

证券代码：300266

证券简称：兴源过滤

中信建投证券股份有限公司
关于
杭州兴源过滤科技股份有限公司
现金及发行股份购买资产
并募集配套资金暨关联交易
之
独立财务顾问报告



二〇一四年十二月

声明和承诺

杭州兴源过滤科技股份有限公司与兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 名法人和 11 名自然人已就本次现金及发行股份购买资产事宜签署了相关协议。中信建投证券接受兴源过滤委托担任本次现金及发行股份购买资产的独立财务顾问，制作本独立财务顾问报告（以下简称“本报告”）。

本报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》（2011 年修订）、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2012 年修订）》等有关法律、法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供兴源过滤全体股东及有关各方参考。

一、本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问所依据的文件和资料均由交易双方提供，本次交易双方均已向本独立财务顾问保证其提供的一切为出具本报告所需的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性，并对该等资料的真实性、准确性、完整性和及时性承担全部责任。

2、本独立财务顾问与本次交易双方无任何关联关系。本独立财务顾问完全本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。同时，本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读兴源过滤董事会发布的本次交易相关公告及其他公开披露信息。

3、本独立财务顾问提请广大投资者注意，本报告不构成对兴源过滤的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担责任。

4、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构或个人提供未在本报告中列载的信息，以作为本报告的补充和修改，或者对本报告作任何解释或者说明。

二、本独立财务顾问特别承诺如下：

1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、《中信建投证券股份有限公司关于杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》已提交并通过中信建投证券内核机构审核。

5、在与上市公司接触至此独立财务顾问报告出具期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈的问题。

目 录

声明和承诺.....	1
目 录.....	3
释义.....	6
重大事项提示.....	9
第一章 本次交易概况.....	20
一、本次交易的背景.....	20
二、本次交易的目的.....	25
三、本次交易的决策过程.....	28
四、交易对方、交易标的及作价.....	29
五、本次交易的图示.....	29
六、本次交易构成关联交易.....	30
七、本次交易构成重大资产重组.....	30
第二章 上市公司基本情况.....	32
一、公司基本情况简介.....	32
二、历史沿革及股本变动情况.....	32
三、上市公司最近三年控股权变动情况.....	36
四、控股股东及实际控制人.....	36
五、上市公司主营业务概况.....	37
六、最近三年一期的主要财务指标.....	38
七、最近三年重大资产重组情况.....	39
第三章 本次交易对方基本情况.....	40
一、本次交易对方总体情况.....	40
二、本次交易对方详细情况.....	40
第四章 交易标的基本情况.....	46
一、水美环保基本情况.....	46
二、水美环保历史沿革.....	46
三、水美环保股权结构及控制关系情况.....	66
四、水美环保下属公司情况.....	66
五、水美环保最近两年一期的财务数据及财务指标.....	66
六、水美环保的主要资产、负债状况及抵押情况.....	67
七、水美环保的组织架构及人员结构.....	72
八、水美环保主营业务发展情况.....	76

九、水美环保的估值情况.....	97
十、水美环保涉及的未决诉讼情况.....	123
十一、水美环保最近三年股权转让、增资及资产评估情况.....	123
十二、水美环保的出资及合法存续情况.....	124
第五章 发行股份情况.....	125
一、本次交易方案.....	125
二、本次发行股份具体情况.....	125
三、本次交易前后主要财务数据比较.....	129
四、本次发行前后公司股本结构变化.....	129
五、本次交易未导致公司控制权变化.....	130
第六章 本次交易合同的主要内容.....	132
一、合同主体、签订时间.....	132
二、交易价格及定价依据.....	132
三、支付方式.....	132
四、锁定期.....	133
五、资产交付或过户的时间安排.....	133
六、交易标的自评估基准日至交割日期间损益的归属.....	134
七、盈利预测补偿.....	134
八、本次发行前滚存利润的安排.....	137
九、与资产相关的人员安排.....	138
十、合同的生效条件和生效时间.....	138
十一、管理层股东的承诺.....	138
十二、违约责任条款.....	140
第七章 独立财务顾问意见.....	141
一、主要假设.....	141
二、本次交易的合规性分析.....	141
三、本次交易并配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第 九条、第十条规定的说明.....	152
四、本次交易定价的依据及公平合理性分析.....	153
五、本次交易对上市公司影响分析.....	156
第八章 其他重要事项.....	201
一、本次交易完成后，不存在上市公司资金、资产被实际控制人或其他关联 人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形.....	201
二、上市公司在最近十二个月内发生资产交易情况.....	201
三、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况.....	202
四、上市公司停牌前股价涨幅超过 20%的说明.....	204
五、对股东权益保护的安排.....	205
六、上市公司利润分配政策说明.....	207
第九章 备查文件.....	211

一、备查文件目录.....	211
二、备查文件地点.....	212

释义

在本报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、普通术语		
上市公司、兴源过滤	指	杭州兴源过滤科技股份有限公司，在深圳证券交易所上市，股票代码：300266
水美环保、标的公司	指	浙江水美环保工程有限公司
兴源控股	指	兴源控股有限公司，为兴源过滤控股股东
交易对方、转让人	指	兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人
业绩承诺方	指	兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人
承诺净利润	指	业绩承诺方承诺水美环保在利润补偿期间各年度应实现的扣除非经常性损益的净利润额
交易标的、标的资产、拟购买资产	指	兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人合计持有的水美环保 100% 股权
收购价款、交易价格	指	兴源过滤收购标的资产的对价
现金及发行股份购买资产、本次交易	指	上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份和支付现金相结合的方式，向交易对方购买其所持有的水美环保 100% 股权
标的股份	指	上市公司本次拟向发股对象发行的人民币普通股（A 股），包括本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因而增持的公司股份
报告书	指	《杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》
《现金及发行股份购买资产协议》	指	兴源过滤与交易对方兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人于 2014 年 9 月 1 日签署的《杭州兴源过滤科技股份有限公司附条件生效的现金及发行股份购买资产协议》
《盈利预测补偿协议》	指	兴源过滤与交易对方兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人于 2014 年 9 月 1 日签署的《杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产之盈利预测补偿协议书》
《法律意见书》	指	观韬律所出具的《北京观韬律师事务所关于杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易法律意见书》
独立财务顾问、中信建投证券、中信建投	指	中信建投证券股份有限公司
观韬律所	指	北京观韬律师事务所
中汇审计	指	中汇会计师事务所（特殊普通合伙）
天源评估	指	天源资产评估有限公司
浙江创投	指	浙江省创业投资集团有限公司
美林创投	指	浙江美林创业投资有限公司
浙江疏浚	指	浙江省疏浚工程有限公司
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会

证券交易所	指	深圳证券交易所
发行股份的定价基准日	指	兴源过滤第二届董事会第二十二次会议相关决议公告日
交割日	指	本次交易对方将标的资产过户至上市公司名下之日
审计、评估基准日	指	2014年6月30日
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《发行管理办法》	指	《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》
《若干问题的规定》	指	《证监会公告[2008]4号-关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（中国证券监督管理委员会公告，[2008]4号）
《格式准则26号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号-上市公司重大资产重组申请文件》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《创业板股票上市规则》	指	《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2012年修订）
报告期、最近两年一期	指	2012年、2013年及2014年1-6月
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
m ² 、m ³	指	平方米、立方米
二、专业术语		
EPC	指	Engineering-Procurement-Construction, 系统设计、采购和建设, 是一种通常的工程承包模式
BOT	指	Build-Operate-Transfer, 建设、经营和移交, 是一种新兴的项目运行模式
BT	指	Build-Transfer, 建设和移交, 是一种新兴的项目运行模式
TOT	指	Transfer-Operate-Transfer, 移交、经营和移交, 是一种新兴的项目运营模式
BOO	指	Building-Ownning-Operation, 建设、拥有和运营, 是一种正在推行中的全新的市场化运营模式
BOD/生化需氧量	指	表示水中有机物等需氧污染物质含量的一个综合指示, 说明水中有机物由于微生物的生化作用进行氧化分解, 使之无机化或气体化时所消耗水中溶解氧的总数量
COD/化学需氧量	指	是以化学方法测量水样中需要被氧化的还原性物质的量
SS	指	Suspended Substance, 即水质中的悬浮物。
A/O	指	生物除磷工艺, 是由厌氧和好氧两部分反应组成的污水生物处理系统
A ² /O	指	生物脱氮除磷工艺, 是由厌氧、缺氧和好氧三部分反映组成的污水生物处理系统
厌氧发酵	指	复杂的有机化合物在厌氧条件下通过厌氧菌等微生物的代谢活动而被分解为较为简单、稳定的物质, 同时产生甲烷（沼气）和二氧化碳
Fenton 氧化技术	指	高级氧化技术或深度氧化技术, 处理难降解有机污染物时具有独特的优势, 是一种很有应用前景的废水处理技术

本报告书中所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本报告书中若出现总计数与所列数值总和出现差异，均为四舍五入所致。

重大事项提示

特别提醒投资者认真阅读本报告书全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案

本次交易方案为：上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人持有的水美环保 100% 股权，并募集配套资金。其中：

1、向兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人合计支付 11,371,232 股上市公司股份和 20,000,000.00 元现金对价以收购其持有的水美环保 100% 的股权；

2、向不超过 5 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 20,000,000.00 元。募集配套资金不超过本次现金及发行股份购买资产交易总金额（本次收购对价 360,000,000.00 元与本次融资金额 20,000,000.00 元之和）的 25%。

本次交易完成后，兴源过滤将持有水美环保 100% 股权，钟伟尧等 11 名自然人将成为上市公司股东。

本次现金及发行股份购买资产不以配套融资的成功实施为前提，最终配套融资发行成功与否不影响本次现金及发行股份购买资产行为的实施。

二、标的资产的估值

本次交易标的采用收益法和资产基础法评估，评估机构采用收益法评估结果作为水美环保 100% 股权价值的最终评估结论。以 2014 年 6 月 30 日为基准日，水美环保 100% 股权的评估价值为 36,140.56 万元。根据《现金及发行股份购买资产协议》，经交易各方友好协商，水美环保 100% 股权的交易作价为 36,000 万元。

三、本次发行股份的价格和数量

1、本次发行股份的价格

本次交易涉及的股份发行包括发行股份购买资产和发行股份募集配套资金。

(1) 发行股份购买资产：定价基准日为兴源过滤第二届董事会第二十二次会议决议公告日。

上市公司向兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人交易对方发行股份购买资产的股份发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票均价，即 29.90 元/股。

上述发行价格的最终确定尚须由公司董事会提交公司股东大会批准。在本次发行股份购买资产的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照中国证监会及深交所的相关规则对上述发行价格作相应调整。

(2) 发行股份募集配套资金：

根据中国证监会《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定，向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金的发行价格将按照以下方式之一进行询价：

1) 不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；

2) 低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十。

最终发行价格将在上市公司取得中国证监会关于本次交易的核准批文后，按照《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等相关规定，根据竞价结果由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

2、本次发行股份数量

(1) 按照本次标的资产商定的交易价格为 36,000 万元，扣除现金支付的 2,000 万元交易对价后，以 29.90 元/股的发行价格计算，上市公司本次拟向交易对方发行股份购买资产的股份数量为 11,371,232 股。上市公司最终股份发行数量以中国证监会核准的发行数量为准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的数量将按照深交所的相关规定作

相应调整。

(2) 发行股份募集配套资金：

本次拟募集配套资金不超过 2,000 万元。在该范围内，公司拟向不超过 5 名特定投资者发行股份，最终发行数量将由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

若上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项的，发行数量将根据本次募集配套资金总额与除权、除息后的发行价格作相应地调整。

四、股份锁定期

1、发行股份购买资产

本次全体交易对方，即兴源控股、钟伟尧、徐燕、王金标、金英强、傅德龙、傅文尧、田启平、陈旭良、谢建江、李曦及刘敏因本次发行股份购买资产而获得的兴源过滤股份自本次发行完成之日起三十六个月内不转让，在此之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

2、发行股份募集配套资金

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，上市公司向其他不超过 5 名特定投资者发行股份的锁定期应遵循以下规定：

(1) 发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价的，本次发行股份自发行结束之日起可上市交易；

(2) 发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的，本次发行股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。

上述不超过 5 名特定投资者参与认购的股份根据上述规定解禁后，减持股份

还应按中国证监会及深交所的有关规定执行。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

五、业绩承诺与补偿

1、承诺净利润及利润补偿期间

根据《评估报告》，天源评估采取收益法预测水美环保 2014 年 7—12 月、2015 年度、2016 年度、2017 年度的预测净利润数分别为 2,667 万元、3,598 万元、4,019 万元、4,757 万元。

如本次现金及发行股份购买资产于 2014 年实施完毕，则利润补偿期间为 2014 年、2015 年、2016 年，兴源控股、钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人交易对方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,000 万元、3,600 万元、4,100 万元；如本次现金及发行股份购买资产于 2015 年实施完毕，则利润补偿期间为 2015 年、2016 年、2017 年，兴源控股、钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人交易对方交易对方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,600 万元、4,100 万元、4,800 万元。上述承诺净利润由天源评估为本次交易出具的《评估报告》中水美环保未来 4 年合并口径净利润预测值为依据进行约定。

2、补偿测算基准日和利润差额的确定

交易双方一致确认，补偿测算基准日为各年度的 12 月 31 日。

兴源过滤在补偿测算基准日后应聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所进行年度审计的同时，由该会计师事务所对水美环保利润补偿期间各个年度当年实现的扣除非经常性损益后实际净利润数与当年度承诺净利润数的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。

3、补偿义务与补偿原则

如果在利润补偿期间，水美环保届时实际实现的扣除非经常性损益后净利润未达到承诺净利润数，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应就未达到承诺净利润的差额部分对兴源过滤进行补偿，补偿方式为股份补偿，净利润差额的计算公

式为：（承诺净利润－实际净利润）×兴源过滤所持水美环保股权比例。

在利润补偿期间内各年度，如水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应当进行补偿，补偿方式具体如下：

在利润补偿期间各年度盈利专项审核意见出具后，每年计算一次股份补偿数，由兴源过滤以 1 元的价格进行回购。

回购股份数不超过的股数=（拟购买资产作价/本次发行股份价格）。

每年实际回购股份数的计算公式为：

补偿股份数=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数）×认购股份总数÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和－已补偿股份数量

同时需要注意以下事项：

（1）若实际股份回购数小于零，则按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

（2）如兴源过滤在利润补偿期间各年度有现金分红的，其按前述公式计算的实际回购股份数在回购股份实施前上述年度累计获得的分红收益，应随之无偿赠予兴源过滤；如兴源过滤在利润补偿期间各年度实施送股、公积金转增股本的，上述公式中“拟购买资产作价/本次发行股份价格”应包括送股、公积金转增股本实施行权时获得的股份数。

（3）如上述回购股份并注销事宜由于兴源过滤减少注册资本事宜未获相关债权人认可或未经股东大会通过等原因而无法实施的，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺 2 个月内将等同于上述回购股份数量的股份赠送给其他股东（“其他股东”指兴源过滤赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之外的股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人持有的股份数后兴源过滤的股份数量的比例享有获赠股份。

（4）兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺，如其所持兴源过滤股份数不足

以补偿盈利专项审核意见所确定净利润差额时，其将在补偿义务发生之日起 10 日内，以现金方式补足差额，应补偿的现金金额=（应补足的股份总数－已经补偿的股份数量）× 本次发行股份的发行价。

（5）减值测试及补偿

在利润补偿期间届满时，兴源过滤聘请具有证券业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应向兴源过滤另行补偿：另行补偿的股份数量为：标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数。当兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人所持股份不足以补偿时，则另行补偿现金，另行补偿的现金金额=（标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数）× 本次发行股份的发行价格。前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

4、补偿义务在兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之间的分摊

涉及上述补偿时，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人按其截至《盈利预测补偿协议》签署之日持有水美环保股权的比例进行分配，交易对方之间就《杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产之盈利承诺补偿协议书》项下的股份补偿义务不承担连带责任。

5、补偿的实施

在下列任一条件满足后，则兴源过滤应在该年度的年度报告披露后 10 个工作日内由其董事会向股东大会提出回购股份的议案，并在股东大会通过该议案后 2 个月内办理完毕股份注销的事宜：1、若利润补偿期间内任一年度水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的；2、在利润补偿期间届满后对水美环保进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]。

六、公司股价在重组停牌前二十个交易日内累计涨跌幅超过 20% 的相关情况及风险说明

因筹划重大资产重组事项，上市公司股票自 2014 年 7 月 21 日起开始停牌，本次停牌前一个交易日（2014 年 7 月 18 日）收盘价格为 28.85 元/股，停牌前第 21 个交易日（2014 年 6 月 20 日）收盘价为 28.13 元/股，本次重大资产重组事项公告停牌前 20 个交易日内（即 2014 年 6 月 23 日至 2014 年 7 月 18 日期间）上市公司股票价格累计涨幅 2.56%，而同期创业板综合指数（399102）累计涨幅 2.08%，证监会制造指数（399233）累计涨幅 5.85%，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，上市公司股价在停牌前 20 个交易日内累计涨幅未超过 20%，未出现《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）规定的股价异常波动的情形。

七、主要风险因素

本次交易还存在如下重大风险：

（一）本次交易标的资产估值风险

根据天源评估出具的天源评报字[2014]第 0149 号《评估报告》，截至评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，水美环保的账面所有者权益为 4,934.54 万元，采用收益法评估后的股东全部权益价值为 36,140.56 万元，增值额为 31,206.02 万元，增值率为 632.40%。根据《现金及发行股份购买资产暨关联交易协议》，经交易各方友好协商，水美环保 100% 股权的交易作价为 36,000 万元。上述资产的具体评估情况请参见“第四章/九、水美环保的估值情况”及水美环保的《评估报告》。

收益法预测系基于对水美环保历史经营分析，并参考水美环保已获订单、待签合同及公司管理层的经营战略计划，结合行业及其可比上市公司发展状况等情况进行预测，虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉尽责的职责，但仍存在因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济的波动、国家法规及行业政策的变动、污水处理行业竞争环境的变化等情况，使未

来盈利达不到资产评估时的预测，导致出现标的资产的估值与实际情况不符的情形，进而可能对上市公司股东利益造成损害。本公司提请投资者注意本次交易存在前述相关因素影响标的资产盈利能力进而影响标的资产估值的风险。

为了保护上市公司股东的利益，兴源控股等 12 名交易对方与上市公司签订了《盈利预测补偿协议》，业绩承诺方承诺，如水美环保承诺期内未实现相关承诺利润，业绩承诺人将按照相关约定予以补偿，具体安排请参见“第六章 六、盈利预测补偿”。

（二）盈利预测实现风险

中汇审计对水美环保 2014 年盈利预测进行了审核并出具了《盈利预测审核报告》，并对兴源过滤备考合并盈利预测进行了审核并出具了《备考盈利预测审核报告》。由于水美环保盈利预测报告和兴源过滤备考盈利预测报告依据的假设具有不确定性，因此，尽管盈利预测的各种假设估计遵循了谨慎性原则，同时审计机构在审核过程中严格按照相关规定，履行了必要的审核程序，但仍可能由于假设条件发生变化或其他风险因素的影响导致水美环保或上市公司实际经营结果与盈利预测产生一定程度的差异。提请投资者注意该等风险。

（三）配套融资未能实施或融资金额低于预期的风险

根据本次交易方案，拟向不超过 5 名其他特定投资者发行股份募集配套资金 20,000,000.00 元，不超过本次交易总额的 25%。受股票市场波动及投资者预期的影响，募集配套资金能否顺利实施存在不确定性。根据交易方案，兴源过滤需要向交易对方支付 20,000,000.00 元购买标的资产的 5.56%，如果最终配套融资未能实施或融资金额低于预期，则上市公司将以自有资金或外部融资支付对价。截至 2014 年 6 月 30 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 28.80%，货币资金余额 12,451.55 万元，短期借款 6,100.00 万元。除自有资金之外，作为上市公司，兴源过滤拥有通过资本市场直接债务融资和银行贷款融资等多种债务融资工具。公司有融资潜力以满足支付此次交易的现金需求，确保收购标的资产的资金来源。

（四）新增业务的管理运营风险

水美环保所从事的核心业务为工业及市政污水处理，其工业废水处理是水美环保的优势发展领域，市政污水处理是未来水美环保的市场侧重点。兴源过滤是国内一家以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商，公司的业务重点也在环保领域，公司的污泥脱水技术处于全国领先水平，早在 2007 年，兴源过滤与水美环保已成功将污泥脱水技术应用于宁波申洲针织废水处理工程项目中。

本次交易完成后，上市公司在主营业务的基础上，将与水美环保共同深耕污水处理领域，为业主提供更加全面、专业的污水处理、污泥处理和再生水回用解决方案，提升公司的综合盈利能力和业务拓展能力。上市公司通过与该行业内企业的交流、合作，并借助自身在污泥处理领域的经验，已对污水处理行业有了相当的认识。但由于压滤机行业与污水处理行业的特点不尽相同，公司收购水美环保后，仍存在对新增业务的管理运营风险。

（五）公司收购整合风险

本次收购前，兴源过滤已制定了清晰的业务发展战略，即通过外延式扩张，形成协同效应，加快实现从压滤机制造商到核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商的转型升级，实现超常规发展。

上市公司通过前次并购重组浙江疏浚已在收购整合领域积累了宝贵经验，上次交易完成以来，上市公司与浙江疏浚在既定方案的指引下快速、高效的完成了整合，并逐步在环保疏浚市场形成协同发展的局面。但本次交易完成后能否通过整合既保证上市公司对水美环保的控制力又保持水美环保原有竞争优势，并充分发挥本次交易的协同效应仍具有不确定性，整合可能无法在短期内充分发挥本次交易的协同效应，从而对公司和股东造成不利影响。在本次交易完成后，为了防范整合风险，公司将进一步通过共用研发平台、共享资源、共同开发客户，提高决策的前瞻性和稳定性、制定合理的业务结构等方式加快融合进度，具体公司将采取以下措施：

- 1、公司将选派相关人员担任水美环保董事或执行董事，以把握和指导水美环保的经营计划和业务方向。

2、保持水美环保管理团队的稳定，维持水美环保目前的业务模式、机构设置、日常管理制度，避免其业务因本次交易受到影响。

3、将整合措施尽可能限定在技术、渠道、后台管理等方面，避免对水美环保原有业务运营造成不利影响。

4、将水美环保的财务管理纳入公司统一财务管理体系，防范水美环保的运营、财务风险。

（六）人员流失风险

水美环保致力于成为国内一流的工业及市政污水处理整体解决方案提供商，目前专业的技术团队及管理团队（主要包括水美环保的管理层股东）是水美环保的核心竞争力之一，也是其在行业内保持技术优势及公司持续稳定发展的关键所在。因此，保持核心技术人员和管理人员稳定是水美环保保持国内污水处理领域领先地位的重要因素。水美环保的技术团队及核心管理人员的稳定性是决定本次收购成功与否的重要标志，人员流失将对水美环保未来的经营和业务的稳定性造成不利影响。

水美环保已经建立了完善的人才管理体系，通过员工培训、福利、绩效等形式保障公司人才留用。水美环保的核心管理人员和核心技术团队目前均与水美环保签署了有效的劳动合同。在本次交易前，上述人员大部分为水美环保的股东，通过本次交易将成为上市公司股东，有利于保持其与上市公司利益的一致性，有利于降低水美环保核心技术人员及核心管理人员在本次交易完成后的离职风险，并且有利于提高其工作的主动性、积极性。

（七）受宏观经济波动影响的风险

水美环保所处的行业为污水处理行业，从事工业及市政污水处理业务，下游客户主要为有污水处理、再生水回用需求的各工业企业和各级政府环保、水务主管部门或者相关的环保、水务建设项目专门投资机构。在不同的宏观经济周期，国家在产业政策、投资规模、金融信贷等方面有不同的调控措施，将影响水美环保所处行业的发展。

在可以预见的未来，国家对水环境治理的鼓励政策将保持稳定，污水处理行业的长期看好趋势将不会改变。但政府如果因为宏观经济波动而减少相关的环境治理投资，下游各个工业行业客户受经济周期影响出现产量的下滑和经济效益不高的情况，都将对水美环保的业务产生一定的影响。

（八）市场竞争加剧的风险

水美环保专注于工业及市政污水处理市场。近年来，随着国家对水环境治理的日益重视，水环境治理市场规模持续稳定增长，行业前景被看好。越来越多的企业可能进入该领域，导致行业内竞争加剧。

随着行业参与企业的增加，竞争的加剧，水美环保在污水处理行业的领先地位面临挑战。水美环保未来将努力保持在污水处理领域内的先发优势、技术储备优势和领先的市场地位，重组完成后上市公司与水美环保的整合也将在很大程度上保证水美环保的业务承接量和技术先进性。但如果水美环保不积极采取措施应对日趋激烈的竞争，将对经营业绩产生一定的影响。

（九）上市公司限售股即将解禁的风险

上市公司 2,332.69 万股限售股解禁期将于 2014 年 9 月 27 日到期，其中浙江创业投资集团有限公司 1,079.90 万股，浙江美林创业投资有限公司 791.53 万股，公司董事兼副总经理张景先生 461.26 万股，此外，环明祥先生持有的 329.47 万股股票将于 2014 年 11 月 16 日解除锁定，根据相关规则，上述股票解禁期满后即可上市交易，其中公司高级管理人员任职期间每年转让不超过其持有股份数的百分之二十五，因此，本公司提请广大投资者关注股票解禁后带来的股票价格波动的风险。

第一章 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）国家产业政策支持，环保产业面临良好的发展机遇

在旧经济发展模式之下，中国经济长期高速增长的同时也让国家环境付出了代价，与此同时，普通民众的环保意识也开始空前觉醒，对防治污染的要求日渐强烈。因此近年来，环保产业一直是政策持续扶持的重点。随着十八届三中全会提出要加快生态文明制度建设，以及国家“十二五”规划的实施和国家节能减排政策的进一步推进，为污水环保处理行业带来了难得的发展机遇，环境污染治理进程的稳步推进将推动污水处理行业持续快速发展。

目前我国水污染治理水平还较为落后，治理任务仍相当艰巨，加快水污染治理的要求依然十分迫切。未来，国家用于水污染治理的投资仍将保持较快的增长，水污染治理行业的发展空间巨大。根据将于 2014 年实施的《水污染防治计划》，预计国家将投入两万亿元来进行水污染治理。国家环保部环境规划院、国家信息中心分析预测，在处理水平正常提高的情况下，“十二五”和“十三五”期间我国废水治理投入（含治理投资和运行费用）合计将分别达到 10,583 亿元和 13,922 亿元，其中用于工业和城镇生活污水的治理投资将分别达到 4,355 亿元和 4,590 亿元。在此背景下，我国环保污水治理产业将会迎来实质性的高速增长期。

（二）环保产业是公司的长期发展战略，外延式发展是公司现阶段必要、合理的发展方向

随着全球生态系统的日益脆弱，作为战略性新兴产业之首的环保产业已逐渐进入快速发展阶段，成为支撑国民经济增长和产业结构调整的重要力量，在我国未来发展战略层面举足轻重，我国制定了一系列的关于节能环保产业的发展规划和扶持政策。兴源过滤一直将节能环保产业链一体化作为公司的长期发展战略，自上市以来，持续加大环境领域市场开拓力度，有针对性地提高公司产品在环保

领域应用的专业性、高效性和普及化，使公司环保业务收入占比持续提升，市场份额不断扩大。2013 年以来，基于国内环保产业新的发展趋势及公司现有的业务布局，兴源过滤明确了新的愿景和使命，即通过外延式发展，形成协同效应，加快实现从压滤机制造商到核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商的转型升级，实施超常规发展。

2011 年 9 月，公司成功登陆 A 股市场，资本实力和管理水平等都得到了进一步的增强和提升。公司在原有以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商的基础上，已具备在环保产业开拓新的领域的的能力。2014 年初，公司并购具有较强经营实力、盈利能力、优秀管理团队、稳健发展前景、先行技术优势和竞争实力，并能够和公司现有业务产生协同效应的浙江疏浚，大举进入环保水利疏浚领域，挖掘新的利润增长点。通过并购浙江疏浚，上市公司搭建起具有先行优势的环保水利疏浚及淤泥处理双轮驱动、协同发展的环保业务架构，并以此确立未来的战略规划：

1) 战略宗旨：增强上市公司整体实力和盈利能力、提升上市公司价值、实现超常规发展；

2) 战略目标：深度参与浙江省“五水共治”重大行动，并拓展浙江省外水治理市场，加快实现从压滤机制造商到核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商的转型升级；

3) 战略投资方向：对环保水治理领域进行价值开发、延伸节能环保产业链、构建国内一流水治理综合平台，并适时向其他环保产业细分市场进军；

4) 主要战略措施：外延式发展、寻求优质并购标的、充分挖掘公司现有业务的战略协同效应；

并购浙江疏浚是上市公司外延式发展战略的首次启动和落实。本次并购标的资产，是上市公司围绕长期战略规划、实现向核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商转型升级的重要战略举措及战略步骤，即通过精准切入环保水处理领域，为客户提供更为全面、更加系统的环境水污染治理解决方案。未来随着战略规划的不断落实，上市公司将跻身国内一流的环境治理综合

服务商行列，从而分享国内环境治理市场的巨大成长空间，并为环保产业发展做出自己更大的贡献。因此，本次重组完全符合上市公司致力于环保领域的战略规划，能够促进公司持续、跨越式的发展。此外，借助于公司资本、技术、经验、渠道及品牌优势，兴源过滤理应成为行业内的领先整合者。

（三）上市公司与水美环保具有良好的协同效应

兴源过滤是以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商，公司集物料及过滤工艺研究、控制系统设计、压滤机生产、系统调试服务于一体，为客户提供专业的过滤系统整体解决方案，公司控股子公司浙江疏浚是国内水利疏浚工程行业优势企业，致力于成为国内一流的水环境治理专家。水美环保主营业务是工业及市政废水处理，是我国优秀的工业及市政废水处理整体解决方案提供商，在造纸、纺织、市政污水处理方面优势较为突出。双方在业务管理、技术研发、产品应用、客户开发、营销网络建立等方面具有形成良好协同效应的基础。近年来，环境污染现状和环保政策的推进为双方都带来了发展机遇。并购浙江疏浚后，兴源过滤已经搭建起具有先行优势的环保水利疏浚及淤泥处理双轮驱动、协同发展的业务架构，本次交易完成后，上市公司将拥有环保水处理全产业链条，以充分发挥双方在业务、服务网络、资金、生产和经营业绩等方面良好的协同作用，并合理开拓污泥处理、固废处理、土壤修复等环境治理细分市场。

1、业务协同作用

在业务发展方面，随着国家对污水综合排放标准和污水处理回用率的要求逐步提高，工业及市政污水处理中对污泥深度脱水的需求也越来越大。兴源过滤的新一代隔膜压滤技术能充分满足污泥、淤泥处理“无害化、减量化和资源化”的目标，经济高效地降低含水率，这将为水美环保环境污水治理及污泥处理业务提供重要的技术支撑；水美环保则可借凭在工业及市政污水处理领域的项目、经验及市场影响力，为兴源过滤开拓污水、污泥业务的相关市场，有助于提高其销售规模及盈利能力，巩固和加强上市公司在环保等新兴领域市场优势。而且目前水美环保已开始深度布局污泥处理等相关环境治理细分领域，与上市公司子公司浙江疏浚形成环保水利疏浚与污泥处理业务的结合，借助兴源过滤压滤集成系统的技术支持和优化解决方案，可以为客户提供更全面、更完善、更专业的综合环保

疏浚及污泥处理方案。所以，本次重组将充分发挥双方业务的协同作用，促进各自业务的增长，也将产生进一步提高双方研发投入的经济效益。

2、营销网络建立和客户资源开发的协同作用

上市以来，兴源过滤业务发展重点主要在华东、华南地区，2013年公司在华东地区实现的销售额占总收入的比重高达52.28%。水美环保长期以来深耕华东与华南地区，已形成较稳固的区域优势，尤其在浙江省工业及市政污水处理领域常年保持较高的市场占有率。上市公司与水美环保在重点销售区域和区域战略布局上基本一致，且均处于积极建设营销网络，以长三角为中心，布局全国的扩张阶段。本次重组完成后，双方的销售、服务网点和团队也将实现共享，经过对双方销售和技术服务人员的综合培训，双方服务团队可以交叉开拓业务和服务客户，在维持现有营销服务团队的情况下，提高市场覆盖程度，并以更快的响应速度服务客户。

在下游客户方面，兴源过滤与水美环保的下游客户具有一定的重合性和互补性。兴源过滤借助于品牌和资本优势，通过提前布局、培养市场和销售团队，特别是通过并购浙江疏浚，在环保领域拥有包括众多政府客户在内的优质客户资源，在市场竞争中已取得先发优势。水美环保在造纸、纺织行业具有扎实的客户基础，近年来大力进军市政污水处理市场，并开展环境污染治理设施运营管理业务，正在大力拓展政府客户。同时水美环保本身也是兴源过滤压滤机过滤系统的下游客户。

本次交易完成后，双方将在环保水处理领域通过资源共享、相互渗透，实现上下游互通有无，充分发挥协同效应，以整体服务提供商的形式出现，凭借全产品线覆盖和技术支持，提高订单获取能力和市场影响力。同时，双方将利用现有客户和基础，为对方在新业务领域的拓展提供有力的支撑，并合力开拓污泥处理、固废处理、土壤修复等环境治理细分市场。

3、资金、品牌、技术、经营管理方面的协同作用

工业及市政污水处理行业是资金、技术密集型行业，随着业务规模的发展，水美环保应收账款规模将扩大，生产经营的资金需求量也将增加。尤其是近年来，

资金规模偏小已成为水美环保进一步发展扩张的重要掣肘。而兴源过滤已登陆资本市场，资金相对充沛，融资渠道也相对多样，双方重组完成后，水美环保可以获得市场开发和技术升级所需的资金，大幅提高企业规模，将有足够实力承揽更多工业及市政污水处理业务。同时达到降低财务费用，提升盈利能力的目的，进而提升上市公司整体的经营业绩。

水美环保业务遍及全国与东南亚，在沿海地区市政污水处理及造纸、纺织、印染、医药、化工、化纤等行业工业废水处理领域具有良好的品牌形象和市场口碑，在全国工业及市政污水处理市场的占有率也快速提升。兴源过滤在上市后借助环保领域的先发优势、系统集成优势及行业重组优势占据了环保水处理的领先地位。重组完成后，双方的品牌效应相互叠加，从而进一步扩大，为双方业务相互渗透打下良好基础。

在技术研发方面，上市公司与水美环保通过资源整合，有利于了解水美环保的项目需求，改进压滤机的产品性能，达到更好的污泥脱水处理效果。另一方面，水美环保能够借助上市公司在污泥脱水方面的技术优势，推动污水、污泥环保处理整体解决方案技术的推广应用。而通过该方案的广泛应用，上市公司的压滤设备也将产生更大的经济效益。此外，兴源过滤拥有完善的装备制造设备、场地及良好的生产制造技术，而水美环保目前的应用设备主要采用外购方式完成，上市公司具备为水美环保提供自主化生产加工制造的能力。

水美环保虽然目前业务规模不断增长，但目前整体规模偏小，已不适应目前国内节能环保产业快速发展的节奏，公司规模尚有较大的提升空间。上市公司已从历年的发展中累积了丰富的经营管理经验，建立了较高水准的生产和质控管理体系。上市公司可以充分利用自身经营管理、资本运作方面的经验，帮助水美环保快速扩大规模，提升经营管理水平，实现公司业务的高速发展。

本次交易完成后，上市公司将在环保水处理领域完成全方位覆盖，实现污水处理、环保疏浚、污泥处理三大引擎同时驱动。上市公司在具备较强实力和丰富经验的三个细分领域，将为客户提供一站式环保水处理整体解决方案，打开未来广阔的成长空间。

(四)水美环保是我国环保行业领先企业，具备较强的技术优势、

可持续发展能力和盈利能力

水美环保是国内较早从事专业工业废水处理总承包的领军企业，专注于工业废水处理领域 20 年，是浙江省高新技术企业和中国环保产业协会评定的国家环保骨干企业。水美环保利用在工业污水环保处理领域积累起来的技术研发、生产经营经验以及客户资源基础，已逐步布局污泥处理、固废处理、土壤修复等环境污染治理各个细分行业，并已在市政污水处理及环境污染治理设施运营管理领域取得较大进展。目前，水美环保拥有环境工程(水污染防治工程)设计甲级资质，环境污染治理设施运营资质（工业废水甲级、生活污水甲级），市政公用工程施工总承包（市政、环保、机电）三级资质。水美环保作为国内污水处理领域拥有较强研发实力的技术导向型公司，与多所国内外院校、研究所建立了长期合作关系，聘请了数位国内外知名的专家作为技术顾问，不断对工业污水环保处理行业工艺和技术进行前瞻性研究，雄厚的技术实力充分保障了水美环保的行业地位和市场占有率。

水美环保 2014 年上半年、2013 年度分别实现营业收入 2,545.65 万元、12,875.80 万元，实现归属于母公司所有者的净利润 265.55 万元、1,464.13 万元；水美环保《盈利预测报告》显示 2014 年全年将实现营业收入 17,735.53 万元，归属于母公司所有者的净利润 2,933.49 万元；预计 2015 年将实现营业收入 24,909.70 万元，归属于母公司所有者的净利润 3,598.52 万元。

水美环保在工业及市政污水处理领域具有较高的品牌知名度和领先的行业地位，是我国环境治理领域的优秀专业服务商之一。随着我国环保产业的持续发展，下游客户的要求不断提高，公司未来业务将继续高速增长，具有很强的可持续发展能力。

二、本次交易的目的

**（一）本次交易有助于公司长期战略目标的实现，实现公司业务
的延伸**

水美环保是我国优秀的工业及市政污水处理整体解决方案提供商。兴源过滤

本次并购水美环保，是实现从压滤机制造商到核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商的转型升级的重要战略举措，是公司现有业务向环保产业细分市场拓展、延伸节能环保产业链、构建国内一流水治理综合平台的重要战略步骤。

兴源过滤的主营业务为压滤机制造和压滤机过滤系统集成服务，提高压滤机及压滤机过滤系统集成服务的经济效益，其中的关键在于与行业应用的深度融合。上市公司本次与水美环保的强强联合，有利于拓宽压滤机集成系统下游应用的业务覆盖领域。同时上市公司将通过业务体系的拓展，针对环保水处理领域进行深度价值开发，积极向产业链纵向扩展，并联合水美环保向土壤修复等其他环保产业细分市场进军。本次交易完成后，借助国家环保产业政策红利，上市公司将实现“产品+设计+工程+运营”的深度融合和战略协同，增加业务价值和客户体验。

本次交易将有助于优化公司业务结构，使兴源过滤打通环保水处理上下游全产业链的发展空间，实现业务的快速扩张，并在环保水处理领域一体化整合的发展中抢占有利地位。本次交易完成后，通过在产业链上下游战略布局，将有利于平抑因上下游行业波动给上市公司带来的业绩波动，公司也将完成构建核心环保设备制造商、环保工程系统集成商和环境治理综合服务商的初步战略架构，实现公司发展战略的阶段性目标。未来，双方将在水治理综合平台基础上进一步整合、拓展相关领域，以分享国内环境治理市场的巨大成长空间。

（二）发挥双方协同优势，增强上市公司核心竞争力

本次交易完成后，水美环保的资产和业务将纳入上市公司的平台架构内，上市公司将充分利用双方业务的互补性和协同性，通过一体化整合发挥协同效应。未来上市公司将形成环保水处理一体化架构，通过对环保领域压滤机产品、环保水利疏浚业务、工业及市政污水处理业务进行全面、系统的整合，率先搭建起以水治理为基础的综合业务平台，有助于上市公司实现资源的优化配置，“1+1>2”的整合效应极其明显，从而增强上市公司核心竞争力：

1、重组完成后双方业务辐射力均得到加强

通过技术交流、市场共享、资源调配，兴源过滤在压滤机环保领域应用方面、环保水利疏浚方面，水美环保在工业及市政污水处理方面的传统优势将在整合后的上市公司中得到更进一步体现；本次重组完成后，上市公司将利用两家公司目前已确立的优势，充分挖掘环保水处理产业链整合的空间，从而实现上市公司在三种不同业态的组合拳战略。

2、重组完成后上市公司的市场影响力可大幅提高

重组后的上市公司将整合兴源过滤、水美环保的营销资源和客户资源，在营销、服务和项目开发等方面充分发挥协同效应。并购双方将利用原有的行业基础实现共同开发与维护，扩大两公司的市场外延，实现“产品+设计+工程+运营”的战略整合，为客户提供环保水处理一站式服务。

上市公司在立足主营业务稳健发展的前提下，可以通过涉足工业及市政污水处理领域以求得新的利润增长点，提升向下游客户提供全面的环保产品和服务的能力；水美环保也将利用上市公司平台资源，提升市场开发能力，有效开拓市场半径，提高企业管理水平和研发能力。整合完成后的上市公司将共享客户资源并形成高度互补，在提升客户满意度的同时，提高公司市场知名度及市场占有率。

3、重组完成后上市公司的规模效应得以增强

重组完成后，双方将充分发挥在技术、资源、品牌、团队、经验等多方面的优势，在战略布局、行业拓展、研发规划、市场培育、品牌建设等方面整合、联手、互补，充分发挥协同效应，进一步完善统筹协调的运营体系，倾力打造环境治理综合服务商的企业形象。重组完成后一方面可以解决水美环保资本、资源、规模的瓶颈限制，另一方面可以提高公司的规模效应，实现共同合作开拓市场的崭新格局。上市公司将充分享受规模化经营的红利，拥有更大的环保产业发展空间，同时借助重组所带来的协同效应，深耕环保水处理领域。

（三）增强上市公司整体实力和盈利能力，提升上市公司价值

经过 20 多年的市场耕耘，水美环保凭借其敏锐的市场触觉、强大的研发能力、全面的解决方案、优良的工程品质、完善的服务体系，在市政、造纸、纺织等污水处理领域树立了良好的信誉和市场形象，并积累了丰富的项目经验和解决

实际问题的能力，形成了突出的业绩优势，是国内一流的环保企业。

本次交易将增强上市公司水治理综合业务平台的发展潜力。一方面，上市公司将深度开发环保水处理全产业链，发挥兴源过滤、浙江疏浚和水美环保在业务和研发等领域的协同效应，双方将通过整体方案的优化与协同为客户提供更优质全面的解决方案，从而在环保水处理产业链上占据重要战略地位。另一方面，污水环保处理业务丰富了公司的业务体系，提高了公司的资产质量，可增强公司的经营能力以及服务客户的能力，有利于公司扩大经营规模、完善产业布局。因此，本次交易有利于进一步提升上市公司的综合竞争能力、市场拓展能力、资源控制能力、抵御风险能力和持续发展能力，提升公司的盈利水平。

本次交易完成后，公司在业务规模、资产规模、盈利水平等方面均将得到较大幅度提升，将给投资者带来持续、稳定、丰厚的回报。

三、本次交易的决策过程

（一）本次交易已经履行的程序及获得的批准

1、2014年7月25日，上市公司召开第二届董事会第二十次会议，审议通过了《关于公司筹划重大资产重组事项的议案》，同意公司筹划重大资产重组事项。

2、2014年8月29日，水美环保召开股东会，审议通过了向兴源过滤转让水美环保100.00%股权的决议。

3、2014年9月1日，上市公司召开第二届董事会第二十二次会议，审议通过了本次现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的相关议案。

4、2014年9月18日，上市公司召开2014年第一次临时股东大会，审议通过了本次现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的相关议案。

5、2014年12月29日，上市公司取得中国证监会证监许可[2014]1432号《关于核准杭州兴源过滤科技股份有限公司向兴源控股有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准上市公司向兴源控股等发行股份购买相关资产并募集配套资金事宜。

四、交易对方、交易标的及作价

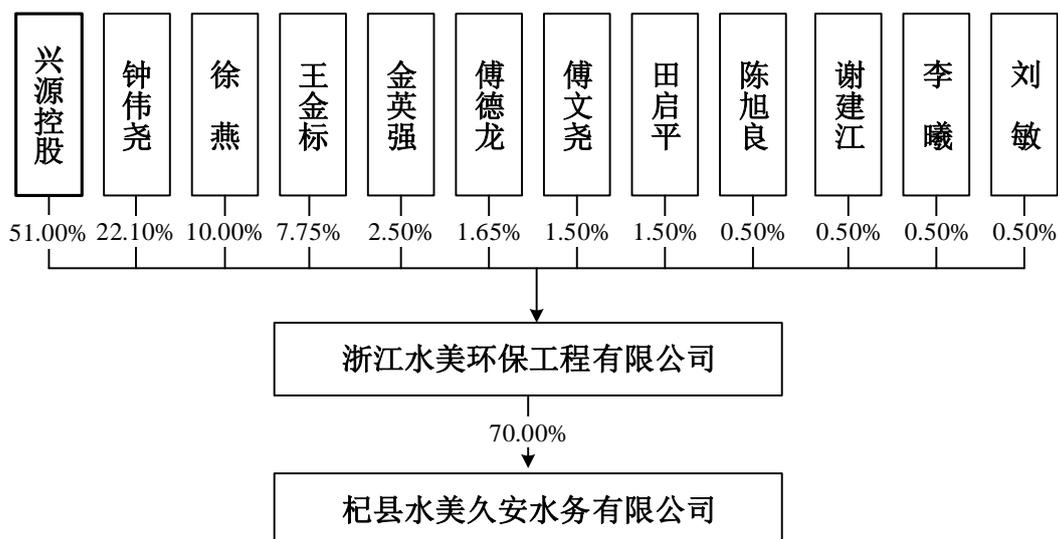
本次交易对方系水美环保全体股东，包括兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人。

本次交易标的为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人合法持有的水美环保合计 100% 股权。

本次交易标的采用收益法和资产基础法，评估机构以收益法评估结果作为交易标的的最终评估结论。根据天源评估出具的天源评报字[2014]第 0149 号《评估报告》，截至评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，水美环保的账面所有者权益为 4,934.54 万元，采用收益法评估后的全部股东权益价值为 36,140.56 万元，增值额为 31,206.02 万元，增值率为 632.40%。根据《现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易协议》，经交易各方友好协商，水美环保 100% 股权的交易作价为 36,000 万元。上述资产的具体评估情况请参见“第四章/九、水美环保的估值情况”及水美环保的《评估报告》。

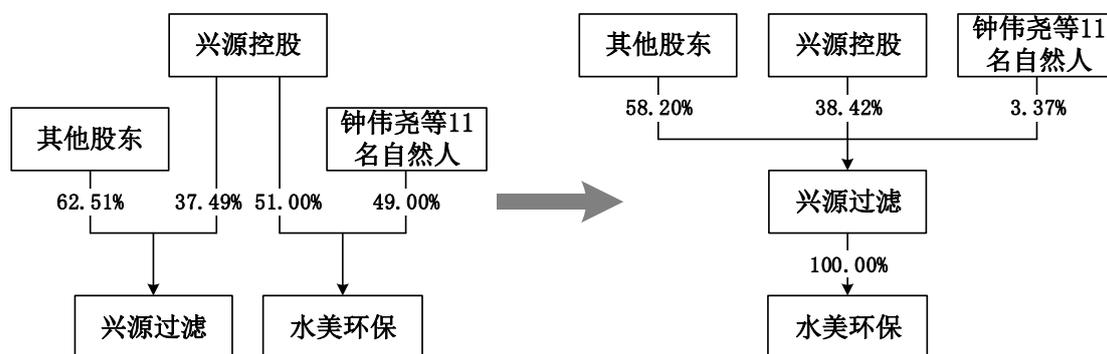
五、本次交易的图示

本次交易前，水美环保的股权结构如下图所示：



通过本次交易，兴源过滤将以现金及发行股份的方式购买兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人持有的水美环保合计 100% 的股权。

本次交易完成后，兴源过滤将持有水美环保 100% 股权，钟伟尧、徐燕、王金标等 11 名自然人将成为兴源过滤的股东，本次交易前后的股权结构如下图所示：



注：本次交易后的股权结构暂未考虑募集配套资金对应的新增股份。

六、本次交易构成关联交易

本次交易对方为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人，本次交易前，兴源控股为上市公司控股股东，因此本次现金及发行股份购买资产构成关联交易。除兴源控股之外的其余 11 名自然人与上市公司及其关联方之间不存在关联关系。

七、本次交易构成重大资产重组

2014 年 9 月 1 日，上市公司董事会审议本次重大资产重组方案，拟购买水美环保 100% 的股权，交易价格为 36,000 万元。

根据兴源过滤、水美环保 2013 年度经审计的财务数据以及交易金额情况，相关财务比例计算如下：

单位：元

项目	兴源过滤	水美环保	财务指标占比
资产总额	719,725,844.70	360,000,000.00	50.02%
资产净额	545,822,695.87	360,000,000.00	65.96%
2013 年度营业收入	322,085,724.80	128,758,018.67	39.98%

注：兴源过滤的资产总额、2013 年度营业收入取自经审计的 2013 年财务报表；水美环保的资产总额、资产净额指标根据《重组管理办法》的相关规定为上市公司本次购买水美环保股权的交易金额 36,000 万元。

根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为。同时，本次交易涉及现金及发行股份购买资产并募集配套资金，需经中国证监会并购重组委审核，取得中国证监会核准后方可实施。

第二章 上市公司基本情况

一、公司基本情况简介

公司名称	杭州兴源过滤科技股份有限公司
公司英文名称	Hangzhou Xingyuan Filter Technology Co., Ltd.
股票上市地	深圳证券交易所
证券代码	300266
证券简称	兴源过滤
企业性质	股份有限公司
注册地址	杭州市余杭区杭州余杭经济技术开发区望梅路 1588 号
办公地址	杭州市余杭区杭州余杭经济技术开发区望梅路 1588 号
注册资本	153,757,930 元
法定代表人	周立武
营业执照注册号	330184000024440
邮政编码	311113
联系电话	0571-88771111
传真	0571-88793599
公司网址	www.xingyuan.com
经营范围	许可经营项目：无 一般经营项目：过滤机及其配件的制造；浓缩、分离、过滤、破碎、筛分、干化、成型技术的研究开发；过滤系统、工程设备的设计、安装、调试及技术服务；货物进出口。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

二、历史沿革及股本变动情况

（一）公司设立时的股权结构

兴源过滤系在原杭州兴源过滤机有限公司（以下简称“原有限公司”）整体变更的基础上发起设立的。2009年5月29日，原有限公司股东会决议将公司类型由有限责任公司整体变更为股份有限公司，由原有限公司股东作为发起人，以经中汇会计师事务所有限公司审计的2009年5月31日净资产39,995,702.21元折合成股本36,000,000股，其余3,995,702.21元计入资本公积，整体变更设立杭州兴源过滤科技股份有限公司。

公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例
1	兴源控股	2,019.60	56.10%
2	浙江创投	414.00	11.50%
3	美林创投	306.00	8.50%
4	韩肖芳	288.00	8.00%
5	张 景	201.60	5.60%
6	环明祥	144.00	4.00%
7	徐孝雅	86.40	2.40%
8	陈 彬	86.40	2.40%
9	张 鹏	36.00	1.00%
10	张正洪	18.00	0.50%
合计		3,600.00	100.00%

（二）公司设立后至首次公开发行并上市前的股权变更

公司自 2009 年 5 月设立至首次公开发行并上市前，共进行过 1 次增资：

2010 年 8 月 25 日，上市公司股东大会决议增加股本 600 万股，由公司股东兴源控股、浙江创投、美林创投及张正洪以现金方式认购，本次增资完成后，上市公司注册资本变更为人民币 4,200 万元。

公司自 2009 年 5 月设立至首次公开发行并上市前，未进行过股权转让。

经上述股权变更后，在公开发行前，公司股权结构如下：

持股人	持股数量（万股）	持股比例
兴源控股	2,519.60	59.99%
浙江创投	468.05	11.14%
美林创投	345.95	8.24%
韩肖芳	288.00	6.86%
张 景	201.60	4.80%
环明祥	144.00	3.43%
徐孝雅	86.40	2.06%
陈 彬	86.40	2.06%
张 鹏	36.00	0.86%
张正洪	24.00	0.57%
合计	4,200.00	100.00%

（三）公司首次公开发行并上市后的股权结构

2011 年经证监会证监许可[2011]1410 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）1,400 万股，每股发行价格为 26 元。本次发行的募集资金净额为

人民币 32,332.45 万元,其中募投项目使用资金 30,000.00 万元,超募资金 2,332.45 万元。2011 年 9 月 27 日,公司发行的人民币普通股股票在深交所创业板挂牌上市。

新股发行后,公司的股权结构如下:

持股人	持股数量(万股)	持股比例
一、有限售条件股份	4,480.00	80.00%
其中:兴源控股	2,519.60	44.99%
浙江创投	468.05	8.36%
美林创投	345.95	6.18%
韩肖芳	288.00	5.14%
张景	201.60	3.60%
环明祥	144.00	2.57%
徐孝雅	86.40	1.54%
陈彬	86.40	1.54%
张鹏	36.00	0.64%
张正洪	24.00	0.43%
网下配售股份	280.00	5.00%
二、无限售条件股份	1,120.00	20.00%
合计	5,600.00	100.00%

(四) 公司 2014 年重大资产重组完成后的股权结构

2014 年,经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]211 号《关于核准杭州兴源过滤科技股份有限公司向沈少鸿等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准,公司向沈少鸿等 149 名自然人以支付现金和发行股份相结合的方式购买其持有的浙江疏浚 95.0893% 股权,其中以现金 57,767,376.56 元支付交易对价的 15.88%,发行股份 21,276,562 股的支付交易对价的 84.12%;以 28.55 元/股的价格非公开发行股份 202.3375 万股,募集配套资金 57,767,356.25 元。2014 年 3 月,标的资产过户手续办理完成。

本次重大资产重组完成后,截至 2014 年 3 月 27 日(本次重组发行股票的股份登记日),发行后公司股权结构如下:

持股人	持股数量(股)	持股比例
兴源控股	52,407,680	37.49%
浙江创投	9,735,440	6.96%
美林创投	7,195,760	5.15%
韩肖芳	5,990,400	4.29%

持股人	持股数量(股)	持股比例
张景	4,193,280	3.00%
环明祥	2,995,200	2.14%
沈少鸿	2,903,160	2.08%
中国工商银行-广发聚丰股票型证券投资基金	2,149,999	1.54%
华安基金-兴业银行-中国对外经济贸易信托-瑞骏资本第1期(富嘉1期)结构化定向增发投资集合资金信托	2,023,375	1.45%
王康林	1,861,026	1.33%
冯伯强	1,861,026	1.33%
姚颂培	1,861,026	1.33%
叶桂友	1,861,026	1.33%
前十大股东合计	97,038,398	69.42%
其他股东合计	42,741,539	30.58%
合计	139,779,937	100.00%

(五) 资本公积金转增股本

2012年4月20日,公司2011年度股东大会决议,以截至2011年12月31日公司总股本5,600万股为基数进行资本公积转增股本,以5,600万股为基数向全体股东每10股转增6股,共计转增3,360万股,转增以后公司总股本增加至8,960万股。

2013年5月9日,公司2012年年度股东大会决议,以截至2012年12月31日公司总股本8,960万股为基数进行资本公积金转增股本,以8,960万股为基数向全体股东每10股转增3股,共计转增2,688万股,转增后公司总股本增加至11,648万股。

2014年5月15日,公司2013年年度股东大会决议,以公司现有总股本139,779,937股为基数,以资本公积金转增股本向全体股东每10股转增1股,合计转增13,977,993股,转增后公司总股本增加至153,757,930股。

(六) 现金分红

2012年4月20日,公司2011年度股东大会决议,以截至2011年12月31日公司总股本5,600万股为基数向全体股东每10股派发现金股利1.20元人民币(含税)。

2013年5月9日，公司2012年年度股东大会决议，以截至2012年12月31日公司总股本8,960万股为基数向全体股东每10股派发现金股利0.70元人民币（含税）。

2014年5月15日，公司2013年年度股东大会决议，以公司现有总股本139,779,937股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币0.50元（含税）。

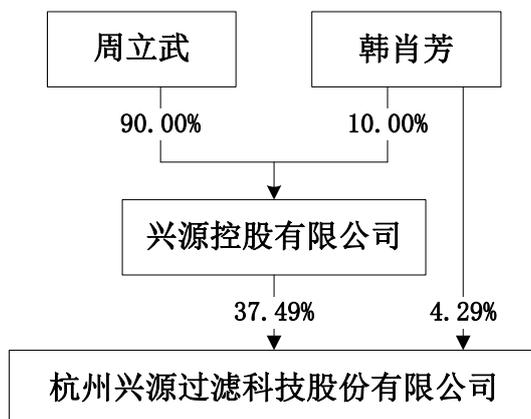
三、上市公司最近三年控股权变动情况

公司上市以来，兴源控股一直为上市公司的控股股东。上市公司最近三年控股权未发生变动。

四、控股股东及实际控制人

截至本报告书出具日，兴源控股持有上市公司股份57,648,448股，占已发行股份的37.49%，为上市公司的控股股东。

周立武先生及夫人韩肖芳女士分别持有公司控股股东兴源控股90%、10%的股权，同时韩肖芳直接持有兴源过滤4.29%的股份，周立武、韩肖芳夫妇为公司的实际控制人。控制关系如下图所示：



（一）控股股东简介

公司名称：兴源控股有限公司

法定代表人：周立武

注册资本：5,000 万元

实收资本：5,000 万元

公司住所：杭州市余杭区良渚镇中潘塘村

成立时间：2008 年 9 月 19 日

经营范围：实业投资，投资管理，企业管理咨询，经济信息咨询（除证券期货信息），商务咨询，投资咨询（涉及前置审批的除外），企业营销策划，企业形象策划；电子技术、机械技术开发及技术服务；建材，化工原料（不含化学危险品及易制毒化学品），五金配件，初级食用农产品（除食品、药品），机械设备、电子产品（除电子出版物）销售；货物进出口（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得许可证后方可从事经营活动）。

（二）实际控制人简介

周立武先生，1963 年生，中国国籍，无境外永久居留权。现任杭州兴源过滤科技股份有限公司董事长兼总经理、兴源控股有限公司执行董事兼总经理、浙江水美环保工程有限公司董事长、杭州嘉润良渚供销社有限公司董事长、杭州余杭兴源现代农业开发有限公司执行董事兼经理、北京中博佳源环保科技发展有限公司董事长、上海布鲁威尔食品有限公司董事、杭州余杭民间融资管理服务中心有限公司董事，兼任中国环境保护产业协会常务理事、浙江经济发展理事会主席团副主席、杭州市余杭区慈善总会副会长、杭州市余杭区民营企业协会副会长，获 2009 年度中国环境保护产业优秀企业家、2010 年杭州市优秀社会主义事业建设者、2013 年浙江省经营管理大师等荣誉，2011 年当选杭州市余杭区人大代表。曾任杭州兴源过滤机有限公司执行董事兼总经理。

韩肖芳，女，1965 年生，中国国籍。现任浙江兴源实业股份有限公司董事长兼经理，杭州骆氏贸易有限公司执行董事兼经理。

五、上市公司主营业务概况

公司是国内一家以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商，公司集物料及过滤工艺研发、控制系统设计、压滤机生产、系统调试服务提供于一体，向环保、矿物及加工、化工、食品和生物医药等领域客户提供专业的过滤

系统整体解决方案。压滤机是过滤系统整体解决方案的主要设备，压滤机系统控制是过滤系统整体解决方案的核心。公司主要产品为行业内技术领先的隔膜压滤机，同时公司还生产厢式压滤机、板框压滤机，共 3 大系列 648 个规格。公司主要服务为过滤系统整体解决方案设计及控制系统专项设计、物料预处理方案专项设计、压滤机过滤系统调试运行等。

公司坚持“大型化、自动化、专业化、系统化”技术创新战略，避免与同行开展低水平低价格的重复竞争，凭借“大型化、自动化”避开同压滤机生产小企业的竞争，凭借“专业化、系统化”避开与北方大企业的竞争，不断提升企业的科技创新能力和核心竞争力，相继开发并由不断优化全自动啤酒麦汁压滤机、全自动悬梁式隔膜压滤机、全自动海藻胶隔膜压滤机、全自动油脂分提隔膜压滤机、全自动快开式隔膜压滤机等物料过滤过程装备和工程应用研究；作为环保装备，公司已作好污泥深度脱水干化一体机在城镇污泥、疏浚淤泥、自来水污泥和工业废水污泥深度脱水项目的技术储备、工程应用经验储备，大部分新产品达到国际先进水平或国内领先水平。

六、最近三年一期的主要财务指标

根据中汇会计师事务所有限公司为兴源过滤出具的中汇会审[2012]0441 号《审计报告》、中汇会审[2013]1130 号《审计报告》、中汇会审[2014]1215 号《审计报告》以及上市公司 2014 年 1-6 月未经审计的财务报告，兴源过滤最近三年一期的财务数据如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2014.6.30	2013.12.31	2012.12.31	2011.12.31
资产总额	132,798.54	71,972.58	72,348.10	69,163.87
负债总额	38,242.67	17,390.31	19,298.77	19,308.61
归属于上市公司股东的所有者权益	93,186.75	54,582.27	53,049.33	49,855.26

（二）利润表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	25,747.92	32,208.57	29,413.61	31,240.22
利润总额	2,464.19	2,485.55	4,444.96	5,390.59
归属于上市公司股东的净利润	2,061.01	2,160.14	3,866.07	4,633.67

（三）主要财务指标

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
归属于上市公司股东的每股净资产（元）	6.06	4.69	5.92	8.90
资产负债率	28.80%	24.16%	26.67%	27.92%
每股收益（元）	0.15	0.19	0.33	0.64
加权平均净资产收益率	2.78%	4.02%	7.53%	19.90%
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	-0.08	0.20	0.31	0.71

七、最近三年重大资产重组情况

2014年，经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]211号《关于核准杭州兴源过滤科技股份有限公司向沈少鸿等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，公司向沈少鸿等149名自然人以支付现金和发行股份相结合的方式购买其持有的浙江疏浚95.0893%股权，其中以现金57,767,376.56元支付交易对价的15.88%，发行股份21,276,562股的支付交易对价的84.12%；向1家特定对象华安基金管理有限公司以28.55元/股的价格发行股份202.3375万股，募集配套资金57,767,356.25元。2014年3月，标的资产过户手续办理完成。

此次交易完成后，公司持有浙江疏浚95.0893%股权，公司主营业务向水利疏浚及淤泥处理领域拓展，业务内容将在环保领域内得以延伸，在原有业务基础上形成水利疏浚及污泥处理配套综合服务的产业链条，资产规模和盈利能力得到提升。

第三章 本次交易对方基本情况

一、本次交易对方总体情况

本次交易对方为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人。截至本报告出具之日，交易对方持有水美环保的出资额及股权比例如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	兴源控股	2,040.00	51.00%
2	钟伟尧	884.00	22.10%
3	徐 燕	400.00	10.00%
4	王金标	310.00	7.75%
5	金英强	100.00	2.50%
6	傅德龙	66.00	1.65%
7	傅文尧	60.00	1.50%
8	田启平	60.00	1.50%
9	陈旭良	20.00	0.50%
10	谢建江	20.00	0.50%
11	李 曦	20.00	0.50%
12	刘 敏	20.00	0.50%
合计		4,000.00	100.00%

二、本次交易对方详细情况

（一）交易对方介绍

1、水美环保的 1 家法人股东—兴源控股有限公司

（1）兴源控股基本情况

公司名称：兴源控股有限公司

法定代表人：周立武

注册资本：5,000 万元

实收资本：5,000 万元

公司住所：杭州市余杭区良渚镇中潘塘村

成立时间：2008 年 9 月 19 日

经营范围：实业投资，投资管理，企业管理咨询，经济信息咨询（除证券期货信息），商务咨询，投资咨询（涉及前置审批的除外），企业营销策划，企业形象策划；电子技术、机械技术开发及技术服务；建材，化工原料（不含化学危险品及易制毒化学品），五金配件，初级食用农产品（除食品、药品），机械设备、电子产品（除电子出版物）销售；货物进出口（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得许可证后方可从事经营活动）。

（2）兴源控股历史沿革

2008年9月，周立武、韩肖芳分别以货币形式出资4,500万元、500万元设立兴源控股有限公司，兴源控股设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	周立武	4,500.00	90.00%
2	韩肖芳	500.00	10.00%
		5,000.00	100.00%

兴源控股自2008年9月设立以来，注册资本及股权结构未发生变更。

（3）兴源控股2013年度主要财务数据

兴源控股2013年度主要财务数据（母公司口径）如下：

单位：万元

科目	2013年12月31日/2013年度
资产负债表	
负债合计	38,238.64
所有制权益合计	4,863.11
总资产合计	43,101.75
利润表	
营业收入	41,123.94
营业成本	40,974.31
利润总额	-1,176.97
净利润	-1,176.97

注：以上数据未经审计

（4）兴源控股对外投资情况

截至2014年6月30日，兴源控股除持有兴源过滤及水美环保股权外，控制的其他核心企业和关联企业基本情况如下表所示：

序号	公司名称	注册资本	主营业务	持股比例
1	杭州余杭兴源现代农业开发有限公司	1,000 万元	农产品开发	51%
2	杭州嘉润良渚供销社有限公司	1,800 万元	销售：五金交电，化工原料	72%
3	上海布鲁威尔食品有限公司	3,000 万元	乳制品的批发	40%
4	浙江兴源实业股份有限公司	3,000 万元	实业投资，投资管理	88%
5	北京中博佳源环保科技发展有限公司	3,000 万元	技术推广	55%
6	杭州余杭民间融资管理服务中心有限公司	20,000 万元	组织民间资金供需双方的对接、借贷活动	20%

上述企业与兴源过滤、水美环保现在的核心业务并不构成同业竞争，也不存在关联交易。同时作为本次交易的交易对方，兴源控股出具了避免与上市公司开展同业竞争和规范关联交易的承诺函。

2、水美环保的 11 名自然人股东

1	钟伟尧	性别：	男	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系： 2011 年 1 月至今担任水美环保总经理、董事职务。 截至本报告出具之日，钟伟尧持有水美环保 22.10% 的股权。
		国籍：	中国	
		身份证号：	11010819651014****	
		住所：	杭州市下城区皇亲苑	
		通讯地址：	杭州市下城区皇亲苑	
		通讯方式：	0571-85170498	
		有无其他国家地区居留权：	无	
控制的核心企业和关联企业的 基本情况：无				
2	徐燕	性别：	女	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系： 2011 年 1 月至今未在任何单位任职。
		国籍：	中国	
		身份证号：	33010219590420****	
		住所：	杭州市下城区皇亲苑	
		通讯地址：	杭州市下城区皇亲苑	
		通讯方式：	0571-85170498	
		有无其他国家地区居留权：	无	
控制的核心企业和关联企业的 基本情况：无				
3	王金标	性别：	男	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系： 2011 年 1 月至今担任水美环保副总经理职务。 截至本报告出具之日，王金标持有水美环保 7.75% 的股权。
		国籍：	中国	
		身份证号：	33100719690208****	
		住所：	杭州市西湖区秋水苑	
		通讯地址：	杭州市西湖区秋水苑	
		通讯方式：	13336105511	

		有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的 基本情况: 无
4	金英强	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职 单位产权关系: 2011年1月至今担任水美 环保工程部经理、监事职务。 截至本报告出具之日,金英 强持有水美环保2.50%的股权。
		国籍:	中国	
		身份证号:	34012319821005****	
		住所:	杭州市余杭区闲林镇东市街岸上 蓝山彩虹苑	
		通讯地址:	杭州市余杭区闲林镇东市街岸上 蓝山彩虹苑	
		通讯方式:	18605880390	
		有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的 基本情况: 无
5	傅德龙	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职 单位产权关系: 2011年1月至今担任水美 环保副总经理职务。 截至本报告出具之日,傅德 龙持有水美环保1.65%的股权。
		国籍:	中国	
		身份证号:	33010519621007****	
		住所:	杭州市下城区施家桥12幢	
		通讯地址:	杭州市下城区施家桥12幢	
		通讯方式:	13336030200	
		有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的 基本情况: 无
6	傅文尧	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职 单位产权关系: 2011年1月至今担任水美 环保副总经理职务。 截至本报告出具之日,傅文 尧持有水美环保1.50%的股权。
		国籍:	中国	
		身份证号:	33010619680620****	
		住所:	杭州市西湖区三墩镇庙前街	
		通讯地址:	杭州市三墩信鸿南区	
		通讯方式:	13003711774	
		有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的 基本情况: 无
7	田启平	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职 单位产权关系: 2011年1月至2012年5月, 担任水美环保副总工程师职务; 2012年6月至2013年5月,担 任长业环保集团有限公司技术 总监;2013年6月至今,担任水 美环保总工程师。 截至本报告出具之日,田启 平持有水美环保1.50%的股权。
		国籍:	中国	
		身份证号:	32010219701112****	
		住所:	杭州市西湖区润达花园15幢	
		通讯地址:	杭州市西湖区润达花园2幢	
		通讯方式:	13357104575	
		有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的 基本情况: 无
8	陈旭良	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职 单位产权关系: 2011年1月至今担任水美 环保总经理助理、业务部经理职
		国籍:	中国	
		身份证号:	33050119811121****	
		住所:	杭州市拱墅区祥符镇陆家圩村	

	通讯地址:	杭州市都市水乡水清苑	务。 截至本报告出具之日,陈旭良持有水美环保 0.50%的股权。	
	通讯方式:	13456850740		
	有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的的基本情况: 无	
9	谢建江	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系: 2011年1月至今担任水美环保工程部副经理职务。
		国籍:	中国	
		身份证号:	34010319630203****	截至本报告出具之日,谢建江持有水美环保 0.50%的股权。
		住所:	杭州市拱墅区大关南九苑9幢	
		通讯地址:	杭州市拱墅区大关南九苑9幢	
		通讯方式:	13357171788	
有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的的基本情况: 无		
10	李曦	性别:	男	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系: 2011年1月至今担任水美环保工程部副经理职务。
		国籍:	中国	
		身份证号:	33010619550701****	截至本报告出具之日,李曦持有水美环保 0.50%的股权。
		住所:	杭州市下城区百井坊巷63号	
		通讯地址:	杭州市下城区百井坊巷63号	
		通讯方式:	13675847719	
有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的的基本情况: 无		
11	刘敏	性别:	女	最近三年的职业和职务及任职单位产权关系: 2011年1月至今担任水美环保设计部经理职务。
		国籍:	中国	
		身份证号:	51052219771117****	截至本报告出具之日,刘敏持有水美环保 0.50%的股权。
		住所:	杭州市西湖区翠苑新村四区3幢	
		通讯地址:	杭州市余杭区良渚文化村白鹭郡南	
		通讯方式:	18266823770	
有无其他国家地区居留权:	无	控制的核心企业和关联企业的的基本情况: 无		

注:除钟伟尧与徐燕存在夫妻关系以外,交易对方中的各自然人之间不存在其他关联关系。

(二) 与上市公司的关联关系说明

本次交易对方为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等1家法人和11名自然人,本次交易前,兴源控股为上市公司控股股东,与上市公司存在关联关系。除兴源控股之外的其余11名自然人与上市公司及其关联方之间不存在关联关系。

(三) 向上市公司推荐的董事、监事及高级管理人员情况

本次交易前,兴源控股为上市公司控股股东,其主要股东之一周立武先生为

上市公司实际控制人，担任兴源过滤董事长、总经理。

截至本报告出具之日，本次交易对方钟伟尧、徐燕、王金标等 11 名自然人未向上市公司推荐董事、监事和高级管理人员。

（四）交易对方最近五年内受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

截至本报告出具之日，交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人最近五年内不存在受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形。

第四章 交易标的基本情况

一、水美环保基本情况

公司名称:	浙江水美环保工程有限公司
公司类型:	有限责任公司
公司住所:	杭州市西湖区文三路 252 号伟星大厦 14 楼
办公地址:	杭州市西湖区文三路 252 号伟星大厦 14 楼
法定代表人:	钟伟尧
注册资本:	4,000 万元
实收资本:	4,000 万元
营业执照注册号:	330000400000447
税务登记证号:	浙税联字 330195609100175
组织机构代码:	60910017-5
经验范围:	对外承包工程（范围详见《对外承包工程资格证书》），生态修复设计及工程总承包。服务：环境治理技术的研究、开发、成果转让，环境工程技术咨询、设计、工程承包及配套设施施工、安装、水质处理，环境污染治理设施运营管理，市政公用工程的施工，环保工程的施工，机电设备安装（除承装《修、试》电力设施），环境工程监理，环境影响评估（以上需凭资质证书经营），生态建设和环境工程技术咨询；批发、零售：环保设备及器材；货物及技术进出口业务。（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得许可证后方可经营）。（上述经营范围不含国家法律法规禁止、限制许可经营的项目。）
成立日期:	1993 年 2 月 19 日

二、水美环保历史沿革

（一）1993 年，水美环保设立，注册资本 100 万元

1992 年 11 月，水美工程企业股份有限公司（台湾）（以下简称“台湾水美”）、浙江省轻工环保设计所（以下简称“环保设计所”）、浙江省玉环县东方环保装备厂（以下简称“玉环东方”）签订中外合资经营企业合同书，约定三方以货币形式分别出资 65 万元、25 万元和 10 万元人民币设立浙江水美环保工程有限公司。

1993 年 2 月 9 日，浙江省对外经济贸易委员会核发《关于同意设立外商投资企业的批复》（（93）浙外经贸资字 305 号），同意设立浙江水美环保工程有限公司，性质为中外合资企业。1993 年 2 月 9 日，浙江省人民政府核发《中华人

民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸资浙府字[1993]2574号），核准的投资总额、注册资本均为 100 万元人民币。

1993 年 2 月 19 日，水美环保取得浙江省工商行政管理局颁发的注册号为工商企合浙字第 1216 号《企业法人营业执照》，并办理完成工商注册登记。水美环保设立时，股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	65.00	65.00%
2	浙江省轻工环保设计所	25.00	25.00%
3	浙江省玉环县东方环保装备厂	10.00	10.00%
合 计		100.00	100.00%

1993 年 7 月 5 日，浙江会计师事务所出具《验资报告》（浙会验（1993）第 580 号）验证，截至 1993 年 7 月 5 日，水美环保收到台湾水美、环保设计所、玉环东方分别以货币形式缴纳的注册资本 65 万元、25 万元和 10 万元人民币。

（二）1996 年，注册资本增至 325 万元

1996 年 1 月 31 日，水美环保董事会作出决议，同意将公司注册资本增加至 325 万元人民币。

1996 年 7 月 10 日，浙江省对外经济贸易委员会核发《外商投资企业变更批复》（（96）浙外经贸资更字 029 号），同意水美环保注册资本增加至 325 万元人民币。1996 年 7 月 22 日，水美环保取得浙江省人民政府核发的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》，注册资本为 325 万元。

1996 年 11 月 15 日，浙江会计师事务所出具《验资报告》（浙会验（1997）第 2 号）验证，截至 1996 年 10 月 31 日，水美环保已收到台湾水美、环保设计所、玉环东方分别以货币形式缴纳的新增注册资本 146.25 万元、56.25 万元和 22.50 万元人民币。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次增资的工商变更登记手续。本次增资完成后，水美环保的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	211.25	65.00%
2	浙江省工业环保设计研究院	81.25	25.00%
3	玉环东方环保实业公司	32.50	10.00%

合 计	325.00	100.00%
------------	---------------	----------------

注：公司原股东浙江省轻工环保设计所更名为浙江省工业环保设计研究院；浙江省玉环县东方环保装备厂改制为玉环东方环保实业公司。

（三）1998 年，注册资本增加至 600 万元

1998 年 5 月 15 日，水美环保董事会经审议，同意将公司注册资本增加至 600 万元人民币，其中，省设计院增资 68.75 万元人民币，占总增资额的 25%，以自有资金及在水美环保的可分配股利作为出资投入；台湾水美增资 178.75 万元人民币，占总增资额的 65%，以美元现汇及在水美环保的可分配股利作为出资投入；东方环保增资 27.5 万元人民币，占总增资额的 10%，以自有资金及在水美环保的可分配股利作为出资投入。水美环保股东签署了新的《合资章程》及《合资合同》。1998 年 4 月 28 日，浙江省对外经济贸易委员会核发《外商投资企业变更批复》（（98）浙外经贸资更字第 020 号），同意水美环保注册资本增加至 600 万元人民币。1998 年 5 月 11 日，水美环保取得浙江省人民政府核发的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》，注册资本为 600 万元。

1998 年 9 月 8 日，浙江会计师事务所出具《验资报告》（（1998）第 112 号）验证，截至 1998 年 6 月 30 日，水美环保已收到台湾水美、环保设计院、玉环东方分别以货币和股利转增形式缴纳的新增注册资本 178.75 万元、68.75 万元和 27.50 万元人民币。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次增资的工商变更登记手续。本次增资完成后，水美环保的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	390.00	65.00%
2	浙江省工业环保设计研究院	150.00	25.00%
3	玉环东方环保实业公司	60.00	10.00%
合 计		600.00	100.00%

注：公司原股东浙江省工业环保设计研究所更名为浙江省工业环保设计研究院（简称“环保设计院”）。

（四）1999 年，第一次股权转让

1998 年 7 月 13 日，环保设计院与台湾水美签订股权转让协议，约定环保设计院将其持有的水美环保 4% 的股份（对应出资额 24 万元）以 31.20 万元的价格转让给台湾水美。1998 年 9 月 29 日，水美环保董事会作出决议，同意上述股权

转让事宜。

1999年4月12日，浙江省对外经济贸易委员会核发《外商投资企业变更批复》（（99）浙外经贸资更字018号），同意水美环保股权转让事宜。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次增资的工商变更登记手续。本次增资完成后，水美环保的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	414.00	69.00%
2	浙江省工业环保设计研究院	126.00	21.00%
3	玉环县东方环保实业有限公司	60.00	10.00%
合 计		600.00	100.00%

注：公司原股东玉环东方环保实业公司更名为玉环县东方环保实业有限公司。

（五）2002年，注册资本增加至1,000万元

2000年12月8日，水美环保董事会经审议，同意将公司投资总额及注册资本增加至1,000万元，增资400万元中，应付股利25万，企业发展基金338,875.26元及2000年度可分配盈余全部转增资，其余不足部分各投资方按比例投入现金。

2002年4月18日，水美环保董事会经审议，同意增加资本额至1,000万元。水美环保股东省设计院、台湾水美、东方环保签署了《三方投资者增资协议书》，三方同意水美环保增资至1,000万元。

同日，水美环保股东签署了《合同修改协议书》及《章程修改协议书》，将公司投资总额及注册资本增加至1,000万元，具体出资比例为：省设计院投资210万元，占投资总额的21%，台湾水美投资690万元，占投资总额的69%，东方环保投资100万元，占投资总额的10%。

2002年4月5日，浙江省对外经济贸易合作厅核发《关于浙江水美环保工程有限公司增资的批复》（浙外经贸外管发[2002]137号），同意水美环保注册资本增加至1,000万元人民币。2002年4月1日，水美环保取得浙江省人民政府核发的变更后的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》，注册资本为1,000万元。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次增资的工商变更登记手续。本

次增资完成后，水美环保的股权结构情况如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	690.00	69.00%
2	浙江省工业环保设计研究院	210.00	21.00%
3	玉环县东方环保实业有限公司	100.00	10.00%
合 计		1,000.00	100.00%

2002年6月17日，浙江天健会计师事务所有限公司出具《验资报告》（浙天会验[2002]第60号）验证，截至2002年6月13日，水美环保已收到全体股东缴纳的新增注册资本人民币400万元，其中货币资金1,931,855.94元，应付股利转增股本1,729,268.80元，企业发展基金转增股本338,875.26元。

（六）2008年，第二次股权转让

2008年1月10日，水美环保董事会作出决议，同意环保设计院出让其持有的水美环保21%股份。

2008年4月7日，浙江工商大学出具《关于同意浙江省工业环保设计研究院转让浙江水美环保有限公司股权的批复》，《批复》内容为：“……经请示浙江省教育厅、浙江省财政厅并得到答复：‘此类股权处置由学校自主决定’。经研究，批复如下：1、同意你院转让持有的浙江水美环保工程有限公司21%的股权，原出资额人民币210万元，通过省国资委指定的浙江产权交易所公开挂牌转让。……3、邀请有资质的资产评估事务所对水美股权进行评估，并向学校报送评估结果”。

2008年5月18日，浙江中瑞江南资产评估有限公司出具《浙江水美环保工程有限公司整体资产评估项目资产评估说明》（中瑞江南评字[2008]030号），以2008年3月31日为评估基准日，水美环保净资产评估值为14,653,355.87元。

2008年6月25日，浙江工商大学召开校长办公会议经审议，核发第34号校长办公会议通知单，同意环保设计院将其持有的水美环保21%股份以不低于1.6元/股（含1.6元/股）的价格通过浙江产权交易所公开挂牌转让。2008年6月27日，环保设计院董事会作出决议，同意所持水美环保股权挂牌转让。

2008年8月7日，环保设计院与杭州升蓝环保设备科技有限公司（以下简称“升蓝环保”）签订《浙江水美环保工程有限公司21%股权交易合同》，约定环保设计院将其持有的水美环保21%股权（对应210万出资额）作价343.34万元转让给升蓝环保。

2008年9月27日，浙江省对外贸易经济合作厅核发《浙江省对外贸易经济合作厅关于浙江水美环保工程有限公司股权转让的批复》（浙外经贸资函[2008]644号），同意水美环保股权转让事宜。2008年10月8日，水美环保取得浙江省人民政府核发的变更后的《中华人民共和国港澳侨投资企业批准证书》。

2008年10月16日，浙江工商大学出具《关于浙江省工业环保设计研究院转让浙江水美环保工程有限公司股权的确认函》，确认环保设计院通过浙江产权交易所公告挂牌，转让价格符合浙江工商大学关于浙江水美环保工程有限公司股权转让价格不低于1.6元/股的规定。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次股权转让的工商变更登记手续。本次股权转让完成后，水美环保的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	690.00	69.00%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	210.00	21.00%
3	玉环县东方环保实业有限公司	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%

就水美环保历史沿革涉及的浙江省工业环保设计研究院国有产权转让事宜，水美环保主要股东兴源控股、钟伟尧分别出具的《承诺函》，承诺：“杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买水美环保100%股权并募集配套资金交易完成后，浙江省工业环保设计研究院或其国有资产监督管理机关如因前述浙江省工业环保设计研究院国有产权转让事宜提起诉讼或其他权利主张并使上市公司或水美环保受到损失的，本公司/本人连带地对上市公司或水美环保因此遭受的损失承担赔偿责任。”

独立财务顾问及律师经核查认为：

(1) 根据《事业单位国有资产管理暂行办法》（2006年7月1日实施）、《浙江省国有资产评估项目备案管理实施办法》（2002年3月13日实施）等规定，

水美环保 2008 年 4 月股权转让应经浙江省财政厅或教育厅批准，或经浙江省财政厅授权浙江工商大学批准；水美环保 2008 年 4 月股权转让的资产评估结果应报浙江省教育厅备案。独立财务顾问及律师经核查未取得浙江省教育厅、财政厅的书面批复文件和评估备案文件，因此，水美环保 2008 年 4 月股权转让程序完备性存在一定瑕疵。

(2) 上述国有产权转让程序瑕疵对本次发行股份购买资产不构成实质性影响，理由如下：

①虽然水美环保 2008 年股权转让审批、资产评估手续不完备，但省设计院 2008 年转让其所持水美环保 21%的股权时已经履行产权交易所公开挂牌转让股权程序，且本次股权转让已经取得浙江省对外贸易经济合作厅批准并办理完毕工商变更登记手续；股权转让交易价格不低于资产评估结果并经浙江工商大学确认，且交易完成至今已隔 6 年，并无任何机构就本次股权转让提出异议。

②本次发行股份购买资产的资产出售方是自升蓝环保、升蓝建设受让水美环保股权，即使水美环保 2008 年股权转让存在因国有产权转让审批手续不完备而被人民法院依申请判决交易无效的法律风险，根据《最高人民法院关于适用《中华人民共和国民事诉讼法》若干问题的规定（三）》第二十五条“名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分，实际出资人以其对于股权享有实际权利为由，请求认定处分股权行为无效的，人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定处理。名义股东处分股权造成实际出资人损失，实际出资人请求名义股东承担赔偿责任的，人民法院应予支持”的规定及《中华人民共和国物权法》第一百零六条“无处分权人将不动产或者动产转让给受让人的，所有权人有权追回；除法律另有规定外，符合下列情形的，受让人取得该不动产或者动产的所有权：

（一）受让人受让该不动产或者动产时是善意的；（二）以合理的价格转让；（三）转让的不动产或者动产依照法律规定应当登记的已经登记，不需要登记的已经交付给受让人。受让人依照前款规定取得不动产或者动产的所有权的，原所有权人有权向无处分权人请求赔偿损失。当事人善意取得其他物权的，参照前两款规定”的规定，鉴于本次资产出售方基于善意受让该等股权、支付合理价格并且相关股权变动已经办理了工商变更登记，符合上述规定，因此，本次资产出售方对标的

资产的所有权不受到水美环保 2008 年股权转让程序瑕疵的实质性影响，标的资产权属清晰。

③交易对方兴源控股、钟伟尧已承诺，“浙江省工业环保设计研究院或其国有资产监督管理机关如因前述浙江省工业环保设计研究院国有产权转让事宜提起诉讼或其他权利主张并使上市公司或水美环保受到损失的，本公司/本人连带地对上市公司或水美环保因此遭受的损失承担赔偿责任”，因此，本次交易完成后，兴源过滤或水美环保不会因水美环保 2008 年股权转让的合规性问题遭受损失。

（七）2010 年，第三次股权转让

2010 年 2 月 3 日，水美环保董事会作出决议，同意玉环东方出让其持有的水美环保 10% 股份。

2010 年 2 月 6 日，玉环东方与杭州升蓝建设有限公司（以下简称“升蓝建设”）签订《浙江水美环保工程有限公司 10% 股权转让协议》，约定玉环东方将其持有的水美环保 10% 股权（对应 100 万元出资额）以 100 万元价格转让给升蓝建设。

2010 年 4 月 15 日，杭州市西湖区对外贸易经济合作局核发《准予浙江水美环保工程有限公司股权转让行政许可决定书》（西外经贸许[2010]25 号），同意水美环保股权转让事宜。

水美环保在浙江省工商行政管理局办理了本次股权转让的工商变更登记手续。本次股权转让完成后，水美环保股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	水美工程企业股份有限公司（台湾）	690.00	69.00%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	210.00	21.00%
3	杭州升蓝建设有限公司	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%

（八）2010 年，第四次股权转让、企业类型变更

2010 年 2 月 6 日，台湾水美与升蓝建设签订《浙江水美环保工程有限公司 69% 股权转让协议》，约定台湾水美将其持有的水美环保 69% 股权（对应 690 万

元出资额)以 1,311 万元价格转让给升蓝建设。

2010 年 9 月 8 日,水美环保董事会作出决议,同意台湾水美将其持有的水美环保 69%股份转让给升蓝建设,公司类型由合资经营企业变更为内资有限公司。

2010 年 9 月 19 日,杭州市西湖区对外贸易经济合作局核发《准予变更浙江水美环保工程有限公司行政许可决定书》(西外经贸许[2010]78 号),同意水美环保股权转让,企业性质由中外合资企业变更为内资企业。

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次股权转让及变更公司类型的工商变更登记手续。本次股权转让完成后,水美环保股权结构为:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例
1	杭州升蓝建设有限公司	790.00	79.00%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	210.00	21.00%
合计		1,000.00	100.00%

(九) 2011 年,注册资本增加至 4,000 万元,实收资本 2,350 万元

2011 年 6 月 30 日,水美环保股东会作出决议,同意将公司注册资本增加至 4,000 万元。

2011 年 7 月 6 日,浙江中际会计师事务所有限公司出具《验资报告》(浙中际会验[2011]第 181 号)验证,截至 2011 年 7 月 6 日,水美环保已收到各股东以货币形式缴纳的新增注册资本(实收资本)合计 1,350 万元。

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次增资的工商变更登记手续。本次增资后,水美环保的股权结构变更为:

序号	股东名称	实缴出资额(万元)	认缴出资额(万元)	出资比例
1	杭州升蓝建设有限公司	900.00	1,190.00	29.75%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	500.00	810.00	20.25%
3	何燚云	430.00	870.00	21.75%
4	钟伟尧	250.00	500.00	12.50%
5	杨家村	75.00	150.00	3.75%
6	胡建昌	75.00	150.00	3.75%
7	王金标	50.00	100.00	2.50%
8	傅德龙	25.00	50.00	1.25%
9	傅文尧	15.00	40.00	1.00%

10	田启平	10.00	40.00	1.00%
11	陈旭良	10.00	20.00	0.50%
12	谢建江	10.00	20.00	0.50%
13	金英强	0.00	20.00	0.50%
14	李曦	0.00	20.00	0.50%
15	刘敏	0.00	20.00	0.50%
合计		2,350.00	4,000.00	100.00%

注：出资比例以认缴出资额计算。

（十）2012年，第五次股权转让

2012年5月30日，水美环保股东会作出决议，同意田启平将其持有的水美环保1%的股权转让给升蓝建设。

2012年5月30日，田启平与升蓝建设签订股权转让协议，约定将其持有的水美环保1%的股权（对应注册资本40万元，其中实缴出资10万元）以10.673万元的价格转让给升蓝建设。

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次股东变更的工商变更登记手续。本次股权转让后，水美环保的股权结构变更为：

序号	股东名称	实缴出资额 (万元)	认缴出资额 (万元)	出资比例
1	杭州升蓝建设有限公司	910.00	1,230.00	30.75%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	500.00	810.00	20.25%
3	何燚云	430.00	870.00	21.75%
4	钟伟尧	250.00	500.00	12.50%
5	杨家村	75.00	150.00	3.75%
6	胡建昌	75.00	150.00	3.75%
7	王金标	50.00	100.00	2.50%
8	傅德龙	25.00	50.00	1.25%
9	傅文尧	15.00	40.00	1.00%
10	陈旭良	10.00	20.00	0.50%
11	谢建江	10.00	20.00	0.50%
12	金英强	0.00	20.00	0.50%
13	李曦	0.00	20.00	0.50%
14	刘敏	0.00	20.00	0.50%
合计		2,350.00	4,000.00	100.00%

注：出资比例以认缴出资额计算。

（十一）2012年，第六次股权转让

在2010年完成对水美环保的收购后，升蓝环保、升蓝建设在水美环保的经

营理念、发展方向方面与包括钟伟尧在内的水美环保管理层存在较大差异，为避免因双方分歧导致水美环保经营恶化，经升蓝环保、升蓝建设与钟伟尧协商，决定由钟伟尧受让升蓝环保、升蓝建设、何焱云、杨家村、胡建昌等所持全部水美环保股权。

2012年12月30日，水美环保股东会作出决议，同意升蓝建设、升蓝环保、何焱云、杨家村、胡建昌分别将其持有的水美环保股权转让给钟伟尧。

升蓝建设、升蓝环保及何焱云、杨家村、胡建昌向钟伟尧转让水美环保股权的价格是依据水美环保当时未经审计的净资产值并经协商适当溢价形成；因何焱云、杨家村、胡建昌就是升蓝建设、升蓝环保的股东，转让方整体利益一致，因此，为适当规避个人所得税额，将大部分股权转让款支付给升蓝环保与升蓝建设。

2012年12月30日，升蓝建设、升蓝环保、何焱云、杨家村、胡建昌分别与钟伟尧签订股权转让协议，约定的转让数量及价款如下表所示：

出让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
杭州升蓝建设有限公司	钟伟尧	910.00	1,531.673	1.68
杭州升蓝环保设备科技有限公司		500.00	633.340	1.27
何焱云		430.00	458.939	1.07
杨家村		75.00	80.048	1.07
胡建昌		75.00	80.048	1.07
合计		1,990.00	2,784.047	

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次股东变更的工商变更登记手续。本次股权转让后，水美环保的股权结构变更为：

序号	股东名称	实缴出资额 (万元)	认缴出资额 (万元)	出资比例
1	钟伟尧	2,240.00	3,710.00	92.75%
2	王金标	50.00	100.00	2.50%
3	傅德龙	25.00	50.00	1.25%
4	傅文尧	15.00	40.00	1.00%
5	陈旭良	10.00	20.00	0.50%
6	谢建江	10.00	20.00	0.50%
7	金英强	0.00	20.00	0.50%
8	李曦	0.00	20.00	0.50%
9	刘敏	0.00	20.00	0.50%
合计		2,350.00	4,000.00	100.00%

注：出资比例以认缴出资计算。

（十二）2013年，第七次股权转让

升蓝环保、升蓝建设等计划对外转让所持水美环保股权时，水美环保管理层有收购股权的意愿，但缺乏全面收购的资金实力，同时，兴源控股当时已经有收购该等股权的计划，考虑到由兴源控股直接与升蓝环保、升蓝建设进行交易难度较大且转让价格难以控制，因此，兴源控股经与水美环保管理层协商，共同委托钟伟尧与升蓝环保、升蓝建设等进行交易，待交易完成后转让给兴源控股及水美环保其他管理层成员。

2013年2月21日，水美环保股东会作出决议，同意钟伟尧将其持有的水美环保69.75%的股权（计注册资本2,790万元，其中实缴出资1,639.125万元）分别转让给兴源控股、徐燕、王金标、金英强、傅德龙、傅文尧。

钟伟尧对兴源控股的转让价格是在其收购升蓝环保、升蓝建设所持水美股权价格基础上适当溢价形成；钟伟尧对水美环保其他管理层成员股权转让价格按照其受让何焱云、杨家村、胡建昌所转让水美环保股权价格定价，未做溢价。

2013年2月21日，钟伟尧分别与兴源控股、徐燕、王金标、金英强、傅德龙、傅文尧签订股权转让协议，约定的转让数量及价款如下表所示：

出让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
钟伟尧	兴源控股有限公司	1,198.50	2,165.0130	1.81
	徐燕	235.00	250.8155	1.07
	王金标	129.25	137.9485	1.07
	金英强	47.00	50.1631	1.07
	傅德龙	17.63	18.8111	1.07
	傅文尧	11.75	12.5408	1.07
合计		1,639.13	2,635.2920	

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次股东变更的工商变更登记手续。本次股权转让后，水美环保的股权结构变更为：

序号	出资人	实缴出资额(万元)	认缴出资额(万元)	出资比例
1	兴源控股有限公司	1,198.50	2,040.00	51.00%
2	钟伟尧	600.88	920.00	23.00%
3	徐燕	235.00	400.00	10.00%
4	王金标	179.25	320.00	8.00%

5	金英强	47.00	100.00	2.50%
6	傅德龙	42.63	80.00	2.00%
7	傅文尧	26.75	60.00	1.50%
8	陈旭良	10.00	20.00	0.50%
9	谢建江	10.00	20.00	0.50%
10	李曦	0.00	20.00	0.50%
11	刘敏	0.00	20.00	0.50%
合计		2,350.00	4,000.00	100.00%

注：出资比例以认缴出资额计算。

（十三）2013年，实收资本增至4,000万元

2013年2月21日，水美环保股东会作出决议，同意变更公司实收资本。

2013年8月10日，中汇会计师事务所有限公司出具《验资报告》（中汇会验[2013]2653号）验证，截至2013年8月9日，水美环保已收到各股东以货币形式缴纳的新增实收资本合计1,650万元。

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次实收资本变更的工商变更登记手续。本次实收资本变更完成后，水美环保的股权结构如下：

序号	出资人	实缴出资额（万元）	认缴出资额（万元）	出资比例
1	兴源控股有限公司	2,040.00	2,040.00	51.00%
2	钟伟尧	920.00	920.00	23.00%
3	徐燕	400.00	400.00	10.00%
4	王金标	320.00	320.00	8.00%
5	金英强	100.00	100.00	2.50%
6	傅德龙	80.00	80.00	2.00%
7	傅文尧	60.00	60.00	1.50%
8	陈旭良	20.00	20.00	0.50%
9	谢建江	20.00	20.00	0.50%
10	李曦	20.00	20.00	0.50%
11	刘敏	20.00	20.00	0.50%
合计		2,350.00	4,000.00	100.00%

（十四）2013年，第八次股权转让

2013年10月21日，水美环保股东会作出决议，同意钟伟尧、傅德龙、王金标将其持有的水美环保合计1.5%的股权（对应出资额60万元）转让田启平。

2013年10月21日，钟伟尧、傅德龙、王金标分别与田启平签订股权转让协议，约定的转让数量及价款如下表所示：

出让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
钟伟尧	田启平	36.00	38.4288	1.07
傅德龙		14.00	14.9422	1.07
王金标		10.00	10.6730	1.07
合计		60.00	64.0440	

水美环保在杭州市工商行政管理局办理了本次股东变更的工商变更登记手续。本次股权转让完成后，水美环保的股权结构如下：

序号	股东名称	实缴出资额(万元)	认缴出资额(万元)	出资比例
1	兴源控股有限公司	2,040.00	2,040.00	51.00%
2	钟伟尧	884.00	884.00	22.10%
3	徐 燕	400.00	400.00	10.00%
4	王金标	310.00	310.00	7.75%
5	金英强	100.00	100.00	2.50%
6	傅德龙	66.00	66.00	1.65%
7	傅文尧	60.00	60.00	1.50%
8	田启平	60.00	60.00	1.50%
9	陈旭良	20.00	20.00	0.50%
10	谢建江	20.00	20.00	0.50%
11	李 曦	20.00	20.00	0.50%
12	刘 敏	20.00	20.00	0.50%
合计		4,000.00	4,000.00	100.00%

(十五) 2012 年 12 月、2013 年 2 月两次股权转让价格与本次交易价格差异较大的原因

1、2012 年 12 月及 2013 年 2 月股权转让作价说明

2012 年 12 月、2013 年 2 月，标的资产股权发生了两次转让交易，两次交易发生的背景主要是标的资产由于在以往的经营中原实际控制人升蓝建设、升蓝环保等股东与包括钟伟尧在内的标的资产管理层在经营理念、发展方向出现分歧，导致标的资产经营业绩出现不佳，2012 年度标的资产营业收入为 4,067.70 万元，净利润仅为 1.27 万元，根据当时的客观条件判断，标的资产未来持续经营发展存在较大风险，盈利能力也难以判断。因此为避免内部分歧导致标的资产经营继续恶化，升蓝建设、升蓝环保等计划对外转让所持有的标的资产股权，标的资产管理层亦有收购股权的意愿，但缺乏全面收购的资金实力。同时，兴源控股当时已经有收购该等股权的计划，因此，兴源控股经与标的资产管理层协商后，共同

委托钟伟尧与升蓝环保、升蓝建设等进行股权交易，由于标的资产当时面临的发展形势严峻，未来经营存在较大不确定性，因此各方协商后决定参照标的资产账面每股净资产为主要定价依据，并按升蓝环保、升蓝建设的账面历史成本为基础，对控股权适当溢价。

在钟伟尧完成受让升蓝环保、升蓝建设、何燧云、杨家村、胡建昌等所持标的资产股权后，按其与标的资产管理层及兴源控股事先约定，钟伟尧将受让股权转让给兴源控股及标的资产原其他管理层股东，钟伟尧向兴源控股转让标的资产股权的交易价格，是在其收购升蓝环保、升蓝建设所持标的资产股权价格基础上适当溢价形成，适当溢价包括标的资产控股权溢价，钟伟尧股权交易过程中承担的税收成本，以及其在与升蓝环保、升蓝建设等谈判过程中所付出努力的合理回报等因素。剔除上述因素，钟伟尧及其关联方徐燕在上述交易中净受让标的资产的股权价格与标的资产的账面每股净资产基本一致，而钟伟尧对其他管理层股东转让股权则以原受让价格为依据，未做溢价，亦与标的资产账面每股净资产基本一致。

2、本次交易与前次转让价格差异较大的原因

2013 年兴源控股完成收购标的资产控股股权后，其与标的资产管理层就企业未来发展目标逐渐达成一致，内部管理水平也逐步提升，此外兴源控股积极帮助标的资产开拓市场，开发挖掘了不少新客户，订单的储备数量和类型不断增多，2013 年度标的资产营业收入增长至 12,875.80 万元，净利润增长至 1,464.13 万元，收益水平实现了飞跃提升。在此期间兴源控股作为标的资产的控股股东，利用其自身在环保领域的资源优势 and 先进成熟的管理模式，与标的资产其他股东及管理层共同应对经营危局、挖掘发展潜力，帮助标的资产步入了快速发展的正轨。

本次交易对标的资产以 2014 年 6 月 30 日为评估基准日进行评估，并以天源评估出具的天源评报字[2014]第 0149 号《评估报告》中收益法评估结果为定价依据，在对标的资产未来收益情况预测时，标的资产 2014 年 7-12 月、2015 年度、2016 年度预测收入分别为 15,189.88 万元、24,579.70 万元、31,476.15 万元，预测净利润分别为 2,667.94 万元、3,799.54 万元、4,133.58 万元，标的资产的经营环境及盈利能力较前次股权转让时均有明显改善，因此整体估值水平较前次交易

价格也有较大提升。此外本次交易中，标的资产的全体股东对收益法预测未来三年的净利润作出了相关补偿承诺，也为本次重组的估值对价提供了较好的保证和支持。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易价格以天源评估出具的天源评报字[2014]第 0149 号《评估报告》中收益法预测结果为作价依据，本次评估基准日 2014 年 6 月 30 日标的资产的经营环境和盈利能力较前次交易时均有了明显改善和提升，因此估值水平较 2012 年 12 月及 2013 年 2 月转让价格差异具有合理性。

（十六）对 2013 年涉及高管的股权转让行为是否构成股权激励的判断说明

1、股权交易背景

标的资产原实际控制人杭州升蓝建设有限公司(以下简称升蓝建设)、杭州升蓝环保设备科技有限公司(以下简称升蓝环保)于 2010 年 9 月完成对标的资产的收购后，因经营理念、标的资产发展方向，与包括钟伟尧在内的标的资产管理层存在较大差异，其中标的资产管理层田启平亦因此于 2012 年 5 月离职；为避免双方分歧导致标的资产经营恶化，升蓝建设、升蓝环保等计划对外转让所持有的标的资产股权，标的资产管理层亦有收购股权的意愿，但缺乏全面收购的资金实力。同时，兴源控股有限公司(以下简称兴源控股)当时已经有收购该等股权的计划，考虑到由兴源控股直接与升蓝环保、升蓝建设进行交易难度较大且转让价格难以控制，因此，兴源控股经与标的资产管理层协商，共同委托钟伟尧与升蓝环保、升蓝建设等进行股权交易。

经升蓝环保、升蓝建设与钟伟尧协商，钟伟尧于 2012 年 12 月受让升蓝环保、升蓝建设、何燧云、杨家村、胡建昌等所持全部标的资产股权。上述交易完成后，钟伟尧于 2013 年 2 月将股权转让给兴源控股及标的资产其他管理层成员。

2、2012 年末钟伟尧与升蓝环保、升蓝建设及何燧云、杨家村、胡建昌股权交易的定价依据

2012 年 12 月钟伟尧与升蓝环保、升蓝建设等股权交易情况如下：

出让方	受让方	转让股权 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
升蓝建设	钟伟尧	910.00	1,531.673	1.68

升蓝环保		500.00	633.340	1.27
何焱云		430.00	458.939	1.07
杨家村		75.00	80.048	1.07
胡建昌		75.00	80.048	1.07
合计		1,990.00	2,784.047	

(1) 钟伟尧与何焱云、杨家村、胡建昌的股权交易价格

钟伟尧与何焱云、杨家村、胡建昌股权交易价格，系参照 2012 年 5 月田启平股权退出时标的资产的账面每股净资产（田启平以账面每股净资产为定价依据，将其持有的标的资产 10 万元股权以 10.673 万元转让给升蓝建设，转让价格 1.07 元/股）。鉴于标的资产 2012 年度以微利维持经营，故钟伟尧与何焱云、杨家村、胡建昌股权交易亦比照上述定价依据，按 1.07 元/股进行转让。

(2) 钟伟尧与升蓝建设、升蓝环保的股权交易价格

升蓝建设、升蓝环保的股权交易价格，分别依据其持有标的资产的历史成本。

①升蓝建设对标的资产历次股权投资情况如下：

2010 年 2 月，受让玉环县东方环保实业有限公司持有的标的资产 100 万元股权，交易价格 100 万元；受让水美工程企业股份有限公司（台湾）持有的标的资产 690 万元股权，交易价格 1,311 万元。

2011 年 7 月，增持标的资产 110 万元股权，出资金额 110 万元。

2012 年 5 月，受让田启平持有的标的资产 10 万元股权，交易价格 10.673 万元。

将出资金额与持有的标的资产股权加权平均，升蓝建设持有的标的资产股权历史成本为 1.68 元/股。

②升蓝环保对标的资产历次股权投资情况如下：

2008 年 8 月，受让浙江省工业环保设计研究院持有的标的资产 210 万元股权，交易价格 343.34 万元。

2011 年 7 月，增持标的资产 290 万元股权，出资金额 290 万元。

升蓝环保持有标的资产的历史成本为 1.27 元/股。

在不具备活跃市场报价，公允价值不能可靠计量前提下，钟伟尧与何燚云、杨家村、胡建昌考虑当时经营状况，参照标的资产账面每股净资产进行股权交易具有商业合理性；升蓝建设、升蓝环保按账面历史成本出让标的资产控股权，交易价格高于钟伟尧与何燚云、杨家村、胡建昌的股权交易价格，实质体现为控股权溢价，交易实质亦具有商业合理性。

3、2013 年标的资产管理层股权交易情况

(1) 钟伟尧与标的资产管理层王金标、金英强、傅德龙、傅文尧的股权交易

钟伟尧于 2012 年 12 月受让升蓝环保、升蓝建设、何燚云、杨家村、胡建昌等所持全部标的资产股权后，按标的资产管理层与兴源控股事先约定，于 2013 年 2 月向兴源控股转让 1,198.50 万元标的资产股权，交易价格 2,165.013 万元(每股价格 1.81 元/股)；向标的资产其他管理层王金标、金英强、傅德龙、傅文尧的转让情况如下：

出让方	受让方	转让股权 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
钟伟尧	王金标	129.25	137.9485	1.07
	金英强	47.00	50.1631	1.07
	傅德龙	17.63	18.8111	1.07
	傅文尧	11.75	12.5408	1.07

钟伟尧向兴源控股转让标的资产股权的交易价格，是在其收购升蓝环保、升蓝建设所持标的资产股权价格基础上适当溢价形成，适当溢价包括标的资产控股权溢价，钟伟尧股权交易过程中承担的税收成本，以及其与升蓝环保、升蓝建设等谈判过程中所付出努力的合理回报等因素。剔除上述因素，钟伟尧及其关联方徐燕在上述交易中净受让标的资产的股权价格与当时标的资产的经营情况，以及标的资产的账面每股净资产基本一致。

作为受托交易的组成部分，钟伟尧与标的资产其他管理层王金标、金英强、傅德龙、傅文尧的股权交易价格仍以其受让何燚云、杨家村、胡建昌所持标的资产股权价格作定价依据，未做溢价。交易价格与当时标的资产的经营情况，以及标的资产的账面每股净资产基本一致。

(2) 钟伟尧、傅德龙、王金标与田启平的股权交易

2013年6月，田启平重新入职标的资产，担任标的资产总工程师；2013年10月，钟伟尧、傅德龙、王金标分别与田启平签订股权转让协议，转让数量及价款如下：

出让方	受让方	转让股权 (万元)	转让价款 (万元)	每股价格 (元/股)
钟伟尧	田启平	36.00	38.4288	1.07
傅德龙		14.00	14.9422	1.07
王金标		10.00	10.6730	1.07

田启平受让标的资产股权的价格，参考了其2012年5月股权退出时的价格以及标的资产后续一年内的经营情况，与标的资产2013年5月末的账面每股净资产基本一致，且与其他高管受让标的资产股权价格相符。

4、标的资产管理层持有标的资产股权情况

2011年7月，标的资产实施管理层持股计划，现有管理层均纳入标的资产股东，管理层持股情况如下：

序号	股东名称	持有股权 (万元)	认缴股权 (万元)	备注
1	何焱云	430.00	870.00	已股权转让
2	钟伟尧	250.00	500.00	
3	杨家村	75.00	150.00	已股权转让
4	胡建昌	75.00	150.00	已股权转让
5	王金标	50.00	100.00	
6	傅德龙	25.00	50.00	
7	傅文尧	15.00	40.00	
8	田启平	10.00	40.00	股权退出
9	陈旭良	10.00	20.00	
10	谢建江	10.00	20.00	
11	金英强	0.00	20.00	
12	李曦	0.00	20.00	
13	刘敏	0.00	20.00	

自2011年7月至今，经历多次的股权变更，除田启平期间内曾短暂退出外，标的资产现有管理层一直作为股东参与标的资产经营管理。

5、企业会计准则关于股份支付的解释

根据企业会计准则讲解（2010），股份支付指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。具有以下特征：

一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易。以股份为基础的交易可能发生在企业与股东之间、合并交易中的合并方与被合并方之间或者企业与其职工之间，其中，只有发生在企业与其职工或向企业提供服务的其他方之间的交易，才可能符合股份支付准则对股份支付的定义。

二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易。企业在股份支付交易中意在获取其职工或其他方提供的服务（费用）或取得这些服务的权利（资产）。企业获取这些服务或权利的目的在于激励企业职工更好地从事其正常生产经营以达到业绩条件而不是转手获利等。

三是股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。股份支付交易与企业与其职工间其他类型交易的最大不同，是交易对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。在股份支付中，企业要么向职工支付其自身权益工具，要么向职工支付一笔现金，而其金额高低取决于行权时企业自身权益工具的公允价值。

6、经核查，独立财务顾问和会计师认为：

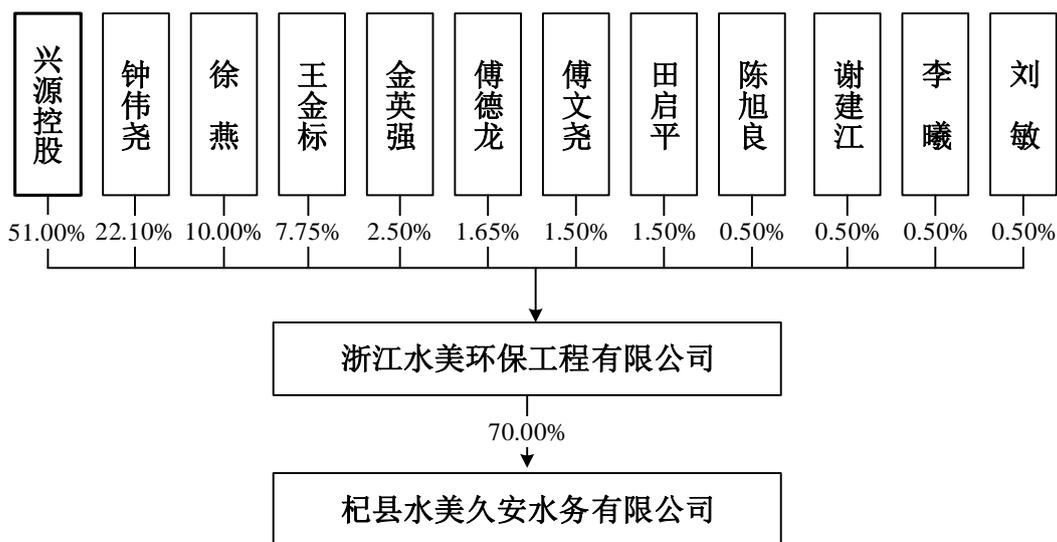
（1）由于何焱云、杨家村、胡建昌出售其持有的标的资产股权，其目的在于转手获利，而钟伟尧转让王金标、金英强、傅德龙、傅文尧标的资产股权的行为，仅仅是管理层委托其交易目的实现，而非激励管理层更好地从事是用于其正常生产经营以达到业绩条件；且钟伟尧转让上述股权前，王金标、金英强、傅德龙、傅文尧均系标的资产股东。因此，2013 年钟伟尧向其他管理层王金标、金英强、傅德龙、傅文尧转让标的资产股权的行为不构成股权激励，不适用股份支付准则。

（2）钟伟尧、傅德龙、王金标向田启平转让标的资产股权的交易价格，参考了其 2012 年 5 月股权退出时的价格以及标的资产后续一年内的经营情况，与标的资产 2013 年 5 月末的账面每股净资产基本一致，且与其他高管受让标的资

产股权价格相符。在不具备活跃市场报价，公允价值不能可靠计量前提下，上述股权价格具有商业合理性，而非激励田启平更好地从事是用于其正常生产经营以达到业绩条件。因此，2013 年钟伟尧、傅德龙、王金标向田启平转让标的资产股权不构成股权激励，不适用股份支付准则。

三、水美环保股权结构及控制关系情况

截至本报告出具日，水美环保的股权结构如下图所示：



四、水美环保下属公司情况

公司名称：杞县水美久安水务有限公司

法定代表人：傅文尧

注册资本：1,000 万元

实收资本：1,000 万元

公司住所：杞县金城大道西段路南豫森首府 2 号楼四单元四楼西户

成立时间：2014 年 7 月 15 日

营业执照注册号：410221080647444

经营范围：水污染治理、工矿工程建设、管道工程建设、工程勘察设计。

五、水美环保最近两年一期的财务数据及财务指标

本次交易中拟购买的资产为水美环保 100% 股权，根据中汇审计为水美环保

出具的中汇会审[2014]2938号审计报告，水美环保最近两年一期的财务数据及财务指标如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2014.6.30	2013.12.31	2012.12.31
流动资产合计	11,644.85	7,986.83	6,520.25
非流动资产合计	205.60	195.06	137.57
资产总计	11,850.45	8,181.90	6,657.81
流动负债合计	6,915.91	2,330.78	3,940.10
非流动负债合计	-	-	-
负债总计	6,915.91	2,330.78	3,940.10
归属母公司股东的权益	4,934.54	5,851.12	2,717.71
所有者权益总计	4,934.54	5,851.12	2,717.71

（二）利润表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度
营业收入	2,545.65	12,875.80	4,067.70
营业成本	1,632.17	9,896.81	3,484.53
营业利润	289.36	1,670.42	-38.80
净利润	265.55	1,464.13	1.27
归属于母公司股东的净利润	265.55	1,464.13	1.27

（三）主要财务指标

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度
资产负债率	58.36%	28.49%	59.18%
毛利率	35.88%	23.14%	14.34%
净利润率	10.43%	11.37%	0.03%
加权平均净资产收益率	4.43%	36.52%	0.05%

（四）报告期内享受的税收优惠政策

2013年9月，水美环保在高新技术企业复审中被认定为高新技术企业（证书编号：GF201333000331），2013年1月1日至2015年12月31日期间享受国家高新技术企业15%的企业所得税税率。

六、水美环保的主要资产、负债状况及抵押情况

（一）主要资产状况

根据中汇审计为水美环保出具的中汇会审[2014]2938号《审计报告》，截至2014年6月30日，水美环保的主要资产状况如下表所示：

单位：万元

项目 (合并报表)	金额	占总资产 比例	主要构成
货币资金	883.98	7.46%	主要为银行存款
应收票据	497.39	4.20%	主要为经营活动中形成的应收票据
应收账款	4,144.54	34.97%	主要为应收客户工程、销售款
预付账款	426.95	3.60%	主要为预付设备款
其他应收款	3,922.23	33.10%	主要为项目投标保证金
存货	1,699.75	14.34%	主要为库存产成品及项目未结转成本
其他流动资产	70.00	0.59%	主要为以部分自有资金购买的短期理财产品
固定资产	132.12	1.11%	主要为房屋及建筑物、运输工具和电子其他设备
递延所得税资产	73.48	0.62%	主要为坏账准备形成的递延所得税资产
资产总计	11,850.45	100.00%	-

1、应收账款

截至2014年6月30日，水美环保前五大应收账款具体情况如下：

单位：万元

序号	对方名称	合同金额	验收时点	期末应收 账款余额	占应收账款 总额的比例 (%)
1	赛得利(福建)纤维有限公司	5,787.00	2013年10月	1,162.33	26.26
2	江西理文造纸有限公司	1,660.00	2013年6月	415.00	9.38
3	宁波市城市排水有限公司	468.00	2014年6月	374.40	8.46
4	宁波冠中印染有限公司	848.00	2014年3月	361.33	8.16
5	吉林省东北袜业纺织工业园发展有限公司	360.00	2014年6月	324.00	7.32
	合计	9,123.00	-	2,637.06	59.58

标的公司报告期内应收账款已按账龄组合计提坏账准备，坏账准备计提政策与上市公司坏账准备计提政策一致。具体计提情况如下：

单位：万元

账龄	期末账面余额	占应收账款总额的比例 (%)	计提比例 (%)	坏账准备
1年以内	4,015.91	90.75	5	200.80
1-2年	231.05	5.22	10	23.11
2-3年	167.75	3.79	30	50.33
3-5年	8.11	0.18	50	4.05
5年以上	2.80	0.06	100	2.80
合计	4,425.62	100.00	-	281.08

2、主要固定资产

主要固定资产包括：房屋及建筑物、运输工具和电子其他设备。截至 2014 年 6 月 30 日，固定资产的情况如下：

单位：万元

固定资产	资产原值	累计折旧	资产净值
房屋及建筑物	242.25	188.50	53.76
运输工具	94.18	27.23	66.94
电子及其他设备	47.97	36.55	11.42
合计	384.40	252.28	132.12

截至 2014 年 6 月 30 日，水美环保拥有如下房屋及建筑物房产权：

序号	权证编号	房屋地址	面积 (m ²)	抵押情况
1	杭房权证西换字第 0128894 号	文三路 252 号 1401-1403, 1412 室	324.17	无
2	杭房权证西移字第 0005078 号	文三路 252 号伟星大厦 14A 座	115.18	无

上述房产对应土地使用权情况如下：

序号	权证编号	土地位置	面积 (m ²)	类型	终止日期	抵押情况
1	杭西出国用(1999)字第 001376 号	西湖区文三路 252 号 1401-1403, 1412 室	39.30	出让	2044.8.5	无
2	杭西出国用(1999)字第 001372 号	西湖区文三路 252 号 伟星大厦 14A 座	14.00	出让	2044.8.5	无

2、主要专利权及软件著作权

截止本报告书签署日，水美环保已拥有境内专利 6 项、软件著作权 1 项，均为自行申请取得，同时正在申请中的专利有 7 项、软件著作权 3 项，具体情况如下：

1) 已取得的专利

序号	专利名称	专利类型	专利号	申请日	期限
1	一种造纸废水再生回用系统	发明	ZL200810162670.8	2008.12.8	20年
2	一种造纸废水再生回用系统	实用新型	ZL200820169219.4	2008.12.8	10年
3	一种废水回用处理装置	实用新型	ZL200820169222.6	2008.12.8	10年
4	生物处理池排泥系统	实用新型	ZL200820169221.1	2008.12.8	10年
5	一体化 Fenton 氧化系统	实用新型	ZL201220297286.0	2012.6.21	10年
6	低浓度有机废水厌氧反应器	实用新型	ZL201220750506.0	2012.12.31	10年
7	低浓度有机废水厌氧反应器	发明	ZL201210594964.4	2012.12.31	20年
8	一种化纤废水处理工艺	实用新型	ZL201420127951.0	2014.3.19	10年
9	一种制药废水的预处理设备与工艺	实用新型	ZL201420127957.8	2014.3.19	10年
10	一种钙化厌氧污泥排除系统	实用新型	ZL201420127943.6	2014.3.19	10年

2) 已取得的软件著作权

序号	软件名称	登记号	权利范围	首次发表日期/ 开发完成日期
1	一体化Fenton高级氧化深度处理装置控制软件V1.0	2012SR074698	全部权利	2012.2.1
2	EGSB厌氧反应器控制系统	2014SR111476	全部权利	2014.5.16
3	CASS反应池生化控制系统	2014SR111471	全部权利	2014.6.6
4	沼气燃烧控制系统	2014SR111474	全部权利	2014.7.1

3) 正在申请中的专利

序号	专利名称	专利类型	申请号	申请日	进展情况
1	一体化Fenton氧化系统	发明	201210211656.9	2012.6.21	实质性审查阶段
2	一种石灰溶解装置	实用新型	201420412826.4	2014.7.24	受理阶段
3	一种精确计量的石灰加药系统	实用新型	201420412119.5	2014.7.24	受理阶段

水美环保申请的专利大都为自主研发、应用，具有创新性、唯一性、独占性，部分技术已经大量应用水美环保海内外工程项目上。水美环保将这些研发成果申请专利或软件著作权进行知识产权保护，目的是保护自身的 product 和技术，防止他

人的仿制和侵权,同时也是水美环保创新能力的证明,有助于企业的成长和发展,确立企业在市场领先地位。

如发生已获受理的专利得不到授权的情形,由于该等技术是水美环保自主研发并已经应用于其工程上,仍可由水美环保继续使用,不会对水美环保的业务和发展产生实质性的影响。

独立财务顾问、律师经核查认为:截至目前,水美环保申请的“低浓度有机废水厌氧反应器”、“一种化纤废水处理工艺”、“一种制药废水的预处理设备与工艺”及“一种钙化厌氧污泥排除系统”四项专利已获授权,“EGSB 厌氧反应器控制系统”、“CASS 反应池生化控制系统”、“沼气燃烧控制系统”三项软件著作权已获登记;水美环保申请的“一体化 Fenton 氧化系统”、“一种石灰溶解装置”、“一种精确计量的石灰加药系统”三项专利仍在受理、审查过程中。由于该等技术是水美环保自主研发并已经应用于其工程上,如发生得不到授权的情形,仍可由水美环保继续使用,不会对水美环保的业务和发展产生实质性的影响。

(二) 主要负债状况

根据中汇审计为水美环保出具的中汇会审[2014]2938 号《审计报告》,截至 2014 年 6 月 30 日,水美环保的主要负债状况如下表所示:

单位:万元

项目 (合并报表)	金额	占总负债 的比例	主要构成
短期借款	2,000.00	28.92%	主要为银行借款
应付票据	933.46	13.50%	主要为经营活动中形成的应付票据
应付账款	1,301.88	18.82%	主要为应付设备采购款
预收款项	988.82	14.30%	主要为预收项目工程款
应交税费	265.52	3.84%	主要为企业应交各项税费
应付股利	1,082.40	15.65%	主要为应付股利
其他应付款	343.83	4.97%	主要为应付保证金
负债总计	6,915.91	100.00%	-

(三) 对外担保情况

截至 2014 年 6 月 30 日,水美环保不存在对外担保情况。

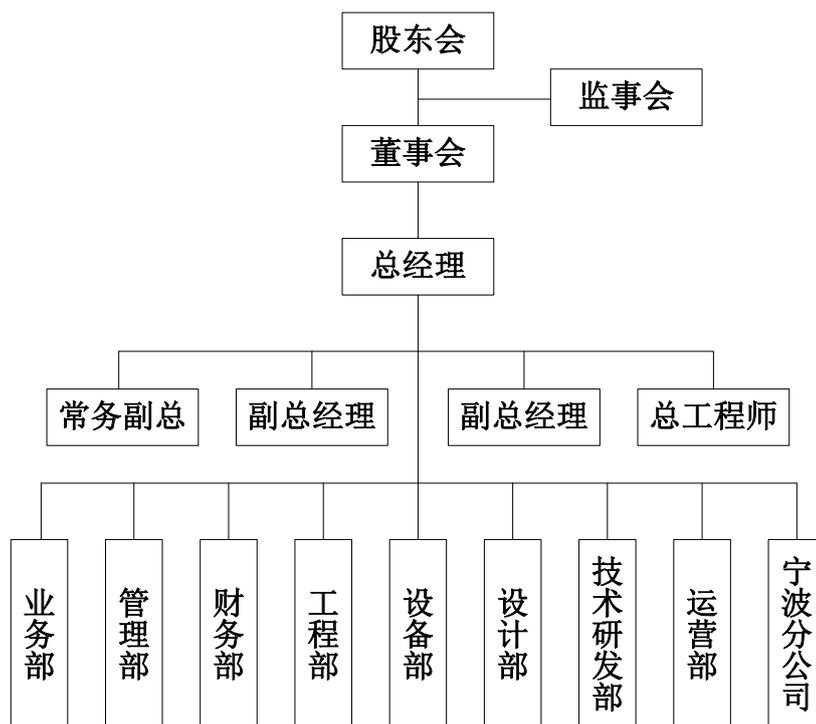
（四）主要业务合同情况

截至报告书签署日，水美环保正在履行的重大合同如下：

序号	合同签署日	项目名称	合同金额 (万元)	业主名称	合同工期
1	2013年12月30日	德利(越南)有限公司染整废水处理工程项目	2,613.07	德利(越南)有限公司	2014年9月
2	2014年3月21日	德利(越南)有限公司清水厂VBA处理设备项目	796.42	德利(越南)有限公司	2014年11月
3	2013年10月30日	印尼RUM公司差别化化学纤维项目之一套废水处理工程项目	2,932.42	PT·RAYO N UTAMA MAKMUR	2014年10月
4	2014年8月15日	印尼RUM公司差别化化学纤维项目纯净水及软化水处理设备项目	1,215.00	PT·RAYO N UTAMA MAKMUR	2014年12月
5	2013年3月26日	浙江新诺华药业有限公司制药废水处理设备项目	335.00	浙江新诺华药业有限公司	2014年9月
6	2013年3月26日	浙江新诺华药业有限公司制药废水处理设计、安装工程项目	241.49	浙江新诺华药业有限公司	2014年11月
7	2014年5月20日	焯辉(中国)科技材料有限公司151亩地四皆扩建废水处理设备设计与建造项目	688.00	焯辉(中国)科技材料有限公司	2014年12月
8	2014年4月22日	泰顺农村污水设计项目	175.00	泰顺县农村生活污水治理工作领导小组办公室	2014年9月
9	2014年5月7日	世兴针织印花厂废水处理工程项目	129.60	宁波世兴针织印花有限公司	2014年10月

七、水美环保的组织架构及人员结构

（一）水美环保内部组织机构图及部门简介



水美环保各职能部门及分公司的主要职责如下：

1、业务部：公司业务开发，负责组织项目标书的编制及投标相关工作；负责工程业务承接计划的编制及实施；负责工程合同的起草、谈判和签订；负责建立全国工程业务信息网络，收集业务招标信息等。

2、管理部：负责上传下达，沟通信息，协调上下内外行政方面的关系；负责水美环保综合材料的草拟，协调公司各项决策的落实；负责水美环保的文秘管理工作，指导和协调公司系统的文秘和档案管理；负责水美环保各类会议和活动的安排与组织；负责水美环保后勤事务；负责水美环保各类资质证书申请、年检及日常维护；负责制订水美环保的人力资源规划和人才发展规划，并组织实施；负责水美环保员工的招聘选拔、薪酬管理、绩效考评及离退休人员管理；负责组织专业技术人员的资格评审及技术工种等级考核管理工作；负责员工人事档案和技术职称档案的管理工作；负责水美环保各相关政府部门统计数据报送等。

3、财务部：负责水美环保财务管理，为水美环保战略决策提供信息支持及建议；负责组织并制定水美环保年度财务预决算方案，并监督实施；负责建立并健全规范的、系统的符合公司业务发展的财务核算体系、财务报告制度，进行有效的财务控制，确保财务工作有序进行。

4、设计部：负责水美环保各工程项目的初步设计（视需要），工艺、电气（含自控）、土建施工图设计；负责工程施工中的设计交底、设计变更、技术支持；协助有关部门进行设计优化，有效控制工程成本；

5、设备部：负责工程设备的技术、质量管理及设备物资保障协调；负责定期组织设备安全环保检查；负责采购各工程项目的设备、配件及有关材料并对设备、配件及有关材料的质量控制等。

6、工程部：负责水美环保工程项目质量、进度和成本控制；负责审查各项目的实施性施工组织设计方案，督促并参与项目的验收；负责工程项目施工技术的指导和管理。

7、技术研发部：负责水美环保新技术、新工艺、新产品的引进、研究、开发和推广；负责公司专利、软著的撰写和申报；负责科技厅、经信委等部门各类科技项目、补助资金的申报、申请等工作。

8、运营部：负责水美环保各工程项目的现场设备操作维护、工艺调试及现场设备的保固工作；负责各工程项目的代操作运营工作，并同时负责代操作运营工作人员操作培训；负责各项目的工程验收工作。

9、宁波分公司

名称：浙江水美环保工程有限公司宁波分公司

营业执照注册号：330200500012157

成立日期：2009年7月23日

营业场所：宁波市北仑区联合区域戚家山下加油站后

经营范围：环境治理技术的研究、开发、转让，环境工程技术咨询、设计、承包及工程配套施工安装，环保器材销售，水质处理，环境污染治理设施运营管理。

（二）水美环保的人员构成情况

报告期内公司员工人数变化情况如下：

年度	2014年6月30日	2013年12月31日	2012年12月31日
员工人数（人）	49	51	47

截至 2014 年 6 月 30 日，水美环保共有员工 49 人，各部门人员构成情况如表所示：

1、员工专业结构

岗位类别	员工人数（人）	所占比例
管理人员	7	14%
技术人员	37	76%
财务人员	3	6%
其他人员	2	4%
合计	49	100%

2、员工受教育程度

学历	员工人数（人）	所占比例
大学本科及以上	34	70%
大学专科	12	24%
中专	1	2%
中专以下	2	4%
合计	49	100%

3、员工年龄分布

年龄	员工人数（人）	所占比例
30 岁及以下	15	31%
31-40 岁	18	37%
41-50 岁	11	22%
51 岁及以上	5	10%
合计	49	100%

水美环保的业务性质及经营模式决定了公司员工结构和规模。水美环保主要从事工业及市政污水处理业务，在具体业务流程中专注于为客户提供成熟有效的污水处理整体解决方案，因此水美环保员工的主要工作是提供方案设计、污水处理技术研发与咨询等技术密集型工作。污水处理项目中的环保设备主要由环保设备生产商提供，水美环保会根据项目具体情况确定设备及原料供应商入围名单，与业主协商确定最终供应商，并由水美环保负责采购及检验验收。污水处理项目中土建施工业务主要由分包商完成。水美环保负责挑选符合项目资质及质量要求的分包商，并对最终的土建施工验收。因此，水美环保员工的主要工作并不涉及劳动密集型业务，水美环保能以较少的员工满足公司运营发展的需要，员工结构合理，人员完全独立。

八、水美环保主营业务发展情况

（一）主营业务概况

水美环保主要从事工业及市政污水处理业务，专注于为客户提供成熟有效的污水处理整体解决方案。此外，水美环保借助于扎根环保行业多年积累的丰富经验和技術储备，已开启环境治理各个细分行业的布局，包括土壤修复、污泥处理、河道综合整治、固废处理等。

污水处理是指为使污水达到国家环境保护排放标准或达到再次循环使用标准的水质要求，通物理、化学和生物手段，去除水中一些生产、生活不需要或者对环境有害的物质，对其进行净化的水质调理过程。污水处理一般分为生产废水处理和生活污水处理。生产废水包括工业废水、农业废水以及医疗废水等，而生活污水主要来自于家庭、商业、城市公用设施等排放的生活污水，污水水量大且存在明显的昼夜周期性和季节周期性变化。水美环保作为污水处理整体解决方案提供商和环保水处理服务商，全面掌握了污水处理的多种工艺和技术，具备根据客户的不同需求研发、设计适应不同工况的污水处理整体解决方案的能力。具体业务主要为对污水环保处理方案进行整体统筹和优化设计，覆盖技术研发、技术咨询、方案设计、设备集成、施工安装、工艺调试，代操作运行、环保投资（BOT）等污水处理全产业链服务。

水美环保是国内最早专业提供工业废水处理整体解决方案的企业之一，是国内污水处理 EPC 经营模式的首倡者。水美环保在行业内始终保持较大的技术优势，拥有前瞻性的研发机制、牢固并不断拓展的业务体系以及客户资源。目前，水美环保拥有环境工程(水污染防治工程)设计甲级证书，环境污染治理设施运营资质（工业废水甲级、生活污水甲级），市政公用工程施工总承包（市政、环保、机电）三级资质等资质。

水美环保深耕工业废水处理领域 20 余年，服务对象涵盖造纸、印染、医药化工、化纤、电子、玻璃、食品饮料、钢铁、涂装电镀等高污染行业。尤其在造纸、印染、化纤等行业污水处理和再生水回用领域具备较高的品牌知名度和领先的行业地位。水美环保作为整体方案提供商主持的污水处理及再生水回用项目长

期服务于金光集团（APP）、玖龙纸业、理文集团、金鹰（APRIL）集团、申洲国际等国际、国内行业巨头，在诸如制浆造纸废水处理方面是国内同行业中最具实力和竞争力的企业之一。水美环保近年来发力市政污水处理领域，目前成功承接、完成浙江平湖东片污水处理厂、象山白岩山污水处理厂、德清狮山污水处理厂提标工程等具有市场影响力的项目，特别是石河子市污水处理厂（日处理规模10万吨），已成为整个新疆地区市政污水处理的标杆工程。

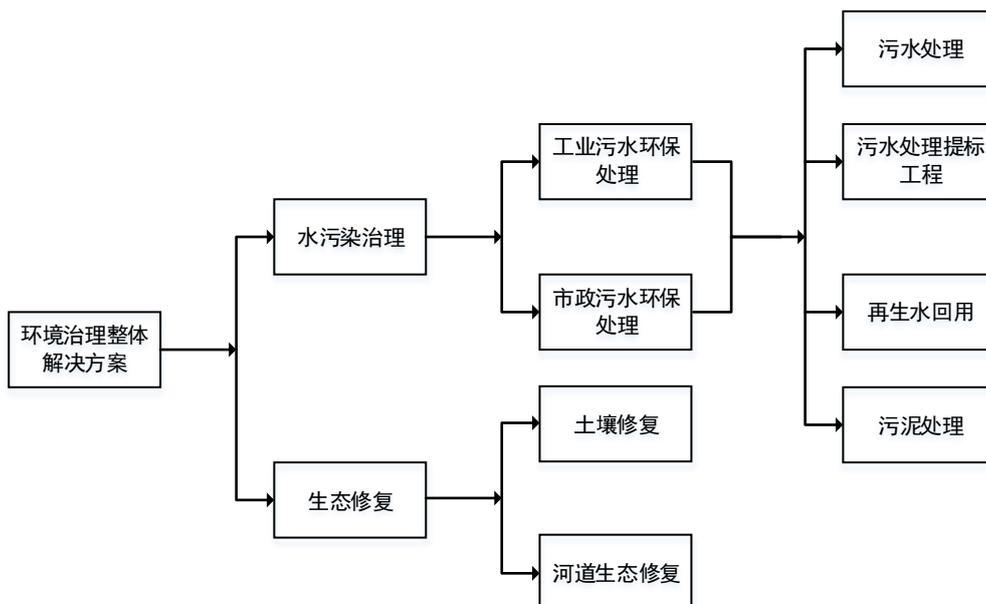
水美环保拥有宝贵的污水环保处理工程及技术服务经验，尤其在工业及市政污水处理领域积累了丰富而扎实的客户基础和应用技术体系。水美环保的发展战略选择服务于外资企业、大中型企业，主要承接高标准、高难度等毛利率和技术要求较高的项目，坚持走一条定位差异化、技术领先型的环保企业发展之路。目前水美环保是国内工业及市政污水处理整体解决方案实施落地项目最多和最有经验的公司之一，共完成国内外污水处理及中水回用工程项目400余项，遍及全国各地区和印尼、越南、泰国、柬埔寨、孟加拉国等东南亚国家。水美环保是国内优秀的工业及市政污水处理整体解决方案提供商。

（二）主营业务及用途介绍

1、主营业务分类及用途

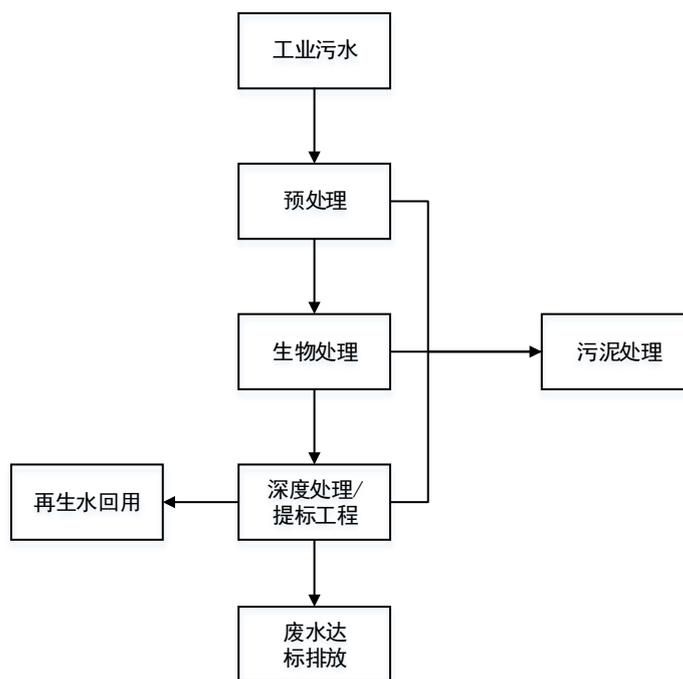
水美环保主要致力于为工业企业和市政环保项目业主提供多样化的污水处理整体解决方案和专项环保技术服务，具体又分为工业废水处理及市政污水处理，其中前者是水美环保的优势发展领域，后者是未来业务发展的侧重点。工业废水处理最主要的目的是帮助工业企业减少污水的排放、提升排放标准并实现再生水循环利用，具有环保和经济双重效益；市政污水处理最主要的目的是对生活污水进行处理，使其达到国家及地区污水排放标准，并在一定范围内实现水资源重复利用。

报告期内，水美环保各项业务发展态势健康、良好。



2、主营业务的流程图

(1) 工业废水处理工艺流程图



各种工业污染物处理技术的基本方法：

方法	悬浮物	溶解的无机物	溶解的有机物	微生物
物理	筛滤法、自然沉降、自然上浮、粒状介质过滤、超滤、微滤、混凝气浮、混凝沉降	电渗析、反渗透、曝气、萃取、离子交换、吸附	萃取、活性炭吸附	超滤
化学	-	酸碱中和、氧化还	湿式氧化、曝气、氧	加氧、

方法	悬浮物	溶解的无机物	溶解的有机物	微生物
		原	化、焚烧	加氯
生物	甲烷消化法、活性污泥法、生物膜法、氧化塘法、污水灌溉	生物硝化、生物反硝化	甲烷发酵法、活性污泥法、生物膜法、氧化塘法、污水灌溉	-

工业废水、污泥处理工艺：

水美环保在工业废水治理领域经过多年技术探索和实践积累，总结出预处理是关键、生物处理是核心、深度处理是保障、污泥处理是重点的处理方针。

①预处理

工业废水处理中预处理是关键。工业废水往往含有大量难以生物降解的污染物，需要通过预处理去除，如 SS、无机污染物等。其主要的去除方式包括格栅、筛网过滤、混凝沉淀、中和、冷却等。

②生物处理

A、厌氧生物处理

厌氧生物处理是在没有游离氧存在的条件下，兼性细菌与厌氧细菌降解和稳定有机物的生物处理方法。

EGSB 反应器（膨胀颗粒污泥床），即第三代厌氧反应器，目前应用于水美环保大多数工业废水处理项目中，是水美环保掌握的核心技术之一。EGSB 反应器于 20 世纪 90 年代初由荷兰 Wageingen 农业大学的 Lettinga 等人率先开发，水美环保将其引进国内市场，并依据国内实际情况进行了自主研发与改进，在大量的项目实践中积累了丰富的设计、安装、运行维护经验。EGSB 反应器相对于同类产品有以下优点：

a、去除效率高

采用易控的外循环装置（循环比例可按废水水质进行设计），大大改善进水的 COD 冲击，pH 环境，有毒物质等条件，容积负荷大，COD 去除率达到 65~75%。

b、优良的污泥钙化防治措施

采用脉冲式全面积布水，无死角，厌氧污泥不易沉积，可最大限度防止钙化。脉冲布水器采用对穿式，一旦进水水质变化引起钙化污泥产生，可在操作运行中及时进行排除。

c、投资及运行费用低

采用钢混结构的罐体形式，更经济，防腐更简单，使用寿命更长，在冬季运行时，保温效果好，节省保温加温费用。整体高度较其他三代厌氧反应器低，提升泵能耗低，运行费用低。采用单层的三相分离器，结构更简单，安装维护费用低。外循环可回收碱度，降低液碱使用量。同时回收沼气用以发电，变废为宝，实现了能源回收。

B、好氧生物处理

好氧生物处理是在有游离氧（分子氧）存在的条件下，好氧微生物降解有机物，使其稳定、无害化的处理方法。微生物利用废水中的有机物作为营养源进行好氧代谢，这些高能位的有机物质经过一系列的生化反应，逐级释放能量，最终以低能位的无机物稳定下来，达到无害化的要求，以便返回自然环境或进一步处置。而其中最具代表性的好氧处理工艺为水美环保率先引进吸收的 A/O 工艺，该工艺广泛运用于水美环保工业废水处理项目，并获得国家重点保护实用技术示范工程称号，其工艺特点如下：

a、在活性污泥法前段设置缺氧池，在此缺氧池内将原废水、回流污泥同时流入，待保留一段时间后再流入曝气池内氧化。由于微生物经由缺氧和好氧两相交替操作达到筛选微生物（Selector technology）的目的。

b、大部分的 BOD 在缺氧池内为微生物所吸附，而剩余的有机物及吸附在微生物体内的有机物在曝气池内被氧化分解。

c、由于在缺氧池内，回流污泥中的好氧微生物处于抑制状态，而大部分有机物被贮存在菌体内释放出来的脱磷菌所吸附。在曝气池内基质浓度低，丝状菌的生长繁殖会受到抑制，因此可形成沉淀性良好的污泥，避免污泥膨胀现象发生。

③深度处理

随着环保要求的不断提高，生物处理出水已不能满足新排放标准的要求，各种深度处理工艺不断涌现，水美环保开发的 Fenton 氧化处理工艺解决了工业废水深度处理难题，并获得了多项专利。

Fenton 高级氧化法，主要原理是通过外加的 H_2O_2 氧化剂与 Fe^{2+} 催化剂，即 Fenton 药剂，两者在适当的 pH 下（3.0~5.0）会反应产生氢氧自由基(OH·)，而氢氧自由基的高氧化能力与废水中的有机物和氨氮反应，可分解氧化有机物，进而降低废水中生物难分解的有机物。

根据现有 Fenton 技术存在的问题，针对废水深度处理，水美环保在参考了国内外各代 Fenton 技术基础上开发了具有自主知识产权的改良一体化 Fenton 技术（专利受理号：201220297286.0，201210211656.9）。其特点是：

- a、适用于难降解有机废水的提标和深度处理；
- b、投资成本远远低于常用的高级化学氧化反应器；
- c、操作维护方便简单，运行成本低；
- d、克服了流体化床反应器布水器堵塞，出水水质不稳定的缺点，更加有效的确保出水水质稳定；
- e、操作灵活，在生化处理效果好的时候，只需添加 PAC、PAM 就可以达到出流标准，切换容易。

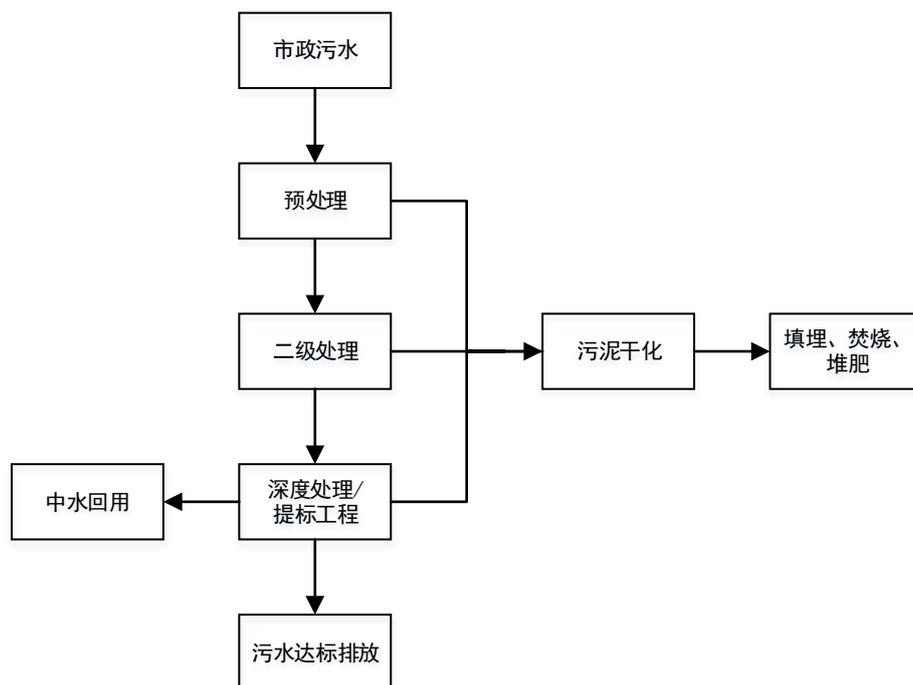
④再生水回用

经过深度处理的废水不仅能达到最新排放标准的要求，而且可以进行回用，实现资源回收。根据不同要求，工业废水深度处理后（或再经回用处理）主要可以回用至工艺生产用水、冷却用水、锅炉补充水、其他杂用水等。

⑤污泥处理及资源化

大部分工业废水处理产生污泥含有大量有机质，热值很高，如造纸废水污泥、印染废水污泥等。将其填埋不仅占用了宝贵的土地资源，而且是一种极大的资源浪费。目前工业废水污泥干化焚烧技术已发展成熟，水美环保已完全掌握该技术，并在工业废水处理项目中广泛推广运用。

(2) 市政污水处理工艺流程图



市政污水、污泥环保处理工艺：

水美公司针对市政污水的处理需要经过预处理、二级处理、深度处理、污泥干化处理等工艺流程，每个处理环节都有相应的国内领先的处理技术及工艺，水美环保的多个市政污水提标工程项目已成为行业标杆。

①预处理

由于市政污水主要来自于家庭、机关、商业、城市公用设施等排放的生活污水和适量的工业生产废水，故水中含有大量的悬浮物以及泥沙等物质，这些物质是无法在后续的生物处理中被分解的，故需要通过预处理将这些杂质进行去除，其主要的去除方式包括格栅、沉砂池及初沉池等。

②二级处理

污水经预处理去除了水中的悬浮物及泥沙后进入到二级处理阶段，该阶段作为污水处理的核心部分，水体中大量的污染物（包括有机物、氮、磷营养物质等）均在该单元中被微生物分解处理。二级处理方法主要有 A/O，A²/O，A/B 法，氧化沟，曝气生物滤池（BAF）、SBR、CAST、UNITANK 工艺等。

A²/O 工艺是水美环保市政污水处理的核心工艺之一。其工艺优点是厌氧、缺氧、好氧交替运行，可达到同时去除有机物、脱氮、除磷的目的；而且这种运行状况丝状菌不易生长繁殖，基本上不存在污泥膨胀问题；同时总水力停留时间少于其它同类工艺，并且不需外加碳源，厌氧、缺氧段只需进行中低速搅拌，运行费用低。

相较于国内普遍采用的普通活性污泥法，A²/O 工艺处理效率一般能使污水中 COD、BOD、SS 含量去除率达到 90%~95%，总氮含量去除率高于 70%，磷含量去除率接近 90%，特别适用于要求脱氮、除磷的大中型城市污水厂。对于目前我国水环境情况来看，河流、湖泊以及各种给水源富营养化较高的东部沿海城市污水处理厂亟需 A²/O 工艺改造。水美环保是国内 A²/O 工艺的先驱，目前已储备多点进水倒置 A²/O 工艺、前置厌氧反应器+A²/O 工艺等改良工艺，未来水美环保将继续在全国及东南亚市场推广适用此工艺。

③深度处理/提标工程

污水深度处理及回用是控制排污总量，改善水环境质量的有效方法。深度处理后的污水可根据需要回用至冲洗、城市绿化、市区景观河道用水等。市政污水深度处理的方法有：絮凝沉淀法、砂滤法、活性炭法、臭氧氧化法、膜分离法、离子交换法、电解处理、湿式氧化法、催化氧化法、蒸发浓缩法、生物脱氮、脱磷法等。水美环保多年实践经验表明，絮凝沉淀法、砂滤法、连续砂过滤法、盘片滤池过滤法等工艺具有运行简单、处理成本低等优点。

④污泥处理

市政污水处理过程中将产生大量的污泥，其有机物含量较高，且不稳定，易腐化，并含有寄生虫卵，若不妥善处理和处置，将造成二次污染。市政污水处理厂污泥处理工艺路线为：浓缩-调理-脱水-最终处置。脱水后泥饼含水率达 60% 以下，泥饼可进行填埋、焚烧或堆肥。

在传统的污泥处理工艺中，污泥的厌氧消化阶段非常重要，而水解是污泥厌氧消化的限制性步骤，传统工艺通常由于细胞膜阻止了胞外酶分解污泥，水解过程往往需要耗费很多时间。针对国内传统污泥处理工艺的不足之处，水美环保引

进了国际先进的 Turbotec 污泥处理工艺，将污泥置于高温高压下，污泥中微生物细胞壁被破坏后，其中的有机质释放出来并很容易被水解成小分子有机物。该技术可以明显缩短厌氧消化周期，并且显著地改善污泥的脱水性。通过 Turbotec 污泥处理工艺预处理后的污泥有如下特点：

- (1) 厌氧发酵的沼气产量提高 30-50%；
- (2) 厌氧发酵时间可缩短最多 50%；
- (3) 污泥脱水性可提高 40%，干物质含量提高；
- (4) 淤泥粘滞性降低至少 7 倍，易于管道输送；
- (5) 氮磷肥更易于回收。

水美环保市政污泥 Turbotec 处理工艺流程如下：



(三) 水美环保主要经营模式

1、整体运营模式

由于工业及市政污水处理项目在项目规模、工程工艺、施工状况、运行环境及技术要求上都具有一定的特殊性，客户通常会在一定程度上提出个性化要求，水美环保也会根据具体情况为客户提供高效、经济的整体解决方案。因此水美环保会根据合同签订情况来安排经营活动，再针对每个项目提供高度定制化的产品和服务。根据水美环保目前对项目的不同承包模式，可分为 EPC、EP、BOT 三种模式。

(1) EPC 业务模式：水美环保根据污水的处理难度和体量、工程技术、工艺要求、施工和运行环境、是否需要再生水回用及客户的特殊情况，为客户提供整体方案设计及设备集成、调试维护等定制化服务，该模式提供的是一种系统化全方位的“交钥匙”服务，最终向业主提交一个经济有效的满足使用功能、具备使用条件的污水处理系统设施。

(2) EP 业务模式

EP 业务模式主要用于水美环保的环保设备销售项目，即为客户提供方案整体设计、环保设备采购及设备安装咨询服务。相较 EPC 业务，EP 业务流程主要包括方案设计与环保设备采购，不涉及工程施工。

(3) BOT 业务模式：

BOT 经营模式下，水美环保与业主一般签订《特许经营协议》、《污水处理服务协议》，根据协议，公司依法设立项目公司，由项目公司负责该项目的投资、建设及运营维护。项目公司设立后，完成项目建设所需资金筹措，成立项目部，在约定的工期内完成项目建设。项目设施完工后进行调试，出水稳定且达到协议约定的排放标准后正式进入商业运营期。在商业运营期内项目公司按照协议约定的进、出水水质要求提供污水处理服务，维护污水处理设备并在必要时进行更新改造，接受政府授权方的定期或不定期的检查，政府授权方根据实际处理水量或协议条款中的基本污水处理量和污水处理单价计算并支付污水处理费。特许经营期结束后，项目公司向政府授权方无偿移交项目设施及相关的运营记录、设计图纸等文件资料。

与其他经营模式相比，BOT 项目投资金额大、投资周期长，需要较高运营管理水平，但承接此类规模较大的业务能使水美环保在业内的知名度提高，同时也能够实现稳定的经营收益，是水美环保基于长期经验和技術积累在近些年努力开拓的业务领域。

上述三种经营模式中，水美环保专注于为客户提供成熟有效的污水处理整体解决方案，主要精力集中于方案设计、技术研发与咨询、运营管理等技术主导型业务。而设备制造及安装、土建施工业务主要靠外协生产、国际采购、工程外包等形式完成，因此水美环保能以较少的员工数量和较小的规模满足公司运营发展的需要。

(4) 对分包商的管控措施

水美环保专注于为客户提供成熟有效的污水处理整体解决方案，因此在 EPC、EP、BOT 等承包模式中，其员工的主要工作是方案设计、污水处理技术

研发与咨询等技术密集型工作，而污水处理项目中的环保设备主要由外协环保设备生产商提供，土建施工业务则主要由分包商完成。

标的资产经过多年发展，已经建立起了完善的生产经营管理保障机制，通过制定管理手册形成了各项管理制度，对污水处理工程施工项目实行严格的质量、进度、安全控制。具体到分包业务，标的资产首先通过建立合格分包商名录并及时跟踪、评核分包商资质、施工质量、信誉的方式，对分包商进行最大限度的筛选与管理。在分包过程中，标的资产负责挑选具有承接相应分包项目的合法生产经营资质和符合相应分包项目质量要求的分包商，与业主协商确定施工单位。在施工过程中，标的资产设立项目专员进行现场监理，确保分包项目的施工安全、建筑质量和施工进度，待项目完成后进行全面验收，再交付业主进行最终验收，并依据相关情况对该分包商进行打分评审，以供未来参考。

标的资产对分包商的管控措施覆盖了前期筛选、中期跟踪、后期验收等各个方面，随着标的资产规模不断扩大，实力不断增强，相关对分包商的管控措施日趋完善，可以有效地防范因分包商导致的安全生产、建筑质量等潜在风险。

2、采购模式

水美环保日常经营中的物资采购主要综合考虑业主需求、项目工艺和设备集成质量，依据适时、适价、适质的原则采购项目所需之设备与材料。目前水美环保已形成成熟的采购模式，构建了一整套规范的采购流程和合格设备及原料供应商库。水美环保在整体方案设计时，会根据项目具体情况确定设备及原料供应商入围名单，并对入围的设备及原料供应商进行询价，在询价作业完成后，采购人员通常会接到三家或三家以上厂商提供价格，并向项目负责人及业主依次推荐品质、成本、交付期等因素符合要求的厂商。在与业主协商后确定最终供应商，并对采购标的进行检验验收，同时采购部门会对供应商评核。

3、销售模式

水美环保拥有污水环保处理全套设计、工程资质，可以开展工业及市政污水处理方案设计、设备集成、工程施工、调试维护、运营服务等全产业链的业务。公司一般通过公开招标和邀请招标方式获取项目，或通过行业中积累的良好声

誉直接与客户达成合作协议，项目周期一般在 4-8 个月。

项目定价一般采用成本加成的报价模式，即在投标方案的制定过程中，基于初步确定的工艺和技术方案，通过询价方式对方案所需设备和材料进行成本预估，并根据询价结果和合理利润率水平确定最终产品的对外报价。

此外，在售后服务过程中，水美环保还将以较低的优惠价格向客户提供原料及易损耗件，并提供后续运营指导、维护等其他服务。水美环保还依托丰富的技术积累和运营经营，为部分业主代理运营污水处理设施。

4、盈利模式

水美环保主要通过为客户提供多样化、全方位的污水环保处理整体解决方案和专项环保技术服务获取合理利润，其主要方式有两种：提供污水处理项目的工程总承包服务收取总承包费用，提供污水处理厂运营、管理、升级服务收取污水处理费。

近年来，水美环保逐步发力市政污水处理 BOT 业务模式，已经启动杞县葛岗专业园污水处理厂 BOT 项目。未来水美环保还会根据国家政策变化及客户需求，逐步增加 BOO、TOT 业务模式。水美环保经营模式的形成是与我国污水处理行业市场化的改革进程相适应的，未来水美环保将持续适应国家政策、客户需求以及行业竞争情况，在稳定盈利的基础上不断寻求经营模式的创新。

（四）水美环保报告期内主营业务经营情况

1、水美环保报告期内主营业务收入构成情况

水美环保主营业务为客户提供工业及市政污水整体解决方案，主要客户为有污水处理、再生水回用需求的各工业企业和各级政府环保、水务主管部门或者相关的环保、水务建设项目专门投资机构。

报告期内水美环保主营业务收入情况如下表所示：

单位：万元

业务类型	2014 度 1-6 月	2013 年度	2012 年度
环保设备销售	1,354.51	11,588.79	2,931.95

环保工程及其他	1,191.14	1,285.01	1,135.75
合计	2,545.65	12,873.80	4,067.70

水美环保主营业务包括环保设备销售和环保工程施工，其中环保设备销售在设备安装、调试完毕，并经业主验收后确认收入；环保工程施工按完工进度确认合同收入和合同费用，完工进度的确认方法为累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例。

2012 年以度，水美环保大股东与小股东之间的经营理念存在分歧，导致经营业绩一直在低位徘徊，比上年下降较大；2013 年兴源控股收购水美环保股权后，发展目标逐渐达成一致，内部管理进一步理顺，并积极帮助水美环保开拓市场，开发挖掘了不少新客户，全年完成的订单较多。

2014 年 1-6 月已完成收入相对全年预测值较低，一方面是因为水美环保经营季节性较为明显，一般在下半年尤其是第四季度验收结算较多，上半年收入和利润占比较低，另一方面水美环保新签了部分单个合同金额较大的项目，并开始执行合同相关的内容，由于项目较大，周期略长，故上述合同金额较大项目上半年度未完成验收工作，预计这些合同金额较大的项目会在 2014 年度下半年完成验收工作（比如印尼 RUM 化学纤维 2,932.42 万元，越南德利废水 2,613.07 万元），公司 2014 年度总体实现的收入会比 2013 年度有较高增长。

2、水美环保报告期内销售情况分析

（1）水美环保毛利率分析

报告期内，水美环保的各类主营业务毛利率情况如下：

业务类型	2014 度 1-6 月	2013 年度	2012 年度
环保设备销售	28.03	25.62	17.09
环保工程及其他	44.82	0.62	7.22
综合毛利率	35.88	23.12	14.34

报告期水美环保的毛利率与同行业的比较如下：

股票代码	单位简称	2012 年度(%)	2013 年度(%)	2014 年 1-6 月 (%)
000544.SZ	中原环保	31.63	29.41	30.67
000826.SZ	桑德环境	38.46	35.18	33.03
000598.SZ	兴蓉投资	51.72	47.97	49.82

600008.SH	首创股份	43.61	39.71	38.03
600168.SH	武汉控股	-15.74	31.99	41.01
600461.SH	洪城水业	36.56	32.30	31.15
600874.SH	创业环保	41.91	39.56	42.52
601158.SH	重庆水务	47.53	50.27	48.73
300055.SZ	万邦达	23.04	26.79	25.96
300070.SZ	碧水源	42.84	37.20	31.62
300190.SZ	维尔利	40.24	36.80	36.17
600187.SH	国中水务	50.14	47.00	48.66
	平均值	36.00	37.85	38.11
	水美环保	14.34	23.14	35.88

2012 年度、2013 年度、2014 年 1-6 月水美环保毛利率逐年上升，且差异较大，其中水美环保 2014 年 1-6 月毛利率接近行业平均水平，其主要原因如下：

1) 2012 年及以前，水美环保原股东主要为杭州升蓝建设有限公司（以下简称升蓝建设）、杭州升蓝环保设备科技有限公司（以下简称升蓝环保）与公司管理层经营理念存在分歧，作为小股东的主要经营管理层积极性也不高，引起 2012 年度营业收入和经营业绩下降幅度较大。2013 年 2 月新股东兴源控股进入后，兴源控股积极帮助水美环保开拓市场和资源整合，激发了经营管理层的积极性，在业务拓展、成本控制、内部管理等方面得到了较大的提升，从而有效地改善了水美环保的经营业绩。

2) 水美环保主要采用成本加成的投标方式，其对每个项目的具体加成比例一般考虑具体客户、不同类型的项目、投标时的竞争对手等多个因素，因此，中标项目的毛利率亦存在较大差异。比如，对老客户理文集团的项目毛利率较低，一般低于 10%，2012 年度水美环保对该客户收入占当年度收入比重为 30.54%，毛利率为 6.66%；2013 年度水美环保对该客户收入占当年度收入比下降到 19.45%，毛利率为 8.02%；2014 年 1-6 月水美环保没有与该客户的业务往来。

3) 2014 年度开始，水美环保的 Fenton 一体化新技术已成熟，在项目中得以实际运用，提高了核心竞争力，有效降低了项目成本，而水美环保投标报价模式仍以参考竞争对手为主，使得此类项目毛利较高，为以后年度水美环保毛利率接近同行业可比上市公司平均水平得到了一定的保障。

水美环保在技术研发、方案设计、系统集成、运营支持、项目经验、服务质

量、品牌认知度等方面均处于同行业领先地位，而且水美环保的发展战略选择服务于外资企业、大中型企业，主要承接高标准、高难度等毛利率和技术要求较高的项目，坚持走一条定位差异化、技术领先型的环保企业发展之路。水美环保的业务水平、人才团队、品牌优势以及历史成功案例等重要的无形资源使其议价能力及盈利能力在同行业中优势明显。报告期内水美环保毛利率水平逐年提高符合其发展历程以及核心竞争优势逐步体现的状况。

(2) 水美环保报告期内向前五大客户的销售情况

①2014年1-6月向前五大客户的销售情况

单位：万元，%

序号	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
1	宁波冠中印染有限公司	646.30	25.39
2	平湖市独山港区环保科技有限公司	465.81	18.3
3	宁波市城市排水有限公司	455.36	17.89
4	吉林省东北袜业纺织工业园发展有限公司	307.69	12.09
5	浙江平湖绿色环保技术发展有限公司	271.80	10.68
合计		2,146.97	84.35

②2013年度向前五大客户的销售情况

单位：万元，%

序号	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
1	赛得利(福建)纤维有限公司	4,946.15	38.42
2	永丰余造纸(扬州)有限公司	2,358.97	18.32
3	江西理文造纸有限公司	1,278.49	9.93
4	广东理文造纸有限公司	1,225.85	9.52
5	福建泰庆皮革有限公司	1,130.51	8.78
合计		10,939.99	84.97

③2012年度向前五大客户的销售情况

单位：万元，%

序号	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
1	石河子污水处理厂	1,356.94	33.36
2	重庆理文造纸有限公司	653.85	16.07
3	印尼 Pelita Cengkareng 纸业公司	571.23	14.04
4	广东理文造纸有限公司	381.92	9.39
5	宁波大千纺织品有限公司	297.71	7.32
合计		3,261.65	80.18

报告期内，水美环保客户集中度较高，主要由于工业及市政污水处理工程合同一般具有单项合同金额较大、个别会计年度客户较为集中的特点。2014年1-6月、2013年度、2012年度水美环保对前五大客户实现销售收入占年度营业收入的比例分别为84.35%、84.97%和80.18%。最近两年一期不存在向单个客户的销售比例超过营业收入总额50%以上或严重依赖于少数客户的情况。

水美环保董事、监事、高级管理人员和核心技术人员及水美环保关联方或持有水美环保5%以上股份的股东与上述客户不存在关联关系。

3、水美环保报告期内主营业务成本构成情况和主要供应商

(1) 主营业务成本构成情况

报告期内水美环保的营业成本主要由原材料、外购设备、直接人工成本、聘请有资质的施工企业提供土建服务成本等构成。

公司日常生产经营活动所需的原材料、设备构成比较分散，公司通过建立合格供应商名录并及时评核供应商供应情况等方式，能够最大限度的确保原材料、外购设备供应质量水平和供应顺畅、及时，控制采购价格。

(2) 水美环保最近两年一期向前五大供应商的采购情况

报告期内，水美环保前五大供应商的名称、向其采购的内容及金额情况如下：

①2014年1-6月向前五大供应商的采购情况

单位：万元，%

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占材料采购比例
1	上海穗嘉机电工程有限公司	安装及材料	437.61	9.89
2	江苏兆盛环保集团有限公司	刮泥机、搅拌机、石灰加药等非标设备	244.19	5.52
3	杭州易同环保科技有限公司	填料	160.00	3.62
4	杭州兴源过滤科技股份有限公司	板框脱水机	158.97	3.59
5	上海昀达环境工程有限公司	滤布滤池设备	135.04	3.05
	合计		1,135.81	25.67

②2013年度向前五大供应商的采购情况

单位：万元，%

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占材料采购比例
1	上海贸源机电设备安装有限公司	安装及材料	1,492.31	15.90%
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	刮泥机、搅拌机、模组等	919.78	9.80%
3	江苏兆盛环保集团有限公司	刮泥机、搅拌机、闸门等非标设备	699.04	7.45%
4	杭州杭开电气有限公司	电控柜	733.50	7.82%
5	常州豪庆环保设备有限公司	模组、废气处理设备（洗涤塔）等	639.32	6.81%
	合计		4,483.95	47.78

③2012 年度向前五大供应商的采购情况

单位：万元，%

序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占材料采购比例
1	杭州升蓝建设有限公司	安装及材料	460.35	13.28
2	杭州升蓝环保设备科技有限公司	刮泥机、搅拌机等非标设备	266.88	7.70
3	杭州杭开电气有限公司	电控柜	259.06	7.47
4	浙江伟达建设有限公司	土木	218.31	6.30
5	杭州中旭机电设备有限公司	阀门、管配件	164.96	4.76
	合计		1,369.56	39.51

2014 年 1-6 月、2013 年度、2012 年度水美环保向前五大供应商采购占年度采购总额的比例分别为 25.67%、47.78% 和 39.51%。最近两年一期水美环保不存在向单个供应商的销售比例超过采购总额 50% 以上或严重依赖于少数供应商的情况。

除兴源过滤、升蓝建设、升蓝环保外，水美环保董事、监事、高级管理人员和核心技术人员及水美环保关联方或持有水美环保 5% 以上股份的股东与上述客户不存在关联关系。

水美环保与兴源过滤的控股股东均为兴源控股，属于同一控制下企业，水美环保在 2014 年向兴源过滤采购板框压滤机，应用在污水处理项目中，属于关联交易。上述关联交易双方均履行了公司内部审议程序，定价公允。

2012 年，升蓝建设、升蓝环保均为水美环保股东，其中升蓝建设是水美环保控股股东，水美环保与升蓝建设、升蓝环保存在关联关系。水美环保向其采购

材料及非标设备属于关联交易，在交易前双方履行了公司内部审议程序，定价公允。

（五）水美环保安全生产和环境保护情况

1、安全生产情况

水美环保已经建立起了完善的安全生产保障机制，通过制定管理手册形成了各项安全管理制度，并在实际中严格贯彻执行，从而达到控制和防范安全事故发生的目的。水美环保在每个项目都设置了安全生产专员，负责项目方案设计、现场施工、设备安装、运营维护等工作的安全生产工作。水美环保积极组织一线员工参与制订、修改和审核各项规章制度，并监督检查制度执行情况。

水美环保认真执行国家有关安全生产的法律、法规和规范性文件的规定，报告期内，水美环保实施的项目未发生重大安全生产事故。

2、环境保护情况

水美环保属于生态及环境治理类公司，自成立以来严格遵守国家和地方环境保护方面的法律法规，在业务开展的过程中积极采取各种有效环保措施，水美环保从未出现过任何环保事故。水美环保已全面建立了完善的环保制度体系，制定了明确的环保目标和环保控制措施，切实加强工程环保管理。水美环保一直以来严格按照国家标准要求对可能具有重大环境影响的运行与活动进行全面监控，确保环保管理方针、目标和指标的实现。

（六）水美环保工程质量控制情况

1、质量控制标准

水美环保按照 ISO9001: 2008《质量管理体系——要求》国际标准要求，结合水美环保主营业务的实际情况，建立了质量管理体系，确定了质量管理方针和质量目标，制订了详细的质量管理手册、程序文件、作业指导书、表单记录等文件，并在实施过程中予以持续改进以保持质量管理体系的有效性。

水美环保已通过了 ISO9001 质量管理体系认证，在日常管理中推行全面、

完善的质量管理制度，运用各种专业技术和管理技术，形成了一套科学、严密、有效的质量控制体系。

2、质量控制措施

根据《水美环保工程有限公司质量手册》，水美环保的质量方针为：“真实技术，创新为本；持续改进，客户满意”，质量目标为：顾客满意度 85%以上；客诉及时处理率 100%；设计综合评分 85%；业务目标完成率 75%以上；工程一次合格率 90%以上。水美环保会根据每个项目的特点，结合多年的施工经验，对工程项目进行全过程、全方位的动态质量监控，在项目质量控制中，明确各阶段质量控制的重点。

3、质量纠纷状况

凭借雄厚的技术力量、丰富的项目经验和良好的企业信誉，水美环保相继承接了一大批工业及市政污水处理项目，在项目的施工过程中，水美环保文明施工，科学管理，已经形成工程及服务质量高、交付及时的企业形象。

报告期内，水美环保与客户之间未发生重大质量纠纷，也未因质量问题受到相关主管部门的处罚。

（七）水美环保的技术研发情况

1、水美环保技术研发基本情况

水美环保自成立以来一直特别重视技术研发与创新，坚持走一条技术领先性的发展路径，坚持对技术创新和国外先进技术引进的高投入，技术水平始终与国际一流接轨、保持国内领先地位。经过多年的技术积累和项目实践，水美环保目前已掌握工业及市政污水处理的主要工艺和技术，技术储备足以为造纸、印染、电镀、食品饮料等大部分工业企业及市政污水处理厂提供整体解决方案。

2、水美环保主要研发成果

污水资源化研发中心是水美环保技术研发与创新产品的核心部门，是杭州市认定的高新技术研发中心。该部门在国内率先引进了荷兰的 UASB（上流式厌氧污泥床）技术、美国的 A/O、A²/O 生物筛选技术等多项国外先进环保技术，为

国内污水处理技术的更新换代立下了汗马功劳，尤其是其一举奠定了国内造纸、印染等重污染行业污水处理及再生水回用的技术基础。

近年来，水美环保污水资源化研发中心利用多年来的技术积累和项目经验，成功自主研发了的一体化 Fenton 高级氧化、中低浓度厌氧处理等环保领域的高新技术。水美环保目前主要技术产品如下表：

序号	产品名称	技术水平	使用情况
1	生物处理池排泥技术	国内领先	产业化
2	造纸废水二段 A/O 处理技术	国内领先	产业化
3	造纸废水再生回用技术	国内领先	产业化
4	印染废水再生回用技术	国内领先	产业化
5	高浓度有机废水内循环厌氧处理技术 (SMART-II)	国内领先	产业化
6	新型 EGSB 厌氧反应器 (SMART-I)	国内领先	产业化
7	一体化 Fenton 高级氧化技术	国内领先	产业化

3、水美环保的技术积累和在研项目情况

水美环保的技术研发方向和技术积累覆盖方案设计、设备集成、工程施工、运营管理等污水处理产业链各个角落，并且一直与国内外环境治理研究机构及环保设备供应商有着良好的技术沟通与协作机制。高效、创新、实用的技术研发能力始终是水美环保的核心竞争力。近年来，根据国际污水处理技术发展和国内项目实践要求，水美环保每年都有 3~6 个新项目立项研究，2014 年在研项目有 12 个。

序号	产品名称
1	新型粘胶废水处理工艺研究
2	厌氧污泥钙化问题的预防及治理研究
3	一体化 Fenton+滤布滤池组合工艺研究
4	高效反渗透预处理工艺研究
5	新型染整废水处理工艺研究
6	CASS 工艺对化纤废水处理的应用研究
7	板框脱水设备（一次深化研究）
8	重金属废水污染控制技术（一次深化研究）
9	集中式综合污水处理厂提标减排关键技术推广研究与工程示范-中水回用关键技术推广研究与示范（一次深化研究）
10	造纸废水再生回用技术研发（一次深化研究）
11	新型 EGSB 厌氧反应器（一次深化研究）
12	一体化 Fenton 高级氧化深度处理技术（二次深化研究）

（八）水美环保的拥有的业务资质、证书和获奖情况

1、水美环保拥有的主要资质、证书

序号	资质名称	资质等级	有效期
1	建筑业企业资质证书	市政公用工程总承包叁级（含增项：环保工程专业承包叁级、机电设备安装工程专业承包叁级）	至 2016 年 11 月 27 日
2	工程设计资质证书	环境工程（水污染防治工程）专项甲级	至 2016 年 7 月 20 日
3	环境污染治理设施运营资质证书	生活污水甲级、工业废水甲级	至 2015 年 7 月
4	中华人民共和国对外承包工程资格证书	-	每年年检
5	浙江省环境污染治理工程总承包资质证书	水污染治理工程总承包资质	至 2015 年 1 月 8 日
6	浙江省环境污染治理工程总承办资质证书	生态修复总承包资质	至 2015 年 7 月 5 日
7	浙江省环境污染治理工程专项设计认可证书	生态修复专项设计资质	至 2017 年 7 月 5 日
8	浙江省环境污染治理工程专项设计认可证书	废气专项设计资质	至 2015 年 1 月 8 日
9	安全生产许可证	-	至 2015 年 12 月 30 日
10	高新技术企业证书	-	至 2016 年 9 月 25 日
11	国家环保企业骨干企业证书	-	-
12	2011 年度浙商最具投资价值企业	-	-

2、水美环保重要科研成果、标杆工程所获奖项

序号	获奖项目	获奖情况
1	设计、施工一体化总承包的石河子市市政污水处理工程	2014 年新疆自治区优秀设计工程一等奖
2	设计、施工一体化总承包的宁波象山白岩山污水处理厂工业园污水处理工程	2011 年宁波市优质工程“甬江建设杯”
3	江苏理文造纸有限公司 A/O 技术处理造纸工业废水工程	2006 年国家重点环境保护实用技术示范工程
4	宁波申洲针织有限公司印染废水处理工程	2011 年国家重点环境保护实用技术示范工程
5	宁波申洲针织有限公司印染废水回用处理工程	
6	重庆理文制浆造纸废水处理工程	
7	新型生物脱氮技术在污水处理中的应用研究	2009 年浙江省科学技术奖三等奖

3、水美环保拥有的特许经营权

项目名称	设计规模	运营方式	特许经营年限	合同签订年份	剩余经营年限
杞县葛岗专业园	近期 10000 m ³ /d	BOT	28 年	2014 年	28 年

污水处理厂	远期 30000 m ³ /d		(不含建设期)	
-------	----------------------------	--	---------	--

九、水美环保的估值情况

(一) 评估机构及人员

本次交易拟购买资产的评估机构为具有资产评估资格证书（证书编号：33020139）和证券期货相关业务评估资格证书（证书编号：0571061003）的天源评估，签字注册资产评估师为陈菲莲、叶冰影。

(二) 评估对象与评估范围

评估对象为水美环保的股东全部权益，评估范围为水美环保申报的全部资产及负债，包括流动资产、固定资产、递延所得税资产、流动负债。评估基准日为2014年6月30日。

(三) 评估假设

1、资产基础法假设

(1) 交易假设

假定所有待评估资产已经处在交易过程中，根据待评估资产的交易条件模拟市场进行估价。

(2) 公开市场假设

- 1) 有自愿的卖主和买主，地位是平等的；
- 2) 买卖双方都有获得足够市场信息的机会和时间，交易行为在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的；
- 3) 待估资产可以在公开市场上自由转让；
- 4) 不考虑特殊买家的额外出价。

(3) 持续经营假设

假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持

续经营，被评估单位主要资产现有用途不变并原地持续使用。

(4) 宏观经济环境相对稳定假设

任何一项资产的价值与其所处的宏观经济环境直接相关，在本次评估时我们假定社会的产业政策、税收政策和宏观环境保持相对稳定，从而保证评估结果有一个合理的使用期。

(5) 利率保持为目前的水平，无重大变化。

(6) 被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

(7) 除被评估单位申报的资产、负债外，不存在其他归属于被评估单位的重要资产。

2、收益法假设

本次评估是建立在一系列前提和假设基础上的。其中主要的前提、假设如下：

(1) 一般假设

- 1) 国家宏观政策无重大变化；
- 2) 国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大变化；
- 3) 评估对象所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；
- 4) 无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

(2) 具体假设

- 1) 假设水美环保保持持续经营状态，其各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取延期；
- 2) 假设水美环保所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生；
- 3) 假设财务预测期所基于的会计政策与水美环保目前所采用的会计政策在

所有重大方面一致；

4) 假设水美环保的主要管理人员、管理理念及管理水平无重大变化，核心管理人员尽职尽责；

5) 假设水美环保在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益；

6) 假设水美环保保持现有生产经营模式，不考虑后续其他生产经营模式；

7) 假设水美环保保持目标资本结构不变；

8) 假设评估报告所依据的统计数据、对比公司的财务数据等均真实可靠。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提、假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提、假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（四）评估方法的选择

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，并分析了资产基础法、收益法和市场法三种资产评估基本方法的适用性。

经查阅沪深交易所及其他股权交易类资讯，目前缺乏与被评估单位在所处发展阶段、资产结构、生产规模、盈利能力、管理水平以及客户资源和企业风险等方面具有可比性的可比上市公司或同类企业股权交易案例，不适用市场法评估。

水美环保已经营多年，在审计的基础上，其申报评估的资产明确，可根据财务资料、构建资料及现场勘查进行核实并逐项评估；另外，根据对水美环保管理层的访谈，公司已持续经营多年，公司拥有多项发明专利、实用新型专利及软件著作权等无形资产，有稳定的客户资源，在业内有一定的知名度和优良的工程质量口碑，且历史收益情况良好，未来可持续稳定经营和发展，收益和风险可以进行合理预测。基于水美环保以上的基本面情况，适用资产基础法和收益法对其股东全部权益进行评估。

（五）收益法评估结果及增值原因分析

1、评估方法的说明

（1）收益法概述

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法，其中。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型

本次评估根据《资产评估准则——企业价值》，采用企业自由现金流折现模型对评估对象的股东全部权益价值进行估算。企业自由现金流折现模型是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，估计企业价值的一种方法。

（2）收益法应用前提条件

- 1) 企业具备持续经营的基础和条件；
- 2) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值；
- 3) 能够对企业未来收益进行合理预测；
- 4) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

（3）评估模型

本次评估的是水美环保的股东全部权益价值，公式如下：

公式 1：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值

公式 2：企业整体价值 = 企业自由现金流现值 + 溢余及非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

公式 3：企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额

经对被评估单位管理层及相关人员的访谈，结合其所处行业特点、自身竞争优势劣势以及未来发展前景的分析，水美环保具有较好的市场竞争力及持续经营能力，因此，本次评估的预测期按无限年期；在此基础上采用分段法对现金流进行预测，即将预测范围内公司的未来净现金流量分为详细预测期的净现金流量和稳定期的净现金流量。

由此，根据上述公式 1 至公式 3，本次评估采用的模型公式为：

公式 4：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^{i_t}} + \frac{F_n}{r(1+r)^n} + \sum C - D$$

式中：P 评估对象的市场价值
 F_t 未来第t个收益期的预期收益额
 r 折现率
 t 收益预测期
 i_t 未来第t个收益期的折现期
 n 详细预测期的年限
 $\sum C$ 基准日存在的溢余资产及非经营性资产（负债）的价值
 D 基准日付息债务价值

（4）各参数确定方法简介

1) F_t 的预测主要通过对水美环保的历史业绩、经营状况，以及所在行业相关经济要素和发展前景的分析确定。

$$F_t = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$$

2) 收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本（WACC）。

3) 详细预测期的确定

根据被评估单位对自身的评判及提供的预测数据，结合评估人员的市场调查，综合考虑了企业目前生产经营状况、行业的发展状况，取 5 年 1 期为详细预

测期，此后收益趋向稳定。故详细预测期截止至 2019 年，期后为永续预测期。

4) 通过与被评估单位的充分沟通与讨论，并对企业经营情况及账务情况进行分析，分别确定评估基准日存在的非经营性或溢余性资产（负债）、付息债务，并根据各资产、负债的实际情况，选用合适的评估方法确定其评估值。

2、选择参数合理性的说明

(1) 预期收益额的预测说明

1) 营业收入预测

近两年一期水美环保的营业收入及成本情况如下：

单位：万元

项目名称	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-6 月
营业收入合计	4,067.70	12,875.80	2,545.65
营业成本合计	3,484.53	9,896.81	1,632.17
毛利率	14.34%	23.14%	35.88%

截至评估基准日，水美环保已签订但尚未履行完毕的工程、设备销售合同等不含税收入金额 6,501.79 万元；截至评估报告日，评估基准日后已签订工程、设备销售合同等不含税收入金额 11,972.51 万元；截至评估报告日，评估基准日后有意向的项目不含税收入金额 2,586.65 万元；上述项目不含税收入金额合计 21,060.95 万元；为 2014 年下半年及 2015 年度营业收入的实现打下了坚实基础。近段时间，水美环保与各老客户接洽争取中标提标或新建项目的同时，积极开拓新客户；充分利用环保相关政策，稳步开拓市政污水处理工程和相关运行项目，已开拓了五水共治政策中的河道治理项目，积极开展土壤修复和废气处理等新业务，已在进一步洽谈中的项目较多，为 2015 年业务的稳定增长提供了基本保障。随着水美环保业务范围的逐步扩张，凭借稳定可靠的施工、设备质量和良好的信誉度，水美环保营业收入将稳健的增长。

根据本次评估假设，评估对象在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、营业收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其最近的状态持续，而不发生较大变化。本次评估结合评估对象基准日营业收入，并参考基准日后最新经营数据估算和国家环保政策的执行力度加

强，其未来两年营业收入将会有大幅度的增长。由于考虑到业务逐渐成熟、市场饱和度上升，预测收入增长率将逐年放缓。收入预测如下：

单位：万元

项目名称	2014年 7-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年 度	永续期
工程相关收入	4,941.85	15,878.85	20,291.96	24,347.74	27,293.31	29,233.31	29,233.31
设备销售收入	10,248.03	8,700.85	11,184.19	13,262.37	15,069.27	16,375.50	16,375.50
合计	15,189.88	24,579.70	31,476.15	37,610.11	42,362.58	45,608.81	45,608.81

①合同签订情况

截至 2014 年 11 月末，标的资产已签订但尚未履行或正在履行的合同金额 24,723.08 万元，其中设备销售合同金额 13,976.84 万元、工程合同金额 8,485.09 万元。大额合同如下：

A、设备销售合同

单位：万元

客户及项目名称	合同金额
PT.RAYON UTAMA MAKMUR 废水处理项目	2,932.42
PT.RAYON UTAMA MAKMUR 净水及软化水处理项目	1,215.00
德利(越南)有限公司染整废水处理项目	2,613.07
德利(越南)有限公司清水厂 VBA 处理项目	796.43
焯辉(中国)科技材料有限公司废水处理项目	688.00
浙江新诺华药业有限公司制药废水处理项目	335.00
广丰县芦林纸业有限公司造纸废水处理项目	500.00
浦江水晶集聚循环利用示范项目	2,087.12
宁波正源电力有限公司环保技改项目	940.00

B、工程合同

单位：万元

客户及项目名称	合同金额
西原环保工程(上海)有限公司海宁丁桥废气处理项目	1,150.00
西原环保工程(上海)有限公司成都废气处理项目	846.00
北京久安建设投资集团有限公司(高碑店污水处理厂项目)	1,966.00
北京久安建设投资集团有限公司(小红门污水处理厂项目)	2,258.60
浙江新诺华药业有限公司制药废水处理项目	241.49
浙江横店热电有限公司湿法烟气脱硫系统工程项目	1,910.00

②标的资产 2015 年收入预测合理性

近段时间，标的资产与老客户接洽争取提标或新建项目，在此基础上充分利用环保相关政策，稳步拓展市政污水处理工程和相关运行项目，目前已取得了与“五水共治”政策相关的河道治理项目，并正积极开展土壤修复和废气处理等新业务，为 2015 年业务的稳定增长提供了基本保障。随着标的资产业务范围的逐步扩张，凭借稳定可靠的设计、施工和设备质量以及良好的信誉度，水美环保营业收入将稳健增长。截至 2014 年 10 月末，标的资产正在洽谈的项目 35 个，预计合同金额 26,755.41 万元。

根据标的资产已签订合同计划执行情况，以及正在洽谈项目情况，预计 2015 年收入 24,579.70 万元可以实现。

③2015 年以后期间收入预测合理性

对比分析可比上市公司 2011 年-2013 年、2014 年 1-6 月收入增长情况：

证券代码	证券简称	2011 年(%)	2012 年(%)	2013 年(%)	2014 年 1-6 月(%)
000544.SZ	中原环保	22.63	6.94	16.71	7.64
000826.SZ	桑德环境	65.48	31.32	27.07	65.15
000598.SZ	兴蓉投资	19.08	9.69	12.31	5.00
600008.SH	首创股份	16.52	-4.39	25.06	26.62
600168.SH	武汉控股	-43.64	-7.69	4.02	11.53
600461.SH	洪城水业	17.78	4.86	14.03	28.42
600874.SH	创业环保	6.45	4.79	6.87	1.22
601158.SH	重庆水务	15.09	5.12	0.78	16.60
300055.SZ	万邦达	30.77	66.37	32.89	-6.80
300070.SZ	碧水源	105.01	72.66	76.87	20.79
300190.SZ	维尔利	25.77	34.39	-21.50	68.26
600187.SH	国中水务	35.25	16.79	65.29	59.03
可比上市公司平均值		26.35	20.07	21.70	25.29

数据来源：同花顺资讯

对照行业发展，并参考可比上市公司的历史收入增长情况，预计标的资产后续期间收入增长情况如下：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入增长率(%)	28.06	19.49	12.64	7.66

由于标的资产以前年度的营业收入基数较低，2013 年兴源控股取得标的资

产控制权后，协助标的资产采取措施拓展市场，从而提升了经营管理层积极性；随着国家出台了一系列促进行业发展的具体政策，行业市场的容量得到了扩展，为标的资产业务发展进入快速通道提供了可能，管理层有信心也有措施使标的资产营业收入增长率高于同行业可比上市公司的历史营业收入增长率。

④2015 年及后续期间工程收入预测分析

标的资产原实际控制人于 2010 年 9 月完成对标的资产的收购后，因经营理念、标的资产发展方向，与包括钟伟尧在内的标的资产管理层存在较大差异，影响了管理层经营的积极性，导致标的资产经营业绩逐年下滑，其中工程收入 2011 年度、2012 年、2013 年度工程收入分别为 4,851.60 万元、1,135.75 万元、1,285.01 万元。

兴源控股有限公司收购标的资产后，依托上市公司管理经验和市场渠道，标的资产明确了经营理念和发展方向，经营水平和业绩表现均有明显的改善和提升，标的资产通过与老客户接洽争取提标或新建项目，在此基础上充分利用环保相关政策，稳步拓展市政污水处理工程和相关运行项目，目前已取得了与“五水共治”政策相关的河道治理项目，并正积极开展土壤修复和废气处理等新业务，为 2015 年及后续业务的稳定增长提供了基本保障。随着政策环境对污水处理投入支持力度的不断加大，标的资产业务范围将逐步扩张，水美环保在自身实力获得提升的同时，凭借稳定可靠的设计、施工和设备质量以及良好的信誉度，预计其营业收入也将逐步增长。

A、2015 年工程收入预测

标的资产自 2014 年重点开拓环保工程业务，取得了显著的效果。截至 2014 年 11 月末，标的资产有意向或正在商业谈判中的合同预计金额 35,755.41 万元，其中工程合同预计金额 24,200.00 万元(主要为污水处理厂工程建设项目)。根据各项目进展情况分析，标的资产最终承接的可能性较高，且均能于 2015 年完成工程施工。

按照已签订合同、正在洽谈项目的中标可能性，预计标的资产 2015 年工程收入 15,878.85 万元可以实现。

B、可比上市公司工程收入增长情况

可比上市公司 2011 年-2013 年工程收入增长情况：

证券代码	证券简称	2011 年 (%)	2012 年 (%)	2013 年 (%)
000826.SZ	桑德环境	71.74	33.17	26.19
600008.SH	首创股份	-46.38	62.57	48.43
600461.SH	洪城水业	-9.11	0.52	54.63
601158.SH	重庆水务	137.99	-18.28	-48.96
300055.SZ	万邦达	37.48	60.49	45.24
300070.SZ	碧水源	94.30	52.46	40.15
300190.SZ	维尔利	-19.93	40.61	-48.42
600187.SH	国中水务	98.22	26.66	87.37
可比上市公司平均值		45.54	32.28	25.58

数据来源：同花顺资讯

C、行业发展情况

根据国家环保部环境规划院、国家信息中心发布的《2008-2020 年中国环境经济形势分析与预测》，在处理水平正常提高的情况下，我国“十二五”和“十三五”期间的废水治理投入(含治理投资和运行费用)将分别达到 10,583 亿元和 13,922 亿元；而在既定控制目标下，“十二五”和“十三五”期间我国废水治理投入将分别达到 12,781 亿元和 15,603 亿元。

D、后续期间工程收入预测

对照行业发展，并参考可比上市公司历史的工程收入增长情况，预计标的资产后续期间工程收入增长如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	永续期
工程相关收入	20,291.96	24,347.74	27,293.31	29,233.31	29,233.31
收入增长率	28.00%	20.00%	12.00%	7.00%	

综上，标的资产 2015 年及后续期间预测工程收入具有合理性。

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：2015 年及后续期间预测工程收入较报告期内大幅增长的预测基础扎实，并具有合理性。

2) 营业成本预测

水美环保的营业成本主要包括施工成本、设备采购成本和运行成本等。水美

环保的项目报价采取成本加成原则，因此，在向客户提供项目方案、工程和设备清单以及项目报价之前，水美环保对项目进行初步的成本核算，并以此作为报价基础。

2013 年随着股权结构的变动和新股东的加入，水美环保的业务开拓能力和盈利能力得到了进一步提高和加强。对于 2013 年跨期合同、2014 年已签订合同的新项目、合同正在洽谈中的新项目，对于水美环保能够提供各项目即将完成的工程和设备供应清单以及预算成本，本次评估按照各项目清单中水美环保的预算成本，计算该部分项目的工程成本和设备销售成本。

根据业务发展的普遍规律，随着竞争的加剧、市场的饱和、人员及物料价格的上涨，成本率会逐渐上升；部分优秀企业取得的超额毛利会逐渐消失，并趋于行业平均水平。因此，本次评估基于上述规律，本次对历史和现有执行合同的毛利率情况进行分析，并参考可比公司的毛利率情况对 2016 年以后的营业成本进行预测。

未来年度营业成本预测表如下：

单位：万元

项 目	2014 年 7-12 月	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	永续期
工程相关成本	3,761.13	11,272.84	14,767.23	18,080.59	20,638.46	22,214.23	22,214.23
设备销售成本	6,835.39	6,014.17	7,754.51	9,252.75	10,578.99	11,592.29	11,592.29
合计	10,596.52	17,287.01	22,521.74	27,333.34	31,217.45	33,806.52	33,806.52

3) 营业税金及附加预测

水美环保税费主要有增值税、营业税、城建税、教育费附加、地方教育费附加等。营业税税率为 3%。国内设备销售收入增值税税率为 17%；国外设备销售收入按照成套设备出口退税政策享受退税；设计和运行收入增值税税率为 6%。城建税、教育费附加、地方教育费附加分别为流转税的 7%、3%、2%。

水美环保的营业税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加、地方教育费附加。本次评估，对于工程收入，按照预计的实际承担的工程收入乘以水美环保的实际税率得到未来年度相应的税金及附加；对于国内销售收入、设计和运行收入，按需要缴纳的增值税乘以水美环保的实际税率得到未来年度相应的税金及附

加；对于国外销售收入，考虑到出口增值税减免，无需交纳相应的税金及附加。

4) 管理费用预测

管理费用主要包括折旧费、人工工资及其五险一金、其他研发支出和其他可控管理费用支出等。

各项费用的预测说明如下：

工资及工资性支出：工资及工资性支出主要有人员工资、社保支出以及其他工资性支出，根据目前的人员人数、未来招工计划以及水美环保的工资政策进行预测，社保支出则根据目前的实际缴纳标准及未来工资的变化情况计算确定，其他工资性支出根据历史人均支出情况以及未来人数分析确定；

折旧：考虑到水美环保固定资产投入不会大幅度增加，按照目前固定资产的原值和折旧政策测算确定；

其他研发支出：其他研发支出主要为除工资及工资性支出外的其他直接投入等，参照历史的投入情况和研发支出的比例要求确定；

其他可控管理费用：本次评估结合历史年度变动不大的情况，预计以后年度亦变动不大；

其他不可控管理费用：本次评估结合历史年度其他不可控管理费用与营业收入的比率来估算未来各年度的可控管理费用。

5) 销售费用预测

销售费用主要包括业务招待费、差旅费、工程费用和其他可控销售费用支出等。

本次评估结合历史年度各项销售费用与营业收入的比率进行分析估算未来各年度的销售费用。

6) 财务费用预测

鉴于企业的货币资金等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，对利息收入难以预测且对净利润影响不大，对财务费用不考虑其存款产生的利息收入，亦不考虑付息债务之外的其他不确定性收支损益。本次评估按照付息负债对应的利息

确定未来年度的财务费用。

7) 资产减值损失预测

2012年至2014年1-6月水美环保的资产减值损失分别为88.36万元、186.45万元、170.32万元，均为应收款项计提的坏账准备。从历史应收账款账龄进行分析，其款项收回比较及时，对于账龄1年以上的款项，由于各种原因，其收回的难度增加，此部分产生的损失可能性较大，目前计提的应收账款坏账准备足以弥补应收账款的预计损失。其他应收款按账龄计提的坏账准备，考虑到款项能够收回，此部分计提的资产减值损失预计不会产生现金流流出。

对于2014年下半年的资产减值损失按照期末款项余额预计的回款时间以及预计新增的应收款项计算确定；对于未来年度资产减值损失则结合历史年度资产减值损失计提与营业收入的比率来估算，难以收回部分的实际坏账损失按历史年度估计实际难以收回的金额与营业收入的比率来估算。

8) 营业外收支预测

对于营业外支出，除水利基金外，均存在较大的不确定性，难以预计。对于工程分包部分的收入，其水利基金由分包方承担。故本次评估按预估的营业收入扣除预估的工程分包收入的余额和相应的水利基金缴纳比例确定营业外支出。

9) 所得税预测

根据浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、浙江省国家税务局、浙江省地方税务局联合下发的《关于认定杭州立地信息技术有限公司等332家企业为2010年第三批高新技术企业的通知》(浙科发高[2010]272号)，水美环保被认定为浙江省2010年第三批高新技术企业，认定有效期三年，企业所得税优惠期为2010年1月1日至2012年12月31日。根据《关于浙江亚通金属陶瓷有限公司等491家企业通过高新技术企业复审的通知》(浙科发高[2013]294号)，水美环保通过高新技术企业复审，资格有效期3年，企业所得税优惠期为2013年1月1日至2015年12月31日。水美环保自获得复审通过后三年内(含2013年)，企业所得税按15%的税率计缴。故本次预测时，2014年7-12月、2015年度的所得税税率按15%进行预测，同时考虑研发支出的加计扣除；剩余年度按25%预测，同时

不再考虑研发支出的加计扣除。

10) 折旧预测

水美环保的固定资产主要包括房屋建筑物、电子设备和车辆等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的经营性固定资产账面原值、预计使用年限、资产更新等估算未来经营期的折旧额。

11) 资本性支出预测

资本性支出是指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的超过一年的长期资本性投入，主要包括经营规模扩大所需的资本性投资以及持续经营所必须的资产更新等。

资本性投资：经向管理层了解，根据水美环保目前的固定资产，能够满足经营需要，在预测期内无需追加资本性投资。

资产更新：在本次评估中，资产更新是在维持现有经营规模的前提下未来各年所必需的更新投资支出。即只需补充现有生产经营能力所耗(折毕)资产的更新改造支出。

12) 营运资金增加额预测

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。其他应收款和其他应付款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定(其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性)。因此估算营运资金的增加考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中，应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预收款项以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预付款项以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

13) 净现金流量的预测结果

本次评估中对未来收益的预测，主要是在评估对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业进行市场分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。预测时不考虑营业外收支(水利基金除外)以及其它非经常活动等所产生的损益。

通过上述分析，水美环保未来经营期内的净现金流量预测如下：

单位：万元

项目	2014年 7-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	永续期
一、营业收入	15,189.88	24,579.70	31,476.15	37,610.11	42,362.58	45,608.81	45,608.81
减：营业成本	10,596.52	17,287.01	22,521.74	27,333.34	31,217.45	33,806.52	33,806.52
营业税金及附加	43.62	144.94	185.69	221.68	248.93	267.14	267.14
销售费用	274.43	408.45	524.45	623.27	706.37	765.51	765.51
管理费用	904.07	1,531.39	1,752.50	1,873.92	1,985.28	2,050.56	2,050.56
财务费用	210.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
资产减值损失	76.01	368.70	472.14	564.15	635.44	684.13	684.13
二、营业利润	3,085.23	4,419.21	5,599.63	6,573.75	7,149.11	7,614.95	7,614.95
加：营业外收入							
减：营业外支出	11.98	12.34	15.80	18.80	21.30	23.07	23.07
三、利润总额	3,073.25	4,406.87	5,583.83	6,554.95	7,127.81	7,591.88	7,591.88
减：所得税	405.31	607.33	1,450.25	1,703.62	1,855.03	1,976.65	1,976.65
四、净利润	2,667.94	3,799.54	4,133.58	4,851.33	5,272.78	5,615.23	5,615.23
加：折旧费用	19.26	38.52	38.52	38.52	38.52	38.52	38.52
资产减值损	-47.03	169.60	217.18	259.51	292.30	314.70	314.70

项目	2014年 7-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	永续期
失加回							
财务费用	178.50	357.00	315.00	315.00	315.00	315.00	315.00
减：资本性支出	19.26	38.52	38.52	38.52	38.52	38.52	38.52
营运资金变动	3,597.19	1,595.23	2,331.47	2,080.70	1,632.95	1,107.03	-
五、净现金流量	-797.78	2,730.91	2,334.29	3,345.14	4,247.13	5,137.90	6,244.93

由于水美环保期后对外投资杞县水美久安水务有限公司，杞县水美久安水务有限公司成立于2014年7月15日，是由水美环保与北京久安建设投资集团有限公司共同投资设立的有限责任公司，其中，水美环保持有其70%的股权、北京久安建设投资集团有限公司持有其30%的股权。杞县水美久安水务有限公司目前持有注册号为410221080647444的《企业法人营业执照》，注册资本为1,000万元，住所为杞县葛岗专业园区污水处理厂，法定代表人为傅文尧，经营范围为：水污染治理、工矿工程建筑、管道工程建筑、工程勘察设计。

根据杞县发展和改革委员会杞县、发改地区[2014]121号《关于对杞县水美久安水务有限公司“杞县葛岗专业园区污水处理厂”建设项目核准的批复》，建设项目规模及内容：项目占地面积52.5216亩，拟建葛岗专业园区污水处理厂，一期建设规模1万吨/天，远期规划3万吨/天。

根据2014年7月开封市杞县人民政府与杞县水美久安水务有限公司签订的《杞县葛岗专业园区污水处理厂BOT项目特许经营协议》，特许经营期限为二十八年(不含建设期)，自污水处理厂开始商业运营日起计算。设计规模近期1万m³/d，远期为3万m³/d；开工日为协议生效后十五天，预定初步完成日为开工日后六个月，预定最终完工日(开始商业运营日)为试运行日后三个月；特许经营期第一年基本水量为设计规模的60%即6000m³/d，特许经营期第二年基本水量为设计规模的80%即8000m³/d，特许经营期第三年基本水量为设计规模的80%即8000m³/d，特许经营期第四年至特许经营期届满，基本水量为设计规模的100%即10000m³/d；乙方应于特许经营期满之日将项目设施无偿完好交给开封市杞县人民政府或指定机构，并保证项目设施移交之时不得涉及任何抵押或担保；根据双方协定，污水处理服务费初始单价2.00元中未包含房产税和土地使用税，基本房产税为零，基准土地使用税为零。

考虑上述事项原因，则水美环保未来经营期内的合并净利润预测如下：

单位：万元

项目	2014年7-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
一、营业收入	15,189.88	24,909.70	32,024.15	38,194.11	43,056.58	46,338.81
减：营业成本	10,596.52	17,587.81	22,951.17	27,776.61	31,698.66	34,301.17
营业税金及附加	43.62	144.94	185.69	221.68	248.93	267.14
销售费用	274.43	408.45	524.45	623.27	706.37	765.51
管理费用	904.07	1,581.28	1,804.49	1,928.14	2,041.56	2,108.66
财务费用	210.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
资产减值损失	76.01	368.70	472.14	564.15	635.44	684.13
二、营业利润	3,085.23	4,218.52	5,486.21	6,480.26	7,125.62	7,612.20
加：营业外收入						
减：营业外支出	11.98	12.67	16.35	19.38	21.99	23.80
三、利润总额	3,073.25	4,205.85	5,469.86	6,460.88	7,103.63	7,588.40
减：所得税	405.31	607.33	1,450.25	1,703.62	1,855.03	1,976.65
四、净利润	2,667.94	3,598.52	4,019.61	4,757.26	5,248.60	5,611.75

(2) 折现率的计算

1) 计算思路

与企业自由现金流匹配的折现率应为按企业目标资本结构计算的加权平均资本成本，即 WACC。计算公式为：

$$\text{公式 5: } WACC = \frac{E}{(D+E)} \times R_E + \frac{D \times (1-T)}{(D+E)} \times R_D$$

式中：WACC 加权平均资本成本

D 被评估单位的债务资本

E 被评估单位的权益资本

R_E 权益资本成本

R_D 债务资本成本

T 企业所得税率

2) 计算过程

①D 与 E 的比值及 T

经分析，评估基准日的付息负债为 2,000 万元。经向水美环保管理层了解，以及对水美环保资产、权益资本及现行金融渠道的基础分析，水美环保随着业务量的增加，借款金额将有一定的增加，在增加的基础上资本结构将基本保持稳定。

②权益资本成本（RE）

权益资本成本 RE 采用资本定价模型，按照以下公式计算：

公式 6:
$$R_E = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：R_E 权益资本成本

R_f 目前的无风险收益率

β 权益的系统风险系数

ERP 市场超额收益

R_s 公司特有风险超额收益率

计算权益资本成本我们采用以下四步：

I、计算无风险收益率（Rf）

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用等级高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，我们选择从评估基准日至国债到期日剩余期限超过 10 年期的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，经计算无风险收益率为 4.11%。。

II、计算市场超额收益（ERP）

市场超额收益（ERP）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，即：

$$\text{市场超额收益 (ERP)} = \text{市场整体期望的投资回报率 (R}_m\text{)} - \text{无风险报酬率 (R}_f\text{)}$$

根据目前国内评估行业通行的方法，按如下方式计算 ERP：

A. 确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次选用了沪深 300 指数。

B. 计算年期的选择：中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展不规范，直到 1996~1998 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1998 年开始，也就是我们估算的时间区间为 1998 年到 2013 年。

C. 指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 的成分股。对于 1998~2005 年沪深 300 没有推出之前，采用外推的方式，即 1998~2005 年的成分股与 2005 年末一样。

D. 数据的采集：本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1997 年 12 月 31 日起到 2013 年 12 月 31 日的复权交易年收盘价格，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

E. 年收益率的计算采用几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i , P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i = 2, 3, \dots, n)$$

通过估算得到的 2001 至 2013 年每年的市场风险超额收益率，取历年平均数计算得到 ERP 为 7.99%。

III、计算被评估单位 β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。

本次评估我们取沪深同类 12 家可比上市公司股票作为对比。经查阅 Wind

资讯系统得到对比上市公司的 β 系数,上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响,需要先对其卸载对比公司的财务杠杆,再根据水美环保的资本结构,加载财务杠杆,有无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下:

$$\text{无财务杠杆 } \beta \text{ 系数} = \frac{\text{有财务杠杆 } \beta \text{ 系数}}{1 + \frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得税率})}$$

计算得到行业去除财务杠杆后的 β 系数平均值为 0.8381,并根据水美环保的资本结构和所得税率,计算得到权益的系统风险系数(β)2014年7-12月、2015年度为 0.9761,其余年度为 0.9599。

IV、计算公司特有风险超额收益率(R_s)

企业的个别风险主要包括企业经营风险。影响经营风险主要因素有:企业所处经营阶段;历史经营状态;企业经营业务、产品和地区的分布;公司内部管理及控制机制;管理人员的经营和资历等。设公司特有风险超额收益率(R_s)确定为 3%。

V、计算权益资本成本(RE)

将上述各参数代入公式 6,计算得到水美环保的权益资本成本 2014年7-12月、2015年度为 14.91%,其余年度为 14.78%。

③债务资本成本(RD)

水美环保未来需继续向银行贷款,按评估基准日目前资金成本确定负债成本,故确定债务资本成本为 6.00%。

④折现率

将以上计算所得的各参数代入公式 5,计算可知水美环保的加权平均资本成本 WACC 2014年7-12月、2015年度为 13.32%,其余年度为 13.11%,以此作为折现率。

3、股东全部权益的计算

(1) 溢余资产、非经营性资产(负债)净额(C)

所谓溢余资产、非经营性资产(负债)是分析剥离出来的与被评估单位主营业务没有直接关系的资产(负债)，由于这些资产(负债)对被评估单位的主营业务没有直接贡献，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此采用收益法得出的评估结论均没有包括上述资产。但这些资产(负债)仍然是被评估单位的资产(负债)，因此，将分析、剥离出来的溢余资产、非经营性资产(负债)单独评估出其市场价值后加回到收益法估算的结论中。

1) 溢余资产

货币资金中超过最低经营现金保有量的部分，水美环保无溢余资产。

2) 非经营性资产、负债--其他应收款、其他应付款

2014年3月经资格预审，水美环保、杭州市园林工程有限公司、贵州绿纯环境开发有限公司联合投标贵安新区七星湖城市体育休闲公园项目施工第二第三标段、贵安新区北斗湖湿地公园项目施工第二第三标段及贵安新区荷园项目第二标段，支付项目保证金3,400万元；同时收到贵州绿纯环境开发有限公司相应的押金保证金200万元。2014年6月26日，招标代理机构通知，由于设计方案需要重新调整，无法确定后续招标工作的开展，已终止五个标段的招标工作。

对被评估单位的主营业务没有直接贡献的临时性款项钟伟尧等业务借款220.11万元。

上述相应的款项已于期后收回和支付，由于这些资产(负债)对被评估单位的主营业务没有直接贡献，系临时性的款项，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，故作为非经营性资产和负债。

3) 非经营性负债-应付股利

截至评估基准日，应付股利1,082.40万元作为非经营性负债。

4) 非经营性资产-杞县葛岗专业园区污水处理厂BOT项目

A.基本情况介绍

根据杞县发展和改革委员会杞县、发改地区[2014]121号《关于对杞县水美久安水务有限公司“杞县葛岗专业园区污水处理厂”建设项目核准的批复》，建

设项目规模及内容：项目占地面积 52.5216 亩，拟建葛岗专业园区污水处理厂，一期建设规模 1 万吨/天，远期规划 3 万吨/天。

根据 2014 年 7 月开封市杞县人民政府与杞县水美久安水务有限公司签订的《杞县葛岗专业园区污水处理厂 BOT 项目特许经营协议》，特许经营权限为二十八年(不含建设期)，自污水处理厂开始商业运营日起计算。设计规模近期 1 万 m^3/d ，远期为 3 万 m^3/d ；开工日为协议生效后十五天，预定初步完成日为开工日后六个月，预定最终完工日(开始商业运营日)为试运行日后三个月；特许经营期第一年基本水量为设计规模的 60%即 6000 m^3/d ，特许经营期第二年基本水量为设计规模的 80%即 8000 m^3/d ，特许经营期第三年基本水量为设计规模的 80%即 8000 m^3/d ，特许经营期第四年至特许经营期届满，基本水量为设计规模的 100%即 10000 m^3/d ；乙方应于特许经营期满之日将项目设施无偿完好交给开封市杞县人民政府或指定机构，并保证项目设施移交之时不得涉及任何抵押或担保；根据双方协定，污水处理服务费初始单价 2.00 元中未包含房产税和土地使用税，基本房产税为零，基准土地使用税为零。

B.具体假设条件

本次评估是建立在一系列前提和假设基础上的。其中主要的前提、假设如下：

1)假设公司污水日处理量按一期设计日处理 1 万立方米，不考虑公司未来实际污水处理量超出设计处理量带来的增值收益；因将视需要根据实际情况再建工程，目前尚无建造计划和收费标准，故未考虑评估基准日后公司可能新增投资扩建情况而增加的污水处理量变化；

2)假设所有与营运相关的现金流都将在相关的收入、成本、费用发生的同一年度内均匀产生；

3)假设财务预测期所基于的会计政策与公司目前所采用的会计政策在所有重大方面一致；

4)企业在特许经营期内享受免征增值税优惠不变；

5)假公司污水处理收费标准在特许经营期内不发生变化。

C.现金流预测与评估值测算

根据 BOT 协议及相关运行成本数据,对 BOT 项目的现金流及评估值进行预测,预测结果如下:

单位:万元

项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年-2042年	2043年3月31日
一、营业收入		330.00	548.00	584.00	694.00	730.00	730.00	730.00	180.00
减:营业成本		300.80	429.43	443.27	481.21	494.65	494.65	494.65	122.78
营业税金及附加									
销售费用									
管理费用		49.89	51.99	54.22	56.28	58.10	58.10	58.10	19.53
财务费用		180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	45.00
资产减值损失									
投资收益									
二、营业利润		-200.69	-113.42	-93.49	-23.49	-2.75	-2.75	-2.75	-7.31
加:营业外收入									
减:营业外支出		0.33	0.55	0.58	0.69	0.73	0.73	0.73	0.18
三、利润总额		-201.02	-113.97	-94.07	-24.18	-3.48	-3.48	-3.48	-7.49
减:所得税									
四、净利润		-201.02	-113.97	-94.07	-24.18	-3.48	-3.48	-3.48	-7.49
加:折旧费用		165.65	220.87	220.87	220.87	220.87	220.87	220.87	55.22
资产减值损失加回									
财务费用		180.00	180.00	180.00	157.50	157.50	157.50	135.00	33.75
减:资本性支出	3,476.34								
资本性支出(更新)		64.33	85.77	85.77	85.77	85.77	85.77	85.77	21.44
营运资金变动		134.17	-3.06	6.46	18.25	6.33			
加:营运资金加回									162.15
五、净现金流量	-3,476.34	-53.87	204.19	214.57	250.17	282.79	289.12	266.62	222.19
折现率	11.99%	11.99%	11.99%	11.99%	11.60%	11.60%	11.60%	11.34%	11.34%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	22.00	28.52
折现系数	0.9721	0.8929	0.7973	0.7120	0.6447	0.5777	0.5176	4.1348	0.0467
折现额	-3,379.35	-48.10	162.80	152.77	161.28	163.37	149.65	1,102.42	10.38
现值									-1,524.78

水美环保拥有杞县水美久安水务有限公司 70% 股权,则非经营性资产-杞县葛岗专业园区污水处理厂 BOT 项目评估值为-1,067.35 万元。

D.特殊事项

1) 本次假设 BOT 项目污水日处理量按一期设计日处理 1 万立方米,不考虑

未来实际污水处理量超出设计处理量带来的增值收益；由于远期规划 3 万吨/天，目前尚无建造计划和收费标准，故未考虑评估基准日后公司可能新增投资扩建情况而增加的污水处理量变化。

2) 假设污水处理收费标准在特许经营期内不发生变化。

以后年度上述事项实际情况若与基准日假设不同，将影响评估结果。

(5) 溢余资产、非经营性资产（负债）净额（C）评估结果

截止评估基准日，水美环保的溢余资产和非经营性资产（负债）具体如下：

单位：万元

项目	账面值	评估值	备注
非经营性资产			
其他应收款			
傅文尧	7.00	7.00	业务借款
钟伟尧	135.00	135.00	业务借款
陈旭良	58.11	58.11	业务借款
杭州市园林工程有限公司	3,400.00	3,400.00	项目保证金
黄端林	20.00	20.00	业务借款
其他应收款小计	3,620.11	3,620.11	
葛岗专业园区污水处理厂 BOT 项目		-1,067.35	
非经营性资产小计	3,620.11	2,552.76	
非经营性负债			
其他应付款			
贵州绿纯环境开发有限公司	200.00	200.00	押金保证金
应付股利			
兴源控股有限公司	612.00	612.00	
钟伟尧	212.16	212.16	
徐燕	96.00	96.00	
王金标	74.40	74.40	
金英强	24.00	24.00	
傅德龙	15.84	15.84	
傅文尧	14.40	14.40	
田启平	14.40	14.40	
陈旭良	4.80	4.80	
谢建江	4.80	4.80	
李曦	4.80	4.80	

刘敏	4.80	4.80	
应付股利小计	1,082.40	1,082.40	
非经营性负债小计	1,282.40	1,282.40	
非经营性资产(负债)净额	2,337.71	1,270.36	

(2) 付息债务价值 (D)

经分析，评估基准日的付息负债为 2,000 万元。

(3) 股东全部权益价值

将计算得到的预测期内企业自由现金流、永续的收益增长率、折现率、溢余及非经营性资产价值(负债)、付息债务价值代入公式 4，计算可知水美环保于评估基准日的股东全部权益价值，预测如下：

单位：万元

项目	2014 年 7-12 月	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	永续期
企业自由现金流	-797.78	2,730.91	2,334.29	3,345.14	4,247.13	5,137.90	6,244.93
折现率	13.32%	13.32%	13.11%	13.11%	13.11%	13.11%	13.11%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现系数	0.9692	0.8825	0.7816	0.6910	0.6109	0.5401	4.1198
预测期现金流量现值	-773.21	2,410.03	1,824.48	2,311.49	2,594.57	2,774.98	25,727.86
企业整体价值	36,870.20						
溢余及非营业性资产(负债)净额	1,270.36						
付息债权价值	2,000.00						
股权价值	36,140.56						

注：折现期按照预测期内现金流均衡产生的假设计算。

4、收益法评估结果

在本报告揭示的假设前提下，采用收益法得出的股东全部权益在评估基准日的市场价值为 36,140.56 万元，较审计审定后所有者权益 4,934.54 万元增加 31,206.02 万元，增值率为 632.40%。

(六) 资产基础法评估结果及增值原因分析

在本报告揭示的假设前提下，采用资产基础法得出的股东全部权益在评估基

准日的评估结果为 7,599.60 万元，具体如下：

资产账面价值为 11,850.45 万元，评估价值为 14,515.51 万元，评估增值 2,665.06 万元，增值率 22.49%；

负债账面价值为 6,915.91 万元，评估价值为 6,915.91 万元，无评估增减值；

所有者权益账面价值为 4,934.54 万元，评估价值为 7,599.60 万元，评估增值 2,665.06 万元，增值率 54.01%。（详见下表）

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	11,644.85	11,836.41	191.56	1.65
非流动资产	205.60	2,679.10	2,473.50	1,203.06
其中：固定资产	132.12	788.59	656.47	496.87
无形资产		1,848.35	1,848.35	
递延所得税资产	73.48	42.16	-31.32	-42.62
资产总计	11,850.45	14,515.51	2,665.06	22.49
流动负债	6,915.91	6,915.91		
非流动负债				
负债合计	6,915.91	6,915.91		
所有者权益	4,934.54	7,599.60	2,665.06	54.01

评估结论与账面价值比较变动情况及原因：

1. 房屋建筑物类资产评估增值 654.77 万元，增值原因系委托评估房产购入时间较早，近年来杭州市写字楼价格有较大幅度的上涨，导致评估增值。

2. 无形资产评估增值 1,848.35 万元，系账外的专利权和著作权等无形资产纳入评估范围所致。

（七）评估结果的差异分析及最终结果的选取

本次水美环保股东全部权益收益法评估结果为 36,140.56 万元，资产基础法评估结果为 7,599.60 万元，差异金额为 28,540.96 万元，差异率为 375.56%。

差异原因分析：

水美环保作为污水环保处理工程及技术服务企业，属轻资产高新技术企业，且企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包含企业经营资

质、服务平台、研发能力、管理团队、客户关系、销售网络及商誉等重要的无形资源的贡献。

资产基础法是从现时成本角度出发，以被评估企业账面记录或可辨识的资产、负债为出发点，将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值作为被评估企业股东全部权益的评估价值。但不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，对被评估企业拥有的其他如经营资质、服务平台、研发能力、管理团队、客户关系、销售网络及商誉等无形资产未能进行涵盖。由于资产基础法固有的特性，评估师难以单独准确地对被评估企业拥有的经营资质、服务平台、研发能力、管理团队、客户关系、销售网络及商誉等不可确指无形资产对被评估企业盈利能力的贡献程度单独一一进行量化估值，因此采用资产基础法无法涵盖被评估企业整体资产的完全价值。从理论上来说，收益法考虑企业价值是一个有机的结合体，被评估企业经过多年的发展，目前拥有较强的获利能力及现金流控制能力，在同行业中有一定的竞争优势，其整体价值体现于被评估企业所有环境因素和内部条件共同作用的未来预期收益能力，故收益法更能够客观、全面的反映水美环保的股东全部权益价值。

综上分析，本次评估选取收益法评估结果作为水美环保股东全部权益价值的最终评估结论。

经综合考虑，本次评估以收益法确定的市场价值 36,140.56 万元作为水美环保的股东全部权益价值，较审计审定后所有者权益 4,934.54 万元增加 31,206.02 万元，增值率为 632.40%。

十、水美环保涉及的未决诉讼情况

截至本报告出具之日，水美环保不存在未决诉讼。

十一、水美环保最近三年股权转让、增资及资产评估情况

2011 年至今，水美环保共经历 2 次增资、4 次股权转让，不存在需要资产评

估的情形。

最近三年股权转让、增资情况具体参见本报告“第四章 交易标的基本情况/二、水美环保历史沿革”之“(九) 2011 年, 注册资本增加至 4,000 万元, 实收资本 2,350 万元”、“(十) 2012 年, 第五次股权转让”、“(十一) 2013 年, 第六次股权转让”、“(十二) 2013 年, 第七次股权转让”、“(十三) 2013 年, 实收资本增至 4,000 万元”、“(十四) 2013 年, 第八次股权转让”。

十二、水美环保的出资及合法存续情况

根据水美环保的工商档案, 水美环保自成立以来, 历次股权变更、增加注册资本均依法上报工商管理部门并获得相应批准, 水美环保主体资格合法、有效。

根据兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人出具的《承诺函》, 本次交易对方承诺: 已经依法对水美环保履行出资义务, 水美环保注册资本已全部到位, 不存在任何出资不实、虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为。

第五章 发行股份情况

一、本次交易方案

本次交易方案为：上市公司拟通过向特定对象非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人持有的水美环保 100% 股权，并募集配套资金。其中：

1、向兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人合计支付 11,371,232 股上市公司股份和 20,000,000.00 元现金对价以收购其持有的水美环保 100% 的股权；

2、向不超过 5 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 20,000,000.00 元。募集配套资金不超过本次现金及发行股份购买资产交易总金额（本次收购对价 360,000,000.00 元与本次融资金额 20,000,000.00 元之和）的 25%。

本次交易完成后，兴源过滤将持有水美环保 100% 股权，钟伟尧等 11 名自然人将成为上市公司股东。

本次现金及发行股份购买资产不以配套融资的成功实施为前提，最终配套融资发行成功与否不影响本次现金及发行股份购买资产行为的实施。

二、本次发行股份具体情况

（1）发行股份购买资产：本次拟向兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人发行 11,371,232 股。

（2）向不超过 5 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 20,000,000.00 元。

1、发行种类和面值

本次向特定对象发行的股票为人民币普通股（A 股），每股面值人民币 1.00 元。

2、发行方式及发行对象

(1) 发行股份购买资产

本次发行股份购买资产的发行方式为定向发行，发行对象为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人。

(2) 发行股份募集配套资金

本次发行股份募集配套资金的发行方式为非公开发行，发行对象为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其它境内法人投资者和自然人等不超过 5 名的其他特定投资者。

3、发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格

本次交易涉及的股份发行包括发行股份购买资产和发行股份募集配套资金。

(1) 发行股份购买资产

本次发行股份购买资产的定价基准日为兴源过滤第二届董事会第二十二次会议决议公告日。

按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条规定，上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价；

董事会决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易总额 ÷ 决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易总量。

据此计算，兴源过滤定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价为 29.90 元/股。

兴源过滤向兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人发行股份的发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价，即 29.90 元/股。

上述发行价格的最终确定尚须由公司董事会提交公司股东大会批准。在本次

发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的价格将按照深交所的相关规定作相应调整。

(2) 发行股份募集配套资金：

根据中国证监会《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定，向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金的发行价格将按照以下方式之一进行询价：

1) 不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；

2) 低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十。

最终发行价格将在上市公司取得中国证监会关于本次交易的核准批文后，按照《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等相关规定，根据竞价结果由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

4、发行数量

(1) 发行股份购买资产

按照本次标的资产商定的交易价格为 36,000 万元，扣除现金支付的 2,000 万元交易对价后，以 29.90 元/股的发行价格计算，上市公司本次拟向交易对方发行股份购买资产的股份数量为 11,371,232 股，具体情况如下：

序号	交易对方	所获股份数量（股）
1	兴源控股有限公司	5,799,331
2	钟伟尧	2,513,043
3	徐 燕	1,137,123
4	王金标	881,270
5	金英强	284,280
6	傅德龙	187,625
7	傅文尧	170,568
8	田启平	170,568
9	陈旭良	56,856
10	谢建江	56,856
11	李 曦	56,856
12	刘 敏	56,856
合计		11,371,232

最终发行数量将以中国证监会最终核准的发行数量为准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的数量将按照深交所的相关规定作相应调整。

（2）发行股份募集配套资金：

本次拟募集配套资金不超过 2,000 万元。在该范围内，公司拟向不超过 5 名特定投资者发行股份，最终发行数量将由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

若上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项的，发行数量将根据本次募集配套资金总额与除权、除息后的发行价格作相应地调整。

5、上市地点

本次交易所发行的股票拟在深圳证券交易所创业板上市。

6、本次发行股份锁定期

（1）发行股份购买资产

本次全体交易对方，即兴源控股、钟伟尧、徐燕、王金标、金英强、傅德龙、傅文尧、田启平、陈旭良、谢建江、李曦及刘敏因本次发行股份购买资产而获得的兴源过滤股份自本次发行完成之日起三十六个月内不转让，在此之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

（2）发行股份募集配套资金

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》，上市公司向其他不超过 5 名特定投资者发行股份的锁定期应遵循以下规定：

1) 发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价的，本次发行股

份自发行结束之日起可上市交易；

2) 发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的，本次发行股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。

上述不超过 5 名特定投资者参与认购的股份根据上述规定解禁后，减持股份还应按中国证监会及深交所的有关规定执行。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

三、本次交易前后主要财务数据比较

根据上市公司财务数据以及备考合并财务数据，本次交易前后公司主要财务指标比较如下：

单位：万元

项目	兴源过滤 实际数	兴源过滤 备考数	变动
2014年6月30日/2014年1-6月			
总资产	132,798.54	145,923.23	13,124.69
归属于母公司股东的权益	93,186.75	99,436.04	6,249.29
营业收入	25,747.92	28,125.16	2,377.24
利润总额	2,464.19	2,662.53	198.34
归属于母公司股东净利润	2,061.01	2,226.84	165.83
2013年12月31日/2013年度			
总资产	71,972.58	81,817.68	9,845.10
归属于母公司股东的权益	54,582.27	61,847.87	7,265.60
营业收入	32,208.57	45,035.11	12,826.54
利润总额	2,485.55	4,056.93	1,571.38
归属于母公司股东净利润	2,160.14	3,494.30	1,334.16

本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平将有明显增加。

四、本次发行前后公司股本结构变化

上市公司目前的总股本为 153,757,930 股，按照本次交易方案，公司本次将

发行普通股 11,371,232 股用于购买资产（暂不考虑配套募集资金部分）。本次交易前后公司的股本结构变化如下表所示：

股东名称	本次交易前		本次交易完成后	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
兴源控股	57,648,448	37.49%	63,447,779	38.42%
浙江创投	10,708,984	6.96%	10,708,984	6.49%
美林创投	7,915,336	5.15%	7,915,336	4.79%
韩肖芳	6,589,440	4.29%	6,589,440	3.99%
上市公司现有其他股东	70,895,722	46.11%	70,895,722	42.93%
小计	153,757,930	100.00%	159,557,261	96.63%
钟伟尧等 11 名自然人交易对方	-	-	5,571,901	3.37%
小计	-	-	5,571,901	3.37%
股份总计	153,757,930	100.00%	165,129,162	100.00%

注：各交易对方获得股份支付对价不足 1 股部分舍去

本次交易完成后，原上市公司控股股东兴源控股持有上市公司股份增加至 63,447,779 股，另外钟伟尧等 11 名自然人交易对方持有上市公司 3.37% 的股权，具体持股情况如下：

序号	股东名称	本次交易完成后	
		持股数量（股）	持股比例
1	钟伟尧	2,513,043	1.52%
2	徐燕	1,137,123	0.69%
3	王金标	881,270	0.53%
4	傅德龙	284,280	0.17%
5	傅文尧	187,625	0.11%
6	田启平	170,568	0.10%
7	金英强	170,568	0.10%
8	陈旭良	56,856	0.03%
9	刘敏	56,856	0.03%
10	谢建江	56,856	0.03%
11	李曦	56,856	0.03%
	合计	5,571,901	3.37%

五、本次交易未导致公司控制权变化

本次交易前实际控制人周立武和韩肖芳夫妇通过兴源控股合计持有上市公司 37.49% 的股权，同时韩肖芳直接持有上市公司 4.29% 的股份，周立武、韩肖芳夫妇为公司的实际控制人。

本次交易完成后兴源控股持有上市公司股比上升为 38.42% 股份，实际控制人仍为周立武和韩肖芳夫妇，合计持有上市公司 42.41% 股份，本次交易未导致公司控制权变化。

第六章 本次交易合同的主要内容

一、合同主体、签订时间

2014年9月1日，兴源过滤与交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等1家法人和11名自然人签署了《现金及发行股份购买资产协议》、《盈利承诺补偿协议书》。

二、交易价格及定价依据

根据天源评估出具的天源评报字[2014]第0149号《评估报告》，以2014年6月30日为评估基准日，标的资产水美环保100%股权的评估值为36,140.56万元。参考上述评估值，各方协商后确认水美环保100%股权的交易作价为36,000.00万元。

三、支付方式

本次交易由兴源过滤通过向交易对方发行股份的方式购买标的股权。交易对价及支付方式如下表所示：

序号	交易对方	持有水美环保股权比例	支付方式		交易对价 (元)
			现金(元)	股份数量(股)	
1	兴源控股	51.00%	10,200,000.00	5,799,331	183,600,000.00
2	钟伟尧	22.10%	4,420,000.00	2,513,043	79,560,000.00
3	徐燕	10.00%	2,000,000.00	1,137,123	36,000,000.00
4	王金标	7.75%	1,550,000.00	881,270	27,900,000.00
5	金英强	2.50%	500,000.00	284,280	9,000,000.00
6	傅德龙	1.65%	330,000.00	187,625	5,940,000.00
7	傅文尧	1.50%	300,000.00	170,568	5,400,000.00
8	田启平	1.50%	300,000.00	170,568	5,400,000.00
9	陈旭良	0.50%	100,000.00	56,856	1,800,000.00
10	谢建江	0.50%	100,000.00	56,856	1,800,000.00
11	李曦	0.50%	100,000.00	56,856	1,800,000.00
12	刘敏	0.50%	100,000.00	56,856	1,800,000.00
合计		100.00%	20,000,000.00	11,371,232	360,000,000.00

本次发行股份具体情况见“第五章 发行股份情况 二、本次发行股份具体情

况”。

兴源过滤于标的资产交割完成且经具有从事证券业务资格的会计师事务所对本次交易进行验资并出具验资报告后 2 个月内，应完成非公开发行股份事宜，办理完毕新增股份在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记至交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人名下的手续。

兴源过滤于标的资产交割完成且经具有从事证券业务资格的会计师事务所对本次交易进行验资并出具验资报告后 2 个月内，兴源过滤一次性向交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人支付现金。

四、锁定期

全体交易对方，即兴源控股、钟伟尧、徐燕、王金标、金英强、傅德龙、傅文尧、田启平、陈旭良、谢建江、李曦及刘敏因本次发行股份购买资产而获得的兴源过滤股份自本次发行完成之日起三十六个月内不转让，在此之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

本次非公开发行结束后，由于兴源过滤送红股、转增股本等原因导致全体交易对方增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。

五、资产交付或过户的时间安排

各方确认，各方应在《现金及发行股份购买资产协议》生效后，及时实施协议项下的现金及发行股份购买资产并募集配套资金方案，标的资产应在本次交易获得中国证监会核准之日起 2 个月内完成交割。

在《现金及发行股份购买资产协议》生效后 20 日内，交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人将其持有的标的资产过户至兴源过滤名下，具体为：

序号	资产出售方名称	过户出资额（万元）
1	兴源控股	2,040.00
2	钟伟尧	884.00
3	徐燕	400.00
4	王金标	310.00
5	金英强	100.00

6	傅德龙	66.00
7	傅文尧	60.00
8	田启平	60.00
9	陈旭良	20.00
10	谢建江	20.00
11	李 曦	20.00
12	刘 敏	20.00
合计		4,000.00

资产交割完成之日起 2 个月内，上市公司聘请具有从事证券业务资格的会计师事务所对兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人以标的资产认购上市公司股份进行验资并出具验资报告。

自本次发行定价基准日起至标的资产实际交割之日止，水美环保不得进行资本公积或未分配利润转增股本以及现金分配股利。

六、交易标的自评估基准日至交割日期间损益的归属

经协议各方一致同意，标的资产自评估基准日至资产交割日期间产生的收益由兴源过滤享有，产生的亏损由交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人按照其在水美环保的持股比例以现金全额补偿予兴源过滤。

标的资产交割后，由各方共同认可的具有从事证券、期货相关业务资格的审计机构对水美环保进行专项审计，确定基准日至标的资产交割日期间标的资产产生的损益。若交割日为当月 15 日（含 15 日）之前，则期间损益审计基准日为上月月末；若交割日为当月 15 日之后，则期间损益审计基准日为当月月末。如存在亏损，则交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人应当于前述专项审计报告出具之日起五个工作日内将亏损金额以现金方式支付给兴源过滤。

七、盈利预测补偿

（一）承诺净利润及利润补偿期间

根据《评估报告》，天源评估采取收益法预测水美环保 2014 年 7—12 月、2015

年度、2016 年度、2017 年度的预测净利润数分别为 2,667 万元、3,598 万元、4,019 万元、4,757 万元。。

如本次发行股份购买资产于 2014 年实施完毕，则利润补偿期间为 2014 年、2015 年、2016 年，乙方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,000 万元、3,600 万元、4,100 万元；如本次发行股份购买资产于 2015 年实施完毕，则利润补偿期间为 2015 年、2016 年、2017 年，乙方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,600 万元、4,100 万元、4,800 万元。上述承诺净利润由天源评估为本次交易出具的《评估报告》中水美环保未来 4 年合并口径净利润预测值为依据进行约定。

（二）补偿测算基准日和利润差额的确定

水美环保 100%股份过户至兴源过滤名下后，兴源过滤将直接持有水美环保 100%股份。

各方一致确认，补偿测算基准日为各年度的 12 月 31 日。

兴源过滤在补偿测算基准日后应聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所进行年度审计的同时，由该会计师事务所对水美环保利润补偿期间各个年度当年实现的扣除非经常性损益后实际净利润数与当年度承诺净利润数的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。

（三）补偿义务与补偿原则

如果在利润补偿期间，水美环保届时实际实现的扣除非经常性损益后净利润未达到承诺净利润数，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应就未达到承诺净利润的差额部分对兴源过滤进行补偿，补偿方式为股份补偿，净利润差额的计算公式为： $(\text{承诺净利润} - \text{实际净利润}) \times \text{兴源过滤所持水美环保股权比例}$ 。

在利润补偿期间内各年度，如水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应当进行补偿，补偿方式具体如下：

在利润补偿期间各年度盈利专项审核意见出具后，每年计算一次股份补偿数，由兴源过滤以 1 元的价格进行回购。

回购股份数不超过的股数=（拟购买资产作价/本次发行股份价格）。

每年实际回购股份数的计算公式为：

补偿股份数=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际实现扣非非经常性损益后净利润数）×认购股份总数÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和－已补偿股份数量

同时需要注意以下事项：

（1）若实际股份回购数小于零，则按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

（2）如兴源过滤在利润补偿期间各年度有现金分红的，其按前述公式计算的实际回购股份数在回购股份实施前上述年度累计获得的分红收益，应随之无偿赠予兴源过滤；如兴源过滤在利润补偿期间各年度实施送股、公积金转增股本的，上述公式中“拟购买资产作价/本次发行股份价格”应包括送股、公积金转增股本实施行权时获得的股份数。

（3）如上述回购股份并注销事宜由于兴源过滤减少注册资本事宜未获相关债权人认可或未经股东大会通过等原因而无法实施的，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺 2 个月内将等同于上述回购股份数量的股份赠送给其他股东（“其他股东”指兴源过滤赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之外的股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人持有的股份数后兴源过滤的股份数量的比例享有获赠股份。

（4）兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺，如其所持兴源过滤股份数不足以补偿盈利专项审核意见所确定净利润差额时，其将在补偿义务发生之日起 10 日内，以现金方式补足差额，应补偿的现金金额=（应补足的股份总数 - 已经补偿的股份数量）× 本次发行股份的发行价。

（5）减值测试及补偿

在利润补偿期间届满时，兴源过滤聘请具有证券业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿

期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应向兴源过滤另行补偿：另行补偿的股份数量为：标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数。当兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人所持股份不足以补偿时，则另行补偿现金，另行补偿的现金金额=（标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数）× 本次发行股份的发行价格。前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

（四）补偿金额在兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之间的分摊

涉及上述补偿时，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人按其截至《盈利预测补偿协议》签署之日持有水美环保股权的比例进行分配，交易对方之间就《杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产之盈利承诺补偿协议书》项下的股份补偿义务不承担连带责任。

（五）补偿的实施

在下列任一条件满足后，则兴源过滤应在该年度的年度报告披露后 10 个工作日内由其董事会向股东大会提出回购股份的议案，并在股东大会通过该议案后 2 个月内办理完毕股份注销的事宜：1、若利润补偿期间内任一年度水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的；2、在利润补偿期间届满后对水美环保进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]。

八、本次发行前滚存利润的安排

标的资产交割完成之日前，水美环保的滚存未分配利润由兴源过滤享有，前述未分配利润的具体金额以具有证券期货业务资格的会计师事务所审计后的数据为准。

兴源过滤滚存利润分配方案：本次发行完成后，由兴源过滤新老股东按持股

比例共享本次发行前上市公司滚存的未分配利润。

九、与资产相关的人员安排

本次发行股份购买资产完成后，水美环保成为兴源过滤子公司，按照“人员、资产和业务相匹配”的原则，在本次发行股份购买资产完成后，水美环保职工继续保持与水美环保的劳动关系，本次发行股份购买资产不涉及债权债务的转移及员工安置事宜。

十、合同的生效条件和生效时间

协议自以下条件全部成就且其中最晚成就之日起生效：

- 1、兴源过滤董事会批准本次现金及发行股份购买资产。
- 2、兴源过滤股东大会、水美环保股东大会批准本次现金及发行股份购买资产。
- 3、中国证券监督管理委员会核准本次现金及发行股份购买资产。
- 4、交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人均已签署《关于杭州兴源过滤科技股份有限公司本次重大资产重组申请文件真实性、准确性和完整性的承诺书》、《关于与杭州兴源过滤科技股份有限公司进行现金及发行股份购买资产交易的承诺函》、《关于本次交易采取的保密措施及保密制度的说明》、《关于所持公司股份的流通限制和锁定期的承诺函》。
- 5、本次交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人均已经签署《关于避免同业竞争的承诺》、《关于规范关联交易的承诺函》。

若前述协议生效条件未能成就，致使本协议无法生效并无法正常履行，且该情形不能归咎于任何一方责任的，各方互不追究对方的法律责任。重组期间各方发生的费用，由各方自行承担。

十一、管理层股东的承诺

水美环保管理层股东名单及职务具体如下：

序号	姓名	现任职务
----	----	------

序号	姓名	现任职务
1	钟伟尧	董事、总经理
2	王金标	副总经理
3	金英强	监事、工程部经理
4	傅德龙	副总经理
5	傅文尧	副总经理
6	田启平	总工程师
7	陈旭良	业务部经理、总经理助理
8	谢建江	设备部副经理
9	李曦	工程部副经理
10	刘敏	设计部经理

为保证水美环保持续发展和保持持续竞争优势，上表所示的管理层股东承诺：

(1) 自标的资产交割日起，仍需至少在水美环保任职 36 个月。

(2) 在水美环保任职期限内未经兴源过滤同意，不得在兴源过滤、水美环保以外，从事与兴源过滤及水美环保相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；不得在其他与兴源过滤、水美环保有竞争关系的公司任职。

(3) 在水美环保任职期限届满后或者离职后 24 个月内，不从事与兴源过滤、水美环保相同或者类似的主营业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；不在同兴源过滤、水美环保存在相同或者类似主营业务或有竞争关系的公司任职或者担任任何形式的顾问；不自己开业生产或者经营与兴源过滤、水美环保相同或者类似的同类产品、从事同类业务；不得以兴源过滤、水美环保以外的名义为兴源过滤、水美环保现有客户提供与兴源过滤、水美环保主营业务相同或类似的服务。

管理层股东违反上述承诺的所得归水美环保所有。

存在以下情形的，不视为管理层股东违反任职期限承诺：

(1) 管理层股东丧失或部分丧失民事行为能力、被宣告失踪、死亡或被宣告死亡而当然与兴源过滤或水美环保终止劳动关系的；

(2) 兴源过滤或水美环保违反本协议前款规定解聘管理层股东，或调整管

理层股东的工作岗位导致管理层股东离职的。

十二、违约责任条款

1、任何一方（违约方）未能按协议的规定履行其在协议项下的任何或部分义务，或作出任何虚假的声明、保证及承诺，则被视为违约。违约方应赔偿因其违约而对守约方造成的一切损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。任何一方因违反本协议项下的规定而应承担的违约责任不因本协议项下的标的资产转让完成或协议的终止而解除。

2、本协议生效后，兴源过滤未能按照协议约定的付款期限、付款金额向兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人支付现金对价或股份对价的，每逾期一日，应当以应付未付金额为基数按照中国人民银行公布的同期日贷款利率上浮 10% 计算违约金，按照协议生效日兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人原在水美环保的持股比例支付，但由交易对方的原因导致逾期付款的除外。

3、交易对方违反协议的约定，未能按照协议约定的期限办理完毕标的资产交割，每逾期一日，应当以交易总对价为基数按照中国人民银行公布的同期日贷款利率上浮 10% 计算违约金支付给兴源过滤，但由于兴源过滤的原因导致逾期办理标的资产交割的除外。

4、除协议另有约定外，协议任何一方违反协议中约定的承诺与保证的，应当赔偿守约方包括但不限于直接经济损失及可得利益在内的全部损失。

水和生活污水治理力度，大力推进清洁生产和发展循环经济。

因此，本次重大资产重组符合国家相关产业政策。

(2) 符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

上市公司和水美环保均不属于高能耗、高污染的行业，不涉及环境保护问题，均不存在违反国家环境保护相关法规的情形。有关部门已对上市公司和水美环保出具环保合规证明。

因此，本次重大资产重组符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

(3) 符合土地方面的有关法律和行政法规的规定

截至本报告书签署日，水美环保名下共有 2 块土地，分别已取得“杭西出国用（1999）字第 001376 号”、“杭西出国用（1999）字第 001372 号”土地使用权证。水美环保自设立以来，在生产经营过程中一直遵守土地管理法律、法规和规章，未受过有关土地行政处罚，亦未发现目前存在土地违法行为以及因此而被土地行政管理部门追究违法责任的可能。

因此，本次交易符合有关土地管理方面的法律和行政法规的规定。

(4) 不存在违反有关反垄断法律和行政法规的规定

本次交易完成后，上市公司从事的各项生产经营业务不构成垄断行为，本次交易不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规的相关规定的情形。

综上所述，本次交易符合国家相关产业政策，符合有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定，不存在违反环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合国家相关产业政策，符合环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的相关规定，不存在违反环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，公司的股本总额将增加至 165,129,162 股，社会公众股东合计持股比例将不低于本次交易完成后上市公司总股本的 25%。本次交易完成后，公司仍旧满足《公司法》《证券法》及《创业板股票上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：如果本次交易得以实施，根据《上市规则》，不会因为本次交易的实施导致兴源过滤不符合股票上市条件。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）标的资产的定价

上市公司聘请具有证券业务资格的天源评估对本次交易的拟购买资产进行评估，天源评估及其经办评估师与水美环保、上市公司以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

以 2014 年 6 月 30 日为基准日，水美环保 100% 股权的评估值为 36,140.56 万元。根据《现金及发行股份购买资产协议》，经交易各方友好协商，水美环保 100% 股权的交易作价为 36,000 万元，定价公允。

（2）发行股份的定价

①向兴源控股 1 家法人和钟伟尧等 11 名自然人交易对方发行股份的定价情况

本次向兴源控股 1 家法人和钟伟尧等 11 名自然人交易对方发行股份的价格为 29.90 元/股，不低于上市公司第二届董事会第二十二次会议决议公告前二十个交易日（即 2014 年 6 月 23 日至 2014 年 7 月 18 日）股票交易均价（董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量），符合《重组管理办法》

第四十四条的规定。

定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，各方将按照深交所的相关规则对上述发行价格做相应调整。

②向其他特定投资者发行股份的定价情况

根据中国证监会《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定，向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金的发行价格将按照以下方式之一进行询价：

A 不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价；

B 低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十。

最终发行价格将在上市公司取得中国证监会关于本次交易的核准批文后，按照《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》等相关规定，根据竞价结果由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

本次发股价格的确定方式符合法律、法规规定。

(3) 本次交易程序合法合规

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请具有证券业务资格的审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，并按程序报送有关监管部门审批。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形。

(4) 独立董事意见

上市公司独立董事关注了本次交易的背景、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，认为本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

综上所述，本次交易所涉及标的资产定价公允，非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，同时本次交易严格履行了必要的法律程序，不存在

损害上市公司和股东合法权益的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的资产最终定价以具有证券从业资格的评估机构出具的《评估报告》的评估结果作为定价依据，由交易双方在公平、协商一致的前提下确定，本次交易资产定价公允；非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定；同时本次交易严格履行了必要的法律程序，独立董事发表了意见，本次交易不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的标的资产为兴源控股 1 家法人和钟伟尧等 11 名自然人合计持有的水美环保 100% 股权。

根据《关于与杭州兴源过滤科技股份有限公司进行现金及发行股份购买资产交易的承诺函》，本次交易对方兴源控股 1 家法人和钟伟尧等 11 名自然人持有的水美环保股权不存在信托安排、不存在股份代持或者其他任何类似安排，不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何公司内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序；同时，承诺人保证该状态持续至其持有的水美环保股权登记至兴源过滤名下。根据工商登记部门提供的材料亦证明交易对方兴源控股 1 家法人和钟伟尧等 11 名自然人持有的水美环保 100% 股权权属清晰、完整。

本次发行股份购买的标的资产不涉及债权、债务处置。

综上所述，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产权属清晰，拟购买资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

水美环保资产质量良好，具备较强的盈利能力，2013年及2014年1-6月分别实现营业收入12,875.80万元、2,545.65万元，利润总额1,724.29万元和315.67万元，净利润1,464.13万元、265.55万元。兴源过滤收购水美环保，将有利于提高上市公司的持续盈利能力，提高上市公司资产质量。

本次交易前，上市公司是国内一家以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商，主要服务为压滤机过滤系统整体解决方案设计及控制系统专项设计、物料预处理方案专项设计、压滤机过滤系统调试等。水美环保主要从事工业及污水环保处理。本次交易后，兴源过滤的业务内容将在环保领域内得以延伸，在原有业务基础上形成环保水处理的产业链条。

通过本次交易，上市公司经营业务范围和内容得以丰富，营业收入得以提升，盈利能力得以增强。同时，通过收购水美环保，上市公司能够利用其在污水处理领域内的业务优势，进一步提升公司现有产品的产业链协同优势及业务规模，整合现有资源，互补共享彼此的技术、市场和客户资源，提升双方现有产品的业务能力，实现产业链上的协同发展。

综上所述，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次现金及发行股份购买资产的交易对方除兴源控股外均为独立于上市公

司、控股股东及实际控制人的第三方，在本次交易前与上市公司及上市公司关联方之间不存在关联关系，且本次交易未构成上市公司控制权变更。

兴源控股为上市公司的控股股东，其股东周立武和韩肖芳为上市公司的实际控制人，本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，兴源过滤已建立了较为完善的法人治理结构，本次交易完成后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，继续执行相关的议事规则或工作细则，保持健全、有效的法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十条规定，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；不会导致上市公司不符合股票上市条件；发行股份购买资产所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；发行股份购买资产所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条的有关规定。

（二）本次交易符合《重组办法》第四十二条的相关规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易完成后，上市公司将持有水美环保 100%的股权，上市公司经营业务范围得以丰富，业务链条得以延伸，客户范围得以扩大，业务增长潜力、市场占有率以及抵御客户行业风险的能力都将有较大提升。根据中汇审计出具的中汇会审[2014]2938号《审计报告》，水美环保 2012 年、2013 年、2014 年 1-6 月分别实现营业收入 4,067.70 万元、12,875.80 万元、2,545.65 万元，实现归属于母公司股东净利润 1.27 万元、1,464.13 万元、265.55 万元。根据中汇审计出具的中汇会专[2014]2939号《盈利预测审核报告》，预计 2014 年水美环保将实现营业收入 17,735.53 万元，将实现归属于母公司股东净利润 2,933.49 万元。水美环保具备较强的盈利能力，资产质量良好，重组完成后将有利于提高上市公司的资产质量，增强上市公司的盈利能力和持续经营能力。

本次交易完成后，公司净资产规模增大，盈利能力增强。因此，本次交易可以提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力。具体参见“第九章 本次交易对上市公司的影响”。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力。

2、有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易对方为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人，本次交易前，兴源控股为上市公司控股股东，因此本次现金及发行股份购买资产构成关联交易。除兴源控股之外的其余 11 名自然人与上市公司及其关联方之间在本次交易前不存在关联关系。

本次交易不会新增关联方和关联交易，也不会影响上市公司与控股股东及实际控制人不存在同业竞争的现状。为充分保护重组完成后上市公司的利益，本次

交易对方特承诺如下：

(1) 减少关联交易

截至本报告书出具之日，本次现金及发行股份购买资产的交易对方钟伟尧、徐燕、王金标等等 11 名自然人及其关联方与兴源过滤之间不存在关联交易。

本次交易完成后，为规范将来可能存在的关联交易，水美环保全体股东出具了《关于规范关联交易的承诺函》。

(2) 避免同业竞争

在本次现金及发行股份购买资产前，本次现金及发行股份购买资产的交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人及其关联方与兴源过滤之间不存在同业竞争。

本次交易完成后，为避免本次交易对方与上市公司的同业竞争，水美环保全体股东出具了《关于避免同业竞争的承诺》。

(3) 增强独立性

本次交易前上市公司与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后上市公司与实际控制人及其关联方仍继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上，本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

中汇审计对兴源过滤 2013 年财务报告出具了中汇会审[2014]1215 号的标准无保留意见的审计报告。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具了无保留意见审计报告。

4、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易的标的资产为兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人合计持有的水美环保 100% 股权。

根据《关于与杭州兴源过滤科技股份有限公司进行现金及发行股份购买资产交易的承诺函》，本次交易对方兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺其持有的水美环保 100% 股份不存在信托安排、不存在股份代持或者其他任何类似安排，不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何公司内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。并且承诺人保证上述状态持续至水美环保股权变更登记至兴源过滤名下。

根据《现金及发行股份购买资产协议》，交易对方兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人有义务促使水美环保最迟在协议生效后两个月内办理完毕股东变更的工商登记手续，使水美环保的股权过户至上市公司名下。

综上所述，本次交易所涉及的资产权属清晰，能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产，为权属清晰的经营性资产，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

5、上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，在其控制权不发生变化的情况下，可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人以外的特定对象发行股份购买资产，发行股份数量低于发行后上市公司总股本的 5%的，创业板上市公司拟购买资产的交易金额不低于 5000 万元人民币

兴源过滤本次收购水美环保 100% 股权，符合公司的战略发展方向，将进一步增强公司的盈利能力。交易对方兴源控股为上市公司控股股东，钟伟尧、徐燕、王金标等 11 名自然人与上市公司控股股东或其控制的关联人之间不存在关联关系。上市公司拟向钟伟尧、徐燕、王金标等 11 名自然人合计发行 5,571,901 股上市公司股票，占发行后上市公司总股本的比例为 3.37%，发行股份数量未超过发行后上市公司总股本的 5%。本次拟购买的水美环保 100% 股权作价 36,000 万，因此，本次交易金额不低于 5,000 万元，符合《重组管理办法》第四十二条之规定。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十二条提出的要求，有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性；注册会计师对上市公司最近一年的财务会计报告出具了标准无保留意见审计报告；上市公司发行股份所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易是上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，在其控制权不发生变化的情况下，向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人以外的特定对象发行股份购买资产，发行股份数量低于发行后上市公司总股本的 5%，但拟购买资产的交易金额不低于 5000 万元人民币。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十二条的相关规定。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条及其适用意见要求的核查

《重组管理办法》第四十三条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金。上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，主要用于提高重组项目整合绩效，所配套资金比例不超过交易总金额 25% 的一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 25% 的，一并由发行审核委员会予以审核。

本次交易兴源过滤将募集配套资金 20,000,000.00 元，并将全部用于支付收购水美环保股权的现金对价款。本次交易募集配套资金比例不超过本次交易总金额的 25%，将一并提交并购重组审核委员会审核。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条及其适用意见。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十三条及其适用意见要求。

三、本次交易并配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条、第十条规定的说明

本次交易并配套融资符合《证券法》规定的条件，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条规定的以下内容：

（一）最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；

（二）会计基础工作规范，经营成果真实。内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性，以及营运的效率与效果；

（三）最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红；

（四）最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（五）上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开，机构、业务独立，能够自主经营管理。上市公司最近十二个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。

此外，本次现金及发行股份购买资产并募集配套资金不存在《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十条规定的不得发行证券情形：

（一）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（二）最近十二个月内未履行向投资者作出的公开承诺；

（三）最近三十六个月内因违反法律、行政法规、规章受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚，或者因违反证券法律、行政法规、规章受到中国证监会的行政处罚；最近十二个月内受到证券交易所的公开谴责；因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；

（四）上市公司控股股东或者实际控制人最近十二个月内因违反证券法律、行政法规、规章，受到中国证监会的行政处罚，或者受到刑事处罚；

（五）现任董事、监事和高级管理人员存在违反《公司法》第一百四十七条、第一百四十八条规定的行为，或者最近三十六个月内受到中国证监会的行政处罚、最近十二个月内受到证券交易所的公开谴责；因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查；

（六）严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易并配套融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条、第十条规定的说明

四、本次交易定价的依据及公平合理性分析

（一）本次交易的定价依据

本次交易标的资产的交易价格以具有证券业务资格的评估机构天源评估出具的《评估报告》中确认的评估值为依据，经交易各方协商后确定水美环保 100% 股权交易价格为 36,000.00 万元。

天源评估分别采取了收益法和资产基础法对水美环保 100% 股权进行评估，并最终选用收益法评估结果作为最终评估结果。根据天源评估出具的天源评报字 [2014] 第 0149 号《评估报告》，截至评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在持续经营

前提下，水美环保的账面所有者权益为 4,934.54 万元，采用收益法评估后的股东全部权益价值为 36,140.56 万元，较审计审定后所有者权益 4,934.54 万元增加 31,206.02 万元，增值率为 632.40%。因此，水美环保 100% 股权的评估值为 36,140.56 万元。

（二）发行股份定价合理性分析

本次向兴源控股法人交易对方及钟伟尧等 11 名自然人交易对方发行股份的价格为 29.90 元/股，不低于上市公司第二届董事会第二十二次会议决议公告前二十个交易日（即 2014 年 6 月 23 日至 2014 年 7 月 18 日）股票交易均价（董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量）。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的数量将按照深交所的相关规定作相应调整。

上市公司发行股份购买资产的股份定价原则符合《重组管理办法》第四十四条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易均价”的规定。

（三）标的资产定价合理性分析

1、从相对估值角度分析水美环保定价合理性

1) 本次水美环保交易作价市盈率、市净率

本次交易中水美环保 100% 股权的交易作价为 36,000.00 万元。根据中汇审计为水美环保出具的《审计报告》、《盈利预测审核报告》，水美环保 2013 年度实现归属于母公司股东的净利润 1,464.13 万元，2014 年预计实现净利润 2,933.49 万元，水美环保的相对估值水平如下：

项目	2013 年度	2014 年度预测
水美环保归属于母公司股东净利润（万元）	1,464.13	2,933.49
水美环保基准日账面净资产（万元）	4,934.54	-
水美环保 100% 股权作价（万元）	36,000.00	36,000.00

水美环保交易市盈率（倍）	24.59	12.27
水美环保交易市净率（倍）	7.30	-

注：水美环保交易市盈率=水美环保 100%股权作价/（水美环保 2013 年度实现属于母公司股东净利）

水美环保交易市盈率（2014 年预测）=水美环保 100%股权作价/水美环保 2014 年预测属于母公司股东净利润

水美环保交易市净率=水美环保 100%股权作价/水美环保基准日账面净资产

2) 可比同行业上市公司市盈率、市净率

截至本次交易的评估基准日 2014 年 6 月 30 日，水美环保主营业务为工业及市政污水处理，因此选取证监会行业分类中，生态保护和环境治理业业内涉及污水处理业务的上市公司作为可比公司（剔除市盈率大于 100 的异常值），其估值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（PE）	市净率（PB）
000544.SZ	中原环保	47.95	3.32
000598.SZ	兴蓉投资	18.35	2.01
000826.SZ	桑德环境	25.11	4.11
300055.SZ	万邦达	48.92	3.61
300070.SZ	碧水源	30.79	6.34
600008.SH	首创股份	22.61	2.31
600168.SH	武汉控股	16.56	1.37
600187.SH	国中水务	44.21	2.60
600461.SH	洪城水业	26.98	1.51
600874.SH	创业环保	39.75	2.85
601158.SH	重庆水务	12.67	1.88
平均值		30.35	2.90

数据来源：Wind 资讯

注（1）：市盈率 P/E=该公司的 2014 年 6 月 30 日收盘价/（该公司 2013 年度每股净利润）

注（2）：市净率 P/B=该公司的 2014 年 6 月 30 日收盘价/该公司 2014 年半年报每股净资产

由上表可知，可比上市公司平均市盈率为 30.35 倍，平均市净率为 2.90 倍。本次交易对价的静态市盈率为 24.59 倍，动态市盈率为 12.27，均低于行业平均水平。

以水美环保 2014 年 6 月 30 日净资产计算，本次交易对价对应的市净率为 7.30 倍，高于同行业上市公司的平均水平，主要原因是标的公司主要从事污水处理工程，业务资产相对较小，市净率相对较高；另外，水美环保为非上市公司，相比于上市公司而言未经历公开募集资金充实净资产的过程。

2、结合兴源过滤的市盈率、市净率水平分析本次水美环保定价的公允性

考虑到兴源过滤 2014 年一季度完成对浙江省疏浚工程有限公司的重大资产重组，以 2013 年度兴源过滤每股收益计算的市盈率可能无法准确反映兴源过滤的估值水平，因此以兴源过滤 2014 年 1-6 月实现每股收益 0.145 元为依据计算兴源过滤的发股市盈率（发股市盈率=兴源过滤本次发股价/（兴源过滤 2014 年 1-6 月每股净利润/2×4）），根据本次发行股份价格 29.90 元/股计算，本次发股的市盈率为 103.10 倍。此外截至 2014 年 6 月 30 日，兴源过滤每股净资产为 6.06 元，市净率为 4.93 倍。

本次交易标的水美环保的静态市盈率为 24.59 倍、按 2014 年预测净利润计算的动态市盈率为 12.27 倍，市净率为 7.30 倍。本次交易的市盈率显著低于兴源过滤的市盈率，市净率略高于兴源过滤的市净率，主要系兴源过滤 2014 年 1-6 月期间完成对浙江省疏浚工程股份有限公司股权的收购事宜，上市公司净资产规模大幅增加导致市净率下降所致。

综上所述，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

3、从本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次定价合理性

通过本次交易将增强公司盈利能力和可持续发展能力，具体影响见“第九章本次交易对上市公司的影响”。因此，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价合理。

经核查，本独立财务顾问认为：本次对水美环保的评估中采用收益法和资产基础法两种评估方法进行评估，并最终选取收益法评估结果最终评估结果，方法选取适当，假设前提合理，预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理，预期收益具备较强的可实现性。

五、本次交易对上市公司影响分析

（一）本次交易前上市公司财务状况和经营成果分析

上市公司最近两年一期的主要财务数据如下：

项 目	2014年1-6月	2013年	2012年
资产负债表摘要			
资产总计（万元）	132,798.54	71,972.58	72,348.10
负债合计（万元）	38,242.67	17,390.31	19,298.77
股东权益（万元）	94,555.87	54,582.27	53,049.33
归属母公司股东的权益（万元）	93,186.75	54,582.27	53,049.33
利润表摘要			
营业总收入（万元）	25,747.92	32,208.57	29,413.61
营业总成本（万元）	18,581.85	23,805.30	20,431.80
营业利润（万元）	2,158.77	2,200.19	3,406.95
利润总额（万元）	2,464.19	2,485.55	4,444.96
净利润（万元）	2,078.98	2,160.14	3,866.07
归属母公司股东的净利润（万元）	2,061.01	2,160.14	3,866.07
现金流量表摘要			
经营活动产生的现金流量（万元）	-1,269.82	2,358.61	2,802.67
投资活动产生的现金流量（万元）	-5,485.78	-8,229.64	-10,771.11
筹资活动产生的现金流量（万元）	985.94	-1,620.79	786.29
现金及现金等价物净增加（万元）	-5,766.49	-7,522.09	-7,189.19
每股指标			
每股收益-基本（元）	0.15	0.19	0.43
每股净资产 BPS（元）	6.06	4.69	5.92
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	-0.08	0.20	0.31

注：上述数据均是公司合并财务报表数据，以下分析如无特殊说明，均是以合并财务报表数据为基础进行分析。

（二）本次交易前公司财务状况分析

1、资产结构分析

2014年6月30日及2013年末，公司资产总额分别为132,798.54万元、71,972.58万元，其中，流动资产总额分别为62,328.33万元、36,695.19万元，占资产总额的46.93%、50.98%；非流动资产总额70,470.22万元、35,277.39万元，占资产总额的53.07%、49.02%。

截至2014年6月30日，流动资产中，应收账款比期初增长2.23倍，主要系本期公司企业合并所致。其他应收款比期初增长15.14倍，主要系本期不断开拓业务发展，投标保证金增加以及公司企业合并所致。存货比期初增长30.04%，主要系本期企业合并所致。

非流动资产中，在建工程期末数较期初数增加 84.51%，主要系年产 800 台大中型隔膜压滤机及技术研发中心项目，年产 2000 台压滤机建设项目本期继续增加投入，以及本期公司企业合并所致。无形资产期末数较期初数增加 39.57%，主要原因是本期公司企业合并所致。

上市公司近两年一期的资产财务数据如下：

报告期	2014.6.30		2013.12.31		2012.12.31	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
流动资产：						
货币资金	12,451.55	9.38	15,049.19	20.91	24,363.53	33.68
应收票据	3,402.66	2.56	2,699.66	3.75	1,285.11	1.78
应收账款	31,723.05	23.89	9,805.89	13.62	8,924.46	12.34
预付款项	360.62	0.27	468.28	0.65	746.05	1.03
应收利息	17.50	0.01	115.23	0.16	75.95	0.10
其他应收款	3,502.18	2.64	216.93	0.30	341.17	0.47
存货	10,845.71	8.17	8,340.01	11.59	8,528.49	11.79
其他流动资产	25.06	0.02	-	-	-	-
流动资产合计	62,328.33	46.93	36,695.19	50.98	44,264.77	61.18
非流动资产：						
投资性房地产	6,165.43	4.64	-	-	-	-
固定资产	24,932.33	18.77	18,391.15	25.55	18,016.82	24.90
在建工程	17,427.03	13.12	9,445.00	13.12	3,585.80	4.96
无形资产	8,713.37	6.56	6,243.02	8.67	6,317.42	8.73
商誉	11,654.82	8.78	-	-	-	-
递延所得税资产	1,389.17	1.05	152.08	0.21	163.30	0.23
其他非流动资产	188.07	0.14	1,046.14	1.45	-	-
非流动资产合计	70,470.22	53.07	35,277.39	49.02	28,083.33	38.82
资产总计	132,798.54	100.00	71,972.58	100.00	72,348.10	100.00

2、负债结构分析

2014 年 6 月 30 日及 2013 年末，公司负债总额分别为 38,242.67 万元、17,390.31 万元，其中，流动负债总额分别为 28,524.23 万元、12,840.39 万元，占负债总额的 74.59%、73.84%；非流动负债总额 9,718.44 万元、4,549.92 万元，占负债总额的 25.41%、26.16%。

流动负债中，短期借款期末数较期初数增加 1.44 倍，应付账款期末数较期初数增加 1.82 倍，均主要系本期公司企业合并所致。

应付职工薪酬期末数较期初数减少 24.41%，主要系本期发放 2013 年年终奖金以及公司企业合并所致。应交税费期末数较期初数增加 10.25 倍，主要系本期在尚未取得高新技术企业复审前所得税率按 25% 计提以及企业合并所致。应付利息期末数较期初数增加 53.34%，主要系本期银行短期借款增加所致。

非流动负债中，其他非流动负债期末数较期初数增长 203.82%，主要系上市公司因合并范围变更而收到的政府补助所导致的递延收益大幅增长。

上市公司近两年一期的负债财务数据如下：

报告期	2014.6.30		2013.12.31		2012.12.31	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
流动负债：						
短期借款	6,100.00	15.95	2,500.00	14.38	9,200.00	47.67
应付票据	780.24	2.04	713.14	4.10	2,134.25	11.06
应付账款	12,970.76	33.92	4,592.05	26.41	3,799.57	19.69
预收款项	3,062.19	8.01	2,829.31	16.27	1,972.36	10.22
应付职工薪酬	379.62	0.99	502.24	2.89	417.24	2.16
应交税费	3,369.12	8.81	299.55	1.72	214.90	1.11
应付利息	19.52	0.05	12.73	0.07	14.48	0.08
其他应付款	1,842.78	4.82	1,391.37	8.00	1,205.97	6.25
流动负债合计	28,524.23	74.59	12,840.39	73.84	18,958.77	98.24
非流动负债						
长期借款	4,943.92	12.93	4,243.92	24.40	-	-
长期应付款	1,073.03	2.81	-	-	-	-
递延所得税负债	2,771.79	7.25	-	-	-	-
其他非流动负债	929.70	2.43	306.00	1.76	340.00	1.76
非流动负债合计	9,718.44	25.41	4,549.92	26.16	340.00	1.76
负债合计	38,242.67	100.00	17,390.31	100.00	19,298.77	100.00

3、现金流状况分析

公司经营活动产生的现金流量净额 2014 年上半年度较 2013 年上半年增长 1.42 倍，主要系本期销售商品收到的现金增加所致。

公司投资活动产生的现金流量净额 2014 年上半年度较 2013 上半年度同期减少 1.36 倍，主要系本期企业公司合并投资支付的现金增加所致。

公司筹资活动所产生的现金流量净额 2014 年上半年度较 2013 上半年由负值增加为正值 4,401.05 万元，主要系本期因重大资产重组，发行新股收到的募集资金所致。

上市公司近两年一期的现金流财务数据如下：

项目	2014 年 1-6 月	2013 年度	2012 年度
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-1,269.82	2,358.61	2,802.67
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-5,485.78	-8,229.64	-10,771.11
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	985.94	-1,620.79	786.29
现金及现金等价物净增加（万元）	-5,766.49	-7,522.09	-7,189.19
销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.85	1.12	1.10

4、资本结构与偿债能力分析

资本结构方面，上市公司截至 2014 年 6 月 30 日资产负债率 28.80%，略低于行业平均水平，较 2013 年有所增加，主要因为上市公司新增部分银行借款。偿债能力方面，上市公司流动比率、速动比率较高，具备较好的偿债能力。

具体两年一期资本结构与偿债能力情况见下表：

项目	2014.6.30	2013.12.31	2012.12.31
资本结构（%）			
资产负债率	28.80	24.16	26.67
流动资产/总资产	46.93	50.98	61.18
非流动资产/总资产	53.07	49.02	38.82
流动负债/负债合计	74.59	73.84	98.24
非流动负债/负债合计	25.41	26.16	1.76
偿债能力			
流动比率	2.19	2.86	2.33
速动比率	1.80	2.21	1.88
经营活动产生的现金流量净额/负债合计	0.05	0.14	0.15

（三）本次交易前公司经营成果分析

1、利润构成分析

上市公司目前主营业务稳定。2013 年度公司实现营业总收入为 32,208.57 万元，比上年同期增长 9.05%，2014 年度 1-6 月实现营业总收入为 25,747.92 万元，比上年同期增长 68.05%，主要系公司加大开拓业务及企业合并所致；2013 年实现营业利润 2,232.33 万元，比上年同期减少 34.47%，2014 年度 1-6 月实现营业

利润为 2,158.77 万元，比上期同期增长 64.65%；2013 年实现归属于上市公司股东净利润 2,160.14 万元，比上年同期增长 44.13%，2014 年度 1-6 月实现归属于上市公司股东净利润为 2,061.01 万元，比上年同期增长 70.33%。主要系公司合并报表范围增加控股子公司浙江省疏浚工程有限公司所致，同时，公司也加强了市场开拓的力度，销售订单有所增长，此外，报告期内公司取得较好的政府补贴收入，从而导致公司业绩大幅增长。

单位：万元

项目	2014 年 1-6 月	2013 年度	2012 年度
一、营业总收入	25,747.92	32,208.57	29,413.61
二、营业总成本	18,581.85	23,805.30	26,006.66
三、营业利润	2,158.77	2,232.33	3,406.95
四、利润总额	2,464.19	2,485.55	4,444.96
五、净利润	2,078.98	2,160.14	3,866.07
归属于母公司所有者的净利润	2,061.01	2,160.14	3,866.07

2、盈利能力和收益质量指标分析

从盈利能力指标看，2012 年以来的加权平均净资产收益率、扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率有所降低，主要系上市公司将募集资金用于项目建设及偿还部分银行借款，同时合并报表范围增加控股子公司直接导致净资产大幅提高。2014 年上半年较 2013 年度，销售净利率及销售毛利率均保持稳步上升的态势，说明公司的盈利能力整体处于良好水平。

从收益质量指标看，公司扣除非经常损益后的净利润与净利润的比例平均在 84.50% 左右，经营活动产生的现金流量净额与净利润的比例也较高，说明公司收益转入为现金流量的能力较强。

盈利能力及收益质量指标具体如下：具体情况见下表：

项目	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年
盈利能力 (%)			
加权平均净资产收益率	2.78	4.02	7.53
扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率	2.42	3.57	5.81
销售净利率	8.07	6.71	13.14
销售毛利率	27.83	26.09	30.54
收益质量 (%)			
所得税/利润总额	15.63	13.09	13.02
扣除非经常损益后的净利润/净利润	87.51	88.81	77.18

项目	2014年1-6月	2013年	2012年
经营活动产生的现金流量净额/净利润	-61.08	109.19	72.49

（四）标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析

1、标的资产所属行业

水美环保是工业及市政污水处理整体解决方案提供商，主要从事工业及市政污水处理、河道整治、土壤修复、环境污染治理设施运营维护等环境治理业务，其中工业及市政污水处理是水美环保的核心业务。

根据国家统计局 2011 年颁布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011）标准的规定，水美环保所处行业为“D4620 污水处理及其再生利用”、“D4690 其他水的处理利用与分配”及“N7721 环境治理业中的水污染治理”行业。

按照中国证监会 2012 年公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），的规定，水美环保属于“水利、环境和公共设施管理业”项下的“N77 生态保护和环境治理业”。

根据国家发改委《产业结构调整指导目录》（2013 年修正），水美环保主营业务涉及的“三废综合利用及治理工程”、“高效、低能耗污水处理与再生技术开发”均属于国家鼓励类产业。

按照下游行业分类，可以将工业及市政污水处理分为工业废水处理和市政污水处理，工业废水处理又可以分为造纸行业废水处理、煤化工行业废水处理、电力行业废水处理等。水美环保早年专注于造纸、印染、电镀、制药等污水水质复杂、污水排放量大、再生水回用需求强的高技术难度工业废水处理业务，在上述细分领域处于国内同行业龙头地位。近年来水美环保凭借宝贵的工程及技术服务经验、雄厚的技术积累、较高的品牌知名度和完善、高效的客户服务体验，在保持原有业务领先优势的同时大力拓展工业废水处理其他细分领域的业务，并在对污水处理服务商方案设计、工程质量及系统运行稳定性有很高要求的市政污水处理领域取得重大突破。

2、污水环保处理行业监管体制、法律法规及产业政策

（1）行业监管体制及主管部门

(1) 行业监管体制及主管部门

对水美环保所属行业的监管主要包括三个方面：一是对市场参与主体准入、经营资格及资质的管理；二是对污水处理项目的质量、安全等方面的全过程管理；三是对污水处理项目的技术标准、经济指标、环保监管等专业领域的管理。行业管理实行以国家环保部作为最高行政管理部門的行政监管体制，其他主管单位包括国家发改委和国家住建部。水美环保所属行业涉及的监管部门主要包括：

①国家发展改革委员会负责推进可持续发展战略，负责节能减排的综合协调工作，组织拟订发展循环经济、全社会能源资源节约和综合利用规划及政策措施并协调实施，参与编制生态建设、环境保护规划，协调生态建设、能源资源节约和综合利用的重大问题，综合协调环保产业和清洁生产促进有关工作等。地方各级发展改革部门主要履行职权内固定资产投资建设工程的规划、核准审批，以及项目招标管理等职能。

②国家住房和城乡建设部主要承担建筑工程质量安全监管的责任，拟订建筑业、工程勘察设计咨询业的技术政策并指导实施；承担推进建筑节能、城镇减排的责任，会同有关部门拟订建筑节能的政策、规划并监督实施，组织实施重大建筑节能项目，推进节能减排等。地方各级建设行政主管部门负责认定、监督管理职权内本行业市场主体的资格和资质。

③国家环保部负责建立健全环境保护基本制度；组织制定主要污染物排放总量控制和排污许可证制度并监督实施，提出实施总量控制的污染物名称和控制指标，督查、督办、核查各地污染物减排任务完成情况；提出环境保护领域固定资产投资规模 and 方向、国家财政性资金安排的意见，审批、核准国家规划内和年度计划规模内固定资产投资項目，并配合有关部门做好组织实施和监督工作等。地方各级环保行政主管部门主要负责职权内本行业工程項目的环境评价与监督验收等。

④国家水利部主要职能为负责指导水利工程的建设与运行管理；拟定水利战略规划和政策；组织编制水资源保护规划，组织拟订重要江河湖泊的水功能区划并监督实施，核定水域纳污能力，提出限制排污总量建议等。

⑤中国环保产业协会是环保行业的自律组织，下设水污染治理委员会，专门针对环境保护中的水污染治理问题展开相应的行业组织工作。水美环保是中国环保产业协会评定的国家环保骨干企业，遵守协会章程和行业专业标准，履行会员义务，接受协会指导。

(2) 行业主要法律法规

我国污水处理行业使用的主要法律法规如下：

序号	名称	文件号	生效日期
1	中华人民共和国环境保护法	[1989]中华人民共和国主席令第 22 号	1989 年 12 月 26 日
2	环境影响评价法	[2002]中华人民共和国主席令第 77 号	2003 年 9 月 1 日
3	中华人民共和国建筑法	[1997]中华人民共和国主席令第 91 号	1998 年 3 月 1 日
4	中华人民共和国合同法	[1999]中华人民共和国主席令第 15 号	1999 年 10 月 1 日
5	中华人民共和国安全生产法	[2002]中华人民共和国主席令第 70 号	2002 年 11 月 1 日
6	中华人民共和国水污染防治法	[2008]中华人民共和国主席令第 87 号	2008 年 6 月 1 日
7	建设项目环境保护管理条例	国务院[1998]第 253 号令	1998 年 11 月 29 日
8	建设工程安全生产管理条例	国务院[2003]第 393 号令	2004 年 2 月 1 日
9	建设工程质量管理条例	国务院[2000]第 279 号令	2000 年 1 月 30 日
10	建筑施工企业安全生产许可证管理规定	建设部令[2004]第 128 号	2004 年 7 月 5 日
11	建设工程项目管理试行办法	建设部建市[2004]第 200 号	2004 年 12 月 1 日
12	工程设计资质标准	建设部建市[2007]第 86 号	2004 年 3 月 29 日

(3) 近 3 年国家主要规划、监管政策及产业政策

序号	政策名称	颁布时间	相关内容
1	环保部《“十二五”主要污染物总量控制规划编制技术指南》	2010年5月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 全国各县均应建设生活污水处理厂，到2015年，东部地区城镇污水处理率不低于85%，中部不低于80%，西部不低于70%； ➢ 现有执行二级排放标准的污水处理厂在“十二五”期间要提高到一级B标准。部分地区需提高至一级A或更严格的标准。 ➢ 加快污水收集管网建设
2	中发[2011]1号《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》	2011年1月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 加快中小河流治理和小型水库除险加固。中小河流治理要优先安排洪涝灾害易发、保护区人口密集、保护对象重要的河流及河段，加固堤岸，清淤疏浚，使治理河段基本达到国家防洪标准。 ➢ 加大公共财政对水利的投入。多渠道筹集资金，力争今后十年全社会水利年平均投入比2010年高出一倍。发挥政府在水利建设中的主导作用，将水利作为公共财政投入的重点领域。 ➢ 加强对水利建设的金融支持，支持符合条件的水利企业上市和发行债券，探索发展大型水利设备设施的融资租赁业务，积极开展水利项目收益权质押贷款等多种形式融资。
3	国务院《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》	2011年3月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 实施主要污染物排放总量控制 ➢ 加强污染治理，继续推进重点流域和区域水污染防治 ➢ 提高城镇生活污水和垃圾处理能力，城市污水处理率和生活垃圾无害化处理率分别达到85%和80%
4	环保部《关于环保系统进一步推动环保产业发展的指导意见》	2011年4月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 将高浓度难降解工业废水处理列入“十二五”重点发展方向之一 ➢ 着重发展环境服务总包、专业化运营服务、咨询服务、工程技术服务等环境服务业
5	发改委、科技部《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》	2011年6月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 将“工业和城市节水、废水处理”列入当前优先发展的高技术产业化重点领域
6	国务院《国务院关于加强环境保护重点工作的意见》	2011年10月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 加大政策扶持力度，大力发展环保产业 ➢ 加强污水处理设施、污泥处理处置设施、污水再生利用设施和垃圾渗滤液处理设施建设，严格控制挥发性有机污染物排放
7	水利部、财政部《全国重点中小河流治理实施方案（2013～2015年）》	2011年11月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 根据《全国中小河流治理和病险水库除险加固、山洪地质灾害防御和综合治理总体规划》确定的中小河流治理目标任务和投资规模，进一步细化了2013～2015年建设内容，并分解落实到省，重点治理4006条中小河流的重要河段，治理项目5974个，综合治理河长约4万公里，工程总投资1302亿元；

序号	政策名称	颁布时间	相关内容
8	国务院《国家环境保护“十二五”规划》	2011年12月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 明确将工业水污染防治列入“十二五”环境保护重点工程，研究鼓励企业废水“零排放”的政策措施； ➢ 提出大力推动以污水处理等为重点的装备制造业发展；
9	环保部、国家发改委、财政部、水利部《重点流域水污染防治规划（2011—2015年）》	2012年5月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 到2015年，重点流域总体水质由中度污染改善到轻度污染，I—III类水质断面比例提高5个百分点，劣V类水质断面比例降低8个百分点。 ➢ 松花江流域总体水质由轻度污染改善到良好；淮河在轻度污染基础上有所改善；海河重度污染程度有所缓解；辽河流域、黄河中上游由中度污染改善到轻度污染；太湖湖体维持轻度富营养化水平并有所减轻；巢湖湖体维持轻度富营养水平并有所减轻；滇池重度富营养化水平改善到中度富营养化水平，力争达到轻度；三峡库区及其上游流域总体水质保持良好；丹江口库区及上游流域总体水质保持为优。 ➢ 到2015年，重点流域主要污染物排放总量和入河总量持续削减，化学需氧量排放总量较2010年削减9.7%；氨氮排放总量削减11.3%。 ➢ 明确了加强饮用水水源保护、提高工业污染防治水平、系统提升城镇污水处理水平、积极推进环境综合整治与生态建设、加强近岸海域污染防治、提升流域风险防范水平6大重点任务。
10	国务院《“十二五”节能环保产业发展规划》	2012年6月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 明确节能环保产业产值年均增长15%以上，到2015年，节能环保产业总产值达到4.5万亿元，增加值占国内生产总值的比重为2%左右； ➢ 提出推进工业废水、生活污水和雨水资源化利用，扩大再生水的应用；示范推广膜法、热法和耦合法海水淡化技术以及电水联产海水淡化模式。
11	国务院《“十二五”节能减排规划》	2012年8月	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 规划要求大幅度提高能源利用效率，显著减少污染物排放； ➢ 加大工业废水治理力度；加强电力、钢铁、水泥等行业污染防治对电力、钢铁、造纸、印染行业实行主要污染物排放总量控制，推进工业重点行业节能
12	国务院《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》	2012年	<ul style="list-style-type: none"> ➢ “十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元，各类设施建设投资4271亿元，设施监管能力建设投资27亿元。 ➢ 设施建设投资中，包括完善和新建管网投资2443亿元，新增城镇污水处理能力投资1040亿元，升级改造城镇污水处理厂投资137亿元，污泥处理处置设施建设投资347亿元，以及再生水利用设施建设投资304亿元。

序号	政策名称	颁布时间	相关内容
13	国务院《实行最严格水资源管理制度考核办法》	2013年1月	<ul style="list-style-type: none"> 国务院对各省、自治区、直辖市落实最严格水资源管理制度情况进行考核，确定各省、自治区、直辖市用水效率控制目标、用水总量控制目标和各省重要江河湖泊水功能区水质达标率控制目标
14	国务院《循环经济发展战略及近期行动计划》	2013年2月	<ul style="list-style-type: none"> “十二五”期间工业废物综合利用量将从2010年的16亿吨上升至2015年的31亿吨，增长94%，资源循环利用产业总产值达到1.8万亿元。
	最高人民法院和最高人民检察院《关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》	2013年6月	<ul style="list-style-type: none"> 细化了刑法关于环境污染犯罪和环保监管机构渎职犯罪的规定
115	国务院《关于加快发展节能环保产业的意见》	2013年8月	<ul style="list-style-type: none"> 指出要围绕重点领域全面提升产业水平，加强技术创新，提升市场竞争力 节能环保产业产值年均增速在15%以上，到2015年，总产值达到4.5万亿元，成为国民经济新的支柱产业。 通过推广节能环保产品，有效拉动消费需求；通过增强工程技术能力，拉动节能环保社会投资增长，有力支撑传统产业改造升级和经济发展方式加快转变。
16	国务院《城镇排水与污水处理条例》	2014年1月	<ul style="list-style-type: none"> 城镇排水主管部门应当与城镇污水处理设施维护运营单位签订维护运营合同，明确双方权利义务。 城镇污水处理设施维护运营单位应当保证出水水质符合国家和地方规定的排放标准，不得排放不达标污水。 城镇污水处理设施维护运营单位或者污泥处理处置单位应当安全处理处置污泥，保证处理处置后的污泥符合国家有关标准， 违反条例规定，依法追究刑事责任。
17	国务院政府工作报告	2014年3月	<ul style="list-style-type: none"> 政府工作报告表示2014年实施清洁水行动计划，加强饮用水源保护，推进重点流域污染治理。 实施土壤修复工程。
18	环保部《水污染防治行动计划》（“水十条”）	2014年6月	<ul style="list-style-type: none"> “水十条”将是国家污水治理最严厉的法规，预计国家将投入2万亿元来进行水污染治理，将会对全国污水治理带来根本的影响。

3、标的资产所处行业发展状况

（1）污水环保处理行业发展概况

我国正处于城镇化、工业化、农业现代化加快发展阶段，水资源需求将在较长一段时期内持续增长，工程性、资源性、水质性缺水长期并存。目前日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了我国水资源短缺的矛盾，还

威胁到城市居民的饮水安全和人民健康，对中国正在实施的可持续发展战略带来了极大影响。

污水问题的严重性和治理的迫切性已日益成为社会各界的关注焦点，中央和地方各级政府部门都把水问题提到重要位置，投入巨资大力提升我国污水处理行业技术和产业化水平，以达到有效遏制水资源污染的状况，缓解水资源短缺的严峻形势。在这样的背景下，中国污水处理行业正在快速成长，污水处理总量和排放标准逐年提高，城市污水及工业废水收集、处理能力、处理效率和再生水回用率逐年大幅增加。

“十一五”污水处理及再生利用规划及完成情况

指标	规划目标	实现情况
污水处理率		
-城市	>70	77.5
-县域	>30	60.1
污水处理能力（万立方米/日）	10500	12476
-其中：新增处理能力（万立方米/日）	4500	6478
污水处理量（亿立方米/年）	296	318
新增污水配套管网（万公里）	16	7
新增 COD 消减量（万吨）	300	500
城市污水处理厂符合率（%）	>70	78.9
投资（亿元）	3320	3766

“十二五”污水处理及再生利用规划及完成情况

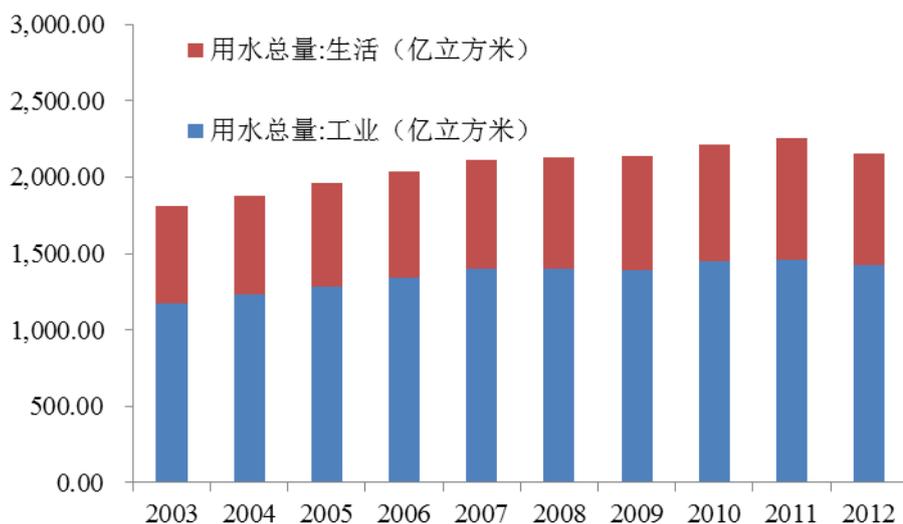
指标	2010 年	2015 年
污水处理率		
-城市	>77.5	85
-其中：36 个重点城市		100
-地级市		85
-县级市		70
-县城	60.1	70
-建制镇	<20	30
污水处理规模（万立方米/日）	12476	20805
再生水利用率（%）	<10	15
再生水利用规模（百万立方米）	1210	3885
管网规模（万公里）	16.6	32.5
规划总投资（亿元）		新增 4271

目前我国仍处在寻找经济发展与环境保护的平衡阶段，但整个环保体系尚未完善，环保投入占 GDP 比重与发达国家仍存在较大差距，相应的国内污水处理行业仍处于发展的初级阶段。国内目前的污水处理能力尚跟不上用水规模的迅速

扩张，特别是管网、污泥处理等配套设施建设和提标工程严重滞后。另一方面，国内的污水处理率与发达国家相比，还存在着明显的差距，且处理设施的负荷率低。因此国家近年来一直大力完善污水处理的政策法规和监管体制，创建合理的污水处理收费体系，推进污水处理行业的规模化、产业化和市场化。未来国家将持续加大对污水处理行业的投资力度，国内污水处理行业的高速发展大幕正在开启。

(2) 污水处理行业目前市场规模和发展趋势

近年来，我国经济持续高速的发展以及城镇化进程的提速加大了工业及生活用水的需求，根据国家统计局数据，2012年我国工业用水量为1,423.88亿立方米，生活用水量为728.82亿立方米，相对2003年同比增长20.95%和15.52%。



数据来源：国家统计局

社会用水总量的不断加大及“十一五”以来国家政策扶持，使得污水处理相关的市场和行业获得了广阔的发展空间。从污水处理率、污水处理能力建设、污水处理量、COD 削减量以及投资总额等数据来看，我国污水处理行业在“十一五”期间得到了快速发展，“十一五”规划目标基本完成。而国家“十二五”规划则开启了逾千亿的污水处理市场。根据现有政策，到2015年，我国重点流域总体水质将由中度污染改善到轻度污染，化学需氧量、氨氮排放量将削减9.7%和11.3%，重要江河湖泊功能区水质达标率提高到60%以上。这些政策目标的落

实迫切需要对水污染的治理,需要持续加大对工业、农业及生活污水的处理力度,真正实现达标排放。根据《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》,到2015年,我国城市污水处理率将达到85%,新增污水处理规模4,569万立方米/天。为完成上述目标,“十二五”期间总共需投资4,300亿元,其中新建污水处理能力投资1,040亿元,污水处理厂升级改造投资137亿元,污泥处理能力347亿元,再生水设施投资304亿元。同时《水污染防治计划》预计于2014年实施,将带来超过两万亿的总投资额,极大拓展污水处理行业的市场容量,工业废水处理是《水污染防治行动计划》核心,而近年来已逐步开始的市政污水提标改造工程也将得到进一步强化。

综合以上工业及生活用水、排水现状及政策导向,可以预计在未来的很长一段时间内,污水处理行业将维持高速发展的趋势,市场规模不断扩大,前景广阔。

(3) 污水处理行业发展前景

①政策是污水处理行业发展的最大动力

十八大提出的“美丽中国”概念将水环境的维护和改善放在了国家战略的顶层,对我国的生态文明建设和环境治理工作提出了更高的要求。同时,地方也纷纷把节能环保列为政务焦点,大力弥补经济发展所欠的环境治理债,不少省份和地区投入巨资加快环保基础设施建设。随着国家及地方对环保行业的政策倾斜力度和财政投入力度不断加大,作为环境治理三大要务之首的污水处理行业进入实质性高速增长期。

随着国家“十二五”规划的实施和国家节能减排政策的进一步推进,特别是《城镇排水与污水处理条例》和世上最严《水污染防治行动计划》的出台与公布,国家政策推动污水治理行业持续高速前行。根据《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》,“十二五”期间,污水和污泥处理设施投资将比“十一五”上升17%。工业废水处理方面,根据中国环保产业协会水污染防治委员会秘书长王家廉预测,“十二五”期间工业废水污染治理投资总需求为1,250亿元左右,相对于“十一五”期间增长52%。据国家环保总局环境规划院、国家信息中心的分析预测,在处理水平正常提高的情况下,“十二五”和“十三五”期间我国于工业和城镇生活污水的治理投资将分别达到4,355亿元和4,590亿元。而

在采取更有力措施情况下，“十二五”和“十三五”时期用于工业和城镇生活污水的治理投资将分别达到 5,753 亿元和 5,578 亿元。政策及公共财政投入在未来仍将是是污水处理行业发展的最大动力。

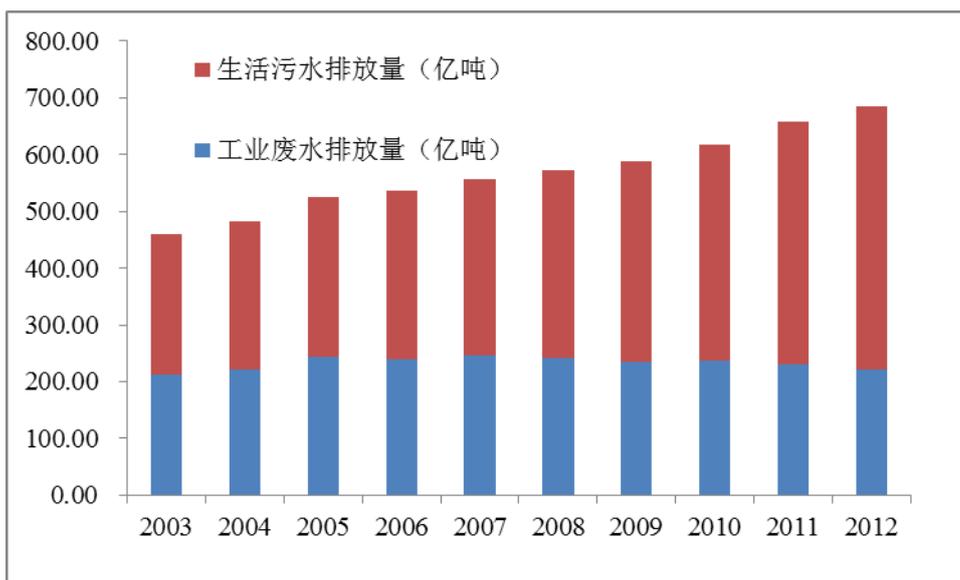
除政策扶持和财政投入外，有关水资源保护的法律、法规的执行力度也在不断加强。过去相关限制性法规缺失导致污水排放几乎是随意和零成本，2013 年，国务院发布了《实行最严格水资源管理制度考核办法》，将水资源保护与治理直接列入到对各级官员的考核指标体系；2014 年国务院政府工作报告提出，要像对贫困宣战一样，坚决向污染宣战。未来国家对污水治理决心和力度会越来越强，曾经随意、免费的污水排放将会被强制性取消，污水治理将会强制性推进，这将迫使排污企业加大对污水处理的投资力度，行业发展将得到有力支撑。

②水资源极度稀缺、地表水污染严重使污水处理的重要性和迫切性不断提升

水资源稀缺、地表水污染严重是我国水资源面临的严酷现实，更是当面亟待解决的重要社会问题。根据水利部官方统计：我国当前水资源短缺情况十分突出，人均水资源量仅为世界人均水平的四分之一，全国 669 座城市中有 400 座供水不足，110 座严重缺水，在环保部监测的 46 个重点城市中，45.6%水质较差。

根据 2013 年中国环境公报，全国水环境质量不容乐观，我国主要的河流、湖泊、地下水等本来就污染严重的问题在 2013 年进一步加剧，原本已经十分脆弱的生态环境几近其承载的极限。河流方面，长江、黄河、珠江等十大水系的国控断面中，I~III类、IV~V类和劣V类水质的断面比例分别为 71.7%、19.3%和 9.0%。湖泊（水库）方面，在监测营养状态的 61 个湖泊（水库）中，富营养状态的湖泊（水库）占 27.8%，比 2012 年提高了 2.8%。地下水方面。在 4,778 个地下水监测点位中，较差和极差水质的监测点比例为 59.6%，比 2012 年提高了 2.3%。

同时我国污水排放总量逐年刚性增加，从 2001 年的 433 亿吨增长到 2012 年的 685 亿吨，12 年间废水排放总量增加了 252 亿吨，平均每年多排放了 21 亿吨污水，平均年复合增长率约 4.3%，污水排量的快速增长和污水处理能力的相对滞后加重了水体的污染，进而持续威胁我国水资源安全。



数据来源：国家统计局

水资源极度稀缺是我国先天劣势，而水源污染、水生态恶化则归咎于后天粗放生长与管控的失位。在无法影响水资源供给量的情况下，控制污染、保护及最大化利用现有资源是保障水资源安全的主要途径。我国水污染治理水平与发达国家相比还较为落后，治理任务仍相当艰巨，加快水污染治理的要求依然十分迫切。未来污水处理基础设施建设、排放提标改造工程与污水资源化都将成为污水环保处理领域可期待的增长动力。

③水价上涨大势所趋，经济性是推动污水处理行业发展的内生因素

目前，我国的水价构成包括水资源费、自来水费和污水处理费三个部分，“十二五”期间国家将全面推行阶梯水价制度，而水价上调特别是累进制征收排污费将直接影响工业企业的生产成本。污水处理效果和再生水利用的经济性逐渐纳入排污企业的考虑范畴，市场将自发推动排污企业进行工业废水处理及再利用。

以水美环保有着绝对优势的造纸业和印染业废水处理为例，造纸、印染两个行业废水排放量超过工业废水排放总量的 25%，且造纸业、印染业是水资源深度污染行业，对水污染危害极其严重，国家还特别针对造纸业、印染业制定了相对严格的排放标准。由于造纸、印染的工业废水中 COD 等有害物质含量高出一般市政污水数百倍，累进制征收排污费的情况下往往需要缴纳的高于用水价格几倍的费用。如果排污企业先将废水进行深度处理后再排入市政污水管网，并对部

分再生水进行回用，将减少排污费、资源使用费等支出。因此，废水处理及再生水回用方案是排污企业的必然选择，经济性是推动污水处理行业发展的内生动力。

此外，品牌形象、商业信誉及社会责任感越来越成为现代化企业竞争力的重要组成元素，很多企业愿意更多地将社会效益纳入到日常经营的考虑范畴。而在社会公众的广泛关注和监督下，企业的违规排污行为将广受谴责，给自身带来巨大无形损失。因此，排污企业对污水环保处理及再利用有着强烈的意愿，不断加大污水处理投入，新建、改进污水处理设施，进一步促进了污水处理行业的发展。

④再生水回用、提标改造和农村污水处理等新兴水处理市场将为行业提供新的市场机遇

根据环保部环境公报统计数据，我国污水排放量逐年递增，而目前我国的工业用水重复率不足 60%，市政用水重复率则更低。随着我国水资源的日益短缺以及国家对于“节水、减排”的日益重视，再生水回用的经济效益、社会效益日益凸显，大力发展和推广工业、生活用水重复利用技术，提高水的重复利用率是污水处理市场未来增长的重要动力。

目前我国一级 A 污水处理厂占城镇污水处理厂数量及规模比例较低。而且根据《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB 18918-2002）中，最严格的一级 A 标准在部分区域仍不能满足水环境质量改善的需求，尤其是太湖、巢湖、滇池等敏感水域。随着水环境质量要求的不断提高，我国大批污水处理厂需要进行升级改造，增加脱氮除磷功能，大多数按二级标准设计的污水处理厂需要提升到一级 A 或一级 B 排放标准；部分按一级 B 标准设计的污水处理厂需要提升到一级 A 标准。在国务院关于加强城市基础设施建设的意见中已明确要加快污水处理设施建设，并优先升级改造落后设施。同时部分工业行业废水排放标准也在不断提高，《制革及皮毛加工工业水污染物排放标准》已于 2014 年 3 月 1 日实施。新的排污标准大幅提高，将会给污水处理行业提供大量的市场空间。

2013 年，国家环保部发布了《农村生活污水处理项目建设与投资指南》，对农村生活污水处理项目建设所采用的技术、投资成本等方面进行了详细的规划指导，未来随着美丽乡村、生态农业建设政策的推行落实，农村污水处理市场将迎

来爆发式增长。目前我国农村污水处理大大落后于城镇，据第一次全国污染源普查公报显示，全国农村年产生生活污水 90 多亿吨，污水处理率不足 5%。根据《农村污水项目建设与投资指南》推算，未来农村供水及污水处理设施建设需求将超过 5,000 亿元。

4、影响行业发展的有利因素和不利因素

(1) 有利因素

①国家政策大力扶持污水处理行业的发展，全社会对环保产业的重视程度日益增加

我国政府高度重视环境保护工作，将环境保护确立为一项基本国策，为环保产业的发展建立了优良的政策环境。污水处理行业作为环保产业的核心子行业之一，也是国家重点扶持发展的行业。近年来国家先后发布了《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》、《国家环境保护“十二五”规划》、《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》等政策性文件，上述政策均提出提升污水处理能力，加强造纸、印染、化工等行业污染治理，大力推进清洁生产和发展循环经济，为污水处理行业的发展奠定了坚实的政策基础。

今后，随着环境保护力度的加强，国家将继续加大对污水处理行业的扶植力度。国家将通过重点项目建设、培育重点企业、扩大行业规模、提升企业核心竞争力等手段和方式促进污水处理行业的发展，改变经济发展先污染后治理、先破坏后恢复的状况。国家对于降低水污染环境方面的政策和措施将不断深入和强化，这些政策和措施会使污水处理行业获得了良好的发展机遇。

近年来，我国环境事件频发，公众环保意识日渐增强。在实践中，社会环保意识的增强及其有力的舆论监督将有力推动政府和企业的环保投资，促进环保政策的贯彻执行，拉动污水处理行业的增长。

②污水处理技术进步推动行业发展

近年来，全球环保产业相关技术已经取得了全面的发展和提高，带动了我国环保产业技术水平的快速提升。同时随着我国污水的排放标准越来越严，促使污水处理技术在工艺组合、系统集成等方面取得了全面的进步，部分先进的污水处

理技术和工艺也实现了国产化和标准化。技术的进步使得原来较难处理的污水变为可以处理，原来可以处理的污水可以更低成本进行处理，降低了污水处理设施建设、运行和维护成本，对污水处理行业的快速发展起到了正面的推动作用。

③宏观经济和下游行业的持续、健康发展

近年来，我国国民经济保持稳中有升的态势，全国工业总产值持续增长，人民生活水平不断提高，城市化进程稳步推进。下游行业产业规模的扩大与城市化的升级带来了大量的建设项目，需要与之配套的污水处理设施。长期来看，我国将继续沿新型工业化道路发展，更加重视工业的结构调整、产业升级、节能降耗及环境保护，污水处理设施作为各工业领域和城市建设重要的配套基础设施，将获得持续、健康发展的市场基础。此外，经济的发展让国家有意愿、有能力加强环境保护和治理，包括污水处理行业在内的整个环保产业都将从中受益。

(2) 不利因素

①市场竞争日趋激烈

我国政府对环保产业日益重视，出台多项政策大力扶持环保产业的发展，这些政策都给污水处理行业带来了极大的市场机遇，也吸引众多资金和企业投入污水处理行业之中。随着行业外企业进入污水处理市场以及原有污水处理企业的快速成长，市场竞争趋于激烈。与此同时我国污水处理领域还处于发展的初期，行业集中度不高，行业内大部分企业属于民营性质的中小企业，使得行业内中低端产品及服务存在严重的低价竞争现象，市场的规范化程度有待提高。此外，污水处理行业企业的资金实力和整体规模与下游客户均存在很大差距，议价能力不强，导致行业内部分没有核心竞争力和影响力的企业在经营时处于相对弱势地位。

② 污水处理行业的政策依赖性强

污水处理行业需要持续的长期投入，而且往往前期投入相当大，对下游客户来说具有社会效益大于经济效益的特征，因此，行业成长阶段对国家扶持政策的依赖性较大。我国目前污水处理行业的快速成长在很大程度上得益于国家政策上的强有力支持和公共财政的大规模投入。因此，未来污水处理行业的产业化发展

速度与国家污水排放标准等支持政策的制定和执行力度密切相关，政策依赖性较强。

③行业整体研发投入偏低

目前我国大部分污水处理企业缺乏自有的科研队伍和新产品研发实力，在实际生产中研发投入较少，污水处理技术主要通过国内外科研机构的技术转让和简单照搬、模仿业内先进技术获得，虽然表面上处理工艺与国内外领先水平类似，但由于工艺实现形式粗糙，应用能力不强，往往处理能力明显偏低，无法提供真正意义上的高端产品。研发滞后带来的是污水处理设施的效率和能力达不到客户需求，后续运营和升级改造难度较大，污水处理成本偏高。行业内企业科研实力落后、科技人才的缺失，已经成为我国污水处理行业发展的障碍之一。

5、行业进入壁垒

(1) 资质壁垒

基于环保工程的特殊性，我国对进入该行业的企业实行较为严格的资质准入制度。根据《工程设计资质标准》规定，具有一定资质的公司才有资格承揽相应规模的项目，公司不得越资质承揽业务，而不同等级资质的获得需要公司在经营年限、技术力量、管理水平、技术装备水平、资金实力、收入规模、项目经验及人才积累等多方面均符合相应要求。对于项目投资额较大的下游行业如煤化工、电镀废水处理行业等，只有持甲级以上资质的整体解决方案提供商才有相应的项目投标承揽实力，并有条件通过客户的严格筛选。因此具有相应资质在工业及市政污水处理业务领域是承揽项目的必要条件，也直接排除了新进企业高资质要求项目上的投标竞争资格。

(2) 技术壁垒

工业及市政污水处理业务涵盖了从方案设计、设备采购，设备安装、施工调试及维护运营等多个环节，技术工艺集环保、化工、电气、自动控制、土建等多学科、多专业于一身，且需针对客户要求和现场工况进行个性化方案制定，因此技术水平要求高、方案架构复杂、集成难度大，而相关的能力和技术只有经过长时间的项目实践和自主的技术研发才能逐渐掌握，新进入的企业难以在短期内

完成积累。污水处理的客户对整体解决方案提供商的要求也相应较高，行业内企业需具备较强的整合能力、项目控制能力和技术研发能力，以适应客户的不同要求。

近年来，国家对于污水排放标准的一再提高，各级地方政府对此重视程度更深，这就迫使污水处理企业进行技术更新换代，采用更加先进的污水处理技术，淘汰落后技术，这在一定程度上也抬高了行业的技术壁垒。

（3）资金壁垒

工业及市政污水处理项目的开展和实施，需要企业垫付大量的营运资金，比如向客户开具投标保函、履约保函，以及在设备采购及施工环节垫付资金等，因此对行业内企业的资金规模有一定要求。相应的，客户在选择整体解决方案提供商时也会重点考虑对方的资金实力，以免项目进程中因资金问题而延误工期。因此，资金规模是行业内企业承接项目，尤其是大型项目的重要壁垒。对于部分具备核心技术、竞争力和市场影响力较强的业内企业来说，各节点要求客户预付工程款的谈判能力相对较强，但对于不具备核心竞争力和行业新近企业来说，资金构成了其进入本行业或持续发展的重要壁垒。

（4）品牌及业绩壁垒

污水处理设施的处理能力、处理效率、出水质量、运行可靠性、稳定性与维护便利性对客户整个生产系统有着重要影响，因此，客户在选择整体方案提供商时十分谨慎，除了要求其具有较高的知名度外，还非常看重服务商是否拥有丰富的项目实施经验、优异的历史业绩和良好的市场口碑，是否拥有专业化的技术和维护服务团队，是否能够提供较完善的运行维护服务和升级改造服务。具有丰富项目经验和大量行业成功案例的企业在项目招投标中成功率很高，具有绝对的品牌优势，因此，过往业绩构筑的品牌效应构成了新近企业进入本行业的重要壁垒。

同时工业及市政污水处理行业是一个客户粘性较大的行业。本行业中，了解客户目的，把握客户的需求，设计符合具体情况方案至关重要。行业的先入者对客户的需求有更为深刻的理解和认识，因此，客户偏好与行业内的具有丰富经验和良好口碑的整体方案提供商保持长期、稳定的合作关系，对新近者形成实质

性障碍。

6、行业技术水平及技术特点、周期性、区域性和季节性

(1) 行业技术水平及技术特点

污水环保处理按原理可分为物理处理法、化学处理法和生物处理法三类，按处理程度可分为一级处理工艺、二级处理工艺、三级处理工艺。机械一级处理一般作为预处理的必备工艺。生化二级处理在一级处理的基础上进一步净化水质，以达到排放标准，三级深度处理多用于污水资源化、再生水回用、污水处理设施提标改造工程或治理难度较大的高浓度污水中。

水处理程度	机械一级处理	生化二级处理	三级深度处理
主要工艺	格栅、沉砂池、初沉池等	活性污泥法、AB法、A/O法、A ² /O法、SBR法等	活性炭吸附法、氧化法、沉淀过滤、反渗透法
作用	去除粗大颗粒和悬浮物	去除不可沉悬浮物和溶解性可生物降解有机物	SS、COD、脱氮除磷处理
原理	物理法实现固液分离；化学法	通过微生物作用，将有机污染变成气体、水和固体	用物理化学方法去除水中剩余污染物，用臭氧或氯消毒灭毒
效果	BOD和SS去除率一般在25%和50%		
应用	所有污水处理的必备工艺	大多数城市污水处理厂采用活性污泥法，新增大中型污水处理厂和部分工艺改造的旧厂应用A/O法、A ² /O法等	污水资源化、再生水回用、污水处理设施提标改造工程或治理难度较大的高浓度污水

市政污水处理分为污水达标排放和中水回用两个方面，市政污水处理除去各种悬浮物、颗粒外，主要是满足污水除磷脱氮需求。

工艺	占地	先进性	成熟性	能耗	单位建设成本	单位运行成本	适用
普通活性污泥	中	较差	最好	较高	中	中	只能作为常规二级处理，适用于大型污水处理厂
吸附-生物降解	较高	一般	较好	较高	较高	较高	适用于高浓度污水处理、超负荷污水处理厂的改造
一级强化处理	低	差	好	低	低	低	性价比较优，属于过渡性工艺

工艺	占地	先进性	成熟性	能耗	单位建设成本	单位运行成本	适用
厌氧-好氧 (A/O)	较高	较好	好	中	中	较低	适用范围广，尤其适用于除磷或脱氮的项目
厌氧-缺氧-好氧 (A ² /O)	高	好	一般	中	较高	中	适用范围广，尤其适用于同时除磷脱氮的项目
氧化沟	中	好	较好	高	较高	高	适用范围广，除磷脱氮效果好
序列间歇式活性污泥法 (SBR)	低	好	较好	较低	中	中	中小城镇污水和工业废水，尤其是流量变化较大的地方

由于各个工业领域对用水水质要求不高，废水杂质含量不同，导致工业废水处理工艺要求比市政污水处理工艺要求更为复杂。一般工业废水处理以废水达标排放处理为主，如果水资源紧张，还要求对废水进行深度处理应用。

原水类别	主要水质指标	主要处理工艺	适用行业	特点
软化水	硬度 1-3mg 当量/升	混凝、澄清、过滤、软化	冶金、钢铁、 电力的循环水	水质要求不高， 处理技术简单
纯水	电导率 <0.2Us/cm	混凝、澄清、过滤（超滤）、 反渗透、电除盐	电力、石化、 煤化工行业的 给水处理	水质要求高，水 处理技术要求 高，处理难度大
超纯水	电导率 <0.067Us/cm	预处理、脱盐、后处理，其中 预处理与脱盐采用膜处理技 术，后处理采用精致混床、紫 外线杀菌、精致规律系统等	医药、生物、 造纸、印染 等行业的给 水处理	水质要求非常 高，水处理技术 要求最高，处理 难度最大

(3) 行业周期性、区域性及季节性特征

从整个污水环保处理行业来说，其并无明显的季节性变化。但下游行业的投资决策、招投标、支付账款等流程具有一定的季节性安排，如下游客户通常会在上半年进行招投标，下半年完成施工建设或生产设备集成系统，并在年底支付较高比例账款等。同时，由于工业废水处理设施大部分在室外场所，项目进度受气候和季节的影响会比较明显，雨水较多季节或寒冷季节将会对工程建设进度造成一定影响。通常，污水处理业务在全年表现出前低后高的特征。

由于国内各个地区对于污水处理需求的普遍性和迫切性，污水处理行业没有明显的区域性特征。具体到污水处理细分市场，工业废水处理的经营区域分布由客户分布情况决定。由于受到国家产业布局和企业经营地域选择的影响，工业废水处理业务表现出一定的区域性，比如我国纺织、印染主要集中于东南部沿海地区。而市政污水处理业务的地区分割现象比较明显，地区主管部门更加偏向于支持本地的污水处理企业，并且本地污水处理企业在管网的铺建、成本的控制都具有优势，因此形成一定的区域壁垒。同时环保重点城市及经济较发达地区政府财政实力较强、对环保重视程度较高和投资力度较大，东部沿海地区污水处理行业企业发展较快。

污水处理下游行业的发展状况对行业的发展具有重大的牵引和驱动作用，而下游行业的景气度同国民经济的发展和固定资产投资的波动有较大的关联关系，当全社会固定资产投资上升时，下游行业对污水处理能力的需求也随之增大；当宏观经济出现紧缩或者国家对固定资产投资过热进行宏观调控时，下游行业对污水处理能力的需求也会有所减小，因此，本行业会直接或间接受到宏观经济周期性波动和下游行业景气程度的影响。

我国政府近年来高度重视污水处理行业的发展，制定了一系列鼓励、扶持的政策性措施，特别是公共财政投入力度的逐年上升，污水处理行业始终保持了较快的发展势头。受益于国家政策的支持，经济的周期性和下游行业的景气程度对该行业的影响在一定程度上得到平抑。

（五）标的资产的行业竞争情况

1、水美环保的行业地位和市场占有率

水美环保是国内较早从事污水处理技术研发、方案设计、设备集成及运营维护的公司之一，经过 20 余年的发展，已为众多排污企业提供多样化的污水处理解决方案和专项环保技术服务，共完成国内外工业废水、生活污水处理及再生水回用工程项目 400 余项，项目遍及全国各地区和越南、泰国、柬埔寨、孟加拉国等东南亚国家，是中国环保产业协会认定的国家环保骨干企业，

水美环保污水处理领域积累了丰富的实践经验，迄今为止主持设计、建设的

项目均保持稳定运行，在研发能力、方案设计、工艺技术、工程质量等方面均具有较强的竞争优势。作为国内最具影响力的污水处理整体解决方案提供商之一，水美环保在工业及市政污水处理领域的整体技术水平上处于国内领先地位，是国内造纸、印染等行业废水处理与回用领域的行业标杆，国内 10 大造纸企业中有一半是水美环保的长期客户。水美环保以强大的科研实力、专业的运营管理能力以及完整的业务体系为客户提供污水处理全产业链服务，产业链中的每个环节都可以根据客户的特定需求制定系统化、专业化的解决方案，从而赢得客户的信任并获得其他延伸业务，有效保证了业务的内涵式增长，近年来一直保持较高的行业地位。

水美环保服务于众多国内外知名企业，如金光集团（APP）、玖龙纸业、理文集团、金鹰（APRIL）集团、申洲国际等，在国内及东南亚地区享有较高的市场知名度，特别是在水质复杂、排放量高的污水处理项目中积累了丰富的项目经验和解决实际问题的能力，是国内造纸、印染污水处理及再生水回用细分领域的龙头企业。水美环保的技术优势为排污企业节能减排提供了强大的技术支撑，所主持、负责完成的项目每年可减少 COD 排放量 150 多万吨，实施再生水回用项目每年可为客户节约水资源 2000 多万立方米。巨大的经济效益和完善的客户服务保证了水美环保的市场影响力和市场占有率，近年来水美环保在公司规模低于行业平均水平的基础上，一直保持国内造纸、印染等行业污水环保处理领域的较高市场占有率，并在污水排放量、污水处理量均处于国内前列的浙江省的污水处理市场也保持一定的市场领先优势。

2、主要竞争对手情况

由于污水处理技术众多，适用的水环境差别也较大，涉及到污水达标排放、再生水回用等多种污水处理系统和污水处理集成设备，行业内大多数企业受限于自身实力，只是掌握某一环节技术或作为单纯的设备提供商，这使得污水环保处理行业企业多，并且细分为多个子行业。就单个企业市场份额来看，我国污水处理市场集中度也相对较低。水美环保在污水环保处理领域的竞争对手情况介绍如下：

（1）桑德集团

桑德集团有限公司集投资、研发、咨询、设计、建设、运营、环保设备制造于一体，拥有完善产业链，在水务、固废处理、新能源和绿色健康产业等领域提供全面的“一站式”服务及城市或乡镇整体环境解决方案，下辖桑德环境（股票代码 000826）、桑德国际（香港主板上市，公司股票代码 00967.HK；SoundGlobal，新加坡主板上市，公司股票代码 E6E.SI）等企业。

（2）北控水务

北控水务集团有限公司（股份编号:371）在香港主板上市，以“领先的综合水务系统解决方案提供商”为战略定位，以市场为基础，以资本为依托，以技术为先导，以管理为核心，专注于以污水为核心的水务行业和环保行业，并在集团化架构下，进行专业化经营，努力成长为集水务项目的投资、设计、建设、运营和管理于一体的大型综合水务集团。

（3）万邦达

北京万邦达环保技术股份有限公司万邦达成立于 1998 年，是一家主要从事为煤化工、石油化工、电力等下游行业大型项目提供工业水处理系统的企业，万邦达主要通过托管运营、BOT、EPC+C 的模式开展业务。万邦达于 2010 年在创业板上市，股票代码：300055。

（4）中电环保

南京中电环保股份有限公司是注册于南京的民营水处理企业，主要从事工业给水处理、冷凝水回收处理、废污水处理及水网自动化的环保设备总成套及工程总承。中电环保已经在创业板上市，股票代码：300172。中电环保业务集中于工业给水处理、凝结水精处理和市政污水处理。2012 年中电环保营业收入为 3.64 亿元，净利润为 5,733.27 万元。

（5）帕克环保技术（上海）有限公司

帕克是一家国际性的环保公司，总部设在荷兰。帕克公司的生物技术在工业废水处理、废气脱硫、重金属脱除和市政废水等领域具有领先地位。污水处理跨越多个行业。帕克环保技术（上海）有限公司 1997 年 7 月成立于上海张江。帕克上海引入荷兰总部的先进技术，在中国大陆为客户提供废水处理、烟气脱硫等

全面解决方案。帕克环保技术（上海）已在造纸行业内承接并建成了多个以厌氧为主体的污水处理工程项目。

（6）威立雅环境

法国威立雅环境集团是当今全世界唯一一家以环境服务为主业大型集团。作为全球环境解决方案的标杆企业，威立雅环境集团业务遍及五大洲 77 个国家，为地方公共部门和工业企业提供服务。包括水处理：威立雅水务；化工工业：威立雅化工；废弃物管理：威立雅环境服务；能源服务：达尔凯和公共交通服务：威立雅交通。

威立雅水务在世界水务服务领域排名第一。公司为市政和工业客户提供服务，以协助他们应对水利基础设施日益增加的需求。这包括建造和运营供水和污水处理的水厂和管网，以及更新现有设施以提高效率和增加处理能力。

3、水美环保的核心竞争力和行业竞争优势

（1）整体解决方案模式优势

水美环保扎根污水处理行业多年，丰富的行业经验和项目实践塑造了公司在污水处理领域的全产业链运作、提供完整解决方案的能力。水美环保可以针对不同的市场环境和客户需求，提供研究开发、设计咨询、核心设备制造、系统集成、工程建设安装调试、投资运营管理等全方位服务。

在技术及处理工艺方面，水美环保通过对混凝、澄清、过滤、生化、氧化、超滤、反渗透等多项水处理工艺、技术的分析研究，形成了多种污水处理技术、工艺有效组合的处理方案，能够根据污水水质、水量、施工工况和客户需求等因素提出最为合适的整体解决方案。目前水美环保的技术储备和整体工艺设计能力足以应对大部分行业客户的不同阶段需求，能够根据政策变化等外部因素合理调整工程方案，能够在施工现场及时修正工程方案，能够在现有的污水处理设施上进行提标改造工程。水美环保针对不同需求的客户均能提供相应的整体解决方案，为客户提供覆盖污水环保处理系统全寿命期的整体性服务。水美环保的大量优质客户均为公司长期客户，水美环保伴随其经历了增产扩能的每一个发展阶段。

水美环保在市场竞争中依托完整而系统的整体解决方案模式，使公司各个业务环节在细分市场竞争中产生互补与协同作用，通过全方位服务实现业务链条的延伸，并极大增强客户粘性，比市场上单一设备制造商、集成商、运营商拥有更强的整体竞争优势。

（2）突出的行业地位和品牌优势

水美环保深耕污水环保处理领域 20 余年，拥有丰富的项目实践经验和完整的技术研发体系，是浙江省科技厅认定的高新技术企业，是浙江省省外经贸厅认定的先进技术企业，是中国环保产业协会评定的国家环保骨干企业。水美环保曾荣获多项国家重点环境保护实用技术奖项，其中包括 A/O 技术处理造纸工业废水工程、制浆造纸废水处理工程、针织废水处理工程、印染废水处理回用工程等。上述具有示范效应的大中型项目的成功实施，使得水美环保在我国污水处理领域拥有较大的市场影响力。

经过多年的市场培育和拓展，水美环保凭借其强大的研发能力、创新的解决方案、可靠的工程质量、完善的售后服务，依托完整的污水处理产业链，在造纸、印染、电镀等行业污水处理和市政污水处理领域已形成较大优势，积累了大量优质客户，建立了稳固的市场基础，树立了良好的品牌形象和市场口碑。“水美环保”品牌为公司未来持续承接新项目和开拓环境治理其他业务市场打下了牢固的基础。

（3）优秀人才优势

水美环保坚持走一条技术领先型的发展道路，始终致力于打造一支专业化、系统化、熟悉污水处理市场、业务素质过硬的人才团队。水美环保现有员工 49 名，由环境工程、给水排水、生物学、化学工程、土木建筑、机械设备、电气控制、经济管理等专业人员组成，专业配备齐全。其中，高级工程师和工程师有 25 名，技术力量浓厚，专业优势明显。

经过多年的经营发展，现公司管理团队和技术团队有着丰富的行业经验和从业经验。尤其是核心管理人员和技术人员，均为国内第一批污水环保处理从业者，许多成员是污水处理行业专家和熟悉市场的专业人士，对行业有着深刻的理解，

拥有复合型专业知识并具备大量的项目实践经历。在长期的发展历程中，水美环保核心技术团队和管理团队形成了明确的职责分工，有着良好的沟通协作效应，具备驾驭和解决重大经营问题的能力，能够很好地把握企业发展方向，紧跟国际技术创新节奏。水美环保人才团队的技术为王意识、市场开拓能力为公司持续发展提供了强大的人力资源支撑。此外，水美环保建立了完善的人才培养体系，拥有丰富的人才引进渠道，为公司保持行业领先优势奠定了人力资源基础。

（4）强大的研发能力和技术创新能力

水美环保始终坚持以市场为导向、以技术为支撑的发展道路，拥有高效的研发机制、雄厚的技术储备和具有创新精神的研发团队。在多年的工程实践中，结合市场客户的需求和工程实践中遇到的问题，水美环保投入大量的人力、物力进行技术研发与创新，形成了以 Fenton 高级氧化、EGSB 厌氧处理、高浓度有机废水内循环厌氧处理等自主研发技术为核心的污水处理及再生水回用技术体系，这些核心技术保证了水美环保提供的污水环保处理整体解决方案更加节能高效，运行更加经济、维护更加方便，技术优势已成为保持公司行业领先地位的最重要保障。

水美环保在自主研发创新技术的同时，十分注重对外技术交流与协作，技术水平与国际污水处理巨头看齐，长期与污水处理技术最先进的荷兰、美国等国家研究人员和企业保持着密切的交流与合作。自成立以来，水美环保一直致力于引进国际一流的污水环保处理技术，是多项国际先进技术的引入人，将自有技术、国际领先技术与国内实际情况进行结合，根据国内实际情况改进国际领先技术并在国内推广。

水美环保在污水环保处理技术上处于国内一流水平，部分核心技术已经达到了国际先进水平。基于行业领先的技术优势，水美环保能够有效应对行业竞争，为客户提供高效、经济的污水环保处理整体解决方案，避免了低端市场的恶性竞争，强大的研发能力和技术创新能力是水美环保高速发展的最主要动力。

（5）营销模式及市场定位优势

水美环保拥有近 20 年的环境工程及技术服务经验，尤其在工业及市政污水

处理领域积累了丰富而扎实的客户基础和应用技术体系。水美环保客户战略选择定位于外资企业、大中型企业，主要承接高标准、高难度等毛利率和技术要求较高的项目，规避行业低端市场的无序竞争。高端客户战略集中了水美环保的研发技术资源，通过研发人员与高端客户的技术需求对接，在技术合作过程中取得客户认同。

水美环保还拥有明晰的战略管理和快速的反应机制，随时挖掘行业利润持续增长点。水美环保近年来投入大量资金开发污水回用技术与提标改造技术，拓展环境治理设置运营管理市场，探索市政污水处理 BOT 模式，并积极进军国际市场。尤其在越南、孟加拉、泰国、印尼等东南亚国家，几乎没有优秀的污水处理企业，当地市场基本被印度和欧美企业占据，与之相比，水美环保的价格优势明显，技术水平相当，竞争能力更强。水美环保作为第一批将业务拓展到国际市场的污水处理企业，获得了比国内同行更大的市场空间和上升空间，先发优势明显。

此外，水美环保区域竞争优势明显，多年来在浙江省污水环保处理市场始终处于领先地位。浙江省面对严峻的水环境安全压力，推出了治污水、防洪水、排涝水、保供水、抓节水的“五水共治”政策。浙江省“五水共治”计划投资超过 4680 亿元，其中 2014 年计划投资超过 650 亿元。水美环保在“五水共治”的背景下面临跨越式发展的机遇，这是水美环保多年来扎根浙江省污水治理市场，准确把握政策导向和市场发展趋势，在区域中拥有一流的口碑和市场影响力的必然结果。

(6) 交易完成后的水治理平台优势

本次交易完成后，水美环保将与上市公司在业务管理、技术研发、产品应用、客户开发、营销网络建立等方面具有形成良好协同效应，借助于水美环保在污水处理领域丰富的项目经验、雄厚的技术储备和扎实的客户基础，上市公司将拥有环保水处理全产业链条，从而在污水治理、环保疏浚、污泥处理等领域都具备核心解决方案和竞争力，可以为客户提供更加全面、完善和专业的环保水处理一站式解决方案，构建技术领先型、业务全覆盖的一流水治理综合平台。

未来，水美环保将充分利用上市公司资本市场平台优势、优质客户资源优势、先进研发体系优势和行业影响力，与上市公司及其控股子公司充分挖掘业务协同

潜力，形成水环境治理领域“产品+设计+工程+运营”的深度融合和战略互补，以一体化、科技型、全产业链环保产业专业服务商的身份，抓住行业高速发展的有利时机，实现盈利模式的升级和盈利能力的超常规提升。特别是通过上市公司水治理综合平台的影响力，拓展相关业务资源，深度参与浙江省“五水共治”行动，并与上市公司合理开发土壤修复等环境治理新兴市场，以分享国内环境治理市场的巨大成长空间。

（六）本次募集配套资金的必要性和合理性分析

1、本次募集配套资金的必要性

根据本次交易方案及协议约定，兴源过滤拟通过现金及发行股份的方式购买水美环保 100.00%的股权，交易价格为 36,000 万元，其中现金对价合计 2,000 万元。为了更好地提高自有资金的使用效率，提高并购重组的整合绩效，借助资本市场的融资功能支持公司更好更快地发展，本次交易中拟向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金约不超过 2,000 万元，全部用于本次交易的现金对价支付。

2、本次募集配套资金数额符合现行的配套融资政策

根据中国证监会《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》及其后续的问题与解答等规定，上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，配套资金比例不超过总交易金额的 25%。总交易金额包括发行股份购买资产金额及募集的配套资金两部分。据此计算，本次交易配套资金占本次发行股份购买资产交易总金额（本次收购对价 36,000.00 万元与本次配套融资金额不超过 2,000.00 万元之和）的比例为 5.26%，不超过 25%。

根据中国证监会《关于并购重组配套融资问题》的解答，上市公司在发行股份购买资产时，可同时募集配套资金，提升上市公司并购重组的市场效率，拓宽并购重组的融资渠道，提高并购重组的整合绩效。其中募集配套资金提高上市公司并购重组的整合绩效主要包括：本次并购重组交易中现金对价的支付；本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用的支付；本次并购重组所涉及标的资产在建项目建设、运营资金安排；补充上市公司流动资金等。本次交易拟通过现

金方式向交易对象支付对价金额为 2,000.00 万元，预计募集配套资金不超过 2,000.00 万元并将全部用于现金对价的支付，不足部分由上市公司自有资金补足，因此符合有关规定要求。

3、本次募集配套资金数额与公司经营规模和财务状况相匹配

兴源过滤自 2011 年 9 月在创业板上市以来，主营业务保持稳定发展，资产规模持续扩大。截至 2014 年 6 月 30 日，公司合并报表的资产总额 132,798.54 万元，其中，流动资产总额 62,328.33 万元，占资产总额的 46.93%；非流动资产总额 70,470.22 万元，占资产总额的 53.07%。本次配套募集资金总额 2,000.00 万元，占 2014 年 6 月 30 日公司合并报表总资产的 1.51%、流动资产的 3.21%。近年来，受宏观经济环境影响，上市公司营业收入保持增长趋势的同时存在一定的波动。2011 年度、2012 年度、2013 年度上市公司实现的营业收入分别为 31,240.22 万元、29,413.61 万元和 32,208.57 万元，2014 年上半年实现营业收入 25,747.92 万元。综上，本次配套募集资金与上市公司现有生产经营规模、资产规模相比匹配。

4、本次募集配套资金数额与公司的管理能力相匹配

公司自深交所上市以来，根据《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律、法规及部门规章的规定，建立了完善的法人治理结构，制订了《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》等内部治理文件及各专项业务管理制度，形成了规范有效的内部控制体系，确保公司的规范运作和各项业务活动的正常进行。为了加强上市公司募集资金行为的管理，规范募集资金的使用，切实保护广大投资者的利益，根据《公司法》、《证券法》等相关法律、法规及公司章程的有关规定，公司制定了《募集资金管理办法》。本次募集的配套资金将按规定存放于公司董事会指定的专项账户并严格按照募集资金使用计划使用。

5、上市公司前次募集资金的使用情况

兴源过滤 2011 年上市时取得募集资金净额为 32,332.45 万元，截至 2014 年 6 月 30 日，公司累计使用募集资金 27,721.17 万元，募集资金余额为 4,611.28 万

元（不含银行利息收入）。募集资金的具体使用情况如下表所示：

单位：万元

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目	承诺投资总额	调整后投资总额	截至期末累计投入金额
年产800台大中型隔膜压滤机及技术研发中心建设项目	否	30,000	30,000	25,360.89
承诺投资项目小计	--	30,000	30,000	25,360.89
购买土地使用权		2,360.28	2,360.28	2,360.28
超募资金投向小计	--	2,360.28	2,360.28	2,360.28
合计	--	32,360.28	32,360.28	27,721.17
超募资金的金额、用途及使用进展情况	公司超募资金 23,324,500.00 元，2012 年 6 月 26 日公司 2012 年第一次临时股东大会决议使用超募资金 2,332.45 万元购买土地使用权，截至 2013 年 6 月 30 日，公司已投入使用超募资金及该账户利息收入购买土地使用权。			

6、本次募集配套资金失败的补救措施

本次交易拟配套募集资金总额不超过交易总额的 25%，配套募集资金不超过不超过 2,000 万元。募集资金拟用于本次交易过程中，向兴源控股 1 家法人和 11 名自然人交易对方支付现金对价。若本次配套募集资金失败，兴源过滤将采用银行贷款、自有资金等方式解决该部分资金需求。

（七）本次交易完成后，上市公司财务状况和经营成果分析

本次交易前，上市公司不持有标的公司股权，交易完成后，上市公司将持有标的公司 100.00% 股权，标的公司将纳入上市公司合并财务报表的编制范围。

1、本次交易完成后资产负债情况分析

（1）本次交易不会对上市公司的偿债能力构成重大不利影响

根据上市公司备考合并财务报表，2014 年 6 月 30 日的资产负债情况如下：

资本结构指标	兴源过滤	兴源过滤（备考）
资产负债率（%）	28.80	30.92
流动比率	2.19	2.09
速动比率	1.80	1.74
流动资产/总资产（%）	46.93	50.47
非流动资产/总资产（%）	53.07	49.53
流动负债/负债合计（%）	74.59	77.93

非流动负债/负债合计 (%)	25.41	22.07
----------------	-------	-------

注：上述指标的计算公式如下：

(1) 流动比率=流动资产/流动负债；(2) 速动比率=速动资产/流动负债；(3) 资产负债率=总负债/总资产。

从上表可知，本次交易完成后，上市公司资产负债结构合理，偿债能力较强，本次重组的完成不会对上市公司的偿债能力构成重大不利影响。

2014年6月30日，按证监会行业分类，同行业（创业板通用设备制造业）上市公司资本结构指标表如下：

证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率	速动比率	流动资产/总资产 (%)	非流动资产/总资产 (%)	流动负债/负债合计 (%)	非流动负债/负债合计 (%)
300004.SZ	南风股份	17.48	3.32	2.73	54.42	45.58	93.78	6.22
300024.SZ	机器人	33.53	3.27	1.59	66.40	33.60	60.59	39.41
300090.SZ	盛运股份	63.13	0.93	0.81	51.36	48.64	87.05	12.95
300091.SZ	金通灵	53.70	1.54	1.19	64.22	35.78	77.81	22.19
300097.SZ	智云股份	17.42	5.20	3.73	80.52	19.48	88.92	11.08
300126.SZ	锐奇股份	13.26	5.86	5.13	74.99	25.01	96.60	3.40
300145.SZ	南方泵业	23.70	2.47	1.72	56.32	43.68	96.31	3.69
300154.SZ	瑞凌股份	13.65	6.79	5.87	90.78	9.22	97.99	2.01
300161.SZ	华中数控	34.73	2.78	2.20	80.95	19.05	83.87	16.13
300185.SZ	通裕重工	45.45	0.99	0.58	40.67	59.33	90.78	9.22
300193.SZ	佳士科技	12.69	6.38	5.62	78.09	21.91	96.43	3.57
300202.SZ	聚龙股份	10.39	8.33	7.06	81.59	18.41	94.29	5.71
300257.SZ	开山股份	16.47	4.38	3.50	71.54	28.46	99.30	0.70
300260.SZ	新莱应材	30.17	2.13	1.27	64.10	35.90	99.81	0.19
300263.SZ	隆华节能	34.09	2.05	1.56	69.10	30.90	98.95	1.05
300280.SZ	南通锻压	14.73	3.85	2.23	55.18	44.82	97.24	2.76
300362.SZ	天保重装	57.01	1.49	0.85	62.50	37.50	73.56	26.44
300391.SZ	康跃科技	65.73	0.82	0.69	52.57	47.43	96.97	3.03
平均值		30.96	3.48	2.68	66.40	33.60	90.57	9.43

数据来源：Wind 资讯

根据备考财务数据，公司 2014 年 6 月 30 日资产负债率为 30.92%，同行业平均水平为 30.96%，公司资产负债率略高于行业平均值，公司流动比率为 2.09、速动比率为 1.74，均低于行业平均水平。资产负债率水平与同行业平均水平相比差异较小。

(2) 公司财务安全性分析

根据备考财务数据，截至 2014 年 6 月 30 日，上市公司的资产负债率为 30.92%、流动比率及速动比率分别为 2.09、1.74，公司偿债能力和抗风险能力处于合理水平，公司不存在到期应付负债无法支付的情形。

截至本报告书签署日，水美环保不存在对外担保情形，因此不会对水美环保及上市公司的财务安全性产生重大不利影响。

综上所述，本次收购未对公司的财务安全性产生重大不利影响。

2、本次交易完成后经营成果分析

(1) 本次交易对上市公司盈利能力的影响

根据上市公司备考财务报表，上市公司 2014 年 1-6 月及 2013 年度的收入、利润构成及盈利能力情况见下表：

项目	2014 年 1-6 月		2013 年度	
	兴源过滤	兴源过滤 (备考)	兴源过滤	兴源过滤 (备考)
利润表项目 (万元)				
一、营业总收入	25,747.92	28,125.16	32,208.57	45,035.11
二、营业总成本	18,581.85	20,097.26	23,805.30	33,652.84
三、营业利润	2,158.77	2,330.81	2,232.33	3,749.85
四、利润总额	2,464.19	2,662.53	2,485.55	4,056.93
五、净利润	2,078.98	2,244.81	2,160.14	3,494.30
归属于母公司所有者的净利润	2,061.01	2,226.84	2,160.14	3,494.30
盈利能力 (%)				
销售毛利率	27.83	28.54	26.09	25.27
销售净利率	8.07	7.98	6.71	7.76
加权平均净资产收益率	2.78	2.73	4.02	5.79

本次交易完成后，上市公司的收入规模和盈利水平将有较大提高。交易完成后，上市公司仍将保持较高的销售毛利率、净利率以及净资产收益率。

(八) 本次交易对上市公司主营业务和可持续发展能力的影响

本次交易前，上市公司是国内一家以提供压滤机过滤系统集成服务为特色的制造商和服务商，主要服务为压滤机过滤系统整体解决方案设计及控制系统专项

设计、物料预处理方案专项设计、压滤机过滤系统调试等，控股子公司浙江疏浚主要从事水利疏浚工程及堤防工程，是我国水利疏浚行业中工艺环保、设备先进、经验丰富的领先型企业。水美环保主要从事工业及市政污水处理业务，是国内一流工业及市政废水处理整体解决方案提供商，在造纸、纺织、市政污水处理方面优势较为突出。本次并购完成后上市公司业务将覆盖环保水处理全产业链条，可以为客户提供更加全面、完善和专业的环保水处理一站式解决方案。

通过本次交易，上市公司将得以从压滤机环保应用、环保水利疏浚的优势领域出发，精确切入污水处理板块，从而在污水治理、环保疏浚、污泥处理等领域都具备核心解决方案和竞争力，扩大提升公司产品和服务的产业链协同优势及业务规模，使得上市公司能够同时拥有环保水处理全产业链的发展空间，进一步提升上市公司的综合竞争能力、市场拓展能力、资源控制能力、抵御风险能力和后续发展能力，并一举确立上市公司在环保水处理领域的领先地位。

从主营业务盈利能力角度分析，2013 年上市公司实现归属于母公司股东的净利润 2,160.14 万元，水美环保实现净利润 1,464.13 万元。同时，在本次交易中，交易对方承诺水美环保在 2014 年、2015 年分别实现扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 2,933.49 万元和 3,598.52 万元。通过本次交易，上市公司可持续盈利能力可以得到较大提升。

综上所述，本次交易能够改善公司资产质量，丰富公司经营业务范围和内容，有利于上市公司盈利能力和可持续发展能力的全面提高。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司提升市场地位，改善经营业绩，增强持续发展能力，规范关联交易和避免同业竞争，增强上市公司的独立性。本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益，尤其是中小股东的合法权益的问题。

（九）资产交付安排分析

各方确认，各方应在《现金及发行股份购买资产协议》生效后，及时实施协议项下的现金及发行股份购买资产并募集配套资金方案，标的资产应在本次交易获得中国证监会核准之日起 2 个月内完成交割。

在《现金及发行股份购买资产协议》生效后 20 日内，交易对方兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人将其持有的标的资产过户至兴源过滤名下，具体为：

序号	资产出售方名称	过户出资额（万元）
1	兴源控股	2,040.00
2	钟伟尧	884.00
3	徐 燕	400.00
4	王金标	310.00
5	金英强	100.00
6	傅德龙	66.00
7	傅文尧	60.00
8	田启平	60.00
9	陈旭良	20.00
10	谢建江	20.00
11	李 曦	20.00
12	刘 敏	20.00
合计		4,000.00

资产交割完成之日起 2 个月内，上市公司聘请具有从事证券业务资格的会计师事务所对兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人以标的资产认购上市公司股份进行验资并出具验资报告。

自本次发行定价基准日起至标的资产实际交割之日止，水美环保不得进行资本公积或未分配利润转增股本以及现金分配股利。

经核查，独立财务顾问认为：交易合同约定的资产交付安排不会导致兴源过滤发行股份后不能及时获得对价的风险，相关的违约责任切实有效。

（十）本次交易构成关联交易

本次交易对方为兴源控股及钟伟尧、徐燕、王金标等 1 家法人和 11 名自然人，本次交易前，兴源控股为上市公司控股股东，因此本次现金及发行股份购买资产构成关联交易。除兴源控股之外的其余 11 名自然人与上市公司及其关联方之间不存在关联关系。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易。

（十一）关于盈利预测补偿安排

1、承诺净利润及利润补偿期间

根据《评估报告》，天源评估采取收益法预测水美环保 2014 年 7—12 月、2015 年度、2016 年度、2017 年度的预测净利润数分别为 2,667 万元、3,598 万元、4,019 万元、4,757 万元。。

如本次发行股份购买资产于 2014 年实施完毕，则利润补偿期间为 2014 年、2015 年、2016 年，乙方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,000 万元、3,600 万元、4,100 万元；如本次发行股份购买资产于 2015 年实施完毕，则利润补偿期间为 2015 年、2016 年、2017 年，乙方在利润补偿期间各年度的承诺净利润为 3,600 万元、4,100 万元、4,800 万元。上述承诺净利润由天源评估为本次交易出具的《评估报告》中水美环保未来 4 年合并口径净利润预测值为依据进行约定。

2、补偿测算基准日和利润差额的确定

水美环保 100% 股份过户至兴源过滤名下后，兴源过滤将直接持有水美环保 100% 股份。

各方一致确认，补偿测算基准日为各年度的 12 月 31 日。

兴源过滤在补偿测算基准日后应聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所进行年度审计的同时，由该会计师事务所对水美环保利润补偿期间各个年度当年实现的扣除非经常性损益后实际净利润数与当年度承诺净利润数的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。

3、补偿义务与补偿原则

如果在利润补偿期间，水美环保届时实际实现的扣除非经常性损益后净利润未达到承诺净利润数，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应就未达到承诺净利润的差额部分对兴源过滤进行补偿，补偿方式为股份补偿，净利润差额的计算公式为： $(\text{承诺净利润} - \text{实际净利润}) \times \text{兴源过滤所持水美环保股权比例}$ 。

在利润补偿期间内各年度，如水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应当进行补偿，补偿方式具体如下：

在利润补偿期间各年度盈利专项审核意见出具后，每年计算一次股份补偿数，由兴源过滤以 1 元的价格进行回购。

回购股份数不超过的股数=（拟购买资产作价/本次发行股份价格）。

每年实际回购股份数的计算公式为：

补偿股份数=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数）×认购股份总数÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和－已补偿股份数量

同时需要注意以下事项：

（1）若实际股份回购数小于零，则按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

（2）如兴源过滤在利润补偿期间各年度有现金分红的，其按前述公式计算的实际回购股份数在回购股份实施前上述年度累计获得的分红收益，应随之无偿赠予兴源过滤；如兴源过滤在利润补偿期间各年度实施送股、公积金转增股本的，上述公式中“拟购买资产作价/本次发行股份价格”应包括送股、公积金转增股本实施行权时获得的股份数。

（3）如上述回购股份并注销事宜由于兴源过滤减少注册资本事宜未获相关债权人认可或未经股东大会通过等原因而无法实施的，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺 2 个月内将等同于上述回购股份数量的股份赠送给其他股东（“其他股东”指兴源过滤赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之外的股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人持有的股份数后兴源过滤的股份数量的比例享有获赠股份。

（4）兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人承诺，如其所持兴源过滤股份数不足以补偿盈利专项审核意见所确定净利润差额时，其将在补偿义务发生之日起 10 日内，以现金方式补足差额，应补偿的现金金额=（应补足的股份总数 - 已经补偿的股份数量）× 本次发行股份的发行价。

（5）减值测试及补偿

在利润补偿期间届满时，兴源过滤聘请具有证券业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]，则兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人应向兴源过滤另行补偿：另行补偿的股份数量为：标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数。当兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人所持股份不足以补偿时，则另行补偿现金，另行补偿的现金金额=（标的资产期末减值额/本次发行股份价格－利润补偿期间内已补偿股份总数）× 本次发行股份的发行价格。前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期限内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

4、补偿义务在兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人之间的分摊

涉及上述补偿时，兴源控股及钟伟尧等 11 名自然人按其截至《盈利预测补偿协议》签署之日持有水美环保股权的比例进行分配，交易对方之间就《杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产之盈利承诺补偿协议书》项下的股份补偿义务不承担连带责任。

5、补偿的实施

在下列任一条件满足后，则兴源过滤应在该年度的年度报告披露后 10 个工作日内由其董事会向股东大会提出回购股份的议案，并在股东大会通过该议案后 2 个月内办理完毕股份注销的事宜：1、若利润补偿期间内任一年度水美环保截至当期期末累积实际实现扣除非经常性损益后净利润数不足截至当期期末累积承诺净利润数的；2、在利润补偿期间届满后对水美环保进行减值测试，如（标的资产期末减值额/标的资产作价）>[利润补偿期间内已补偿股份总数/（标的资产作价/本次发行股份价格）]。

经核查，本独立财务顾问认为：交易对方与上市公司根据《重组办法》第三十三条的规定，就相关资产实际净利润数不足预测净利润数的情况签订了《盈利利润补偿协议》，协议约定明确，相关补偿安排合理、可行。

（十二）拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方

是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题

根据《<上市公司重大资产重组管理办法>、第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》，财务顾问应对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查并发表意见。

根据中汇审计为水美环保出具的中汇会审[2014]2938号《审计报告》，截至2014年6月30日，水美对关联方的其他应收款合计为204.87万元，分别为对钟伟尧暂借款135万元、对陈良旭58.11万元、对傅文尧7万元的业务开发暂借款，及对金英强2万元、对李曦1.96万元、对王金标0.8万元的业务备用金，上述借款及备用金并非股东对水美环保资金的非经营性占用。截至本报告书签署之日，上述关联股东已归还标的公司借款，不存在股东或其他关联方对水美环保资金的其他占用情形。

经核查，本独立财务顾问认为，截止本报告出具日，拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用；经核查标的资产现状及《发行股份购买资产协议》的相关约定，本独立财务顾问认为，在标的资产交割完成后交易对方不存在对上市公司的资金占用以及上市公司为其提供资金等问题。

（十三）独立财务顾问内核意见和结论性意见

根据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》及中国证监会的其他相关规定，独立财务顾问中信建投证券成立了由专业人员组成的内部核查机构，在保持独立判断的前提下，对并购重组财务顾问业务活动进行充分论证与复核，并就所出具的财务顾问专业意见提出内部核查意见。

1、独立财务顾问内核程序

（1）全部申报材料编制完毕后，项目组、项目所在业务部门进行初审和复审，并根据审查结果对申报材料进行修改和完善。在确认申报材料基本符合中国证监会的有关规定后，向内核机构提出内核申请，同时就项目的概况、存在的问

题和风险等形成项目报告，提交内核机构。

(2) 内核机构在对申报材料进行形式审查认为具备内核条件时，正式启动内核程序。内核机构指派专业人员对申报材料的完整性、合规性以及业务、财务、法律等相关重要事项进行核查，并就有关问题与项目组随时沟通。

(3) 内核机构排定审议项目的内核委员会会议日期和外部委员名单，项目组将申报材料分送各外部委员。

(4) 内核机构汇总外部委员和内核人员对申报材料提出的反馈问题并交项目组组织答复。

(5) 召开内核委员会会议，由项目组对项目进行陈述并对委员提问进行答辩，最后由与会委员以投票方式决定出具同意或否定的内核意见。

(6) 内核委员会会议投票通过后，项目组根据内核委员会的意见对申报材料进行最后的修改完善后，由独立财务顾问出具的文件方可加盖公司印章报出。

2、独立财务顾问内核意见

独立财务顾问内核人员在认真审核了本次杭州兴源过滤技术股份有限公司现金及发行股份购买资产申报材料的基础上，提出内核意见如下：

(1) 本报告和信息披露文件真实、准确、完整，同意出具《中信建投证券股份有限公司关于杭州兴源过滤技术股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》；并将独立财务顾问报告上报证监会审核。

(2) 本次交易有利于上市公司提升市场地位，改善经营业绩，增强持续发展能力，规范关联交易，增强上市公司的独立性。本次交易公平、合理、合法，有利于兴源过滤和全体股东的长远利益。

(3) 本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规的相关规定。

3、独立财务顾问结论性意见

经过认真审阅本次交易所涉及的审计报告、评估报告、盈利预测审核报告和有关协议、公告等资料，并在本报告所依据的假设条件成立以及基本原则遵循的前提下，本独立财务顾问认为：

（1）本次交易遵守国家相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露程序，符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》等有关法律、法规的规定，并按有关法律、法规的规定履行了相应的程序。本次交易已经兴源过滤第二届董事会第二十二次会议审议通过，独立董事为本次交易事项出具了独立意见；

（2）本次交易符合国家相关产业政策，符合环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的相关规定，不存在违反环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形；

（3）本次交易所涉资产均已经过具有证券从业期货相关业务资格的会计师事务所和资产评估公司的审计和评估，且资产评估假设、方法合理，本次交易的价格定价公允合理，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。本次交易拟购买资产的价格是以评估值为参考，经交易双方协商确定的，体现了交易价格的客观、公允；

（4）本次交易构成关联交易；本次交易有利于上市公司提升市场地位，改善经营业绩，增强持续发展能力，规范关联交易和避免同业竞争，增强上市公司的独立性；本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益，尤其是中小股东的合法权益的问题；

（5）本次交易所涉及的资产，为权属清晰的经营性资产，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；

（6）交易对方就相关资产实际净利润数不足预测净利润数的情况签订了《盈利预测补偿协议》，协议约定明确，相关补偿安排合理、可行；

（7）本次交易是上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，在其控制权不发生变化的情况下，向控股股东以及控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产，发行股份数量低

于发行后上市公司总股本的 5%，但不少于 5,000 万元；

(8) 本次交易完成后，上市公司仍具备股票上市的条件；

(9) 本次交易充分考虑到了对中小股东利益的保护，切实、可行。对本次交易可能存在的风险，兴源过滤已经在《现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关文件中作了充分揭示，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判；

(10) 本次交易相关人员买卖兴源过滤股票的行为不构成兴源过滤本次交易的重大法律障碍。

第八章 其他重要事项

一、本次交易完成后，不存在上市公司资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形

本次交易完成前，上市公司不存在资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

根据中汇审计为水美环保出具的中汇会审[2014]2938号《审计报告》，截至2014年6月30日，水美对关联方的其他应收款合计为204.87万元，分别为对钟伟尧暂借款135万元、对陈良旭58.11万元、对傅文尧7万元的业务开发暂借款，及对金英强2万元、对李曦1.96万元、对王金标0.8万元的业务备用金，上述借款及备用金并非股东对水美环保资金的非经营性占用。截至本报告书签署之日，上述关联股东已归还标的公司借款，不存在股东或其他关联方对水美环保资金的其他占用情形。

根据中汇审计为水美环保出具的中汇会审[2014]2938号《审计报告》，截至2014年6月30日，水美环保不存在为其关联人提供担保的情形。

本次交易完成后，上市公司实际控制人、控股股东未发生变化，上市公司不存在因本次交易导致资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

二、上市公司在最近十二个月内发生资产交易情况

截至本报告签署之日，除本次交易外，上市公司在最近12个月内发生过重大购买资产行为，具体情况参见本报告“第二章 上市公司基本情况/七、最近三年重大资产重组情况”，未发生其他出售、置换资产的交易行为。

三、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况

兴源过滤自 2014 年 7 月 21 日停牌后，立即进行内幕信息知情人登记及自查工作，并及时向深圳证券交易所上报了内幕信息知情人名单。

本次自查期间为兴源过滤停牌前六个月，本次自查范围包括：兴源过滤及现任董事、监事、高级管理人员及其他知情人；交易对方、水美环保及现任董事、监事、高级管理人员及其他知情人；兴源过滤控股股东及实际控制人；相关中介机构及具体业务经办人员；以及前述自然人的直系亲属，包括配偶、父母及年满 18 周岁的子女等。

根据各方的自查报告及中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的查询记录，上述人员中在本次核查期间内存在买卖兴源过滤股票的情况如下：

（一）买卖兴源过滤股票的相关情况

根据兴源过滤提供的《上市公司内幕信息人员知情人登记表》、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的《股东股份变更明细清单》、相关人员提供的声明并经上市公司核查，本次核查期间，除水美环保股东傅文尧、王金标之配偶尤冬娥存在买卖兴源过滤股票的情形外，其他交易对手、知悉本次重大资产重组的法人及自然人在上述核查期间均不存在买卖兴源过滤股票的情形。傅文尧、王金标之配偶尤冬娥买卖兴源过滤股票的情形如下：

其中，傅文尧买卖兴源过滤股票的情形如下：

交易日期	交易类别	成交数量（股）	股票余额（股）
2014/3/27	买入	600	600
2014/3/28	买入	200	800
2014/4/1	卖出	200	600
2014/4/2	买入	100	700
2014/4/3	卖出	100	600
2014/4/11	卖出	400	200
2014/4/16	买入	200	400
2014/4/21	卖出	100	300
2014/4/24	卖出	100	400

2014/4/25	买入	100	300
2014/4/28	买入	100	400
2014/5/9	卖出	100	300
2014/5/28	卖出	200	100
2014/5/28	买入	100	200
2014/6/4	卖出	100	100
2014/6/4	买入	100	200
2014/6/6	分红	20	220
2014/6/19	卖出	120	100
2014/7/3	卖出	100	0

其中，水美环保股东王金标之配偶尤冬娥买卖兴源过滤股票的情形如下：

交易日期	交易类别	成交数量（股）	股票余额（股）
2013-11-25	买入	1,800	1,800
2014-2-19	卖出	1,800	0

截至 2014 年 7 月 21 日兴源过滤股票停牌，傅文尧和尤冬娥均未持有兴源过滤股票。

（二）对上述买卖股票行为的核查情况

根据兴源过滤提供的《上市公司内幕信息人员知情人登记表》、《重大资产购买交易进程备忘录》、相关人员出具的声明及兴源过滤的停牌及其他公告等资料，经核查：

1、本次交易事宜交易双方于 2014 年 6 月初步接触，本次交易事宜于 2014 年 7 月 21 日公开，兴源过滤股票自 2014 年 7 月 21 日起停牌。2014 年 7 月 25 日，兴源过滤第二届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司筹划重大资产重组事项的议案》，同意公司筹划重大资产重组事项。

2、傅文尧是水美环保股东，一直在买卖兴源过滤股票，并确于 2014 年 3 月至本次上市公司因筹划重大资产重组停牌日期间进行了多次兴源过滤股票的买卖。王金标之配偶尤冬娥，一直在买卖兴源过滤股票，并确于 2013 年 11 月 25、，2014 年 2 月 19 日进行了兴源过滤股票的买卖。傅文尧和尤冬娥交易兴源过滤股票，均是基于自己判断和市场公开信息，时间上跨度较大，未在特定期间

集中交易，始终独立进行操作，对兴源过滤实施的本次交易并不知情。

（三）相关当事人关于股票买卖的声明和承诺

傅文尧和尤冬娥就股票买卖情况特出具如下书面声明和承诺：

“本人买卖兴源过滤股票之时并不知晓兴源过滤本次重大资产重组事项，特声明如下：上述买卖兴源过滤股票期间，本人并不知晓兴源过滤重大资产重组的相关事项，买卖兴源过滤股票行为系本人根据市场信息和个人独立判断做出的投资决策，不存在其他任何获取本项目内幕信息进行股票交易的情形。

本人承诺：如兴源过滤实施本次重大资产重组，在兴源过滤相关公告发布日至重大资产重组实施完毕之日，本人不再买卖兴源过滤的股票。在本次重大资产重组实施完毕后，本人将严格遵守《公司法》、《证券法》等法律法规及相关监管机构颁布之规范性文件买卖兴源过滤股票。”

综上所述，上市公司认为，傅文尧和尤冬娥在核查期间买入兴源过滤股票的行为，均系其本人根据市场信息和个人独立判断做出的投资决策，不属于利用内幕信息从事的证券交易活动，其买卖兴源过滤股票的行为不构成本次发行股份购买资产事宜的法律障碍。

四、上市公司停牌前股价涨幅超过 20% 的说明

因筹划重大事项，兴源过滤向深圳证券交易所申请自 2014 年 7 月 21 日开市起停牌。根据《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条的相关规定，公司股票停牌前 20 个交易日内累计涨跌幅计算过程如下：

项目	公司股票停牌前第21个交易日（2014年6月20日）	公司股票停牌前一个交易日（2014年7月18日）	涨跌幅
股票收盘价（复权价）（元）	28.13	28.85	2.56%
创业板综合指数收盘值	1,345.17	1,373.11	2.08%
证监会“通用设备制造业”指数收盘值	1,104.89	1,169.58	5.85%
剔除大盘因素影响涨跌幅			0.48%
剔除同行业板块因素影响涨跌幅			-3.29%

综上，剔除大盘因素和同行业板块因素等影响，兴源过滤股价在本次停牌前 20 个交易日内累计涨幅未超过 20%。

五、对股东权益保护的安排

1、股东大会通知公告程序

兴源过滤在发出召开股东大会的通知后，在股东大会召开前以公告方式敦促全体股东参加本次股东大会。

2、股东大会及网络投票安排

股东大会将以现场会议形式召开，并将通过深交所交易系统向流通股股东提供网络形式的投票平台，流通股股东可以通过交易系统参加网络投票，行使股东权利，以保障流通股股东的合法权益，同时涉及本次交易的关联股东将对相关事项回避表决。

3、信息披露安排

本次交易中的标的资产经过了具有证券业务资格的会计师事务所和评估公司的审计和评估；上市公司聘请了独立财务顾问、法律顾问对本次交易出具了《独立财务顾问报告》和《法律意见书》。在本次重大资产重组方案报批以及实施过程中，兴源过滤将根据有关规定，及时、完整的披露相关信息，严格履行法定的信息披露程序义务。

4、本次重组中对中小投资者权益保护的安排

(1) 股东大会表决情况及网络投票落实情况

1) 网络投票落实情况及会议出席情况

兴源过滤本次以现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项由公司 2014 年第二次临时股东大会审议通过，本次股东大会由公司董事会召集。本次股东大会采取现场记名投票和网络投票相结合的方式召开。本次股东大会通过深圳证券交易所交易系统和互联网投票系统（<http://wltp.cninfo.com.cn>）向全体股东提供网络形式的投票平台，股东可以在网络投票时间内通过上述系统

行使表决权。股东大会通知中已对网络投票的时间、投票代码、投票具体程序、投票操作流程等有关事项做出明确说明。

共有 24 名股东及股东代理人出席本次股东大会现场会议，代表有表决权的股份为 46,686,980 股，占公司股份总数的 30.36%。通过深圳证券交易所交易系统、深圳证券交易所互联网投票系统进行有效表决的股东共 9 名，代表有表决权的股份为 4,142,752 股，占公司股份总数的 2.6943%。该等通过网络投票系统进行投票的股东资格，由网络投票系统提供机构深圳证券交易所验证其身份。

2) 会议议案审议和表决情况

本次股东大会逐项审议了《关于公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及《关于公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》、《关于本次重大资产重组符合〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十二条第二款规定的议案》、《关于本次重大资产重组符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的议案》、《关于本次交易的评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价公允性的议案》、《关于签署〈杭州兴源过滤科技股份有限公司附条件生效的现金及发行股份购买资产协议〉的议案》、《关于签署〈杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产之盈利预测补偿协议书〉的议案》、《关于批准本次交易相关审计报告、盈利预测审核报告及评估报告的议案》、《关于本次交易定价的依据及公平合理性说明的议案》、《关于〈杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）〉及其摘要的议案》、《关于提请公司股东大会批准兴源控股有限公司免于以要约方式增持公司股份的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理本次现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事宜的议案》等议案。

本次股东大会各项议案的表决结果均为 50,466,632 股同意，363,100 股反对，0 股弃权，同意票占出席本次股东大会有表决权股份总数的 99.29%；单独或合并持有公司 5% 以下股份股东表决结果均为 31,842,312 股同意，363,100 股反对，0 股弃权，同意票占出席本次股东大会单独或合并持有公司 5% 以下股份总数的 98.87 %。

(2) 资产定价公允性

关于本次交易标的资产的定价公允性分析，公司已在本报告之“第七章 独立财务顾问意见”之“二、本次交易定价依据及公平合理性分析”之“(三) 标的资产定价合理性分析”中进行了详细论述。

(3) 并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排

上市公司本次重组前 2013 年的每股收益为 0.19 元/股，在未考虑非公开发行股份募集配套资金的影响的前提下，上市公司 2013 年的备考每股收益将提升至 0.21 元/股，因此本次重组完成后公司每股收益不存在被摊薄的情形，不涉及填补回报安排。

独立财务顾问和律师经核查认为：兴源过滤本次股东大会按照《上市公司股东大会规则》及《公司章程》等有关法律、行政法规的规定履行了召集、召开程序；出席本次股东大会的人员资格合法、有效。公司已按《深圳证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》的相关规定向中小投资者提供股东大会网络投票服务，并通过互联网投票系统取得网络表决结果，履行了中小投资者权益保护的义务；本次股东大会的表决程序和表决结果合法、有效。

六、上市公司利润分配政策说明

1、利润分配的原则

上市公司应当保证利润分配政策的连续性和稳定性，实施积极的利润分配政策，特别是现金分红政策。上市公司实施利润分配应该遵循以下规定：

(1) 上市公司优先采用现金分红的利润分配方式，同时可采用股票、现金与股票相结合等其他形式进行利润分配。

(2) 分配的利润不得超过累计可分配利润的范围，上市公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

(3) 存在股东违规占用上市公司资金情况的，上市公司应当扣减该股东所

分配的现金红利，以偿还其占用的资金。

(4) 上市公司依照同股同利的原则，按各股东所持股份数分配股利。

2、上市公司现金分红条件

除特殊情况外，上市公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，优先采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润（按当年实现的合并报表可供分配利润、母公司可供分配的利润二者中较小数额计算）的 10%，实施现金分红后不影响公司后续持续经营。特殊情况是指：

(1) 审计机构不能对上市公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

(2) 上市公司重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）。重大投资计划或重大现金支出是指：上市公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计总资产的 30%。

3、股票股利分配条件

上市公司在经营情况良好，并且董事会认为上市公司股票价格与上市公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于上市公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。具体分配比例由上市公司董事会审议通过后，提交股东大会审议决定。法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金将不少于转增前上市公司注册资本的 25%。

4、利润分配政策的决策程序及机制

(1) 上市公司董事会结合具体经营数据，充分考虑上市公司盈利规模、现金流量状况、发展阶段及当期资金需求，并结合股东特别是中小投资者、独立董事和监事的意见，制定年度或中期利润分配方案后提交上市公司董事会、监事会审议。董事会在审议现金分红具体方案时，应当认真研究和论证上市公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及决策程序要求等事宜。独立董事应对利润分配政策预案进行审核并出具书面意见。利润分配预案经董事会过半数以上

表决通过形成专项决议后，方可提交上市公司股东大会审议。

(2) 股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流(包括但不限于提供网络投票的方式、电话、传真、邮件、公司网站、互动平台、邀请中小股东参会等)，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

(3) 上市公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，因发生前述特殊情况而不进行现金分红时，董事会就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议，并在上市公司指定媒体上予以披露。

(4) 利润分配预案应由出席股东大会的股东或股东代理人以所持有的二分之一以上的表决权通过。股东大会大会审议通过利润分配决议后的 2 个月内，董事会必须实施利润分配方案。

5、利润分配政策调整的决策程序和机制

(1) 上市公司原则上至少每三年重新审议以下股东回报规划，如遇到战争、自然灾害等不可抗力时，并对上市公司生产经营造成重大影响，或上市公司自身经营状况发生重大变化时，上市公司可对利润分配政策进行调整。上市公司调整利润分配政策，必须由董事会作出专题讨论，详细论证说明理由，并将书面论证报告经独立董事同意后，提交股东大会特别决议通过。经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过后才能生效。

(2) 调整后的利润分配政策应以股东权益保护为出发点，且不得违反中国证券监督管理委员会和证券交易所的有关规定，并在提交股东大会审议之前由独立董事发表审核意见。

(3) 股东大会审议利润分配政策变更事项时，上市公司为股东提供网络投票方式。同时通过电话、传真、邮件、公司网站、互动平台、邀请中小股东参会等方式与投资者进行沟通，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时回答中小股东关心的问题。

6、利润分配的比例

除特殊情况外，上市公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，优先采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润（按当年实现的合并报表可供分配利润、母公司可供分配的利润二者中较小数额计算）的 10%，且最近三个会计年度内，上市公司以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

7、利润分配时间间隔

除特殊情况外，上市公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，原则上每年度进行一次现金分红，董事会可以根据上市公司的盈利规模、现金流状况、发展阶段及资金需求等情况，在有条件的情况下提议上市公司进行中期分红。

第九章 备查文件

一、备查文件目录

- 1、兴源过滤关于本次交易的董事会决议；
- 2、兴源过滤关于本次交易的独立董事意见；
- 3、兴源过滤关于本次交易的监事会决议；
- 4、交易对方关于本次交易的股东会决议；
- 5、兴源过滤与交易对方签订的《杭州兴源过滤科技股份有限公司与交易对方之现金及发行股份购买资产协议》及《杭州兴源过滤科技股份有限公司与交易对方之盈利预测补偿协议》；
- 6、中汇审计出具的《浙江水美环保工程有限公司审计报告》（中汇会审[2014]2938号）；
- 7、中汇审计出具的《杭州兴源过滤科技股份有限公司备考财务报表审计报告》（中汇会审[2014]2940号）；
- 8、中汇审计出具的《浙江水美环保工程有限公司盈利预测审核报告》（中汇会专[2014]2939号）；
- 9、中汇审计出具的《杭州兴源过滤科技股份有限公司备考合并盈利预测审核报告》（中汇会专[2014]2941号）；
- 11、天源评估出具的《杭州兴源过滤科技股份有限公司拟现金及发行股份购买资产所涉及的浙江水美环保工程有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》（天源评报字[2014]0149号）；
- 12、观韬律所出具的《北京观韬律师事务所关于杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之法律意见书》及其补充法律意见书；
- 13、中信建投出具的《中信建投证券股份有限公司关于杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》。

二、备查文件地点

1、杭州兴源过滤科技股份有限公司

地址：浙江省杭州市余杭区杭州余杭经济技术开发区望梅路 1588 号

电话：0571-88771111

传真：0571-88793599

联系人：徐孝雅

2、中信建投证券股份有限公司

地址：北京市东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B、E 座 3 层

电话：010-65608300

传真：010-65608451

联系人：王晨宁、宋海涛、王建、陈阳、罗文超、李浩、吴雨翹

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于杭州兴源过滤科技股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

项目协办人签名：_____

李 浩

项目主办人签名：_____

宋海涛

陈 阳

内核负责人签名：_____

相 晖

部门负责人签名：_____

刘乃生

保荐机构法定代表人签名：_____

王常青

中信建投证券股份有限公司

2014 年 12 月 29 日