

如閣下對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，閣下應諮詢持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

如閣下已將名下所有桑德國際有限公司的股份售出或轉讓，閣下應立即將本通函及隨附代表委任表格送交買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購本公司證券的邀請或要約。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

---



**SOUND GLOBAL LTD.**

**桑德國際有限公司\***

(於新加坡共和國註冊成立的有限公司)

(公司註冊編號：200515422C)

(香港股份代號：00967)

- (1) 關連交易 – 建議發行認購股份
- (2) 建議轉讓股份
- (3) 關連及須予披露交易 – 建議收購股份
- (4) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東  
的獨立財務顧問



新百利融資有限公司

---

董事會函件載於本通函第8至29頁。獨立董事委員會函件載於本通函第30頁。載有致獨立股東及獨立董事委員會意見及建議的新百利函件載於本通函第31至53頁。

本公司謹定於二零一四年十二月二十三日(星期二)假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第97至98頁。無論閣下能否出席股東特別大會，閣下均須按照隨附代表委任表格上所列印的指示填妥代表委任表格，並盡快交回本公司註冊辦事處，地址為羅敏申路1號AIA大廈17樓新加坡郵區048542，或本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何須於股東特別大會或任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席大會或其任何續會，並於會上投票，且於該情況下，代表委任表格將被視為撤銷。

\* 僅供識別

---

## 目 錄

---

|                  |    |
|------------------|----|
| 釋義 .....         | 3  |
| 董事會函件.....       | 8  |
| 獨立董事委員會函件 .....  | 30 |
| 新百利信函.....       | 31 |
| 附錄一 — 評估報告 ..... | 54 |
| 附錄二 — 一般資料 ..... | 92 |
| 股東特別大會通告 .....   | 97 |

---

## 釋 義

---

於本通函內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有下列涵義：

|                   |   |  |
|-------------------|---|--|
| 「第一份買賣協議」         | 指 | Sound Water (BVI) (作為賣方) 與桑德環境 (香港) (作為買方) 於二零一四年九月十四日就出售本公司於最後實際可行日期18.05%股權訂立的買賣協議；                                      |
| 「第二份買賣協議」         | 指 | 本公司 (作為買方) 與桑德環境 (作為賣方) 於二零一四年九月十四日就轉讓目標公司全部註冊資本訂立的買賣協議；   |
| 「該公告」             | 指 | 本公司於二零一四年九月十八日刊發的公告，內容有關 (其中包括) 認購協議、第一份買賣協議、第二份買賣協議及據此擬進行的交易；   |
| 「企業會計準則」          | 指 | 中華人民共和國政府財政部於二零零六年二月十五日頒佈的企業會計準則；  |
| 「聯繫人」             | 指 | 具上市規則賦予該詞的涵義；  |
| 「北京桑華」            | 指 | 北京桑華環境技術開發有限公司，一間於中國成立的公司，由文先生及其配偶張女士分別擁有22.15%及77.85%；  |
| 「北京天圓開」或<br>「評估師」 | 指 | 北京天圓開資產評估有限公司，為獨立評估師；  |
| 「BOT」             | 指 | 建設、運營及移交，一種項目模式，業主透過特許經營協議授權簽約企業承擔供水或污水處理設施的融資、設計、建設、營運及維護，該企業可於特許經營期內向用戶收取費用以抵銷其投資、營運及維護成本以及取得適當回報，及於特許經營期屆滿後，相關設施將被交回業主； |

---

## 釋 義

---

|                 |   |  |
|-----------------|---|--|
| 「營業日」           | 指 | 香港持牌銀行一般開門營業之任何日子（星期六、星期天及香港公眾假期除外）；   |
| 「英屬維爾京群島」或「BVI」 | 指 | 英屬維爾京群島；   |
| 「本公司」           | 指 | 桑德國際有限公司，一間根據新加坡法律於二零零五年十一月七日註冊成立的有限責任私人公司，其後於二零零六年八月二十八日轉為公眾公司，其股份於聯交所主板上市； |
| 「中國證監會」         | 指 | 中國證券監督管理委員會；   |
| 「董事」            | 指 | 本公司董事；   |
| 「股東特別大會」        | 指 | 本公司將召開的股東特別大會，以（其中包括）批准認購事項及第二份買賣協議，大會通告載於本通函內；                              |
| 「伊普購股權計劃」       | 指 | 本公司於二零零七年八月十五日採用的購股權計劃，並於股份於聯交所上市後終止；  |
| 「執行人員」          | 指 | 證監會企業融資部不時的執行理事及有關執行理事的任何代表；   |
| 「政府機關」          | 指 | 任何國家、省市或地方政府、行政或監管機構或部門、法院、審裁處、仲裁庭或行使監管機構職能的任何機構（包括中國證監會）；                   |
| 「本集團」           | 指 | 本公司及其附屬公司；   |
| 「香港」            | 指 | 中國香港特別行政區；   |
| 「獨立董事委員會」       | 指 | 獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事就認購事項及第二份買賣協議向獨立股東提供意見而組成；                                 |

---

## 釋 義

---

|                |   |  |
|----------------|---|--|
| 「獨立財務顧問」或「新百利」 | 指 | 新百利融資有限公司，根據證券及期貨條例獲證監會發牌從事第一類（證券交易）及第六類（就機構融資提供意見）受規管活動的法團，並獲本公司委任就認購事項及第二份買賣協議向獨立董事委員會及獨立股東提供推薦建議； |
| 「獨立股東」         | 指 | 毋須於股東特別大會上放棄投票的股東；   |
| 「獨立第三方」        | 指 | 獨立於本公司及其關連人士的第三方，且並非本公司的關連人士（定義見上市規則）；   |
| 「最後實際可行日期」     | 指 | 二零一四年十一月二十七日，即本通函付印前的最後實際可行日期，以確認本通函中的若干資料；  |
| 「上市規則」         | 指 | 聯交所證券上市規則；   |
| 「文先生」          | 指 | 文一波先生，本公司執行董事兼主席；  |
| 「張女士」          | 指 | 張輝明女士，文先生的配偶；  |
| 「市盈率」          | 指 | 市盈率；   |
| 「中國」           | 指 | 中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣；   |
| 「之前披露的收購事項」    | 指 | 收購通遼市桑德水務有限公司的股本權益，據此本集團一家成員公司為買方，而文先生的聯繫人為賣方，詳情於本公司日期為二零一四年六月三日的公告中披露；                              |
| 「人民幣」          | 指 | 人民幣，中國法定貨幣；  |
| 「銷售股份」         | 指 | Sound Water (BVI)將根據第一份買賣協議向桑德環境（香港）轉讓的264,797,507股股份；   |
| 「證監會」          | 指 | 證券及期貨事務監察委員會；  |

---

## 釋 義

---

|                       |   |  |
|-----------------------|---|--|
| 「證券及期貨條例」             | 指 | 經不時修訂、補充或以其他方式修改的證券及期貨條例（香港法例第571章）；                                 |
| 「股份」                  | 指 | 本公司已發行及實繳股本中的普通股；  |
| 「股東」                  | 指 | 股份持有人；   |
| 「股東貸款」                | 指 | 目標公司結欠桑德環境的股東貸款，合共人民幣698,650,006元；                                   |
| 「股東貸款償還協議」            | 指 | 由桑德環境與目標公司於二零一四年九月二十五日訂立的協議，據此目標公司同意於第二份買賣協議完成後償還股東貸款；               |
| 「桑德環境（香港）」            | 指 | 桑德環境（香港）有限公司，桑德環境的全資附屬公司；  |
| 「桑德環境」                | 指 | 桑德環境資源股份有限公司，一間於中國註冊成立的公司，並於深圳證券交易所上市（股份代號：SHE000826），由桑德集團擁有44.95%； |
| 「桑德環境認購事項」            | 指 | 桑德環境建議配發及發行股份，主要目的為籌措資金以支付桑德環境（香港）根據認購協議及第一份買賣協議應付的代價；               |
| 「桑德集團」                | 指 | 桑德集團有限公司，一間於中國註冊成立的公司，分別由北京桑華、文先生及一名獨立第三方擁有95.00%、4.83%及0.17%；       |
| 「Sound Water (BVI)」   | 指 | Sound Water (BVI) Limited，一間於英屬維爾京群島註冊成立的公司，分別由文先生及張女士擁有90%及10%；     |
| 「Sound Water (BVI)承諾」 | 指 | Sound Water (BVI)於二零一四年九月二十五日向桑德環境簽立的一致行動承諾，詳情載於本通函；                 |
| 「特別授權」                | 指 | 配發及發行認購股份的授權；  |

---

## 釋 義

---

|          |   |  |
|----------|---|--|
| 「聯交所」    | 指 | 香港聯合交易所有限公司；                                       |
| 「認購事項」   | 指 | 根據認購協議發行及配發認購股份；                                   |
| 「認購協議」   | 指 | 本公司（作為發行人）及桑德環境（香港）（作為認購人）於二零一四年九月十四日就認購事項訂立的認購協議； |
| 「認購價」    | 指 | 每股認購股份8.10港元；                                      |
| 「認購股份」   | 指 | 桑德環境（香港）將根據認購協議認購的280,373,831股新股份；                 |
| 「主要股東」   | 指 | 具上市規則所賦予的涵義；                                       |
| 「收購守則」   | 指 | 公司收購及合併守則；   |
| 「目標公司」   | 指 | 湖北一弘水務有限公司，由桑德環境全資擁有；                              |
| 「目標集團」   | 指 | 目標公司及其附屬公司；  |
| 「Wind資訊」 | 指 | 上海萬得信息技術股份有限公司；及                                   |
| 「%」      | 指 | 百分比  |

於本通函內，除另有指明外，人民幣已按該公告日期收市匯率人民幣0.79元=1港元換算為港元，惟僅供參考，並不代表任何人民幣或港元金額可或應於有關日期按以上匯率或任何其他匯率換算。

\* 僅供識別



**SOUND GLOBAL LTD.**

**桑德國際有限公司\***

(於新加坡共和國註冊成立的有限公司)

(公司註冊編號：200515422C)

(香港股份代號：00967)

執行董事

文一波 (主席)

張景志 (行政總裁)

王凱 (財務總監)

羅立洋

姜安平

註冊辦事處

羅敏申路1號

AIA大廈17樓

新加坡郵區048542

獨立非執行董事

王仕銘 (首席獨立非執行董事)

Seow Han Chiang Winston

傅濤

香港主要營業地點

香港

皇后大道東183號

合和中心54樓

敬啟者：

- (1) 關連交易 – 建議發行認購股份
- (2) 建議轉讓股份
- (3) 關連及須予披露交易 – 建議收購股份
- (4) 股東特別大會通告

緒言

茲提述該公告。

本通函之目的為(i)向閣下提供有關認購協議、第一份買賣協議、第二份買賣協議及據此擬進行的交易的進一步資料；(ii)載列獨立董事委員會就認購協議及第二份買賣協議及據此擬進行的交易的推薦意見；(iii)載列新百利就認購協議及第二份買賣協議及據此擬進行的交易的條款及條件的合理性及公平性向獨立董事委員會及獨立股東出具的函件；及(iv)向股東發出股東特別大會通告及提供上市規則規定的其他資料。

\* 僅供識別



### 認購協議

於二零一四年九月十一日及二零一四年九月十四日，本公司與桑德環境（香港）分別就認購事項訂立框架協議及相應的正式協議，即認購協議，據此（其中包括），本公司有條件地同意配發及發行，而桑德環境（香港）有條件地同意認購合共280,373,831股認購股份，認購價為每股新股8.10港元或合共2,271,028,031.10港元。以下為認購協議部份主要條款的簡要：

日期： 二零一四年九月十四日

訂約方： 發行人：本公司

認購人：桑德環境（香港）

### 認購價：

認購價每股認購股份8.10港元乃由本公司與桑德環境（香港）經公平磋商後達致，屬正常商業條款，並已參考認購協議日期前20個交易日之每股平均收市價8.1港元。

認購協議訂約方選擇20個交易日作為釐定認購價的參考期間的理由是，桑德環境於中國上市，故此，桑德環境之認購事項乃受上市公司證券發行管理辦法所規限，該辦法列明中國上市公司的新股份發行價不可低於股份於該公告日期前20個交易日之每股平均收市價之90%。

如下文所述，認購協議其中一項先決條件為桑德環境就桑德環境認購事項自政府機關取得所需批文，而桑德環境認購事項之部份目的是為償付認購事項之代價集資。因此，認購協議之訂約方同意參考相同定價基準（即認購協議前20個交易日之每股平均收市價）後釐定認購價。

認購事項所得款項總額將約為2,271,028,031.10港元，部份將用作支付第二份買賣協議的代價，餘額將作目標集團的營運資金及未來發展之用，包括償還股東貸款合共人民幣698,650,006元。

### 認購價較：

- (i) 股份於二零一四年九月十日（即緊接認購協議日期前的最後交易日）聯交所所報每股收市價8.92港元折讓約9.19%；
- (ii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去五個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.74港元折讓約7.32%；

- (iii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去十個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.38港元折讓約3.34%；
- (iv) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去三十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.94港元溢價約2.02%；
- (v) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去六十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.80港元溢價約3.85%；及
- (vi) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去九十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.46港元溢價約8.58%。

考慮本公司過往自二零一四年一月一日直至認購協議日期之交易價格，股份收市價於二零一四年一月初介乎約4.4港元至5.0港元，而於二零一四年一月十七日則升至8.0港元。自此，於本集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之年度業績公告刊發前，股份收市價介乎6.97港元至9.10港元間徘徊且在二零一四年八月前穩定維持在低於認購價水平。自二零一四年九月第一個交易日至二零一四年九月十日（即緊接二零一四年九月十一日交易終止前的最後完整交易日），收市價由每股8.1港元大幅飆升至每股8.92港元。總括而言，於上述期間，股份收市價在171個交易日中，約有31個交易日為高於認購價，因此，董事認為認購價屬公平合理。

#### 認購股份

根據認購協議，本公司有條件地同意配發280,373,831股新股份，相當於最後實際可行日期當日本公司現已發行股本約19.11%及經認購股份擴大後本公司已發行股本約16.04%。

根據認購協議並無限制桑德環境（香港）出售認購股份。

認購股份於已發行及繳足時將在各方面與於完成時的所有現已發行股份享有同等地位。

本公司已向上市委員會申請批准認購股份上市及買賣。

本公司將於股東特別大會就配發及發行認購股份向獨立股東尋求特別授權。

認購協議的先決條件：

認購協議須待達成以下條件後，方告完成：

- (a) 已簽立第一份買賣協議及第二份買賣協議；
- (b) 第一份買賣協議成為無條件（惟有關認購協議及第二份買賣協議的一項條件成為無條件除外），及並無根據彼等各自的條款被終止；
- (c) 第二份買賣協議成為無條件（惟有關認購協議的一項條件成為無條件除外），及並無根據彼等各自的條款被終止；
- (d) 本公司根據認購協議作出的保證於截至完成日期在各重大方面仍屬真實及準確且無誤導，及本公司已履行根據本協議規定須於完成日期或之前履行的所有責任；
- (e) 股份自認購協議日期起至完成日期止任何時候仍在聯交所上市及買賣，惟不包括不超過連續15個交易日的暫停買賣或為刊登有關認購協議及據此擬進行的交易的該等公告而停牌或桑德環境（香港）可能書面協定的較長期間的任何暫停買賣，且於完成日期或之前並無收到證監會及／或聯交所的指示，致使股份於聯交所的上市地位會因完成導致或因與認購協議條款有關而將會或可能被撤銷或受到反對（或將會或可能因此而附帶條件）；
- (f) 聯交所上市委員會批准認購股份上市及買賣（無條件地或者附帶桑德環境（香港）（合理地）認為可接受的條件）；
- (g) 獨立股東於股東特別大會上通過決議案，批准認購協議、第二份買賣協議及據此擬進行的交易；
- (h) 本公司董事會通過決議案，批准執行及／或履行認購協議、第二份買賣協議及據此擬進行的交易；及
- (i) 桑德環境（香港）及桑德環境獲取並作出政府機關的一切必要批准、許可、執照或同意，以訂立及履行認購協議、桑德環境認購事項及據此擬進行的交易。

概無先決條件可獲豁免，惟條件(d)及(e)可由桑德環境（香港）單方面豁免除外。倘以上條件於二零一五年十二月三十一日（或認購協議訂約方可能書面協定的較後日期）之前未獲達成或豁免，認購協議將被自動終止。

#### 認購協議的完成

預期認購協議將於所有先決條件應已獲達成或豁免之日後第五個營業日或認購協議訂約方可能協定的另一日期完成。

桑德環境（香港）將於完成時以電子資金轉賬至本公司指定銀行戶口或認購協議訂約方可能互相協定的該等其他方式向本公司支付代價。

#### 第一份買賣協議

於二零一四年九月十四日，Sound Water (BVI)與桑德環境（香港）訂立第一份買賣協議，據此（其中包括），Sound Water (BVI)有條件地同意出售，而桑德環境（香港）有條件地同意購買銷售股份。以下為第一份買賣協議部份主要條款的簡要：

日期： 二零一四年九月十四日

訂約方： 買方：桑德環境（香港）

賣方：Sound Water (BVI)

#### 將予收購的資產：

根據第一份買賣協議，Sound Water (BVI)有條件地同意出售合共264,797,507股銷售股份，相當於最後實際可行日期當日本公司現已發行股本約18.05%及經認購股份擴大後本公司已發行股本約15.15%。

#### 代價：

銷售股份的代價為每股8.10港元或合共2,144,859,806.70港元，乃由Sound Water (BVI)與桑德環境（香港）經公平磋商後達致，屬正常商業條款，並已參考第一份買賣協議日期前20個交易日的每股平均收市價。

銷售股份的售價較：

- (i) 股份於二零一四年九月十日（即緊接第一份買賣協議日期前的最後交易日）聯交所所報每股收市價8.92港元折讓約9.19%；

- (ii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去五個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.74港元折讓約7.32%；
- (iii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去十個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.38港元折讓約3.34%；
- (iv) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去三十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.94港元溢價約2.02%；
- (v) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去六十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.80港元溢價約3.85%；及
- (vi) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去九十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.46港元溢價約8.58%。

**銷售股份：**

根據第一份買賣協議並無限制桑德環境（香港）出售銷售股份。

**第一份買賣協議的先決條件：**

第一份買賣協議須待達成以下條件後，方告完成：

- (a) 已簽立認購協議及第二份買賣協議；
- (b) 認購協議成為無條件（惟有關第一份買賣協議及第二份買賣協議的一項條件成為無條件除外），及並無根據彼等各自的條款被終止；
- (c) 第二份買賣協議成為無條件（惟有關認購協議及第一份買賣協議的一項條件成為無條件除外），及並無根據彼等各自的條款被終止；
- (d) Sound Water (BVI)根據第一份買賣協議作出的保證於截至完成日期在各重大方面仍屬真實及準確且無誤導，及本公司已履行根據本協議規定須於完成日期或之前履行的所有責任；

- (e) 股份自第一份買賣協議日期起至完成日期止任何時候仍在聯交所上市及買賣，惟不包括不超過連續15個交易日的暫停買賣或為刊登有關第一份買賣協議及據此擬進行的交易的該等公告而停牌或桑德環境（香港）可能書面協定的較長期間的任何暫停買賣，且於完成日期或之前並無收到證監會及／或聯交所的指示，致使股份於聯交所的上市地位會因完成導致或因與第一份買賣協議條款有關而將會或可能被撤銷或受到反對（或將會或可能因此而附帶條件）；
- (f) 獨立股東於股東特別大會上通過決議案，批准認購協議、第二份買賣協議及據此擬進行的交易；及
- (g) 桑德環境（香港）及桑德環境獲取並作出政府機關的一切必要批准、許可、執照或同意，以訂立及履行第一份買賣協議、桑德環境認購事項及據此擬進行的交易。

概無先決條件可獲豁免，惟條件(d)及(e)可由桑德環境（香港）單方面豁免除外。倘以上條件於二零一五年十二月三十一日（或第一份買賣協議訂約方可能書面協定的較後日期）之前未獲達成或豁免，第一份買賣協議將被自動終止。

#### 第一份買賣協議的完成

預期第一份買賣協議將於所有先決條件應已獲達成或豁免之日後第五個營業日或第一份買賣協議訂約方可能協定的另一日期完成。

桑德環境（香港）將於完成時以電子資金轉賬至Sound Water (BVI)指定銀行戶口或第一份買賣協議訂約方可能互相協定的該等其他方式向Sound Water (BVI)支付代價。

#### 第二份買賣協議

於二零一四年九月十四日，本公司與桑德環境訂立第二份買賣協議，據此（其中包括），本公司有條件地同意購買，而桑德環境有條件地同意出售目標公司全部註冊資本。

日期： 二零一四年九月十四日

訂約方： 買方：本公司

賣方：桑德環境

將予收購的資產：

第二份買賣協議涉及目標公司全部註冊資本的轉讓。

目標公司為一間於二零一四年五月二十二日根據中國法例註冊成立的有限責任公司，註冊資本為人民幣50.0百萬元。於目標公司註冊成立後，桑德環境以合共約人民幣698,650,006元的股東貸款進一步注資以（包括但不限於）收購最終組成目標集團的合共22間附屬公司。目標集團主要於中國從事廢水處理項目及供水的投資、建設及營運業務。

目標集團的主要活動可分為三大類：(i)供水；(ii)污水及廢水處理；及(iii)回用水處理。於二零一四年五月三十一日，上述三大類的設計處理規模分別為約535,000立方米／日、1,221,000立方米／日及55,000立方米／日。隨着更多的項目升級，總計劃處理規模將增加至2,800,000立方米／日。

目標集團主要從事以BOT方式之水務項目投資及營運業務，在此方式下，主要資產為就BOT項目所確認之無形資產（根據企業會計準則解釋第2號，項目之實際投資金額由本公司於BOT項目完成時確認為無形資產）。根據BOT安排，目標集團與地方政府（或其代表機關）訂立特許權合約，據此，政府授權目標集團設計、建設、營運及維護污水處理／供水項目，而特許權合約期限一般介乎20至30年。目標集團將按處理規模收取污水處理或供水費用，以彌補投資成本並收取若干投資收益。於特許權期限內，目標集團基於污水處理費或水費確認收益且無形資產於每年攤銷。於該期間，目標集團須妥善維護及更新營運中設施。於特許權屆滿時，所有設施在水務項目處於正常營運的前提下將無償轉讓予政府。目標集團擁有水務項目資產的特許權，而並無其擁有權。

目標集團的核心價值本質為22間附屬公司所擁有之水務特許權。根據中國現時行業慣例，特許權合約一般訂明水務特許權項目的保證水容量及基本水費。於特許權期間，項目將帶來可持續及穩定的可見收入來源，令項目回報率相對穩定。

目標集團的自來水、污水及回用水處理廠位於（其中包括）湖北、內蒙古、浙江、江蘇及江西，並大多坐落於中國二、三線城市。目標集團的業務主要由股東貸款及股東權益撥資。



(a) 目標集團的財務資料

(i) 目標集團的財務業績

下文載列摘錄自目標集團截至二零一二年十二月三十一日及二零一三年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一四年五月三十一日止五個月綜合財務業績之若干重要資料：

|       | 截至二零一四年  | 截至十二月三十一日止年度 |          |
|-------|----------|--------------|----------|
|       | 五月三十一日   | 二零一三年        | 二零一二年    |
|       | 止五個月     | 二零一三年        | 二零一二年    |
|       | 人民幣(百萬元) | 人民幣(百萬元)     | 人民幣(百萬元) |
|       | (經審核)    | (未經審核)       | (未經審核)   |
| 收益    | 150.9    | 371.5        | 344.3    |
| 除稅前純利 | 22.4     | 86.8         | 62.0     |
| 除稅後純利 | 19.7     | 72.4         | 50.2     |

收益及純利的變動的詳細分析載於本通函新百利函件「目標集團的資料」一段。

(ii) 目標集團的資產淨值

目標集團於二零一四年五月三十一日之綜合資產淨值為約人民幣321.7百萬元，流動負債淨額則為約人民幣1,037.7百萬元。目標集團之主要資產包括經營污水及水務處理廠的特許經營權約人民幣1,305.1百萬元及現金結餘約人民幣182.8百萬元。目標集團訂立的特許權協議期限介乎20至30年。

董事認為，由於目標公司將根據股東貸款償還協議，動用認購事項餘下的所得款項淨額償還股東貸款人民幣698.7百萬元，故目標公司的流動負債淨額將於完成第二份買賣協議後大幅降低。此外，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止財政年度的純利分別增加約人民幣41.7百萬元、人民幣50.2百萬元及人民幣72.4百萬元，顯示財務表現穩健，且本集團預期於目標公司成為本公司之全資附屬公司後將獲得強勁財務支持，故董事相信目標公司將於完成第二份買賣協議後持續經營。鑒於上述各項及本通函「進行認購事項及第二份買賣協議的理由及裨益」一段所載之收購事項理由及裨益，董事認為收購事項屬公平合理，符合本公司及其股東之利益。

目標公司為概無從事任何經營業務之投資控股公司。其主要資產為22間附屬公司之股本權益。本通函所披露之目標公司財務數據乃摘錄自大信會計師事務所（特殊普通合伙）審核之財務報表。有關資料乃根據



## 董事會函件

企業會計準則、其後頒佈的應用企業會計準則指南、企業會計準則解釋及其他規定而編製。財務報表列明之目標公司之無形資產賬面值已綜合入賬，乃按22間附屬公司的無形資產賬面值總和計算。

### (b) 目標公司附屬公司的詳情

|   | 附屬公司名稱         | 註冊地址            | 主要業務            | 註冊資本<br>(人民幣<br>10,000元) | 營運狀況 | 公司類別   |
|---|----------------|-----------------|-----------------|--------------------------|------|--------|
| 1 | 宜昌桑德三峽水務有限公司   | 宜昌市<br>綠蘿路77號   | 建設及營運宜昌水務項目     | 20,000                   | 營運中  | 有限責任公司 |
| 2 | 南昌桑德象湖水務有限公司   | 西湖區北京<br>西路158號 | 建設及營運南昌象湖污水處理項目 | 6,320                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 3 | 荊門桑德夏家灣水務有限公司  | 荊門市白廟街<br>辦江山村  | 建設及營運荊門污水處理項目   | 5,000                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 4 | 包頭鹿城水務有限公司     | 九原區麻池鎮<br>沃土壤村  | 建設及營運包頭鹿城污水處理項目 | 11,000                   | 營運中  | 有限責任公司 |
| 5 | 江蘇桑德沭源自來水有限公司  | 沭陽縣沭城鎮<br>灣河村   | 建設及營運沭源自來水項目    | 4,000                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 6 | 浙江桑德富春水務開發有限公司 | 桐廬縣橫村鎮<br>安中路   | 桐廬橫村供水業務        | 2,600                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 7 | 枝江桑德枝清水務有限公司   | 枝江市馬家店<br>勝利路   | 污水處理及廣泛應用       | 2,200                    | 營運中  | 有限責任公司 |

## 董事會函件

|        |               |                         | 註冊資本<br>(人民幣<br>10,000元) |      |        |
|--------|---------------|-------------------------|--------------------------|------|--------|
| 附屬公司名稱 | 註冊地址          | 主要業務                    |                          | 營運狀況 | 公司類別   |
| 8      | 荊州桑德荊清水務有限公司  | 荊州市荊州城南經濟開發區荊李路153號     | 5,000                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 9      | 嘉魚桑德甘泉水業有限公司  | 嘉魚縣魚岳鎮東岳路               | 500                      | 營運中  | 有限責任公司 |
|        |               | 投資、發展、建設及維獲自來水廠及配套設施    |                          |      |        |
| 10     | 嘉魚嘉清水務有限公司    | 嘉魚縣魚岳鎮學堂台子              | 3,000                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 11     | 大冶桑德清波水務有限公司  | 大冶市106國道大冶湖大橋南          | 1,900                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 12     | 襄陽桑德漢水水務有限公司  | 襄陽市襄城區龐公街道辦事處觀音閣        | 5,000                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 13     | 咸寧桑德甘源水務有限公司  | 咸寧經濟開發區溫泉工業園            | 1,300                    | 營運中  | 有限責任公司 |
| 14     | 老河口桑德清源水務有限公司 | 老河口市仙人渡鎮鍾寨村             | 1,845                    | 試營運  | 有限責任公司 |
|        |               | 投資、發展、建設、營運及維獲污水處理及配套設施 |                          |      |        |

## 董事會函件

|    | 附屬公司名稱       | 註冊地址             | 主要業務  | 註冊資本<br>(人民幣<br>10,000元) | 營運狀況          | 公司類別   |
|----|--------------|------------------|---|--------------------------|---------------|--------|
| 15 | 監利桑德荊源水務有限公司 | 監利縣容城鎮三呂村        | 污水處理及廣泛應用   | 1,000                    | 營運中           | 有限責任公司 |
| 16 | 鄂州清和環境工程有限公司 | 鄂州市梁子湖區太和鎮       | 污水處理及食水再用   | 300                      | 營運中           | 有限責任公司 |
| 17 | 宜昌白洋水務有限公司   | 宜昌市白洋工業園         | 污水處理  | 2,000                    | 營運中           | 有限責任公司 |
| 18 | 鄂州桑德鄂清水務有限公司 | 鄂州市鄂城區新廟鎮茅草村鄂燕中路 | 建設及營運鄂州污水處理項目   | 3,400                    | 營運中           | 有限責任公司 |
| 19 | 崇陽天清水務有限公司   | 崇陽縣天城鎮新建中路36號    | 投資、發展、營運及管理污水處理項目；<br><br>生產及銷售環境污染控制設備；<br><br>發展環保項目及該項目的技術轉讓、技術諮詢及技術服務 | 50                       | 第一期營運中；第二期建設中 | 有限責任公司 |

---

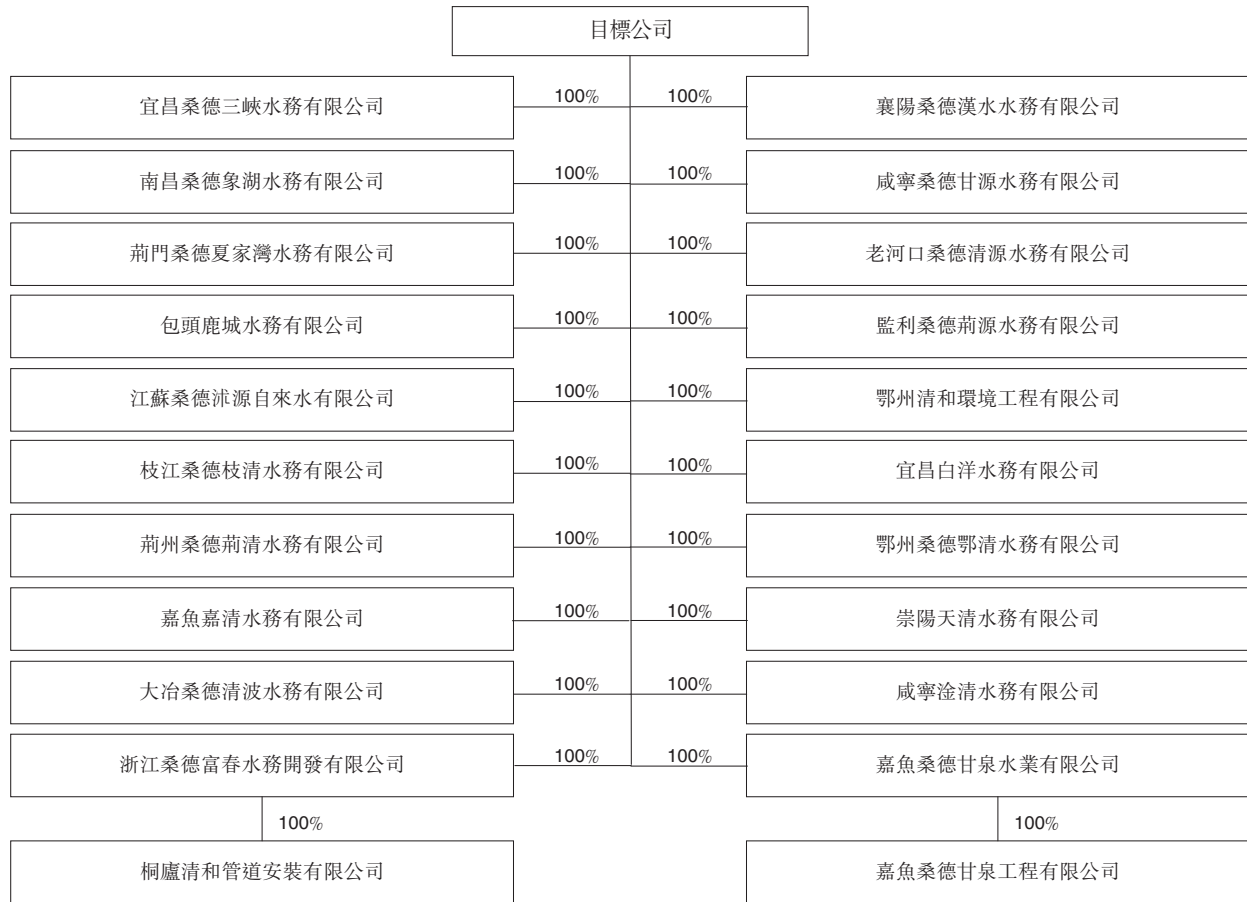
**董 事 會 函 件**

---

|    |              |                      | 註冊資本<br>(人民幣<br>10,000元)  |      |        |
|----|--------------|----------------------|---|------|--------|
|    | 附屬公司名稱       | 註冊地址                 | 主要業務  | 營運狀況 | 公司類別   |
| 20 | 咸寧淦清水務有限公司   | 咸寧經濟開發區              | 投資、發展、營運及管理污水處理項目；<br><br>生產及銷售環境污染控制設備；<br><br>發展環保項目及該項目的技術轉讓、技術諮詢及技術服務 | 營運中  | 有限責任公司 |
| 21 | 嘉魚桑德甘泉工程有限公司 | 湖北省嘉魚縣魚岳鎮東岳路         | 安裝及維護自來水廠   | 營運中  | 有限責任公司 |
| 22 | 桐廬清和管道安裝有限公司 | 桐廬縣橫村鎮獨山路<br>(舊政府大樓) | 安裝及維護自來水管   | 處理中  | 有限責任公司 |

## 董事會函件

### 目標集團之股權架構



#### 代價：

第二份買賣協議的代價為人民幣1,200,000,000元（相當於約1,518,990,000港元），乃由桑德環境與本公司經公平磋商後達致，並已參考市場上可比公司的市盈率倍數的估值。此外，本公司於釐定第二份買賣協議之代價時已計及股東貸款。本公司採取市場法，將目標集團純利與可資比較公司之適用市盈率倍數相乘，再作出若干調整，包括扣減目標集團之非經營負債（其包括股東貸款）。

本公司聘請了評估師就目標公司進行了評估，評估師基于業務活動相似性、盈利能力及增長能力選取七間A股上市可比公司作為對目標公司價值進行評估的參考，所選取的上市可比公司市盈率算術平均值為約33.85倍；據此，評估師根據市場法得出目標公司的股東全部權益（淨資產）價值在評估基準日的市場價值為約人民幣119,980.76萬元。同時獨立財務顧問對本次收購出具了獨立意見，獨立財務顧問參考香港上市可比公司的市盈率對本次收購價格的公平合理性進行評價，所選取的香港上市可比公司平均市盈率為31.8倍。本

公司認為，雖然本次評估師和獨立財務顧問分別選取了不同市場的可比公司，該等不同市場賦予水務行業的估值（由平均市盈率所代表）仍然相近，所以董事認為本次收購的價格乃公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

### 第二份買賣協議的先決條件

第二份買賣協議須待達成以下條件後，方告完成：

- (a) 已於第二份買賣協議同日簽立認購協議；
- (b) 認購協議成為無條件（惟有關第一份買賣協議及第二份買賣協議的一項條件成為無條件除外），及並無根據彼等各自的條款被終止；
- (c) 通過桑德環境獨立股東及董事會決議案，批准簽立及履行第二份買賣協議；
- (d) 通過獨立股東批准及本公司董事會決議案，批准簽立及履行第二份買賣協議；
- (e) 訂約方獲取並作出政府機關的一切必要批准、許可、執照或同意，以訂立、履行及完成第二份買賣協議及據此擬進行的交易。

### 第二份買賣協議的完成

待完成向中國有關工商局辦理過戶登記後，即告完成。

第二份買賣協議的代價須按以下方式由本公司分兩期支付：

- (a) 總代價50%（相當於人民幣600,000,000元（相當於約759,495,000港元））須於完成日期（確實日期有待訂約方協定）前五個營業日內支付；
- (b) 總代價餘額須於完成日期後十個營業日內支付，此分期付款的付款日期經雙方互相同意後可延長不超過三個月。

於二零一四年九月二十五日，桑德環境與目標公司訂立股東貸款償還協議，據此，目標公司同意於完成第二份買賣協議後（或股東貸款償還協議訂約各方可能書面協定之較後日期）向桑德環境償還股東貸款合

共約人民幣698,650,006元。款項將以電子資金轉賬至桑德環境指定銀行戶口。倘目標公司未能於協定日期償還款項，將就拖欠款項按每日息率0.01%累計利息。

鑑於現時目標集團所持現金儲備不足的財務狀況（詳情載於本通函新百利函件「目標集團的資料」一節），預期股東貸款將由本集團償還撥付。

### **SOUND WATER (BVI)向桑德環境（香港）作出一致行動承諾**

於二零一四年九月二十五日，Sound Water (BVI)簽立Sound Water (BVI)承諾，據此（其中包括）於認購協議及第一份買賣協議完成後，桑德環境（香港）將成為本公司股東：

- 1) Sound Water (BVI)承諾與桑德環境（香港）一致行動，致使Sound Water (BVI)將根據桑德環境（香港）就有關本公司業務運作、管理及委任董事及高級管理層等事宜而於股東大會上作出的決定或指示或本公司的決議案行使其作為股東之投票權；及
- 2) Sound Water (BVI)亦同意向桑德環境（香港）授出優先購買權，致使倘Sound Water (BVI)擬出售其任何部份之股份，該等股份將首先提呈供桑德環境（香港）購買，而購買條款將由Sound Water (BVI)與桑德環境（香港）協定。倘未能達成共識，Sound Water (BVI)有權按不優於提呈予桑德環境（香港）之條款向任何第三方發售該等股份。

於二零一四年九月二十五日，文先生亦向桑德環境簽立承諾，促使Sound Water (BVI)履行Sound Water (BVI)承諾。

### **桑德環境認購事項**

為籌措支付桑德環境（香港）應付認購事項及第一份買賣協議的代價，桑德環境將進行桑德環境認購事項，據此，其將提呈發售新股份以供認購。有關發售須取得中國證監會批准。因此，認購協議、第一份買賣協議及第二份買賣協議須待桑德環境就桑德環境認購事項取得中國證監會的所需批准後，方可作實。於最後實際可行日期，桑德環境認購事項獲桑德環境之董事會批准，惟須待桑德環境之股東及中國證監會批准。

### **本公司的集資活動**

本公司並無於緊接該公告日期前過去12個月進行任何集資活動。

## 董事會函件

### 本公司的股權架構

假設於最後實際可行日期後本公司的股權並無其他變動，下表載列本公司於最後實際可行日期及緊隨完成認購事項及第一份買賣協議後的股權架構：

| 股東名稱  | 於最後實際可行日期            |                    | 緊隨完成認購事項後            |                    | 緊隨完成認購事項及<br>第一份買賣協議後 |                    |
|---|----------------------|--------------------|----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
|   | 股份數目                 | 概約股權<br>百分比<br>(%) | 股份數目                 | 概約股權<br>百分比<br>(%) | 股份數目                  | 概約股權<br>百分比<br>(%) |
| 文先生   | 15,333,000           | 1.04               | 15,333,000           | 0.88               | 15,333,000            | 0.88               |
| Sound Water (BVI) <sup>(1)</sup>              | 703,784,000          | 47.96              | 703,784,000          | 40.27              | 438,986,493           | 25.12              |
| Green Capital Holdings Limited <sup>(2)</sup> | 11,505,000           | 0.78               | 11,505,000           | 0.66               | 11,505,000            | 0.66               |
| 桑德(香港)有限公司 <sup>(3)</sup>                     | 22,729,945           | 1.55               | 22,729,945           | 1.30               | 22,729,945            | 1.30               |
| 桑德環境(香港)                                      | 0                    | 0                  | 280,373,831          | 16.04              | 545,171,338           | 31.19              |
| 小計(非公眾股東)                                     | 753,351,945          | 51.33              | 1,033,725,776        | 59.15              | 1,033,725,776         | 59.15              |
| 公眾股東  | 713,944,931          | 48.67              | 713,944,931          | 40.85              | 713,944,931           | 40.85              |
| <b>總計：</b>                                    | <b>1,467,296,876</b> | <b>100%</b>        | <b>1,747,670,707</b> | <b>100%</b>        | <b>1,747,670,707</b>  | <b>100%</b>        |

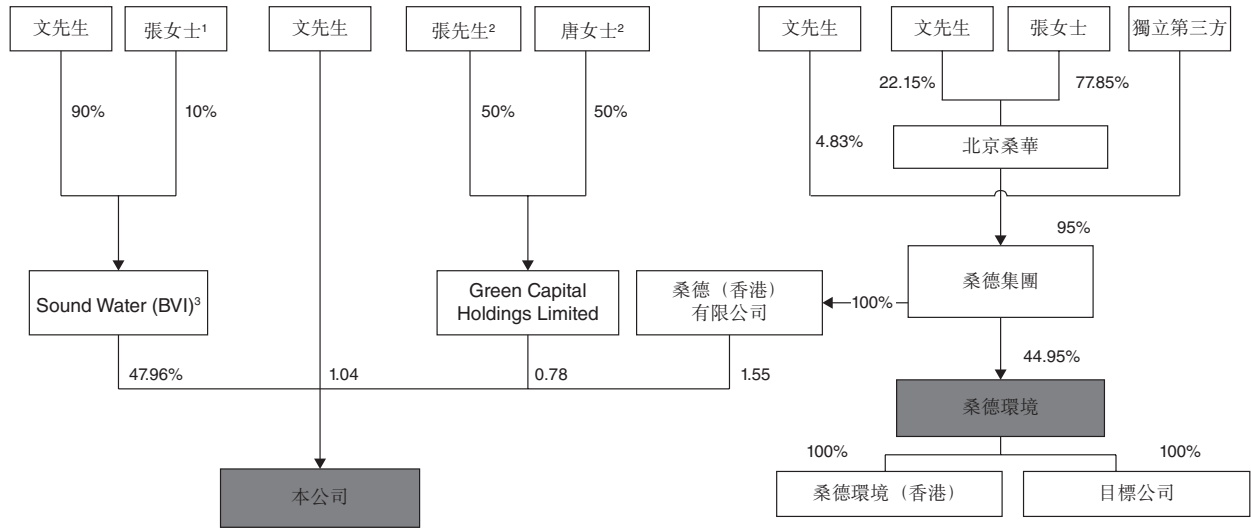
附註：

1. Sound Water (BVI)分別由文先生及張女士擁有90%及10%。
2. Green Capital Holdings Limited為一間於英屬維爾京群島註冊成立的公司，由文先生的姻親擁有，雙方為與文先生一致行動的人士，因此，彼等所持本公司的股權將不會計算在公眾持股量內。
3. 桑德(香港)有限公司為一間於香港註冊成立的公司，由桑德集團全資擁有，因此，其所持本公司的股權將不會計算在公眾持股量內。
4. 為方便說明，本公司於二零一一年九月二十日向一名獨立第三方授出28,154,545份權證以認購28,154,545股股份，相當於本公司於最後實際可行日期已發行股本約1.92%。所有權證於最後實際可行日期仍未行使。本公司已發行股本及本通函所述的相關百分比假設有關於權證未獲行使。

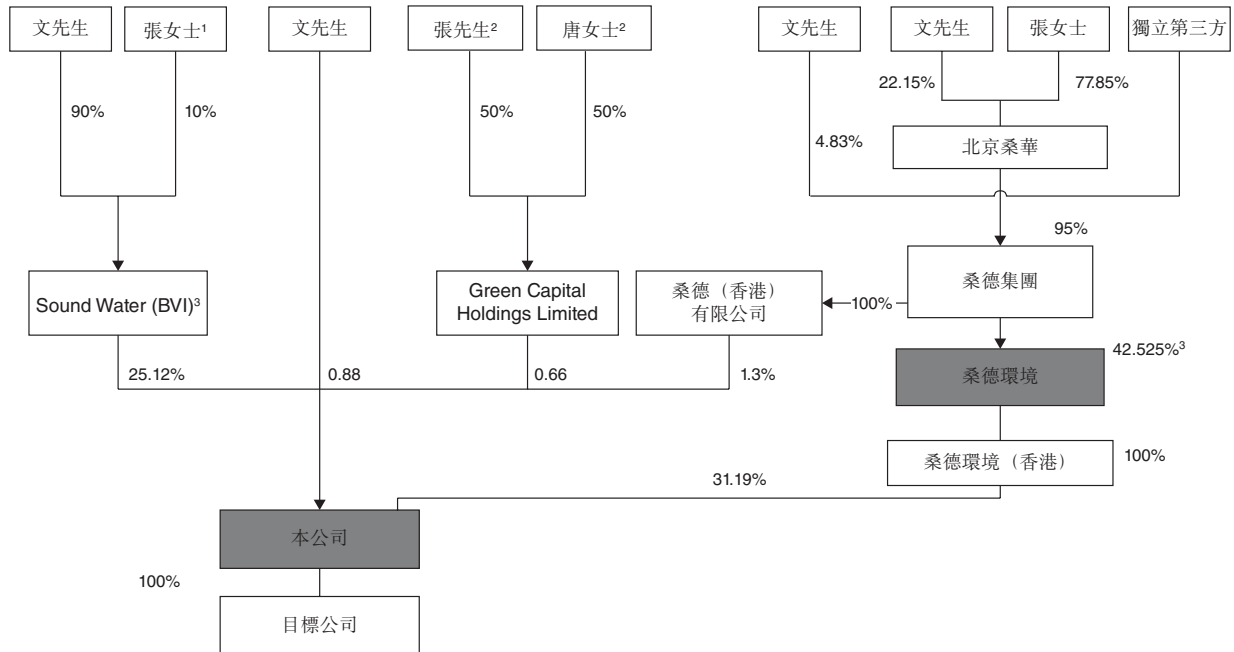


## 董事會函件

### 於最後實際可行日期的控股架構



### 緊隨完成桑德環境認購事項、認購事項、第一份買賣協議及第二份買賣協議後的控股架構



附註：

1. 張林茂先生及唐連芳女士為文先生的姻親。
2. Sound Water (BVI)已向中國建設銀行的間接全資附屬公司Mighty Sky Investment Limited授予權證，有關權證授予權利可從Sound Water (BVI)購入9,069,767股股份，相當於本公司於最後實際可行日期已發行股本約0.6%。
3. 桑德環境認購事項完成後，桑德集團於桑德環境的股權將減少至42.525%。

## 上市規則的涵義

桑德環境（香港）為桑德環境的全資附屬公司。桑德環境由桑德集團擁有44.95%。桑德集團分別由北京桑華、文先生及一名獨立第三方擁有95.00%、4.83%及0.17%。北京桑華因而由文先生及其配偶張女士分別擁有22.15%及77.85%。因此，桑德環境為一間由文先生及其配偶間接持有30%控制權的公司。文先生為本公司的董事及主要股東，故根據上市規則，桑德環境（香港）被視為關連人士的聯繫人。因此，認購事項及第二份買賣協議將構成關連交易。

根據上市規則第14A.81條，第二份買賣協議須與之前披露的收購事項綜合計算，因為兩者均由本集團與相同關連人士的聯繫人或與關連或以其他方式互相聯繫的人士訂立。之前披露的收購事項的代價為人民幣192,426,131元（相當於約243,577,381港元）。

經綜合計算之前披露的收購事項後，由於第二份買賣協議的適用百分比率（定義見上市規則）超過5%但少於25%，根據上市規則第14章，第二份買賣協議亦將構成本公司的須予披露交易。

認購事項及第二份買賣協議將須遵守上市規則第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定。

於認購事項及第二份買賣協議中擁有重大權益的執行董事文先生已就考慮及批准認購事項及第二份買賣協議的董事會決議案放棄投票。

本公司已成立由全體獨立非執行董事傅濤先生、Seow Han Chiang Winston先生及王仕銘先生組成的獨立董事委員會，就批准認購事項及第二份買賣協議的決議案向獨立股東提供意見。本公司已委聘新百利融資有限公司出任獨立財務顧問，就認購事項及第二份買賣協議的條款是否公平合理、符合本公司及股東的整體利益向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，並就如何投票向獨立股東作出推薦建議。委任新百利融資有限公司為獨立財務顧問已獲獨立董事委員會批准。

## 收購守則的涵義

於完成認購事項及第一份買賣協議後，桑德環境（香港）將擁有本公司已發行股本逾30%。根據收購守則規則26，桑德環境（香港）有責任就桑德環境（香港）（及一致行動人士）尚未擁有的所有證券提出全面收購。

本公司已根據收購守則規則26.1註釋6(a)向執行人員申請豁免，而執行人員已授出豁免。

## 本集團及桑德環境（香港）的資料

本集團從事有關水處理的環境建設業務、提供技術諮詢服務、銷售設備、管理及經營廢水處理項目及供水。

桑德環境（香港）為投資控股公司，並為桑德環境的全資附屬公司。桑德環境主要業務包括投資廢水處理項目、經營供水及固體廢料及污水處理設施。

## 進行認購事項及第二份買賣協議的理由及裨益

認購事項的部份所得款項淨額將用作撥付第二份買賣協議的全部代價，故能夠保障成功收購目標公司，而餘下所得款項淨額將作目標集團的一般營運資金及日後發展之用（包括償還股東貸款合共人民幣698,650,006元）。

透過認購事項及第一份買賣協議，使一間知名的中國上市公司成為本公司的主要股東，並鞏固及擴闊本公司的股東基礎，同時亦增加日後向股東進一步集資的機會及能力。

桑德環境及本公司為文一波先生控制的上市公司。桑德環境主要從事固體廢物處理業務且由於歷史原因，桑德環境亦於特定地區（湖北省、內蒙古包頭市、江西省南昌市、江蘇省沭陽縣、浙江省桐廬縣橫村鎮）從事若干水務投資及營運業務。本公司自成立以來已從事水務相關投資、建設及營運之業務。透過收購目標集團之股本權益，本公司將獲得桑德環境所有水務相關資產且桑德環境與本公司之潛在同業競爭將不會存在。同時，收購完成後，本公司之水務項目規模將進一步擴展且本公司可利用水務業務之技術及協同效應進一步提升本公司之整體競爭力及盈利能力。

---

## 董事會函件

---

收購目標公司使本公司成為目標集團的唯一股東，目標集團擁有22間附屬公司，於中國從事廢水處理項目及供水的投資、建設及營運的廣泛業務。本公司將利用此機會加強及提升其於中國不同地區的影響力、聲譽、當地覆蓋、業務網絡及地域覆蓋。收購事項亦將使本公司能夠受惠於因增加購買力及議價力而帶來的規模經濟。

董事會（包括其獨立非執行董事）認為，認購協議及第二份買賣協議的條款屬公平合理，並為正常商業條款，且認購事項及第二份買賣協議符合本公司利益及符合股東的整體利益。

### 股東特別大會

本公司謹訂於二零一四年十二月二十三日（星期二）上午十時正假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第97至98頁，以考慮及酌情批准(i)認購協議及據此擬進行的交易，包括授出配發及發行認購股份的特別授權及(ii)第二份買賣協議及據此擬進行的交易。

隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，閣下均須按照隨附代表委任表格上所列印的指示填妥代表委任表格，並盡快交回本公司註冊辦事處，地址為羅敏申路1號AIA大廈17樓新加坡郵區048542，或本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何須於股東特別大會或任何續會（視乎情況而定）指定舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席大會或其任何續會（視乎情況而定），並於會上投票。

文先生及其聯繫人為本公司關連人士且於認購事項及第二份買賣協議中擁有重大權益，因此將於股東特別大會上就決議案放棄投票。於最後實際可行日期，文先生及其聯繫人持有及控制753,351,945股股份的投票權，佔本公司已發行股本約51.33%。投票結果將於股東特別大會後根據上市規則第2.07C條公佈。

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除文先生及彼等各自聯繫人外，並無於認購協議及第二份買賣協議的相關交易中擁有重大權益的本公司關連人士、任何股東或彼等各自聯繫人須於股東特別大會上放棄投票。

---

## 董事會函件

---

### 獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會的成立目的為就根據認購協議及第二份買賣協議擬進行的交易的條款是否屬公平合理及符合本公司及股東整體利益向獨立股東提供意見。

獨立財務顧問新百利融資有限公司已獲委任以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 推薦建議

根據上文所述，董事（包括獨立非執行董事）認為認購協議及第二份買賣協議為正常商業條款，且認購協議及第二份買賣協議乃於本公司日常及一般業務過程中訂立，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。故此，董事建議全體獨立股東就載於股東特別大會通告的普通決議案投贊成票。

### 其他資料

謹請閣下亦垂注本通函各附錄所載的其他資料及股東特別大會通告。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
桑德國際有限公司  
主席  
文一波  
謹啟

二零一四年十二月二日



**SOUND GLOBAL LTD.**

**桑德國際有限公司\***

(於新加坡共和國註冊成立的有限公司)

(公司註冊編號：200515422C)

(香港股份代號：00967)

敬啟者：

**(1) 關連交易 – 建議發行認購股份**  
**(2) 關連及須予披露交易 – 建議收購股份**

吾等獲委任為獨立董事委員會，以就認購協議及第二份買賣協議向閣下提供意見，認購協議及第二份買賣協議的詳情載於日期為二零一四年十二月二日致股東的通函（「通函」）的董事會函件內，本函件為通函其中一部份。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等謹請獨立股東垂注分別載於本通函第8至29頁及第31至53頁的董事會函件及獨立財務顧問新百利融資有限公司意見函件。

經考慮新百利考慮的主要因素及理由、其結論及意見，吾等同意新百利的意見且認為認購協議及第二份買賣協議為正常商業條款且訂立認購協議及第二份買賣協議屬公平合理並符合本公司及獨立股東的整體利益。

故此，吾等建議獨立股東就將於股東特別大會提呈以批准認購協議及第二份買賣協議及據此擬進行的交易的決議案投贊成票。

此致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

首席獨立非執行董事

王仕銘先生

獨立非執行董事

Seow Han Chiang Winston先生

謹啟

獨立非執行董事

傅濤先生

二零一四年十二月二日

\* 僅供識別



新百利融資有限公司  
香港  
中環皇后大道中29號  
華人行20樓

敬啟者：

(1) 關連交易 – 建議發行認購股份  
及  
(2) 關連及須予披露交易 – 建議收購股份

緒言

吾等謹此提述獲 貴公司委任以就認購事項及第二份買賣協議項下之擬進行之交易（「收購事項」），連同認購事項統稱「該等交易」向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。該等交易之詳情載於 貴公司致股東日期為二零一四年十二月二日之通函（「通函」）內之董事會函件，本函件為通函之一部份。除文義另有所指外，通函所界定詞彙在本函件具有相同涵義。

於二零一四年九月十一日及二零一四年九月十四日， 貴公司與桑德環境（香港）分別訂立認購框架協議及相應的正式協議，即認購協議，據此（其中包括）， 貴公司有條件地同意配發及發行，而桑德環境（香港）有條件地同意認購合共280,373,831股認購股份，認購價為每股新股8.10港元或合共約2,271.0百萬港元（相當於約人民幣1,794.1百萬元）。

於二零一四年九月十四日，Sound Water (BVI)與桑德環境（香港）訂立第一份買賣協議，據此（其中包括），Sound Water (BVI)有條件地同意出售，而桑德環境（香港）有條件地同意購買合共264,797,507股銷售股份，代價為每股銷售股份8.10港元或合共約2,144.9百萬港元（相當於約人民幣1,694.5百萬元）。

於二零一四年九月十四日， 貴公司與桑德環境訂立第二份買賣協議，據此（其中包括）， 貴公司有條件地同意購買，而桑德環境有條件地同意出售目標公司全部註冊資本，代價為人民幣1,200.0百萬元。認購協議及第二份買賣協議各自為互為條件。於二零一四年九月二十五日，桑德環境與目標公司訂立股東貸款

償還協議，據此，目標公司同意於第二份買賣協議完成後（或股東貸款償還協議之訂約方可能書面協議之較後日期）向桑德環境償還股東貸款合共約人民幣698.7百萬元。

誠如通函之董事會函件所載，桑德環境（香港）為桑德環境之全資附屬公司且桑德環境由桑德集團擁有44.95%。桑德集團分別由北京桑華、文先生及一名獨立第三方擁有95.00%、4.83%及0.17%。北京桑華因而由文先生及其配偶張女士分別擁有22.15%及77.85%。故此，桑德環境為一間由文先生及其配偶間接持有30%控股權之公司。文先生為 貴公司的董事及主要股東，故根據上市規則，桑德環境（香港）被視為關連人士的聯繫人。因此，該等交易將構成關連交易。

該等交易將須遵守上市規則第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定。由於文先生為 貴公司的關連人士並於該等交易中擁有重大權益，文先生及其聯繫人將須根據上市規則的規定於股東特別大會上就相關決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事（傅濤先生、Seow Han Chiang Winston先生及王仕銘先生）組成的獨立董事委員會已告成立，以就該等交易之條款是否公平合理及該等交易是否符合 貴公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見。吾等（新百利融資有限公司）已獲委任以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等與 貴公司、桑德環境（香港）、桑德環境或任何彼等各自之緊密聯繫人、聯繫人或核心關連人士（定義見上市規則）概無關聯，故吾等被視為符合資格就該等交易之條款提供獨立意見。除就此委聘應付吾等之正常專業費用外，概無存在任何安排以使吾等將自 貴公司、桑德環境（香港）、桑德環境或彼等各自之緊密聯繫人、聯繫人或核心關連人士收取任何費用或利益。

在達成吾等的意見及推薦建議前，吾等已審閱（其中包括）認購協議、第二份買賣協議、 貴公司截至二零一三年十二月三十一日止年度的年報（「二零一三年年報」）、 貴公司截至二零一四年六月三十日止六個月的中期報告（「二零一四年中期報告」）及若干目標公司之綜合財務資料。吾等亦已與 貴集團及目標集團之管理層就完成該等交易而擴大之 貴集團之業務及未來前景進行討論。吾等亦到訪經挑選的目標集團的廢水處理廠。

吾等依賴董事及 貴集團管理層提供的資料及事實以及所發表的意見，並假設其屬真實、準確及完整。吾等亦已尋求並取得董事確認所提供之資料以及向吾等表達之意見並無遺漏重大事實。吾等並無理由相



信任何重大資料遭隱瞞，亦無理由懷疑提供之資料是否真實或準確。吾等已倚賴該等資料，並認為吾等接獲之資料足以讓吾等達致知情意見。然而，吾等並無獨立調查 貴集團或目標集團之任何業務及事務。

## 所考慮的主要因素與理由

達致吾等的意見時，已考慮以下主要因素與理由：

### 1. 貴集團的業務

貴集團從事有關供水處理、提供技術諮詢服務、銷售設備、管理及經營污水處理項目及供水的環保建設業務。 貴集團的業務涵蓋超過全中國三分之一的省份以及遍佈超過100個國家及城鎮。於二零一三年年底時， 貴公司所管理的項目數目由二零一二年的105個增加約21%至二零一三年的127個。二零一三年的生產總值約人民幣31億元，較二零一二年增長約18.4%。

貴集團的主要營運分部如下：

#### **總包服務 (包括工程、採購及建造 (「EPC」))**

此分部提供包括從規劃、設計、設備採購、生產、建造及工程，到安裝及試運行供水及污水處理系統整個過程的總包／EPC服務，以及供水及污水處理設備及技術的研發工作。此分部通常提供包括為 貴集團及獨立第三方建設－運營－移交 (「BOT」) 供水及污水項目的總包／EPC服務。截至二零一三年十二月三十一日止年度，此分部分別佔 貴集團外部收益總額及分部業績總額約91.8%及84.5%，一直為 貴集團最穩固及最大利潤中心。截至二零一三年十二月三十一日止年度，總包服務分部的利潤率約24.0%。

#### **營運及維護 (「O&M」)**

作為 貴集團第二大營運分部，O&M分部涉及營運供水及污水處理設施 (包括但不限於 貴集團本身的BOT項目、由 貴集團收購及管理的項目及由獨立第三方託管的項目)。截至二零一三年十二月三十一日止年度，O&M分部分別佔 貴集團外部收益總額及分部業績總額約6.1%及14.3%。此分部的利潤率在三個營運分部中明顯為最高。截至二零一三年十二月三十一日止年度，O&M錄得利潤率約61.0%。

#### **設備裝配**

此分部涉及製造、裝配、銷售及安裝有關供水及污水處理系統的通用或為客戶度身製造的特別設備。目前此分部之規模較其他兩個分部為小，仍為 貴集團投身整條供水及污水價值鏈之主要部份。

## 2. 貴集團最近的財務業績

以下為 貴集團截至二零一三年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一三年及二零一四年六月三十日止六個月之業績概要：

|            | 截至六月三十日止六個月               |                           | 截至十二月三十一日止年度             |                          |
|------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|
|            | 二零一四年<br>人民幣百萬元<br>(未經審核) | 二零一三年<br>人民幣百萬元<br>(未經審核) | 二零一三年<br>人民幣百萬元<br>(經審核) | 二零一二年<br>人民幣百萬元<br>(經審核) |
| 收益         | 1,634.7                   | 1,474.6                   | 3,139.5                  | 2,652.3                  |
| 股東應佔年／期內純利 | 239.6                     | 173.4                     | 423.3                    | 427.5                    |

貴集團的收益由二零一二年的人民幣2,652.3百萬元增加約18.4%至二零一三年的人民幣3,139.5百萬元。增加主要由於 貴集團繼續於中國獲授EPC項目的總包服務分部貢獻的收益大幅增長。此外，股東應佔純利由二零一二年的人民幣427.5百萬元輕微減少約1.0%至二零一三年的人民幣423.3百萬元，乃主要由於(i)就於二零一二年第三季發行的優先票據於二零一三年全年確認較高的利息開支及(ii)較高的所得稅開支。

截至二零一四年六月三十日止六個月， 貴集團的收益由去年同期的人民幣1,474.6百萬元增加約10.9%至人民幣1,634.7百萬元。增加乃主要由於：(i)若干BOT項目開始營運；及(ii) 貴集團繼續於中國獲授和履行EPC項目，分別令O&M分部及總包服務分部期內的貢獻增加。期內股東應佔純利較去年同期的約人民幣173.4百萬元增加約人民幣66.2百萬元或38.2%，乃主要由於(i)期內整體收益上升及毛利率穩定；及(ii) 貴集團持續增加投資BOT項目，因此應收服務特許權款項產生的被視為利息收入增加。

## 3. 進行該等交易的理由及裨益

誠如二零一四年中期報告所載，中國的環保市場進入了行業整合的發展階段，為 貴公司提供了項目併購的機會。隨著環境服務業（於中國市政及工業領域主要以第三方環境設施託管營運方式進行）市場化進一步推進且成熟度逐步提高，更多水務企業將轉型至環境服務公司。

有鑑於此， 貴集團O&M分部已穩佔有利位置以把握機遇，而 貴公司言明其將持續加大O&M分部的拓展力度。為於價格合理及投資回報較好的情況下展開併購活動， 貴集團於二零一三年完成收購北京市政三個污水處理項目及於二零一四年第二季度完成收購東莞市兩個污水處理項目。 貴公司將進一步增加併

購活動，從而增強規模經濟及擴大O&M分部的市場佔有率。收購事項可被視作 貴公司鞏固O&M分部之持續動力。收購事項使 貴公司成為目標集團的唯一股東，目標集團擁有22間附屬公司，於中國從事廢水處理項目及供水的投資、建設及營運的廣泛業務。有關目標集團業務的進一步詳情，請參閱下文「目標集團的資料」一節及載於通函董事會函件之「第二份買賣協議」一節。 貴公司將利用此機會加強及提升其於中國不同地區的影響力、聲譽、當地覆蓋、業務網絡及地域覆蓋。收購事項亦將使 貴公司能夠受惠於因增加購買力及議價力而帶來的規模經濟。

很大程度上，認購事項旨在為收購事項的代價撥資。誠如通函之董事會函件所載，認購事項的部份所得款項淨額將用作撥付第二份買賣協議的全部代價，故能夠保障成功收購目標公司，而餘下所得款項淨額將作目標集團的一般營運資金及日後發展之用（包括償還股東貸款）。

透過認購事項及第一份買賣協議，使桑德環境（一間知名的中國上市供水及污水處理項目營運商）成為 貴公司的主要股東，並鞏固及擴闊 貴公司的股東基礎，同時亦增加日後向股東進一步集資的機會及能力。

桑德環境及 貴公司均為文一波先生控制的上市公司。桑德環境主要從事固體廢物處理業務且由於歷史原因，桑德環境亦於特定地區（湖北省、內蒙古包頭市、江西省南昌市、江蘇省沭陽縣、浙江省桐廬縣橫村鎮）從事若干水務投資及營運業務。 貴公司自成立以來已從事水務相關投資、建設及營運之業務。透過收購目標集團之股本權益， 貴公司將獲得桑德環境所有水務相關資產且桑德環境與 貴公司之潛在同業競爭將不會存在。同時，收購事項完成後， 貴公司之水務項目規模將進一步擴展且 貴公司可更好利用水務業務之技術及協同效應進一步提升 貴公司之整體競爭力及盈利能力。

董事會認為，認購協議及第二份買賣協議的條款屬公平合理，並為正常商業條款，且認購事項及第二份買賣協議符合 貴公司利益及符合股東的整體利益。

吾等認為該等交易對 貴集團把握其O&M分部的市場機遇的戰略發展屬合理的拓展。

#### 4. 行業前景

由於中國為 貴集團的主要地區市場，中國污水行業的社會及經濟基礎足以塑造 貴集團的未來發展。

根據中國水危機<sup>1</sup>（一個為告知投資者及業務有關於中國投資及經營所涉及之水相關風險而成立之非牟利組織）之資料，中國需開展其廢水處理業務以處理日益惡化之水污染問題，此乃由於中國擁有世界20%之人口但僅擁有世界7%之淡水資源。中國廢水處理問題主要源於其水務處理設施數量不足，且質素欠佳，加上中國近十年經濟持續增長及城鎮化。中國廢水排放總量已由二零零零年之約415億噸增長約65.1%至二零一二年之約685億噸。鑑於中國會持續進一步城鎮化之趨勢並將日益富庶，中國廢水處理問題將可能因而延續。

中國廢水處理業務之前景似乎樂觀，此乃由於中華人民共和國環境保護部（「環保部」）副部長於二零一四年二月宣佈，中國將耗資人民幣2萬億元以處理水污染。根據十二五規劃（「十二五規劃」），投放於城區廢水處理及循環利用基建之投資總額預期將達人民幣4,300億元，相當於較上一個五年計劃增長約20%。

根據環保部之資料，截至二零一二年，城區設有3,836座廢水處理設施。與一九八零年中國僅設有約20座小規模廢水處理設施相比，中國於廢水處理方面改善顯著。自此，水務處理比率明顯改善，於二零一零年，市、縣、鄉之水務處理比率分別約77.5%、60.1%及低於20%。十二五規劃的目標是於二零一五年前將城區、縣、鄉之水務處理比率分別提升至85%、70%及30%。

中國廢水處理行業發展空間宏大，將需建設更多廢水處理廠以應付對該等設施之龐大需求，而目標集團則能滿足該等需求。

---

<sup>1</sup> 根據其網站簡介，中國水危機為非牟利倡議組織，旨在協助投資者、商界及個別人士理解及減低水危機。中國水危機為獨立及中立網站，依賴來自捐贈者及贊助者的支持以提供內容及委託進行相關研究。

中國水危機由以香港為基地的ADM Capital Foundation出資及管理，於試行階段與其創立合夥人（思匯政策研究所、Association for Social and Responsible Investing in Asia、Business for Social Responsibility、公眾環境研究中心及Responsible Research）創立合作。中國水危機與來自中國及香港且日益增多的一眾水務及業界專家及投資者以及以國外為基地的其他人士緊密合作。該等合作夥伴包括聯合國環境規劃署金融倡議、Woodrow Wilson Center's China Environmental Forum、世界資源研究所及香港生產力促進局。

此外，在論及中國水資源時，中國水危機所提供的資料亦不時被滙豐、路透社、南華早報、芝加哥論壇報（Chicago Tribune）及法國巴黎銀行等具領導地位的商業機構及新聞媒體所引用。

基於中國水危機的背景、經驗及聯繫，吾等認為其為中國水務相關議題的可靠資料來源。

5. 認購協議的主要條款

(a) 認購協議

日期：二零一四年九月十四日

訂約方：

- (i) 貴公司（作為發行人）；及
- (ii) 桑德環境（香港）（作為認購人）。

(b) 認購股份

根據認購協議，貴公司有條件地同意配發280,373,831股新股份，相當於貴公司於最後實際可行日期現已發行股本之約19.11%，及貴公司經認購股份擴大後已發行股本之約16.04%。於完成時，已發行並悉數繳足之認購股份將在所有方面與所有現已發行股份享有同等地位。

(c) 認購價

認購價每股認購股份8.10港元，乃由貴公司與桑德環境（香港）經公平磋商後達致，屬正常商業條款，並已參考認購協議日期前20個交易日8.10港元之平均每股收市價。

誠如董事會函件所載，認購協議訂約方選擇20個交易日作為釐定認購價的參考期間的理由是，桑德環境於中國上市，故此，桑德環境認購事項乃受上市公司證券發行管理辦法所規限，該辦法列明中國上市公司的新股份發行價不可低於股份於該公告日期前20個交易日之每股平均收市價90%。由於認購協議其中一項先決條件為桑德環境就桑德環境認購事項自政府機關取得所需批文，而桑德環境認購事項之部份目的是為償付認購事項之代價集資。因此，認購協議之訂約方同意參考相同定價基準（即認購協議前20個交易日之每股平均收市價）後釐定認購價。

認購價與過往股份價格及每股資產淨值之比較載於本函件下文「認購價比較」一段。

認購事項所得款項總額將約為2,271.0百萬港元（相當於約人民幣1,794.1百萬元），部份將用作支付第二份買賣協議之全部代價人民幣1,200.0百萬元，餘額將作目標集團之營運資金及未來發展之用（包括償還股東貸款）。

**(d) 先決條件**

認購協議須待達成以下條件後，方告完成（其中包括）：

- (i) 第二份買賣協議成為無條件（惟有關認購協議之一項條件成為無條件除外）；及
- (ii) 獨立股東於股東特別大會上通過決議案，批准認購協議、第二份買賣協議及據此擬進行之交易。

認購協議之其他先決條件載於本通函董事會函件內。倘先決條件於二零一五年十二月三十一日（或認購協議訂約方可能書面協定之較後日期）之前未獲達成或豁免，認購協議將被自動終止。

預期認購協議將於所有先決條件應已獲達成或豁免之日後第五個營業日或認購協議訂約方可能協定之其他日期完成。

**6. 第二份買賣協議的主要條款**

**(a) 第二份買賣協議**

日期：二零一四年九月十四日

訂約方：

- (i) 貴公司（作為買方）；及
- (ii) 桑德環境（作為賣方）。

**(b) 將予收購之資產**

根據第二份買賣協議，貴公司有條件地同意購買，而桑德環境有條件地同意出售目標公司之全部註冊資本。

**(c) 收購事項之代價**

根據第二份買賣協議，收購事項之代價為人民幣1,200.0百萬元，乃由桑德環境與貴公司經公平磋商後達致，並已參考市場上可比公司的市盈率的估值。此外，貴公司於釐定收購事項之代價時已計及股東貸款。貴公司採取市場法，將目標集團純利與可比公司之適用市盈率相乘，再作出若干調整，包括扣減目標集團之非經營負債（其包括股東貸款）。



收購事項之代價須按以下方式由 貴公司分兩期支付：

- (i) 總代價50% (相當於人民幣600.0百萬元) 須於完成日期 (確實日期有待訂約方協定) 前五個營業日內支付；及
- (ii) 總代價餘額須於完成日期後十個營業日內支付，此分期付款之付款日期經雙方互相同意後可延長不超過三個月。

貴集團支付收購事項之代價之款項將全數來自認購協議之部份所得款項淨額。

**(d) 先決條件**

第二份買賣協議須待達成以下條件後，方告完成 (其中包括)：

- (i) 認購協議成為無條件 (惟有關第一份買賣協議及第二份買賣協議之一項條件成為無條件除外)；
- (ii) 通過桑德環境獨立股東及董事會決議案，批准簽立及履行第二份買賣協議；及
- (iii) 通過 貴公司獨立股東及董事會決議案，批准簽立及履行第二份買賣協議。

第二份買賣協議之其他先決條件載於本通函董事會函件內。倘先決條件之確認不能達成，第二份買賣協議將被自動終止。

待完成向中國有關工商局辦理過戶登記後，即告完成。

**7. 股東貸款償還協議**

於二零一四年九月二十五日，桑德環境與目標公司訂立股東貸款償還協議，據此，目標公司同意在完成第二份買賣協議後 (或股東貸款償還協議訂約各方可能書面協定之較後日期) 向桑德環境償還股東貸款合共約人民幣698.7百萬元。

根據吾等與 貴集團管理層之討論，預期股東貸款將(i)主要以認購事項之所得款項 (經扣除收購事項之全部代價人民幣1,200.0百萬元)；及(ii)其次以 貴集團內部資源償還。

## 8. 目標集團的資料

### (a) 目標集團的背景及業務

目標公司為一間於二零一四年五月二十二日根據中國法律註冊成立之有限責任公司，其註冊資本為人民幣50.0百萬元。於目標公司註冊成立後，桑德環境以合共約人民幣698.7百萬元的股東貸款進一步注資以（包括但不限於）收購最終組成目標集團的合共22間附屬公司。目標集團主要從事廢水處理項目的投資、建設及營運業務，並於中國提供用水。

目標集團的主要活動可具體分為三大類：(i)提供用水；(ii)污水及廢水處理；及(iii)回收水處理。於二零一四年五月三十一日，上述三大類的設計處理規模分別為約535,000立方米／日、1,221,000立方米／日及55,000立方米／日。隨着更多的項目升級，總設計處理能力將增加至2,800,000立方米／日。污水及廢水處理規模大多受1(b)排放標準所規範，而餘下的規模則受1(a)排放標準所規範。

目標集團主要從事以BOT方式之水務項目投資及營運業務，在此方式下，主要資產為就BOT項目所確認之無形資產（根據企業會計準則解釋第2號，項目之實際投資金額由 貴公司於BOT項目完成時確認為無形資產）。根據BOT安排，目標集團與地方政府（或其代表機關）訂立特許權合約，據此，政府授權目標集團設計、建設、營運及維持污水處理／供水項目，而特許權合約期限一般介乎20至30年。目標公司將按容量收取污水處理或供水費用，以彌補投資成本並收取若干投資收益。於特許權期限內，目標公司基於污水處理費或水費確認收益且無形資產於每年攤銷。於該期間，目標公司須妥善保養及更新營運中資產。於特許權屆滿時，所有設施在水務項目處於正常營運的前提下將以零代價轉讓予政府。目標集團擁有水務項目資產的特許權，而並無其擁有權。

目標集團的核心價值本質為22間附屬公司所擁有之水務特許權。根據中國現時行業慣例，特許權合約一般訂明水務特許權項目的保證水容量及基本水費。於特許權期間，項目將帶來可持續及穩定的可見收入來源，令項目回報率相對穩定。

目標集團的自來水、污水及回用水處理廠位於（其中包括）湖北、內蒙古、浙江、江蘇及江西，並大多坐落於中國二三線城市。目標公司之22間附屬公司之進一步資料載於通函董事會函件內。



(b) 目標集團的財務資料

(i) 目標集團的財務業績

下文載列摘錄自目標集團截至二零一二年十二月三十一日及二零一三年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一四年五月三十一日止五個月綜合財務業績之若干重要資料：

|       | 截至   |   |   |
|-------|--|---|---|
|       | 二零一四年<br>五月三十一日<br>止五個月<br>人民幣<br>(百萬元)<br>(經審核) | 二零一三年<br>十二月三十一日止年度<br>人民幣<br>(百萬元)<br>(未經審核) | 二零一二年<br>十二月三十一日止年度<br>人民幣<br>(百萬元)<br>(未經審核) |
| 收益    | 150.9  | 371.5   | 344.3   |
| 除稅前純利 | 22.4   | 86.8  | 62.0  |
| 除稅後純利 | 19.7   | 72.4  | 50.2  |

目標集團的收益由二零一二年之人民幣344.3百萬元增長約7.9%至二零一三年之人民幣371.5百萬元。根據吾等與目標集團管理層之商討，有關增加乃主要由於於二零一三年間收購若干水務處理公司後水務處理規模上升所致。目標集團截至二零一四年五月三十一日止五個月之年度化收益較截至二零一三年十二月三十一日止年度之年度化收益輕微下跌約2.5%。有關下跌很大程度由於包頭市之現有循環再用水項目展開第二期工程，致使當地政府於該五個月期間取消保底水量所致。

由於(其中包括)收益增加人民幣27.2百萬元及收回應收款項而撥回就有關應收款項減值虧損之撥備，目標集團之除稅後純利由二零一二年之人民幣50.2百萬元增長約44.2%至二零一三年之人民幣72.4百萬元。然而，目標集團截至二零一四年五月三十一日止五個月之年度化純利較截至二零一三年十二月三十一日止年度之年度化純利下跌。根據吾等與貴集團管理層之商討，有關下跌主要由於包頭市政府延遲支付應付費用，以致計提應收款項減值虧損約人民幣12.4百萬元所致。包頭市政府之逾期應收款項其後於二零一四年七月償付。經加回一次性費用後，除稅後純利(按年度化基準)將增至約人民幣77.0百萬元，此較截至二零一三年十二月三十一日止年度之除稅後純利為高。

(ii) 目標集團的資產淨值

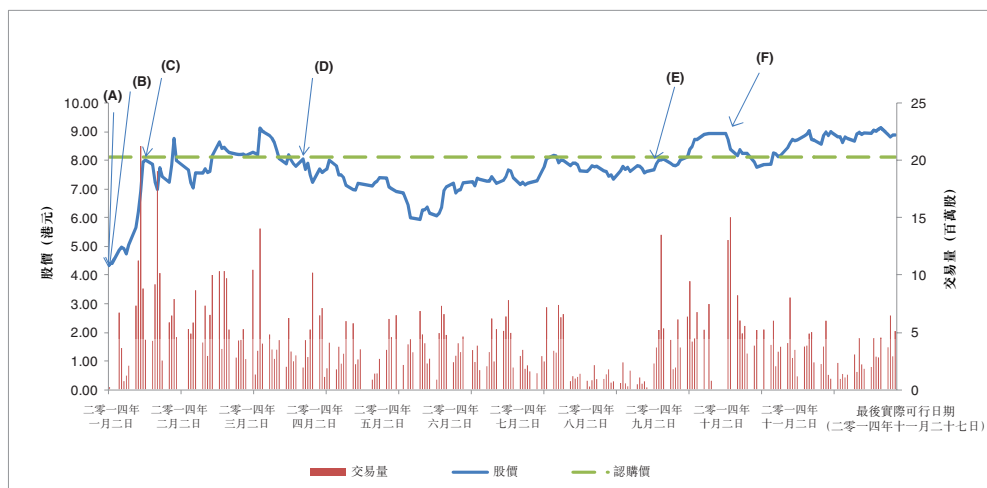
目標集團於二零一四年五月三十一日之綜合資產淨值為約人民幣321.7百萬元(包括總資產約人民幣1,966.8百萬元及總負債約人民幣1,645.1百萬元)以及目標集團於二零一四年五月三十一日的流動負債淨額則為約人民幣1,037.3百萬元。

主要資產包括經營污水及水務處理廠的特許經營權約人民幣1,302.7百萬元及現金結餘約人民幣182.8百萬元。目標集團之營運主要由應付予桑德環境之股東貸款人民幣約698.7百萬元（有關貸款為不計息、無抵押及按需要時償還）、其他借款約人民幣275.7百萬元及股東權益約人民幣321.7百萬元撥付。

## 9. 認購價分析及收購事項代價

### (a) 股份價格表現

下圖載列由二零一四年年初至截至及包括最後實際可行日期（「回顧期間」）的股份收市價及交易量：



資料來源：聯交所網站

於回顧期間，貴公司曾作出若干重大公告，並概列如下：

| 公告日期           | 內容                                    |
|----------------|---------------------------------------|
| (A) 二零一四年一月三日  | 批准股份於新加坡建議除牌                          |
| (B) 二零一四年一月三日  | 有關 貴公司之股份及可換股債券於新加坡建議除牌成為無條件之現金要約     |
| (C) 二零一四年一月十七日 | 有關 貴公司之股份及可換股債券有關於新加坡建議除牌成為無條件之現金要約結束 |

| 公告日期            | 內容                          |
|-----------------|-----------------------------|
| (D) 二零一四年三月二十五日 | 貴集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之年度業績公告 |
| (E) 二零一四年八月二十日  | 貴集團截至二零一四年六月三十日止六個月之中期業績公告  |
| (F) 二零一四年九月十八日  | 刊發公告                        |

於二零一四年一月初，於二零一四年一月三日刊發有關股份於新加坡建議除牌獲股東批准以及刊發有關 貴公司之股份及可換股債券於新加坡除牌成為無條件之現金要約（「現金要約」）之公告後，股份收市價介乎於約4.4港元至5.0港元。於 貴公司公佈現金要約結束後，股份收市價上升及於二零一四年一月十七日升至8.0港元。自此，於 貴集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之年度業績公告（「二零一三年年度業績」）於二零一四年三月二十五日刊發前，股份收市價介乎於6.97港元至9.10港元之間波動。於二零一三年年度業績刊發後，於 貴集團截至二零一四年六月三十日止六個月之中期業績（「二零一四年中期業績」）刊發前，於二零一四年八月二十日股份收市價於大部份交易日保持低於認購價（即每股8.10港元）之水平。於二零一四年中期業績刊發後，於二零一四年八月之餘下交易日，股份收市價維持於每股8.0港元左右之窄幅上落。股份收市價由於二零一四年九月首個交易日的8.10港元大幅攀升，並於二零一四年九月十日（「最後交易日」）（即緊接二零一四年九月十一日上午九時零三分股份暫停買賣前的最後完整交易日）升至每股8.92港元，相當於七個完整交易日（「七日期間」）盈利約10.1%。吾等認為上述股份價格激升與中期業績並無直接關係，而可能由於市場臆測收購事項所致，原因為(i)於七日期間，股份日均交易量較二零一四年八月上升約134%，而 貴公司於七日期間並無作出重大公告；(ii)恒生指數於七日期間並無重大變動；及(iii)可比公司（定義見下文（不包括 貴公司））於七日期間的股價平均漲幅僅約為5.8%。

由二零一四年開始至最後交易日期間（「公告前期間」），於171個交易日中，只有30個交易日股份以高於認購價收市。於公告前期間的股份平均收市價約為7.47港元，而認購價為每股認購股份8.10港元，較股份於公告前期間的平均收市價溢價約8.4%。

(b) 認購價比較

認購價較：

- (i) 股份於截至最後實際可行日期聯交所所報每股收市價8.87港元折讓約8.68%；
- (ii) 股份於二零一四年九月十日（即緊接認購協議日期前之最後交易日）聯交所所報每股收市價8.92港元折讓約9.19%；
- (iii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去五個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.74港元折讓約7.32%；
- (iv) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去十個交易日聯交所所報每股平均收市價約8.38港元折讓約3.34%；
- (v) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去三十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.94港元溢價約2.02%；
- (vi) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去六十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.80港元溢價約3.85%；
- (vii) 股份於截至及包括二零一四年九月十日過去九十個交易日聯交所所報每股平均收市價約7.46港元溢價約8.58%；及
- (viii) 未經審核綜合資產淨值約每股3.36港元（根據於二零一四年六月三十日股東應佔 貴公司未經審核綜合資產淨值約人民幣3,893.0百萬元及於最後實際可行日期已發行股份1,467,296,876股）溢價約141.1%。

吾等知悉認購價每股認購股份8.10港元，乃由 貴公司與桑德環境（香港）參考認購協議日期前20個交易日之平均收市價約每股8.10港元經公平磋商後按正常商業條款釐定。吾等亦知悉認購價較股份於最後交易日至截至最後交易日止（包括當日）過往十個交易日的平均收市價折讓約3.34%至9.19%。

經考慮(i)如上文「股份價格表現」分段所討論，於最後交易日前，股價於二零一四年九月初激增可能由於市場臆測收購事項而非市場對股份之估值變動所致；(ii)如上文「股份價格表現」分段所討論，二零一四年的股份價格表現及特別是認購價較股份於公告前期間每股平均收市價溢價約8.4%，以

及於公告前期間171個交易日中僅有30個交易日股份收市價高於認購價；及(iii)上文中該段認購價較股份(a)於截至最後交易日止（包括當日）過往30至90個交易日的每股平均收市價；及(b)每股資產淨值溢價，吾等認為認購價8.10港元（即認購協議日期前20個交易日的概約平均每股收市價）屬公平合理。

**(c) 業務估值**

貴公司委聘北京天圓開資產評估有限公司對目標公司100%股本權益進行估值（「估值」），業務估值報告的全文（「估值報告」）載於通函附錄一。估值報告乃根據相關中國監管規定及專業估值準則而編製。

吾等已審閱估值報告及約見估值師的相關員工，並特別留意(i)估值師與 貴公司的委聘條款；(ii)估值師與編製估值報告有關的資格及經驗；及(iii)估值師就進行估值所採取的程序及盡職審查措施。吾等從審閱 貴公司及估值師的委聘函中注意到，吾等信納 貴公司及估值師的委聘條款。估值師亦已確認其獨立於 貴集團及目標集團以及其關連人士。吾等進一步知悉估值師擁有進行本估值所需的相關中國專業資格認證，而負責進行估值之人士於進行業務估值活動方面約有19年行業經驗。吾等注意到估值師於二零一四年八月對目標集團多個項目地盤進行實地調查。

吾等注意到估值主要採取市場法進行。吾等已與估值師討論於運用市場法過程中所採用的方法、基礎及假設。誠如與估值師的討論結果，由於市場法(i)涉及的主觀基礎及假設遠少於收入法；及(ii)鑑於可比公司及交易的市盈率乃按行業共識釐定，並更反映目標公司的日後增長潛力，因此相比成本法，其更能反映相關行業的現時市場預期，故估值師認為市場法為最適合的估值方法。

市場法指透過比較目標公司與上市可比公司而釐定目標公司價值的估值方法。上市公司比較指分析上市可比公司的營運及財務數據，以估計合適價值比率，並根據與目標公司的比較分析確定目標公司價值。估值師選取市盈率為市場法所用的估值比率，此乃由於在中國從事公共事業－水務事業的各企業的盈利能力差異甚大，而有關企業的資產規模未能完全反映企業價值，因此市賬率或其他資產

為本的比率不適用於該等估值。企業の日後增長趨勢及盈利能力對企業的長期持續經營甚為關鍵，且為企業價值的指標。因此，估值採用市盈率作為價值比率。

估值報告基於（當中包括）業務活動相似性、盈利能力（即總資產回報率）及增長能力（即經營溢利增長率）選取七間A股上市可比公司。估值師將上市可比公司市盈率的算術平均值（經就上市可比公司及目標公司若干財務參數的差異作出調整後）與目標公司截至二零一三年十二月三十一日止年度的綜合盈利相乘，並作出進一步調整，包括約30%的流動性折扣以及非經營資產、負債及剩餘資產價值，以釐定目標公司的最終估值。誠如估值師所告知，上述估值的市場法（包括相關調整）乃根據中國公認估值程序進行，並符合該類型業務估值的相關中國估值準則。估值師釐定的估值約為人民幣1,200.0百萬元，相當於收購事項的代價。

經討論上述由估值師採納的市場法，並與其審閱就估值目標公司所持有公司而採納該估值方法的原因及基礎以及假設後，吾等認為進行估值時所選取的估值方法為估值類似業務的常見方法。

**(d) 可比公司**

儘管 貴公司已委聘估值師進行估值，但吾等本身已對（其中包括）收購事項的代價進行獨立評估並加以依賴，以就該等交易發表吾等的意見。吾等已參照業內可資比較上市公司對收購事項的代價進行評估。據吾等所知悉，吾等已識別且盡錄主要從事水及／或污水處理項目而與目標集團大致相若的香港上市公司（「可比公司」）（載於下表）。儘管可比公司的交易前景及財務狀況可能與目標集團不盡相同，但吾等認為由於可比公司主要從事可資比較業務，彼等可由市場採用相若估值方法進行估值。因此，吾等認為可比公司為評估收購事項之代價之公平合理程度之公平及具代表性之樣本。

為達致吾等對於收購事項代價之觀點，吾等已採用市盈率（「市盈率」）作為估值方法。由於市盈率(i)為對水及／或污水處理行業公司進行估值所採用的常用市場倍數，此乃由於大部分該等公司通常呈現相對穩定及／或可預測的收入來源及高可見盈利；及(ii)尤其適合於持續盈利的可比公司及目標公司進行的估值，吾等認為就目標集團而言使用市盈率为恰當的相對估值方法。

## 新百利信函

可比公司之詳情及其市盈率載列如下。

| 公司名稱         | 股份代號 | 主要業務   | 市值<br>(百萬港元) | 市盈率(倍)<br>(附註1) |
|--------------|------|--|--------------|-----------------|
| 粵海投資有限公司     | 270  | 粵海投資有限公司透過其附屬公司經營供水、電力及基建業務。該公司亦投資及發展房地產、經營百貨店及提供金融服務。               | 67,021       | 15.1            |
| 北控水務集團有限公司   | 371  | 北控水務集團有限公司透過其附屬公司發展水處理系統。該集團專門從事供水服務及環境保護業務，並以污水處理為其核心業務分部。          | 47,104       | 43.4            |
| 天津創業環保集團有限公司 | 1065 | 天津創業環保集團有限公司透過其附屬公司處理污水及建設污水處理廠。該公司亦於天津經營道路收費站。                      | 14,054       | 39.4            |
| 貴公司          | 967  | 貴集團從事水處理相關的環保建設、提供技術諮詢服務、出售設備、管理及經營污水處理項目及供水。                        | 13,015       | 24.3            |
| 中滔環保集團有限公司   | 1363 | 中滔環保集團有限公司為污水處理及工業供水服務公司，專門從事工業污水處理。該公司之服務涵蓋污水處理鏈，從設計規劃、採購及建設至運作及維護。 | 11,825       | 52.7            |

## 新百利信函

| 公司名稱                 | 股份代號 | 主要業務   | 市值<br>(百萬港元)   | 市盈率(倍)<br>(附註1) |
|----------------------|------|--|----------------|-----------------|
| 康達國際環保有限公司<br>(「康達」) | 6136 | 康達國際環保有限公司於中國投資及營運污水處理設施。                                    | 7,546          | 25.6            |
| 中國水務集團有限公司           | 855  | 中國水務集團有限公司透過其附屬公司經營城市供水及污水處理。該公司供應原水及自來水、處理污水、建設供水管道網絡及安裝水錶。 | 5,887          | 20.9            |
| 中國水業集團有限公司           | 1129 | 中國水業集團有限公司為一間水業投資及經營及管理行業公司。                                 | 1,998          | 32.5            |
| 強泰環保控股有限公司           | 1395 | 強泰環保控股有限公司為中國污水處理服務供應商。該公司透過採購合適設備及材料提供污水處理設施設計以及持續經營及保養設施。  | 944            | 29.2            |
|                      |      |  | 平均值            | <b>31.8</b>     |
|                      |      |  | 中位值            | <b>29.2</b>     |
|                      |      |  | 最高值            | <b>52.7</b>     |
|                      |      |  | 最低值            | <b>15.1</b>     |
|                      |      |  | <b>收購事項之代價</b> | <b>16.6</b>     |

資料來源：彭博、可比公司（康達除外）之最新年報及康達招股章程。

附註：

1. 市盈率乃根據市值除以可比公司（康達除外）最新年報及康達招股章程所示整個財政年度之綜合純利計算。
2. 潤中國際控股有限公司（「潤中」，股份代號：202，其大部分業務為透過其聯營公司經營環境水務業務之公司）並不包括於上表當中，此乃由於潤中於最新財政年度之純利（於扣減單次收益後）微不足道，而因此其相應市盈率為極端值，對吾等的分析而言並無意義。



按目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之純利約人民幣72.4百萬元，收購事項之代價人民幣1,200.0百萬元代表歷史市盈率約16.6倍。該市盈率較可比公司之市盈率平均值及中位值分別約31.8倍及29.2倍為低，亦接近可比公司市盈率範圍之最低值15.1倍。

誠如本函件上文「股東貸款償還協議」一節所載，目標集團須於完成第二份買賣協議後償還股東貸款約人民幣698.7百萬元。由於預期股東貸款償還款由 貴集團撥付以及股東貸款的準資本性質（即無抵押及不計息），吾等認為收購事項的代價（經考慮股東貸款）將實際增加至約人民幣1,898.7百萬元（收購事項代價及股東貸款約人民幣698.7百萬元的總和）。基於上述，收購事項的實際代價代表歷史市盈率約26.2倍。該市盈率亦低於可比公司市盈率的平均數及中位數。

## 10. 該等交易對 貴集團的財務影響

### (a) 盈利

於完成該等交易後，目標公司將成為 貴公司的全資附屬公司，且目標集團的財務業績將於 貴集團的綜合財務報表內綜合入賬。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，目標集團純利為約人民幣72.4百萬元，而截至二零一三年十二月三十一日止年度，股東應佔 貴集團純利則約為人民幣423.3百萬元。假設該等交易已於二零一三年一月一日完成，經考慮目標集團的純利後，截至二零一三年十二月三十一日止年度，經完成該等交易所擴大的 貴集團（「經擴大集團」）股東應佔純利增加約17.1%至約人民幣495.7百萬元。

假設該等交易已於二零一三年一月一日完成，按每股基準計算，截至二零一三年十二月三十一日止年度，經擴大集團的每股盈利由約人民幣0.289元輕微下跌至約人民幣0.284元。每股盈利下跌主要由於發行額外認購股份（為約人民幣594.1百萬元或約認購股份總數的三分之一）以為償還股東貸款提供全部資金。倘 貴公司限制發行認購股份的數目至足以為收購事項代價撥資的水平，該等交易將對經擴大集團的每股盈利帶來正面影響。

### (b) 股東應佔權益

於完成該等交易後，目標公司將成為 貴公司的全資附屬公司。因此，目標集團的所有資產及負債將與 貴集團的資產及負債綜合入賬。

誠如 貴集團管理層所告知，由於目標公司於該等交易前後受文先生共同控制，故收購事項將採用合併會計法入賬。因此，目標集團的合併實體或業務的資產淨額將以控制方的角度按現有的面值綜合入賬。概無就商譽或收購方於被收購方可識別資產、負債及或然負債之公平淨值之權益超逾共同控制合併時成本之差額（以控制方仍持有權益為限）確認任何金額。根據目標公司於二零一四年五月三十一日之股東應佔綜合資產淨值約人民幣321.7百萬元及收購事項代價人民幣1,200.0百萬元，負數儲備約人民幣878.3百萬元將由經擴大集團予以確認。經考慮約人民幣1,794.1百萬元之將予發行認購股份，股東應佔經擴大集團資產淨值將增加約人民幣915.8百萬元。根據上述基準，於二零一四年六月三十日，經擴大集團股東應佔每股資產淨值因收購事項及發行認購股份將由約人民幣2.65元增加至約人民幣2.75元。

由於資產淨值將根據目標集團的資產及負債截至收購事項完成日期的賬面值計算，故對經擴大集團資產淨值的實際影響可能出現變動。

**(c) 資本負債及流動資金**

於二零一四年六月三十日， 貴集團之淨現金為約人民幣209.6百萬元（即總負債（包括短期及長期借貸以及優先票據）約人民幣3,543.7百萬元減去銀行結餘及現金人民幣3,753.3百萬元）。經考慮認購事項所得款項2,271.0百萬港元（相當於約人民幣1,794.1百萬元）、收購事項代價的現金款項人民幣1,200.0百萬元及目標集團的負債淨額（包括短期及長期借貸以及股東貸款減去現金）於二零一四年五月三十一日為約人民幣791.5百萬元後，經擴大集團之淨現金將減少至約人民幣12.2百萬元。

於二零一四年六月三十日， 貴集團之流動資產淨值為約人民幣3,906.6百萬元。經考慮認購事項的所得款項約2,271.0百萬港元（相當於約人民幣1,794.1百萬元）、收購事項代價的現金款項人民幣1,200.0百萬元及目標集團的流動負債淨額於二零一四年五月三十一日約人民幣1,037.3百萬元後，經擴大集團之流動資產淨值將輕微下跌至約人民幣3,463.4百萬元。

基於上文所述，經擴大集團將於完成該等交易後將繼續錄得淨現金及流動資產淨值。

11. 貴公司的股權架構及對現有公眾股東股權的攤薄影響

假設於最後實際可行日期後 貴公司的股權資本並無其他變動，下表載列 貴公司於最後實際可行日期以及緊隨完成該等交易及第一份買賣協議後的股權架構：

| 股東名稱  | 於最後實際可行日期            |                | 緊隨完成認購事項、<br>該等交易及<br>第一份買賣協議後 |                |
|---|----------------------|----------------|--------------------------------|----------------|
|   | 股份數目                 | 概約股權<br>百分比(%) | 股份數目                           | 概約股權<br>百分比(%) |
| 文先生   | 15,333,000           | 1.04           | 15,333,000                     | 0.88           |
| Sound Water (BVI) <sup>(1)</sup>              | 703,784,000          | 47.96          | 438,986,493                    | 25.12          |
| Green Capital Holdings Limited <sup>(2)</sup> | 11,505,000           | 0.78           | 11,505,000                     | 0.66           |
| 桑德(香港)有限公司 <sup>(3)</sup>                     | 22,729,945           | 1.55           | 22,729,945                     | 1.30           |
| 桑德環境(香港)                                      | -                    | -              | 545,171,338                    | 31.19          |
| 小計(非公眾股東)                                     | 753,351,945          | 51.33          | 1,033,725,776                  | 59.15          |
| 公眾股東  | 713,944,931          | 48.67          | 713,944,931                    | 40.85          |
| <b>總計：</b>                                    | <b>1,467,296,876</b> | <b>100.00%</b> | <b>1,747,670,707</b>           | <b>100.00%</b> |

附註：

1. Sound Water (BVI)分別由文先生及張女士擁有90%及10%。
2. Green Capital Holdings Limited為一間於英屬維爾京群島註冊成立的公司，由文先生的姻親擁有，兩者為與文先生一致行動的人士，因此，彼等所持 貴公司的股權將不會計算在公眾持股量內。
3. 桑德(香港)有限公司為一間於香港註冊成立的公司，由桑德集團全資擁有，因此，其所持 貴公司的股權將不會計算在公眾持股量內。
4. 為方便說明， 貴公司於二零一一年九月二十日向一名獨立第三方授出28,154,545份權證以認購28,154,545股股份，相當於 貴公司於最後實際可行日期已發行股本約1.92%。所有權證於最後實際可行日期仍未行使。 貴公司已發行股本及上文股權列表所述的相關百分比假設有關於權證未獲行使。

誠如上表所示，緊隨完成該等交易及第一份買賣協議後，現有公眾股東的股權將由約48.67%下跌至約40.85%。儘管現有公眾股東的股權將被攤薄，惟經考慮(i)「3.進行該等交易的理由及裨益」一節所載 貴集團應佔收購事項的裨益；(ii)收購事項較為吸引的定價；(iii)收購事項代價將以認購事項的所得款項支付，而 貴公司毋須就發行認購股份流出額外現金；及(iv)作為收購事項的一部分，認購事項的餘下所得款項將用於償還股東貸款，吾等認為，對現有公眾股東的股權所造成的攤薄影響為可接受。

### 討論及分析

貴集團從事有關供水處理、提供技術諮詢服務、銷售設備、管理及經營污水處理項目及供水的環境建設業務。透過合併及收購活動以擴大O&M分部，已成為 貴集團的既定戰略及重點，而 貴集團近期於北京及東莞的收購污水處理項目正好為此提供佐證。收購事項為加強 貴集團日常業務的一環，為配合 貴集團既定戰略及計劃合邏輯擴展。完成收購事項不但使 貴公司獲得目標集團財務業績所帶來的裨益，亦將使 貴公司能夠受惠於因增加購買力及議價力而帶來的規模經濟。

目標集團已於回顧期間帶來合理的收益及溢利。目標集團的營運大部分由免息股東貸款、其他借貸及股東股權提供資金。

收購事項的推定市盈率（約16.6倍）乃低於可比公司的市盈率的平均數及中位數（分別為約31.8倍及29.2倍），並接近可比公司的市盈率的最低值（15.1倍）。倘計及股東貸款的準資本性質，收購事項的實際推定市盈率將提高至約26.2倍，仍低於可比公司的市盈率的平均數及中位數。

完成收購事項及認購事項各自為互為條件。由於認購事項的目的是為收購事項代價提供資金以及為目標集團的一般營運資金（包括償還股東貸款）及未來發展提供資金，故認購事項可視為收購事項的一部分。

認購價（每股認購股份8.10港元）較於公告前期間長期平均股價有所溢價。認購價僅低於就刊發公告而短暫停止股份買賣前最後幾個交易日的股份收市價（其可能因收購事項的市場臆測而於上述期間顯著上升）。

該等交易將提升 貴集團的盈利能力及擴大資產淨值規模，而資本負債及流動資金水平將繼續維持穩健。按每股基準計算，預計該等交易將不會對盈利或資產淨值帶來重大影響。

---

## 新百利信函

---

緊隨完成該等交易後，現有公眾股東的股權將由約48.67%攤薄至約40.85%。經考慮本函件所載的其他因素後，攤薄影響為可接受的。

### 意見及建議

經考慮上述主要因素及原因後，吾等認為，儘管該等交易並非於 貴集團的一般及日常業務過程中進行，但其乃按正常商業條款進行。該等交易的條款就獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦，且吾等本身亦推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關批准該等交易的決議案。

此致

桑德國際有限公司獨立董事委員會及  
列位獨立股東 台照

代表

新百利融資有限公司

鄒偉雄

董事總經理

鄭逸威

董事

謹啟

二零一四年十二月二日

鄒偉雄先生乃證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，且為新百利之負責人員，以根據證券及期貨條例進行第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並於企業融資行業積逾十五年經驗。

鄭逸威先生乃證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，且為新百利之負責人員，以根據證券及期貨條例進行第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並於企業融資行業積逾十年經驗。

桑德國際有限公司擬收購湖北一弘水務有限公司100%股權

資產評估報告

天圓開評報字[2014]第1103號

北京天圓開資產評估有限公司

二零一四年十二月二日

## 目錄

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 註冊資產評估師聲明 .....              | 56 |
| 摘要 .....                     | 57 |
| 資產評估報告 .....                 | 58 |
| 一、 委託方、被評估單位和其他評估報告使用者 ..... | 58 |
| 二、 評估目的 .....                | 63 |
| 三、 評估對象和評估範圍 .....           | 63 |
| 四、 價值類型及其定義 .....            | 64 |
| 五、 評估基準日 .....               | 64 |
| 六、 評估依據 .....                | 64 |
| 七、 評估方法 .....                | 66 |
| 八、 評估實施過程和情況 .....           | 85 |
| 九、 評估假設 .....                | 86 |
| 十、 評估結論 .....                | 87 |
| 十一、特別事項說明 .....              | 88 |
| 十二、評估報告使用限制說明 .....          | 88 |
| 十三、評估報告日 .....               | 89 |
| 備查文件 .....                   | 91 |

## 註冊資產評估師聲明

- 一、我們在執行本資產評估業務中，遵循了相關法律法規和資產評估準則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，本評估報告陳述的內容是客觀的，我們將對評估結論合理性承擔相應的法律責任。
- 二、評估對象涉及的資產、負債清單由委託方、被評估單位申報並經其簽章確認；所提供資料的真實性、合法性、完整性，恰當使用評估報告是委託方和相關當事方的責任。
- 三、我們對相關當事方不存在偏見。
- 四、我們已對評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；我們已對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，並對已經發現的問題進行了如實披露，且已提請委託方及相關當事方完善產權必要程序以滿足出具評估報告的要求。
- 五、我們出具的評估報告中的分析、判斷和結論受評估報告中假設和限定條件的限制，評估報告使用者應當充分考慮評估報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。



## 桑德國際有限公司擬收購湖北一弘水務有限公司100%股權

## 資產評估報告

## 摘要

北京天圓開資產評估有限公司接受桑德國際有限公司（貴公司）的委託，就貴公司擬收購湖北一弘水務有限公司（目標公司）100%股權所涉及的目標公司在評估基準日的股東全部股權價值進行了評估。

評估對象是湖北一弘水務有限公司的股東全部股權。評估範圍為湖北一弘水務有限公司在評估基準日的全部資產及負債。

評估基準日為2014年5月31日。

本次評估的價值類型為市場價值。

本次評估以持續使用資產和公開市場為前提，結合委估對象的實際情況，綜合考慮各種影響因素，採用市場比較法對湖北一弘水務有限公司進行整體評估。

經實施清查核實、實地查勘、盡職調查訪談、市場調查和詢證、評定估算等評估程序，得出湖北一弘水務有限公司的股東全部股權在評估基準日的市場價值如下：

湖北一弘水務有限公司審計後賬面淨資產為人民幣32,169.43萬元，評估後的股東全部股權資本價值（資產淨值）為人民幣119,980.76萬元，評估值與賬面價值比較增值人民幣87,811.33萬元，增值率272.97%。

在使用本評估結論時，特別提請報告使用者使用本報告時注意報告中所載明的特殊事項以及期後重大事項。

評估結論自評估基準日起至經濟行為實現日一年內使用有效，即自2014年5月31日至2015年5月30日。倘評估基準日至經濟行為發生日不到一年，市場狀況或資產狀況發生任何重大變化，評估結論可能不能反映經濟行為實現日的價值，應重新評估。

以上內容摘自資產評估報告正文，欲了解本評估的詳細情況和合理解釋評估結論，應當閱讀資產評估報告全文。

## 桑德國際有限公司擬收購湖北一弘水務有限公司100%股權

## 資產評估報告

天圓開評報字[2014]第1103號

貴公司：

北京天圓開資產評估有限公司接受貴方委託，根據有關法律法規和資產評估準則，採用市場法，按照必要的評估程序，就 貴公司擬收購目標公司100%股權所涉及的目標公司在評估基準日的股東全部股權價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下：

## 一、委託方、被評估單位和其他評估報告使用者

## 1. 委託方和被評估單位概況

本次資產評估的委託方為 貴公司，被評估單位為目標公司。

## (一) 委託方概況

企業名稱：桑德國際有限公司

英文名稱：Sound Global Ltd.

註冊地址：1 Robinson Road, #17-00 AIA Tower, Singapore 048542

註冊成立日期：2005年11月7日

註冊編號：200515422C

已發行股本：1,467,296,876股股份

上市地點：香港聯合交易所有限公司

股份代號：00967

證券簡稱：桑德國際

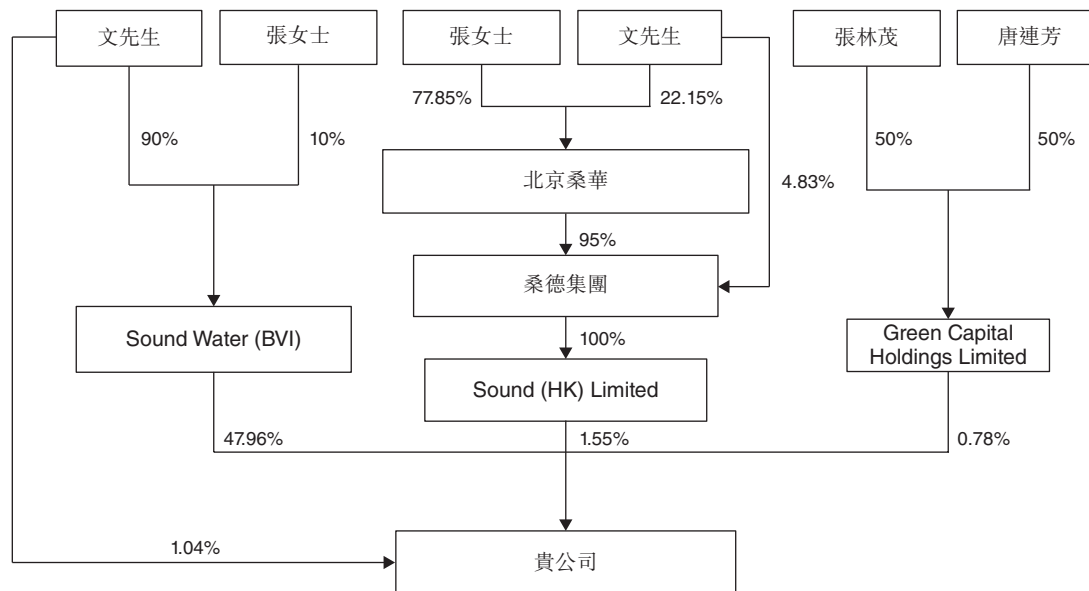
主營業務：主要從事供水、污水處理項目的建設與經營，以及相關供水、污水處理技術和設備的研發與銷售，並提供相關的技術諮詢服務。

公司簡介： 貴公司前身為2005年11月在新加坡註冊成立的一家私人股份有限公司，名稱為「桑德環境控股私人有限公司」，Sound Water (BVI) Limited及Green Capital Holdings Limited分別持有90%及10%股份。

2006年5月，「桑德環境控股私人有限公司」更名為「伊普國際私人有限公司」，後更名為「伊普國際有限公司」，並於2006年8月28日轉為公眾公司；2006年10月6日，貴公司在新加坡證券交易所主板上市。

2010年3月，「伊普國際有限公司」更名為「Sound Global Ltd.」，中文名稱為「桑德國際有限公司」。

2010年，貴公司在香港聯交所主板成功上市（股份代號：00967）；2014年，貴公司從新加坡證券交易所主板退市。貴公司的控股股東為Sound Water (BVI)，最終實際控制人為文一波先生。目前貴公司的股權控制結構如下：



註：文先生與張女士為夫妻關係；張林茂、唐連芳為張女士的父母，與文先生為一致行動人；文先生通過上述股權架構，合計持有貴公司51.33%股份，為貴公司實際控制人。

## (二) 被評估單位概況

公司名稱：湖北一弘水務有限公司

類型：有限責任公司（法人獨資）

住所：宜昌市西陵區綠蘿路77號（一水廠新辦公樓）

法定代表人：胡新靈

註冊資本：人民幣5,000萬

營業執照註冊號：420500000208870

註冊成立日期：2014年5月22日

營業期限：2014年5月22日至2044年5月22日

經營範圍：市政給水、污水處理項目經營、建設及運營（經營範圍中涉及許可項目的須辦理許可手續後經營）。

### 1. 公司簡介

目標公司於2014年5月22日經宜昌市工商行政管理局註冊登記成立，公司註冊號為420500000208870；公司註冊資本人民幣5,000萬元，由桑德環境投資設立。

目標公司於評估基準日2014年5月31日對外投資情況：

表1. 對外投資、持股比例和子公司業務類型

| 序號  | 名稱             | 註冊資本<br>(人民幣萬元) | 持股比例 | 自來水日<br>處理量<br>(萬噸) | 污水日<br>處理量<br>(萬噸) | 中水日<br>處理量<br>(萬噸) |
|-----|----------------|-----------------|------|---------------------|--------------------|--------------------|
| 1   | 宜昌桑德三峽水務有限公司   | 20,000.00       | 100% | 36.00               | 20.00              |                    |
| 2   | 荊門桑德夏家灣水務有限公司  | 5,000.00        | 100% |                     | 10.00              |                    |
| 3   | 浙江桑德富春水務開發有限公司 | 2,600.00        | 100% | 1.50                |                    |                    |
| 3-1 | 桐廬清和管道安裝有限公司   | 20.00           | 100% |                     |                    |                    |

(股東為浙江  
桑德富春  
水務開發  
有限公司)

| 序號   | 名稱            | 註冊資本<br>(人民幣萬元) | 持股比例              | 自來水日<br>處理量<br>(萬噸) | 污水日<br>處理量<br>(萬噸) | 中水日<br>處理量<br>(萬噸) |
|------|---------------|-----------------|-------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| 4    | 包頭鹿城水務有限公司    | 11,000.00       | 100%              |                     | 20.00              | 5.50               |
| 5    | 南昌桑德象湖水務有限公司  | 6,320.00        | 100%              |                     | 20.00              |                    |
| 6    | 江蘇桑德汴源自來水有限公司 | 4,000.00        | 100%              | 10.00               |                    |                    |
| 7    | 荊州桑德荊清水務有限公司  | 5,000.00        | 100%              |                     | 8.00               |                    |
| 8    | 枝江桑德枝清水務有限公司  | 2,200.00        | 100%              |                     | 3.50               |                    |
| 9    | 襄陽桑德漢水水務有限公司  | 5,000.00        | 100%              |                     | 10.00              |                    |
| 10   | 大冶桑德清波水務有限公司  | 1,900.00        | 100%              |                     | 3.00               |                    |
| 11   | 嘉魚嘉清水務有限公司    | 3,000.00        | 100%              |                     | 2.00               |                    |
| 12   | 嘉魚桑德甘泉水業有限公司  | 500.00          | 100%              | 6.00                |                    |                    |
| 12-1 | 嘉魚桑德甘泉工程有限公司  | 20.00           | 100%              |                     |                    |                    |
|      |               |                 | (股東為嘉魚桑德甘泉水業有限公司) |                     |                    |                    |
| 13   | 咸寧桑德甘源水務有限公司  | 1,300.00        | 100%              |                     | 3.00               |                    |
| 14   | 老河口桑德清源水務有限公司 | 1,845.00        | 100%              |                     | 1.00               |                    |
| 15   | 監利桑德荊源水務有限公司  | 1,000.00        | 100%              |                     | 3.00               |                    |
| 16   | 鄂州桑德鄂清水務有限公司  | 3,400.00        | 100%              |                     | 9.00               |                    |
| 17   | 鄂州清和環境工程有限公司  | 300.00          | 100%              |                     | 0.60               |                    |
| 18   | 崇陽天清水務有限公司    | 50.00           | 100%              |                     | 1.00               |                    |
| 19   | 咸寧淦清水務有限公司    | 50.00           | 100%              |                     | 3.00               |                    |
| 20   | 宜昌白洋水務有限公司    | 2,000.00        | 100%              |                     | 5.00               |                    |
|      | 合計            |                 |                   | 53.50               | 122.10             | 5.50               |

## 2. 資產、財務及經營狀況

於評估基準日2014年5月31日，被評估單位（按合併基準）總資產為人民幣196,682.92萬元，總負債為人民幣164,513.49萬元，淨資產為人民幣32,169.43萬元，2014年1-5月實現營業收入人民幣15,093.86萬元，淨利潤1,969.91萬元。被評估單位近3年（模擬合併報表）及基準日資產、財務狀況如下表：

表2. 被評估單位資產、負債及財務狀況

| 單位：人民幣萬元 |                      |                      |                      |                      |
|----------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 項目       | 2014年5月31日           | 2013年12月31日          | 2012年12月31日          | 2011年12月31日          |
| 總資產      | 196,682.92           | 194,280.60           | 184,435.29           | 181,075.02           |
| 總負債      | 164,513.49           | 102,211.09           | 98,067.71            | 101,023.32           |
| 淨資產      | 32,169.43            | 92,069.51            | 86,367.58            | 80,051.70            |
|          | 2014年度1-5月           | 2013年度               | 2012年度               | 2011年度               |
| 收益       | 15,093.86            | 37,149.99            | 34,427.94            | 29,134.07            |
| 利潤總額     | 2,243.00             | 8,680.96             | 6,202.03             | 5,051.40             |
| 淨利潤      | 1,969.91             | 7,243.58             | 5,015.88             | 4,169.59             |
| 審計機構     | 大信會計師事務所<br>(特殊普通合夥) | 大信會計師事務所<br>(特殊普通合夥) | 大信會計師事務所<br>(特殊普通合夥) | 大信會計師事務所<br>(特殊普通合夥) |

## 3 被評估單位執行的主要會計政策及估計

被評估單位執行財政部2006年2月15日頒佈的《企業會計準則－基本準則》(財會[2006]3號)和38項具體會計準則、其後頒佈的應用指南、準則解釋及其他相關規定進行確認和計量，並在此基礎上編製財務報表。

### (三) 委託方與被評估單位之間的關係

委託方桑德國際有限公司擬收購評估單位湖北一弘水務有限公司的100%股權，雙方均屬於文一波先生控制的公司。

#### (四) 委託方、業務約定書約定的其他評估報告使用者

本評估報告的使用者為桑德國際有限公司及按照相關法律法規的規定報送備案的相關監管機構。

除國家法律法規另有規定外，任何未經評估機構和委託方確認的機構或個人不能由於得到評估報告而成為評估報告使用者。

## 二、 評估目的

貴公司擬收購目標公司100%股權。

本次評估的目的是反映湖北一弘水務有限公司股東全部權益於評估基準日的市場價值，為 貴公司擬收購目標公司100%股權提供價值參考依據。

## 三、 評估對象和評估範圍

評估對象是目標公司的股東全部權益。評估範圍為目標公司在基準日的全部資產及相關負債，總資產為人民幣196,682.92萬元、總負債為人民幣164,513.49萬元、淨資產為人民幣32,169.43萬元。資產具體包括流動資產人民幣37,887.16萬元，非流動資產人民幣158,795.77萬元；總負債包括流動負債人民幣141,616.53萬元，非流動負債人民幣22,896.97萬元。

上述資產與負債數據摘自大信會計師事務所（特殊普通合夥）審計的資產負債表，評估是在企業經過審計後的基礎上進行的。

評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

### (一) 評估主要資產情況

本次評估範圍內的主要資產為流動資產、固定資產、在建工程及無形資產等。

流動資產主要包括貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款及存貨。應收賬款主要為應收的水費、污水處理費及中水使用費等，預付賬款主要為預付的原材料及電費款，其他應收款主要是員工備用金及房租押金等。存貨主要包括原材料。

固定資產主要包括辦公用房屋建築物、運輸設備、電子設備及辦公設備。這些設備大多存放在目標公司下屬各子公司辦公場所內。截止評估基準日均正常使用。

在建工程主要包括包頭鹿城水務有限公司、老河口桑德清源水務有限公司、宜昌白洋水務有限公司三家擴建二期或新建的在建項目。

無形資產中用於污水、自來水、中水處理的運營資產等，主要包括生產用的機器設備、房屋建築物、構築物等。

#### (二) 企業申報的賬面未記錄的無形資產情況

企業未申報賬面未記錄的無形資產。

#### (三) 企業申報的表外資產的類型、數量

經現場盡職調查，截止評估基準日2014年5月31日，目標公司申報評估的範圍內無表外資產。

#### (四) 引用其他機構出具的報告的結論所涉及的資產類型、數量和賬面金額

本次評估報告中基準日各項資產及負債賬面值系大信會計師事務所（特殊普通合夥）的審計結果。除此之外，未引用其他機構報告的內容。

### 四、 價值類型及其定義

依據本次評估目的，確定本次評估的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

### 五、 評估基準日

本項目資產評估的基準日是2014年5月31日。

此基準日是委託方與評估、審計、券商、律師等服務機構在綜合考慮經濟行為實現時間、被評估單位的資產規模、工作量大小、合規性等因素的基礎上確定的。

### 六、 評估依據

本次資產評估遵循的評估依據主要包括經濟行為依據、法律法規依據、評估準則依據、資產權屬依據，及評定估算時採用的取價依據和其他參考資料等，具體如下：

#### (一) 經濟行為依據

資產評估業務約定書。



**(二) 法律法規依據**

1. 《中華人民共和國公司法》(2005年10月27日第十屆全國人民代表大會常務委員會第十八次會議修訂)；
2. 《國有資產評估管理辦法》(國務院第91號令，1991年)；
3. 《企業國有資產評估管理暫行辦法》國務院國有資產監督管理委員會令第12號(2005年8月25日)；
4. 《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(國資委產權[2006]274號)；
5. 《上市公司收購管理辦法》(證監會令第35號，2006年)；
6. 其他與本次評估工作相關的法律、法規和規章制度等。

**(三) 評估準則依據**

1. 《資產評估準則－基本準則》(財企(2004)20號)；
2. 《資產評估職業道德準則－基本準則》(財企(2004)20號)；
3. 《資產評估準則－評估報告》(中評協[2011]230號)；
4. 《資產評估準則－評估程序》(中評協[2007]189號)；
5. 《資產評估準則－企業價值》(中評協[2011]227號)；
6. 《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2007]189號)；
7. 《企業國有資產評估報告指南》(中評協[2011]230號)；
8. 《註冊資產評估師關注評估對象法律權屬指導意見》(會協[2003]18號)；
9. 《企業會計準則－基本準則》(財政部令第33號)；
10. 《企業會計準則第1號－存貨》等38項具體準則(財會[2006]3號)；
11. 《企業會計準則－應用指南》(財會[2006]18號)。

#### (四) 資產權屬依據

1. 重要資產購置合同或憑證；
2. 《特許權經營協議》或《受託經營協議》；
3. 其他參考資料。

#### (五) 取價依據

1. 《中國人民銀行貸款利率表》2012年7月6日起執行；
2. 《中華人民共和國所得稅法實施條例》；
3. 《財政部 國家稅務總局關於資源綜合利用及其他產品增值稅政策的通知》；
4. 其他參考資料。

#### (六) 其它參考資料

1. 被評估單位評估基準日會計報表、審計報告；
2. 《資產評估常用數據與參數手冊（第二版）》（北京科學技術出版社）；
3. Wind資訊；
4. 其他參考資料。

### 七、 評估方法

#### (一) 評估方法的選擇

依據資產評估準則的規定，企業價值評估可以採用收益現值法、市場法、資產基礎法三種方法。收益現值法是企業整體資產預期獲利能力的量化與現值化，強調的是企業的整體預期盈利能力。市場法是以現實市場上的參照物來評價價值對象的現行公平市場價值，它具有估值數據直接取材於市場，估值結果說服力強的特點。資產基礎法是指在合理評估企業各項資產價值和負債的基礎上確定委估資產價值的思路。

本次評估對應的經濟行為是股權收購，被評估單位雖然成立於2014年，但其承接了母公司桑德環境原來所屬的水務行業的各個子公司，整合為一個水務公司平台。公司未來的風險不能可靠的估計，因此本次評估不選用收益現值法。

被評估單位屬於公用事業－水務行業，目前在滬深證券交易所A股市場中有14家水務行業A股上市公司。這些公司與被評估單位有較大的可比性，因為可以選取該類公司作為可比公司，本次評估可以採用市場比較法進行分析。

資產基礎法是從投入產出的角度來判斷企業價值，是通過合理評估企業各項資產價值和負債的價值並進行加和來得出企業價值。被評估單位下屬各子公司基本採用BOT模式經營。根據與公司所在地當地政府簽訂的《特許權經營協議》或《受託經營協議》，經營期滿後資產無償移交給當地政府，不再擁有經營資產的所有權，因此資產基礎法不適用。

因此本次選擇市場比較法進行評估。

## （二）市場法簡介

### 1、概述

企業價值評估中的市場法，是指將評估對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。

交易案例比較法是指獲取並分析可比企業的買賣、收購及合併案例資料，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。

採用市場法時，應當選擇與被評估企業進行比較分析的參考企業，保證所選擇的參考企業與被評估企業具有可比性。參考企業通常應當與被評估企業屬於同一行業，或受相同經濟因素的影響。具體來說一般需要具備如下條件：

- A. 必須有一個充分發展、活躍的市場；
- B. 存在三個或三個以上相同或類似的參照物；
- C. 參照物與被評估對象的價值影響因素明確，可以量化，相關資料可以搜集。

## 2、 評估思路

考慮到交易案例的財務數據難以取得，比較體系建立存在一定的困難，本次評估採取上市公司比較法評估。

上市公司比較法的評估思路是：通過選取同行業可比上市公司，對被評估單位及各可比公司在盈利能力狀況、經營增長狀況、資產質量狀況、償付能力狀況等方面的差異進行分析調整並考慮流動性折扣及企業非經營性資產、負債和溢餘資產等因素的影響，確定被評估單位股東全部權益於評估基準日的市場價值。

### (三) 評估模型

模型選用的指標為淨利潤和PE。

由於我國公用事業－水務行業內各家企業盈利水平差別較大，企業發展態勢和獲利能力是決定企業價值的最重要因素，企業所擁有的資產規模並不能完全反映企業的價值，不適合採用市淨率指標進行估值；而採用以企業發展態勢和獲利能力作為判斷基礎的P/E法更能反映企業的價值。因此，本次評估選擇PE作為價值比率。

確定採用PE來對其市場價值進行估算。

評估模型是：

股東全部權益價值=淨利潤×PE

#### (四) 評估過程

##### 1、可比公司的選取

本次被評估公司為一弘水務屬於公用事業－水務行業，在滬深證券交易所所有14家水務行業A股上市公司。

本次可比公司是通過對企業盈利能力（總資產報酬率）、成長能力（營業利潤增長率）等指標的分析，選取與被評估單位具有一定相似性而確定的。其中剔除極端值（PE嚴重偏離市場平均水平）和虧損企業。篩選了與企業情況類似的7家水務行業上市公司作為可比公司。

根據上述標準剔除若干公司後，可比公司列表是一份詳盡的公司名單。通過「滬深股票WIND行業分類－公共事業－供水」篩選條件搜索中，選擇A股上市公司而不包括香港上市公司的理由如下：被評估單位為桑德環境的全資子公司，其於深圳證券交易所上市，且被評估單位的業務位於國內。因此，根據市場比較法，相對於香港上市公司，A股上市公司是與目標公司更相關的可比公司。參照Wind資訊企業業績評價體系，從企業的盈利能力、營運能力、償債能力、成長能力等方面對評估對象與可比公司間的差異進行量化。

## (1) 可比公司選擇理由

剔除和選擇了7家從事水務行業上市公司，基本情況及理由如下：

表3. 被剔除的上市公司情況及剔除理由

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率<br>ROA報告期<br>2013年報<br>單位% | 營業利潤<br>(同比增長率)<br>2013年報<br>單位% | 業務情況  | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由                 |
|-----------|------|-----------------------------------|----------------------------------|---|--|
| 000598.SZ | 興蓉投資 | 10.4372                           | 3.9082                           | 主營構成（最新年報）<br>自來水制售：50.37%；<br>污水處理服務：31.89%；<br>管道安裝：14.2%；<br>垃圾滲濾液處理：2.07% | 總資產報酬率和營業利潤（同比增長率）與目標公司差異太大。因此興蓉投資被剔除。 |
| 601158.SH | 重慶水務 | 10.5964                           | 1.2322                           | 主營構成（最新年報）<br>污水處理服務：58.48%；<br>自來水銷售：22.24%；<br>工程施工：5.83%；<br>其他：2.45%      | 總資產報酬率和營業利潤（同比增長率）與目標公司差異太大。因此重慶水務被剔除。 |

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率                    |                           | 營業利潤   |                           | 業務情況  | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由 |
|-----------|------|---------------------------|---------------------------|--|---------------------------|---|------------------------|
|           |      | ROA 報告期<br>2013年報<br>單位 % | (同比增長率)<br>2013年報<br>單位 % | 營業利潤<br>2013年報<br>單位 %   | (同比增長率)<br>2013年報<br>單位 % |   |                        |
| 600168.SH | 武漢控股 | 8.6884                    | -3.6090                   | 主營構成 (最新年報)<br>污水處理：76.6%；<br>自來水：16.02%；<br>房地產：5.7%；<br>其他業務：1.43%；<br>物業服務：0.25%    |                           | 1、武漢控股於2013年8月實施了重大資產置換及發行股份購買資產，以其持有的房地產公司股票置換武漢市城市排水發展有限公司100%股權。目前，武漢控股主要的水務業務是通過該次重組置入上市公司的。水務業務置入上市公司時間短，到評估基準日2014年5月31日尚不足一年，因而不具有代表性。 |                        |
|           |      |                           |                           |  |                           | 2、其營業利潤 (同比增長率) 與目標公司差異太大。  |                        |
|           |      |                           |                           |  |                           |   | 因此，武漢控股不適合合作可比公司。      |
| 000685.SZ | 中山公用 | 9.2548                    | 80.4517                   | 主營構成 (最新年報)<br>供水：65.73%；<br>市場租賃：13.33%；<br>污水、廢液處理：12.34%；<br>物業管理：1.78%；<br>其他：0.2% |                           | 其總資產報酬率與目標公司差異太大，其業務範圍涉及：環保與能源設備製造、商業地產、金融投資、能源業務等較多領域，可比性不強。因此，中山公用集團被剔除。  |                        |

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率                    |                | 營業利潤  |   | 業務情況 | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由   |
|-----------|------|---------------------------|----------------|---|---|------|--------------------------|
|           |      | ROA 報告期<br>2013年報<br>單位 % | 2013年報<br>單位 % | (同比增長率)<br>2013年報<br>單位 %   | 2013年報<br>單位 %  |      |                          |
| 601199.SH | 江南水務 | 6.2358                    | 6.6890         | 主營構成 (最新年報)<br>自來水：76.46%；<br>工程安裝：19.66%；<br>公共設施維護：1.42%；<br>污水處理：1.28% | 1、江南水務主要為供水業務<br>和工程業務。污水業務比<br>例極小，2013年污水收入<br>僅佔營業收入的1.28%。而<br>對於目標公司來說，其污<br>水業務比例更大。我們選<br>取其他的可比上市公司也<br>都至少有一定比例的污水<br>業務。污水業務的特點與<br>供水業務還是有一定的差<br>異。因此，江南水務的相<br>似度較差。 |      |                          |
|           |      |                           |                |   | 2、其營業利潤 (同比增長率)<br>與目標公司差異太大。   |      |                          |
|           |      |                           |                |   |   |      | 因此，江南水務不適宜作為類<br>比公司，剔除。 |



| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率<br>ROA 報告期<br>2013年報<br>單位 % | 營業利潤<br>(同比增長率)<br>2013年報<br>單位 % | 業務情況   | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由   |
|-----------|------|-------------------------------------|-----------------------------------|--|--|
| 000712.SZ | 錦龍股份 | 2.4080                              | 173.4113                          | <p>主營構成 (最新年報)<br/>自來水：75.68%；<br/>檢測收入：1.82%<br/>公司主要業務為參股投資<br/>證券公司業務和自來水業<br/>務。公司持有清遠市自來<br/>水有限責任公司80%股權，<br/>公司參股東莞證券有限責<br/>任公司40%股權，參股華聯<br/>期貨有限公司3%股權，參<br/>股清遠市農村信用合作社<br/>2.69%股權。</p>  | <p>總資產報酬率和營業利潤 (同<br/>比增長率) 與目標公司差異太<br/>大，並且其PE 228.5903，市<br/>盈率也嚴重偏離市場平均水<br/>平。因此，錦龍股份被剔除。</p>           |
| 000605.SZ | 渤海水業 | -3.8834                             | -318.5488                         | <p>公司主營原水與自來水<br/>供應、水環境治理等水<br/>務類業務，具體包括原<br/>水開發供應、區域間調<br/>水、粗質水、自來水生產<br/>及輸送、優質地下水高附<br/>加值經營、直飲水、海水<br/>淡化利用、水環境治理、<br/>河道水資源化、城鎮集中<br/>式供水、水務新技術研發<br/>應用、水務基礎設施投資<br/>建設及運營管理等。同時<br/>公司立足現有供水業務的<br/>基礎上，向水環境治理及<br/>BOT業務等水務一體化服<br/>務領域拓展。</p> | <p>其總資產報酬率和營業利潤<br/>(同比增長率) 與目標公司差異<br/>太大，並且其PE 228.5903，<br/>市盈率也嚴重偏離市場平均水<br/>平、虧損企業。因此，渤海水<br/>業被剔除。</p> |

資料來源：相關公司及Wind資訊公開披露的公告及文件。

表4. 可比上市公司基本情況及選擇原因

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率  |         | 營業利潤    |        | 業務情況  | 作為或不作為符合條件的可比公司的理由                               |
|-----------|------|---------|---------|---------|--------|---|--|
|           |      | ROA 報告期 | 2013年報  | (同比增長率) | 2013年報 |   |  |
|           |      | 單位 %    | 單位 %    |         | 單位 %   |   |  |
| 300070.SZ | 碧水源  | 16.6167 | 51.4051 |         |        | <p>主營構成 (最新年報)</p> <p>污水處理整體解決方案：62.46%；</p> <p>市政與給排水工程：34.85%；</p> <p>淨水器：2.6%</p> <p>所屬Wind行業</p> <p>公用事業－公用事業II－水務III－水務</p>  | 其營業利潤 (同比增長率) 與目標公司具有可比性，並且業務類型及範圍較為接近，具有可比性，選用。 |
| 600461.SH | 洪城水業 | 5.6323  | -0.4583 |         |        | <p>主營構成 (最新年報)</p> <p>污水：44.61%；</p> <p>工程：19.93%；</p> <p>居民生活用水－居民：11.4%；</p> <p>非居民經營用水－經營基建：6.28%；</p> <p>居民生活用水－教育用水：4.5%；</p> <p>非居民生活用水－工業：3.71%；</p> <p>非居民生活用水－行政事業用水：3.49%；</p> <p>特種行業用水：1.69%；</p> <p>銷售設備：1.46%；</p> <p>設計費：0.3%；</p> <p>管道探測收入：0.02%</p> <p>所屬Wind行業</p> <p>公用事業－公用事業II－水務III－水務</p> | 其總資產報酬率與目標公司極為相似，並且業務類型及範圍較為接近，具有可比性，選用。         |

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率<br>ROA 報告期<br>2013年報<br>單位% | 營業利潤<br>(同比增長率)<br>2013年報<br>單位% | 業務情況   | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由  |
|-----------|------|------------------------------------|----------------------------------|--|---|
| 600874.SH | 創業環保 | 5.8696                             | 4.8398                           | <p>主營構成 (最新年報)</p> <p>污水處理及污水處理廠建設<br/>業務：71.93%；</p> <p>中水及管道接駁：9.42%；</p> <p>其他：4.77%；</p> <p>能源供給業務：4.07%；</p> <p>自來水供水業務：2.08%</p> <p>所屬Wind行業</p> <p>公用事業－公用事業II－<br/>水務III－水務</p>  | <p>其總資產報酬率與目標公司極為相似，並且業務類型及範圍較為接近，具有可比性，選用。</p>               |
| 600008.SH | 首創股份 | 6.2786                             | 22.1571                          | <p>主營構成 (最新年報)</p> <p>污水處理：32.03%；</p> <p>自來水生產銷售：21.89%；</p> <p>房地產開發：17.41%；</p> <p>水務建設：15.23%；</p> <p>京通快速路通行費：8.36%；</p> <p>飯店經營：2.37%；</p> <p>垃圾處理：0.83%；</p> <p>採暖運營：0.37%</p> <p>所屬Wind行業</p> <p>公用事業－公用事業II－<br/>水務III－水務</p> | <p>其總資產報酬率與目標公司差異較小，營業利潤(同比增長率)與目標公司具有可比性，並且業務類型具有可比性，選用。</p> |

| 股份代號      | 證券簡稱 | 總資產報酬率<br>ROA 報告期<br>2013年報<br>單位% | 營業利潤<br>(同比增長率)<br>2013年報<br>單位% | 業務情況  | 作為或不作為符合條件的<br>可比公司的理由  |
|-----------|------|------------------------------------|----------------------------------|---|---|
|           |      |                                    |                                  |   |   |
| 600187.SH | 國中水務 | 7.4485                             | 104.5046                         | <p>主營構成 (最新年報)<br/>設備銷售：34.38%；<br/>污水處理收入：34.03%；<br/>工程總包：13.49%；<br/>自來水銷售：11.94%；<br/>工程服務：5.24%；<br/>運營服務：0.13%<br/>所屬Wind行業<br/>公用事業－公用事業II－水<br/>務III－水務</p>                   | <p>其總資產報酬率與目標公司具有可比性，並且業務類型具有可比性，選用。</p>                      |
| 600323.SH | 瀚藍環境 | 7.1998                             | 18.7984                          | <p>主營構成 (最新年報)<br/>供水業務：48.01%；<br/>固廢處理業務：30.22%；<br/>污水處理業務：18.76%<br/>所屬Wind行業<br/>公用事業－公用事業II－水<br/>務III－水務</p>   | <p>其總資產報酬率及營業利潤(同比增長率)與目標公司具有可比性，並且業務類型具有可比性，選用。</p>          |
| 300172.SZ | 中電環保 | 6.1570                             | 27.4352                          | <p>主營構成 (最新年報)<br/>凝結水精處理：32.61%；<br/>給水處理：26.79%；<br/>廢污水處理及中水回用：19.03%；<br/>市政污水工程：10.34%；<br/>水汽集中監控和化學注入系統：6.19%；<br/>工業煙氣處理：0.59%<br/>所屬Wind行業<br/>公用事業－公用事業II－水<br/>務III－水務</p> | <p>其總資產報酬率與目標公司差異較小，營業利潤(同比增長率)與目標公司具有可比性，並且業務類型具有可比性，選用。</p> |

資料來源：相關公司及Wind資訊公開披露的公告及文件。

(2) 可比公司與湖北一弘業務模式的相似性

所有可比公司均屬於Wind行業分類：公用事業－公用事業II－水務III，具有相似的類型及業務範圍，並採用BOT模式。

2、 評估對象與可比公司間的對比分析

- ① 選取主營業務利潤率、總資產回報率、總資產週轉率、應收賬款週轉率、資產負債率、現金流動負債比率、總資產增長率、營業利潤增長率等8個財務指標作為評價可比公司及被評估單位的因素。通過計算可比公司8項財務指標的算術平均值與目標公司指標數值進行比對分析，確定各公司在不同財務指標間的優劣關係，以取得計算比准所需的綜合調整系數。

經計算，評估對象與各可比公司各項財務指標數據見表5。

表5. 目標公司與各可比公司各項財務指標數據對比分析

| 證券代碼      | 證券簡稱               | 市盈率(PE)  |             | 經營活動                |            | 總資產<br>(同比<br>增長率) | 營業利潤<br>(同比<br>增長率) |        |         |          |
|-----------|--------------------|--|-------------|---------------------|------------|--------------------|---------------------|--------|---------|----------|
|           |                    | 交易日期：<br>2014年<br>5月31日<br>(財務數據<br>匹配規則：<br>上年年報) | 主營業務<br>利潤率 | 現金流量<br>淨額／<br>流動負債 | 總資產<br>週轉率 |                    |                     |        |         |          |
| 300070.SZ | 碧水源                | 35.4282  | 32.9823     | 16.6167             | 0.4679     | 3.2504             | 37.0083             | 0.2583 | 54.6010 | 51.4051  |
| 600461.SH | 洪城水業               | 27.4751  | 9.5072      | 5.6323              | 0.2658     | 6.4265             | 61.1498             | 0.5395 | 7.6414  | -0.4583  |
| 600874.SH | 創業環保               | 38.3768  | 21.7450     | 5.8696              | 0.1637     | 0.9599             | 62.6636             | 0.2580 | 7.4392  | 4.8398   |
| 600008.SH | 首創股份               | 22.2830  | 17.8128     | 6.2786              | 0.1828     | 3.3648             | 59.5489             | 0.0142 | 10.8023 | 22.1571  |
| 600187.SH | 國中水務               | 48.2273  | 22.7783     | 7.4485              | 0.2102     | 2.1311             | 25.0352             | 0.4120 | 72.6524 | 104.5046 |
| 600323.SH | 瀚藍環境               | 26.2776  | 27.5638     | 7.1998              | 0.1990     | 15.5430            | 54.2454             | 0.4106 | 17.1100 | 18.7984  |
| 300172.SZ | 中電環保               | 38.8547  | 13.8651     | 6.1570              | 0.4746     | 1.8857             | 28.1885             | 0.2507 | 16.1095 | 27.4352  |
|           | 對比公司算術平均值          | 33.8461  | 20.8935     | 7.8861              | 0.2806     | 4.7945             | 46.8342             | 0.3062 | 26.6223 | 32.6688  |
|           | 目標公司               |  | 37.9152     | 5.8537              | 0.1900     | 4.0117             | 52.6100             | 0.3244 | 5.3381  | 60.2954  |
|           | 調整系數1              | 1.8147   | 0.7423      | 0.6773              | 0.8367     | 0.8902             | 1.0593              | 0.2005 | 調整系數7   | 調整系數8    |
|           | 一弘水務／對比公司<br>算術平均值 |  |             |                     |            |                    |                     |        |         |          |

註：調整系數=(湖北一弘)指標數值／可比公司指標數值算術平均值。

資料來源：相關公司及Wind資訊公開披露的公告及文件。

② 各項財務指標權重分配見表6。

表6. 指標權重分配表

| 序號 | 指標分類   | 指標名稱     | 權重分配 |
|----|--------|----------|------|
| 1  | 盈利能力指標 | 主營業務利潤率  | 15   |
|    |        | 總資產報酬    | 15   |
| 2  | 營運能力指標 | 總資產週轉率   | 15   |
|    |        | 應收賬款週轉率  | 15   |
| 3  | 償債能力指標 | 資產負債率    | 15   |
|    |        | 現金流動負債比率 | 15   |
| 4  | 成長能力指標 | 總資產增長率   | 5    |
|    |        | 營業利潤增長率  | 5    |
|    | 合計     |          | 100  |

註：本評估報告中各指標具體的權重系數是參照中國大陸目前最大的資產評估公司－中聯資產評估集團有限公司的劃分標準確定的。中聯資產評估集團有限公司於1994年成立，乃中國首間獲得財政部授權批准及國家工商總局審核登記的評估集團。中聯資產評估集團有限公司為國內規模和影響力最大的評估諮詢綜合服務專業機構，擁有全部國家特許評估相關執業資質。根據中國資產評估協會列出的《2013年綜合評價綜合得分前百家機構名單》，中聯資產評估集團有限公司排名第一。該公司已累計完成8,000個評估及諮詢項目，累計評估數額超過人民幣60萬億元，包括中國石化、長江電力、中國工商銀行等多間著名大型企業。目前，該公司的年收入逾人民幣5億元，在國內大型企業中間擁有較高市場份額。該公司在中國大陸行業內具有一定的影響力，其做出的一些研究成果被行業內較多採用，也是國內評估機構所採用的慣常做法。

無論隸屬哪種行業，是否為上市公司，企業整體價值往往通過盈利能力、營運能力、償債能力、成長能力四方面的指標數據得以綜合體現，其中盈利能力、營運能力、償債能力事關企業是否有足夠的盈利能力、資產運營效率和債務結構是否穩健，對企業價值判斷的重要性更大一些，因此賦予的權重要相對大些。

資料來源：相關公司及Wind資訊公開披露的公告及文件。

③ 根據各項財務指標的調整系數與各財務指標所佔權重，計算一弘水務／對比公司算術平均值的綜合調整系數。

綜合調整系數=調整系數1×15%+調整系數2×15%+調整系數3×15%+調整系數4×15%+調整系數5×15%+調整系數6×15%+調整系數7×5%+調整系數8×5%= 1.0054

### 3、 計算比准市盈率

假設股票市場價值與業績評價分值正相關，在此基礎上進行比較量化，則由評估對象的得分與各對比企業算術平均得分進行比較，可得各比准市盈率(PE)。

$$\begin{aligned} \text{比准市盈率(PE)} &= \text{對比公司市盈率(PE)算術平均值} \times \text{綜合調整系數} \\ &= 33.8461 \times 1.0054 \\ &= 34.0288 \end{aligned}$$

### 4、 確定流動性折扣水平

表7列示國內各行業股權分置改革方式估算的各行業流動性折扣。考慮到一弘水務是非上市公司，缺乏市場流通性，因此要進行流動性風險折扣。流動性風險折扣，是建立在由參照上市公司從Wind資訊獲得的流通股交易價格而得出得被評估單位價值的基礎之上。根據中國大陸股權分置改革對價方式研究（這是中國資產評估協會關於股權分置改革的課題研究成果，評估公司一般只在工作中引用成果數據），得知我國的流動性風險折扣一般約在25%-35%。目標公司適用於上表中第三項「電力、煤氣及水的生產和供應業」，該行業的流動性風險折扣為29.93%，故本次評估的流動性折扣選取29.93%。

表7. 各行業流動性折扣

| 序號       | 樣本點分類行業               | 樣本數量      | 缺少流通折扣率平均值(%) |
|----------|-----------------------|-----------|---------------|
| 1        | 採掘業                   | 18        | 26.72         |
| 2        | 傳播與文化產業               | 7         | 28.66         |
| <b>3</b> | <b>電力、煤氣及水的生產和供應業</b> | <b>52</b> | <b>29.93</b>  |
| 4        | 房地產業                  | 46        | 30.26         |
| 5        | 建築業                   | 23        | 28.81         |
| 6        | 交通運輸、倉儲業              | 50        | 25.83         |
| 7        | 金融、保險業                | 11        | 25.6          |
| 8        | 農、林、牧、漁業              | 24        | 28.88         |
| 9        | 批發和零售貿易               | 63        | 29.2          |
| 10       | 社會服務業                 | 30        | 27.34         |
| 11       | 信息技術業                 | 60        | 28.29         |
| 12       | 製造業－電子                | 39        | 28.76         |
| 13       | 製造業－紡織、服裝、皮毛          | 45        | 29.82         |
| 14       | 製造業－機械、設備、儀表          | 163       | 29.93         |



| 序號        | 樣本點分類行業         | 樣本數量         | 缺少流通<br>折扣率<br>平均值(%) |
|-----------|-----------------|--------------|-----------------------|
| 15        | 製造業－金屬、非金屬      | 92           | 28.77                 |
| 16        | 製造業－木材、傢俱       | 3            | 22.89                 |
| 17        | 製造業－其他製造業       | 13           | 28.13                 |
| 18        | 製造業－石油、化學、塑膠、塑料 | 116          | 31.69                 |
| 19        | 製造業－食品、飲料       | 46           | 27.44                 |
| 20        | 製造業－醫藥、生物製品     | 65           | 27.92                 |
| 21        | 製造業－造紙、印刷       | 19           | 32.43                 |
| 22        | 綜合類             | 51           | 29.18                 |
| <b>23</b> | <b>全部整體</b>     | <b>1,036</b> | <b>29.0</b>           |

資料來源：Wind資訊

#### 5、 初步評估結果計算

根據上述各過程所得到的評估參數，並考慮滿足可比上市公司市盈率(PE)與上年年報財務數據相匹配，根據評估對象2013年12月31日的模擬合併會計報表披露，評估對象2013年度的淨利潤為人民幣7,243.58萬元，可以得出企業股東全部權益評估結果如下：

評估值 = 淨利潤 × 市盈率 × (1 - 流動性折扣)

= 72,43.58 × 34.0288 × (1 - 29.93%)

= 172,715.76萬元

#### 6、 非經營性資產、負債和溢餘資產調整

依據《資產評估準則－企業價值》第十七條規定：「註冊資產評估師運用收益法和市場法進行企業價值評估，應當與委託方和相關當事方進行溝通，了解企業資產配置和使用的情況，謹慎識別非經營性資產、負債和溢餘資產，並對其進行單獨分析和評估。」

評估基準日存在的非經營性資產、負債和溢餘性資產如下：

溢餘資產：18,530.73萬元；

溢餘資產是指超出了企業日常活動必備規模的資產，與企業收益無直接關係，包括與生產經營無關的部份非經營性資產、無效資產等。

溢餘資產 = 貨幣資金 + 在建工程 (少量發生而未來不再追加投入的) + 長期投資 (對外投資持股比例極低, 不具有任何影響力) + 閒置固定資產及土地

$$= 18,281.85 + 39.86 + 127.36 + 81.65$$

$$= 18,530.73 \text{ 萬元}$$

非經營性資產 : 1,483.08 萬元 ;

非經營性負債 : 72,748.81 萬元。

非經營性資產、負債及溢餘資產的價值 = 溢餘資產 + 非經營性資產 - 非經營性負債

$$= 18,530.73 + 1,483.08 - 72,748.81$$

$$= -52,735 \text{ 萬元}$$

表8. 湖北一弘水務有限公司及22家子公司溢餘資產、非經營性資產、非經營性負債明細表

單位：人民幣萬元

| 序號  | 公司名稱               | 溢餘資產      |      |       | 非經營性資產             |      |      | 非經營性負債 |      |           |             |           |       |        |      |      |           |           |
|-----|--------------------|-----------|------|-------|--------------------|------|------|--------|------|-----------|-------------|-----------|-------|--------|------|------|-----------|-----------|
|     |                    | 銀行及<br>資金 | 在建工程 | 長期投資  | 間置固定<br>資產及<br>土地等 | 應收股利 | 應收利息 | 應收賬款   | 預付賬款 | 其他<br>應收款 | 遞延所得<br>稅資產 | 長期<br>應收款 | 應付賬款  | 預收賬款   | 應付利息 | 應付股利 | 其他<br>應付款 | 應交稅費      |
| 1   | 湖北一弘水務有限公司         |           |      |       |                    |      |      |        |      |           |             |           |       |        |      |      |           | 69,865.00 |
| 2   | 宜昌桑德三峽水務有限公司       | 2,822.57  |      | 36.31 |                    |      |      |        |      |           | 8.67        |           |       | 416.48 |      |      |           |           |
| 3   | 荊門夏家灣水務有限公司        | 315.29    |      | 91.05 |                    |      |      |        |      |           | 5.76        |           |       |        |      |      |           |           |
| 4   | 浙江桑德富春水務開發<br>有限公司 | 337.47    | 8.80 |       | 17.97              |      |      |        |      |           | 0.70        |           | 20.00 |        | 1.80 |      |           |           |
| 4-1 | 桐廬清和管道安裝有限公司       |           |      |       |                    |      |      |        |      |           |             |           |       |        |      |      |           |           |
| 5   | 包頭鹿城水務有限公司         | 4,692.02  |      |       |                    |      |      |        |      |           | 413.71      |           |       |        |      |      |           |           |
| 6   | 南昌桑德象湖水務有限公司       | 1,459.62  |      |       |                    |      |      |        |      |           | 16.59       |           |       |        |      |      |           |           |
| 7   | 江蘇桑德沅源自來水<br>有限公司  | 3,273.82  |      |       |                    |      |      |        |      |           | 181.39      |           |       | 24.51  |      |      |           |           |
| 8   | 荊州桑德荆清水務有限公司       | 352.76    |      |       |                    |      |      |        |      |           | 141.81      | 389.38    |       |        |      |      |           |           |
| 9   | 枝江桑德枝清水務有限公司       | 464.41    |      |       |                    |      |      |        |      |           | 3.10        |           |       |        |      |      |           |           |
| 10  | 襄陽桑德漢水水務有限公司       | 223.95    |      |       |                    |      |      |        |      |           | 8.01        |           |       |        |      |      |           |           |
| 11  | 大冶桑德清波水務有限公司       | 237.25    |      |       |                    |      |      |        |      |           |             |           | 0.29  |        |      |      | 310.00    | 768.50    |

| 序號   | 公司名稱           | 溢餘資產      |       |        | 閒置固定資產     |      |      | 非經營性資產 |      |          | 非經營性負債 |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
|------|----------------|-----------|-------|--------|------------|------|------|--------|------|----------|--------|-------------|-------|-----------|--------|-----------|--------|------|--------|--------|--|
|      |                | 銀行及<br>資金 | 在建工程  | 長期投資   | 資產及<br>土地等 | 應收股利 | 應收利息 | 應收賬款   | 預付賬款 | 應收款      | 其他     | 遞延所得<br>稅資產 | 應收款   | 長期<br>應收款 | 應付賬款   | 預收賬款      | 應付利息   | 應付股利 | 其他     | 應交稅費   |  |
| 12   | 嘉魚嘉清水务有限公司     | 169.72    | 28.88 |        |            |      |      |        | 1.71 | 305.66   |        |             |       |           |        |           |        |      | 143.81 | 351.08 |  |
| 13   | 嘉魚桑德甘泉水業有限公司   | 369.18    |       |        | 63.68      |      |      |        |      |          |        |             |       |           | 565.07 |           |        |      | 102.17 |        |  |
| 13-1 | 嘉魚桑德甘泉工程有限公司   |           |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 14   | 咸寧桑德咸寧甘源水务有限公司 | 438.64    |       |        |            |      |      |        | 1.17 | 0.90     |        |             |       | 28.00     |        |           |        |      | 152.39 |        |  |
| 15   | 老河口桑德清源水务有限公司  | 2,020.30  |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 16   | 監利桑德南源水务有限公司   | 537.64    |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 17   | 鄂州桑德鄂清水务有限公司   | 65.50     |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 18   | 鄂州清和環境工程有限公司   | 41.72     |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 19   | 崇陽天清水务有限公司     | 22.84     | 2.18  |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 20   | 咸寧益清水务有限公司     | 125.75    |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
| 21   | 宜昌白洋水务有限公司     | 311.40    |       |        |            |      |      |        |      |          |        |             |       |           |        |           |        |      |        |        |  |
|      | 合計             | 18,281.85 | 39.86 | 127.36 | 81.65      | -    | -    | -      | 3.17 | 1,090.53 | 389.38 | 903.07      | 20.00 | 440.99    | 1.80   | 71,031.87 | 351.08 |      |        |        |  |

## 7、 評估結果

最後在初步評估結果的基礎上，對目標公司的非經營性資產、負債和溢餘資產進行調整得到最終評估結果。

$$\begin{aligned} \text{股東全部權益（淨資產）價值} &= \text{初步評估結果} \pm \text{非經營性資產、負債及溢餘資產調整} \\ &= 1,727,157,600 - 527,350,000 \\ &= \text{人民幣}1,199,807,600\text{元} \end{aligned}$$

因此，目標公司股東全部權益（淨資產）價值為人民幣1,199,807,600萬元。

### （五） 評估結果

根據以上評估過程，得出目標公司股東全部權益（淨資產）價值在評估日期的市場價值為人民幣1,199,807,600萬元。

## 八、 評估實施過程和情況

整個評估工作分四個階段進行：

### （一） 評估準備階段

1. 桑德國際召開各中介機構協調會，有關各方就本項目評估的目的、評估基準日、評估範圍等問題協商一致。
2. 對企業前期準備工作進行培訓輔導。同時根據公司資產和職能管理範圍，組成財務、經營管理等專業小組，協調配合評估工作。評估師對企業資產評估配合工作要求進行了詳細講解，包括資產評估的基本概念、資產評估的任務、本次資產評估的計劃安排、需委託方和被評估單位提供的資料清單、企業資產清查核實工作的要求、評估明細表和資產調查表的填報說明等。在此基礎上，填報「評估申報明細表」和「資產調查表」，收集並整理委估資產的產權權屬資料和反映資產性能、技術狀態、經濟技術指標等情況的資料。

培訓時，針對監管部門的要求和企業可能存在的薄弱環節，評估師重點對企業配合要求進行了

詳盡講解，包括企業資料準備及配合要求，企業主營業務收入、成本、期間費用、投資收益、無形及遞延資產攤銷、人員構成及工資福利、固定資產折舊等。

3. 配合各被評估單位進行資產清查、填報資產評估申報明細表等工作。評估團隊分別進入各被評估單位現場對委估資產進行了初步了解，協助企業進行委估資產申報工作，收集資產評估所需文件資料。

## （二）現場評估階段

1. 聽取委託方及被評估單位有關人員介紹企業總體情況和委估資產的歷史及現狀，了解企業的財務制度、經營狀況、主要資產形成及技術狀態等情況。
2. 依據資產評估申報明細表，對形成企業核心經營能力的主要資產進行現場查勘。不同的資產類型，採取不同的查勘方法。
3. 核實評估資料，尤其是資產權屬資料。核查中，重點查驗了產權權屬資料中所載明的所有人以及其他事項。

## （三）評估匯總階段

對各類資產評估及負債審核的初步結果進行分析匯總，對評估結果進行必要的調整、修改和完善。

## （四）提交報告階段

在上述工作基礎上，起草資產評估報告，與委託方就評估結果交換意見，在全面考慮有關意見後，按評估機構內部資產評估報告三審制度和程序對報告進行反覆修改、校正，最後出具正式資產評估報告。

## 九、評估假設

本次評估中，評估人員遵循了以下評估假設：

### （一）一般假設

#### 1、交易假設

交易假設是假定所有待評估資產已經處在交易的過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設。

## 2、 公開市場假設

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

## 3、 資產持續經營假設

資產持續經營假設是指評估時需根據被評估資產按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用，或者在有所改變的基礎上使用，相應確定評估方法、參數和依據。

### (二) 特殊假設

- 1、 國家現行的宏觀經濟、稅率等政策不發生重大變化。
- 2、 評估對象的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率等政策無重大變化。
- 3、 評估對象未來的經營管理班子盡職，並繼續保持現有的經營管理模式持續經營。
- 4、 根據一弘水務下屬各子公司與公司所在地當地政府簽訂的《特許權經營協議》或《受託經營協議》等得以正常履行，並且按協議規定特許權經營協議或受託經營協議正常終止後，經營方應將運行正常的自來水廠、污水廠和中水廠（包括其所屬其它設施及權益）無償移交給公司所在地當地人民政府。

當上述條件發生變化時，評估結果一般會失效。

### 十、 評估結論

經實施清查核實、實地查勘、市場調查和詢證、評定估算等評估程序，採用市場比較法對企業股東全部權益價值進行評估。目標公司在評估基準日二零一四年五月三十一日的淨資產賬面值為人民幣32,169.43萬元，評估後的股東全部權益資本價值（淨資產價值）為人民幣119,980.76萬元，評估增值人民幣87,811.33萬元，增值率為272.97%。

## 十一、特別事項說明

- (一) 評估師和評估機構的法律責任是對本報告所述評估目的下的資產價值量做出專業判斷，並不涉及到評估師和評估機構對該項評估目的所對應的經濟行為做出任何判斷。評估工作在很大程度上，依賴於委託方及被評估單位提供的有關資料。因此，評估工作是以委託方及被評估單位提供的有關經濟行為文件，有關資產所有權文件、證件及會計憑證，有關法律文件的真實合法為前提。
- (二) 本次評估範圍及採用的由被評估單位提供的數據、報表及有關資料，委託方及被評估單位對其提供資料的真實性、完整性負責。
- (三) 評估報告中涉及的有關權屬證明文件及相關資料由被評估單位提供，委託方及被評估單位對其真實性、完整性承擔法律責任。
- (四) 在評估基準日以後的有效期內，如果資產數量及作價標準發生變化時，應按以下原則處理：
- 1、 當資產數量發生變化時，應根據原評估方法對資產數額進行相應調整；
  - 2、 當資產價格標準發生變化、且對資產評估結果產生明顯影響時，委託方應及時聘請有資格的資產評估機構重新確定評估價值；
  - 3、 對評估基準日後，資產數量、價格標準的變化，委託方在資產實際作價時應給予充分考慮，進行相應調整。
- (五) 評估基準日至評估報告出具日期間，目標公司沒有出現重大變化。

## 十二、評估報告使用限制說明

本報告在使用中存在以下限制，提請報告使用者特別注意。

- (一) 本評估報告只能用於本報告載明的評估目的和用途。同時，本次評估結論是反映評估對象在本次評估目的下，根據公開市場的原則確定的現行公允市價，沒有考慮將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的價格等對評估價格的影響，同時，本報告也未考慮



國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其它不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及評估中遵循的持續經營原則等其它情況發生變化時，評估結論一般會失效。評估機構不承擔由於這些條件的變化而導致評估結果失效的相關法律責任。

本評估報告成立的前提條件是本次經濟行為符合國家法律、法規的有關規定，並得到有關部門的批准。

- (二) 本評估報告只能由評估報告載明的評估報告使用者使用。評估報告的使用權歸委託方所有，未經委託方許可，本評估機構不會隨意向他人公開。
- (三) 本資產評估報告，供評估主管機關、企業主管部門核准審查資產評估報告，相關監管部門檢查評估機構工作和委託方作刊發之用，並將載入委託方向其股東發送的刊物內；任何未經評估機構和委託方確認的機構或個人不能由於得到評估報告而成為評估報告使用者。
- (四) 評估結論的使用有效期：評估結論自評估基準日起至經濟行為實現日一年內使用有效，即自二零一四年五月三十一日至二零一五年五月三十日。評估基準日至經濟行為發生日不到一年，但市場條件或資產狀況發生重大變化時，評估報告的結論不能反映經濟行為實現日價值，應重新評估。

### 十三、評估報告日

評估報告日為二零一四年十二月二日。

(此頁無正文)

評估機構法定代表人：

註冊資產評估師：

註冊資產評估師：

北京天圓開資產評估有限公司

二零一四年十二月二日

## 備查文件目錄

- 1、 被評估企業二零一四年五月三十一日審計報告、二零一一至二零一三年度模擬合併報表；
- 2、 委託方和被評估單位企業法人營業執照；
- 3、 委託方及被評估單位承諾函；
- 4、 註冊資產評估師承諾函；
- 5、 北京天圓開資產評估有限公司資產評估資格證書；
- 6、 北京天圓開資產評估有限公司證券期貨相關業務評估資格證書；
- 7、 北京天圓開資產評估有限公司企業法人營業執照；
- 8、 註冊資產評估師資格證書。

## 1. 責任聲明

本通函（董事就此共同及個別承擔全部責任）乃旨在遵照上市規則的規定而提供有關本集團的資料。各董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事宜以致本通函所載任何聲明或本通函有所誤導。

## 2. 權益披露

### (a) 董事及最高行政人員於本公司之權益

於最後實際可行日期，董事於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部規定須知會本公司及聯交所之權益（包括根據證券及期貨條例該等條文彼等被當作或視為擁有之權益）、或根據證券及期貨條例第352條須計入該條所指登記冊之權益、或根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之權益如下：

#### (i) 本公司

| 姓名  | 所持股份／相關股份數目、身份及權益性質      |                |                              | 總額                | 佔本公司<br>已發行股本之<br>百分比(%) |
|-----|--------------------------|----------------|------------------------------|-------------------|--------------------------|
|     | 直接實益擁有                   | 透過配偶或<br>未成年子女 | 透過受控制<br>的法團                 |                   |                          |
| 文一波 | 15,333,000               | –              | 1,816,836,620 <sup>(1)</sup> | 1,832,169,620 (L) | 124.87                   |
| 張景志 | 100,000                  | –              | –                            | 100,000 (L)       | 0.01                     |
| 王凱  | 3,075,000 <sup>(2)</sup> | –              | –                            | 3,075,000 (L)     | 0.23                     |
| 羅立洋 | 3,057,400 <sup>(2)</sup> | –              | –                            | 3,057,400 (L)     | 0.23                     |
| 姜安平 | 1,140,000 <sup>(2)</sup> | –              | –                            | 1,140,000 (L)     | 0.08                     |

(L) – 好倉

附註：

- 該股份包括Sound Water (BVI)所持有之703,784,000股股份、桑德（香港）有限公司所持有之股份22,729,944股股份及桑德環境（香港）於根據認購協議及第一份買賣協議（待載列於「認購協議的先決條件」及「第一份買賣協議的先決條件」等段之條件獲達成後，方告完成）將予認購及收購之280,373,831股認購股份及264,797,507股銷售股份中之權益。Sound Water (BVI)、桑德（香港）有限公司及桑德環境（香港）由文先生直接或間接控制，因此，根據證券及期貨條例第XV部，文先生被視為於Sound Water (BVI)所持有之股份中擁有權益。

Sound Water (BVI)已向桑德環境簽立Sound Water (BVI)承諾。有關詳情請參閱本通函之董事會函件「SOUND WATER (BVI)向桑德環境（香港）作出一致行動承諾」一段。

- 根據本公司於二零零七年八月十五日採納之本公司伊普購股權計劃授出之購股權。

## (ii) 聯營公司 – Sound Water (BVI)

| 姓名       | 所持股份數目、身份及權益性質 |                |              | 總額 | 佔本公司<br>已發行股本之<br>百分比(%) |
|----------|----------------|----------------|--------------|----|--------------------------|
|          | 直接實益擁有         | 透過配偶或<br>未成年子女 | 透過受控制<br>的法團 |    |                          |
| 文一波      | 9 (L)          | 1 (L)          | —            | 10 | 100                      |
| (L) – 好倉 |                |                |              |    |                          |

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份或債券中擁有或被視為擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所之任何權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例該等條文彼等被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所指登記冊之任何權益及淡倉；或(iii)根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益及淡倉。

**(b) 主要股東**

於最後實際可行日期，就董事或最高行政人員所知，下列人士於本公司股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向本公司披露及根據證券及期貨條例第336條須記入於本公司須存置之權益及淡倉登記冊內之5%或以上之權益及淡倉：

| 名稱                      | 所持股份數目            | 佔本公司<br>已發行股本之<br>概約百分比(%) |
|-------------------------|-------------------|----------------------------|
| 張女士 (附註3)               | 1,287,018,282 (L) | 87.71 (L)                  |
| Sound Water (BVI) (附註4) | 1,248,955,338 (L) | 85.12 (L)                  |
| 北京桑華                    | 567,901,282 (L)   | 38.70 (L)                  |
| 桑德集團有限公司                | 567,901,282 (L)   | 38.70 (L)                  |
| 桑德環境 (香港) 有限公司          | 545,171,338 (L)   | 37.15 (L)                  |
| 桑德環境                    | 545,171,338 (L)   | 37.15 (L)                  |
| 國際金融公司                  | 86,301,000 (L)    | 5.88 (L)                   |
| JP Morgan Chase & Co.   | 85,989,152 (L)    | 5.86 (L)                   |
|                         | 17,662,000 (S)    | 1.20 (S)                   |
|                         | 24,504,192 (P)    | 1.67 (P)                   |
| 中央匯金投資有限公司              | 167,069,767 (L)   | 11.39 (L)                  |
| 中國建設銀行股份有限公司            | 167,069,767 (L)   | 11.39 (L)                  |

(L) – 好倉 (S) – 淡倉 (P) – 可借出股份

附註：

- 該等股份由文先生或被視作由文先生持有。因此，張女士（作為配偶）根據證券及期貨條例被視為於文先生所持有之本公司股份中擁有權益。
- Sound Water (BVI)已向桑德環境簽立Sound Water (BVI)承諾。有關詳情請參閱本通函之董事會函件「SOUND WATER (BVI)向桑德環境 (香港) 作出一致行動承諾」一段。

**3. 董事於本集團資產之權益**

於最後實際可行日期，及除本通函所披露者外，概無董事於本集團任何成員公司自二零一三年十二月三十一日（即本公司最近期公佈經審核賬目之編製日）以來收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

**4. 董事於本集團合約之權益**

於最後實際可行日期，及除本通函所披露者外，概無董事在於本通函日期存續及與本集團業務有重大關連之任何合約或安排中擁有重大權益。

## 5. 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，及除本通函所披露者外，董事或彼等各自之聯繫人概無於與本集團業務構成或有可能構成競爭（不論間接或直接）之業務中擁有任何業務或權益。

## 6. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立將不會屆滿或僱主不可於一年內免付賠償（法定賠償除外）而予以終止之服務合約。

## 7. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或本集團任何成員公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，且就董事所知，本公司或本集團任何成員公司亦無任何待決或面臨威脅之重大訴訟或申索。

## 8. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零一三年十二月三十一日（即本公司最近期公佈經審核財務報表之編製日）以來本集團財務或經營狀況有任何重大不利變動。

## 9. 專家

以下為其所提供意見或建議收錄於本通函之專家之資格：

| 名稱            | 資格   |
|---------------|--|
| 新百利融資有限公司     | 獲證監會許可根據證券及期貨條例可從事第一類（證券買賣）及第六類（就企業融資提供建議）受規管活動之持牌法團 |
| 北京天圓開資產評估有限公司 | 獨立估值師  |

新百利融資有限公司與北京天圓開資產評估有限公司已就刊發本通函各自發出書面同意，同意本通函按現有形式及內容轉載其函件或引述其名稱，且迄今並無撤回有關書面同意。

於最後實際可行日期，新百利融資有限公司與北京天圓開資產評估有限公司概無於本集團任何成員公司擁有任何股權或認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論可否依法強制執行）。

於最後實際可行日期，新百利融資有限公司與北京天圓開資產評估有限公司概無於本集團任何成員公司自二零一三年十二月三十一日（即本公司最近期公佈經審核財務報表之編製日）以來收購、出售或租賃或

本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 10. 其他事項

- (a) 本公司之註冊辦事處地址為羅敏申路1號AIA大廈17樓新加坡郵區048542。
- (b) 本公司之香港股份登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓。
- (c) 倘本通函中英文版本出現任何歧義，應以英文版本為準。

## 11. 備查文件

下列文件或副本於本通函日期起至股東特別大會日期（包括當日）之一般辦公時間內，在本公司的註冊辦事處（地址為羅敏申路1號AIA大廈17樓新加坡郵區048542），或本公司香港股份登記分處卓佳證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓）可供查閱：

- (a) 認購協議；
- (b) 第一份買賣協議；
- (c) 第二份買賣協議；
- (d) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函「獨立董事委員會函件」一節；
- (e) 由新百利融資有限公司（獨立財務顧問）發出之函件，其全文載於本通函「新百利函件」一節；
- (f) 本附錄「專家」一段所述之同意書；及
- (g) 本通函。





**SOUND GLOBAL LTD.**

**桑德國際有限公司\***

(於新加坡共和國註冊成立的有限公司)

(公司註冊編號200515422C)

(香港股份代號：00967)

## 股東特別大會通告

茲通告桑德國際有限公司(「本公司」)謹訂於二零一四年十二月二十三日(星期二)上午十時正假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮並以投票表決之方式酌情通過本公司下列決議案為普通決議案(無論有否修訂)：

### 普通決議案

#### 1. 「動議

- (a) 全面批准、確認及追認本公司與桑德環境(香港)有限公司(「桑德環境(香港)」)就認購本公司將予有條件發行及配發予桑德環境(香港)之280,373,831股認購價為每股8.10港元之股份(「認購股份」)所訂立日期為二零一四年九月十四日之認購協議(「認購協議」)(註有「A」字樣的副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簽署以資識別)及其項下擬進行之交易；
- (b) 授權本公司任何一名董事(「董事」)作出有關行動及事宜、簽署及簽立其他相關文件及進行彼酌情認為對執行認購協議及其項下擬進行之交易或使之生效或對與之相關或有關的事宜而言屬必須、合適、適宜或權宜採取之步驟；及
- (c) 授權董事會根據認購協議的條款及條件並在其規限下配發及發行認購股份。」

\* 僅供識別

## 股東特別大會通告

### 2. 「動議

- (a) 全面批准、確認及追認本公司（作為買方）與桑德環境資源股份有限公司（作為賣方）就以代價人民幣1,200,000,000元（相當於約1,518,990,000港元）有條件買賣湖北一弘水務有限公司所有已註冊資本所訂立日期為二零一四年九月十四日之買賣協議（「買賣協議」）（註有「B」字樣的副本已提呈股東特別大會，並由大會主席簽署以資識別）及其項下擬進行之交易；及
- (b) 授權任何一名董事作出有關行動及事宜、簽署及簽立其他相關文件及進行彼酌情認為對執行買賣協議及其項下擬進行之交易或使之生效或對與之相關或有關的事宜而言屬必須、合適、適宜或權宜採取之步驟。

承董事會命  
桑德國際有限公司  
主席  
文一波

香港，二零一四年十二月二日

附註：

1. 凡有權出席股東特別大會並於會上投票的本公司股東，均可委派一名或多名受委代表代其出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 倘委任人為公司，則代表委任表格須加蓋公司印鑑或由獲其正式授權人員或授權代表親筆簽立。
3. 委任代表文件須最遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前，寄存於本公司註冊辦事處，地址為羅敏申路1號AIA大廈17樓新加坡郵區048542，或本公司香港股份登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
4. 為確定出席二零一四年十二月二十三日（星期二）舉行的本公司股東特別大會並於會上投票的資格，本公司將於二零一四年十二月十九日（星期五）至二零一四年十二月二十三日（星期二）（首尾兩天包括在內）暫停辦理股東登記，期間不會辦理本公司股份過戶登記手續。為取得出席股東特別大會並於會上投票的資格，本公司之未登記股份持有人應確保所有過戶表格連同有關股票於二零一四年十二月十八日（星期四）下午四時三十分前送抵香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，以便辦理登記手續。

於本通函日期，執行董事為文一波、張景志、王凱、羅立洋及薑安平；及獨立非執行董事為傅濤、Seow Han Chiang Winston及王仕銘。