

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

关于《上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海  
阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案》

之

独立财务顾问核查意见

合并方暨被分立方独立财务顾问

**摩根士丹利华鑫证券**  
MORGAN STANLEY HUAXIN SECURITIES

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 层

二〇一五年六月

# 目 录

目 录 .....	2
声明和承诺 .....	3
特别提示 .....	6
释 义 .....	7
绪 言 .....	11
一、 关于上市公司董事会编制的重大资产重组预案之核查意见 .....	12
二、 关于交易对方出具书面承诺和声明之核查意见 .....	12
三、 关于重大资产重组事项附生效条件的交易合同之核查意见 .....	13
四、 关于上市公司董事会决议记录之核查意见 .....	14
五、 关于本次交易的整体方案之核查意见 .....	14
六、 关于本次交易标的资产之核查意见 .....	28
七、 关于本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项之核查意见 .....	28
八、 关于重组预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏之核查意见 .....	28
九、 关于投资者利益保护机制之核查意见 .....	29
十、 关于上市公司停牌前股价波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关 各方行为的通知》第五条相关标准之核查意见 .....	30
十一、 关于本次交易是否构成实际控制人变更、是否构成《重组办法》（2014 年 修订）第十三条所规定的借壳上市之核查意见 .....	31
十二、 摩根士丹利华鑫证券内核程序及内核意见 .....	31

# 声明和承诺

摩根士丹利华鑫证券接受城投控股委托，担任城投控股本次重大资产重组之独立财务顾问，并制作本独立财务顾问核查意见。

本独立财务顾问依据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》（2014年修订）、《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（2014年修订）》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规的有关规定，以及中国证监会的相关要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，在本独立财务顾问截至本核查意见签署之日所做的尽职调查和对本次重大资产重组的相关资料进行审慎核查的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次重大资产重组行为做出独立、客观和公正的评价，以供城投控股全体股东及有关各方参考。

## 一、独立财务顾问声明

本独立财务顾问出具本核查意见系基于如下声明：

（一）本核查意见所依据的文件和材料由本次重大资产重组各方提供，提供方对其所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。

（二）本独立财务顾问与本次重大资产重组各方当事人均无任何关联关系，就本次重大资产重组所发表的有关意见具有独立性。

（三）本独立财务顾问的意见是基于本次重大资产重组各方均按相关协议的条款和承诺全面和及时履行其所有义务的基础而提出的。

（四）本独立财务顾问未对城投控股的任何策略性、商业性决策或发展前景发表意见，未对其他任何事项发表意见，亦不对本次重大资产重组相关各方能否

全面和及时履行相关协议及城投控股是否能够实现或完成本次重大资产重组发表意见，对投资者根据本核查意见作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，本独立财务顾问不承担任何责任。

（五）本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本核查意见做任何解释或说明。未经本独立财务顾问事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本核查意见或其任何内容；对于本核查意见可能存在的任何歧义，仅本独立财务顾问自身有权进行解释。

（六）如本核查意见中结论性意见利用其他证券服务机构专业意见的，本独立财务顾问已进行了必要的审慎核查。除上述核查责任之外，本独立财务顾问并不对其他中介机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本核查意见也不对其他中介机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价。

（七）对本核查意见至关重要的而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断。

（八）如本独立财务顾问核查意见涉及城投控股、阳晨 B 股及本次重大资产重组相关方的信息来自公开信息或有公开的可靠的出处，则本独立财务顾问的责任是确保本核查意见所涉信息从相关出处正确摘录。

（九）本独立财务顾问核查意见仅供本次重大资产重组使用，不得用于任何其他目的，对于本独立财务顾问的意见，需结合本次重大资产重组的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次重大资产重组事项披露的相关公告，查阅有关文件。

## **二、独立财务顾问承诺**

本独立财务顾问在截至本核查意见签署之日所做的尽职调查和内部审慎核查的基础上，特别承诺如下：

（一）本独立财务顾问已按照相关法律法规履行尽职调查义务，有充分理由

确信所发表的专业意见与城投控股和阳晨 B 股披露的文件内容不存在实质性差异。

(二) 本独立财务顾问已对城投控股和阳晨 B 股披露的文件进行核查, 确信披露文件的内容与格式符合要求。

(三) 本独立财务顾问有充分理由确信城投控股委托本独立财务顾问出具意见的本次重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及上海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。

(四) 本独立财务顾问有关本次重大资产重组的独立财务顾问意见已提交本独立财务顾问内部核查机构审核, 并同意出具此专业意见。

(五) 本独立财务顾问在与城投控股接触后到担任独立财务顾问期间, 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问题。

## 特别提示

一、本次换股吸收合并及分立上市尚待取得如下批准或核准：

（一）城投控股、阳晨 B 股另行召开的董事会审议通过本次换股吸收合并及分立上市相关的其他未决事项；

（二）获得国有资产监督管理部门核准；

（三）城投控股、阳晨 B 股股东大会分别审议通过本次换股吸收合并及分立上市的相关议案；

（四）获得中国证监会核准；

（五）获得商务部门核准；

（六）任何其他对本次交易具有审批、审核权限的国家机关、机构或部门的必要批准、核准、同意（如有）。

二、截至本核查意见签署之日，与本次换股吸收合并及分立上市相关的审计工作尚未完成。在本次换股吸收合并及分立上市相关的审计工作完成后，城投控股、阳晨 B 股将另行召开董事会审议与本次换股吸收合并及分立上市相关的其他未决事项，并编制换股吸收合并及分立上市报告书，同时履行相应的股东大会审议程序。经审计的历史财务数据和备考财务数据将在换股吸收合并及分立上市报告书中予以披露。

三、投资者应至中国证监会指定信息披露网站查阅《上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案》的全文。

## 释 义

在本核查意见中，除非文义载明，下列简称具有如下含义：

上海城投、控股股东	指	上海城投（集团）有限公司
城投控股、合并方、被分立方	指	上海城投控股股份有限公司
阳晨 B 股、被合并方	指	上海阳晨投资股份有限公司
环境集团、分立方	指	上海环境集团有限公司
城投环境	指	上海城投环境股份有限公司（以经工商部门最终核准的公司名称为准），即环境集团从城投控股分立并在 A 股上市的公司（确定后将另行公告）
本次重组、本次重大资产重组、本次交易、本次换股吸收合并及分立上市	指	城投控股换股吸收合并阳晨 B 股，并将承接原阳晨 B 股资产负债后的环境集团分立出城投控股，由城投控股全体股东按照原持股比例取得环境集团股份/权益同步变更为股份有限公司（即城投环境），并在 A 股上市
本次合并、本次换股吸收合并	指	城投控股向阳晨 B 股全体股东发行 A 股股票，并以换股方式吸收合并阳晨 B 股。本次合并完成后，由环境集团承继及承接阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，阳晨 B 股终止上市并注销法人资格
本次发行、换股发行	指	作为本次换股吸收合并的对价，城投控股向阳晨 B 股股东发行 A 股股票的行为
本次分立	指	城投控股将承接原阳晨 B 股资产负债后的环境集团分立出城投控股的行为，存续的城投控股法人主体资格不变、名称不变、股票代码不变，环境集团变更为股份有限公司（即城投环境），并在 A 股上市。城投环境及城投控股（存续方）于分立时点（届时选定的股权登记日）的股东名册和股权结构与本次合并完成后的城投控股完全一致
城投控股（存续方）、存续方	指	本次重组完成后的存续公司，公司名称仍为上海城投控股股份有限公司
重组各方	指	城投控股、阳晨 B 股和环境集团
合并双方	指	城投控股和阳晨 B 股
分立双方	指	城投控股和环境集团
本核查意见、本独立财务顾问核查意见	指	《摩根士丹利华鑫证券有限责任公司关于<上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案>之独立财务顾问核查意见》
重组预案、换股吸收合	指	《上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨

并及分立上市预案		投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案》
换股吸收合并及分立上市报告书	指	《上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易报告书》
《合并协议》	指	城投控股与阳晨 B 股、环境集团于 2015 年 6 月 18 日签署的附生效条件的《换股吸收合并协议》
A 股股票、A 股	指	人民币普通股票，是以人民币标明面值、以人民币购买和买卖、在中国境内（上海、深圳）证券交易所上市交易的普通股
B 股股票、B 股	指	人民币特种股票，是以人民币标明面值、以外币购买和买卖、在中国境内（上海、深圳）证券交易所上市交易的外资股
定价基准日、首次董事会决议公告日	指	城投控股和阳晨 B 股审议本次换股吸收合并及分立上市相关事宜的董事会决议公告日，即 2015 年 6 月 19 日
换股	指	本次换股吸收合并中，换股股东将所持阳晨 B 股的股票按换股比例转换为城投控股为本次换股吸收合并所发行的 A 股股票的行为
换股股东	指	于换股实施股权登记日在证券登记结算机构登记在册的阳晨 B 股下列股东：（1）未申报、部分申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的阳晨 B 股股东；及（2）阳晨 B 股的现金选择权提供方
换股实施股权登记日	指	用于确定有权参加换股的阳晨 B 股股东名单及其所持股份数量的某一上交所交易日。该日期将由本次合并双方另行协商确定并公告
换股实施日	指	于该日，换股股东所持阳晨 B 股的全部股票将按换股比例转换为城投控股 A 股股票
本次合并完成日	指	城投控股作为合并方就本次合并完成相应的工商变更登记手续之日及阳晨 B 股完成工商注销登记手续之日，以两者中较晚之日为准
分立基准日	指	本次合并完成日次日或另行确定的日期
分立上市日	指	城投环境股票在上交所上市流通之日
换股比例	指	本次换股吸收合并中，换股股东所持的每 1 股阳晨 B 股股票可以换取城投控股本次发行的 A 股股票的数量
换股价格	指	本次换股吸收合并中城投控股和阳晨 B 股的换股价格，即 15.50 元/股和 2.522 美元/股（已扣除宣告但尚未实施的城投控股和阳晨 B 股 2014 年度现金红利）。若城投控股或阳晨 B 股在换股实施日前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将做相应调整（不包括已宣告但尚未实施的城投控股和阳晨 B 股 2014 年度利润分配）。在其他情况下，城投控股或阳晨 B 股的换股价格不再进行调整
现金选择权	指	就阳晨 B 股而言，本次重组赋予阳晨 B 股除上海城投以外全体股东的一次权利；申报行使该权利的阳晨 B 股股东可以在第一次现金选择权申报期内，要求阳晨 B 股的现金选择权提供方按照 1.627 美元/股的价格受让其所持



		有的全部或部分阳晨 B 股股份；就城投控股而言，本次重组赋予城投控股除上海城投以外全体股东的两次权利；1) 在本次合并前，申报行使该权利的城投控股股东可以在第一次现金选择权申报期内，要求城投控股的第一次现金选择权提供方按照 10.00 元/股的价格受让其持有的全部或部分城投控股股份；2) 在本次合并完成后且本次分立实施前，申报行使该权利的城投控股股东（包括因本次合并换股取得城投控股 A 股股票的原阳晨 B 股股东）可以在第二次现金选择权申报期内，要求城投控股的第二次现金选择权提供方按照 10.00 元/股的价格受让其持有的全部或部分城投控股股份（上述现金选择权价格均已扣除宣告但尚未实施分配的 2014 年度现金红利）
现金选择权目标股东	指	就阳晨 B 股而言，系其除上海城投以外的全体股东；就城投控股而言，第一次现金选择权的目标股东为其除上海城投以外的全体股东；第二次现金选择权的目标股东为届时其除上海城投以外的全体股东（包括因本次合并换股取得城投控股 A 股股票的原阳晨 B 股股东）
现金选择权提供方	指	向有效申报行使现金选择权的现金选择权目标股东支付现金对价并获得城投控股及/或阳晨 B 股股份的机构
第一次现金选择权申报期	指	阳晨 B 股的现金选择权目标股东和城投控股的第一次现金选择权目标股东可以要求行使现金选择权的期间，该期间将由本次合并双方另行协商确定并公告
第二次现金选择权申报期	指	城投控股的第二次现金选择权目标股东可以要求行使现金选择权的期间，该期间将由本次分立双方另行协商确定并公告
上海市国资委	指	上海市国有资产监督管理委员会
证监会、中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
上交所、交易所	指	上海证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限公司上海分公司
摩根士丹利华鑫证券、本独立财务顾问	指	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证券监督管理委员会令第 109 号）
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《准则第 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（2014 年修订）》
《预案公告格式指引》	指	《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第十二

		号 上市公司重大资产重组预案公告格式指引（试行）》
元、亿元	指	人民币元、人民币亿元
中国	指	中华人民共和国

本核查意见除特殊说明外，所有数值保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

## 绪 言

城投控股与阳晨 B 股、环境集团于 2015 年 6 月 18 日签署《合并协议》。本次交易方案包括“本次合并”及“本次分立”两部分，即（1）本次合并：城投控股向阳晨 B 股全体股东发行 A 股股份，以换股方式吸收合并阳晨 B 股。作为本次合并的存续方，城投控股安排下属全资子公司环境集团承继及承接阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务，作为合并对价发行的 A 股股份将申请在上交所上市；作为本次合并的被合并方，阳晨 B 股将终止上市并注销法人资格。（2）本次分立：紧接本次合并生效实施后，城投控股将下属全资子公司环境集团（包括因本次合并由环境集团承继和承接的原阳晨 B 股全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务等）以存续分立的方式实施分立。作为本次分立的存续方，城投控股（存续方）继续运营房地产资产和业务以及其他股权投资业务；作为本次分立的分立主体，环境集团的全部股权由城投控股届时全体股东按持股比例取得及变更为股份有限公司（即城投环境），并申请其股份在上交所上市。

本次合并和本次分立系整体安排，互为条件、不可分割及分步实施。本次换股吸收合并及分立上市预案已经 2015 年 6 月 18 日召开的城投控股第八届董事会第十四次会议和阳晨 B 股第六届董事会第三十四次会议分别审议通过。

## 一、关于上市公司董事会编制的重大资产重组预案之核查意见

本独立财务顾问核查了城投控股董事会编制的重组预案，重组预案中披露了本次换股吸收合并及分立上市的背景和目的；本次换股吸收合并及分立上市的具体方案；城投控股基本情况；阳晨 B 股基本情况；环境集团基本情况；本次换股吸收合并的定价和依据；本次分立的具体方式及定价、依据；本次换股吸收合并及分立上市对重组各方的影响；本次换股吸收合并及分立上市的报批事项及风险提示；本次换股吸收合并及分立上市相关人员买卖上市公司股票的自查情况；保护投资者合法权益的相关安排；相关中介机构的意见；声明与承诺等内容，并经城投控股第八届董事会第十四次会议审议通过。

经核查，本独立财务顾问认为：城投控股董事会编制的重组预案在内容与格式上符合《重组办法》（2014 年修订）、《重组规定》、《准则第 26 号》及《预案公告格式指引》的要求。

## 二、关于交易对方出具书面承诺和声明之核查意见

根据《重组规定》第一条，“重大资产重组的交易对方应当承诺，保证其所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明应当与上市公司董事会决议同时公告。”

阳晨 B 股及其控股股东上海城投已根据《重组规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，且该等承诺和声明已明确记载于重组预案中。具体内容为：“本公司就上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市事宜所提供的信息均为真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。”

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的交易对方阳晨 B 股已根据《重组规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，且该等承诺和声明已明确记载于重组预案中。

### 三、关于重大资产重组事项附生效条件的交易合同之核查意见

城投控股与阳晨 B 股、环境集团于 2015 年 6 月 18 日签署附生效条件的《合并协议》。本独立财务顾问对该等协议进行了核查：

#### （一）关于《合并协议》生效条件的核查

在城投控股与阳晨 B 股、环境集团签署的《合并协议》中，城投控股与阳晨 B 股、环境集团约定自下述先决条件全部获得满足之日起，协议正式生效：“1、本次交易分别获得城投控股、阳晨 B 股董事会的审议通过；2、本次交易分别获得城投控股、阳晨 B 股股东大会的批准，即本次重组须经出席城投控股股东大会的全体非关联股东所持表决权的三分之二以上表决通过，以及须分别经出席阳晨 B 股股东大会的全体非关联股东和 B 股非关联股东所持表决权的三分之二以上表决通过；3、城投控股股东大会批准上海城投免于以要约方式增持城投控股股份；4、本次交易涉及的相关事项取得中国证监会、商务部门、国有资产监督管理部门及/或任何其他对本次交易具有审批、审核等权限的国家机关、机构或部门的必要批准、核准、同意等；5、不存在限制、禁止或取消本次重组的法律、法规，政府机构的禁令或命令，或法院的判决、裁决、裁定。”

上述约定的协议生效条件符合《重组规定》第二条的要求。

#### （二）关于《合并协议》主要条款的核查

城投控股与阳晨 B 股、环境集团签署的《合并协议》包括的主要内容有：释义；本次合并的主要安排；换股；阳晨 B 股目标股东的现金选择权；城投控股目标股东的现金选择权；过渡期安排；阳晨 B 股有关资产、负债、业务等的承继与承接；员工安置；城投控股的声明、保证及承诺；阳晨 B 股的声明、保证及承诺；环境集团的声明、保证及承诺；存续公司后续重组；税费及其他费用的承担原则；保密义务；违约责任；适用法律和争议解决；通知；协议的生效及终止；完整协议；附则等部分。

上述协议的主要条款齐备，未附带除上述生效条款外的对本次交易进展构成实质性影响的其他保留条款、补充协议和前置条件。

经核查，本独立财务顾问认为：城投控股与阳晨 B 股、环境集团签署的《合

并协议》生效条件符合《重组规定》第二条的要求，协议主要条款齐备，未附带除上述生效条款外的对本次交易进展构成实质性影响的其他保留条款、补充协议和前置条件。

#### 四、关于上市公司董事会决议记录之核查意见

经核查，城投控股董事会已按照《重组规定》第四条的要求对相关事项作出审慎判断并记载于董事会决议记录中，具体内容如下：

（一）本次交易不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。本次交易涉及的有关各方股东大会及中国证监会等政府部门审批事项，已在重组预案中详细披露，并对可能无法获得批准的风险作出特别提示。

（二）本次合并的被合并方阳晨 B 股不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。本次合并完成后，阳晨 B 股将终止上市并注销独立法人资格。本次交易完成后，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务将由城投环境承继和承接。

（三）本次交易完成后，城投控股（存续方）与城投环境的控股股东及实际控制人仍然为上海城投及上海市国资委，本次交易完成后的城投控股（存续方）和城投环境资产完整，人员、财务、机构和业务独立。

（四）本次交易完成后，城投环境（存续方）与城投环境财务状况良好、持续盈利能力较强，主业突出、抗风险能力强。本次交易完成后，上海城投将避免与城投控股（存续方）或城投环境之间的潜在同业竞争，也将减少和规范关联交易。

经核查，本独立财务顾问认为：城投控股董事会已按照《重组规定》第四条的要求并结合本次交易的实际情况对相关事项进行了明确判断并记载于城投控股第八届董事会第十四次会议决议记录中。

#### 五、关于本次交易的整体方案之核查意见

基于相关各方截至本核查意见签署之日提供的资料及相关承诺，本独立财务顾问作出如下判断：

(一) 本次交易的整体方案符合《重组办法》（2014 年修订）第十一条的要求

1、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

经核查，本次换股吸收合并及分立上市方案符合国家产业政策，在重大方面符合环境保护、土地管理等法律和行政法规规定。本次换股吸收合并及分立上市方案尚待与商务部门就是否需反垄断申报进行沟通，若经商务部门明确指示需就该事项进行申报，则尚须获得商务部门就本次换股吸收合并及分立上市涉及的经营者集中审查的批准或核准。

2、本次交易完成后，上市公司仍具备股票上市条件

根据《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《关于〈上海证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

若因城投控股及阳晨 B 股股东行使现金选择权，导致城投控股（存续方）与城投环境的社会公众股东持股比例低于《上海证券交易所股票上市规则》规定的社会公众股股东持股比例下限，则将由上海城投安排非关联第三方担任现金选择权提供方，以确保城投控股（存续方）与城投环境符合上市公司股权分布的相关要求。

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) 本次合并的定价和依据

本次合并中，城投控股审议本次换股吸收合并相关事项的首次董事会决议公告日（即 2015 年 6 月 19 日）前 20 个交易日的股票交易均价为 7.16 元/股。综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素，经公平协商，最

终确定城投控股的换股价格为 15.50 元/股（已扣除宣告但尚未实施分配的城投控股 2014 年度现金红利）。

阳晨 B 股审议本次换股吸收合并相关事项的首次董事会决议公告日（即 2015 年 6 月 19 日）前 20 个交易日的股票交易均价为 1.160 美元/股。综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素，经公平协商，最终确定阳晨 B 股换股价格为 2.522 美元/股；按照阳晨 B 股停牌前一交易日，即 2014 年 10 月 31 日中国人民银行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461 折合为人民币 15.50 元/股（已扣除宣告但尚未实施分配的阳晨 B 股 2014 年度现金红利）。

根据上述换股价格，阳晨 B 股与城投控股的换股比例为 1:1，即每 1 股阳晨 B 股股票可以换得 1 股城投控股 A 股股票。计算公式为：换股比例=阳晨 B 股的换股价格/城投控股的换股价格。

自定价基准日至换股实施日期间，如城投控股或阳晨 B 股有派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则本次合并的换股价格和换股比例将进行相应调整（不包括已宣告但尚未实施分配的城投控股和阳晨 B 股 2014 年度现金红利）。

## （2）本次分立的定价和依据

本次分立的存续方及城投环境股本设置将基于如下基本原则：

1) 本次分立将以城投控股于分立基准日的总股本为基础，按照存续方和城投环境经审计的净资产备考数据，按比例确定存续方和城投环境的股本；如遇存续方及/或城投环境经计算而得的股本数额不是整数，则以四舍五入的方式确定存续方及城投环境各自的总股本。

（2）本次分立完成后，城投控股（存续方）的股本与城投环境的股本之和等于本次分立前（本次合并完成后）城投控股的股本。

（3）由于分立资产的审计、估值等各项工作仍在进行中，本次分立完成后存续方与城投环境各自的股本尚未最终确定，城投控股、阳晨 B 股将另行召开董事会进行审议。

本次分立的定价及依据如下：



本次分立将基于分立前后上市公司市值不变的原则,确定城投控股(存续方)和城投环境的发行价格,即于分立上市日城投环境的发行价格,以及城投控股(存续方)的复牌交易价格,与本次分立实施前最后一个交易日城投控股的收盘价格一致。

经核查,本独立财务顾问认为:本次交易的定价方式符合有关法律法规的规定,换股价格合理、公允,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、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

本次合并所涉及的资产为阳晨 B 股的全部资产。截至本核查意见签署之日,阳晨 B 股主要经营性资产权属清晰,资产过户不存在重大法律障碍,相关债权债务关系清晰。城投控股、阳晨 B 股将于本次交易方案分别获得各自股东大会决议通过后,按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序,并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保,相关债权债务处理方案合法。

本次分立所涉及的资产为环境集团的 100% 股权。截至本核查意见签署之日,环境集团的股权权属清晰,本次分立不存在重大法律障碍,相关债权债务关系清晰。城投控股、环境集团将于本次交易方案获得城投控股股东大会决议通过后,按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序,并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向债权人提前清偿债务或提供担保,相关债权债务处理方案合法。

5、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

被合并方阳晨 B 股主要从事污水处理业务,该部分业务与环境集团的主营业务城市生活垃圾处理业务范围相近。本次交易完成后,阳晨 B 股将注销法人资格,其业务将全部纳入环境集团并从城投控股分立,城投控股(存续方)将继续运营房地产业务以及其他股权投资业务。城投环境和城投控股(存续方)主营业务清晰、突出,持续经营能力进一步增强。

经核查，本次交易不存在因违反法律法规而导致存续方及城投环境无法持续经营的行为，亦不存在可能导致本次交易后的存续方及城投环境主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

6、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

本次交易完成后，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务将全部由城投控股的全资子公司环境集团承继及承接，阳晨 B 股注销法人资格，环境集团从城投控股分立。城投控股（存续方）及城投环境将完善公司管理体制，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互相独立，不断提高管理效率，完善公司治理架构。

综上所述，本次交易有利于城投控股（存续方）和城投环境保持独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

城投控股已按照《公司法》、《证券法》、公司章程以及其他相关法律、法规及规范性文件的要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构，并制定相应议事规则和工作制度，具有健全的组织结构和法人治理结构。本次交易完成后，城投控股（存续方）将根据有关法律、法规和规范性文件以及公司章程的规定，继续保持健全的法人治理结构。

城投环境将按上市公司的治理标准规范法人治理结构，规范公司运作，拟定公司章程（草案）、股东大会议事规则（草案）、董事会议事规则（草案）、监事会议事规则（草案）、独立董事工作制度（草案）、关联交易管理制度（草案）等内部管理制度。届时在经过董事会及股东大会批准后，上述内部管理制度可以得到有效执行。

综上所述，本次交易有利于分立后的两家上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

（二）本次交易的整体方案符合《重组办法》（2014 年修订）第四十三条的要求

1、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

本次重组前，城投控股主营业务包括环境业务、房地产业务和股权投资业务。本次重组完成后，城投控股（存续方）将转型为以城市基础设施及相关领域为主要投资方向的综合性资产管理集团，有助于城投控股（存续方）进一步专注主业、提高资源使用效率及优化资金配置；城投环境则将综合经营原环境集团及原阳晨 B 股的环境业务资产，增强协同效应，降低管理成本，提升整体盈利能力。

综上所述，本次交易完成后，城投控股（存续方）和城投环境将进一步专注主业，提高上市公司质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

2、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

(1) 关于规范关联交易的安排

本次重组前，城投控股与阳晨 B 股之间存在如房屋租赁等少量关联交易，本次合并完成后，上述关联交易将完全消除。

由于分立资产的审计、估值等各项工作仍在进行中，目前尚无法判断分立完成后城投控股（存续方）和城投环境的关联交易情况。城投控股将在换股吸收合并及分立上市预案出具后尽快完成审计工作并再次召开董事会审议其他未决事项，在换股吸收合并及分立上市报告中详细分析本次交易对关联交易的影响。

本次重组完成后，为规范上海城投与城投控股（存续方）及城投环境之间的关联交易，保证可能发生的关联交易的公平性、公允性与合理性，上海城投承诺如下：

1) 上海城投将严格遵守相关法律、法规、规范性文件、存续方/城投环境的公司章程及关联交易决策制度等有关规定行使股东权利；在股东大会对涉及上海城投及上海城投控制的其他企业的关联交易进行表决时，履行关联交易决策、回避表决等公允决策程序。

2) 上海城投及上海城投控制的其他企业将尽可能地避免或减少与存续方/城投环境的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依法签署

协议，履行合法程序，按照公司章程、有关法律法规和《上海证券交易所上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害存续方/城投环境及其他股东的合法权益。

3) 不利用控股股东地位及影响谋求存续方/城投环境在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不利用控股股东地位及影响谋求与存续方/城投环境达成交易的优先权利。

4) 上海城投将杜绝一切非法占用存续方/城投环境的资金、资产的行为，在任何情况下，不要求存续方/城投环境向上海城投及上海城投控制的其他企业提供任何形式的担保。

如违反上述承诺与存续方/城投环境或其子公司进行交易，而给存续方/城投环境或其子公司造成损失的，由上海城投承担赔偿责任。

## (2) 关于避免同业竞争的安排

本次合并完成后，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务均由本次合并的存续方，城投控股安排下属全资子公司环境集团承继及承接。本次合并将彻底解决城投控股与阳晨 B 股之间的潜在同业竞争。

本次分立完成后，存续方的主营业务为房地产开发与股权投资，并进一步转型为以城市基础设施及相关领域为主要投资方向的综合性资产管理集团；而城投环境主营业务为城市生活垃圾处理与城市污水处理，双方之间不存在同业竞争。

本次重组完成后，为支持城投控股（存续方）和城投环境的业务发展，避免上海城投与其下属上市公司及其控制的企业之间产生同业竞争，上海城投分别对城投控股（存续方）和城投环境作出承诺。

对城投控股（存续方）作出的承诺如下：

“1) 除本承诺函第 2 项所述情形外，本公司及本公司控制的其他企业(不包含存续公司及其控制的企业，下同)不会在中国境内和境外，单独或与第三方，以任何形式直接或间接从事或参与任何与存续公司及其控制的企业从事的主营业务构成直接竞争的业务或活动；不会在中国境内和境外，以任何形式支持第三方直接或间接从事或参与任何与存续公司及其控制的企业从事的主营业务构成

直接竞争的业务或活动。

2) 本公司目前控制的涉及房地产业务的经营主体除存续公司外，还主要包括上海中心大厦建设发展有限公司与上海城投资产管理（集团）有限公司，前者专门负责“上海中心”项目的开发、建设和运营，并依托上海中心大厦开展物业管理、商业管理及工程咨询业务，鉴于“上海中心”项目的特殊性以及投资规模较大等客观原因，该公司未进入存续公司体系；后者的主要业务包括项目土地的前期整理、物业经营出租、园区开发以及旧区改造等，目前主要持有部分工业用地（产业园与工业园区）、思南路别墅（所有权属于政府，委托本公司代管）以及三林镇一幅地块（目前委托存续公司下属公司上海城投置地（集团）有限公司管理）。上述两公司从事的业务，主要为接受政府委托或与政府合作开展的房地产相关业务，与存续公司从事的市场化房地产开发业务基本没有交叉，且上述两公司在与政府合作中获得的房地产开发业务机会优先支持存续公司。

虽然本公司目前控制的上述房地产业务与存续公司并不存在直接竞争关系，但为避免潜在同业竞争，在存续公司主营业务不发生变化的前提下，本公司承诺不新增任何与存续公司主营业务存在直接竞争的业务或活动。本公司进一步承诺，本公司将统筹安排本公司及本公司控制的其他企业开展上述房地产业务，限制本公司及本公司控制的其他企业不与存续公司产生直接竞争关系，并在本公司业务和能力范围内支持存续公司向以城市基础设施及相关领域为主要投资方向的综合性资产管理集团转型，为其提供更多的业务机会，改善其盈利能力。若存续公司发现本公司或本公司控制的其他企业在实际运营过程中与存续公司产生直接的竞争关系，则存续公司有权向本公司提出异议并要求本公司予以协调解决。

3) 本公司承诺，如果本公司及本公司控制的其他企业发现任何与存续公司及其控制的企业主营业务构成或可能构成直接竞争的新业务机会，应立即书面通知存续公司及其控制的企业，并尽力促使该业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给存续公司及其控制的企业。存续公司及其控制的企业在收到该通知的 30 日内，有权以书面形式将参与上述业务机会的意向通知本公司及本公司，则本公司及本公司控制的其他企业应当无偿将该新业务机会提供给存续公司及其控制的企业。如果存续公司及其控制的企业因任何原因决定不从事有关的新业

务，应及时通知本公司，本公司及本公司控制的其他企业可以自行经营有关的新业务。

4) 本公司承诺，如存续公司及其控制的企业放弃前述竞争性新业务机会且本公司及本公司控制的其他企业从事该等与存续公司及其控制的企业主营业务构成或可能构成直接竞争的新业务时，本公司将给予存续公司选择权，即在适用法律及有关证券交易所上市规则允许的前提下，存续公司及其控制的企业有权随时一次性或多次向本公司及本公司控制的其他企业收购在上述竞争性业务中的任何股权、资产及其他权益，或由存续公司及其控制的企业根据国家法律许可的方式选择采取委托经营、租赁或承包经营等方式拥有或控制本公司及本公司控制的其他企业在上述竞争性业务中的资产或业务。

如果第三方在同等条件下根据有关法律及相应的公司章程具有并且将要行使法定的优先受让权，则上述承诺将不适用，但在这种情况下，本公司及本公司控制的其他企业应尽最大努力促使该第三方放弃其法定的优先受让权。

5) 本公司承诺不利用控股股东的地位和对存续公司的实际控制能力，损害存续公司以及存续公司其他股东的权益。

6) 自本承诺函出具日起，本公司承诺赔偿存续公司因本公司违反前述任何承诺而遭受的一切实际损失、损害和开支。

7) 本承诺函至发生以下情形时终止（以较早为准）：A、本公司不再作为存续公司的控股股东；或 B、存续公司股票终止在上海证券交易所上市（但存续公司股票因任何原因暂时停止买卖除外）。”

对城投环境作出的承诺如下：

“1) 除本承诺函第 2 项所述情形外，本公司承诺，本公司及本公司控制的其他企业（不包含分立公司及其控制的企业，下同）不会在中国境内和境外，单独或与第三方，以任何形式直接或间接从事或参与任何与分立公司及其控制的企业从事的主营业务构成直接竞争的业务或活动；不会在中国境内和境外，以任何形式支持第三方直接或间接从事或参与任何与分立公司及其控制的企业从事的主营业务构成直接竞争的业务或活动。

2) 本公司目前控制的环境类业务主要包括污水处理及固废处理等业务。污水处理类业务的经营主体为上海城投水务(集团)有限公司,主要业务包括市区污水处理以及郊区部分污水处理,运营实体包括白龙港、石洞口、竹园二厂等,该等污水处理厂与分立公司下属污水处理厂对应不同的污水收集系统及输送总管系统,服务范围、污水来源、服务对象均不同,且各自均根据政府批准的规划确定。固废处理类业务的主要经营主体为上海环境实业有限公司和上海老港固废综合开发有限公司,其中上海环境实业有限公司的主要业务包括危险品废弃物和医疗废弃物等处理、垃圾中转运输等业务,该等业务主要业务来源、服务对象与分立公司均不相同,且各自均根据政府批准的特许经营确定;上海老港固废综合开发有限公司的主要业务包括垃圾焚烧、填埋等业务,垃圾焚烧业务主要委托上海环境集团有限公司管理及运营,填埋业务主要委托上海环境实业有限公司管理及运营。

虽然本公司目前控制的上述污水、固废等环境类业务与分立公司并不存在直接竞争关系,但为避免潜在同业竞争,本公司承诺在获得政策允许、行业主管部门认可及上市公司股东批准的前提下,以及取得相关资产少数股东同意的情况下,按照符合市场惯例的合理估值水平,在分立公司上市后的3年内,将本公司目前控制的污水、固废等环境类资产和业务注入分立公司。在完成前述环境类资产和业务注入分立公司之前,本公司将统筹安排本公司控制的其他企业开展业务,限制本公司控制的其他企业不与分立公司产生直接竞争关系,并在分立公司能力范围内为其提供更多的业务机会,改善其盈利能力。若分立公司发现本公司或本公司控制的其他企业在实际运营过程中与分立公司产生直接的竞争关系,则分立公司有权向本公司提出异议并要求本公司予以协调解决。

3) 本公司承诺,如果本公司及本公司控制的其他企业发现任何与分立公司及其控制的企业主营业务构成或可能构成直接竞争的新业务机会,应立即书面通知分立公司及其控制的企业,并尽力促使该业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给分立公司及其控制的企业。分立公司及其控制的企业在收到该通知的30日内,有权以书面形式将参与上述业务机会的意向通知本公司及本公司控制的其他企业,则本公司及本公司控制的其他企业应当无偿将该新业务机会提供给分立公司及其控制的企业。如果分立公司及其控制的企业因任何原因决定不从事

有关的新业务，应及时书面通知本公司，本公司及本公司控制的其他企业可以自行经营有关的新业务。

4) 本公司承诺，如分立公司及其控制的企业放弃前述竞争性新业务机会且本公司及本公司控制的其他企业从事该等与分立公司及其控制的企业主营业务构成或可能构成直接竞争的新业务时，本公司将给予分立公司选择权，即在适用法律及有关证券交易所上市规则允许的前提下，分立公司及其控制的企业有权随时一次性或多次向本公司及本公司控制的其他企业收购在上述竞争性业务中的任何股权、资产及其他权益，或由分立公司及其控制的企业根据国家法律许可的方式选择采取委托经营、租赁或承包经营等方式拥有或控制本公司及本公司控制的其他企业在上述竞争性业务中的资产或业务。

如果第三方在同等条件下根据有关法律及相应的公司章程具有并且将要行使法定的优先受让权，则上述承诺将不适用，但在这种情况下，本公司及本公司控制的其他企业应尽最大努力促使该第三方放弃其法定的优先受让权。

5) 本公司承诺不利用控股股东的地位和对分立公司的实际控制能力，损害分立公司以及分立公司其他股东的权益。

6) 自本承诺函出具日起，本公司承诺赔偿分立公司因本公司违反前述任何承诺而遭受的一切实际损失、损害和开支。

7) 本承诺函至发生以下情形时终止（以较早为准）：A、本公司不再作为分立公司的控股股东；或 B、分立公司股票终止在上海证券交易所上市（但分立公司股票因任何原因暂时停止买卖除外）。”

### （3）关于保证上市公司独立性的安排

本次重组完成后，上海城投仍然为存续方和城投环境的控股股东。为保护存续方和城投环境的合法利益及其独立性，维护广大投资者特别是中小投资者的合法权益，上海城投承诺，将保证存续方和城投环境在人员、资产、财务、机构和业务等方面的独立性，上海城投承诺如下：

#### 1) 保证存续方/城投环境人员独立

A、保证存续方/城投环境的生产经营与行政管理（包括劳动、人事及工资管



理等)完全独立于上海城投及上海城投控制的其他企业(不包含存续方/城投环境及其控制的企业,下同)。保证存续方/城投环境独立招聘员工,与员工签订劳动合同,拥有独立的员工队伍,高级管理人员以及财务人员均专职在存续方/城投环境工作并领取薪酬。

B、保证存续方/城投环境的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员在存续方/城投环境专职工作,不在上海城投及上海城投控制的其他企业担任除董事、监事以外的其他职务,也不在上海城投及上海城投控制的其他企业领取薪酬;保证存续方/城投环境的财务人员均专职在存续方/城投环境工作并领取薪酬,不在上海城投及上海城投控制的其他企业中兼职。

C、保证存续方/城投环境的董事、监事及高级管理人员按照《公司法》、《公司章程》等有关规定选举或聘任产生;保证上海城投推荐出任存续方/城投环境董事、监事和高级管理人员的人选都通过合法的程序产生,上海城投不干预存续方/城投环境董事会、监事会和股东大会已经做出的人事任免决定。

## 2) 保证存续方/城投环境资产独立完整

A、保证存续方/城投环境具有独立完整的资产,完全独立于上海城投及上海城投控制的其他企业,存续方/城投环境的资产全部处于存续方/城投环境的控制之下,并为存续方/城投环境独立拥有和运营。

B、保证存续方/城投环境拥有与经营有关的资质、系统、设备和配套设施,资产完整、权属清晰,不存在以资产和权益为上海城投及上海城投控制的其他企业提供担保的情形,不存在资产、资金被上海城投及其关联方占用而损害存续方/城投环境利益的情况。

## 3) 保证存续方/城投环境的财务独立

A、保证存续方/城投环境设置独立的财务部门,配备专门的财务人员,按照《会计法》、《企业会计准则》及其他财务会计法规、条例,结合存续方/城投环境实际情况,制订完整的内部财务管理制度,拥有独立的财务核算体系。

B、保证存续方/城投环境作为独立的纳税人进行纳税申报及履行纳税义务,并依法独立开设银行账户,不存在与上海城投及上海城投控制的其他企业混合纳

税或共用银行账户的情况。

#### 4) 保证存续方/城投环境机构独立

A、保证存续方/城投环境拥有独立的生产经营和办公机构场所，不存在与上海城投混合经营、合署办公的情形。

B、保证存续方/城投环境按照法人治理结构要求，设立股东大会、董事会和监事会等机构，并制定了相应的议事规则，各机构依照相关规定在各自职责范围内独立决策、规范运作。存续方/城投环境设置了完整的内部组织机构，各部门职责明确、工作流程清晰、相互配合、相互制约，独立于上海城投。

#### 5) 保证存续方/城投环境业务独立

A、保证存续方/城投环境能够独立自主地进行经营活动，拥有业务经营所需的各项资质，能够顺利组织开展相关业务，具有独立面对市场并经营的能力。

B、保证上海城投除通过行使股东权利之外，不对存续方/城投环境的业务活动进行干预，存续方/城投环境在业务上独立于上海城投及上海城投控制的其他企业。

C、除上海城投出具的《关于避免同业竞争承诺函》所述情形外，保证上海城投及上海城投控制的其他企业不在中国境内外从事与存续方/城投环境主营业务直接相竞争的业务。

D、保证尽可能减少存续方/城投环境与上海城投及上海城投控制的其他企业之间的持续性关联交易。对于无法避免的关联交易将本着“公平、公正、公开”的原则依法进行。

上述承诺在上海城投作为存续方/城投环境的控股股东期间内持续有效且不可变更或撤销。如违反上述承诺，并因此给存续方/城投环境造成经济损失，上海城投将向存续方/城投环境进行赔偿。

综上所述，本次合并完成后城投控股与阳晨 B 股之间的关联交易将完全消除、潜在同业竞争问题将得以彻底解决，本次交易完成后城投控股（存续方）与分立后的城投环境之间亦不存在同业竞争，本次合并及本次分立不会损害城投控

股（存续方）和城投环境的独立性。此外，本次交易各方的控股股东上海城投已出具关于规范关联交易、避免同业竞争及保证上市公司独立性的承诺函。

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

经核查，城投控股 2014 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见的审计报告；阳晨 B 股 2014 年财务报告经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见的审计报告。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本核查意见签署之日，城投控股及其现任董事、高级管理人员，以及阳晨 B 股及其现任董事、高级管理人员，均不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

5、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

经核查，本次合并的被合并方阳晨 B 股主要经营性资产权属清晰，不存在重大权利瑕疵和其他影响过户的情况，并且被合并方阳晨 B 股已承诺将协助合并方城投控股在约定期限内办理完毕权属转移手续。

（三）本次交易的整体方案符合《重组规定》第四条的要求

经核查，城投控股董事会已按照《重组规定》第四条的要求对相关事项作出审慎判断并记录于董事会决议记录中，详见本核查意见“四、关于上市公司董事会决议记录之核查意见”。

本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重组规定》第四条的要求。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重组办法》（2014 年修订）第十一条、第四十三条和《重组规定》第四条所列明的各项要求。

## 六、关于本次交易标的资产之核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次换股吸收合并的被合并方阳晨 B 股，以及本次分立的分立方环境集团，权属状况清晰，在取得本次交易的全部所需批准后，不存在妨碍标的资产按交易合同进行过户或转移的重大法律障碍。

## 七、关于本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项之核查意见

重组预案中披露的风险事项包括：所涉及的报批事项及可能无法获得批准的风险提示；本次重组可能取消的风险；可能导致投资损失的风险；现金选择权风险；强制转股风险；债权债务转移和债权债务分割风险；本次分立可能导致融资融券交易担保物不足的风险；汇率风险；与交易系统和账户有关的风险；在交易费用、税收等方面存在差异的风险；证券账户权属关系不明确的风险；境内投资者不能换汇的风险；交易权利受到限制、只能单向卖出及指定交易受限的风险；境外 B 股投资者换汇权利存在不确定性的风险；具体交易方式存在不确定性的风险；产业政策变化风险；内部整合风险；经营风险；股票波动风险；财务风险等风险事项。

经核查，本独立财务顾问认为：重组预案已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项。

## 八、关于重组预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏之核查意见

城投控股董事会已依照《重组办法》（2014 年修订）、《重组规定》及《准则第 26 号》的相关规定编制了重组预案。城投控股承诺保证重组预案的内容真实、准确、完整，并对重组预案中的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。本次交易相关的审计工作尚未完成，城投控股保证重组预案所引用的相关数据的真实性和合理性。

本次交易的其他各方，包括被合并方阳晨 B 股、分立方环境集团及合并双方的控股股东上海城投，分别出具承诺，保证其所提供信息的真实、准确和完整，

保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。

本独立财务顾问已按照《重组办法》（2014年修订）、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》之相关规定，对本次交易的合并方暨被分立方、被合并方、分立方进行了调查，审阅了上述各方提供的资料，对其经营情况及其面临的风险和问题进行了必要了解，对城投控股和阳晨 B 股披露的内容进行了独立判断。本独立财务顾问未发现城投控股董事会编制的重组预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

经核查，本独立财务顾问认为：城投控股董事会编制的本次换股吸收合并及分立上市预案中不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情形。

## 九、关于投资者利益保护机制之核查意见

为保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，本次交易过程中采取以下安排措施：

### （一）保护股票投资者合法权益的相关安排

1、为充分保护城投控股和阳晨 B 股全体股东特别是中小股东的利益，本次换股吸收合并及分立上市将向城投控股和阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供两次现金选择权，由上海城投及/或其指定第三方担任现金选择权提供方。

2、为保护投资者合法权益，防止造成二级市场股价波动，城投控股、阳晨 B 股在筹划本次换股吸收合并及分立上市事宜及拟向相关部门进行政策咨询及方案论证时，对本次换股吸收合并及分立上市方案采取了严格的保密措施，并及时向上交所申请对城投控股和阳晨 B 股进行临时停牌，同时进行信息披露、提示风险。

3、股票停牌期间，城投控股和阳晨 B 股已按相关规定，真实、准确、完整、及时地披露可能对股票交易价格或投资者决策产生较大影响的信息，维护投资者知情权。城投控股、阳晨 B 股及相关信息披露义务人将继续严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《重组办法》（2014年修订）、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等相关法规规定，切实履行信息披露义务。

4、城投控股聘请的独立财务顾问、律师以及阳晨 B 股聘请的独立财务顾问、律师已分别对本次换股吸收合并及分立上市的实施过程及相关后续事项的合规性和风险进行核查，并发表明确意见。

5、本次换股吸收合并及分立上市过程中，还将采取股东大会催告程序、独立董事发表独立意见等措施保护投资者合法权益。同时，还将根据《重组办法》（2014 年修订）及其他相关规定进行信息披露。

## （二）保护债权人合法权益的相关安排

城投控股、阳晨 B 股、环境集团将于本次换股吸收合并及分立上市方案分别获得城投控股、阳晨 B 股股东大会通过后，按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或提供担保。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易方案已经包括了城投控股和阳晨 B 股所有相关投资者的利益保护机制，符合《公司法》的相关规定。

## 十、关于上市公司停牌前股价波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条相关标准之核查意见

城投控股的股票自 2014 年 11 月 3 日起开始停牌，2014 年 9 月 29 日至 2014 年 10 月 31 日为停牌前 20 个交易日。

根据 Wind 资讯提供的交易数据，上述期间的首日前一日和最后一日城投控股收盘价分别为 7.07 元/股、7.23 元/股，上述期间累计涨幅为 2.26%。同期上证 A 股指数分别为 2,457.74 点、2,534.07 点，上证 A 股指数累计涨幅为 3.11%。剔除大盘因素后（即计算城投控股与上证 A 股指数的涨幅偏离值），城投控股停牌前 20 个交易日的累计涨幅为-0.84%，低于累计涨跌幅 20%的标准。

根据《上市公司行业分类指引》，城投控股属于房地产业。根据 Wind 资讯提供的数据，2014 年 9 月 29 日至 2014 年 10 月 31 日期间，房地产（证监会）指数在上述期间首日前一日和最后一日分别为 1,944.09 点、2,005.01 点，上述期间指数累积涨幅为 3.13%。剔除同行业板块因素后（即计算城投控股与房地产（证监会）指数的涨幅偏离值），城投控股停牌前 20 个交易日的累计涨幅为-0.87%，

低于累计涨跌幅 20% 的标准。

经核查，本独立财务顾问认为：城投控股已出具《上海城投控股股份有限公司关于股票价格波动未达到〈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）第五条相关标准的说明》。城投控股停牌前股票价格波动未达到《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）第五条相关标准。

## **十一、 关于本次交易是否构成实际控制人变更、是否构成《重组办法》（2014 年修订）第十三条所规定的借壳上市之核查意见**

城投控股和阳晨 B 股的控股股东均为上海城投，实际控制人均为上海市国资委。本次交易实施完毕后，城投控股（存续方）和城投环境的控股股东仍为上海城投，实际控制人仍为上海市国资委，上市公司的实际控制权未发生变化。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不构成《重组办法》（2014 年修订）第十三条所规定的借壳上市。

## **十二、 摩根士丹利华鑫证券内核程序及内核意见**

### **（一） 内部审核程序**

摩根士丹利华鑫证券按照中国证监会相关法律法规的要求设立了内核委员会，内核委员会下设质量控制部作为日常执行机构负责投资银行业务项目的内部核查。质量控制部对申报材料进行审核，在确认材料完备后正式受理项目组提出的内核申请，同时提请内核负责人召集内核会议。

### **（二） 内核意见**

本独立财务顾问内核委员会对城投控股换股吸收合并阳晨 B 股及分立上市项目的内核意见如下：

城投控股换股吸收合并阳晨 B 股及分立上市，符合相关法律法规及中国证监会规定的重组条件。本次交易面临的不确定性主要在于尚需取得城投控股、阳晨 B 股股东大会的批准，以及中国证监会、商务部门、国有资产监督管理部门等相关机构对本次交易有关事项的批准。摩根士丹利华鑫证券同意为城投控股换

股吸收合并阳晨 B 股及分立上市出具核查意见。

(以下无正文)



（本页无正文，为《摩根士丹利华鑫证券有限责任公司关于<上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案>之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表人签名

\_\_\_\_\_

王文学

内核负责人签名

\_\_\_\_\_

周 宇

部门负责人签名

\_\_\_\_\_

周 俊

独立财务顾问主办人签名

\_\_\_\_\_

李德祥

\_\_\_\_\_

周 辰

独立财务顾问协办人签名

\_\_\_\_\_

单睿华

\_\_\_\_\_

毛玉娇

独立财务顾问机构公章

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

2015年6月18日