升禾环保的尽职调查，我认为升禾环保符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》所规定的挂牌条件：

#### （一）依法设立且存续满两年

公司前身柳州市升禾环保科技有限公司（以下简称“升禾环保有限”）于 2009 年 12 月 21 日经柳州市工商行政管理局核准依法成立，升禾环保有限以 2013 年 9 月 30 日为基准日按经审计账面净资产值折股整体变更为股份有限公司，公司存续期间自升禾环保有限成立之日起计算。至本推荐报告出具之日，公司存续已满两年。

#### （二）业务明确，具有持续经营能力

公司所处行业为公用设施管理下的子行业环境卫生管理，主营业务为城市道路保洁，垃圾收集、清运和环卫设备销售等业务。根据致同出具的审计报告（致同审字（2013）第 450ZB2022 号），公司在 2013 年 1-9 月、2012、2011 年度主营业务收入分别为 26,517,142.40 元、20,824,182.15 元、7,312,769.19 元，占营业收入的 100%，主营业务明确，具有持续经营能力。

#### （三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司已建立健全了股东大会、董事会和监事会等法人治理结构，制定了《广西升禾环保科技股份有限公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》及《董事会秘书工作制度》、《对外担保管理办法》、《关联交易管理办法》、《对外投资管理办法》、《投资者关系管理制度》、《信息披露管理制度》、《内部控制制度》等一系列公司治理规章制度。公司自整体变更为股份公司以来，制定的《公司章程》及相关制度合法合规，股东大会、董事会和监事会运行良好，相关机构和人员能够依据法律法规和公司内部制度的规定履行职责，公司治理机制健全、运作合法规范。

#### （四）股权明晰，股权出资和转让行为合法合规

升禾环保有限设立时的出资行为合法合规，自升禾环保有限成立至整体变更为股份有限公司，共经历了 5 次股权转让、1 次增资，公司设立、增资均由会计师事务所出具验资报告，验证各股东出资足额到位，历次股权转让及增资行为均经股东会审议通过，并办理了工商变更登记手续。

升禾环保有限整体变更为股份有限公司时，向发起人发行的股份真实、合法、

有效，符合《公司法》相关规定；股份公司成立后至本推荐报告出具之日，未发生增资、减资及股份转让事宜。公司股权结构清晰，权属明确，不存在代持、质押等权利受限的情况；公司股东之间不存在因股权权属产生的纠纷或潜在纠纷。

### （五）主办券商推荐并持续督导

升禾环保与宏源证券于 2014 年 2 月 27 日签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，委托我公司担任推荐其公司股票在全国股份转让系统挂牌并持续督导的主办券商。

## 三、内核程序及内核意见

宏源证券按照《推荐业务规定》及《宏源证券股份有限公司全国中小企业股份转让系统推荐挂牌项目内核小组工作规程》（以下简称“《内核小组工作规程》”）的要求组成内核小组，于 2014 年 2 月 17 日至 2014 年 2 月 25 日对公司股票申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，并于 2014 年 2 月 25 日召开了内核会议。

参与项目审核的内核成员共 7 人。根据《推荐业务规定》要求，已在内核小组成员中指定注册会计师、律师及行业专家各一名分别对项目组中的财务会计事项调查人员、法律事项调查人员及行业分析师出具的调查意见进行审核，分别在其工作底稿中发表独立的审核意见，并提交内核会议。

上述内核小组成员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分的人员、不存在担任该项目组成员的情形；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份的情形；不存在在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人处任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《推荐业务规定》及《内核小组工作规程》对内核机构审核的要求，内核小组成员经审核讨论，对本次公司股票申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具如下审核意见：

（一）公司内核小组按照《推荐业务规定》、《内核小组工作规程》的要求对项目组制作的全套挂牌申请文件及公开转让说明书进行了审阅，对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目组已按照《尽调工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目组中的会计师、律师、行业分析师已就尽职调

查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了尽职调查报告。项目组已按照《尽调工作指引》的要求对申请挂牌公司进行了尽职调查。

（二）参照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》（以下简称“《信息披露细则》”）及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》（以下简称“《公开转让说明书指引》”）的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书（申报稿）》，公司挂牌前拟披露的信息符合《信息披露细则》及《公开转让说明书指引》”的要求。

（三）参照《推荐业务规定》的要求，内核小组对升禾环保项目组尽职调查工作进行审核后，认为升禾环保符合《业务规则》中规定的挂牌条件。

（四）内核会议成员审核了《拟推荐挂牌公司风险评估表》及风险事项，经内核会议审议，评定升禾环保公司为低风险。内核小组同意推荐公司股票挂牌。

综上所述，升禾环保符合《业务规则》有关挂牌的条件，内核会议就是否推荐升禾环保进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让进行了表决，表决结果为：赞成票 7 票，反对票 0 票，赞成票数达到三分之二以上且指定注册会计师、律师和行业专家均为赞成票。

内核意见认为：升禾环保符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件，同意推荐升禾环保股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

就本次内核会议，要求项目组按照内核委员意见补充尽职调查和完善信息披露等相关事宜，内核小组一致同意在项目组落实内核意见并修改、补充完善备案文件并由内核专员审核通过后，向全国股份转让系统公司报备。

#### 四、推荐意见

经主办券商核查，升禾环保依法设立且存续满两年，股权明晰，股票发行和转让行为合法合规，公司治理机制健全，合法规范经营，主营业务明确，具备持续经营能力。公司是广西首家市场化运营的环卫企业，是广西第一家取得“城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务许可证”的企业，市场前景广阔。

鉴于升禾环保符合《业务规则》中所规定的公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的相关条件，我公司同意推荐升禾环保公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

## 五、提醒投资者注意事项

### （一）行业标准变化风险

为了建设清洁、优美、文明的现代化城市，提高城乡环境卫生水平，规范行业运作，国家陆续颁布了一系列行业标准，如《城市市容和环境卫生管理条例》、《城市生活垃圾管理办法》、《城市环境卫生质量标准》、《城市道路清扫保洁质量与评价标准》等，对城市道路保洁、生活垃圾清运、粪便清运等须达到的质量标准做出了明确的规定，同时对进入环境卫生管理行业市场主体的运营资质做了严格的要求。未来，随着内外部环境的变化，行业标准将会朝着更加严格化的趋向发展，届时将会对公司现有的运作管理体制及环卫设施的质量标准提出新的挑战。

### （二）突发事件风险

环境卫生管理行业的突发事件包括自然灾害（暴雨、大风、高温、大雪、雾霾、内涝等）、事故灾难（交通事故、中毒、遗撒、环卫设备损坏、公厕设施损坏等）两大类。公司拥有完善的业务体系，可以应对各种突发事件的需要。但如遇极端突发情况，超过环境卫生管理企业自身管理能力和应急处理能力，将对公司声誉造成不利影响。

### （三）市场风险

公司已在环境卫生管理行业经营多年，取得了较为稳固的市场地位，业务也逐渐由单一领域逐步向多领域拓展。公司将加强管理，不断提升技术水平和服务水平，进一步提高公司综合竞争实力。随着国家市政公用行业市场化改革进程的稳步推进及各地区相关政策日趋明朗，国内众多的企业，包括民营企业、国有企业甚至外资企业等，纷纷试图或已经进入该行业，公司将面临行业内部竞争日趋加剧的风险。

### （四）资质取得的风险

公司目前拥有广西省第一份城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务许可证，该证书是公司从事目前所经营的城市环境卫生管理的前置性证照。按照相关法律法规的规定，该资质需每年进行年检，年检通过后方可继续从事相关经

营活动。目前，公司资质的取得和年检均正常进行。未来期间，若公司不能持续满足政府部门对该资质所有者的要求，年检可能无法通过，这将直接影响公司从事城市环境卫生管理业务的合法性，对公司的持续经营能力产生影响。

#### （五）公司治理风险

有限公司阶段，公司治理存在一定的瑕疵，如公司三会构成简单，会议文件留存不完整；未建立对外担保、对外投资、委托理财、关联交易等相关制度；财务核算制度不完善，存在一定内控风险。

股份公司成立后，公司逐渐完善各项规章制度，初步建立了比较科学规范的法人治理结构，完善了公司内部控制体系。但由于股份公司成立时间较短，仍存在一定风险。公司治理实际情况仍需在实践中检验，治理效果有待进一步观察。另外，随着国家法律法规的逐步深化及公司经营的需要，公司内部控制体系仍需不断调整与优化，以满足公司发展的要求。

#### （六）实际控制人控制风险

公司实际控制人全知音女士直接和间接持有公司 75% 股份，对公司拥有绝对控制能力，如果实际控制人滥用其控制地位，将会损害公司及其他投资者的合法权益。

#### （七）关联交易对经营业绩的影响

报告期内，公司与柳州蓝沃发生了大量环卫设备关联交易。2012 年交易额 4,938,500.00 元，占同类交易比例 37.43%；2013 年 1-9 月交易额 7,366,000.00 元，占同类交易比例 46.57%。通过比较计算关联交易价格和柳州蓝沃采购成本价格，其溢价率为 25.84%。按照报告期内关联交易总额 12,304,500 元计算，公司与柳州蓝沃的关联交易对公司的业绩影响金额为 3,179,482.8 元。

#### （八）垃圾清运收入波动较大

公司报告期内实现垃圾清运收入分别为 13,128.00 元、1,632,213.61 元、640,084.23 元。2012 年垃圾清运收入同比大幅增长 12333.07%，主要源于公司桂中监狱的一次性垃圾清运收入。若去除桂中监狱垃圾清运收入 1,410,794.00 元，公司 2012 年实现垃圾清运收入 221,419.61 元。公司垃圾清运收入的增长依赖

于客户的开拓和维持力度，若波动幅度较大，将会对公司收入的稳定性造成不利影响。

#### （九）报告期末未分配利润为负，每股净资产低于 1 元

报告期内，公司实现净利润分别为-3,862,156.95 元、-949,784.84 元、1,932,327.81 元。报告期各期末，公司未分配利润分别为-5,746,498.61 元、-6,696,283.45 元、-4,763,955.64 元；净资产分别为-746,498.61 元、-1,696,283.45 元、10,236,044.36 元；按照各期末股本计算，每股净资产分别为-0.15 元、-0.34 元、0.68 元。在公司整体变更后，虽然每股净资产大于 1 元，但如果公司的持续盈利能力恶化，将会导致公司以后每股净资产低于 1 元。

#### （十）净资产收益率为负

报告期各期末，公司净资产分别为-746,498.61 元、-1,696,283.45 元、10,236,044.36 元；各期实现净利润-3,862,156.95 元、-949,784.84 元、1,932,327.81 元，实现扣除非经常性损益后净利润-3,890,434.83 元、-920,279.30 元、1,939,285.56。根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订），报告期内，公司净资产收益率分别为-326.04%、77.76%、-264.66%。

公司 2011 年净利润为负，加权平均净资产为正，导致净资产收益率为负；2012 年净利润和加权平均净资产均为负，导致净资产收益率为正；2013 年 1-9 月净利润为正，加权平均净资产为负，导致净资产收益率为负。若公司未来的盈利水平恶化，将会导致公司净资产收益率为负。

#### （十一）每股净资产为负

报告期各期末，公司净资产分别为-746,498.61 元、-1,696,283.45 元、10,236,044.36 元。按照各期末股本计算，每股净资产分别为-0.15 元、-0.34 元、0.68 元；按照公司改制后 1,000 万股本重新计算，每股净资产分别为-0.07 元、-0.17 元、1.02 元。公司 2011 年末、2012 年末每股净资产为负。若公司未来盈利水平大幅下滑，使得公司净资产持续下降甚至为负，则将会导致公司每股净资产为负值。

#### （十二）资金风险



公司主营环境卫生管理服务和相关产品销售。环境卫生管理服务业务板块前期需要大量购置固定资产，资金沉淀大，属于资金密集型行业。因此，资金的充裕将是保证公司实现快速增长的关键因素，也会给公司的现金流造成不小的压力。产品销售板块方面，则需要公司具有足够的短期周转资金，这将考验公司的流动资金管理水平。因此，如果公司不能合理控制业务的发展速度，或不能有效执行合理的融资计划，则公司可能出现资金短缺的风险。

针对上述风险，公司除已建立的银行等外部债权融资渠道外，通过提升盈利能力加快自身发展，吸引投资者的青睐，拓展融资渠道。

### （十三）盈利能力不足的风险

公司成立时间较短，2011年4月取得第一笔销售收入、2011年8月取得第一笔服务收入。公司报告期各期末未分配利润分别为-5,746,498.61元、-6,696,283.45元、-4,763,955.64元，报告期实现的净利润分别为-3,862,156.95元、-949,784.84元、1,932,327.81元。此外，公司管理费用和财务费用较高，报告期内管理费用分别为4,651,737.42元、3,098,503.89元、2,926,348.29元，占主营收入比重分别为63.61%、14.88%、11.04%；财务费用分别为1,182,333.40元、1,593,469.95元、1,413,553.04元，占主营收入比重分别为16.17%、7.65%、5.33%。公司存在盈利能力不足的风险。

上述风险是由于公司前期投入大，销售费用、管理费用高，使得公司盈利水平欠佳；同时公司业务扩大，流动资金需求增加，使得对外借款需求增加，财务费用压力较大所致。但是，伴随公司经营步入增长期，公司前期投入凸显成效。2013年1-9月实现净利润1,932,327.81元，扭转前两年净利润为负的不利状况，公司盈利能力不足的状况将会得到持续改善。同时，公司在完成改制后，持续加强内部管理，完善公司治理结构、建立健全内部控制制度，规范经营运作，加强费用管控，提升盈利空间。



（本页无正文，为《关于推荐广西升禾环保科技股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的推荐报告》的盖章页）

