

天风证券股份有限公司  
关于武汉天源环保股份有限公司股票  
进入全国中小企业股份转让系统挂牌的  
推荐报告



(武汉市东湖新技术开发区关东园路2号高科大厦四楼)

二〇一四年十二月

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司(以下简称“全国股份转让系统公司”)下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》(以下简称“《业务规则》”),武汉天源环保股份有限公司(以下简称“天源环保”或“公司”)就其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让事项经过股东大会批准,并向天风证券股份有限公司(以下简称“天风证券”)提交了《关于武汉天源环保股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的申请》。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定(试行)》(以下简称“《推荐业务规定》”)、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引(试行)》(以下简称“《尽调工作指引》”),天风证券对天源环保的公司业务、公司财务、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查,就本次公司申请股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具本报告。

#### 一、对天源环保的尽职调查情况

天风证券推荐天源环保挂牌项目小组(以下简称“项目小组”)根据《尽调工作指引》的要求,通过交谈、查阅、查询、访谈、分析、考察、取得书面承诺,听取律师、会计师等专业机构人员意见等调查方法对公司进行了尽职调查,了解的主要事项包括公司的基本情况、商业模式、关键资源、业务流程、盈利模式、发展前景、重大风险、注册资本、股权变更、独立性、公司治理、关联交易、同业竞争、规范运作、内部控制、财务状况、重大财务核算要素、重大事项等。

项目小组与公司管理层相关成员以及其他部分员工等进行了交谈,听取了公司聘请的北京德恒(武汉)律师事务所、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)会计师的意见;查阅了公司章程、公司“三会”会议记录、公司各项规章制度、会计账簿和重要会计凭证、审计报告、工商行政管理部门登记备案资料、税收申报表和纳税凭证等;了解了公司的经营状况、内部控制制度、规范运作情况和未来发展计划。通过上述尽职调查,项目小组制作了《天风证券股份有限公司关于武汉天源环保股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的尽职调查报告》(以下简称“尽职调查报告”)。

## 二、公司符合《业务规则》规定的挂牌条件

### （一）依法设立且存续满两年

公司自设立之日起即为股份有限公司。

公司设立于 2009 年 10 月 21 日，由武汉天源环保工程有限公司和陈建平出资发起设立。2009 年 10 月 21 日，公司取得了武汉市工商局汉南分局核发的注册号为 420113000008417 的《企业法人营业执照》，公司设立时的住所为汉南区纱帽街薇湖西路 392 号，法定代表人为黄开明，注册资本 2,000 万元。

公司自设立以来，每年均完成了工商年检，存续期限已满两年。

综上，公司满足“依法设立且存续满两年”的要求。

### （二）公司业务明确，具有持续经营能力

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2012），公司所处行业为“N 水利、环境和公共设施管理业”，细分行业属于“N722 环境治理业”中的“N7723 固体废物治理”。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订版），公司所处行业为“N 水利、环境和公共设施管理业”，细分行业属于“N77 生态保护和环境治理业”。公司主营业务为：针对垃圾渗滤液水质的不同特点，为客户提供垃圾渗滤液的系统性综合解决方案，包含工程设计与施工、设备集成、运营维护与技术咨询服务。公司目前拥有环保工程专业承包贰级资质，并依托 MBR 膜系统及其衍生工艺等高效渗滤液处理工艺，为客户提供渗滤液处理的综合解决方案。

公司自成立以来一直专注于垃圾渗滤液综合治理，主营业务和主要服务未发生重大的变革，目前垃圾渗滤液处理建设期服务是公司业务收入和利润的主要来源，随着公司融资平台的不断扩大，投资建设项目将不断增大，公司建设期服务收入的核心地位将进一步得到巩固和提升。

根据公司提供的资料并经我们核查，公司系依法存续的股份有限公司；自公司设立至今，公司的控股股东未发生变更，董事、监事均在任期内，公司高级管理人员及核心技术（业务）人员均与公司订立了劳动合同，且期限尚未届满，公司股东结构及人员稳定；公司的业务发展目标与公司现在的业务一致；公司所处的行业属国务院重点支持和推进的行业；公司不存在影响持续经营的重大诉讼或潜在诉讼。

根据北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司最近两年及一期的

审计报告显示，2012 年度、2013 年度及 2014 年 1-6 月的主营业务收入分别为 10,560,207.98 元、4,169,079.31 元和 5,252,969.73 元，均占当期营业收入的 85% 以上。公司 2013 年主营业务收入较 2012 年大幅减少 620.61 万元，减幅 59.82%，主要系 2013 年无新开工工程项目，导致当期工程项目收入大幅减少所致。公司 2014 年主营业务收入回升至 2012 年的水平，主要系 2013 年底起新中标浠水、万载、荔浦等项目，浠水项目在 2014 年开工建设实现收入所致。目前公司技术经验积累充分、工程技术团队成熟、招投标中标情况良好，各开工项目进展顺利。公司主营业务明确，具有持续经营能力。

根据项目小组的尽职调查结果，公司所处行业符合国家产业政策导向；商业模式及盈利模式清晰；公司的主要产品具备较为明显的竞争优势，能够为公司带来稳定且持续增长的收入。

根据调查人员对工商登记资料、公司纳税情况的调查，报告期内没有发现公司有重大违法经营的情形，而且公司每年均按时完成了工商年检，所以公司自成立以来一直依法存续。

综上，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

### （三）公司治理机制健全，合法合规经营

公司设立以来，按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层组成的公司治理结构，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理制度》、《对外投资管理制度》、《对外担保管理制度》等规章制度。

公司设股东大会，现由 10 名股东组成，包括 2 名法人股东和 8 名自然人股东。自设立以来，公司先后召开了 13 次股东大会会议。公司股东大会依照《公司法》、《公司章程》、《股东大会议事规则》等规定规范运作，对修改公司经营范围、选举和更换董事监事、制定三会议事规则、申请在全国中小企业股份转让系统挂牌等重大事项作出了有效决议。

公司设董事会，目前由黄开明、黄昭玮、李娟、秦大庆、吕锋、邓玲玲和李丽娟等 7 名董事组成第二届董事会，黄开明为董事长。自设立以来，公司更换了一届董事，先后召开了 18 次董事会会议。公司董事会依照《公司法》、《公司章程》、《董事会议事规则》等规定规范运作，对选举董事长、聘任高级管理人员、制定投资者关系、对外投资、对外担保等管理制度、申请在全国中小企业股

份转让系统挂牌等重大事项作出了有效决议。

公司设监事会，目前由蔡得丽、叶飞和王公健等 3 名监事组成第二届监事会，蔡得丽为监事会主席。自设立以来，公司更换了一届监事，先后召开了 13 次监事会会议。公司监事会严格依照《公司法》、《公司章程》、《监事会议事规则》等规定规范运作，对选举监事会主席以及公司的日常监督等重大事项作出了有效决议。

公司设总经理 1 名、常务副总经理 1 名、副总经理 2 名、财务负责人 1 名，董事会秘书 1 名。

公司建立了与生产经营相适应的组织机构，设置了生产经营部、制造部、市场部、财务部和证券事务部等 13 个职能部门，比较科学地划分了每个部门的职责权限，形成了相互配合相互制衡的机制。公司不断加强规范治理，严格按照《公司法》、《公司章程》和三会议事规则等规章制度规范运行，未发生损害公司股东、债权人及第三人合法权益的情形。

项目小组与公司管理层进行了有关诚信情况的沟通，查阅了公司董事、监事、高级管理人员简历，取得了公司管理层签署的书面声明，管理层声明最近两年没有因违反国家法律、行政法规、部门规章、自律规则等受到刑事、民事、行政处罚或纪律处分；不存在因涉嫌违法违规行为处于调查之中尚无定论的情况；最近两年没有对所任职（包括现任职和曾任职）的公司因重大违法违规行为被处罚而负有责任的情况；不存在个人负有数额较大债务到期未清偿的情形；没有欺诈或其他不诚实行为等情况。项目小组通过取得政府主管部门出具的证明、走访相关部门和网络检索等方式进行补充调查，没有发现公司管理层有不良诚信状况的记录。

综上，公司符合“公司治理机制健全，合法合规经营”的要求。

#### **（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规**

项目小组核查了公司提供的股东名册及股东作出的承诺，各股东所持公司的股份真实、清晰，不存在信托持股、委托持股或者其他类似安排，不存在权属争议和纠纷，不存在被冻结、设定质押或设置其他第三方权益的情形，控股股东、实际控制人及其实际支配的股东持有公司的股份不存在权属争议或潜在纠纷，公司的股东不存在国家法律、法规、规章及规范性文件规定不适宜担任股东的情形，公司股权明晰。

2009年10月10日，公司全体发起人审议通过了《公司章程》，公司于成立时向各发起人股东发行记名股票 2,000 万股，每股面值 1 元。2009年10月20日，武汉诚信会计师事务所有限责任公司出具了武诚会内验字[2009]第 15 号《验资报告》，经审验，截至 2009年10月20日，公司（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本合计 2,000 万元，全部为货币出资，注册资本已实缴到位。

2013年12月19日，公司召开 2013 年第一次临时股东大会，决议将公司注册资本和实收资本均增加至 5,058 万元。2013年12月20日，湖北科信会计师事务所有限公司出具了鄂科信验字[2013]第 1623 号《验资报告》，经审验，截至 2013年12月20日，公司已收到全体股东缴纳的新增注册资本合计 3,058 万元，全部为货币出资，注册资本已实缴到位。

2014年8月27日，股东陈建平与黄昭玮签订《股权转让协议》，将其所持公司 50 万股股份转让给黄昭玮。依据公司提供的股东名册，陈建平已经不再为公司股东。

除上述增资和股权转让外，公司自设立之日起至今，不存在其他股份发行和转让的情形。

上述增资已经公司股东大会审核通过，股权转让也在湖北省股权托管中心办理了变更登记，依据法律法规和公司章程履行了必要的程序。

综上，公司满足“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

#### **（五）主办券商推荐并持续督导**

2014年10月13日，天风证券股份有限公司与天源环保签订了《推荐挂牌并持续督导协议》，天源环保委托天风证券作为主办券商，并全权委托天风证券为其唯一企业财务顾问、推荐其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌，并对天源环保进行持续督导。

综上，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

鉴于天源环保符合全国股份转让系统公司规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌并进行股份公开转让的条件，我公司特推荐天源环保在全国中小企业股份转让系统挂牌。

### **三、内核程序及内核意见**

天风证券按照《推荐业务规定》及《天风证券股份有限公司推荐挂牌业务内核管理办法》的要求组成内核小组，于 2014 年 9 月 25 日至 2014 年 10 月 8 日对

天源环保拟申请股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的备案文件进行了认真审阅，于2014年10月9日召开了内核小组会议。参与项目审核的内核成员7人，其中律师2名、注册会计师3名、行业专家2名，并按照《推荐业务规定》要求在内核小组成员中指定注册会计师、律师及行业专家各1名，分别对项目小组中的财务会计事项、法律事项及业务技术事项出具调查意见。上述内核成员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分的情形、不存在担任该项目小组成员的情形；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份的情形；不存在在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人处任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《推荐业务规定》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对天源环保本次进入全国中小企业股份转让系统挂牌出具如下审核意见：

（一）我公司内核小组按照《尽调工作指引》、《天风证券股份有限公司推荐挂牌业务内核管理办法》的要求对项目小组制作的《武汉天源环保股份有限公司尽职调查报告》进行了审阅，对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《尽调工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《尽调工作指引》的要求进行了尽职调查。

内核小组对天源环保项目小组尽职调查工作进行审核后，认为天源环保符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》规定的挂牌条件。

（二）按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司制作了《公开转让说明书（申报稿）》。公司挂牌前拟披露的信息符合《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的要求。

（三）参照《推荐业务规定》的要求，内核会议成员审核了天源环保《拟推荐挂牌公司风险评估表》及风险事项，经内核会议审议，评定武汉天源环保股份有限公司为中等风险。

（四）同意推荐公司挂牌，就本次内核会议要求项目小组补充尽职调查和信息披露补充完善等事宜，内核小组决定由内核专员审核通过后向全国股份转让系

统公司报备。

综上所述，天源环保符合《业务规则》第 2.1 条有关挂牌的条件，内核会议就是否推荐天源环保进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让事项进行了表决，表决结果为：赞成票 6 票，反对票 1 票，赞成票数达到三分之二以上，符合天风证券股份有限公司内部审核通过的条件。

内核小组认为天源环保符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件，同意推荐天源环保进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

#### 四、推荐意见

根据项目小组对天源环保的尽职调查情况及内核情况，天风证券认为天源环保符合《业务规则》规定的股份有限公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的相关条件。该公司所处渗滤液处理行业属于节能环保行业，近年来行业整体发展速度较快，填埋处理厂和焚烧厂产生的垃圾渗滤液处理的规模巨大，市场前景广阔。该公司通过新三板挂牌准备过程规范了公司治理，梳理了经营思路，目前已找到合适的市场定位。天源环保将在自身发展的基础上，进一步承接天源集团多年来积累的品牌形象、市场渠道、技术、人才、工程管理经验，突显自身的竞争优势。整体来看，公司具备较高的投资价值。综上，天风证券同意推荐天源环保股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

#### 五、提请投资者关注的事项

公司特别提醒投资者注意下列风险及重大事项：

##### （一）实际控制人不当控制的风险

公司实际控制人黄开明通过武汉天源环保集团有限公司和中环环保工程技术（武汉）有限公司合计间接持有公司 3,406.735 万股的股份，占公司股本总额的 67.35%；其配偶和子女也分别对公司间接和直接持股，促成其对公司形成绝对控股。黄开明还通过行使其控制的股东或董事权利，能够在公司经营决策、人事任免、财务管理等方面施予重大影响。若黄开明利用其对公司的实际控制权对公司的经营决策、人事、财务等进行不当控制，可能损害公司和少数权益股东的利益。此外，若公司未来股权结构不稳定或发生重大变化，也可能发生实际控制人变更的风险。

##### （二）同业竞争风险

公司实际控制人黄开明目前控制武汉天源环保集团有限公司，该公司的经营

范围为“环保工程、垃圾、污水、污泥处理项目的设计、施工、运营；环保设备、电气自动化及非标设备的研发、制造、安装；市政公用工程、城市基础设施项目的建设”，且目前从事的业务也包括垃圾渗滤液项目，与公司的业务存在重叠。虽然公司针对上述问题制定了解决的措施，但若解决措施未能得到严格彻底执行，公司与天源集团仍存在同业竞争的风险。

### （三）公司收入波动风险

报告期内，公司收入呈现出很大的波动性，2013 年度收入较 2012 年度减少 583.54 万元，减幅 55.26%，2014 年 1-6 月收入又较 2013 年度全年增加 54.50 万元，增幅 11.54%。公司收入的波动主要受所中标工程项目时间分布的不连续性影响所致，若未来公司无法保证工程项目的连续性，公司未来的经营业绩存在波动的风险

### （四）流动性风险

报告期内，公司的业务存在一定的波动性，受此影响，2013 年、2014 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额为负，分别为-25,312,650.42 元、-1,509,576.15 元，2012 年、2013 年、2014 年 1-6 月流动比率分别为 0.68、1.55、1.40，显著低于同行业上市公司。如果未来公司业务波动，而现金流量不能好转，那么可能引起公司经营现金流紧张，从而导致公司流动性风险。

### （五）应收账款流动性风险

公司从事垃圾渗滤液的综合解决方案，涉及到工程设计与施工、设备集成与安装调试、运营维护与技术咨询服务等多个环节，项目实施时间也较长，同时公司的客户多为政府部门，虽然信用水平高，但因市政项目可能涉及对应的城市管理市政部门、建设厅、发改委等部门验收，审批流程较长，因此部分客户虽然不存在实质性的违约风险，但实际付款要比合同约定付款时点稍晚，从而导致公司应收账款余额在偏高的水平。

(此页无正文，为《天风证券股份有限公司关于武汉天源环保股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》签章页)

