

国泰君安证券股份有限公司

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

之

独立财务顾问报告

被合并方独立财务顾问



上海市银城中路 168 号上海银行大厦 29 楼

二〇一五年八月

独立财务顾问声明

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）接受上海阳晨投资股份有限公司（以下简称“阳晨 B 股”）的委托，担任本次上海城投控股股份有限公司（以下简称“城投控股”）以换股方式吸收合并阳晨 B 股及分立上市的独立财务顾问，就本次交易出具独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告书是依据《公司法》、《证券法》、《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）、《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》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规、规范性文件的有关规定，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，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在认真阅读、充分了解截至本独立财务顾问报告书签署日所获得的一切有关文件资料，并经过审慎调查的基础上出具的，旨在对本次换股吸收合并及分立上市作出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。

本独立财务顾问声明如下：

1、截至本独立财务顾问报告书出具之日，本独立财务顾问与本次换股吸收合并的合并方和被合并方及分立上市的分立方和被分立方并没有利益关系。本独立财务顾问就本次交易的有关意见完全独立进行。

2、本独立财务顾问意见所依据的文件、材料由阳晨 B 股、城投控股和有关各方提供。阳晨 B 股、城投控股和有关各方承诺其所提供的有关信息真实、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个别和连带的法律责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

5、本独立财务顾问未委托或授权任何其它机构或个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和本独立财务顾问报告书做出任何解释或者说明。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；对于本独立财务顾问报告书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。

6、本独立财务顾问报告书仅就本次城投控股换股吸收合并阳晨 B 股及分立上市的事宜发表独立财务顾问意见，包括换股方案和分立方案的公允性、合理性，合并及分立可能对公司和股东产生的影响等。对投资者根据本独立财务顾问报告书作出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

7、本独立财务顾问报告书所述事项并不代表审批机构对于本次换股吸收合并及分立上市相关事项的实质性判断、确认或批准，本次换股吸收合并及分立上市相关事项的生效和完成尚需取得有关审批机关的批准。

8、本独立财务顾问有关本次交易的独立财务顾问报告经过本独立财务顾问内部审核后，同意出具本独立财务顾问报告书。

9、本独立财务顾问提请上市公司的全体股东和广大投资者认真阅读其董事会发布的《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（草案）》文件全文。

10、本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告书作为本次交易所必备的法律文件，随其他重组文件上报上交所、中国证监会并上网公告。

独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内部审查的基础上，承诺如下：

1、本独立财务顾问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、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的本次交易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、本独立财务顾问有充分理由确信阳晨 B 股委托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、本独立财务顾问在与阳晨 B 股接触后至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。

重大事项提示

本部分所使用的简称与本独立财务顾问报告书“释义”中所定义的简称具有相同含义。

本独立财务顾问提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告书全文，并特别注意下列事项：

一、 本次换股吸收合并及分立上市情况概要

（一） 方案概要

本次交易方案包括本次合并、本次分立两部分，具体内容如下：

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，城投控股安排其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。

紧随本次合并生效实施后，城投控股将环境集团（包括因本次合并安排由环境集团承继和承接的原阳晨 B 股全部资产、负债和业务、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，环境集团全部股权由城投控股于分立实施股权登记日登记在册的全体股东按持股比例取得及变更为股份有限公司（即上海环境），并申请其股份在上交所上市。

本次合并、本次分立系本次交易的整体安排，互为条件、不可分割及分步实施。

（二） 本次合并的换股价格和换股比例

本次合并中，城投控股于定价基准日前 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 2014 年度现金红利）。

本次合并中，阳晨 B 股于定价基准日前 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 股的换股价格为 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 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 2014 年度利润分配）。

城投控股因本次合并将发行 244,596,000 股 A 股股票，全部用于换股吸收合并阳晨 B 股。本次合并实施后，城投控股总股本将由 2,987,523,518 股增加至 3,232,119,518 股。

（三） 本次交易的现金选择权

1、 阳晨 B 股的现金选择权

为充分保护阳晨 B 股全体股东的利益，本次合并将向阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权，并由上海城投担任现金选择权提供方。

在第一次现金选择权实施股权登记日登记在册的现金选择权目标股东，可以在第一次现金选择权申报期自行选择以其持有的阳晨 B 股股票以 1.627 美元/股（已扣除 2014 年度现金红利，且根据阳晨 B 股停牌前一交易日，即 2014 年 10 月 31 日央行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461 折算为人民币 10.00 元/股）的价格全部或部分申报行使现金选择权，该现金选择权价格较定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 1.160 美元/股溢价 40.26%。同时，行使阳晨 B 股现金选择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金

选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向阳晨 B 股或任何同意本次合并的阳晨 B 股股东主张权利。但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的阳晨 B 股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的阳晨 B 股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。上述支付现金选择权对价对应的最大金额约为 1.718 亿美元。

自定价基准日至第一次现金选择权实施日期间，如阳晨 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，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

于换股实施日，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 股股东持有的阳晨 B 股股票，及现金选择权提供方因向现金选择权目标股东实际支付现金对价而受让取得的阳晨 B 股股票，将全部按照换股比例转换为城投控股换股发行的 A 股股票。

2、城投控股的第一次现金选择权

为充分保护城投控股全体股东的利益，本次合并将向城投控股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权，并由上海城投及/或国盛集团担任城投控股第一次现金选择权的提供方。

城投控股第一次现金选择权的提供方将以 10.00 元/股（已扣除 2014 年度现金红利）的价格无条件受让有效申报行使现金选择权的股份并支付相应现金对价。若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量不足 1,000 万股（含 1,000 万股），则将由上海城投独立担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股且不超过 1 亿股（含 1 亿股），则将由独立第三方国盛集团担任现金选择权提供方（对应的最大支付对价金额为人民币 10 亿元）；若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量超过 1 亿股，则由上海城投和国盛集团共同担任现金选择权提供方，其中国盛集团无条件受让 1 亿股股份并支付相应现金对价（即人民币 10 亿元），上海城投无条件受

让其余有效申报行使现金选择权的城投控股股份（考虑到弘毅上海作为城投控股的 A 股公众股东已承诺放弃主张任何形式或轮次的现金选择权，上海城投对应的最大支付对价金额约为人民币 122.60 亿元）。上述安排不会导致城投控股不满足相关法律、法规或者有权监管部门规定的上市公司公开发行股份比例的要求。

在第一次现金选择权实施股权登记日登记在册的现金选择权目标股东，可以在第一次现金选择权申报期自行选择以其持有的城投控股股票以 10.00 元/股（已扣除 2014 年度现金红利）的价格全部或部分申报行使现金选择权，该现金选择权价格较定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价 7.16 元/股溢价 39.66%。同时，行使城投控股第一次现金选择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向城投控股或任何同意本次重组的城投控股股东主张权利（包括第二次现金选择权）。但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的城投控股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的城投控股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

自定价基准日至第一次现金选择权实施日期间，如城投控股有派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。但国盛集团作为现金选择权提供方受让城投控股股份相应的现金对价仍以 10 亿元为上限。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

3、 城投控股的第二次现金选择权

为充分保护城投控股全体股东（包括因本次合并而成为城投控股 A 股股东的原阳晨 B 股股东，下同）利益，在本次合并实施后且本次分立实施前，由上海城投及/或国盛集团作为现金选择权提供方，向城投控股于第二次现金选择权实施股权登记日登记在册的除上海城投以外的全体股东提供第二次现金选择权。城投控股第二次现金选择权价格与其第一次现金选择权价格一致，均为 10.00 元/股。

若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量不超过 1,000 万股（含 1,000 万股），则将由上海城投独立担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股且不超过 1 亿股（含 1 亿股），则将由独立第三方国盛集团担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量超过 1 亿股，则由上海城投和国盛集团共同担任现金选择权提供方，其中国盛集团无条件受让其中 1 亿股股份并支付相应现金对价（即人民币 10 亿元），上海城投无条件受让其余有效申报行使现金选择权的城投控股股份（考虑到弘毅上海作为城投控股的 A 股公众股东已承诺放弃主张任何形式或轮次的现金选择权，上海城投对应的最大支付对价金额约为人民币 133.16 亿元）。

但在本次重组中，国盛集团作为城投控股现金选择权（含合并及分立项下城投控股的两次现金选择权）提供方累计受让的股份数量及相应现金对价总额的上限分别为 1 亿股及 10 亿元，任何超出部分的股份由上海城投受让并支付相应现金对价。而且，如果城投控股股东有效申报行使第一次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股，则无论有效申报的行使第二次现金选择权的股份数量是否超过 1,000 万股，国盛集团均将以 1 亿股（含 1 亿股）为上限独立作为现金选择权（含合并及分立项下城投控股的两次现金选择权）提供方。

上述安排不会导致不满足相关法律、法规或者有权监管部门规定的上市公司公开发行股份比例的要求。

行使城投控股第二次现金选择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向城投控股或任何同意本次重组的城投控股股东主张权利。但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的城投控股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的城投控股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

自定价基准日至第二次现金选择权实施日期间，如城投控股有派发股利、送股、转增股本、增发新股（不含本次合并项下的换股发行）或配股等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

但国盛集团作为现金选择权提供方受让城投控股股份相应的现金对价仍以 10 亿元为上限。

如果本次交易约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被相关方适当豁免,导致本次分立不能实施,则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权,也不能就此向相关方主张任何赔偿或补偿。

(四) 本次合并的滚存未分配利润安排

截至本次合并完成日的城投控股和阳晨 B 股滚存未分配利润将由本次合并完成后的存续方新老股东按其持股比例共同享有。

(五) 本次合并的债权人保护

城投控股、阳晨 B 股将按照相关中国法律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。

(六) 本次分立的具体方案

1、基本原则

本次分立的审计(备考口径)基准日为 2015 年 3 月 31 日。

作为本次交易的组成部分,本次分立于本次合并项下换股实施后进行。经相关方协商确定,本次分立的分立起始日为城投控股完成本次合并所涉的工商变更登记次日。

本次分立根据业务板块对城投控股截至分立起始日的相关资产、负债及人员进行划分,其中,与环境业务相关的资产、负债、人员及其他一切权利与义务等将划分至分立主体,与房地产业务、股权投资业务相关的资产、负债、人员及其他一切权利与义务等将保留于存续方;有关负债、人员等随资产及业务确定相应归属。

2、具体划分方案

(1) 资产划分:环境集团的 100% 股权作为本次分立项下资产由城投控股分出,城投控股其他所有资产继续归属于存续方。

(2) 负债划分：根据“负债随资产及业务划分”的原则，除环境集团自身所有负债由分立主体承担外，城投控股其他所有负债由存续方承担。存续方和分立主体对彼此债务互不承担连带责任，若相关债务或或有负债无法明确归属或承担主体，则由分立完成后的存续方和分立主体按照资产、业务和负债相配比的原则，进行友好协商并合理划分及承担相关债务；若在合理时间内依然无法达成一致意见的，则由分立完成后的存续方和上海环境按照各自截至 2015 年 3 月 31 日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例 0.782637:0.217363（存在小数位保留）分别承担。

(3) 权益划分：本次分立完成后，存续方的股本与上海环境的股本之和等于本次分立实施前（本次合并完成后）城投控股的股本。扣除股本后，分立主体（母公司）的其余所有者权益计入资本公积。

（七）本次分立中存续方及上海环境的股本设置

根据本次分立的安排，作为本次分立的存续方，城投控股将因本次分立而相应减少股本/注册资本；作为本次分立的分立主体，环境集团因分立而变更为股份有限公司（即上海环境）并申请其股份于上交所上市交易。

本次分立项下存续方及上海环境的股本设置原则为：本次分立完成后，城投控股的股本与上海环境的股本之和等于本次分立实施前（本次合并完成后）城投控股的股本。

存续方和分立主体截至 2015 年 3 月 31 日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例为 0.782637：0.217363（存在小数位保留）；根据本次交易方案，于分立起始日，城投控股的股份总数为 3,232,119,518 股（含本次合并项下换股发行的股份）、总股本为 3,232,119,518 元。鉴于此，根据前述股本设置原则并结合前述比例，本次分立实施后，存续方的总股本为 2,529,575,634 元，分立主体的总股本为 702,543,884 元。

于分立实施日，根据本次分立的有关安排，城投控股于分立实施股权登记日登记在册的全体股东，其持有的城投控股股份（包括原阳晨 B 股股东因本次合并取得的城投控股股份）将按照 0.782637 和 0.217363 的比例（保留六位小数）分为存续方股份和上海环境股份。本次分立完成后，投资者持有的存续方的股数

与上海环境的股数之和原则上应当等于本次分立前（本次合并完成后）其持有的城投控股的股数（包括原阳晨 B 股股东因本次合并取得的城投控股股份），但可能存在乘以 0.782637 和 0.217363 的比例系数后的数额不是整数的情况，具体处理方法请参见本独立财务顾问报告书第四章之“二、本次重大资产重组的具体方案”披露的本次分立的“零碎股处理方法”。

（八） 本次分立的定价和原则

本次分立将基于分立前城投控股（合并后的存续主体）市值与分立后存续方、上海环境市值之和相等的原则，确定城投控股（存续方）和上海环境的复牌交易价格和发行价格，由于本次分立按 0.782637 和 0.217363 的比例（保留六位小数）将本次合并完成后存续的城投控股总股本分为存续方股本和上海环境股本（相应地，投资者在本次合并完成后持有的城投控股股份也将按相同比例分为存续方股份和上海环境股份），因此，于分立上市日，上海环境的发行价格，以及城投控股（存续方）的复牌交易价格，将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。

（九） 本次分立的债权人保护

作为本次分立的存续方和分立主体，城投控股、环境集团将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。

（十） 锁定期安排

本次分立完成后，上海环境股票将申请在上交所上市流通，该等股票将根据相关规定确定限售期限。上海环境控股股东上海城投承诺如下：1、其自上海环境股票在上交所上市流通之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的上海环境股份，也不由上海环境回购该等股份。2、其于本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将同样适用于其持有的上海环境股份。

上海城投就其持有的城投控股股份承诺如下：1、其自城投控股（存续方）股票在上交所复牌交易之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或

间接持有的城投控股（存续方）股份，也不由城投控股（存续方）回购该等股份；

2、其于本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将继续有效。

鉴于弘毅上海目前所持城投控股全部股份仍在锁定期内（自 2014 年 2 月 26 日起三年），且该等股份因本次交易项下分立实施而分为弘毅上海所持城投控股（存续方）及分立主体的相应股份，弘毅上海特此承诺如下：本次交易完成后，将继续遵守及履行前述三年的锁定期承诺（延续计算），即自城投控股/上海环境在上交所股票交易复牌之日/股票上市之日起至 2017 年 2 月 25 日前不转让所持有的城投控股/上海环境的股份。

（十一） 资金结算

在本次重组完成后，所有境内个人 B 股投资者出售其因本次重组而持有的存续方和上海环境 A 股将直接以人民币进行资金结算，不再转换成美元。为实现本次交易所得存续方和上海环境 A 股的正常出售以及资金流转，境内个人 B 股投资者及部分境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者将在本次重组实施过程中或完成后开展资金账户开立、证券账户与银行账户关联等手续。如境内个人 B 股投资者更倾向于持有美元资产，或投资者因历史遗留问题存在证券账户权属关系不明确、难以有效证明证券账户权属关系等情况导致资金账户开立、证券账户与银行账户关联存在困难的，可选择在本次重组之前出售所持有的阳晨 B 股股份，也可以选择行使现金选择权。

（十二） 配股

在境外居民能够认购 A 股股票之前，或境外居民持有的 A 股股票完全出售之前，境外居民持有存续方和上海环境 A 股的交易权利将受到限制，只能单向卖出，不能买入，且不能享有配售权，持有的股权存在被逐步摊薄的风险。城投控股（存续方）和上海环境将慎重面对部分 A 股账户交易权利受限这一客观事实，在处理一些相关的重大事项如配股时，充分考虑各类投资者参与权利的公平性。

二、 账户转换初步操作方案

为确保本次换股吸收合并顺利实施,指导各证券公司及投资者完成办理阳晨 B 股的 B 股股份转换为城投控股的 A 股股份涉及的账户转换操作业务,阳晨 B 股将在本独立财务顾问报告书公告的同时,披露本次 A、B 股证券账户转换业务操作指引(草案)及投资者操作指引(草案),请投资者予以关注。待本次重组获得相关有权政府部门批准、部分操作事项进一步明确后,阳晨 B 股将另行公告正式版操作指引。

三、 本次交易构成重大资产重组

本次交易完成后,阳晨 B 股将终止上市并注销法人资格,城投控股的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)将以存续分立的方式实现分立。因此,本次交易构成重大资产重组,需要提交中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核。

四、 本次交易不构成借壳上市

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。本次交易完成后,存续方和上海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。因此,按照《重组办法》第十三条之规定,本次交易不构成借壳上市。

五、 本次交易构成关联交易

城投控股和阳晨 B 股的控股股东均为上海城投。根据相关法律、法规和规范性文件及《上市规则》的规定,本次合并构成关联交易。

由于本次合并和本次分立系本次交易的整体安排,互为条件、不可分割及分步实施,因此,为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,本次交易将视为整体构成关联交易。

在城投控股审议本次交易的董事会表决时,关联董事安红军、俞卫中、常达光、汲广林已回避表决;在阳晨 B 股审议本次交易的董事会表决时,关联董事

李建勇、单翀、郑燕已回避表决。

六、 本次交易估值情况

本次合并的换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。根据《重组办法》、26 号准则等 A 股上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求，为了给合并双方董事会提供参考，分析本次合并的定价是否公允、合理以及是否存在损害上市公司及其股东利益的情形，摩根士丹利华鑫证券有限责任公司就本次合并出具了《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之估值报告》，国泰君安就本次合并出具了《国泰君安证券股份有限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之估值报告》。摩根士丹利华鑫证券与国泰君安均认为，本次合并的定价公允、合理，不存在损害合并双方及其股东利益的情况。

本次分立将基于分立前城投控股(合并后的存续主体)市值与分立后存续方、上海环境市值之和相等的原则，确定城投控股(存续方)和上海环境的发行价格，即于分立上市日上海环境的发行价格，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。本次分立后，城投控股(存续方)和上海环境的交易价格由市场决定。参照《重组办法》、26 号准则等 A 股上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求，摩根士丹利华鑫证券就本次分立出具了《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分立上市之估值报告》，基于该报告之假设，就本次分立后城投控股(存续方)和上海环境于该报告基准日的估值提供参考意见。摩根士丹利华鑫证券认为，本次分立不存在损害分立双方及股东利益的情况。

七、 本次交易对上市公司的影响

(一) 本次交易对上市公司股权结构的影响

1、 本次合并对上市公司股权结构的影响

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股的总股本为 2,987,523,518 股，

阳晨 B 股的总股本为 244,596,000 股，城投控股因本次合并将发行 A 股股票 244,596,000 股吸收合并阳晨 B 股。

本次合并完成后，存续的城投控股的总股本将增至 3,232,119,518 股，其中上海城投持有 1,501,741,675 股（不考虑城投控股及阳晨 B 股股东行使现金选择权的情况），持股比例由 45.61% 提高至 46.46%，股本结构如下表所示：

股东	城投控股		阳晨 B 股		合并后存续的城投控股	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
上海城投	1,362,745,675	45.61%	138,996,000	56.83%	1,501,741,675	46.46%
A 股公众股东	1,624,777,843	54.39%	-	-	1,624,777,843	50.27%
B 股公众股东	-	-	105,600,000	43.17%	105,600,000	3.27%
合计	2,987,523,518	100.00%	244,596,000	100.00%	3,232,119,518	100.00%

注：不考虑城投控股及阳晨 B 股股东行使现金选择权的情况。

本次合并完成后，阳晨 B 股将终止上市并注销法人资格。

2、本次分立对上市公司股权结构的影响

本次分立完成后，城投控股（存续方）股份总数为 2,529,575,634 股，上海环境股份总数为 702,543,884 股，其中上海城投分别持有存续方和上海环境 1,175,318,279 股和 326,423,396 股（不考虑城投控股及阳晨 B 股股东行使现金选择权的情况），持股比例均为 46.46%，股本结构如下表所示：

股东	合并后存续方		城投控股（存续方）		上海环境（分立方）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
上海城投	1,501,741,675	46.46%	1,175,318,279	46.46%	326,423,396	46.46%
A 股公众股东	1,624,777,843	50.27%	1,271,610,910	50.27%	353,166,933	50.27%
B 股公众股东	105,600,000	3.27%	82,646,445	3.27%	22,953,555	3.27%
合计	3,232,119,518	100.00%	2,529,575,634	100.00%	702,543,884	100.00%

注：不考虑城投控股股东行使现金选择权的情况。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

1、本次合并对上市公司主要财务指标的影响

单位：万元（除特殊标注外）

资产负债项目	城投控股		阳晨 B 股		合并后存续方 (备考)	
	2015-3-31	2014-12-31	2015-3-31	2014-12-31	2015-3-31	2014-12-31
资产总计	4,265,142.58	4,162,056.96	189,907.52	188,451.12	4,468,961.54	4,364,152.62
负债合计	2,369,956.38	2,454,920.40	93,777.14	94,072.70	2,460,828.34	2,546,054.02
归属于母公司所有者权益合计	1,855,567.04	1,667,924.38	61,413.50	60,653.49	1,925,649.98	1,737,121.28
收入利润项目	2015 年 1-3 月	2014 年度	2015 年 1-3 月	2014 年度	2015 年 1-3 月	2014 年度
营业总收入	123,723.08	493,073.78	10,919.14	46,408.24	132,887.98	532,981.17
营业利润	145,415.78	243,772.11	2,072.80	6,280.69	147,750.62	251,478.26
利润总额	146,729.60	249,802.47	1,979.24	10,501.60	148,970.87	261,729.53
归属于母公司所有者的净利润	111,213.59	196,842.04	760.01	5,070.78	112,099.64	203,439.08
现金流量项目	2015 年 1-3 月	2014 年度	2015 年 1-3 月	2014 年度	2015 年 1-3 月	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	21,489.30	112,695.36	3,762.67	29,841.04	/	/
投资活动产生的现金流量净额	92,100.03	-91,162.57	-329.61	-695.53	/	/
筹资活动产生的现金流量净额	-91,986.86	-33,610.52	-939.56	-19,922.73	/	/
现金及现金等价物净增加额	21,602.47	-12,077.73	2,493.51	9,220.32	/	/
主要财务指标	2015-3-31 /2015 年 1-3 月	2014-12-31 /2014 年度	2015-3-31 /2015 年 1-3 月	2014-12-31 /2014 年度	2015-3-31 /2015 年 1-3 月	2014-12-31 /2014 年度
基本每股收益 (元/股)	0.37	0.66	0.03	0.21	0.35	0.63
资产负债率 (%)	55.57	58.98	49.38	49.92	55.06	58.34
全面摊薄净资产收益率 (%)	5.99	11.80	1.24	8.36	5.82	11.71
毛利率 (%)	35.10	37.17	37.43	30.22	35.85	37.18

2、本次分立对上市公司主要财务指标的影响

单位：万元（除特殊标注外）

资产负债项目	城投控股 (存续方)		上海环境 (分立方)	
	2015-3-31	2014-12-31	2015-3-31	2014-12-31
资产总计	3,537,105.71	3,453,500.74	997,213.29	984,221.51
负债合计	2,030,008.49	2,127,411.96	497,281.11	494,015.83

	城投控股（存续方）		上海环境（分立方）	
归属于母公司所有者权益合计	1,506,220.64	1,325,093.07	418,325.54	410,243.88
收入利润项目	2015年1-3月	2014年度	2015年1-3月	2014年度
营业总收入	97,800.55	376,931.08	35,934.82	150,116.83
营业利润	138,228.68	213,412.79	10,313.52	37,202.83
利润总额	138,218.08	216,431.07	11,544.38	43,810.17
归属于母公司所有者的净利润	104,698.51	172,610.83	8,081.67	29,811.64
主要财务指标	2015-3-31 /2015年1-3月	2014-12-31 /2014年度	2015-3-31 /2015年1-3月	2014-12-31 /2014年度
基本每股收益（元/股）	0.41	0.68	0.12	0.42
资产负债率（%）	57.39	61.60	49.87	50.19
全面摊薄净资产收益率（%）	6.95	13.03	1.93	7.27
毛利率（%）	32.33	35.33	46.96	42.60

八、 本次交易已履行及尚未履行的决策程序与报批程序

（一） 本次交易已获得的授权和批准

1、2015年6月18日，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本次重组预案及其他相关议案；

2、2015年8月24日，城投控股第八届董事会第十七次会议和阳晨B股第六届董事会第三十五次会议分别审议通过本次重组草案及其他相关议案；

3、2015年8月24日，上海城投执行董事作出决定，原则同意城投控股与阳晨B股本次重组及相关事项；

4、2015年8月24日，环境集团召开董事会会议，同意环境集团参与本次交易的有关安排等事项。

（二） 本次交易尚需获得的授权和批准

1、获得国务院国资委批准；

2、城投控股和阳晨B股股东大会分别审议通过本次重组的相关议案；

3、获得中国证监会核准；获得上交所关于本次交易项下城投控股为本次合

并发行的 A 股股票、上海环境 A 股股票申请上市的审核同意；

4、获得商务部核准。

九、 本次重组对中小投资者权益保护的安排

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：

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/或国盛集团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》、《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》及其他相关规定进行信息披露。

十、 城投控股、阳晨 B 股股东大会相关期间停牌安排

为保护全体股东利益，城投控股的 A 股股票和阳晨 B 股的 B 股股票将在召

开与本次重组相关的股东大会相关期间进行停牌，即自城投控股股东大会股权登记日（即阳晨 B 股股东大会最后交易日）的下一交易日起，城投控股的 A 股股票和阳晨 B 股的 B 股股票均实施停牌，直至城投控股、阳晨 B 股股东大会决议公告日复牌。具体日期待城投控股和阳晨 B 股确定股东大会召开日期后另行公告。

十一、 控股股东承诺

上海城投关于提议上海环境资本公积转增股本的承诺：

为保护中小投资者的利益，本次重组后上海环境的控股股东上海城投于 2015 年 8 月 24 日出具《关于提议资本公积转增股本的承诺函》，承诺在本次重组完成后，于上海环境股票上市交易后，向上海环境董事会提出利润分配议案：以本次重组完成后的上海环境股份总数 702,543,884 股为基数，向全体股东每 10 股转增不低于 10 股，共计转增不低于 702,543,884 股（每股面值为 1 元）。此次转增后，上海环境股份总数下限将增至 1,405,087,768 股，总股本下限将增至 1,405,087,768 元。

上海城投承诺将尽力促成：上海城投及上海城投股东代表（或其授权代表）、以及上海城投向城投控股提名且获选的董事（或其授权代表）在上海环境相关的股东大会及董事会上就前述利润分配议案投赞成票。

十二、 其他重要事项

投资者可到指定网站（www.sse.com.cn）浏览本独立财务顾问报告书全文及中介机构出具的意见。

重大风险提示

投资者在评价本次换股吸收合并及分立上市时，除本独立财务顾问报告书和与本独立财务顾问报告书同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

一、 本次重组可能取消的风险

1、 因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消本次重组的风险

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，城投控股与阳晨 B 股价格在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内未发生异常波动。本次重组的内幕信息知情人对城投控股与阳晨 B 股停牌前 6 个月（2014 年 5 月 3 日）至本独立财务顾问报告书公布之日买卖城投控股与阳晨 B 股股票情况进行了自查并出具了自查报告，但本次重组仍存在因可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消的风险。

2、 6 个月内无法发出股东大会通知从而导致取消本次重组的风险

城投控股和阳晨 B 股在首次审议本次交易相关事项的董事会决议公告日后 6 个月内应发出股东大会召开通知，存在 6 个月内无法发出股东大会通知从而导致取消本次重组的风险。

3、 在本次重组无法进行、或如需重新进行的情况下则需重新定价的风险

如果本次重组无法进行或需要重新进行（具体原因包括但不限于：本次交易在实施过程中存在不可预料之障碍、本次换股吸收合并及分立上市过程中可能产生的税费及发生的其他交易成本显著上升等），则将面临换股价格和换股比例重新确定的风险，提请投资者注意。城投控股和阳晨 B 股董事会将在本次重组过程中，及时公告相关工作的进度，以便投资者了解本次重组进程，并作出相应判断。

二、 所涉及的报批事项及可能无法获得批准的风险提示

本次换股吸收合并及分立上市尚需取得如下审批：

1、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；

2、中国证监会、商务部门、国有资产监督管理部门及/或任何其他对本次换股吸收合并及分立上市具有审批、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。

上述交易条件需根据相关法律法规办理相关手续，本次换股吸收合并及分立上市能否取得上述全部批准或核准，以及最终取得批准或核准的时间都存在不确定性。如果上述任一事项未被批准或核准，则本次换股吸收合并及分立上市无法实施，相关程序将停止执行。

三、 可能导致投资损失的风险

本次重组实施前，城投控股与阳晨 B 股的股价变动可能导致投资者发生投资损失。二级市场的股票价格受多种因素的影响，上海环境和存续方完成本次换股吸收合并及分立上市后在上交所上市或复牌交易，其股票在二级市场价格具有不确定性，也可能导致投资者发生投资损失。

四、 现金选择权风险

本次交易将赋予城投控股和阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东以现金选择权。如本次重组方案未能获得城投控股或阳晨 B 股各自的股东大会通过，或未能得到有权政府部门的批准或核准，将导致本次合并无法继续实施，则城投控股和阳晨 B 股的相关股东将不能行使现金选择权。

城投控股和阳晨 B 股的相关股东须持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日，且在现金选择权有效申报期内进行申报，在有效申报期外进行的现金选择权申报均为无效。若城投控股和阳晨 B 股的相关股东申报行使现金选择权时，即期股价高于现金选择权价格，则其申报行使现金选择权将可能使其利益受损。

五、 强制转股风险

本次重组应取得城投控股和阳晨 B 股各自股东大会表决通过。城投控股和

阳晨 B 股股东大会的表决结果对各自公司全体股东均具有约束力，包括在其各自股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在实施本次重组方案时，未有效申报行使现金选择权的阳晨 B 股股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的换股比例被强制转换为城投控股 A 股股份并继而分为存续方和上海环境的 A 股股份；未有效申报行使现金选择权的城投控股股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的比例分为存续方和上海环境的 A 股股份。对于已经设定了质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的城投控股和阳晨 B 股股份，该等股份在换股吸收合并及分立时一律转换成存续方和上海环境的股份，原在城投控股和阳晨 B 股股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应的存续方和上海环境上继续有效；具体有待根据法律、法规的相关规定以及证券登记结算机构的相关操作指引等执行。

六、 债权债务转移和债权债务分割风险

本次合并涉及阳晨 B 股债权债务的转移，本次分立不涉及分立主体债权债务的转移或分割。上述债务的转移及/或分割须分别取得对应债权人的同意，包括部分业务合同主体变更须取得合同对方的同意；如相关合同方不同意合同主体变更，则可能导致一定的违约风险。重组各方将积极争取相关债权人对于本次重组的同意，然而能否取得全部债权人的同意具有一定的不确定性。根据《公司法》等法律法规的要求，城投控股（包括其全资子公司、本次分立之分立方环境集团）、阳晨 B 股将在各自股东大会审议通过本次重组之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告，将应债权人的要求依法清偿债务或者提供相应的担保。尽管重组各方将积极向债权人争取对本次重组的谅解与同意，但仍然存在可能会有债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保的相关风险。

七、 本次分立可能导致融资融券交易等创新业务担保物不足的风险

分立实施股权登记日之后，有权参加本次分立的股东（包括城投控股股东，以及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）享有的城投控股股份将按一定比例分为城投控股（存续方）的 A 股股票和上海环境的 A 股股

票。如投资者已提交城投控股股票作为融资融券、质押式回购或约定式回购等交易的担保物，且本次分立后上海环境的 A 股股票尚不具备作为融资融券、质押式回购或约定式回购担保品证券的资格，则该投资者的融资融券、质押式回购或约定式回购的担保物将可能减少，存在因担保物不足而导致投资损失的风险。请投资者与证券公司及时沟通，在出现信用账户维持担保比例低于规定标准时，应及时足额追加担保物，以防证券公司采取强制平仓措施。

八、 汇率风险

本次换股吸收合并中，阳晨 B 股换股股东原持有的以美元计价的阳晨 B 股股票在换股实施日将转换为相应的以人民币计价的城投控股 A 股股票，转换汇率为阳晨 B 股停牌前一交易日，即 2014 年 10 月 31 日央行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461。该转换汇率与换股实施日人民币对美元汇率间可能存在汇率波动。同时，本次重组实施完毕后，所有境内个人 B 股投资者出售其因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方和上海环境 A 股将以人民币进行结算，而所有境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者出售其因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方及/或上海环境 A 股股份所获资金将转换成美元进行结算。因此，境外投资者将通过出售换股取得的城投控股及/或上海环境 A 股股票或分红派息等方式而获得的人民币资金兑换为美元时，前述转换汇率与兑换当日人民币对美元汇率之间亦可能存在汇率波动。

九、 与交易系统和账户有关的风险

本次换股吸收合并及分立上市实施后，在规定的时间内建立一码通 A、B 股子账户关联关系的境内个人 B 股投资者因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方及上海环境 A 股将转入其普通 A 股证券账户进行后续出售。未建立一码通 A、B 股子账户关联关系且不具有配发的特殊 A 股证券账户的 C1 账户投资者，不具有配发的特殊 A 股证券账户的 C99 账户投资者以及全部 C90 账户投资者，将通过配发的特殊 A 股证券账户出售存续方及上海环境 A 股，其交易操作方式参照原 B 股交易操作方式，但仍存在交易权利受到限制、交易股票代码变更、资金账户开立、证券账户与银行账户关联等带来交易不便风险。

此外，由于目前境内证券公司交易系统不完全相同，特殊 A 股证券账户开

设过程中可能涉及部分证券公司需对现有交易系统进行升级改造,该交易系统升级改造所需的时间亦存在不确定性。如果上述阳晨 B 股投资者为规避上述相关风险,可选择在阳晨 B 股股票交易时段出售所持有的阳晨 B 股,也可以行使现金选择权。具体请参见本次交易的 A、B 股证券账户转换业务操作指引及投资者操作指引,请予以关注。

十、 交易成本、交易费用、税收等方面存在的风险

本次重组涉及企业合并、资产过户、公司注销、分立上市等多个操作环节,在方案实施过程中,可能存在一定交易成本。此外,本次换股吸收合并及分立上市实施后,境内个人 B 股投资者、境外个人 B 股投资者和境外机构 B 股投资者持有的阳晨 B 股股份将转换为存续方及上海环境 A 股股份,由于 B 股与 A 股在交易费用、税收等方面可能存在差异,境内个人 B 股投资者、境外个人 B 股投资者和境外机构 B 股投资者需承担交易费用、税收变化的风险,请投资者特别关注。

十一、 证券账户权属关系不明确的风险

为实现本次换股吸收合并及分立上市所得存续方及上海环境 A 股的正常出售以及资金流转,境内个人 B 股投资者及部分境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者将在本次换股吸收合并实施过程中或完成后开展资金账户开立、证券账户与银行账户关联等手续。如境内个人 B 股投资者更倾向于持有美元资产,或相关投资者因历史遗留问题存在证券账户权属关系不明确、难以有效证明证券账户权属关系等情况导致资金账户开立、证券账户与银行账户关联存在困难的,可选择在本次换股吸收合并之前出售所持有的阳晨 B 股,也可以选择行使现金选择权。

十二、 产业政策变化风险

(一) 环保行业

环境集团、阳晨 B 股及未来上海环境所处的环境行业受到国家产业政策和行业规划的影响。如果未来的产业政策或行业规划出现变化,将可能导致上海环境的市场环境和发展空间出现变化,如不能及时适应并调整经营策略,将给上海

环境经营带来风险。

（二） 房地产行业

房地产行业受国家宏观调控政策影响较大。近年来，我国房地产业发展较快，支撑了 GDP 的快速增长，但同时也带来投资过热、住房供应结构失衡、住房价格上涨较快、抑制其他消费等负面影响，属于国家重点调控对象。未来国家可能将持续对房地产市场进行宏观调控，对房地产企业的风险控制、把握市场的能力以及经营管理水平提出了更高要求。如果存续方不能适应宏观调控政策的变化，则有可能对经营管理、未来发展造成不利的影响。

（三） 投资行业

在我国，投资行业受政策变化的影响相对较大。目前，我国资本市场正处于市场化转轨时期，行业政策变化较为频繁，如果存续方不能够密切跟进行业政策变化及时调整经营策略，则可能导致投资收益率下降，进而影响存续方的盈利能力。此外，由于我国证券市场尚不成熟，二级市场的股票价格波动较大，如果出现股票价格大幅波动，也将对投资收益产生不确定性影响。

目录

独立财务顾问声明	I
独立财务顾问承诺	III
重大事项提示	IV
重大风险提示	XX
目录	XXVI
第一章 释义	1
第二章 城投控股基本情况	8
一、 城投控股概况	8
二、 城投控股历史沿革	8
三、 城投控股最近三年控制权变化情况	16
四、 城投控股重大资产重组情况	16
五、 城投控股主营业务情况	16
六、 城投控股主要资产情况	52
七、 城投控股报告期主要财务数据及财务指标	56
八、 城投控股（存续方）报告期主要财务数据及财务指标	56
九、 城投控股控股股东及实际控制人情况	57
十、 城投控股主要下属企业情况	62
十一、 本次重组前后的股本情况	83
十二、 城投控股员工及其社会保障情况	86
十三、 城投控股（存续方）对外担保及主要负债、或有负债情况	87
十四、 城投控股（存续方）非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况	88
十五、 城投控股处罚、诉讼、仲裁情况	89
十六、 城投控股及其董监高的诚信状况	89
十七、 城投控股最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次重组的	

关系.....	89
十八、 城投控股与本次重组各方的关联关系.....	89
第三章 本次合并交易标的基本情况	90
一、 阳晨 B 股概况	90
二、 阳晨 B 股历史沿革	90
三、 阳晨 B 股的产权控制情况	96
四、 阳晨 B 股重大资产重组情况	97
五、 阳晨 B 股业务与技术	97
六、 阳晨 B 股主要资产情况	119
七、 阳晨 B 股报告期主要财务数据及财务指标	124
八、 阳晨 B 股主要下属企业情况	125
九、 阳晨 B 股员工及其社会保障情况	128
十、 阳晨 B 股报告期内会计政策	130
十一、 阳晨 B 股母公司对外担保及主要负债、或有负债情况.....	133
十二、 阳晨 B 股非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况.....	134
十三、 阳晨 B 股处罚、诉讼、仲裁情况.....	134
十四、 阳晨 B 股及其董监高的诚信状况.....	137
十五、 阳晨 B 股最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次重组的关系.....	137
十六、 阳晨 B 股与重组各方的关联关系.....	137
第四章 本次交易的基本情况	138
一、 本次重大资产重组的背景和目的.....	138
二、 本次重大资产重组的具体方案.....	139
三、 账户转换初步操作方案.....	154
四、 本次重大资产重组的决策过程.....	154
五、 本次重大资产重组构成关联交易.....	155
六、 本次重大资产重组董事会表决情况.....	155
七、 《合并协议》的主要内容.....	155
八、 本次重大资产重组涉及的资产情况.....	166

九、 与本次重大资产重组相关的风险因素.....	166
第五章 独立财务顾问意见	179
一、 前提假设.....	179
二、 本次交易的合规性分析.....	179
三、 分立主体参照符合《证券法》、《首发管理办法》规定的相关条件.....	185
四、 独立财务顾问和律师事务所的意见.....	192
五、 本次吸收合并的定价依据及合理性分析.....	192
六、 本次吸收合并对合并双方的异议股东保护机制是否合理的核查.....	201
七、 本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势影响分析.....	202
八、 本次交易对重大资产重组后存续公司治理结构的影响.....	220
九、 本次关联交易的必要性及对非关联股东的影响.....	220
十、 独立财务顾问对本次交易相关各方及相关人员买卖阳晨 B 股股票情况的 意见.....	221
十一、 独立财务顾问对阳晨 B 股股票价格波动情况的意见.....	222
第六章 独立财务顾问内部核查意见	223
第七章 备查文件及备查地点	224
一、 备查文件目录.....	224
二、 备查文件查阅地点与时间.....	224
三、 查阅网址.....	225

第一章 释义

在本独立财务顾问报告书中，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
上海环境	指	上海环境集团股份有限公司（以工商部门最终核准及登记的公司名称为准），即环境集团因本次分立而变更的股份有限公司及分立上市主体（确定后将另行公告）
环境集团	指	上海环境集团有限公司
分立方、分立主体、分立公司	指	根据上下文含义，可具体指本次合并实施后且本次分立实施前的环境集团或本次分立实施后的上海环境
置地集团	指	上海城投置地（集团）有限公司
原水股份	指	上海市原水股份有限公司（城投控股前身）
弘毅上海	指	弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）
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（即上海环境），并在上交所上市
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
本次分立	指	城投控股以存续分立方式实施分立的行为，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，环境集团整体变更为股份有限公司（即上海环境），并在上交所上市。上海环境及城投控股（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
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
城投控股（存续方）、存续方、存续公司	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

本独立财务顾问报告	指	《国泰君安证券股份有限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之独立财务顾问报告》
重组报告书	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（草案）》
《合并协议》	指	城投控股、阳晨 B 股及环境集团于 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首次董事会决议公告日，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）向阳晨 B 股现金选择权目标股东实际支付现金对价并受让取得阳晨 B 股股份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	换股股东将其所持阳晨 B 股的全部股票按换股比例转换为城投控股发行的 A 股股票之日，即城投控股将换股发行的 A 股股份登记在换股股东名下之日，该日期将由本次合并的合并双方另行协商确定并公告
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
合并生效日	指	《合并协议》项下第 18 条所述的所有生效条件均获满足之日
合并交割日	指	换股实施日或合并双方另行约定的其他日期
本次合并过渡期	指	自《合并协议》签署日至合并完成日之间的期间
分立起始日	指	完成本次合并涉及的工商变更登记的次日
分立实施股权登记日	指	用于确定有权参加本次分立的股东名单及其所持股份数量的某一交易日。该日期将另行协商确定并公告
分立实施日	指	分立实施股权登记日登记在册的城投控股全体股东持有的城投控股股份（包括原阳晨 B 股股东因本次合并取得的城投控股股份）按照 0.782637:0.217363 的比例（保留六位小数）分为存续方股份和上海环境股份之日，该日期将由城投控股另行确定并公告
分立上市日	指	上海环境股票上市流通之日
分立完成日	指	存续方就本次分立完成相应的工商变更登记手续之日及上海

		环境完成股份有限公司设立登记手续之日，以两者中较晚之日为准
本次分立过渡期	指	自本次分立起始日起至分立完成日期间
换股比例	指	本次吸收合并中，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。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 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	本次交易中赋予相关现金选择权目标股东的权利。申报行使该权利的相关现金选择权目标股东可以在现金选择权申报期内，要求相关现金选择权提供方按照确定价格受让其所持有的全部或部分相关股票（若相关当事方在本次合并完成前发生派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，则现金选择权价格将作相应调整）
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 股股东及第一次现金选择权提供方）
现金选择权提供方	指	本次交易中，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相应股份的机构
国盛集团	指	上海国盛（集团）有限公司
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
第一次现金选择权实施股权登记日	指	用于确定有权申报行使阳晨 B 股现金选择权以及城投控股第一次现金选择权的股东名单及其所持股份数量的某一交易日。该日期将另行协商确定并公告
第一次现金选择权实施日	指	现金选择权提供方向有效申报行使现金选择权的阳晨 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支付现金选择权对价，并受让其持有的相应股票之日，该日期将由本次合并双方另行协商确定
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
第二次现金选择权实施股权登记日	指	用于确定有权申报行使城投控股第二次现金选择权的股东名单及其所持股份数量的某一交易日。该日期将另行协商确定并公告
第二次现金选择权实施日	指	现金选择权提供方向有效申报行使现金选择权的城投控股的第二次现金选择权目标股东支付现金选择权对价，并受让其持有的城投控股股票之日，该日期将由本次分立双方另行协商确定
权利限制	指	股东持有的股份权属关系不明确，或存在质押、司法冻结、

		查封或法律法规限制转让等其他情形
境内个人 B 股投资者	指	持有境内个人 B 股证券账户的阳晨 B 股个人投资者，该类投资者所持 B 股证券账户代码以 C1 开头
境外个人 B 股投资者	指	持有境外个人 B 股证券账户的阳晨 B 股个人投资者，该类投资者所持 B 股证券账户代码以 C90 开头
境外机构 B 股投资者	指	持有境外机构 B 股证券账户的阳晨 B 股机构投资者，该类投资者所持 B 股证券账户代码以 C99 开头
国务院	指	中华人民共和国国务院
央行、人民银行	指	中国人民银行
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
上海市国资委	指	上海市国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
中国银监会	指	中国银行业监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
上海市商委	指	上海市商务委员会
上海市工商局	指	上海市工商行政管理局
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
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
国家工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
财政部	指	中华人民共和国财政部
环保部	指	中华人民共和国环境保护部
国家环保总局	指	原国家环境保护总局
水利部	指	中华人民共和国水利部
住建部	指	中华人民共和国住房和城乡建设部
建设部	指	中华人民共和国建设部
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
科技部	指	中华人民共和国科学技术部
国土资源部	指	中华人民共和国国土资源部
中国环卫协会	指	中国城市环境卫生协会
中环协	指	中国环境保护产业协会
上海市安监局	指	上海市安全生产监督管理局
摩根士丹利华鑫证券	指	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司
国泰君安	指	国泰君安证券股份有限公司

金杜律所	指	北京市金杜律师事务所
通商律所	指	北京市通商律师事务所
普华永道	指	普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）及原普华永道中天会计师事务所
众华会计师	指	众华会计师事务所（特殊普通合伙）
《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（2014年修订）》
《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》
《首发管理办法》	指	《首次公开发行股票并上市管理办法》
26号准则	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）》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2014年修订）》
《合并与分立规定》	指	《关于外商投资企业合并与分立的规定》
中国法律	指	适用的中国法律、行政法规、规章和规范性文件
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
美元	指	美利坚合众国法定货币
报告期	指	2012年、2013年、2014年和2015年1-3月
审计基准日	指	2015年3月31日
环境投资	指	上海城投环境投资有限公司
诚鼎投资	指	上海诚鼎投资管理有限公司
诚鼎创佳	指	上海诚鼎创佳投资管理有限公司
诚鼎母基金	指	上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司
诚鼎扬子	指	上海诚鼎扬子投资合伙企业（有限合伙）
西部证券	指	西部证券股份有限公司
申通地铁	指	上海申通地铁股份有限公司
光大银行	指	中国光大银行股份有限公司
建管公司	指	上海环境工程建设项目管理有限公司
运管公司	指	上海环境集团再生能源运营管理有限公司
环境院	指	上海市环境工程设计科学研究院有限公司
环城公司	指	上海环城再生能源有限公司
百玛士绿色能源	指	上海百玛士绿色能源有限公司
环境油品	指	上海环境油品发展有限公司
温江阳晨	指	成都温江区阳晨水质净化有限公司

温江新阳晨	指	成都市温江区新阳晨污水处理有限公司
排水公司	指	上海市城市排水有限公司
友联竹园	指	上海友联竹园第一污水处理投资发展有限公司
BOT	指	建设-经营-移交。一般来说，是政府同投资人的项目公司签订合同，由项目公司筹资和建设基础设施项目。项目公司在协议期内拥有、运营和维护这项设施，并通过收取使用费或服务费用，回收投资并取得合理的利润。协议期满后，这项设施的所有权无偿移交给政府
DBO	指	设计-建造-运营。一般来说，承包商设计并建设一个公共设施或基础设施，并且负责运营该设施，满足在工程使用期间公共部门的运作要求。承包商负责设施的维修保养以及更换在合同期内已经超过其使用期的资产。在该合同期满后，资产所有权移交回公共部门
O&M	指	运营和维护。一般来说，是指由政府部门承担项目的建设并保留资产的所有权，私营部门根据合同在特定的时间内，运营并维护公有资产
EPC	指	设计、采购、施工，指公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包
PPP	指	公私合作模式。一般来说，是指政府与私人部门组成特殊目的机构（SPV），引入社会资本，共同设计开发，共同承担风险，全过程合作，期满后再移交给政府的公共服务开发运营方式
BT	指	建设-转让，基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，项目发起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者支付项目总投资及确定的回报
BTO	指	建设-转让-经营，基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，投资人负责项目的融资和建设，完工后即将设施所有权移交给政府，并由政府授予投资人运营该设施的长期合同，通过向用户收费收回投资并获取合理回报
TOT	指	移交-运营-移交，原业主方将建设好的污水处理项目的一定期限的产权及经营权，有偿转让给服务商进行运营管理；服务商在约定的期限内通过经营收回全部投资并得到合理的回报；双方合约期满之后，服务商再将该项目无偿交还政府
城市生活垃圾	指	在日常生活中或者为日常生活提供服务的活动中产生的固体废物以及法律、行政法规规定视为生活垃圾的固体废物
垃圾焚烧	指	对生活垃圾高温分解和深度氧化的综合处理过程，将垃圾作为固体燃料送入炉膛内燃烧，在 850℃-1000℃ 的高温条件下，垃圾中的可燃成分与空气中的氧进行剧烈的化学反应，放出热量
垃圾卫生填埋	指	从传统简易填埋发展起来的一种垃圾处置技术，是根据生活垃圾自然降解机理和对生态环境影响特性，经过科学的选址、严格的场地防护处理，减少填埋废物对周围环境造成污

		染的综合性科学技术方法
垃圾中转	指	将各垃圾收集点清运来的垃圾在收集点至处理厂之间所设的垃圾中转站集中，换装到大型的或其它运费较低的运载车辆中继续运往处理场的过程
二噁英	指	二噁英类物质 (Dioxins) 的简称，包括多氯二苯并二噁英 (简称 PCDDs) 和多氯二苯并呋喃 (简称 PCDFs) 两大类有机化合物，共 200 余种同系物。二噁英是一种无色无味、毒性严重的脂溶性物质
SBR	指	一种按间歇曝气方式来运行的活性污泥污水处理技术，又称序批式活性污泥法
A/O	指	一种厌氧好氧污水处理工艺
A2/O	指	厌氧-缺氧-好氧法污水处理工艺，亦称 A-A-O 工艺
有氧沟法	指	传统活性污泥法污水处理技术的改良工艺，外形呈封闭环状沟，其特点是混合液在沟内不中断地循环流动，形成厌氧、缺氧和好氧段，且将传统的鼓风曝气改为表面机械曝气

本独立财务顾问报告书除特别说明外，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。

第二章 城投控股基本情况

一、 城投控股概况

城投控股是本次重组的合并方暨被分立方。

公司名称	上海城投控股股份有限公司
公司英文名称	Shanghai SMI Holding Co.,Ltd
曾用名	上海市原水股份有限公司
股票简称	城投控股
股票代码	600649.SH
上市地点	上海证券交易所
成立日期	1992年9月9日
注册资本	298,752.3518 万元
法定代表人	安红军
注册地址	上海市浦东新区北艾路 1540 号
办公地址	上海市吴淞路 130 号城投控股大厦 19 楼
邮政编码	200125
电话	021-66987070
传真	021-66986655
电子邮件	ctkg@600649sh.com
公司网址	www.sh600649.com
营业执照注册号	310000000011872
组织机构代码证号	13220792-7
税务登记号码	310109132207927
经营范围	实业投资，原水供应，自来水开发，污水治理，污水处理及输送，给排水设施运营、维修，给排水工程建设，机电设备制造与安装，技术开发咨询和服务，饮用水及设备，饮用水工程安装及咨询服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

二、 城投控股历史沿革

（一） 城投控股设立情况

城投控股的前身系在原上海市自来水公司水源厂改制基础上，以募集方式设

立的上海市原水供应股份有限公司。

经上海市建设委员会《关于上海市自来水公司水源厂改制为上海市原水供应股份有限公司的批复》（沪建经(92)第 657 号）、中国人民银行上海市分行《发行股票(债券)审批书》（(92)沪人金股字第 51 号）等批准，上海市原水供应股份有限公司在原上海市自来水公司水源厂改制基础上，以募集方式设立；设立时，发行人民币股票 6,624.3 万股，每股面值 10 元，总股本为 66,243 万元，其中国家股投入 48,993 万元，股票发行收入 17,250 万元。1992 年 9 月 4 日，上海市审计师事务所第四分所出具《验资报告》（编号：9209194），验证上海市原水供应股份有限公司发行股票募集资金已全部缴齐。

1993 年 1 月 18 日，公司召开首届股东大会，同意股票面值改为每股 1 元。1993 年 4 月 7 日，上海市国有资产管理局下发《关于黄浦江原水厂资产评估价值的补充通知》（沪国资(1993)134 号），同意公司国家股增加 100 股，由资本公积转入股本。

1993 年 4 月 21 日，上海市公用事业管理局下发《关于同意上海市原水供应股份有限公司变更企业名称的批复》（沪用计（93）字第 693 号），同意上海市原水供应股份有限公司变更企业名称，变更后企业名称为上海市原水股份有限公司。

1993 年 5 月 18 日，原水股份公开发行的股票经批准在上交所上市交易，股票代码 600649。原水股份首次公开发行股票及上市后的股权结构如下表：

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、尚未流通股份	638,683,300	96.42
国家股	489,930,100	73.96
社会法人股	148,753,200	22.46
二、流通股份	23,746,800	3.58
社会个人股	23,746,800	3.58
合计	662,430,100	100.00

（二）重要股本变动情况

1、1993 年注册资本变更

1993年11月16日，原水股份第二次（临时）股东大会审议通过有关增资配股的决议，配股对象为持有原水股份普通股的全体股东（国家股放弃此次配股权），配股初步方案为每1股配售3股，配股价格为每股2.50元。

1993年11月19日，上海市证券管理办公室下发《关于对上海市原水股份有限公司增资配股方案请示的批复》（沪证办（1993）153号），同意原水股份配股方案。

1993年12月30日，上海会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字（93）第1248号），验证原水股份增资配股后的总股本847,387,600股，股本金总额计人民币847,387,600元。增资配股后，原水股份股本结构如下：

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、尚未流通股份	752,400,400	88.79
国家股	489,930,100	57.82
社会法人股	262,470,300	30.97
二、流通股份	94,987,200	11.21
社会个人股	94,987,200	11.21
合计	847,387,600	100.00

2、1996年注册资本变更

1995年5月15日，原水股份一届四次股东大会审议通过有关增资配股的决议，同意向全体股东按10:3的比例进行配股，配股价为每股2.20元；同意国家股、法人股股东将配股份额中的6,649.104万股配股权有偿协议转让给社会个人股股东，社会个人股股东根据持股数最多可按10:7的比例受让配股权进行配股，配股权转让费为每股0.10元；国家股部分配股权转让后，其余配股份额由国家股股东出资2亿元，按配股价进行配股。

1995年11月21日，中国证券监督管理委员会下发《关于上海原水股份有限公司申请配股的复审意见书》（证监发审字[1995]74号），同意原水股份配股方案。

1996年2月12日，上海会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字(96)

第 068 号), 验证原水股份国家股实际配售 9,091 万股, 社会法人股实际配售 85.9343 万股, 社会个人股实际配售 2,849.616 万股, 实际转配股 3,485.9697 万股, 总计实际配售和转配 15,512.52 万股, 配股额 339,067,839.02 元全部到位。上述转配股后, 原水股份总股本为 1,002,512,800 元, 股本结构如下:

股份类别	持股数量 (股)	占总股本比例 (%)
一、尚未流通股份	844,169,743	84.21
国家股	580,840,100	57.94
社会法人股	263,329,643	26.27
二、流通股份	158,343,057	15.79
社会个人股	158,343,057	15.79
合计	1,002,512,800	100.00

3、1997 年注册资本变更

1997 年 6 月 27 日, 原水股份第六次股东大会审议通过有关配股的决议, 同意向全体股东按 10: 8 的比例进行配股; 在征得国家股、法人股股东同意的情况下, 国家股、法人股股东的部分配股权有偿协议转让给公众股股东, 公众股股东根据持股数最多可按 10: 10 的比例受让配股。

1997 年 11 月 7 日, 中国证券监督管理委员会下发《关于上海市原水股份有限公司申请配股的批复》(证监上字[1997]101 号), 同意原水股份配股方案。

1997 年 12 月 29 日, 上海会计师事务所出具《验资报告》(上会师报字 (97) 第 1092 号), 验证由上海市城市建设投资开发总公司对原水股份的贷款 740,000,000 万元转作国家股配股 200,000,000 股, 社会法人股实际配售 2,109,744 股, 社会公众股实际配售 285,017,503 股, 原水股份配股额 487,127,247 元全部到位, 配股后的总股本 1,489,640,047 元。上述转配股后, 原水股份股本结构如下:

股份类别	持股数量 (股)	占总股本比例 (%)
一、尚未流通股份	1,046,279,487	70.24
国家股	780,840,100	52.42
社会法人股	265,439,387	17.82
二、流通股份	443,360,560	29.76
社会公众股	443,360,560	29.76

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
合计	1,489,640,047	100.00

4、1998年派发红股及资本公积金转增股本

1998年1月16日，原水股份临时股东大会审议通过以总股本148,964,004.7万股为基数，向全体股东按每10股送红股1.245股，同时向全体股东按每10股转增股本0.225股。

1998年6月4日，上海市证券期货监督管理委员会下发《关于核准上海市原水股份有限公司一九九七年度利润分配及资本公积金转增股本方案的通知》（沪证司（1998）021号），同意原水股份向全体股东派送红股及资本公积金转增股本。

1998年6月25日，上海会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字（98）第1055号），验证原水股份送股及资本公积金转增223,446,328.00元已计入股本，总股本增加至1,713,086,375.00元。变更完成后，原水股份股本结构如下：

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、尚未流通股份	1,203,221,410	70.24
国家股	897,966,115	52.42
社会法人股	305,255,295	17.82
二、流通股份	509,864,965	29.76
社会公众股	509,864,965	29.76
合计	1,713,086,375	100.00

5、2000年派发红股

2000年6月26日，原水股份1999年度股东大会审议通过1999年度利润分配方案，以股份总数1,713,086,375股为基数，向全体股东每10股送1股红股及派发现金红利1.00元（含税）。2000年10月16日，中国证监会上海证券监管办公室下发《关于核准上海市原水股份有限公司一九九九年度利润分配方案的通知》（沪证司[2000]143号），同意公司前述利润分配方案。

2000年9月4日，上海上会会计师事务所出具《验资报告》（上会师报字（2000）第0513号），验证原水股份送股171,308,639元已计入股本，总股本增

加至 1,884,395,014 元。派发红股完成后，原水股份股本结构如下：

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、尚未流通股份	1,323,543,552	70.24
国家股	987,762,727	52.42
社会法人股	335,780,825	17.82
二、流通股份	560,851,462	29.76
社会公众股	560,851,462	29.76
合计	1,884,395,014	100.00

6、2006 年股权分置改革

2006 年 3 月 3 日，上海市国资委出具《关于上海市原水股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（沪国资产[2006]167 号），同意原水股份股权分置改革方案。

2006 年 3 月 15 日，原水股份召开股权分置改革相关股东会议，决议通过了股权分置改革方案。根据股改方案，非流通股股东上海市城市建设投资开发总公司为获得流通权向流通股股东执行对价安排，即流通股股东每持有 10 股原水股份股票将获付 2.2 股，执行对价股份总数为 123,387,322 股。原水股份的募集法人股股东在本次股权分置改革过程中不执行对价安排也不获得对价。

2006 年 4 月 10 日，原水股份股权分置改革方案实施完毕，原水股份的股份总数保持 1,884,395,014 股不变，其中，有限售条件的流通股股数为 1,200,156,230 股，占 63.69%；无限售条件的流通股股数为 684,238,784 股，占 36.31%。股权分置改革方案实施后，原水股份股本结构为：

股份类别	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股股份	1,200,156,230	63.69
国家股	864,375,405	45.87
社会法人股	335,780,825	17.82
二、无限售条件的流通股股份	684,238,784	36.31
合计	1,884,395,014	100.00

7、2008 年发行股份购买资产

2007 年 11 月 28 日，上海市国资委出具《关于上海市原水股份有限公司定

向增发股份有关问题的批复》（沪国资委产[2007]802号），同意城投控股发行股份购买资产的方案。

2007年12月20日，城投控股2007年第一次临时股东大会决议审议通过《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于非公开发行股票方案的议案》、《关于发行股份购买资产暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）的议案》等，拟向上海市城市建设投资开发总公司（上海城投前身，下同）非公开发行股票和支付现金相结合的方式购买环境集团100%股权和置地集团100%股权。同日，股东大会审议通过修改公司章程，同意公司变更企业名称，变更后企业名称为上海城投控股股份有限公司。

2008年6月23日，中国证监会下发《关于核准上海城投控股股份有限公司向上海市城市建设投资开发总公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2008]825号），核准公司发行股份购买资产等事宜。同日，中国证监会出具《关于核准豁免上海市城市建设投资开发总公司要约收购上海城投控股股份有限公司义务的批复》（证监许可[2008]826号）。

2008年7月30日，上海众华沪银会计师事务所出具《验资报告》（沪众会字（2008）第3619号），验证公司已增加实收资本人民币413,700,000元，全部由上海市城市建设投资开发总公司认缴。城投控股变更后的注册资本为人民币2,298,095,014元，累计实收资本（股本）人民币2,298,095,014元。上述发行股份购买资产完成后，城投控股股本结构如下：

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
一、上海市城市建设投资开发总公司	1,278,075,405	55.61
其中：有限售条件的流通股份	1,183,855,654	51.51
无限售条件的流通股份	94,219,751	4.10
二、社会公众投资者	1,020,019,609	44.39
合计	2,298,095,014	100.00

8、2013年派发红股

2012年6月22日，城投控股2011年度股东大会审议通过2011年度利润分配预案，以公司2011年末的股份总数2,298,095,014股为基数，向全体股东每10

股送 3 股。

2012 年 8 月 22 日,众华沪银会计师事务所出具《验资报告》(沪众会字(2012)第 2948 号),验证公司增资变更后的注册资本人民币 2,987,523,518.00 元,累计实收资本(股本)人民币 2,987,523,518.00 元。送股完成后,城投控股股本结构如下:

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
一、上海市城市建设投资开发总公司	1,661,498,027	55.61
其中:有限售条件的流通股份	-	-
无限售条件的流通股份	1,661,498,027	55.61
二、社会公众投资者	1,326,025,491	44.39
合计	2,987,523,518	100.00

9、2014 年引进战略投资者

2013 年 5 月 7 日,城投控股 2012 年度股东大会审议通过关于上海市城市建设投资开发总公司向弘毅上海转让城投控股 10% 股份的议案。

2013 年 9 月 9 日,国务院国有资产监督管理委员会下发《关于上海城投控股股份有限公司国有股东所持股份协议转让有关问题的批复》(国资产权[2013]866 号),同意前述股份转让事项。

2014 年 1 月 9 日,商务部下发《商务部关于原则同意弘毅(上海)股权投资基金中心(有限合伙)对上海城投控股股份有限公司进行战略投资的批复》(商资批[2014]40 号),同意弘毅上海通过协议转让的方式受让上海市城市建设投资开发总公司持有的城投控股 10% 股份,即 298,752,352 股 A 股股份,对城投控股进行战略投资,并向城投控股核发《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》(批准号:商外资资审 A 字[2014]0007 号)。

2014 年 2 月 26 日,登记结算公司出具《过户登记确认书》,确认上海市城市建设投资开发总公司已将 298,752,352 股过户至弘毅上海。股份转让完成后,城投控股股本结构如下:

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
------	---------	-----------

股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
上海市城市建设投资开发总公司	1,362,745,675	45.61
弘毅上海	298,752,352	10.00
社会公众投资者	1,326,025,491	44.39
合计	2,987,523,518	100.00

三、 城投控股最近三年控制权变化情况

城投控股的控股股东为上海城投，实际控制人为上海市国资委，最近三年未发生变更。

四、 城投控股重大资产重组情况

城投控股最近三年未进行重大资产重组。

五、 城投控股主营业务情况

城投控股主营业务包括环境业务、房地产业务和投资业务等。本次重组完成后，城投控股下属的环境业务板块将实现独立上市（具体业务与技术情况请参见重组报告书第四章相关内容），城投控股（存续方）将从单纯的房地产业务和投资业务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。

城投控股房地产业务主要包括成片土地开发、普通商品房和保障性住房建设、历史建筑保留保护和现代科技园区开发等；投资业务主要包括股权投资、PPP产业基金投资以及不动产基金投资，其中股权投资包括自有资金直接投资和私募股权基金投资。

（一） 房地产业务情况

1、 房地产行业简要情况

（1） 行业监管体制

我国房地产行业由多个部门联合监管，主要包括住房和城乡建设部、国土资源部、商务部等部门。住房和城乡建设部主要负责规范住房和城乡建设管理秩序，

制定和发布工程建设行业标准，研究拟订城市建设的政策等；国土资源部主要负责土地资源的规划、管理、保护与合理利用；商务部主要负责外商投资国内房地产市场的监管、审批及相关政策的制定。地方政府对房地产行业管理的机构主要为地方发展和改革委员会、各级建设委员会、国土资源管理部门、房屋交易和管理部门和规划管理部门。

(2) 主要法律法规及政策

我国对房地产开发过程中主要环节制定了严格的法律法规，主要包括：《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城市规划法》、《中华人民共和国城市房地产管理法》和《中华人民共和国建筑法》等。在涉及到房地产开发建设、装修、销售、物业管理、税收等具体业务环节，国家也制定了相应的法规进行规范，主要包括：《物权法》、《经济适用住房管理办法》、《城市房屋拆迁管理条例》、《住宅室内装饰装修管理办法》、《建设工程质量管理条例》、《商品房销售管理办法》、《城市商品房预售管理办法》、《物业管理条例》、《中华人民共和国房产税暂行条例》等。

报告期内，房地产行业涉及的主要政策主要包括：

颁布时间	颁布部门	调控政策	主要内容
2012年2月	国土资源部	《关于做好2012年房地产用地管理和调控重点工作的通知》	1、坚持房地产调控政策不动摇，进一步明确重点工作任务； 2、全力抓好住房用地供应，切实惠及民生； 3、坚决落实保障性安居工程建设用地，实现“应保尽保”等。
2012年3月	国家发改委	《关于2011年国民经济和社会发展计划执行情况与2012年国民经济和社会发展计划草案的报告》	1、城镇保障性安居工程住房基本建成500万套，新开工700万套以上； 2、优先支持首套自住普通商品住房贷款需求。
2013年2月	国务院办公厅	《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》	1、增加普通商品住房及用地供应； 2、加快保障性安居工程规划建设，全面落实2013年城镇保障性安居工程基本建成470万套、新开工630万套的任务等。

颁布时间	颁布部门	调控政策	主要内容
2013年4月	住建部	《关于做好2013年城镇保障性安居工程工作的通知》	1、加快落实年度建设任务； 2、积极推进棚户区（危旧房）改造，国务院决定本届政府任期内改造各类棚户区1,000万套以上； 3、不断提高规划设计和工程质量水平； 4、努力增加保障性住房的有效供应； 5、完善保障性住房分配与管理机制等。
2013年7月	国务院	《关于加快棚户区改造工作的意见》	1、全面推进各类棚户区改造，2013年至2017年改造各类棚户区1,000万户等； 2、加大政策支持力度，包括多渠道筹措资金、确保建设用地供应、落实税费减免政策、完善安置补偿政策等。
2014年3月	国务院	《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》	1、拓宽住房保障渠道，采取廉租住房、公共租赁住房、租赁补贴等多种方式改善农民工居住条件；完善商品房配建保障性住房政策； 2、深化土地管理制度改革，实行最严格的耕地保护制度和集约节约用地制度，按照管住总量、严控增量、盘活存量的原则，创新土地管理制度。
2014年5月	国家发改委	《关于创新企业债券融资方式扎实推进棚户区改造建设有关问题的通知》	1、认真开展棚户区改造项目资金需求测算分析，逐省研究融资预案，支持符合条件的地区增加企业债券发行规模指标； 2、适当放宽企业债券发行条件，支持国有大中型企业发债用于棚户区改造； 3、推进企业债券品种创新，研究推出棚户区改造项目收益债券； 4、与开发性金融政策相衔接，扩大“债贷组合”用于棚户区改造范围等； 5、优化棚户区改造债券品种方案设计，科学合理设置债券期限和还本付息方式。
2015年3月	国土资源部、住建部	《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》	1、合理安排住房及其用地供应规模； 2、优化住房及用地供应结构； 3、统筹保障性安居工程建设； 4、加大市场秩序和供应实施监督力度。

（3）房地产行业发展概况

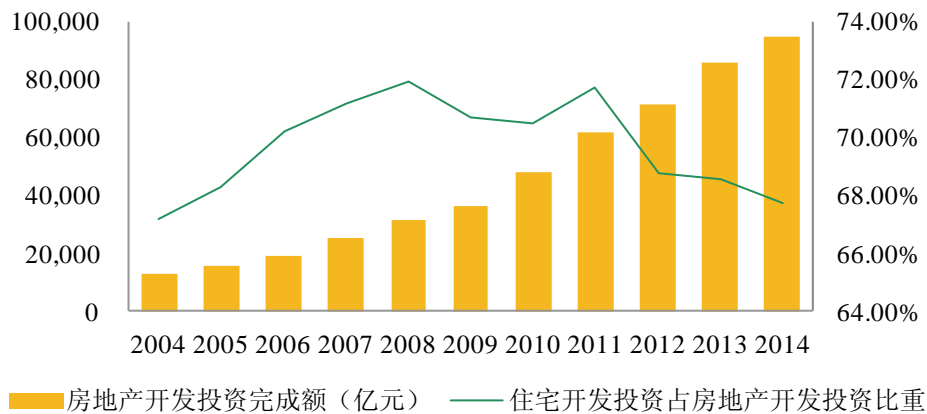
我国房地产行业从上世纪80年代开始兴起。1998年，国家停止福利分房，

实行住房货币化后，房地产行业开始真正发展起来。上世纪 90 年代以来，受益于积极的财政政策，全国固定资产投资快速增长，房地产投资占全国 GDP 的比例逐年上升。目前，房地产行业的发展凸显以下特征：

1) 房地产开发投资稳步上升，并以住宅开发投资为主

2004 年至 2014 年，我国房地产开发投资完成额由 13,158.25 亿元上升至 95,035.61 亿元，平均年增长率达 21.86%。从房地产开发投资的构成看，住宅开发投资额占房地产开发总投资额的比重始终保持在 65% 以上，住宅投资在房地产开发投资中保持重要地位。

图 2-1 2004-2014 我国房地产投资完成额及住宅投资占比

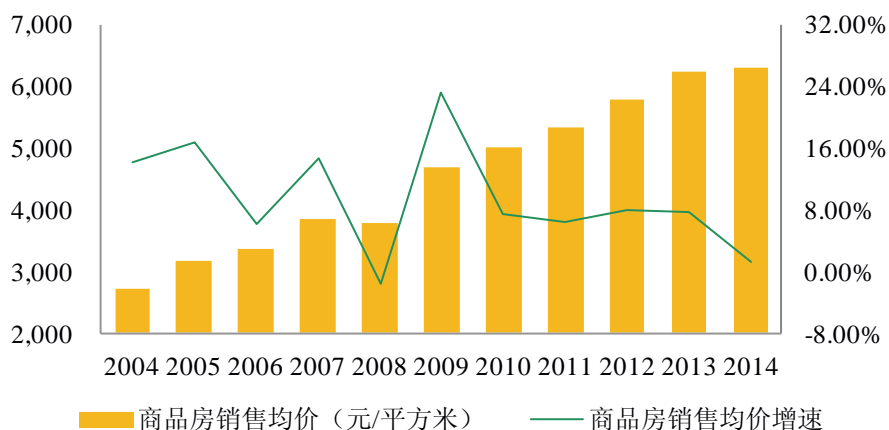


数据来源：国家统计局

2) 商品住宅销售价格逐渐回归理性

2004 年以来，我国商品房平均销售价格整体保持上涨的趋势，但 2010-2014 年受宏观调控政策影响，商品房销售均价增速放缓，保持在 10% 以下，2014 年商品房销售均价同比仅增长 1.38%，行业调控效应逐渐显现。

图 2-2 2004-2014 年我国商品房销售均价及其增速

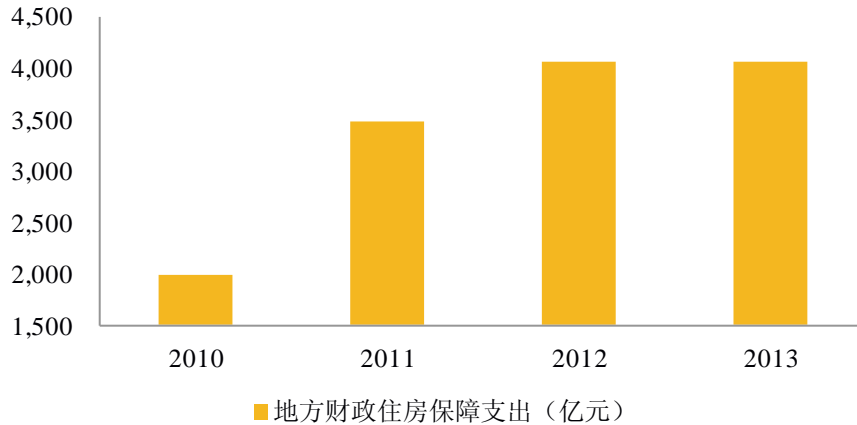


数据来源：国家统计局，Wind 资讯

3) 保障性住房扶持政策频出，财政支出逐年上升

保障性住房是指政府为中低收入和低收入住房困难家庭所提供的限定标准、定价格或租金的住房，一般由廉租房、经济适用房、公租房（政策性租赁住房）、限价房（两限商品住房）以及棚改房构成，具有社会保障性质。由于保障房项目收益相对商业性地产项目及其他住宅项目收益率低，国家在土地供应、税收、信贷等方面出台了一系列扶持政策鼓励保障房投资建设，如《经济适用住房管理办法》（建住房[2007]258号）规定“经济适用住房建设用地以划拨方式供应”，《关于做好2012年房地产用地管理和调控重点工作的通知》（国土资发[2012]26号）要求“坚决落实保障性安居工程建设用地，实现‘应保尽保’”，以及免征城镇土地使用税、印花税、租金收入免征营业税、贷款贴息等优惠政策。此外，2011年起我国进入保障性住房快速发展阶段，地方财政住房保障加大支出，2010年至2013年地方财政支出由1,990.40亿元上升至4,075.82亿元，3年累计增幅超过100%。

图 2-3 2010-2013 年地方财政住房保障支出



数据来源：国家统计局

(4) 我国房地产行业经营特征及发展趋势

90 年代以来，受益于我国城市化进程的推进以及人们住房需求的不断提高等有利因素，房地产行业获得了较大发展。上述因素在短期内不会发生根本性变化，并将共同促进房地产市场持续健康的发展。

1) 房地产开发投资是一个动态过程，具有周期长、流程复杂的特点

房地产项目开发的流程较长，涉及的环节较多，包括土地获取、规划设计、建设施工、销售推广以及售后服务等诸多环节，接受土地、建设、消防、环保、园林等众多政府部门的审批和监管，且每个环节的业务周期都较长，导致房地产项目开发整体周期较长、流程较复杂。一般而言，房地产项目从获取土地到销售结束，开发周期短则 1-2 年，长则达到 3-5 年，房地产产品的供给与需求之间存在一定时滞。因此，房地产企业必须在获取土地阶段准确预测未来若干年当地的房地产市场需求情况，并具备规范化的项目开发流程，对各个环节均以高标准、严要求进行管理确保各环节保质保量推进。

2) 房地产开发行业的发展区域化分化将长期存在

中国经济高速发展的 20 年里，区域经济发展及经济结构的不均衡已较为明显，并导致房地产行业出现区域分化。一线城市北上广深丰富的就业机会和明朗的发展前景吸引了更多人才，增加了对住房的需求。区域经济结构分化将在较长的一段时间内持续存在，并对房地产行业的发展区域造成影响。

3) 规模化经营成为主流

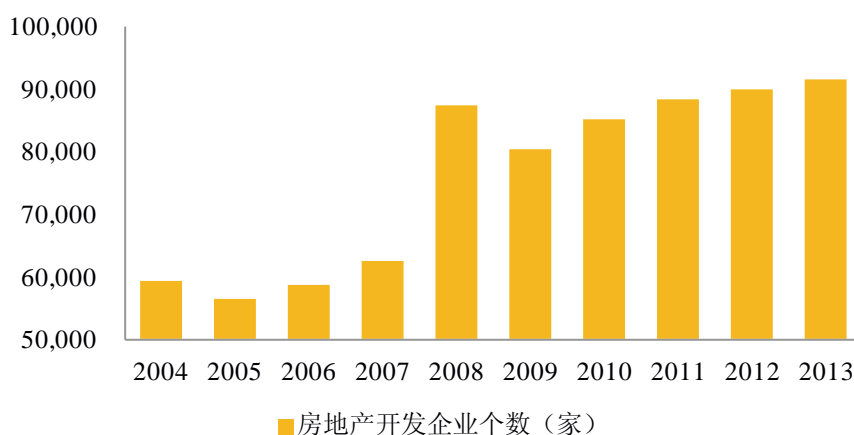
由于房地产市场竞争的日益激烈，企业的经营风险也逐渐加大。小型房地产企业由于自身资金、人才实力等方面的限制，在项目前期调研和策划工作投入的资金、人力资源较少，难以抵御市场风险的冲击。同时，由于房地产开发项目占用资金较大，银行更愿意借贷给开发实力雄厚的大型房地产企业以保证资金的安全。因此，只有具有规模效应的房地产开发企业才能在激烈的市场竞争中保持持续经营和发展能力。

(5) 房地产行业市场竞争情况

1) 行业竞争格局和市场化程度

我国房地产行业一直处于集中度较低的状态，主要系因我国各地商品房建设需求巨大、房地产开发利润丰厚，推动整个行业规模迅速放大，行业竞争不断加剧。

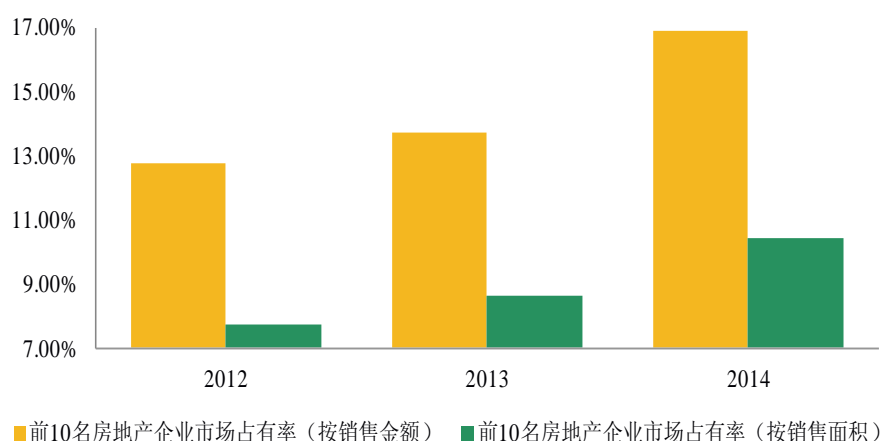
图 2-4 2004-2013 年我国房地产开发企业数量



数据来源：国家统计局，Wind 资讯

然而，我国房地产行业的集中度近年来已有提升趋势。根据克而瑞信息集团（CRIC）联合中国房地产测评中心联合发布的《2014 年度房地产企业销售排行榜》，按照销售金额口径计算，2014 年我国前十名房地产企业的市场占有率为 16.92%，较 2012 年提升 4.16 个百分点；按照销售面积口径计算，2012 年我国前十名房地产企业的市场占有率为 10.44%，较 2011 年增加 2.72 个百分点。

图 2-5 2012-2014 年我国前十名房地产企业的市场占有率



数据来源：CRIC，中国房地产测评中心

2) 竞争地位

城投控股全资控股子公司置地集团拥有有房地产开发一级资质，连续五年获得上海市房地产开发企业 50 强、上海市房地产开发企业保障性住房建设 10 强、上海责任地产品牌企业、上海市保障性住房质量诚信企业、中国房地产开发企业 100 强、中国房地产开发企业责任地产 10 强等荣誉称号。

依托上海城投独特的股东优势，经过多年发展，置地集团积极配合上海市政府的重大动迁工程及经济适用房开发建设，在保障性住房开发方面形成了独特的业务特色和优势，积累了丰富的经验，产品销售搭桥率高、去化速度快。置地集团是上海保障性住房建设龙头企业，主要竞争对手是区县级的中小型保障房建设公司。

3) 进入房地产行业的主要障碍

房地产行业属于资金密集型行业。一方面房地产企业在土地取得、项目开发阶段均需要大量资金，另一方面由于房地产项目开发流程长、涉及环节多，资金周转率低，对房地产企业的资本实力和融资能力提出了更高的要求，是进入房地产行业的主要障碍。

(6) 影响房地产行业发展的有利和不利因素

1) 有利因素

A、政府强调建立房地产市场健康发展的长效机制

2013 年以来，国家对房地产行业的调控思路逐步转变为建立市场化的长效机制，促进房地产市场持续平稳发展。在供给端，旨在构建“以政府为主提供基本保障、以市场为主满足多层次需求”的住房供应体系，加大保障性安居工程的建设力度，并积极引导房地产开发企业将资金投向普通商品住房的建设；在需求端，坚持“保护消费性需求、遏制投资性需求”的原则不放松，但逐步放开困扰市场已久的限购限贷政策，充分释放居民的住房需求。此外，从中长期来看，不动产统一登记、财产公示等制度的出台，房产税立法工作的持续推进，土地出让制度的完善与规范以及保障性住房制度的大力推进将进一步促进长效机制的建立和完善，推动房地产行业的健康发展。

B、稳步推进的城镇化进程为房地产行业的发展提供持续动能

2004 年以来，我国城市化率以年均 1.30 个百分点的速度上升，至 2014 年达 54.77%，根据国家统计局预测，我国的城市化比例在 2050 年将达到 70%。城市化率每提高 1 个百分点，将有 1,300 万农村居民进入城市，按人均 30 平方米的居住面积估算，将产生 3.9 亿平方米的住房需求，城市化进程对房地产行业的发展具有强大的推动作用。

C、融资渠道的打开将为房地产企业发展壮大提供资金保障

2014 年以来，保利地产、冠城大通等多家房地产上市公司陆续通过企业债、可转债等方式进行再融资，意味着自 2010 年起被暂停的房地产企业再融资将逐步放开。对于资本密集型的房地产行业，再融资渠道的打开将为房地产企业发展壮大提供有力的资金支持。

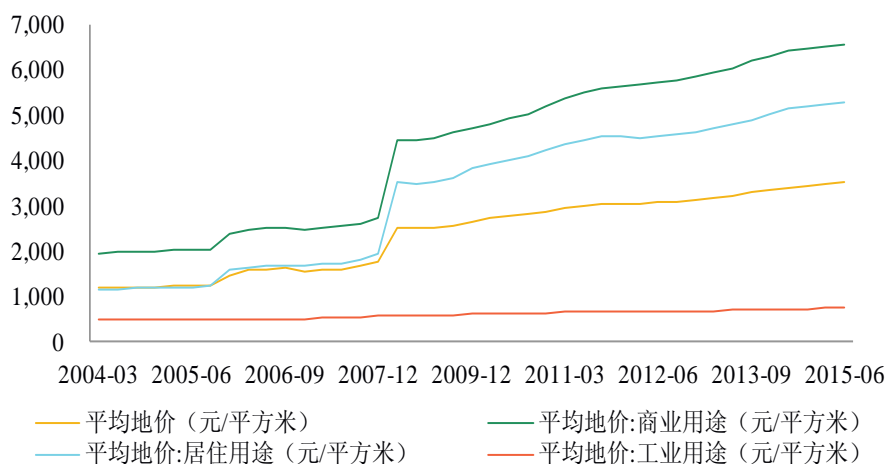
2) 不利因素

A、土地成本上涨推升房地产企业开发成本

土地是房地产开发企业最主要的生产成本，占用资金量较大，周期较长，对房地产开发企业具有重要的影响。在商品房市场需求的拉动下，全国土地交易平

均价格呈现较大幅度的攀升。截至 2014 年末，我国平均地价为 3,522 元/平方米，较 2000 年 3 月底上涨 252.91%，其中居住用地及商业用地均价涨幅均超过平均地价涨幅，分别达 471.72% 及 305.70%。

图 2-6 2000-2014 年我国平均地价走势



数据来源：国土资源部，Wind 资讯

B、市场竞争加剧

随着房地产行业的快速发展，市场参与主体日益增加，近年来市场竞争日益增加、产品同质性越来越强。房地产开发企业未来面临的是融资能力、技术研发及利用、项目管理、人力资源等方面的综合实力竞争，市场竞争加剧会直接影响房地产开发企业的盈利能力。

(7) 房地产行业与上、下游行业之间的关联性

房地产行业的产业链较长，且与产业链各环节关联性较强。

房地产上游行业主要涉及建筑施工行业、建筑材料行业（钢铁、水泥、玻璃等）、工程设计行业、园林绿化行业等。一方面建材与施工价格直接影响房地产开发项目的成本，另一方面房地产行业是各上游行业需求的主要来源，对建材行业的盈利具有较大影响。

房地产下游行业主要是建物业管理行业、房地产中介行业、筑装饰行业、金融服务业等。物业管理实质上是房地产开发过程的自然延伸，对房地产的销售、

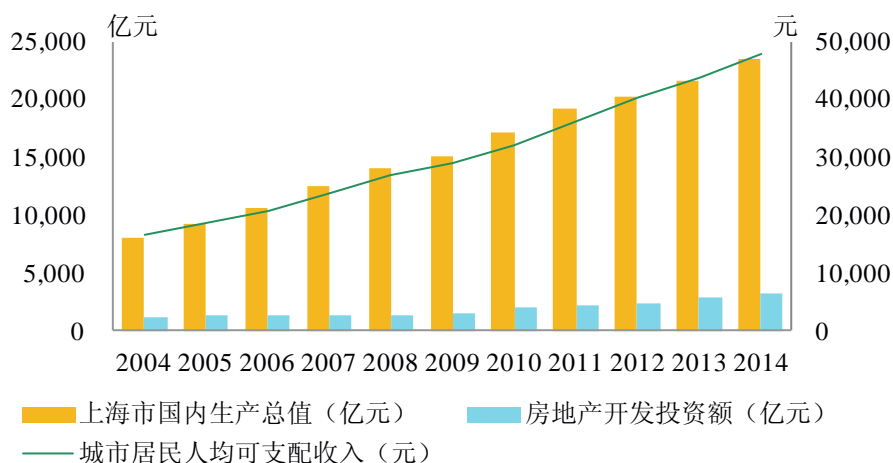
流通、增值等都起到一定的促进作用。房产中介市场的规范发展有助于商品房的再次流通，不仅增加了商品房市场的供应总量，还创造了大量的改善性需求，推动了房地产业的发展。建筑装饰行业中新材料、新工艺、新技术的运用将会提升购房者的居住品质，从而间接促进房地产业的发展。金融服务行业在政府宏观调控的调节下一方面为房地产开发企业筹措开发资本，另一方面也为购房者提供融资及相关规划等金融服务，有效联结并促进了房地产业的供求端与需求端。

(8) 城投控股主要房地产开发项目所在区域市场分析

城投控股的房地产项目均在上海市内。上海市房地产市场分析如下：

上海市地处长江入海口，与江苏、浙江两省相接，共同构成以上海为龙头的“长江三角洲城市群”，具有得天独厚的地位优势，是中国经济、交通、科技、工业、金融、贸易及航运中心，吸引了大量各种所有制形式的企业入驻，一方面提高了上海市的经济指标，另一方面也吸引了大量人口涌入，为房地产开发行业提供了经济基础及有效的需求端。

图 2-7 2004-2014 年上海市主要经济指标与房地产开发投资



数据来源：国家统计局，上海统计局，Wind 资讯

2014 年，住宅地产销售竣工比为 1.16 倍，呈现供不应求状态。下表列示了 2010-2014 年上海市房地产市场的主要统计数据：

主要指标	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	年复合增长率
住宅地产:						
竣工面积(万平方米)	1,396.05	1,549.66	1,609.13	1,417.41	1,535.55	2.41%
销售面积(万平方米)	1,685.35	1,473.72	1,592.63	2,015.81	1,780.91	1.39%
销售均价(元/平方米)	14,212.77	13,448.35	13,869.89	16,192.15	16,415.45	3.67%

数据来源：国家统计局，上海市统计年鉴，Wind 资讯

注：商品房包括住宅、商业营业用房、办公楼及其他，住宅地产即指住宅，商业地产即指商业营业用房及办公楼。

2、主营业务及主要产品

城投控股的房地产业务以保障性住房为主，商业办公园区和普通商品房为辅。报告期内，城投控股房地产业务收入占比及保障房占房地产业务收入比重如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
营业收入	123,723.08	493,073.78	351,659.79	518,953.97
其中：房地产业务收入	93,607.88	351,808.51	217,863.43	350,630.89
其中：保障房收入	207.12	270,381.50	213,881.07	344,093.88
房地产业务收入占比	75.66%	71.35%	61.95%	67.56%
保障房占房地产业务收入比重	0.22%	76.85%	98.17%	98.14%

注：

- 1、主营业务收入为本次重组前城投控股主营业务收入；
- 2、由于 2015 年 1-3 月保障房交付较少，导致保障房业务收入占比相对较低。

3、主要产品的生产流程

城投控股的房地产开发业务流程如下图所示：

图 2-8 城投控股房地产开发业务流程图



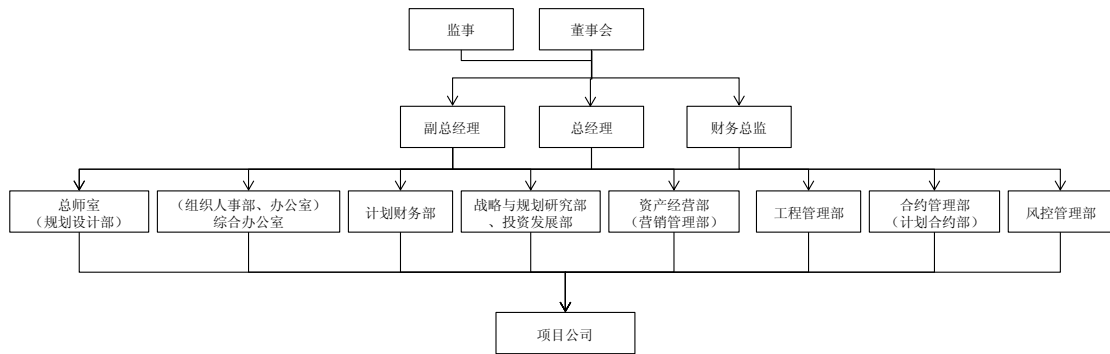
4、主要经营模式

(1) 组织管理模式

置地集团是城投控股旗下经营房地产业务的法人实体，实行总部+项目公司两层管理架构。总部负责经营任务的总体执行管控，项目公司负责项目建设管理，总部职能部门联结经营班子和项目公司，负责专业条线管理，对项目公司进行专业支撑和管控。

置地集团的组织架构如下：

图 2-9 置地集团组织架构图



各部门主要职能如下：

部门	主要职能
总师室	负责产品设计、产品定位
组织人事部、办公室	负责人事管理、绩效考核管理、薪酬
计划财务部	负责财务、税务及资金管理
战略与规划研究部、投资发展部	负责战略规划、土地获取、股权管理
资产经营部	负责销售、资产运营
工程管理部	负责工程管理
合约管理部	负责合约管理、造价核定
风控管理部	负责内部控制、风险管控

(2) 土地取得模式

投资发展部负责编制土地购置计划，经置地集团有权决策机构审议通过后递交城投控股审批，城投控股审批通过即可具体执行，主要通过公开市场招拍挂及股权转让的形式取得土地。总师室负责为土地购置提供前期规划的技术支持。

(3) 采购模式

置地集团严格按照《中华人民共和国招标投标法》的相关规定，采用招标方式采购原材料，并根据采购产品的特性分为总部采购及项目公司采购的二级采购模式：对电梯设备、钢材、外墙面砖材料、信息电（光）缆线等涉及金额相对较大的材料、设备由总部统一采购，对非常规或采购金额相对较小的材料、设备则由项目公司自行采购。

总师室、工程管理部、合约管理部选聘招标代理商编制招标文件，由法务部门、分管领导及总经理依次审批通过后，再严格按照《中华人民共和国招标投标

法》的相关规定采用招标方式发包确认建筑施工单位。

招标代理、投资监理、工程审价机构采取合约管理部招标+抽签的混合模式确定。对于总投资额 200 万以上的项目，由合约管理部拟定招标文件并发出招标邀请，由合约管理部、项目公司或其项目部组成的评标小组（个别有需要的项目聘请社会独立人士）对应标方进行评选。对于单项投资额小于 200 万元，或有特殊要求的项目，可根据项目专业特点、中介机构的特长，以及在每年考核比选中获得优良的中介机构名单中，按照公平公正的原则抽取后，直接实施委派。

（4）销售模式

置地集团根据项目类型的不同采取较为灵活的销售模式，包括自主销售、聘用代理公司及第三方代理等。

置地集团保障房项目则主要销售给上海市各区县的建设与交通委员会及符合上海市经济适用房购买条件的客户群体，商品房及商业办公项目面向所有市场客户，商铺等商业地产亦面向所有市场客户进行租赁。

1) 房地产项目类型及定位

置地集团深耕上海区域，形成具有一定特色的业务布局，重点包括四个领域：**A**、以商品房开发为重点，根据新江湾城 C4、露香园项目积累的开发经验，对同类型产品进行拓展；**B**、在吴淞路办公楼项目成功开发实践的基础上，择机获取同类写字楼项目；**C**、参考“湾谷”科技园的开发模式，对类似项目的投融资、开发建设和运营管理形成整体有效复制；**D**、在保障房领域继续保持领先地位。

2) 房地产项目销售理念和定价模式

置地集团保障房项目遵循成本、利润和社会效益相平衡的原则，依据上海市住宅发展中心（动迁安置房）或上海市住房保障和房屋管理局（经济适用住房）的销售指导价定价。项目竣工后，由上海市住宅发展中心对项目销售价进行核定，如实际销售价高于核定价，超额部分收入在扣除营业税等税费的基础上上缴住宅发展中心；销售完成后，根据市场房产价格变动对销售价进行第二次核定，并与项目公司结算两次核定价格之间的差额。

普通商品房项目则遵循成本、利润和市场竞争相结合的原则，依据房地产市场周边区域行情、房型、采光及积累客户的意向需求等情况，由投资发展部等部门及社会有影响有资质的估价机构，负责对楼盘的定价，最终报置地集团审批。

(5) 主要融资模式

置地集团主要采用银行贷款，包括委托贷款、抵押贷款和信用证贷款等。

(6) 物业管理模式

置地集团自身不从事物业管理，遴选有资质的物业管理公司进行竣工项目的物业管理工作的。

5、房地产开发公司及房地产项目

(1) 项目销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，置地集团房地产项目销售情况如下表所示：

项目名称	权益比例	销售面积 (m ²)	销售金额 (万元)	销售均价 (元/ m ²)
2015 年 1-6 月				
诸光路 1 号地块	100%	1,735	1,171	6,749
诸光路 2 号地块	100%	35,314	25,892	7,332
新凯三期 D 块	100%	65,780	40,145	6,103
新凯二期	100%	658	360	5,471
露香园	100%	8,826	63,913	72,414
新江湾城 C4-P3 (首府)	100%	11,499	67,480	58,683
韵意南拓展 30-04	100%	89,405	104,205	11,655
韵意南拓展 34-04	100%	28,361	32,039	11,297

项目名称	权益比例	销售面积 (m ²)	销售金额 (万元)	销售均价 (元/ m ²)
合计		241,578	335,205	13,876
2014 年度				
新江湾城 C4-P3 (首府)	100%	6,932	41,585	59,990
露香园	100%	9,465	70,407	74,387
诸光路 1 号	100%	343	184	5,364
徐泾北 18-01	100%	85,411	82,849	9,700
新凯二期及集中商业	100%	50,651	63,658	12,568
新凯三期 C、D 块及底商	100%	56,831	38,896	6,844
韵意、底商及集中商业	100%	34,952	51,649	14,777
洞泾南拓展 42-01	100%	134,613	129,150	9,594
合计		379,198	478,378	12,616
2013 年度				
新江湾城 C4-P3 (首府)	100%	6,081	40,122	65,979
露香园	100%	24,642	163,301	66,269
诸光路 2 号	100%	50,738	36,858	7,264
新凯三期 C、 D 块	100%	330,034	286,512	8,681
合计		411,495	526,793	12,802
2012 年度				
韵意南块	100%	208,094	185,463	8,912
韵意北块	100%	217,272	171,958	7,914
新凯二期	100%	6,074	3,198	5,265
诸光路 1 号地块	100%	75,921	51,128	6,734
合计		507,361	411,747	8,115

注：以上销售金额、销售面积均为签约销售数据。

(2) 租赁项目情况

报告期内，置地集团房地产项目租赁情况如下表所示：

项目名称	地理位置	出租物业类型	权益比例	租赁收入 (万元)	租赁均价 (元/平方米)
2015年1-6月					
城投控股大厦	吴淞路130号	办公楼	100%	2,601	5.35
合计				2,601	/
2014年度					
城投控股大厦	吴淞路130号	办公楼	100%	5,946	5.28
合计				5,946	/
2013年度					
城投控股大厦	吴淞路130号	办公楼	100%	2,945	5.50
合计				2,945	/
2012年度					
城投控股大厦	吴淞路130号	办公楼	100%	286	5.50
合计				286	/

注：

- 1、租赁项目按计入主营业务收入口径的项目披露；
- 2、2014年城投控股大厦租赁均价有所下降主要系部分租赁合同存在免租期所致。

6、项目公司情况

(1) 置地集团

置地集团成立于1996年11月27日，注册资本250,000万元，营业执照注册号310000000048698，住所为杨浦区国秀路88弄42号303室，法定代表人戴光铭，经营范围主要为房地产开发、经营，物业管理。置地集团为城投控股的全资子公司。报告期内，置地集团本部主要负责开发新江湾城C4项目。

1) 项目介绍

新江湾城C4项目为商品房及配套项目，主要分C4-P1、C4-P2、C4-P3三块片区。

C4-P1 规划建设以社区服务为主，项目占地 12,226 平方米，建筑面积 15,922 平方米。C4-P2 规划建设以商业金融办公为主，项目占地 27,934 平方米，建筑面积 29,864 平方米。C4-P3 规划建设以居住为主，项目占地 67,931 平方米，建筑面积 151,791 平方米。

2) 项目开发销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，C4-P3 项目销售情况如下：

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
2012 年度	-	-
2013 年度	6,081	40,122
2014 年度	6,932	41,585
2015 年 1-6 月	11,499	67,480

(2) 上海新凯房地产开发有限公司

上海新凯房地产开发有限公司成立于 2002 年 12 月 9 日，注册资本 1,000 万元，营业执照注册号 310227000882269，住所为上海市松江区古楼公路 1858 弄 139-141 号单号 1-3 层，法定代表人周冬生，经营范围主要为房地产开发与经营，建筑材料，装潢材料批发零售。上海新凯房地产开发有限公司为置地集团的全资子公司。报告期内，上海新凯房地产开发公司主要开发新凯二期、新凯三期项目。

1) 项目介绍

新凯二期项目规划建设以经济适用房建设为主，占地 234,712 平方米，建筑面积 295,260 平方米。

新凯三期包括 A、B、C、D 四块区域。A 块项目规划建设以保障房建设为主，占地 196,072 平方米，建筑面积 255,260 平方米；B 块项目规划建设以动迁安置房建设为主，占地 273,411 平方米，建筑面积 350,289 平方米；新凯三期 C 块项目规划建设以经济适用房及动迁安置房建设为主，占地 70,666 平方米，建筑面积 167,687 平方米；新凯三期 D 块项目规划建设以经济适用房及动迁安置房建设为主，占地 158,368 平方米，建筑面积 265,254 平方米。

2) 项目开发销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，新凯项目销售情况如下：

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
新凯二期		
2012 年度	6,074	3,198
2013 年度	-	-
2014 年度	50,651	63,658
2015 年 1-6 月	658	360
新凯三期		
2012 年度	-	-
2013 年度	330,034	286,512
2014 年度	56,831	38,896
2015 年 1-6 月	65,780	40,145
合计		
2012 年度	6,074	3,198
2013 年度	330,034	286,512
2014 年度	107,482	102,554
2015 年 1-6 月	66,438	40,505

(3) 上海韵意房地产开发有限公司

上海韵意房地产开发有限公司成立于 2001 年 11 月 8 日，注册资本 35,000 万元，营业执照注册号 310227000788478，住所为上海市松江区古楼公路 1858 弄 165-167 号单号 1-3 层，法定代表人周冬生，经营范围主要为房地产开发经营，建材销售。上海韵意房地产开发有限公司为置地集团的全资子公司。报告期内，上海韵意房地产开发有限公司主要开发韵意项目和韵意南拓展项目。

1) 项目介绍

韵意项目 5 地块（韵意南 04-05、05-05、12-01 和韵意北 04-03、05-01）规划建设以动迁安置房建设为主，项目坐落于刘五路与古楼公路路交界处，占地 335,739 平方米，建筑面积 459,787 平方米。

韵意南拓展 42-01（即洞泾 42-01）项目规划建设以动迁安置房建设为主。项目坐落于刘五路与沈砖公路路交界处，占地 50,396 平方米，建筑面积 151,847 平方米。

韵意南拓展 30-04（即洞泾 30-04）项目规划建设以动迁安置房建设为主，项目坐落于经四路与烧鸡浜路交界处，占地 56,153 平方米，建筑面积 147,829 平方米。

韵意南拓展 34-04（即洞泾 34-04）项目规划建设以动迁安置房为主，项目坐落于经四路与烧鸡浜路交界处，占地 53,636 平方米，建筑面积 14,453 平方米。

2) 项目开发销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，韵意及韵意南拓展项目销售情况如下：

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
韵意项目		
2012 年度	425,366	357,421
2013 年度	-	-
2014 年度	34,952	51,649
2015 年 1-6 月	-	-
韵意南拓展项目		
2012 年度	-	-
2013 年度	-	-
2014 年度	134,613	129,150
2015 年 1-6 月	117,766	136,244
合计		
2012 年度	425,366	357,421
2013 年度	-	-
2014 年度	169,565	180,799
2015 年 1-6 月	117,766	136,244

(4) 上海城浦置业有限公司

上海城浦置业有限公司成立于 2009 年 11 月 2 日，注册资本 16,000 万元，营业执照注册号 310229001416256，住所为青浦区徐泾镇联民路 1881 号 3018-3A-6 室，法定代表人周冬生，经营范围主要为房地产开发，物业管理。上海城浦置业有限公司为置地集团的全资子公司。报告期内，上海城浦置业有限公司主要开发诸光路项目、徐泾北项目（即华新拓展）。

1) 项目介绍

诸光路 1 号地块以经济适用房为主，项目占地 69,770 平方米，建筑面积 150,686 平方米。

诸光路 2 号地块经济适用房、公租房为主，占地 40,763 平方米，建筑面积 107,306 平方米。

徐泾北项目分 2 个地块，15-01 地块为经济适用房，18-01 地块为动迁安置房。项目共占地 71,861 平方米，建筑面积 179,841 平方米。

2) 项目开发销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，诸光路及徐泾北项目销售情况如下：

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
诸光路 1 号地块		
2012 年度	75,921	51,128
2013 年度	-	-
2014 年度	343	184
2015 年 1-6 月	1,735	1,171
诸光路 2 号地块		
2012 年度	-	-
2013 年度	50,738	36,858
2014 年度	-	-
2015 年 1-6 月	35,314	25,892
徐泾北项目		
2012 年度	-	-

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
2013 年度	-	-
2014 年度	85,411	82,849
2015 年 1-6 月	-	-
合计		
2012 年度	75,921	51,128
2013 年度	50,738	36,858
2014 年度	85,754	83,033
2015 年 1-6 月	37,049	27,063

（5）上海露香园置业有限公司

上海露香园置业有限公司成立于 2002 年 9 月 25 日，注册资本 220,000 万元，营业执照注册号 310101000299967，住所为上海市黄浦区方浜中路 199 弄 14 号 308 室，法定代表人胡剑虹，经营范围主要为房地产开发经营，物业管理，酒店管理（除住宿），自有房屋租赁。上海露香园置业有限公司由置地集团持有 54.55% 权益，由城投控股持有 45.45% 权益。报告期内，上海露香园置业有限公司主要开发露香园项目。

1) 项目介绍

露香园项目一期规划建设以住宅为主，项目占地 79,981 平方米，分为高区（住宅、酒店式公寓）和低区（实验小学），高区建筑面积 145,246 平方米，低区建筑面积 89,485 平方米。

2) 项目开发销售情况

2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，该项目销售情况如下：

销售期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
2012 年度	-	-
2013 年度	24,642	163,301
2014 年度	9,465	70,407
2015 年 1-6 月	8,826	63,913

（6）上海其越置业有限公司

上海其越置业有限公司成立于 2010 年 4 月 16 日，注册资本 23,000 万元，营业执照注册号 310108000470621，住所为曲沃路 88 号 3 幢，法定代表人胡剑虹，经营范围主要为房地产开发经营、物业管理、室内装潢、实业投资、投资管理及建筑材料的销售。上海其越置业有限公司为置地集团的全资子公司。报告期内，上海其越置业有限公司主要开发闻喜华庭项目。

1) 项目介绍

闻喜华庭项目规划建设以住宅为主，占地 15,999 平方米，建筑面积 54,180 平方米。

2) 项目开发销售情况

闻喜华庭项目于 2015 年 6 月 29 日取得商品房预售许可证，截至本独立财务顾问报告书签署日，该项目仍处于建设期。

(7) 上海城鸿置业有限公司

上海城鸿置业有限公司成立于 2009 年 6 月 4 日，注册资本 2,000 万元，营业执照注册号 310109000505965，住所为吴淞路 130 号 2101 室，法定代表人胡剑虹，经营范围主要为房地产开发与经营，物业管理、停车场管理、会务服务、商务咨询。上海城鸿置业有限公司为置地集团的全资子公司。报告期内，上海城鸿置业有限公司主要开发城投控股大厦项目。

1) 项目介绍

城投控股大厦项目为办公楼，占地为 9,903 平方米，建筑面积 36,919 平方米。

2) 项目开发销售情况

城投控股大厦项目已经取得预售许可并已开始签约对外租赁，截至 2015 年 6 月 30 日出租率达 95%。

报告期内，城投控股大厦项目出租情况如下：

租赁期间	合同签约面积（平方米）	合同签约金额（万元）
2012 年度	1,425	286
2013 年度	14,670	2,945
2014 年度	30,208	5,946
2015 年 1-6 月	31,982	2,601

（8）上海丰启置业有限公司

上海丰启置业有限公司成立于 2008 年 8 月 27 日，注册资本 26,624.4898 万元，营业执照注册号 310229001318973，住所为上海市青浦区朱家角镇康业路 951 弄 32 号 3269 室，法定代表人胡剑虹，经营范围主要为住宅开发及经营。上海丰启置业有限公司由置地集团持有 51% 权益，由上实丰启置业有限公司持有 49% 权益。报告期内，上海丰启置业有限公司主要开发青浦朱家角镇住宅 10 街坊 18/5 丘地块。青浦朱家角镇住宅 10 街坊 18/5 丘地块规划建设以住宅为主，项目占地 434,855 平方米，建筑面积 217,500 平方米。

截至 2015 年 6 月 30 日，由于该地块控制性详细规划尚未明确及获批，项目处于未开发状态。

（9）上海城协房地产有限公司

上海城协房地产有限公司成立于 2005 年 7 月 7 日，注册资本 1,500.00 万元，营业执照注册号 310112000528656，住所为上海市闵行区浦江镇三鲁公路 5589 弄 48 号，法定代表人戴光铭，经营范围主要为房地产开发、经营及物业管理。上海城协房地产有限公司由置地集团持有 100% 股权。截至 2011 年 12 月 31 日，上海城协房地产有限公司已完成房地产项目的销售。

（10）上海置城房地产有限公司

上海置城房地产开发有限公司成立于 2001 年 5 月 18 日，注册资本 800.00 万元，营业执照注册号 310115000615149，法定代表人戴光铭，经营范围主要地产开发、经营，建材、装潢材料的销售，及其以上相关业务的咨询服务。截至 2011 年 12 月 31 日，上海置城房地产开发有限公司已完成房地产项目的销售。

(11) 上海城捷置业有限公司

上海城捷房地产开发有限公司成立于 2004 年 9 月 24 日，注册资本 1,000.00 万元，营业执照注册号 310114001119458，法定代表人戴光铭，经营范围地产开发、经营，非等级的室内装饰，建材、装潢材料的销售，及其以上相关业务的咨询服务。截至 2011 年 12 月 31 日，上海城捷置业有限公司已完成房地产项目的销售。

(12) 上海城欣置业有限公司

上海城欣置业有限公司成立于 2015 年 5 月 27 日，注册资本 2,000.00 万元，营业执照注册号 310117003266724，法定代表人奚岳峰，经营范围房地产开发经营，实业投资，建筑装饰工程，建材批发零售。截至 2015 年 6 月 30 日，上海城欣置业有限公司尚未开展业务。

7、质量控制情况

(1) 质量控制体系

置地集团严格遵照国家和上海市有关工程质量的办法和规定，依据《上海城投置地（集团）有限公司建设工程质量管理办法》、《上海城投置地（集团）有限公司质量、安全生产管理奖惩办法》的要求，做好工程施工的质量管理。

置地集团采用三级质量控制保证体系，由置地集团工程管理部、项目公司、项目施工监理单位和施工总承包单位实施共同监管。

(2) 质量控制措施与流程

置地集团工程管理部依据上述管理办法负责对项目施工现场质量管理行为进行评定和考核。考核以各单位（项目部）质量目标完成情况为依据，结合工程施工各阶段质量自查、抽查、专项检查情况，对项目公司经理和有关人员进行评分，质量考核评分列入绩效考核范畴。

各项目公司负责对施工单位、施工现场质量行为评定和考核，发现施工单位有不符合质量规定要求和施工现象，应责令其限期或停工整改，并按有关规定罚款，情节严重的可建议取消其今后参加置地集团项目的投标资格。

施工现场发生重大质量事故，将实施一票否定制，构成犯罪的依法追究其刑事责任。

(3) 质量纠纷及处理情况

置地集团所属已竣工项目均 100% 达到国家验收标准，在建项目均处于受控状态。报告期内，置地集团不存在因质量纠纷引起的重大诉讼或仲裁事项。

8、业务资质与技术研发水平

(1) 房地产开发资质

截至 2015 年 6 月 30 日，置地集团及其控股子公司获得的房地产开发资质如下表所示：

序号	公司名称	资质等级
1	置地集团	房地产开发一级资质
2	上海新凯房地产开发有限公司	房地产开发三级资质
3	上海韵意房地产开发有限公司	房地产开发暂定资质
4	上海城浦置业有限公司	房地产开发暂定资质
5	上海露香园置业有限公司	房地产开发暂定资质
6	上海其越置业有限公司	房地产开发暂定资质
7	上海城鸿置业有限公司	房地产开发暂定资质
8	上海丰启置业有限公司	房地产开发暂定资质
9	上海城协置业有限公司	房地产开发暂定资质
10	上海置城房地产开发有限公司	房地产开发暂定资质
11	上海城捷置业有限公司	房地产开发暂定资质
12	上海城欣置业有限公司	尚在办理中

(2) 专业技术人员情况

截至 2015 年 6 月 30 日，置地集团持有房地产专业或建筑工程专业资格的专业技术人员共计 44 人。

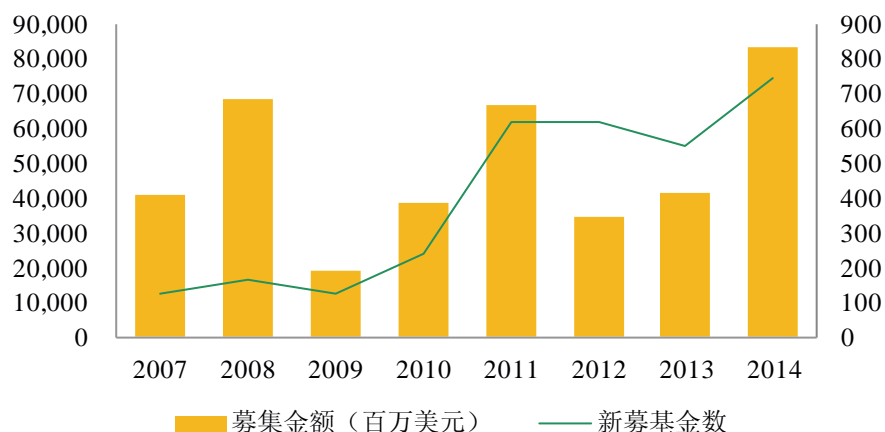
(二) 投资业务情况

1、投资行业简要情况

（1）股权投资

股权投资，指通过投资取得被投资单位的股份，涵盖对企业首次公开发行前各阶段的权益投资以及对已上市公司股份的投资等。对于非上市企业，股权投资按照投资阶段可划分为种子期的天使投资、初创发展期的创业投资、风险投资、扩展、成熟期和企业上市之前或预期企业可近期上市阶段的股权投资，股权投资机构主要通过被投资企业首次公开发行股票的方式、兼并与收购或管理层收购等方式退出获利。对于已上市公司的股权投资，主要包括对已上市公司股份的投资、并购投资等。股权投资根据资金来源的不同，又可分为自有资金直接投资和私募股权基金投资。

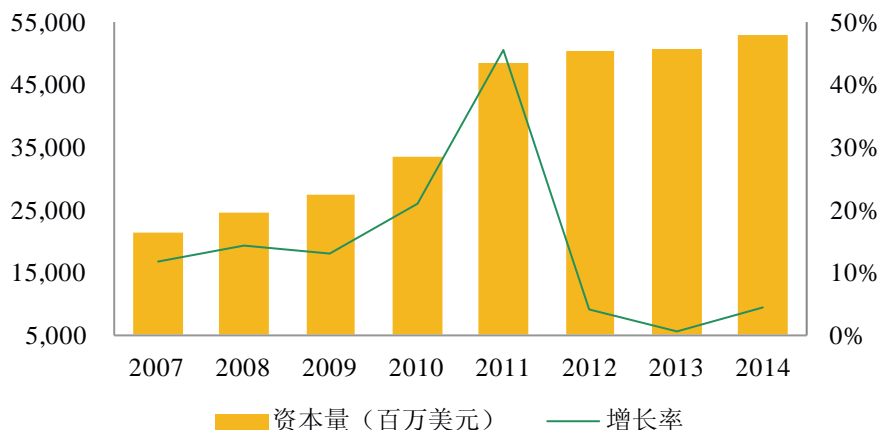
图 2-10 2007-2014 年中国股权投资基金募资情况



数据来源：清科研究

近年来，我国股权投资行业发展迅速，行业存量资金持续上升。截至 2014 年末，中国股权投资市场活跃的投资机构超过 8,000 家，管理资本量超过 4 万亿元。2014 年，我国股权投资行业新募基金 745 只，总体募资规模达 796 亿美元，折合人民币约 5,000 亿元。

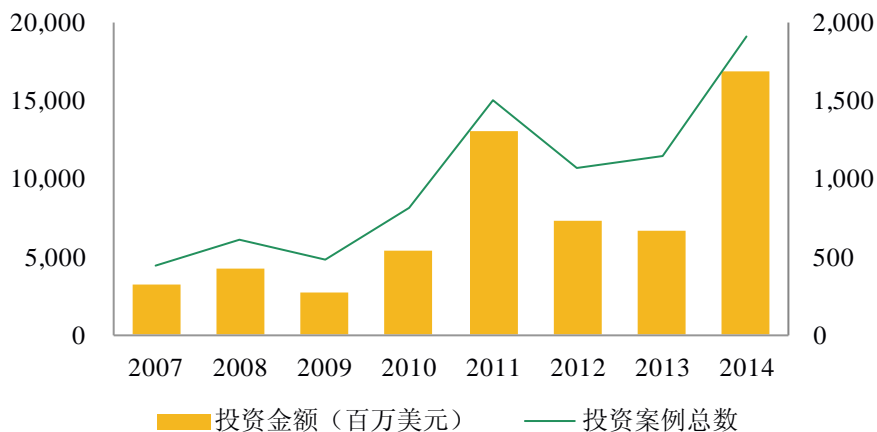
图 2-11 2007-2014 年创业投资可投资于中国大陆的资本存量比较



数据来源：清科研究

在创业投资方面，2007 年至 2014 年，境内外创业投资机构可投资于中国大陆的资本存量逐年增长，年均复合增长率达 13.88%。截至 2014 年末，可投资于中国大陆的资本存量总规模达 530 亿美元，折合人民币约 3,200 亿元。基于中国未来宏观经济发展规划，随着经济形势的平稳发展，预计中国可投资资本存量还将持续上升。

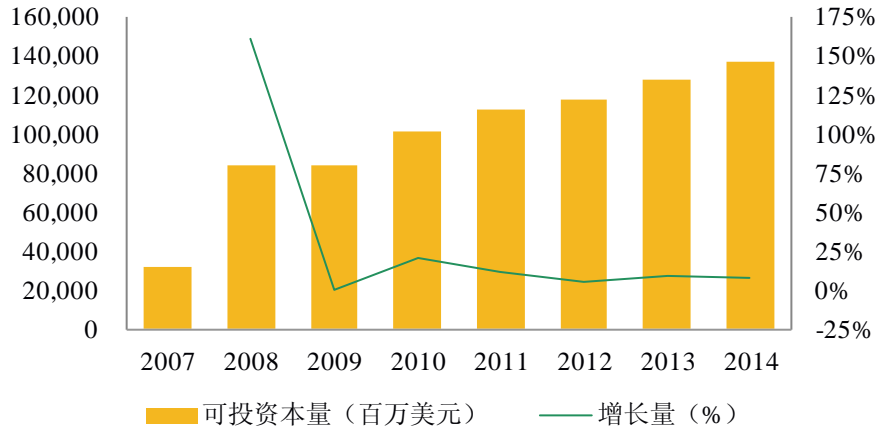
图 2-12 2007-2014 年创业投资情况



数据来源：清科研究

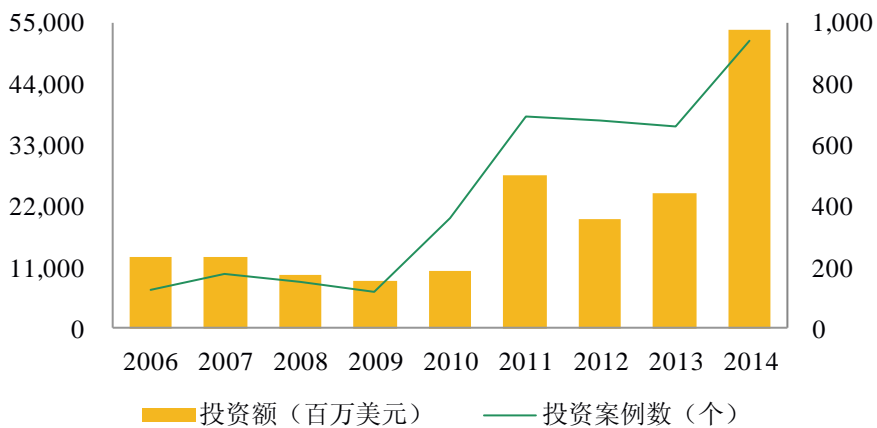
2014 年，中国创业投资市场共发生投资案例将近 2,000 起，涉及金额 169 亿美元，折合人民币超过 1,000 亿元，活跃度与金额规模双双达到历年投资峰值。

图 2-13 2007-2014 年私募股权投资可投资于中国大陆的资本存量比较



在私募股权投资方面，2007 年至 2014 年，境内外私募股权投资机构可投资于中国大陆的资本存量逐年增长，年均复合增长率达 23.01%。截至 2014 年末，可投资于中国大陆的资本存量总规模达 1,373 亿美元，折合人民币约 8,500 亿元。随着生物医药、移动互联网等新兴投资领域热潮的到来，以及境内外并购市场的活跃与上市公司资本运作的深入，不同层次私募股权投资机构预计将持续获得更多更优质的投资机遇。

图 2-14 2007-2014 年私募股权投资情况



2014 年，中国私募股权投资市场共发生投资案例 943 起，涉及金额 538 亿美元，折合人民币超过 3,000 亿元，投资案例数量及涉及金额也创下历史新高。

尽管如此，上述创业投资、私募股权投资等直接融资相对于银行贷款等间接融资占我国社会融资总规模的比例仍然较小。2012 年以来，我国政府积极鼓励直接融资、推动金融服务业和资本市场发展并出台了一系列政策。2012 年发布

的《金融业发展和改革“十二五”规划》明确指出，“非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至 15% 以上”。2013 年 11 月，十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决议》明确指出要“健全多层次资本市场体系，推进股票发行注册制改革，多渠道推动股权融资，发展并规范债券市场，提高直接融资比重”。这为我国股权投资行业的持续发展提供了良好的增长环境。随着我国经济社会的持续发展，国家、企业、个人财富的不断增加，多层次资本市场的日益完善，股权投资机构将获得更加多元的募资渠道、资金来源，更加丰富的投资标的和更加多样化的退出渠道，股权投资行业的市场规模、投资规模、退出规模也将持续增长。

（2）PPP 产业基金投资

PPP 产业基金，是指以股权、债权及夹层融资等工具投资基础设施 PPP 项目的投资基金，作为社会资本参与 PPP 项目投资运营，可以为基金投资人提供一种低风险、中等收益、长周期的类固定收益。PPP（Public-Private-Partnership）即政府和社会资本合作模式，是在基础设施及公共服务领域建立的一种长期合作关系。通常模式是由社会资本承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作，并通过“使用者付费”及必要的“政府付费”获得合理投资回报，政府部门负责基础设施及公共服务价格和质量监管，以保证公共利益最大化。PPP 模式的推广有利于提升公共产品和公共服务水平，有利于控制和防范地方政府债务风险，符合公共财政和政府治理的内在要求。

长期以来，中国城市基础设施投资的运作主要有两种方式，即 BT（建设-转让）和 BOT（建设-运营-转让）。其中，BT 项目的承担主体多为政府所属融资平台或其控股国有企业，社会资本参与程度较低；BOT 项目主要集中在供水、污水处理和城市燃气等公共事业领域，以赋予社会资本特许经营权的方式开展，社会资本参与较多。随着中央政府对 PPP 模式的重视和推广，预计未来三年 PPP 模式将进入快速增长期。

自 2014 年下半年以来，《中华人民共和国预算法》（2014 年修正）、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）、《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（财金[2014]76 号）、《国务院关于

创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》（国发[2014]60号）、《关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》（财金[2014]112号）、《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》（财金[2014]113号）、《国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见》（发改投资[2014]2724号）、《国务院办公厅转发财政部发展改革委人民银行关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》（国办发[2015]42号）等政策密集出台，大力推广和运用 PPP 模式，推动政府投融资平台进行市场化改制，引入社会资本推进特许经营改革，将成为基础设施和公共服务领域未来发展的重要趋势。

2015年5月，国家发改委公布了首批推介 PPP 项目共 1,043 个，总投资 1.97 万亿元，涵盖水利设施、市政设施、交通设施、公共服务、资源环境等领域。可以预见，未来几年政府将持续加大对 PPP 领域的政策支持和规范力度，PPP 将从务虚走向务实，并逐步进入快速增长期，其中将产生大量投资机会，可以为大规模的社会资本提供长期、稳定的投资回报。

2、投资业务

城投控股经营的投资业务主要包括股权投资和 PPP 产业基金投资，其中股权投资包括城投控股自有资金直接投资和私募股权基金投资。在自有资金直接投资方面，城投控股积极搜寻投资机会，对拟上市或已上市的企业进行参股投资。在私募股权基金和 PPP 产业基金投资方面，城投控股以股东（公司制基金）或有限合伙人方式（有限合伙式基金）出资诚鼎系列基金进行创业投资以及其他阶段的股权投资，并通过参股诚鼎投资、诚鼎创佳等投资管理平台参与基金的管理。

在自有资金直接投资方面，城投控股分别于 2009 年及 2010 年参股光大银行和西部证券，两家被投资企业分别于 2010 年 8 月和 2012 年 5 月在上交所首次公开发行股票并上市。截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股主要的直接投资具体情况如下：

单位：万元（除特殊标注外）

证券代码	证券简称	投资成本	占该公司 股权比例	账面价值	会计核算科目
------	------	------	--------------	------	--------

证券代码	证券简称	投资成本	占该公司 股权比例	账面价值	会计核算科目
600834	申通地铁	927.74	1.75%	17,527.39	可供出售金融资产
601818	光大银行	77,546.72	0.53%	132,652.00	可供出售金融资产
002673	西部证券	115,175.97	16.00%	228,671.99	长期股权投资
600170	上海建工	38,000.00	2.00%	101,061.69	可供出售金融资产
合计		231,650.43	-	479,913.07	

在私募股权基金和 PPP 产业基金投资投资方面，城投控股先后投资了诚鼎投资、诚鼎创佳、诚鼎扬子、诚鼎创云、诚鼎创富和诚鼎城市投资六个投资管理平台，并以股东或有限合伙人身份出资设立股权投资基金。该等基金由创投管理平台公司管理，城投控股亦是投资管理平台的股东。城投控股通过向创投管理平台公司委派投资决策委员会委员，参与该等基金的投资运作。

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股参与投资运作的创投管理平台具体如下：

法律主体	持股/出资比例	注册资本/出资额（万元）	经营范围
上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）	64.35%	1,000	投资管理、投资咨询服务等
上海诚鼎投资管理有限公司	57.00%	500	投资管理、实业投资
上海诚鼎创佳投资管理有限公司	46.25%	1,500	投资管理
上海诚鼎创云股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	70.00%	100	投资管理
上海诚鼎扬子股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	29.375%	1,200	投资管理
上海诚鼎创富投资管理有限公司	50.00%	1,000	投资咨询、投资管理

注：上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）为 PPP 产业基金管理平台。

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股参与投资运作的私募股权基金和 PPP 产业基金具体如下：

基金法律主体	基金状态	城投控股角色	权益比例	基金规模（亿元）	累计投资项目个数	承诺出资额（亿元）	已出资额（亿元）
上海诚鼎城市产业投资基金合伙企业	新设立	LP 之一，与团队共同设立 GP	19.98%	100.10	0	20.00	0.00
上海诚鼎创业投资有限公司	已完成募集	LP	43.75%	4.80	13	2.11	2.11
上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	已完成募集	LP	26.62%	13.15	21	3.47	3.47

基金法律主体	基金状态	城投控股角色	权益比例	基金规模(亿元)	累计投资项目个数	承诺出资额(亿元)	已出资额(亿元)
上海诚鼎扬子投资合伙企业(有限合伙)	已完成募集	LP	29.1545%	10.29	1	3.00	1.50
上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司	已完成募集	出资人/自我管理	62.34%	20.50	1	12.50	6.25

注：上海诚鼎城市产业投资基金合伙企业为 PPP 产业基金。

报告期内，城投控股上述私募股权基金投资情况如下：

投资主体	投资项目数量	实现上市项目个数	实现退出项目个数	投资总额(亿元)
2015年1-6月				
上海诚鼎创业投资有限公司	0	0	1	0.00
上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	0	2	3	0.00
上海诚鼎扬子投资合伙企业(有限合伙)	1	0		0.60
上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司	0	0	1	0.00
2014年度				
上海诚鼎创业投资有限公司	0	0	3	0.00
上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	4	1	1	2.45
上海诚鼎扬子投资合伙企业(有限合伙)	1	0	0	1.75
上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司	1	0	0	2.00
2013年度				
上海诚鼎创业投资有限公司	0	0	1	0.00
上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6	0	0	4.94
2012年度				
上海诚鼎创业投资有限公司	13	2	0	4.57
上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	11	0	0	4.70

在基础设施投资领域，城投控股目前已经拥有了较强的专业能力、融资能力和丰富的渠道资源。城投控股将采用“1+N”的模式（1为城投控股，N包括行业、区域领先的大型产业集团、金融机构等），以PPP产业基金为载体搭建合作平台，整合各方资源。同时，通过大规模的资本合作和项目投资，带动不动产基金、私募股权投资基金、并购基金等多类业务的协同发展。

（三）城投控股主要客户情况

本节披露内容的范围仅限于城投控股（存续方），分立主体的主要客户情况请参见重组报告书第四章之“四、环境集团业务与技术”。

报告期内，城投控股（存续方）前五名客户的销售情况如下表所示：

2015年1-3月		
客户	销售额（万元）	占当期营业收入的比例（%）
自然人 1	2,259.84	2.31
自然人 2	2,212.00	2.26
自然人 3	2,158.34	2.21
自然人 4	2,099.14	2.15
自然人 5	2,073.53	2.12
合计	10,802.85	11.05
2014年度		
客户	销售额（万元）	占当期营业收入的比例（%）
黄浦区旧改指挥部	168,819.12	44.79
上海市黄浦区教育局	13,336.96	3.54
上海市闸北区建设和交通委员会	9,197.73	2.44
上海新江湾城投资发展有限公司	4,931.00	1.31
上海市长宁区建设和交通委员会	3,947.17	1.05
合计	200,231.98	53.13
2013年度		
客户	销售额（万元）	占当期营业收入的比例（%）
上海市闸北区建设和交通委员会	102,512.78	44.37
上海市徐汇区建设和交通委员会	32,133.52	13.91
上海市长宁区建设和交通委员会	28,002.19	12.12
上海市静安土地管理中心	19,140.96	8.29
上海新江湾城投资发展有限公司	4,931.00	2.13
合计	186,720.46	80.82
2012年度		
客户	销售额（万元）	占当期营业收入的比例（%）
上海市闸北区建设和交通委员会	108,704.12	28.07
上海市黄浦区建设和交通委员会	41,810.51	10.80
上海市静安土地管理中心	26,203.23	6.77
上海市城市排水有限公司	23,623.28	6.10
上海市徐汇区建设和交通委员会	22,119.10	5.71
合计	222,460.24	57.45

报告期内，城投控股（存续方）不存在向单个客户的销售比例超过总额的50%或严重依赖于少数客户的情况。截至2015年6月30日，城投控股持有上海新江湾城投资发展有限公司50%股权（参股子公司），城投控股控股股东分别间接持有上海义品置业有限公司和上海市城市排水有限公司100%股权；除此以外，城投控股董事、监事、高级管理人员及其他主要关联方或持有城投控股5%以上股份的股东，在报告期内上述前五名客户中均未占有任何权益。

（四）城投控股主要原材料采购与供应商情况

本节披露内容的范围仅限于城投控股（存续方），分立主体的主要原材料采购与供应商情况请参见重组报告书第四章之“四、环境集团业务与技术”。

1、主要原材料采购情况

报告期内，城投控股（存续方）的存货主要由开发产品和开发成本构成，营业成本主要由房产建造成本、物业管理成本及房产出租成本构成。

2、报告期内城投控股前五名供应商采购的情况

报告前内，城投控股（存续方）向前五名供应商采购的情况如下表所示：

2015年1-3月		
供应商	采购额（万元）	占当期采购总额的比例（%）
上海市第七建筑有限公司	33,392.75	25.10%
浙江国泰建设集团有限公司	6,338.36	4.76%
浙江富城建设集团有限公司	5,504.31	4.14%
上海锦惠建设集团有限公司	4,003.48	3.01%
浙江海天建设集团有限公司	3,597.03	2.70%
合计	52,835.93	39.71%
2014年度		
供应商	采购额（万元）	占当期采购总额的比例（%）
上海市房屋和土地管理局	22,051.18	8.56%
上海龙象建设有限公司	12,065.87	4.69%
上海松江新城投资发展有限公司	11,738.33	4.56%
上海市第七建筑有限公司	11,247.00	4.37%
上海开天建设（集团）有限公司	10,061.71	3.91%
合计	67,164.09	26.09%

2013 年度		
供应商	采购额 (万元)	占当期采购总额的比例 (%)
上海市第七建筑有限公司	20,828.96	16.05%
上海松江新城投资建设有限公司	18,781.33	14.47%
上海仲盛建设工程有限公司	10,977.20	8.46%
上海嘉实 (集团) 有限公司	10,823.12	8.34%
上海市青浦区土地储备中心	9,701.10	7.47%
合计	71,111.71	54.79%
2012 年度		
供应商	采购额 (万元)	占当期采购总额的比例 (%)
上海开天建设 (集团) 有限公司	69,148.75	16.46%
上海市第七建筑有限公司	36,331.92	8.65%
中国核工业华兴建设有限公司	13,921.59	3.31%
松江土地规划管理局	21,916.42	5.22%
浙江国泰建设集团有限公司	13,456.61	3.20%
合计	154,775.29	36.84%

报告期内，城投控股（存续方）不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50% 或严重依赖于少数供应商的情况。此外，报告期内城投控股董事、监事、高级管理人员，其他主要关联方或持有城投控股 5% 以上股份的股东，在上述前五名供应商中均未占有任何权益。

六、 城投控股主要资产情况

本节披露内容的范围仅限于本次分立完成后的城投控股（存续方）在报告期内的主要资产情况，分立主体的主要资产情况请参见重组报告书第四章之“五、分立主体资产情况”。

1、 存货

城投控股（存续方）主要资产为下属房地产开发业务形成的存货。截至 2015 年 3 月 31 日，城投控股（存续方）的存货净额为 1,896,089.36 万元，主要包括开发成本、开发产品、外购商品房及低值易耗品。报告期内，城投控股（存续方）存货明细如下：

单位：万元

	账面余额	存货跌价准备	账面价值
2015年3月31日			
开发成本	948,737.34	-	948,737.34
开发产品	946,854.92	-	946,854.92
外购商品房	454.30	-	454.30
低值易耗品	42.79	-	42.79
合计	1,896,089.36	-	1,896,089.36
2014年12月31日			
开发成本	933,538.31	-	933,538.31
开发产品	1,008,979.35	-	1,008,979.35
外购商品房	454.30	-	454.30
低值易耗品	45.86	-	45.86
合计	1,943,017.82	-	1,943,017.82
2013年12月31日			
开发成本	1,306,121.51	-	1,306,121.51
开发产品	262,517.38	-	262,517.38
外购商品房	497.83	-	497.83
低值易耗品	54.24	-	54.24
合计	1,569,190.96	-	1,569,190.96
2012年12月31日			
开发成本	1,167,714.20	-	1,167,714.20
开发产品	159,667.56	-112.60	159,554.96
外购商品房	497.83	-	497.83
低值易耗品	65.89	-	65.89
合计	1,327,945.48	-112.60	1,327,832.88

城投控股报告期内正在开发的房地产项目详细情况请参见本章之“五、城投控股主营业务情况”。

2、固定资产

报告期内，城投控股（存续方）的固定资产主要包括房屋及建筑物、运输工具以及办公及其他设备，具体情况如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

	原价	累计折旧	减值准备	账面价值	成新率
2015年3月31日					
房屋及建筑物	2,790.98	-1,064.89	-	1,726.09	62.32%
运输工具	593.04	-405.96	-	187.08	32.66%
办公及其他设备	671.82	-476.54	-	195.28	29.97%
合计	4,055.83	-1,947.39	-	2,108.45	52.64%
2014年12月31日					
房屋及建筑物	2,790.98	-1,038.38	-	1,752.60	64.37%
运输工具	593.04	-392.79	-	200.25	40.27%
办公及其他设备	665.08	-459.66	-	205.42	32.13%
合计	4,049.09	-1,890.83	-	2,158.26	55.14%
2013年12月31日					
房屋及建筑物	2,837.52	-966.93	-	1,870.60	67.26%
运输工具	697.26	-377.96	-	319.30	45.54%
办公及其他设备	760.16	-507.46	-0.12	252.58	33.09%
合计	4,294.94	-1,852.35	-0.12	2,442.48	57.89%
2012年12月31日					
房屋及建筑物	2,837.52	-890.99	-	1,946.53	62.45%
运输工具	679.88	-372.04	-	307.84	47.84%
办公及其他设备	697.90	-467.86	-0.12	229.92	35.46%
合计	4,215.31	-1,730.89	-0.12	2,484.29	57.56%

3、投资性房地产

报告期内，城投控股（存续方）的投资性房地产为持有型物业结转所致，具体如下表所示：

单位：万元

	房屋、建筑物	土地使用权	合计
截至2015年3月31日			
账面价值	61,590.16	37,904.29	99,494.45
截至2014年12月31日			
账面价值	62,026.84	38,118.03	100,144.88
截至2013年12月31日			
账面价值	63,773.58	38,973.02	102,746.60

	房屋、建筑物	土地使用权	合计
截至 2012 年 12 月 31 日			
账面价值	62,369.83	39,828.00	102,197.83

报告期内，城投控股（存续方）拥有的在投资性房地产中核算的已取得产权证书的房屋具体情况如下表所示：

序号	所有权人	房屋坐落	房产证号	建筑面积（平方米）	是否租赁	是否抵押	土地权属证书编号	抵押协议编号
1	上海城鸿置业有限公司	虹口区吴淞路 130 号	沪房地虹字(2012)第 008205 号	57,920.04	是	是	沪房地虹字(2009)第 013094 号	D212013006029
2	上海市原水股份有限公司	四川北路 818 号 5-6 层	沪房地虹字(2007)第 004623 号	2,686.90	是	否	沪房地虹字(2007)第 004623 号	/

4、租赁房屋情况

截至 2015 年 3 月 31 日，城投控股（存续方）及其子公司作为承租人共计租赁房产 1 处，具体情况如下：

序号	承租人	坐落地址	房产权证号	承租期限	用途	建筑面积（平方米）
1	置地集团	杨浦区清波路 58 号	无	2015.1.1-2016.12.31	办公	21,991.4

上述房屋的出租人系上海城投，鉴于该项房产未取得相关部门核发的房地产权证，对置地集团的持续经营构成潜在风险，上海城投于 2015 年 8 月 24 日出具承诺：“若前述物业不规范情形显著影响城投控股使用该等物业以从事正常业务经营，本公司将积极采取有效措施（包括但不限于安排提供相同或相似条件的物业供相关企业经营使用等），促使城投控股业务经营持续正常进行，以减轻或消除不利影响；若因物业不规范情形导致城投控股产生额外支出或损失（如第三方索赔等），本公司将与其他相关方积极协调磋商，以在最大程度上支持城投控股正常经营，避免或控制损害继续扩大；同时，针对城投控股由此产生的经济支出或损失，本公司同意对城投控股予以现金补偿，从而减轻或消除不利影响”。

七、 城投控股报告期主要财务数据及财务指标

城投控股报告期经审计的主要财务数据（合并报表）及财务指标如下：

单位：万元（除特殊标注外）

资产负债项目	2015-3-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
资产总计	4,265,142.58	4,162,056.96	3,439,775.77	2,968,902.52
负债合计	2,369,956.38	2,454,920.40	1,901,024.83	1,505,147.46
归属于母公司所有者权益合计	1,855,567.04	1,667,924.38	1,426,747.75	1,357,850.22
收入利润项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
营业总收入	123,723.08	493,073.78	351,659.79	518,953.97
营业利润	145,415.78	243,772.11	184,907.89	182,222.42
利润总额	146,729.60	249,802.47	186,857.47	160,578.46
归属于母公司所有者的净利润	111,213.59	196,842.04	137,864.54	123,573.28
现金流量项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	21,489.30	112,695.36	61,634.20	-79,199.61
投资活动产生的现金流量净额	92,100.03	-91,162.57	32,123.40	49,843.07
筹资活动产生的现金流量净额	-91,986.86	-33,610.52	77,570.54	16,373.76
现金及现金等价物净增加额	21,602.47	-12,077.73	171,328.14	-12,982.78
主要财务指标	2015-3-31/ 2015年1-3月	2014-12-31/ 2014年度	2013-12-31/ 2013年度	2012-12-31/ 2012年度
基本每股收益（元/股）	0.37	0.66	0.46	0.45
资产负债率（%）	55.57	58.98	55.27	50.70
全面摊薄净资产收益率（%）	5.99	11.80	9.66	9.91
毛利率（%）	35.10	37.17	39.64	21.32

八、 城投控股（存续方）报告期主要财务数据及财务指标

城投控股（存续方）报告期经审计的主要财务数据（合并报表）及财务指标如下：

单位：万元（除特殊标注外）

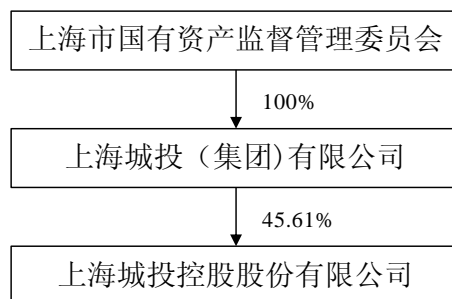
资产负债项目	2015-3-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
资产总计	3,537,105.71	3,453,500.74	2,893,863.17	2,501,184.63

负债合计	2,030,008.49	2,127,411.96	1,707,365.88	1,320,615.83
归属于母公司所有者权益合计	1,506,220.64	1,325,093.07	1,185,503.36	1,179,570.20
收入利润项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
营业总收入	97,800.55	376,931.08	231,024.27	387,241.23
营业利润	138,228.68	213,412.79	170,570.51	177,309.34
利润总额	138,218.08	216,431.07	171,371.51	153,317.11
归属于母公司所有者的净利润	104,698.51	172,610.83	128,494.08	123,392.37
主要财务指标	2015-3-31/ 2015年1-3月	2014-12-31/ 2014年度	2013-12-31/ 2013年度	2012-12-31/ 2012年度
基本每股收益（元/股）	0.41	0.68	0.51	0.49
资产负债率（%）	57.39	61.60	59.00	52.80
全面摊薄净资产收益率（%）	6.95	13.03	10.84	10.46
毛利率（%）	32.33	35.33	49.36	22.95

九、 城投控股控股股东及实际控制人情况

（一） 城投控股的控股股东和实际控制人概述

城投控股的控股股东为上海城投，实际控制人为上海市国资委，最近三年未发生变更。本次重组完成后，城投控股（存续方）的股权结构与城投控股一致，控股股东和实际控制人均不发生变化。截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股的股权结构如下图所示：



（二） 城投控股的控股股东基本情况

城投控股的控股股东为上海城投。

1、 上海城投概况

公司名称	上海城投（集团）有限公司
企业性质	有限责任公司（国有独资）
成立日期	1992年7月21日
注册资本	5,000,000 万元
法定代表人	陈晓宏
住所	上海市浦东新区浦东南路 500 号
公司网址	http://www.smi-co.com/
营业执照注册号	310115000002456
组织机构代码	13221103-7
税务登记证号码	310101132211037
经营范围	城市建设和公共服务投资，市场营销策划，项目投资与资产管理，实业投资，股权投资，自有设备租赁，投资咨询，管理咨询，房地产开发经营。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

2、上海城投最近三年注册资本变化情况

2012 年至 2014 年 8 月，上海城投注册资本为人民币 20,405,939,265.75 元。2014 年 8 月 22 日，上海城投进行公司化改制，企业名称由“上海市城市建设投资开发总公司”变更为“上海城投（集团）有限公司”；企业注册资本由 20,405,939,265.75 元变更为 50,000,000,000.00 元。

3、上海城投历史沿革

上海城投是经上海市人民政府批准和授权对上海市城建资金和维护资金进行筹措和管理的城市建设专业投资、开发的控股公司，由上海市国资委出资组建，并于1992年7月21日取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，原注册资本为人民币20,405,939,265.75元，实收资本为人民币20,405,939,265.75元。

2014年8月22日，根据上海市国资委《关于上海市城市建设投资开发总公司公司化改制有关问题的批复》（沪国资委改革（2014）277号），同意企业名称由“上海市城市建设投资开发总公司”变更为“上海城投（集团）有限公司”；企业注册资本由204.06亿元变更为500.00亿元。

4、上海城投主要业务发展情况

上海城投主营业务包括路桥、水务、环境、不动产四大板块。路桥板块主要负责上海市道路、桥梁、隧道等大型市政设施的投资、建设、运营、管理；水务板块主要承担城市原水与自来水供应、排水防汛和污水处理；环境板块主要包括生活垃圾中转运输和生活垃圾焚烧发电、卫生填埋等环境基础设施项目的投资、建设和运营；不动产板块涵盖城市化成片土地开发，保障房、商品房与商业办公地产建设，置业管理服务。

5、上海城投最近一年一期主要财务数据

上海城投 2014 年财务数据经众华会计师审计并出具了标准无保留意见的《审计报告》（众会字（2015）第 0262 号）。上海城投 2015 年 1-3 月份的财务数据未经审计。

上海城投最近一年一期主要财务数据（合并报表）如下：

单位：万元

资产负债项目	2015-3-31	2014-12-31
资产总计	40,375,222.20	38,946,847.93
负债合计	23,293,140.77	21,995,548.35
所有者权益	17,082,081.43	16,951,299.58
归属于母公司所有者权益合计	15,251,837.37	15,220,066.50
收入利润项目	2015 年 1-3 月	2014 年度
营业总收入	379,201.10	1,976,381.06
营业利润	123,449.94	201,209.05
利润总额	128,528.47	238,845.76
归属于母公司所有者的净利润	32,276.70	49,504.75

6、上海城投向城投控股推荐董事或高级管理人员情况

截至报告书签署日，上海城投向城投控股推荐安红军担任董事、董事长、总裁，俞卫中担任董事、副总裁，常达光担任董事，汲广林担任董事，颜晓斐担任副总裁，戴光铭担任副总裁。

7、最近五年内上海城投及其主要管理人员守法情况

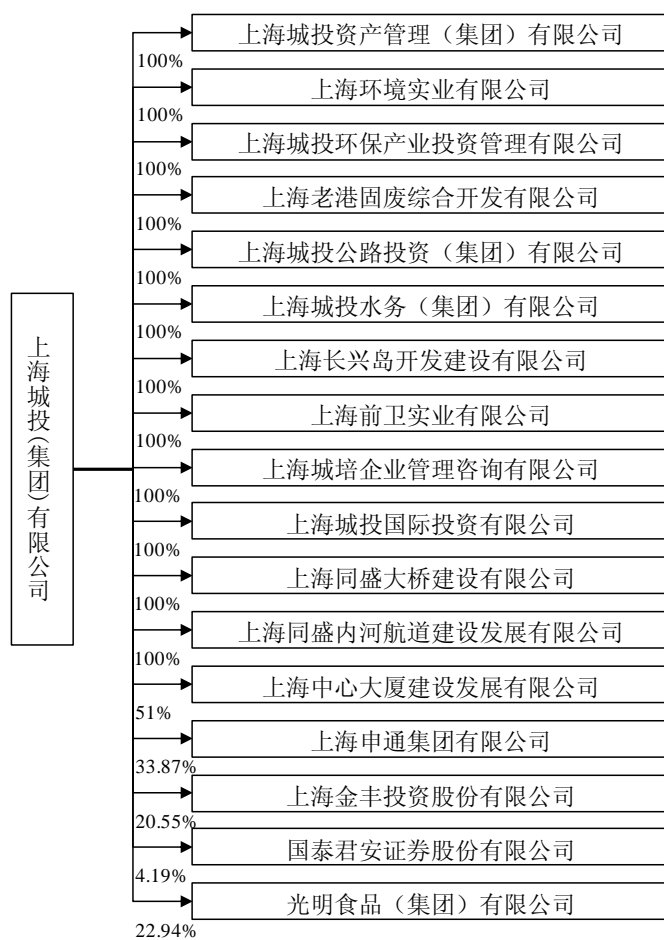
最近五年内上海城投及其主要管理人员不存在行政处罚(与证券市场明显无关的除外)、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

8、最近五年内上海城投及其主要管理人员诚信情况

最近五年内上海城投及其主要管理人员不存在被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况,不存在有大额债务未按期偿还或未履行承诺的情况。

(三) 控股股东控制的其他企业

截至 2015 年 6 月 30 日,除城投控股、阳晨 B 股及其控股、参股子公司以外,上海城投共计拥有 121 家控股子公司、47 家参股公司;其中一级控股子公司 13 家、一级参股公司 16 家,一级控股子公司及主要一级参股公司的具体情况如下图所示:



截至 2015 年 6 月 30 日，上海城投除城投控股、阳晨 B 股及其控股子公司外其他一级控股子公司基本情况如下表所示：

公司名称	成立时间	注册资本(万元)	住所	股权比例
上海城投资产管理(集团)有限公司	1995.11.21	269,500.00	浦东南路 500 号	100%
上海环境实业有限公司	2007.7.30	65,000.00	上海市普陀区西谈家渡路 69 号 1 幢 4 楼	100%
上海城投环保产业投资管理有限公司	2004.12.6	2,000.00	浦东新区浦东南路 500 号 26 层	100%
上海老港固废综合开发有限公司	2010.3.30	93,920.00	浦东新区老港镇良欣路 456 号 1 幢 445 室	100%
上海城投公路投资(集团)有限公司	2014.7.10	4,407,176.02	上海市黄浦区永嘉路 18 号 108 室	100%
上海城投水务(集团)有限公司	2014.5.13	3,175,064.00	上海市杨浦区杨树浦路 830 号 76 幢	100%
上海长兴岛开发建设有限公司	2008.5.23	366,600.00	上海市崇明县前卫农场场部	100%
上海前卫实业有限公司	1989.6.1	186,486.83	崇明县长兴岛	100%
上海城培企业管理咨询有限公司	2012.7.27	150.00	上海市黄浦区永嘉路 18 号 1 楼 103 室	100%

公司名称	成立时间	注册资本(万元)	住所	股权比例
上海城投国际投资有限公司	2013.12.9	1,500.00	上海自贸区加枫路 26 号 716 室	100%
上海同盛大桥建设有限公司	2002.04.05	200,000.00	中国(上海)自由贸易试验区顺通路 9 号 C 座 203 单元	100%
上海同盛内河航道建设发展有限公司	2008.12.17	10,000.00	上海市杨浦区周家嘴路 2525 号	100%
上海中心大厦建设发展有限公司	2007.12.5	860,000.00	浦东新区浦东南路 500 号 39 楼	51%

十、 城投控股主要下属企业情况

(一) 主要全资/控股子公司

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股拥有 46 家控股子公司；若不考虑环境集团及其下属子公司，则城投控股拥有 17 家控股子公司，其中 3 家为境外控股子公司。该等境内下属企业的简要情况如下表所示：

1、上海城投置地(集团)有限公司

公司名称	上海城投置地(集团)有限公司		
成立日期	1996.11.27		
营业期限	1996.11.27—2026.11.26		
注册资本	250,000.00 万人民币		
法定代表人	戴光铭		
住所	上海市杨浦区国秀路 88 弄 42 号 303 室		
营业执照注册号	310000000048698		
经营范围	房地产开发、经营，物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：100.00%		
主要财务数据(单位：万元)	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	2,512,717.34	2,617,288.73
	净资产	620,357.23	618,839.07
	净利润	8,471.06	95,492.44

注：

- 1、2014 年度财务数据经审计，2015 年 1-3 月财务数据未经审计，下同；
- 2、置地集团及部分子公司 2015 年 3 月末总资产较 2014 年末减少，主要系偿还经营性债务所致。

2、上海露香园置业有限公司

公司名称	上海露香园置业有限公司		
成立日期	2002.09.25		
营业期限	2002.09.25—2022.09.24		
注册资本	220,000.00 万人民币		
法定代表人	胡剑虹		
住所	上海市黄浦区方浜中路 199 弄 14 号 308 室		
营业执照注册号	310101000299967		
经营范围	房地产开发经营，物业管理，酒店管理（除住宿），自有房屋租赁。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：54.55% 上海城投控股股份有限公司：45.45%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	803,492.83	870,830.29
	净资产	251,462.83	236,166.51
	净利润	15,296.32	8,159.21

3、上海城投置业服务有限公司

公司名称	上海城投置业服务有限公司		
成立日期	1993.07.21		
营业期限	1993.07.21—2018.12.20		
注册资本	5,000.00 万人民币		
法定代表人	赵勇		
住所	浦东南路 500 号		
营业执照注册号	310115000047999		
经营范围	物业管理，建筑装饰，房地产信息咨询，建筑材料、装潢材料的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	3,164.55	3,167.48
	净资产	2,963.49	2,966.42

	净利润	-2.93	-12.77
--	-----	-------	--------

4、上海置城房地产有限公司

公司名称	上海置城房地产有限公司		
成立日期	2001.05.18		
营业期限	2001.05.18—		
注册资本	800.00 万人民币		
法定代表人	戴光铭		
住所	浦东新区云山路 837 号		
营业执照注册号	310115000615149		
经营范围	房地产开发、经营，建材、装潢材料的销售，及其以上相关业务的咨询服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	17,453.37	17,474.71
	净资产	11,214.67	11,236.01
	净利润	-21.33	-10.51

5、上海新凯房地产开发有限公司

公司名称	上海新凯房地产开发有限公司		
成立日期	2002.12.09		
营业期限	2002.12.09—2022.12.08		
注册资本	1,000.00 万人民币		
法定代表人	周冬生		
住所	上海市松江区古楼公路 1858 弄 139-141 号单号 1-3 层		
营业执照注册号	310227000882269		
经营范围	房地产开发与经营，建筑材料，装潢材料批发零售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	495,836.84	443,383.26

	净资产	15,586.09	17,036.60
	净利润	-1,450.51	10,939.49

6、上海韵意房地产开发有限公司

公司名称	上海韵意房地产开发有限公司		
成立日期	2001.11.08		
营业期限	2001.11.08—2022.11.30		
注册资本	35,000.00 万人民币		
法定代表人	周冬生		
住所	上海市松江区古楼公路 1858 弄 165-167 单号 1-3 层		
营业执照注册号	310227000788478		
经营范围	房地产开发经营，建材销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	180,095.57	197,204.26
	净资产	79,704.44	79,705.83
	净利润	-1.39	47,234.84

7、上海城协房地产有限公司

公司名称	上海城协房地产有限公司		
成立日期	2005.07.07		
营业期限	2005.07.07—		
注册资本	1,500.00 万人民币		
法定代表人	戴光铭		
住所	上海市闵行区浦江镇三鲁公路 5589 弄 48 号		
营业执照注册号	310112000528656		
经营范围	房地产开发、经营，物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	15,542.51	15,768.67
	净资产	14,559.33	14,569.30

	净利润	-9.97	-6.82
--	-----	-------	-------

8、上海城鸿置业有限公司

公司名称	上海城鸿置业有限公司		
成立日期	2009.06.04		
营业期限	2009.06.04—2029.06.03		
注册资本	2,000.00 万人民币		
法定代表人	胡剑虹		
住所	上海市虹口区吴淞路 130 号 2101 室		
营业执照注册号	310109000505965		
经营范围	房地产开发与经营，物业管理，停车场管理，会务服务，商务咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	102,082.49	109,355.11
	净资产	-11,638.25	-10,412.04
	净利润	-1,226.21	-3,215.86

9、上海城浦置业有限公司

公司名称	上海城浦置业有限公司		
成立日期	2009.11.02		
营业期限	2009.11.02—2019.11.01		
注册资本	16,000.00 万人民币		
法定代表人	周冬生		
住所	青浦区徐泾镇联民路 1881 号 3018-3A-6 室		
营业执照注册号	310229001416256		
经营范围	房地产开发，物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	191,961.16	166,598.98
	净资产	17,744.58	17,717.76

	净利润	26.82	342.80
--	-----	-------	--------

10、上海其越置业有限公司

公司名称	上海其越置业有限公司		
成立日期	2010.04.16		
营业期限	2010.04.16—2030.04.15		
注册资本	23,000.00 万人民币		
法定代表人	胡剑虹		
住所	曲沃路 88 号 3 幢		
营业执照注册号	310108000470621		
经营范围	房地产开发经营、物业管理，室内装潢，实业投资，投资管理，建筑材料的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	42,606.95	41,859.62
	净资产	22,772.89	22,776.35
	净利润	-3.46	-37.09

11、上海竹岭风企业管理有限公司

公司名称	上海竹岭风企业管理有限公司		
成立日期	2010.08.26		
营业期限	2010.08.26—		
注册资本	200.00 万人民币		
法定代表人	罗炯宁		
住所	上海市杨浦区国和路 36 号 14 幢 201 室		
营业执照注册号	310110000533380		
经营范围	餐饮企业管理（不得从事食品生产经营），酒店管理，企业管理及咨询，投资管理及咨询，商务信息咨询，经济信息咨询（以上咨询不得从事经纪），企业形象策划，会务服务，展览展示服务，婚庆礼仪服务，清洁服务，物业管理，建筑装饰，房地产信息咨询（不得从事经纪），实业投资，停车场（库）经营，建筑材料、装潢材料工艺礼品，办公用品的销售；以下限分支机构经营：中型饭店（含熟食卤味）。【依法须经批准		

	的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	176.36	202.84
	净资产	-56.90	6.57
	净利润	-63.46	-49.82

12、上海城捷置业有限公司

公司名称	上海城捷置业有限公司		
成立日期	2004.09.24		
营业期限	2004.09.24—2044.09.23		
注册资本	1,000.00 万人民币		
法定代表人	陈骅		
住所	上海市嘉定区江桥镇鹤霞路 612 号		
营业执照注册号	310114001119458		
经营范围	房地产开发、经营，非等级的室内装饰，建材、装潢材料的销售，及其以上相关业务的咨询服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：60.00% 上海地产资产管理有限公司：40.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	5,373.59	5,466.75
	净资产	2,191.43	2,189.63
	净利润	1.79	-295.20

13、上海丰启置业有限公司

公司名称	上海丰启置业有限公司		
成立日期	2008.08.27		
营业期限	2008.08.27—2058.08.26		
注册资本	26,624.4898 万人民币		
法定代表人	胡剑虹		
住所	上海市青浦区朱家角镇康业路 951 弄 32 号 3269 室		

营业执照注册号	310229001318973		
经营范围	在上海市青浦区朱家角镇 10 街坊 18/5 丘从事住宅开发及经营。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上实丰启置业有限公司：49.00% 上海城投置地（集团）有限公司：51.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	79,387.80	76,673.24
	净资产	35,221.44	35,219.86
	净利润	1.59	18.50

14、上海城欣置业有限公司

公司名称	上海城欣置业有限公司		
成立日期	2015.05.27		
营业期限	2015.05.27—2025.05.26		
注册资本	2,000.00 万人民币		
法定代表人	奚岳峰		
住所	上海市松江区佘山镇陶干路 701 号 A 幢 509 室		
营业执照注册号	310117003266724		
经营范围	房地产开发经营，实业投资，建筑装饰工程，建材批发零售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	/	/
	净资产	/	/
	净利润	/	/

（二）主要参股公司

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股拥有 32 家参股公司；若不考虑环境集团下属参股公司，则城投控股拥有 29 家参股公司。主要参股企业（参股比例 10% 以上）的简要情况如下表所示：

1、上海新江湾城投资发展有限公司

公司名称	上海新江湾城投资发展有限公司		
成立日期	2008.08.26		
营业期限	2008.08.26—2048.08.25		
注册资本	10,000.00 万人民币		
法定代表人	戴光铭		
住所	上海市杨浦区国浩路 701 号 301 室		
营业执照注册号	310110000468148		
经营范围	科技园开发建设，实业投资，房地产开发经营，物业管理；计算机软硬件、光机电一体化、环保、能源、新材料领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术培训、技术转让；会展服务；广告设计、制作，利用自有媒体发布广告。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海鼎盛股权投资合伙企业（有限合伙）：36.00% 上海光控置业有限公司：10.00% 上海易居生源股权投资中心（有限合伙）：2.27% 上海城投控股股份有限公司：50.00% 上海易居生泉股权投资中心（有限合伙）：1.73%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	486,404.95	530,415.24
	净资产	293,312.57	295,461.26
	净利润	-2,148.69	32,983.15

注：2014 年度财务数据经审计，2015 年 1-3 月财务数据未经审计，下同。

2、上海湾谷科技园管理有限公司

公司名称	上海湾谷科技园管理有限公司		
成立日期	2013.08.09		
营业期限	2013.08.09—2033.08.08		
注册资本	1,000.00 万人民币		
法定代表人	周冬生		
住所	上海市杨浦区国定路 323 号 1101-88 室		
营业执照注册号	310110000640415		
经营范围	科技园管理，实业投资，投资管理，物业管理，企业登记代理，投资咨询，商务咨询，企业管理咨询，经济信息咨询，会展咨询，房地产咨询（以上咨询不得从事经纪），电子科技、生物科技、新材料、能源与环保、光机电一体化技术领域的技术开发、技术转		

	让、技术咨询、技术服务，文化艺术交流活动策划，赛事活动策划，公关活动策划，会展服务，会务服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海杨浦科技创业中心有限公司：50.00% 上海城投置地（集团）有限公司：50.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	1,253.61	1,021.72
	净资产	984.26	988.30
	净利润	-4.04	3.75

3、上海沪风房地产开发有限公司

公司名称	上海沪风房地产开发有限公司		
成立日期	2010.08.02		
营业期限	2010.08.02—2060.08.01		
注册资本	65,800.0万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路700号内新江湾城文化中心201室		
营业执照注册号	310000400627724		
经营范围	在新江湾城F区F1a地块内从事商业、办公房地产的开发、销售、租赁、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT I PTE.LTD.: 64.00% 上海城投置地（集团）有限公司：36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	65,884.32	66,090.30
	净资产	64,619.16	64,657.48
	净利润	-38.32	-90.15

4、上海合庭房地产开发有限公司

公司名称	上海合庭房地产开发有限公司		
成立日期	2010.04.07		
营业期限	2010.04.07—2060.04.06		
注册资本	232,500.00万人民币		

法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号内新江湾城文化中心 206 室		
营业执照注册号	310000400618901		
经营范围	在新江湾城 F 区 F2 地块内从事住宅、商业房地产的开发、销售、租赁、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投置地（集团）有限公司：36.00% SPRINGS JWNT VI PTE.LTD.：64.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	338,398.28	335,388.52
	净资产	274,337.79	270,848.82
	净利润	3,488.96	44,527.72

5、上海康州房地产开发有限公司

公司名称	上海康州房地产开发有限公司		
成立日期	2010.07.09		
营业期限	2010.07.09—2060.07.08		
注册资本	36,650.00 万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号新江湾城文化中心 204 室		
营业执照注册号	310000400625642		
经营范围	在上海杨浦区新江湾城 F 地块中开发单元 F1-d 单元范围内从事商业及办公房地产开发、建设、销售、租赁、物业管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT IV PTE.LTD.：64.00% 上海城投置地（集团）有限公司：36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	36,539.39	36,545.20
	净资产	36,311.28	36,313.35
	净利润	-2.07	-8.39

6、上海东荣房地产开发有限公司

公司名称	上海东荣房地产开发有限公司		
------	---------------	--	--

成立日期	2010.07.26		
营业期限	2010.07.26—2060.07.25		
注册资本	55,250.00 万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号新江湾城文化中心 205 室		
营业执照注册号	310000400626977		
经营范围	在上海市杨浦区新江湾城 F 地块中开发单元 F1-e 地块范围内从事商业、办公、酒店及酒店公寓、文化设施（包括多功能剧场）、会议中心的房地产开发、建设、销售、租赁、经营、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT V PTE.LTD.: 64.00% 上海城投置地（集团）有限公司：36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	55,129.54	55,146.18
	净资产	54,777.89	54,780.34
	净利润	-2.45	-8.18

7、上海建奇房地产开发有限公司

公司名称	上海建奇房地产开发有限公司		
成立日期	2010.08.04		
营业期限	2010.08.04—2060.08.03		
注册资本	76,950.00 万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号新江湾城文化中心 203 室		
营业执照注册号	310000400627940		
经营范围	在上海市杨浦区新江湾城 F 地块中开发单元 F1-c 地块范围内从事商业、办公、酒店式公寓的房地产开发、建设、销售、租赁、经营、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT III PTE.LTD.: 64.00% 上海城投置地（集团）有限公司：36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	76,652.76	76,666.40

	净资产	76,347.47	76,352.63
	净利润	-5.16	-14.66

8、上海开古房地产开发有限公司

公司名称	上海开古房地产开发有限公司		
成立日期	2010.08.25		
营业期限	2010.08.25—2060.08.24		
注册资本	62,950.00 万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号新江湾城文化中心 202 室		
营业执照注册号	310000400629470		
经营范围	在上海市杨浦区新江湾城 F 区 F1-b 地块范围内从事商业、办公、酒店式公寓的房地产开发、建设、销售、租赁、经营、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT II PTE.LTD.: 64.00% 上海城投置地（集团）有限公司：36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	62,706.61	62,714.21
	净资产	62,484.74	62,486.82
	净利润	-2.08	-8.08

9、上海高泰房地产开发有限公司

公司名称	上海高泰房地产开发有限公司		
成立日期	2010.09.03		
营业期限	2010.09.03—2060.09.02		
注册资本	250,000.00 万人民币		
法定代表人	RYAN BOTJER		
住所	上海市杨浦区国秀路 700 号新江湾城文化中心 207 室		
营业执照注册号	310000400630306		
经营范围	在上海市杨浦区新江湾城 F 区 F3 地块范围内从事商业、办公房地产的开发、建设、销售、租赁、经营、物业管理、停车场管理及相关配套服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		

股东构成及持股比例	SPRINGS JWNT VII PTE.LTD.: 64.00% 上海城投置地（集团）有限公司: 36.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	434,852.77	438,549.28
	净资产	241,419.09	243,385.34
	净利润	-1,966.25	-3,475.35

10、上海黄山合城置业有限公司

公司名称	上海黄山合城置业有限公司		
成立日期	2003.07.14		
营业期限	2003.07.14—		
注册资本	2,000.00 万人民币		
法定代表人	袁继康		
住所	浦东新区枣庄路 663 号 218 室		
营业执照注册号	310115000775565		
经营范围	房地产开发经营,自有房屋的融物租赁,物业管理,收费停车场。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城建置业发展有限公司: 75.00% 上海城投置地（集团）有限公司: 25.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	36,699.13	37,392.98
	净资产	24,805.89	26,454.35
	净利润	-436.79	2,183.46

11、上海湾城石油有限公司

公司名称	上海湾城石油有限公司		
成立日期	2010.04.29		
营业期限	2010.04.29—2050.04.28		
注册资本	2,075.00 万人民币		
法定代表人	王幼强		
住所	上海市杨浦区江湾城路 260 号		
营业执照注册号	310110000521532		

经营范围	汽油、柴油的零售；加油站投资建设及管理；润滑油机脂、石油包装物、汽车配件的批发、零售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	中国石化销售有限公司：51.00% 上海城投置地（集团）有限公司：49.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	2,051.07	2,040.39
	净资产	2,044.57	2,019.39
	净利润	25.18	-29.47

12、西部证券股份有限公司

公司名称	西部证券股份有限公司		
成立日期	2001.01.09		
营业期限	2001.01.09—		
注册资本	139,778.48 万人民币		
法定代表人	刘建武		
住所	西安市新城区东大街 232 号信托大厦		
营业执照注册号	610000100026931		
经营范围	证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务（经营证券业务许可证有效期至 2016 年 7 月 31 日）；代销金融产品业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）		
股东构成及持股比例	陕西省电力建设投资开发公司：25.33% 上海城投控股股份有限公司：16.00% 西部信托有限公司：10.73% 其他社会公众股东：47.94%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	3,906,407.41	2,892,023.24
	净资产	1,077,227.82	536,619.95
	净利润	51,880.86	67,647.66

13、上海诚鼎创业投资有限公司

公司名称	上海诚鼎创业投资有限公司
------	--------------

成立日期	2009.12.10		
营业期限	2009.12.10—2016.12.09		
注册资本	32,999.9986 万人民币		
法定代表人	陈智海		
住所	上海市虹口区四川北路 818 号 5 层 501 室		
营业执照注册号	310000000097766		
经营范围	创业投资、股权投资、创业投资管理、股权投资管理、投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：43.7500% 上海鼎裕胜投资管理有限公司：10.4166% 上海诚鼎创佳投资管理有限公司：2.0833% 上海诚鼎投资管理有限公司：1.0416% 其他股东：42.7085%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	50,684.58	51,099.24
	净资产	45,484.61	45,452.93
	净利润	42.24	9,242.00

14、上海诚鼎投资管理有限公司

公司名称	上海诚鼎投资管理有限公司		
成立日期	2011.04.28		
营业期限	2011.04.28—2018.04.27		
注册资本	500.00 万人民币		
法定代表人	陈智海		
住所	上海市浦东新区浦东南路 500 号 39 楼 B 单元		
营业执照注册号	310110000554652		
经营范围	投资管理、实业投资；投资咨询（不得从事经纪）。 【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：57.00% 上海鼎汇通股权投资管理有限公司：13.00% 上海恒智投资合伙企业（有限合伙）：30.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	1,427.30	1,435.06
	净资产	1,293.24	1,306.92

	净利润	-22.40	1,260.88
--	-----	--------	----------

15、上海诚鼎创佳投资管理有限公司

公司名称	上海诚鼎创佳投资管理有限公司		
成立日期	2011.05.11		
营业期限	2011.05.11—2018.05.10		
注册资本	1,500.00 万人民币		
法定代表人	陈智海		
住所	上海市虹口区四川北路 818 号 502 室		
营业执照注册号	310109000556061		
经营范围	投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：46.25% 上海三湘投资控股有限公司：6.25% 上海鼎汇通股权投资管理有限公司：19.50% 上海恒智投资合伙企业（有限合伙）：28.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	13,915.40	10,821.71
	净资产	10,444.93	8,849.87
	净利润	485.37	2,145.54

16、上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）		
成立日期	2011.05.20		
营业期限	2011.05.20—2018.05.19		
执行事务合伙人	上海诚鼎创佳投资管理有限公司		
住所	上海市虹口区四川北路 818 号 503 室		
营业执照注册号	310000000104738		
经营范围	股权投资，创业投资，投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海诚鼎创佳投资管理有限公司：1.14% 上海城投控股股份有限公司：26.62% 上海鼎汇通一期股权投资合伙企业（有限合伙）：15.21% 上海诚鼎创业投资有限公司：1.14% 其他有限合伙人：55.89%		

主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	158,418.27	144,047.83
	净资产	158,416.27	142,883.48
	净利润	20,354.48	13,243.02

17、上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司

公司名称	上海诚鼎环境产业股权投资基金有限公司		
成立日期	2013.08.29		
营业期限	2013.08.29—2023.08.28		
注册资本	200,500.00 万人民币		
法定代表人	安红军		
住所	上海市黄浦区永嘉路 18 号一楼 4-008 室		
营业执照注册号	310000000120377		
经营范围	创业投资，创业投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：62.34% 天津海河建设发展投资有限公司：37.41% 交银国际（上海）股权投资管理有限公司：0.25%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	131,824.39	126,099.25
	净资产	112,236.75	120,493.08
	净利润	16,951.13	1,439.11

18、上海诚鼎扬子股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎扬子股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）		
成立日期	2014.09.26		
合伙期限至	2014.09.26—2019.09.25		
执行事务合伙人	上海沃土投资管理有限公司		
住所	上海市黄浦区延安东路 175 号 24 层 17 室		
营业执照注册号	310000000131206		
经营范围	股权投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海沃土投资管理有限公司：0.500% 上海城投控股股份有限公司：29.375%		

	江苏新扬子造船有限公司：24.375% 上海诚鼎创荣股权投资基金合伙企业（有限合伙）： 24.500% 其他有限合伙人：21.25%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	3,253.63	1,102.03
	净资产	1,628.51	1,022.42
	净利润	481.66	266.05

19、上海诚鼎扬子投资合伙企业（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎扬子投资合伙企业（有限合伙）		
成立时间	2014.09.29		
合伙期限	2014.09.29—2018.9.28		
执行事务合伙人	上海诚鼎扬子股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）		
住所	上海市黄浦区延安东路175号2418室		
营业执照注册号	310101000655698		
经营范围	实业投资，投资管理（股权投资管理除外），投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海诚鼎扬子股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）： 1.1661% 上海城投控股股份有限公司：29.1545% 江苏新扬子造船有限公司：29.1545% 上海虹桥商务区投资置业有限公司：19.4363% 其他有限合伙人：21.0886%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	74,727.21	64,430.84
	净资产	74,726.20	64,429.84
	净利润	-372.26	-429.75

20、上海诚鼎创云股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎创云股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）		
成立日期	2014.09.17		
合伙期限至	2014.09.17—2019.09.16		
执行事务合伙人	上海沃土投资管理有限公司		

住所	上海市黄浦区延安东路 175 号 24 层 16 室		
营业执照注册号	310000000130856		
经营范围	股权投资管理，投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海沃土投资管理有限公司：1% 上海城投控股股份有限公司：70% 上海恒智投资合伙企业（有限合伙）：29%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	243.21	127.25
	净资产	71.63	74.86
	净利润	-52.24	-43.37

21、上海诚鼎创富投资管理有限公司

公司名称	上海诚鼎创富投资管理有限公司		
成立日期	2014.12.31		
营业期限	2014.12.31—2024.12.30		
注册资本	1,000.00 万人民币		
法定代表人	陈智海		
住所	上海市长宁区玉屏南路 113 弄 18-20 号 1 幢 115 室		
营业执照注册号	310105000473409		
经营范围	投资咨询、投资管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：50% 上海恒智谨凯投资合伙企业（有限合伙）：50%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	282.00	/
	净资产	272.44	/
	净利润	272.44	/

22、上海诚鼎恒业投资管理有限公司

公司名称	上海诚鼎恒业投资管理有限公司		
成立日期	2015.02.10		
营业期限	2015.02.10—2025.02.09		
注册资本	50.00 万人民币		

法定代表人	庄启飞		
住所	上海市虹口区海宁路 137 号 7 层 C 座 748D 室		
营业执照注册号	310109000701795		
经营范围	投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
股东构成及持股比例	上海城投控股股份有限公司：65% 上海诚鼎创富投资管理有限公司：20% 上海恒智谨凯投资合伙企业（有限合伙）：10% 北京弘毅投资管理中心（有限合伙）：5%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	0.00	/
	净资产	0.00	/
	净利润	0.00	/

23、上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）		
成立日期	2015.03.03		
合伙期限至	2015.03.03—2025.03.02		
执行事务合伙人	上海诚鼎恒业投资管理有限公司		
住所	上海市虹口区海宁路 137 号 7 层 C 座 759D 室		
营业执照注册号	310109000703619		
经营范围	投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海诚鼎恒业投资管理有限公司：1.00% 上海城投控股股份有限公司：64.35% 上海诚鼎创富投资管理有限公司：19.80% 其他有限合伙人：14.85%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	0.00	/
	净资产	0.00	/
	净利润	0.00	/

24、上海诚鼎城市产业投资基金合伙企业（有限合伙）

公司名称	上海诚鼎城市产业投资基金合伙企业（有限合伙）		
成立日期	2015.04.16		

合伙期限至	2015.04.16—2022.04.15		
执行事务合伙人	上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）		
住所	上海市虹口区欧阳路 218 弄 1 号 4 楼 414 室		
营业执照注册号	310000000140966		
经营范围	投资，投资管理，投资咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】		
出资额和出资比例	上海诚鼎城市产业投资管理中心（有限合伙）：0.10% 工银瑞信投资管理有限公司：79.92% 上海城投控股股份有限公司：19.98%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	/	/
	净资产	/	/
	净利润	/	/

（三） 主要境外控股子公司

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股位于境外的主要控股子公司基本情况如下：

1、 上海城投置地（香港）有限公司

公司名称	上海城投置地（香港）有限公司		
成立日期	2013.10.02		
注册地/住所	RM 1501(484) 15/F SPA CENTER 53-55 LOCKHART ROAD WANCHAI HK		
已发行股份	100 港元		
经营范围	投资		
股东构成及出资比例	置地集团：100.00%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	84,056.72	83,284.09
	净资产	-7,681.92	-5,663.24
	净利润	-2,097.68	-689.44

注：2014 年度财务数据经审计，2015 年 1-3 月财务数据未经审计。

十一、 本次重组前后的股本情况

本次重组前，城投控股股份总数为 2,987,523,518 股，本次重组（包括本次合并和本次分立）后，城投控股（存续方）股份总数为 2,529,575,634 股。本次

重组前后，城投控股股本结构如下所示：

股东	本次交易前（城投控股）		本次交易后（存续方）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
上海城投	1,362,745,675	45.61%	1,175,318,279	46.46%
A 股公众股东	1,624,777,843	54.39%	1,271,610,910	50.27%
原 B 股公众股东	-	-	82,646,445	3.27%
合计	2,987,523,518	100.00%	2,529,575,634	100.00%

注：发行后总股本数存在可能因现金选择权的实施情况而发生减少的情况。

本次重组完成后，在假设未出现投资者行使现金选择权的情形下，上海城投的持股比例将由 45.61% 变为 46.46%，仍为城投控股的控股股东。

（一）城投控股前十大股东

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股前十大股东持股情况如下：

股东名称	股数（万股）	持股比例（%）
上海城投	136,274.57	45.61%
弘毅上海	29,875.24	10.00%
申银万国证券股份有限公司	5,400.62	1.81%
全国社保基金一一零组合	3,594.96	1.20%
中国人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品—005L—CT001 沪	2,039.98	0.68%
中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红—005L—FH002 沪	1,906.23	0.64%
中国建银投资有限责任公司	1,052.97	0.35%
建投中信资产管理有限责任公司	1,021.94	0.34%
全国社保基金一零七组合	995.88	0.33%
华夏银行股份有限公司—华商大盘量化精选灵活配置混合型证券投资基金	965.79	0.32%
股份总数	183,128.16	61.30%

（二）战略投资者持股情况

截至本独立财务顾问报告书签署日，弘毅上海为城投控股战略投资者，持股比例 10%，其基本情况如下：

企业名称	弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）
成立日期	2011年5月30日
认缴出资金额	100,100.00 万美元
执行事务合伙人	弘毅股权投资管理（上海）有限公司
注册地址	上海市黄浦区圆明园路 149 号哈密大楼八层 S0801 单元
营业执照注册号	310000500473261
经营范围	股权投资。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至 2015 年 6 月 30 日，弘毅上海最近一年一期的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：万元

资产负债项目	2015 年 6 月 30 日	2014 年 12 月 31 日
资产总计	542,863.61	527,236.22
负债合计	609.26	1,544.55
归属于合伙人的净资产合计	542,254.35	525,691.67
收入利润项目	2015 年 1-6 月	2014 年度
营业收入	-5,377.54	174,168.80
营业利润	-10,422.78	162,303.04
利润总额	-10,431.74	162,303.04
净利润	-10,431.74	162,303.04

注：2014 年度财务数据经审计，2015 年 1-6 月财务数据未经审计。

（三）本次重组前后股东所持股份的流通限制和自愿锁定股份的承诺

上海城投就其持有的城投控股股份承诺：自本次重组完成后城投控股（存续方）股票在上交所复牌交易之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的城投控股（存续方）股份，也不由城投控股（存续方）回购该等股份，且本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将继续有效。

上海环境届时控股股东上海城投承诺：自本次重组完成后上海环境股票在上交所上市流通之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有

的上海环境，也不由上海环境回购该等股份，且根据本次重组项下的分立安排，其于本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将同样适用于其持有的上海环境相应股份。

弘毅上海承诺：本次交易完成后，将继续遵守及履行前述三年的锁定期承诺（延续计算），即自城投控股/上海环境在上交所股票交易复牌之日/股票上市之日起至 2017 年 2 月 25 日前不转让所持有的城投控股/上海环境的股份。

其他在本次重组前就城投控股或阳晨 B 股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将同样适用于其持有的城投控股（存续方）和上海环境相应股份。

十二、 城投控股员工及其社会保障情况

（一） 员工人数及变化情况

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股合并报表范围内除环境集团及其下属公司以外所有企业的员工总数为 224 人。

（二） 员工专业结构

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股合并报表范围内除环境集团及其下属公司以外所有企业的员工专业构成情况：

岗位分类	人数（人）	占员工总数的比例（%）
行政人员	35	16%
管理人员	60	27%
财务人员	26	12%
工程技术人员	59	26%
其他	44	20%
合计	224	100%

（三） 员工受教育程度

截至 2015 年 6 月 30 日，城投控股合并报表范围内除环境集团及其下属公司以外所有企业的员工学历构成如下：

学历	人数 (人)	占员工总数的比例 (%)
研究生及以上	64	29%
本科	102	46%
大专	44	20%
中专或高中	14	6%
初中及以下	0	0%
合计	224	100%

(四) 员工年龄分布

截至 2015 年 6 月 30 日, 城投控股合并报表范围内除环境集团及其下属公司以外所有企业的员工年龄构成如下:

年龄	人数	占员工总数的比例
25 岁以下	7	3%
26-30 岁	38	17%
31-40 岁	81	36%
41-50 岁	65	29%
50 岁以上	33	15%
合计	224	100%

(五) 社会保障制度、住房制度改革、医疗制度改革情况

城投控股及下属子公司根据国家及业务所在地地方政府的有关规定, 为员工办理了基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险等社会保险, 并按国家有关政策建立了住房公积金制度。2012 年度、2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月, 城投控股不存在违反国家及地方劳动及社会保障法律法规的行为和记录, 亦不存在因社会保险费缴存事宜而被追缴或被政府有关部门处罚的情形。

十三、城投控股 (存续方) 对外担保及主要负债、或有负债情况

截至 2015 年 3 月 31 日, 城投控股 (存续方) 不存在对全资、控股子公司之外的其他第三方提供担保的情况, 亦不存在重大或有负债。城投控股 (存续方) 截至 2015 年 3 月 31 日的主要负债情况如下:

单位：万元

	2015-3-31 (经审计)
短期借款	320,000.00
流动负债合计	1,448,364.09
长期借款	263,500.00
应付债券	258,259.08
非流动负债合计	581,644.41
负债合计	2,030,008.49

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股正在就本次交易开展债权人通知及公告的有关工作，并将根据《公司法》、《合并与分立规定》的有关规定履行债权人通知和公告程序。

根据城投控股发行的“14 沪城投 MTN001”和“15 沪城投 MTN001”中期票据募集文件以及《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》（中国银行间市场交易商协会公告[2010]第 10 号）的有关规定，城投控股将就本次交易事宜召开债券持有人/债权人大会。

城投控股发行的“13 沪城投 PPN001”非公开定向债务融资工具将于 2015 年 9 月 5 日赎回，赎回后不会对本次交易构成实质性影响。

十四、 城投控股（存续方）非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况

报告期内，城投控股（存续方）为关联方担保情况如下表所示：

担保对象	担保金额(万元)	担保起始日	担保到期日	截至 2015 年 3 月 31 日 是否履行完毕
百玛士绿色能源	11,244.00	2006 年 6 月 2 日	2016 年 6 月 1 日	是

注：截至 2013 年 12 月 31 日，城投控股已履行担保义务归还全部借款本金，上述担保事项已履行完毕。

截至 2015 年 3 月 31 日，上海城投及其下属企业无非经营性占用城投控股（存续方）资金的情形。

十五、 城投控股处罚、诉讼、仲裁情况

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股未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。城投控股及其董事、监事和高级管理人员最近五年未受到过刑事处罚和与证券市场有关的行政处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

十六、 城投控股及其董监高的诚信状况

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股及其董事、监事、高级管理人员最近五年诚信状况良好，未发现其存在未按期偿还大额债务、未履行承诺或被中国证监会采取行政监管措施或受到上交所纪律处分的情况。

十七、 城投控股最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次重组的关系

截至本独立财务顾问报告书签署日，城投控股最近十二个月重大资产购买、出售情况如下：

公告时间	公告名称	交易标的	交易情况
2014年10月16日	上海城投控股股份有限公司关于公开挂牌转让远洋宾馆20.965%股权的公告	上海远洋宾馆有限公司20.965%股权	城投控股所属子公司置地集团通过公开挂牌方式转让其所持有的上海远洋宾馆有限公司20.965%股权。以2014年8月31日为基准日，置地集团所持远洋宾馆20.965%股权投资对应的评估价值为14,309.62万元。上海远洋实业总公司最终以14,309.62万元买下该项股权。

上述重大资产交易与本次重组没有关系。

十八、 城投控股与本次重组各方的关联关系

城投控股与本次重组方案中涉及的其他两方阳晨 B 股与环境集团的关系分别为：阳晨 B 股与城投控股受同一控股股东上海城投控制；本次重组前环境集团为城投控股之全资子公司；本次重组后上海环境与城投控股受同一控股股东上海城投控制。

第三章 本次合并交易标的基本情况

一、 阳晨 B 股概况

公司名称	上海阳晨投资股份有限公司
公司英文名称	Shanghai Young Sun Investment Co.,Ltd.
曾用名	上海金泰股份有限公司
股票简称	阳晨 B 股
股票代码	900935
上市地点	上海
成立日期	1995-07-15
注册资本	244,596,000 元
法定代表人	李建勇
注册地址	上海市桂箐路 2 号
办公地址	上海市吴淞路 130 号城投控股大厦 16 楼
邮政编码	200080
电话	86-21-63901001
传真	86-21-63901007
电子邮件	ZH900935@hotmail.com: young_sun_inv@hotmail.com
公司网址	无
营业执照注册号	310000400119570
组织机构代码证号	60731312-6
税务登记号码	310104607313126
经营范围	城市污水处理等环保项目和其他市政基础设施项目的投资、经营、管理及相关的咨询服务、财务顾问。

二、 阳晨 B 股历史沿革

(一) 阳晨 B 股设立情况

阳晨 B 股前身系上海金泰股份有限公司（简称“金泰股份”）。金泰股份系上海东风机械（集团）总公司（简称“东风机械”）作为发起人，由东风机械以其所属企业上海探矿机械厂和上海工程机械厂全部经营性资产募集设立的股份公司。

1995年6月6日，上海市国有资产管理办公室作出《关于确认上海东风机械（集团）总公司部分改制为股份制整体资产评估价值的通知》（沪国资评股[1995]130号），确认截至评估基准日1994年12月31日，东风机械拟投入金泰股份的净资产为161,824,584.03元；同意东风机械以10,530万元折为国家股投入新组建的股份有限公司；评估后净资产与折股数的差额56,524,584.03元结合评估基准日至股份公司成立之日的净资产增减变动，一并计入股份公司的资本公积。

1995年6月28日，上海市证券管理办公室向上海市经济委员会出具《关于同意上海金泰股份有限公司发行人民币特种股票（B股）8000万股的批复》（沪证办（1995）065号），同意金泰股份发行人民币特种股票（B股）8,000万股。

1995年7月14日，上海市经济委员会出具《上海市经委关于同意筹资设立组建“上海金泰股份有限公司”的批复》（沪经企（1995）321号），同意东风机械以上海探矿机械厂和上海工程机械厂的全部经营性资产为发起人股，募集设立金泰股份；同意金泰股份发行人民币特种股票（B股），发行额度为8,000万股。

1995年7月15日，安永华明会计师事务所出具《验资报告》，对人民币特种股票（B股）投入金泰股份资本事宜进行了检查验证，确认截至1995年7月14日，金泰股份发行8,000万股人民币特种股票，除去发行费用1,373,920美元后，募集净额为20,786,080美元，已投入公司银行账户。

1995年7月15日，金泰股份召开创立大会，审议通过了股份公司筹建工作报告、公司章程、公司B股上市提议报告和公司规划发展纲要报告等。

1995年7月21日，上交所出具《关于上海金泰股份有限公司人民币特种股票上市交易的通知》，同意金泰股份发行的人民币特种股票（B股）8,000万元，自1995年7月27日在上交所上市交易。

1995年7月28日，上海市人民政府向金泰股份核发《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：外经贸沪股份字[1995]001号）。

1995年7月30日，国家工商局向金泰股份核发了《营业执照》（注册号：

企股沪总副字第 020353 号)。

股票发行完成后，金泰股份的股本结构如下：

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	东风机械	105,300,000	56.83
2	境外投资者	80,000,000	43.17
合计		185,300,000	100.00

1995年5月18日，上海市国有资产管理委员会出具《关于授权上海机电控股(集团)公司统一经营上海机电控股(集团)公司国有资产的批复》(沪国资委授(1995)3号)，确认东风机械为上海机电控股(集团)公司(以下简称“机电控股”)下属全资企业，决定授权机电控股统一经营集团内各成员企业的国有资产。

1996年11月25日，上海市国有资产管理办公室出具《关于将上海机电控股(集团)公司的国有资产划转新组建的上海电气(集团)总公司的通知》(沪国资协[1996]220号)，上海电气(集团)总公司(以下简称“上海电气”)和机电控股全部国有资产联合重组，组成新的上海电气，并将机电控股的国有资产划转新组建的上海电气。

2002年2月6日，上海市外国投资工作委员会出具《关于上海金泰股份有限公司投资者变更、股权转让的批复》(沪外资委批字(2002)第0178号)，同意确认金泰股份原投资者东风机械变更为上海电气。

(二) 重要股本变动情况

1、2000年国有股转让

2000年12月22日，上海电气与上海国有资产经营有限公司(以下简称“上海国资公司”)签署《股权转让协议书》，约定上海电气将其所持金泰股份全部股份转让予上海国资公司。以金泰股份截至1999年12月31日每股净资产为基准确认股份转让价格为每股1.59元，转让总价款为16,742.7万元。2001年4月23日，上海电气与上海国资公司签署《股份转让协议补充协议》，根据金泰股份2000

年 12 月 31 日每股净资产对原转让协议约定的转让价格进行调整，调整后的转让价格为每股人民币 1.60 元，转让总价款为 16,848 万元。

2001 年 7 月 23 日，财政部出具《财政部关于上海金泰股份有限公司国有股权转让有关问题的批复》（财企（2001）479 号），同意上述国有股转让事宜。

2002 年 2 月 6 日，上海市外国投资者工作委员会出具《关于上海金泰股份有限公司国家股投资者变更、股权转让的批复》（沪外资委批字（2002）第 0178 号），同意上述国有股转让事宜。

2003 年 2 月 13 日，上海市人民政府向阳晨 B 股核发变更后的《外商投资企业批准证书》（批准号：外经贸沪股份字[1995]0001 号）。

上述国有股转让完成后，金泰股份的股东及股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	上海国资公司	105,300,000	56.83
2	境外投资者	80,000,000	43.17
	合计	185,300,000	100.00

2、2002 年重大资产重组

2002 年 9 月 27 日，金泰股份召开第二届董事会第二十一次会议，审议通过《上海金泰股份有限公司重大资产重组方案》、《上海金泰股份有限公司重大资产重组暨关联交易的报告书（草案）》等议案，同意金泰股份将原经营资产全部予以出售，取得的现金将购入上海龙华、长桥和闵行三家水质净化厂，并更名为“上海阳晨投资股份有限公司”。2002 年 12 月 31 日，金泰股份召开 2012 年度第一次临时股东大会，审议通过与前次重大资产重组相关的议案。

2003 年 1 月 9 日，上海市外国投资工作委员会出具《关于上海金泰股份有限公司变更企业名称及经营范围和地址的批复》（沪外资委批字（2003）第 48 号），同意金泰股份名称由“上海金泰股份有限公司”变更为“上海阳晨投资股份有限公司”，同意经营范围变更为“城市污水处理等环保项目和其他市政基础设施项目的投资、经营、管理及相关的咨询服务、财务顾问”。

3、2004年资本公积金转增股本

2004年4月16日，阳晨B股召开2003年年度股东大会，同意阳晨B股以2003年12月31日股份总数18,530万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增2股，共计转增37,060,000股，转增完成后阳晨B股的总股本变更为22,236万元。该等资本公积转增已经上海东洲政信会计师事务所沪东洲政信会所验字（2004）第096号《验资报告》审验。

2004年12月6日，上海市外国投资工作委员会出具《关于上海阳晨投资股份有限公司增资的批复》（沪外资委协字（2004）第2059号），同意上述资本公积转增股本事宜。

2004年12月15日，上海市人民政府向阳晨B股核发变更后的《外商投资企业批准证书》（批准号：商外资沪股份字[1995]0001号）。

上述资本公积转增股本完成后，阳晨B股股本结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	上海国资公司	126,360,000	56.83
2	境外投资者	96,000,000	43.17
合计		222,360,000	100.00

4、2006年派送红股

2006年5月26日，阳晨B股召开2005年度股东大会，同意阳晨B股以2005年12月31日股份总数22,360万股为基数，向全体股东每10股送1股，共计派送2,223.6万股，送股后阳晨B股的总股本变更为24,459.6万元。该等派送红股事宜已经立信会计师事务所有限公司信长会师报字（2006）第11434号《验资报告》审验。

2008年10月10日，上海市外国投资工作委员会出具《关于同意上海阳晨投资股份有限公司增资的批复》（沪外资委协（2008）3153号），同意上述派发红股事宜。

2008年10月20日，上海市人民政府向阳晨B股核发变更后的《外商投资

企业批准证书》（批准号：商外资沪股份字[1995]0001号）。

上述派发红股完成后，阳晨 B 股股本结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	上海国资公司	138,996,000	56.83
2	境外投资者	105,600,000	43.17
合计		244,596,000	100.00

5、2011 年国有股无偿划转

2011 年 7 月 1 日，上海国资公司与上海市城市建设投资开发总公司签署《股份划转协议》，约定上海国资公司将其所持阳晨 B 股全部国有股无偿划转至上海市城市建设投资开发总公司名下。

2011 年 9 月 16 日，国务院国资委对上海市国资委出具《关于上海阳晨投资股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权（2011）1142 号），同意上述国有股无偿划转事宜。

2011 年 9 月 30 日，上海市国资委作出《关于同意无偿划入上海阳晨投资股份有限公司部分股份的批复》（沪国资委产权（2011）414 号），同意上述国有股无偿划转事宜。

2012 年 2 月 8 日，中国证监会作出《关于核准上海市城市建设投资开发总公司公告上海阳晨投资股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可（2012）170 号），核准豁免上海市城市建设投资开发总公司因上述国有股无偿划转事宜而应履行的要约收购义务。

2012 年 3 月 20 日，上海市商委作出《关于同意上海阳晨投资股份有限公司国有股份划转的批复》（沪商外资批（2012）789 号），同意上述国有股无偿划转事宜。

2012 年 3 月 22 日，上海市人民政府向阳晨 B 股核发了变更后的《外商投资企业批准证书》（批准号：商外资沪股份字[1995]0001 号）。

上述国有股无偿划转完成后，阳晨 B 股股本结构如下：

排名	股东名称	持股数量	占总股本比例 (%)
1	上海市城市建设投资开发总公司	138,996,000	56.83
2	境外投资者	105,600,000	43.17
合计		244,596,000	100.00

注：上海市城市建设投资开发总公司自 2014 年 11 月 28 日起改制及更名为上海城投（集团）有限公司，由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司。前述改制及更名事宜不涉及阳晨 B 股控股股东、实际控制人或其所持阳晨 B 股权益的变化。

三、 阳晨 B 股的产权控制情况

（一） 阳晨 B 股前十大股东

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股的前十大股东情况如下表：

排名	股东名称	持股数量 (股)	占总股本比例 (%)
1	上海城投（集团）有限公司	138,996,000	56.83
2	李星	1,047,025	0.43
3	SHENYIN WANGUO NOMINEES (H.K.) LTD.	986,984	0.40
4	周娥	880,800	0.36
5	卓小英	847,637	0.35
6	黄春辉	610,700	0.25
7	沈强	539,700	0.22
8	陈剑东	460,100	0.19
9	江涛	455,460	0.19
10	东方证券(香港)有限公司	447,258	0.18
合计		145,271,664	59.40

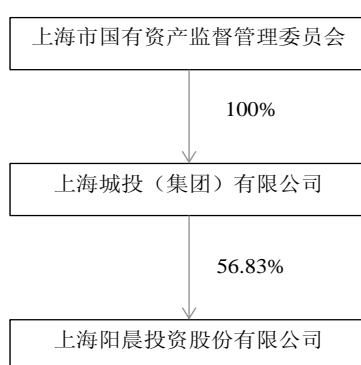
（二） 产权独立情况

阳晨 B 股具有独立完整的业务及自主经营能力，在业务方面独立于控股股东；阳晨 B 股与各业务往来企业在经营过程中均订立了相关合同，双方能严格履行合同的有关内容。阳晨 B 股在劳动、人事及薪酬等方面独立进行管理；高级管理人员均未在股东单位担任重要职务和在股东单位领取报酬。阳晨 B 股拥

有独立的生产系统、辅助生产系统和配套设施；阳晨 B 股拥有独立的采购和销售系统。阳晨 B 股设立的组织机构完全独立于控股股东，不存在与控股股东联合办公的情况。阳晨 B 股设立独立的财务部门，建立独立的会计核算体系和财务管理制度，并独立在银行开设帐户。

（三） 控股股东和实际控制人及最近三年变化情况

阳晨 B 股的控股股东为上海城投，实际控制人为上海市国资委。截至本独立财务顾问报告书签署日，阳晨 B 股与其控股股东及实际控制人的股权关系如下：



阳晨 B 股的控股股东和实际控制人最近三年均未发生变动。

四、 阳晨 B 股重大资产重组情况

阳晨 B 股最近三年内未进行过重大资产重组。

五、 阳晨 B 股业务与技术

（一） 阳晨 B 股所处行业基本情况

1、 行业的管理体制和主要政策

（1） 主管部门和监管体制

本次吸收合并完成后，环境集团将承继阳晨 B 股所有业务。阳晨 B 股从事的生活污水处理业务，属于环保行业中的水污染治理子行业，根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》，阳晨 B 股所处行业及行业代码为“N77

生态保护和环境治理业”，行政主管部门是国家环境保护部。同时，由于污水处理设施属于水资源保护和城市基础设施建设的重要内容之一，相应受到建设、水利等相关主管部门的管理。此外，国家发改委、国家工信部承担行业宏观管理职能，主要负责制定产业政策，指导技术改造。污水处理行业相关主管部门职能详见下表：

部门	相关管理职能
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和方向、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项，并配合有关部门做好组织监督和监督工作等。
住建部	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，推进城镇减排等。
水利部	负责保障水资源的合理开发利用，拟定水利战略规划和政策；负责生活、生产经营和生态环境用水的统筹兼顾和保障；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，指导饮用水水源保护工作，指导地下水开发利用和城市规划区地下水资源管理保护工作。
国家发改委	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有关工作。
工信部	提出新型工业化发展战略和政策，推进产业结构战略性调整和优化升级；拟订行业技术规范和标准并组织实施，指导行业质量管理工作；承担振兴装备制造业组织协调的责任；参与拟订能源节约和资源综合利用、清洁生产促进规划，组织协调相关重大示范工程和新产品、新技术、新设备、新材料的推广应用。

本行业的主要协会是中国环境保护产业协会，其主要职能是制定环保产业的行规行约，建立行业自律性机制，提高行业整体素质，维护行业整体利益等。

（2）主要法律法规与政策

污水处理行业的主要法律、法规如下：

序号	法律法规名称	生效日期	文件编号
1	标准化法	自 1989 年 04 月 01 日起施行	国家主席令[1988]第 11 号公布
2	环境保护法	自 1989 年 12 月 26 日起施行	国家主席令[1989]第 22 号公布
3	建筑法	自 1998 年 03 月 01 日起施行	国家主席令[1997]第 91 号公布
4	建设项目环境保护管理条例	自 1998 年 11 月 29 日起施行	国务院[1998]第 253 号令

5	合同法	自 1999 年 10 月 01 日起施行	国家主席令[1999]第 15 号公布
6	招标投标法	自 2000 年 01 月 01 日起施行	国家主席令[1999]第 21 号公布
7	建设工程质量管理条例	自 2000 年 01 月 30 日起施行	国务院[2000]第 279 号令
8	安全生产法	自 2002 年 11 月 01 日起施行	国家主席令[2002]第 70 号公布
9	环境影响评价法	自 2003 年 09 月 01 日起施行	国家主席令[2002]第 77 号公布
10	安全生产许可证条例	自 2004 年 01 月 13 日起施行	国务院[2004]第 397 号令
11	建设工程项目管理试行办法	自 2004 年 12 月 01 日起施行	建设部建市[2004]200 号
12	工程设计资质标准	自 2007 年 03 月 29 日起施行	建设部建市[2007]86 号
13	水污染防治法	自 2008 年 06 月 01 日起施行	国家主席令[2008]第 87 号公布

(3) 行业主要政策

报告期内，国家相继出台的重要政策措施详见下表：

序号	发布时间	出台部门	政策名称	主要相关内容
1	2012 年	国务院	“十二五”节能环保产业发展规划	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。以城镇污水垃圾处理、火电厂烟气脱硫脱硝、危险废物及医疗废物处理处置为重点，推进环境保护设施建设和运营的专业化、市场化、社会化进程。
2	2012 年	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	“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 4,300 亿元。其中，各类设施建设投资 4,271 亿元，设施监管能力建设投资 27 亿元。设施投资中，包括完善和新建管网投资 2,443 亿元，新增城镇污水处理能力投资 1,040 亿元，升级改造城镇污水处理厂投资 137 亿元，污泥处理处置设施投资 347 亿元，以及再生水利用设施投资 304 亿元。
3	2012 年	国务院	“十二五”国家战略性新兴产业发展规划	突破一批环保产业技术瓶颈，形成一批拥有自主核心技术的骨干企业和一批比较优势明显、产业配套完善、有序集聚发展的先进环保产业基地，城镇污水、垃圾和脱硫、脱硝处理设施运营基本实现专业化、市场化。
4	2013 年	国务院	关于加快发展节能环保产业的意见	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。
5	2015 年	国务院	国务院关于印发水污染防治行动计划的通知	加快城镇污水处理设施建设与改造，按照国家新型城镇化规划要求，到 2020 年，全国所有县城和重点镇具备污水收集处理能力，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95% 左右。

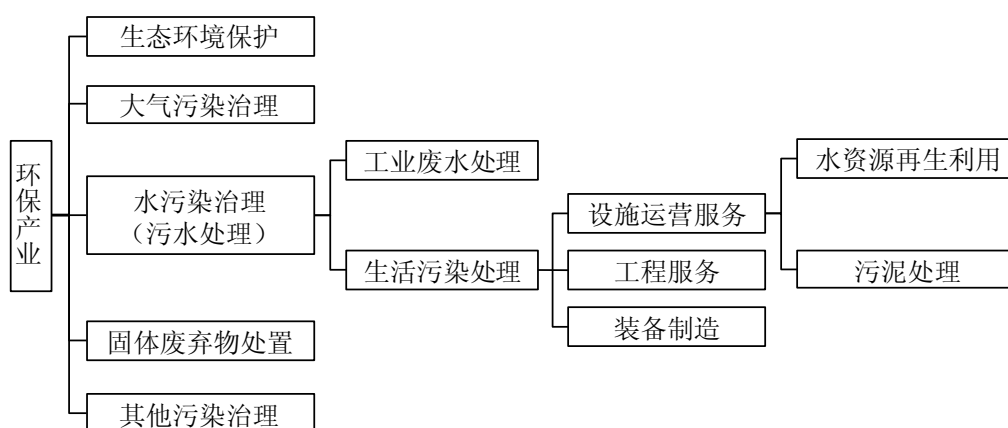
污水处理作为环保行业的重要组成部分，是战略新兴产业，行业主要法律法规和政策对污水处理行业是鼓励的，污水处理行业在国家的大力支持下发展前景广阔。

2、行业发展概况

(1) 污水处理行业概况

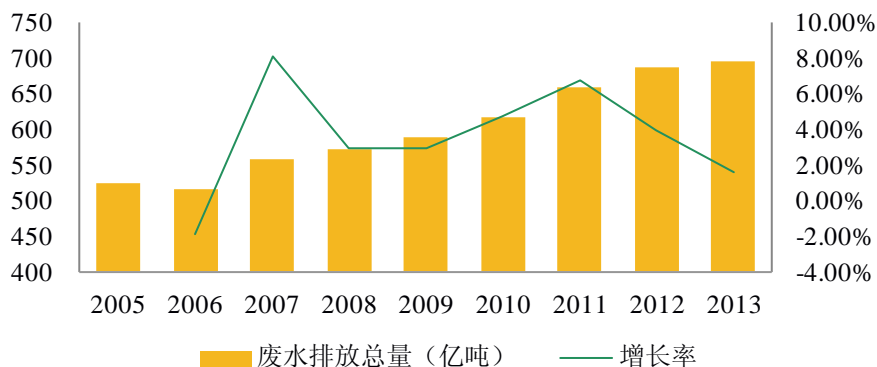
污水处理即使污水达到排入某一水体或再次使用的水质要求，利用物理法、化学法、生物法等方式分离出污水中所含污染物或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化的过程。污水处理行业是环保产业的重要组成部分，主要包括生活污水处理和工业废水处理两个子行业，如下图所示：

图 3-1 污水处理行业划分



我国是水资源极度匮乏的国家，人均水资源量为 2,055 立方米，仅占全球平均水平四分之一。分区域来看，我国 31 个省份之中，21 个省处于缺水状态，其中 9 个省份处于极度缺水状态，且大多位于东部发达地区。但在我国工业化和城镇化快速推进的背景下，全国用水总量却在逐年攀升，缺水问题严重的同时，废水排放量持续处于高位。

图 3-2 近年来我国废水排放量情况



数据来源：国家统计局

日趋严重的水污染不仅进一步加剧了水资源短缺矛盾，严重影响我国可持续发展战略实施，而且严重威胁到了居民饮水安全。因此，尽快提升我国污水处理行业的技术和产业化水平，是遏制水体污染恶化、缓解水资源短缺行之有效的办法。近年来，政府大力推进城市基础设施建设，城市污水收集和处理能力都有了较大幅度的提升。

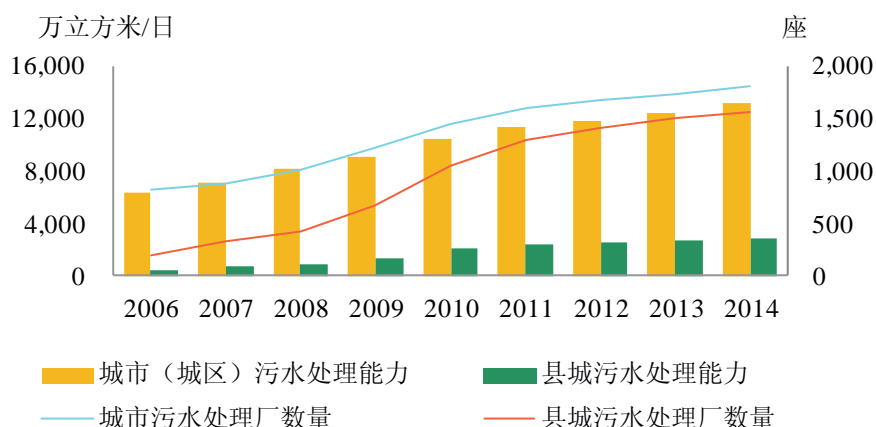
(2) 污水处理行业发展现状

我国高度重视水污染问题，近年来污水处理领域的投资规模不断扩大。“十二五”期间，我国的污水处理设施不断完善，污水处理能力稳步提升。国家住建部的统计数据显示：截至2014年年末，全国城市（城区）共有污水处理厂1,808座，比上年增加72座；污水处理率达到90.18%，同比增加0.84个百分点。全国县城共有污水处理厂1,554座，比上年增加50座；污水处理率达到82.11%，同比增长3.64个百分点。

年份	城市（城区） 污水处理厂（座）	县城 污水处理厂（座）	城市（城区） 污水处理率（%）	县城 污水处理率（%）
2010	1,444	1,052	82.31	60.12
2011	1,588	1,303	83.63	70.41
2012	1,670	1,416	87.30	75.24
2013	1,736	1,504	89.34	78.47
2014	1,808	1,554	90.18	82.11

数据来源：住建部

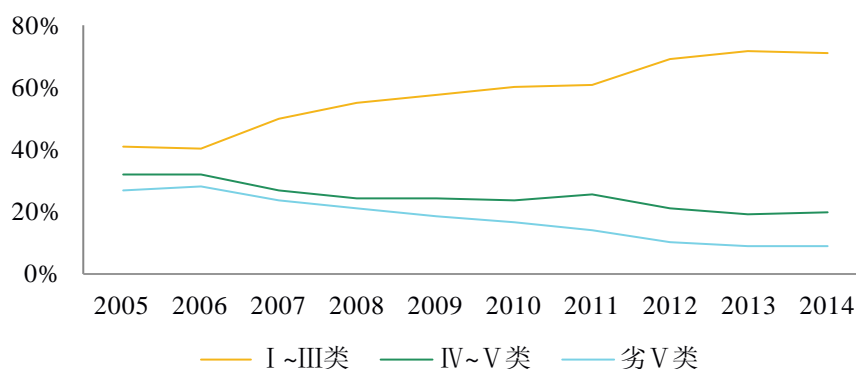
图 3-3 2006-2014 年我国污水处理厂数量及污水日处理能力



数据来源：住建部

随着我国污水处理能力的大幅提高，水污染问题仍得到一定改善。依据中国环保状况公报的数据，近十年来我国主要流域水质存在向好趋势。其中 2014 年，在黄河、珠江等七大流域和浙闽片河流、西部诸河的国控断面中，I~III类水质占到 71.2%，相较 2005 年增长约 30 个百分点；而 IV~V 类水质占比为 19.8%，劣 V 类水质则仅占 9.0%，相较 2005 年分别下降了约 12 个和 18 个百分点。

图 3-4 我国主要流域国控断面水质的分类占比



数据来源：环保部

注：I~III类适用于源头水、饮水水源和养殖用水；IV~V类适用于工、农业用水及娱乐、景观用水；劣V类适用于污染程度超过V类水质。

(3) 污水处理行业发展前景

在国家实施节能减排战略、加快培育发展战略性新兴产业的大背景下，我国

污水处理行业的建设规模和服务范围将进一步扩大，产业整合将逐步展开，市场化改革将持续推进，行业发展前景广阔。

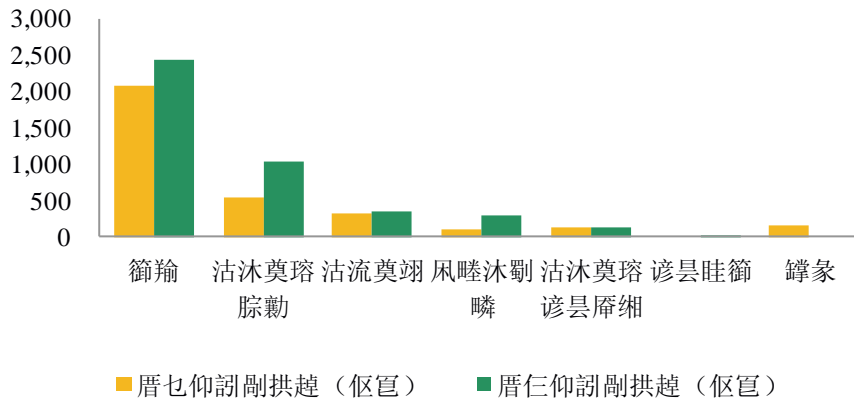
第一，我国污水处理行业仍然面临较大的需求。2003-2012 年，我国生活污水排放量由 247.6 亿吨增长到 462.7 亿吨，十年间复合长率达到 7.19%。随着我国城镇化进程加快，城镇化率每提高 1 个百分点，将会有一千多万人进入城镇生活，按目前年人均生活污水排放量平均值计算，每年将带来每年 6.5 亿吨的生活污水排放量，污水处理行业仍面临巨大的需求缺口。

第二，国际间比较，我国的污水处理能力与发达国家存在差距。截至 2014 年期末，我国污水日处理能力达到 1.31 亿立方米，超越美国稳居全球第一。尽管如此，从人均角度来看，美国大约每万人拥有一座污水处理厂，而我国当前仅约 150 万人对应一座污水处理厂，污水处理厂的数量仍有较大增长空间。

第三，我国污水治理项目的投资需向中小城镇倾斜。当前我各主要一线城市的污水处理规模较大、污水处理率较高，而二三线城市、县城及建制镇的污水处理能力仍然较低，中小型污水处理厂的新建需求迫切。

第四，我国部分污水处理设备有待升级，处理标准有待提高。国内相当一部分污水处理设施存在管网配套不全、设计不合理等问题，工作效率较低。同时，与美国等发达国家相比，我国现阶段污水处理标准仍然较为宽松。当前全国投入运营的污水处理厂中，按照一级 A 标准设计的数量仅占 20.7%，预计行业将迎来新一轮提标改造。

图 3-5 十一五、十二五期间行业规划投资额



数据来源：国务院

3、市场竞争格局

(1) 行业格局概况

阳晨 B 股主要定位在中小规模生活污水处理厂的建设与运营领域。根据国务院下发的《关于加强城市供水节水和水污染防治工作的通知》（国发[2000]36号），“十五”期间，所有设市城市都必须建设污水处理设施，到 2010 年，所有设市城市的污水处理率应不低 60%。藉由政策催化，污水处理行业迎来快速发展期。当前，我国城市污水处理行业内企业规模普遍偏小，以本地化经营为主，分布较为分散。由于行业具备广阔的市场前景、稳定的投资回报和良好的市场化改革预期，吸引了包括改制后的国企、投资型公司、外资水务巨头以及民营企业等力量参与其中。

(2) 行业内主要企业的基本情况

1) 北控水务

北控水务集团有限公司（股票代码：371.HK）是具有北京国资背景的大型水务集团企业。集团专注于水务环保行业。在全国范围内及马来西亚、葡萄牙等国拥有多个水务项目，水处理规划规模超过千万吨/日。

2) 首创股份

北京首创股份有限公司（股票代码：600008.SH）为国有控股上市公司，主营业务为基础设施的投资及运营管理。目前，公司在全国 17 个省、市、自治区

的 49 个城市拥有参控股水务项目，水处理能力达 1600 万吨/日，服务人口总数超 3,500 万。

3) 创业环保

天津创业环保集团股份有限公司是中国首家以污水处理为主业的 A、H 股上市公司（A 股代码：600874.SH；H 股代码：1065.HK）。公司主营业务主要为污水处理项目的投资运营，同时涵盖再生水生产销售及管网接驳、自来水供水、新能源供冷供热服务以及道路收费等业务。公司立足天津城区，逐步进入华北、中南、云贵、江浙、西北等区域的水务市场，形成以点带面的全国化市场开发格局。

4) 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，下辖上市公司桑德环境股份有限公司（股票代码：000826.SZ）、桑德国际有限公司（香港主板上市，股票代码：967.HK；新加坡主板上市，股票代码：E6E.SI）等企业。

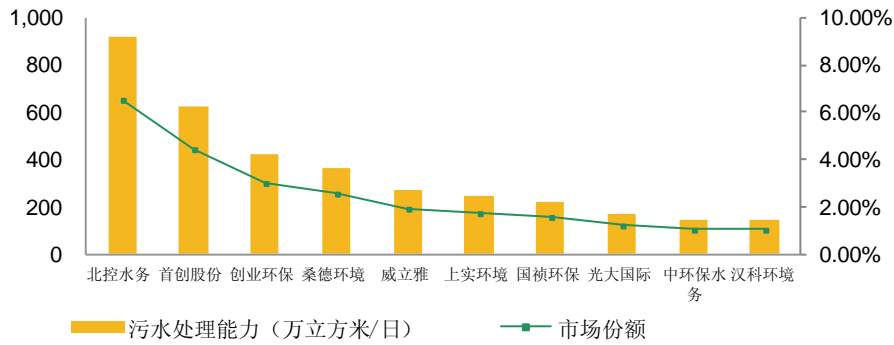
5) 国祯环保

安徽国祯环保节能科技股份有限公司（股票代码：300388.SZ）是大型民营企业安徽国祯集团股份有限公司旗下环保板块企业，是我国生活污水处理行业市场化过程中最早提供“一站式六维服务”综合解决方案的专业公司。公司生产的污水处理成套设备远销海内外，累计参与建设 300 多项污水处理工程；在国内管理运营不同工艺的 50 多座污水处理厂，运营规模 200 多万吨/日。

(3) 主要企业市场份额

根据中国水网 2012 年度《中国城市污水处理行业研究报告》，按市场化运作获得的控股、参股项目合计污水处理总能力排名，前 10 名企业总市场份额为 25.03%。

图 3-6 水务企业污水处理总能力和市场份额情况



排名	公司名称	污水处理能力（万立方米/日）	市场份额（%）
1	北控水务	921.00	6.53
2	首创股份	626.50	4.44
3	创业环保	425.05	3.01
4	桑德环境	360.48	2.56
5	威立雅	270.26	1.92
6	上实环境	243.75	1.73
7	国祯环保	221.77	1.57
8	光大国际	170.00	1.21
9	中环保水务	145.40	1.03
10	汉科环境	145.00	1.03

数据来源：中国水网《中国水业市场竞争主体分析报告（2012年）》

就单个企业市场份额来看，我国污水处理市场集中度相对较低；污水处理市场份额最高的北控水务，其市场份额也仅为 6.53%。

（4）行业进入与退出壁垒

1) 资质准入壁垒

2002 年 12 月，建设部发布《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，该文件明确指出允许外资和民资同时进入、公平竞争包括垃圾处理在内的多种市政公用设施项目。尽管如此，由于污水处理关系国计民生和生态安全，国家对进入该行业的企业实行较为严格的资质准入制度。

2) 区域壁垒

污水运输管网在一定时期内具有不可移动性，由于污水的运输成本相对较高，建立长途传输管网用以调解全国污水处理市场的平衡并不现实。投资运营商一旦确定了服务辖区，建立起污水处理及运输设施，其在该区域污水处理市场上便具有支配性，形成自然垄断，成为新企业进入该市场的壁垒。因此相较先投资后运营的方式进入某一新市场，投资者一般会选择通过收购当地水务公司股权的形式进入某一区域市场。

3) 资金壁垒

污水处理行业的固定资产投资较大，属于资本密集型行业，具有较强的资产专用性特征和显著的沉淀成本特征。污水处理厂和运输管网等设施的建设需要前期较大规模的一次性资金投入，且投资回收周期相对较长。同时，由于企业仅具有资产经营权而无所有权，难以依靠项目本身利用财务杠杆进行融资，因而行业具有明显的资金门槛。

4、影响行业发展的有利和不利因素

(1) 有利因素

1) 政策支持利好污水处理行业

国家大力倡导低碳经济和节能减排，将发展环保产业摆在重要的战略地位，污水处理行业也随之迎来政策“蜜月期”。

2012年4月19日，国务院办公厅发布了《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（国办发[2012]24号），该规划指出“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将达到4,300亿元。其中，各类设施建设投资4,271亿元，包括完善和新建管网投资2,443亿元，新增城镇污水处理能力投资1,040亿元，升级改造城镇污水处理厂投资137亿元。

2013年8月，《国务院关于加快发展节能环保产业的意见》（国发[2013]30号）指出：资源环境制约是当前我国经济社会发展面临的突出矛盾。解决节能环保问题，是扩内需、稳增长、调结构，打造中国经济升级版的一项重要而紧迫的任务。加快发展节能环保产业，对拉动投资和消费，形成新的经济增长点，推动

产业升级和发展方式转变，促进节能减排和民生改善，实现经济可持续发展和确保 2020 年全面建成小康社会，具有十分重要的意义。

2015 年 4 月，国务院下发“水十条”《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发[2015]17 号），第一条“全面控制污染物排放”指出：现有城镇污水处理设施，要因地制宜进行改造，2020 年底前达到相应排放标准或再生利用要求；到 2020 年，全国所有县城和重点镇具备污水收集处理能力，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%左右；京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成。

2) 我国城镇化进程推进不断拓展污水处理市场容量

伴随国民经济快速发展，近年来我国城镇化水平逐年提高。国家统计局数据显示，截至 2014 年末，我国城镇化率达到 54.77%，城镇常住人口达到 7.49 亿人。但与发达国家 85%的城镇化率水平相比，我国仍有较大差距。快速发展的城镇化进程不断对污水处理行业提出更高的服务要求，污水处理行业市场化运营服务的增量和保有量都将长期稳定在高位。

相较一线城市，当前我国中小城镇污水处理设施仍较缺乏，可以预见，未来适应中小城镇需求的中小型污水处理设施将成为重要的投资方向。此外，集中式水再生处理系统可与就地（小区）型水再生处理系统相结合，鉴于此配置模式灵活方便的优点，未来具备广泛的应用前景。

3) 水价改革推动污水处理收入提高

长期以来，水价偏低是制约我国水务行业发展的主要问题。为充分发挥市场机制和价格杠杆在水资源配置、水需求调节和水污染防治等方面的作用，同时促进节约用水和促进水资源的可持续利用，水价改革势在必行。我国在过去几年内虽已实施了部分水价调整措施，但从合理利润的定价机制以及国际比较来看，目前我国水价仍具有较大的上涨空间。未来水价的制定和调整机制将逐步摆脱“福利水价”模式，朝着建立“反映水资源价值、环境成本和生产服务全成本”定价机制方向推进。随着水价改革的逐步深入，行业内水务企业的经营效益将进一步改善，有利于促进我国水务行业的持续健康发展。

(2) 不利因素

1) 污水处理收费偏低，整体专业化程度不高

我国污水处理费的定价受到政府严格控制，企业缺乏自主定价权，收费标准偏低。另外，污水处理厂市场化运营程度不高，人员素质和技术水平较低，缺乏相应的成本约束和激励机制，因而污水处理成本和出水水质难以得到有效控制。随着污水处理在收费和运营等环节的市场化推进，上述不利因素将逐步改善。

2) 行业集中度有限，区域性差异显著

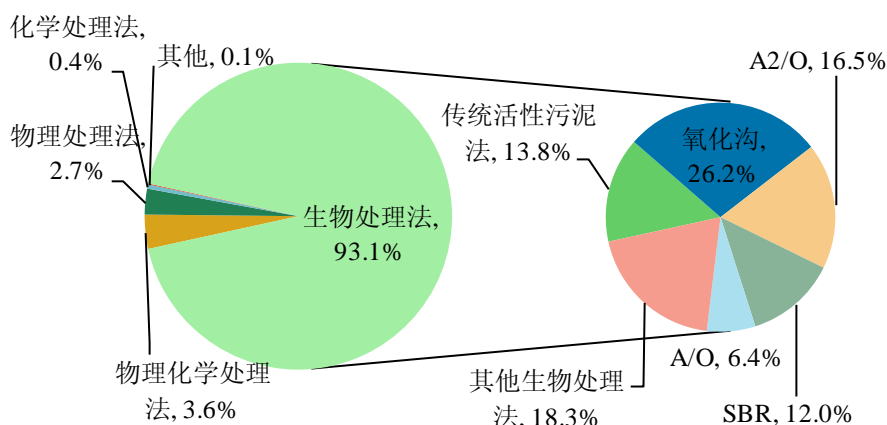
目前，我国水务行业的企业数量众多，地方性经营特征明显，行业集中度较低，未能实现规模经营，行业整体经济效益较低，不利于行业健康发展。此外，我国中西部等经济欠发达地区污水处理厂的建设及运营资金难以落实，导致污水处理率低，也影响了污水处理产业的发展。

5、行业技术水平

目前，我国生活污水处理技术水平与国外基本保持同步。污水处理方法中应用最为广泛的是活性污泥法。其方式为首先在曝氧条件下对污水和各种微生物群体进行连续混合培养，形成活性污泥，再利用生物凝聚、吸附和氧化作用，分解除去水中的有机污染物，最后将污泥与水分离以达到净水目的。

随着水污染的成分日渐复杂，更新更有效的污水处理方法也陆续涌现。在传统活性污泥法的基础上，出现了氧化沟、SBR、A²/O、A/O等改进工艺。新技术具备诸多优点，其中A²/O法的除磷效果得到加强，氧化沟法运营方便、处理效果稳定，SBR法则在运营成本上具备优势。在我国新建的污水处理厂中，这些新方法已占据主导地位。

图 3-7 全国城市污水处理厂主体处理工艺情况



数据来源：中国水网、住建部；

注：截至 2014 年末，针对全国城市（城区）1,808 座污水处理厂统计。

6、行业技术特点

（1）污水处理系统需要配套整合

污水处理系统的设计需因地制宜，在作为工业流程配套系统时必须考虑项目的实际情况，而作为市政生活污水的处理系统时也必须考虑当地水质条件。此外，当前城市污水中污染成分复杂，污水处理过程通常需涉及多种技术配合，并依赖于合理的流程设计。因而污水处理系统需要配套整合，使其既能满足水质净化要求，又能兼顾运营的经济性。

（2）技术应用中偏好较为成熟、稳定的工艺

污水处理系统在工业流程中是重要的配套模块，在市政工程也是重要的组成部分。客户的关注点首先在于污水处理系统运行的稳定性和可靠性，在保证污水处理效果的基础上，其次考虑的才是投资和运行成本。因而较为成熟和稳定的技术在行业内得到了广泛应用。

7、行业的周期性、季节性及区域性特征

污水处理行业没有明显的周期性和季节性特征。污水处理行业下游客户包括电力、市政水务、石化、煤化工、冶金等关系国计民生的重要行业，下游客户企

业通常于上半年制定全年或数年的投资生产计划，然后通过严格的招投标程序确定水处理系统供应商，并将根据水处理集成设备交付过程或工程施工阶段来支付账款，如果细分行业的投资决策、招投标、支付账款等流程具有一定的季节性安排，则会使水处理行业表现出某些季节性特征。随着我国水资源紧缺和污染问题日益突出，国家从发展战略的角度将不断加大对污水处理行业的支持，预计行业投资仍将稳定增长。

污水处理行业客户可分为工业和市政两类，我国工业重心偏向东部地区，污水处理的需求也较大；市政行业对水处理的需求具有普遍性，人口聚集区的污水处理需求较大。此外，行业处于迈向市场化的进程之中，市场化程度低的地域存在较明显的区域性特征。

8、行业的经营特征

目前行业内主要的经营服务可分为建设期服务、运营期服务和投资运营服务三大类型。其中，行业内比较常见且特有的经营模式有：

（1）以“EPC/交钥匙工程”模式提供建设期服务

EPC 为污水处理设施建设的国际通用模式，近年来在国内应用越来越普遍，除此之外，总承包模式还包括 EP（设计—采购）总承包、PC（采购—施工）总承包和 DB（设计—施工）总承包等变通模式，服务商与业主可根据项目需求灵活选择。

（2）以“托管运营”模式提供运营期服务

托管运营是客户将建成或即将建成的污水处理项目委托给专业的污水处理运营商运营管理，并支付一定的运营费用的运营模式。

托管运营模式的优点：1) 通过专业化服务可降低运营成本，进而节省业主的运营费用开支；2) 政府的监督更为有效，可以保证处理过的污水达标排放；3) 服务商投入小，收益稳定，风险小。

（3）投资运营服务模式

随着我国环境基础设施市场化改革的不断深入，污水处理行业投融资模式不断丰富和完善，最为典型的是基于特许经营的 BOT、TOT 投资运营服务模式。

特许经营制度通常是指城市人民政府在不改变自己的环境责任和环境设施产权最终所有权的前提下，将一定区域、一定期限的环境服务，以一定的服务价格，通过竞争模式选择专业化的运营（投资）服务商进行经营的行业管理制度。

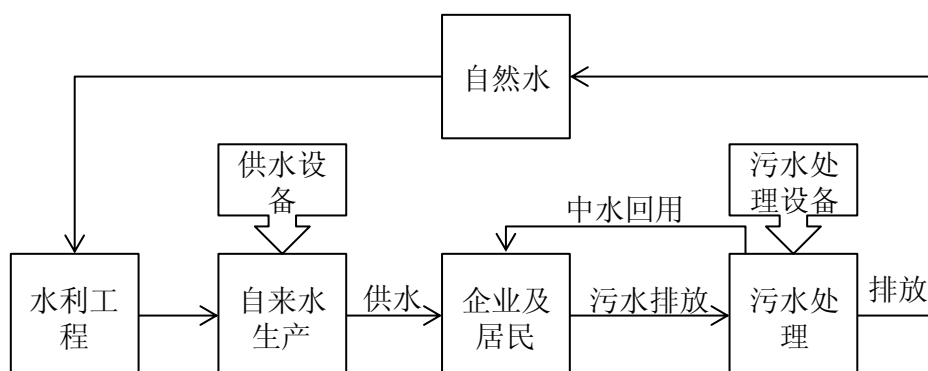
BOT（Build-Operate-Transfer，建设-经营-移交）是指客户与服务商签订特许权协议，特许服务商承担污水处理项目的投资、建设、经营与维护，在协议规定的期限内，服务商向政府定期收取污水处理费，以此来回收该项目的投资、融资、建造、经营和维护成本并获取合理回报，特许期结束，服务商将污水处理项目的资产无偿移交给政府。

TOT（Transfer-Operate-Transfer，移交-经营-移交）是指客户将建设好的污水处理项目的一定期限的产权及经营权，有偿转让给服务商进行运营管理；服务商在约定的期限内通过经营收回全部投资并得到合理的回报，双方合约期满之后，服务商再将该项目无偿交还政府。

9、与行业上、下游之间的关联性

水务行业产业链包含原水收集与制造（水利工程）、污水设备生产制造、水的生产和销售、供水、污水处理、中水回用及污水排放等环节。阳晨 B 股为污水处理的水务公司，处于水务行业产业链后端。污水处理行业的上游主要为污水处理相关设备制造和电力供应等行业。相关设备制造商对设备产品具有较强的议价能力，其行业技术水平的提升都将有利于污水处理行业降低成本、提高盈利能力；而污水处理行业的快速发展也将带动设备、电力等需求的增长，促进上游行业发展。污水处理行业的下游较为模糊，一般为各地市政污水处理的公共服务需求。当前，国家和社会公众对环保重要性的认识程度在不断加深，随着城镇化的推进，包括污水处理在内的公共服务需求日益增长，从而有利于促进污水处理行业进一步发展。

图 3-8 污水处理产业链



(二) 阳晨 B 股的行业地位及核心竞争力

2014 年阳晨 B 股污水处理总量为 65,327 万吨，日均处理量为 179 万吨。阳晨 B 股下属污水处理厂分别位于上海和成都两地。位于上海市的龙华水质净化厂、闵行水质净化厂、长桥水质净化厂及友联竹园合计处理上海市政污水 171.5 万吨/日，占上海市中心城区市政污水处理总量 497 万吨/日的 34.55%；其中友联竹园为上海市第二大污水处理厂。

公司	位置	2014 年污水处理总量 (万吨)
友联竹园	上海	57,213
上海市龙华水质净化厂	上海	3,509
上海市闵行水质净化厂	上海	1,793
上海市长桥水质净化厂	上海	803
温江区城市污水处理厂 (一期)	成都	1,200
温江区城市污水处理厂 (二期)	成都	809

阳晨 B 股核心竞争力主要表现在以下方面：

1、规模优势

规模优势是特许经营项目中较为重要的竞争优势，通过规模优势，可以形成产业化经营的资金、技术、运营成本及品牌推广的比较优势，产生规模效应。阳晨 B 股下属龙华水质净化厂、闵行水质净化厂、长桥水质净化厂及友联竹园子公司均位于上海市，2014 年阳晨 B 股下属污水处理厂合计处理上海市政污水

171.5 万吨/日，占上海市中心城区市政污水处理总量 497 万吨/日的 34.55%，具备一定的规模优势。

2、技术优势

阳晨 B 股下属污水处理厂采用了当前污水处理领域内成熟的工艺流程和技术设备，通过厂房设施提标改造、创新实用技术等方式，在保证出水水质达标的基础上，兼顾了运营成本的要求。公司连续四年评为上海高新技术企业，拥有软件著作权 2 项，分别应用于污染减排档案管理和污水厂管理人员的实时操作；拥有实用新型专利 16 项，内容涉及污水消毒、水质净化系统加药、污泥回流等关键技术环节。

3、团队优势

阳晨 B 股从事污水处理运营多年，集聚了一批领域内的专业人士。公司团队拥有丰富的污水处理行业知识和技能，并在多年的经营发展过程中积累了充足的污水处理运营经验。

(三) 阳晨 B 股主营业务

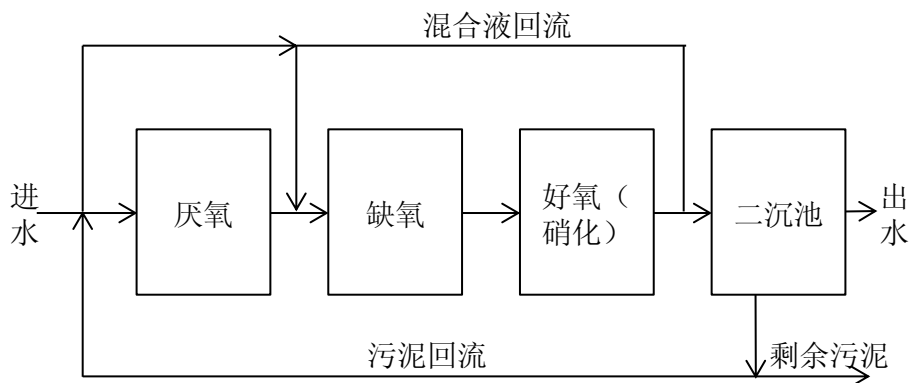
1、主要产品或服务的用途

报告期内，阳晨 B 股的主营业务为城市污水处理。近年来，为了进一步提高污水排放标准，改善环境，阳晨 B 股不断投入资金用于污水处理项目的更新改造和污水厂相关设备的升级扩容。

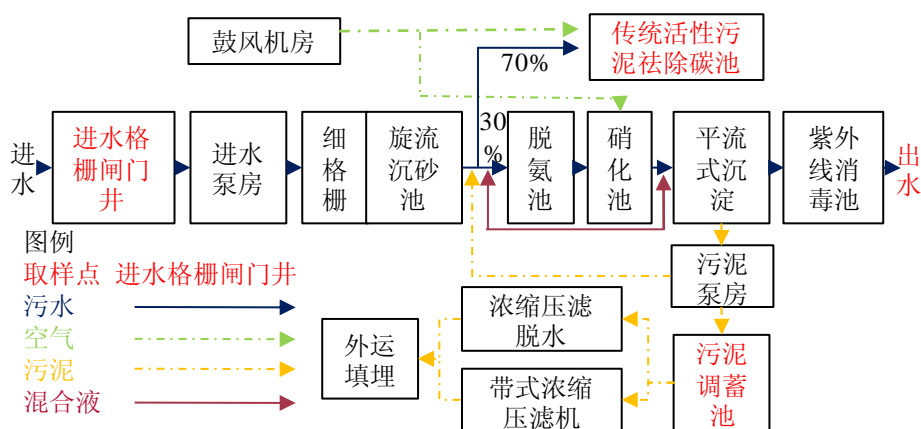
2、主要产品的工艺流程图或服务的流程图

阳晨 B 股下属污水处理厂均采用活性污泥法 A2/O 工艺，或改良型 A/O 工艺。

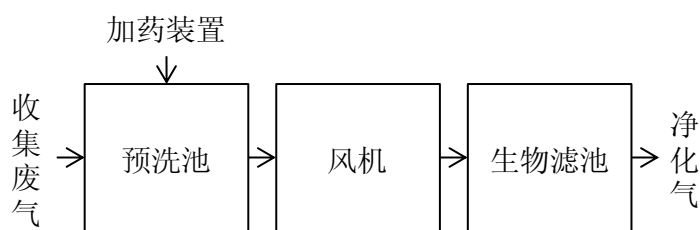
(1) 阳晨三厂的污水处理工艺 A2/O



(2) 友联竹园污水处理工艺



(3) 臭气治理工艺



3、主要经营模式

(1) 采购模式

阳晨 B 股建立了完善的采购管理制度和仓库管理制度，所有设备、生产原材料和工程材料均按采购管理制度和仓库管理制度进行采购、保管和发放。依据国家法律法规及阳晨 B 股物资管理制度，阳晨 B 股主要采用公开招标、邀请招标、比质比价等方式采购，阳晨 B 股的审计部全程参与监督招投标比价。

(2) 生产模式

阳晨 B 股的污水处理业务严格遵守《城镇污水处理厂污染物排放标准》(18918-2002) 二级及以上标准, 下属污水处理单位均保持全天候不间断运转状态, 对收集的城市污水进行处理。各子公司通过供水调度系统对管网输送和下属水厂运行情况进行监控, 并根据不同时段污水处理需求适时进行生产调度。具体污水处理工艺流程、监控措施、调节措施由各子公司根据自身实际情况确定。

(3) 销售模式

阳晨 B 股下属控股子公司在特许经营期限和特许经营区域内提供充分、连续和合格污水处理服务的条件下, 享有向特许经营所在地排水公司(地方政府)收取合理服务费用的权利。污水服务采购结算价格由地方政府或其受托机构予以核定。当电价、税赋水平、社会平均劳动力水平、国家排放标准提高造成的设备技术更新等因素导致项目的主要成本发生重大变化时, 可按国家相应的法律法规及合同约定进行调整。阳晨 B 股与上海市城市排水有限公司签署了《污水处理服务协议》, 同时下属友联竹园与其签订了《特许经营权协议》。阳晨 B 股在参照上述文件基础上, 依照每年实际污水处理量收取污水处理服务费用。

4、主要产品产销情况

(1) 收入及构成情况

报告期内, 阳晨 B 股按业务分类的主营业务收入情况如下:

单位: 万元

项目	2015 年 1 季度		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
污水处理收入	10,903.14	100%	46,149.49	100%	44,449.99	100%	45,133.35	100%
合计	10,903.14	100%	46,149.49	100%	44,449.99	100%	45,133.35	100%

(2) 主要客户情况

报告期内, 阳晨 B 股客户集中度较高, 主要客户的营业收入及占比情况如下:

期间	排名	客户名称	营业收入（元）	占总营业收入的比例（%）
2015年1季度	1	上海市城市排水有限公司	105,008,445.00	96.17
	2	四川省成都市温江区水务局	4,023,000.00	3.68
	合计		109,031,445.00	99.85
2014年度	1	上海市城市排水有限公司	445,179,436.70	95.93
	2	四川省成都市温江区水务局	16,315,500.00	3.62
	合计		461,494,936.70	99.55
2013年度	1	上海市城市排水有限公司	428,680,018.37	95.04
	2	四川省成都市温江区水务局	15,819,900.00	3.51
	合计		444,499,918.37	98.55
2012年度	1	上海市城市排水有限公司	438,299,733.47	96.89
	2	四川省成都市温江区水务局	13,033,800.00	2.88
	合计		451,333,533.47	99.77

5、主要原材料与采购情况

阳晨 B 股生产经营所用原材料主要为絮凝剂、聚丙烯酰胺阳离子等药剂，其市场供应充足；所用能源主要为电力，分别由阳晨 B 股及下属子公司所处区域的供电部门提供，能够满足生产的需求。

报告期内，阳晨 B 股主营业务成本构成情况如下：

单位：万元（除特殊标注外）

项目	2015年1季度		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占主营业务成本比例	金额	占主营业务成本比例	金额	比占主营业务成本比例	金额	占主营业务成本比例
人工成本	373.51	5.52%	1,755.34	5.45%	1,775.18	5.75%	1,457.22	4.84%
原材料等	443.09	6.55%	3,091.74	9.60%	2,134.47	6.92%	2,030.81	6.75%
动力费等	1,550.14	22.90%	7,993.42	24.81%	6,667.32	21.61%	6,758.57	22.47%
折旧摊销	3,916.57	57.87%	15,782.39	48.99%	17,326.02	56.16%	16,947.18	56.33%
其他	484.83	7.16%	3,593.61	11.15%	2,947.84	9.56%	2,889.45	9.61%

项目	2015年1季度		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占主营业务成本比例	金额	占主营业务成本比例	金额	比占主营业务成本比例	金额	占主营业务成本比例
合计	6,768.14	100.00%	32,216.5	100.00%	30,850.83	100.00%	30,083.23	100.00%

6、客户、供应商中关联方情况

报告期内，阳晨 B 股与其第一大客户上海市城市排水有限公司为上海城投同一控制的两家控股子公司。考虑到所处行业及其提供日常服务的特殊性，阳晨 B 股对上海市城市排水有限公司的销售行为不视为经营性依赖；而且，我国污水处理费的定价受到政府严格控制，企业没有自主定价权，该等关联交易对阳晨 B 股其他股东的利益不存在重大不利影响。

报告期内，阳晨 B 股办公场所系向上海城鸿置业有限公司租赁，系上海城投同一控制的子公司。

（四）质量控制

供排水业务与民生和环保息息相关。多年来，阳晨 B 股不断完善质量管理体系，优化质量管理体系，建立了一整套管理制度体系，确保阳晨 B 股供水水质和污水处理持续达到或优于国家相关标准。报告期内，阳晨 B 股污水处理业务不存在因违反国家标准而受到重大罚款或行政处罚的情况。

1、质量控制标准

阳晨 B 股污水处理业务严格执行《城镇污水处理厂污染物排放标准》（18918-2002）二级以上标准，符合有关环保法规的要求。下属子公司友联竹园二、三期提标改造工程和成都温江新阳晨 BOT 项目建设完成后可将处理完水质由二级提升至一级 B，并执行《城镇污水处理厂污染物排放标准》（18918-2002）一级 B 及以上标准。

2、质量控制措施

为确保污水处理后排放的尾水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》

(GB18918-2002) 二级以上标准, 阳晨 B 股及下属子公司制定了《工程项目管理办法》、《操作规程及管理制度》、《安全生产及应急管理方法》等一系列质量管理体系, 阳晨 B 股及下属子公司均有领导和职能部门专门负责质量管理工作, 保证各项制度的贯彻落实。

阳晨 B 股采用一体化监控流程等对污水处理的过程予以控制。首先, 采购部门严格监督和控制原材料等生产物资的质量; 其次, 运行车间严格按工艺流程、操作制度生产; 最后, 阳晨 B 股水质检测部门会对污水处理的每一处理阶段进行检测, 包括进水检测、中间检测和尾水检测, 尾水按《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002) 中规定的项目要求开展水质检测, 通过制度规范、层层把关的措施保证产品质量。

六、 阳晨 B 股主要资产情况

(一) 固定资产

阳晨 B 股的固定资产主要是厂房、污水处理设备、办公用设备及运输设备。截至 2012 年末、2013 年末、2014 年末和 2015 年 3 月 31 日, 阳晨 B 股固定资产账面价值分别为 16,066.32 万元、14,636.42 万元、12,762.67 万元和 12,372.16 万元。

截至 2015 年 3 月 31 日, 阳晨 B 股主要固定资产情况如下表:

单位: 万元 (除特殊标注外)

项目	账面原值	折旧年限 (年)	减值准备	累计折旧	账面价值	成新率
房屋建筑物	12,818.18	20-40	-	6,760.02	6,058.16	47.81%
机器设备	10,444.98	5-10	-	4,427.10	6,017.88	58.71%
运输设备	149.04	5-10	-	110.30	38.74	26.81%
电子设备	126.92	5	-	79.01	47.91	39.27%
其他设备	89.78	5	-	36.36	53.42	61.75%
经营租入固定 资产改良	234.00	5	-	77.95	156.05	69.19%
合计	23,862.90	-	-	11,490.74	12,372.16	52.67%

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股及其子公司在中国境内拥有的房屋所有权共计 14 项，均已经取得《房地产权证》等房屋权属证书或证明，证载建筑面积共计 19,154.52 平方米，具体情况如下：

序号	房屋所有权证号	权利人	建筑面积 (m ²)	用途	坐落
1	沪房地闵字 (2003) 第 087209 号	阳晨 B 股	335.17	厂房	沧源路 285 号
2	沪房地闵字 (2003) 第 087230 号	阳晨 B 股	63.00	办公/公用服务	华宁路 197 号
3	沪房地闵字 (2003) 第 087238 号	阳晨 B 股	90.00	办公/厂房	江川路 1501 号
4	沪房地闵字 (2003) 第 087241 号	阳晨 B 股	568.98	公用服务	平山路 60 号
5	沪房地闵字 (2003) 第 087243 号	阳晨 B 股	222.78	公用服务	鹤庆路 445 号
6	沪房地闵字 (2003) 第 087256 号	阳晨 B 股	140.00	办公/公用服务	江川路 555 号内
7	沪房地闵字 (2003) 第 087267 号	阳晨 B 股	3,808.98	厂房	江川东路 757 号
8	沪房地闵字 (2003) 第 087268 号	阳晨 B 股	245.17	公用服务	龙吴路 5450 弄 2 号
9	沪房地徐字 (2004) 第 000896 号	阳晨 B 股	6,945.14	厂房	龙漕路 180 号
10	沪房地徐字 (2004) 第 000900 号	阳晨 B 股	491.57	公用服务	龙川北路 2 号
11	沪房地徐字 (2004) 第 000901 号	阳晨 B 股	152.46	公用服务	桂林路.浦北路口
12	沪房地徐字 (2004) 第 000902 号	阳晨 B 股	193.60	公用服务	桂箐路 2 号
13	沪房地徐字 (2004) 第 000903 号	阳晨 B 股	770.86	公用服务	漕宝路 16 号
14	沪房地徐字 (2004) 第 025296 号	阳晨 B 股	5,106.81	厂房	龙川北路 625 弄 8 号

(二) 无形资产

阳晨 B 股的无形资产主要包括特许经营权、土地使用权、专利等。截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股的无形资产情况主要如下：

单位：万元

项目	原值	累计摊销	减值准备	账面价值
土地使用权	10,608.90	2,473.42	-	8,135.48
特许经营权 (BOT)	217,717.10	83,241.96	-	134,475.13
特许经营权返还成本	2,873.13	661.42	-	2,211.71
专利权	20.00	13.40	-	6.60
其他	2.91	2.25	-	0.66
合计	231,222.04	86,392.46	-	144,829.58

1、专利

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股及其子公司在中国境内拥有的专利共计 16 项，该专利不存在质押、司法查封或冻结等权利限制，具体情况如下：

序号	专利权人	专利类型	证书编号	名称	专利号	专利申请日
1	阳晨 B 股	实用新型	1995812	一种改进的污泥浓缩脱水装置	ZL201120106970.1	2011.04.13
2	阳晨 B 股	实用新型	1938090	一种螺旋输送机接口装置	ZL201120106987.7	2011.04.13
3	阳晨 B 股/美尚生化环境技术(上海)有限公司	实用新型	19400561	一种新型的回流污泥泵装置	ZL201120106988.1	2011.04.13
4	阳晨 B 股	实用新型	1957192	一种大型鼓风机装置	ZL201120106975.4	2011.04.13
5	阳晨 B 股/美尚生化环境技术(上海)有限公司	实用新型	1922611	一种水质净化系统的加药装置	ZL201120106999.X	2011.04.13
6	阳晨 B 股	实用新型	1923843	一种用于污水处理的消毒装置	ZL201120106979.2	2011.04.13
7	友联竹园	实用新型	3038525	一种新型移动式起吊装置	ZL201320072116.7	2013.02.08
8	友联竹园	实用新型	2975470	两侧带挡板的刮泥机耐磨靴	ZL201320001841.5	2013.01.04
9	友联竹园	实用新型	3065056	沉淀池撇渣喷淋装置	ZL201320072117.1	2013.02.08
10	友联竹园	实用新型	3077298	新型管道喷涂装置	ZL201320072118.6	2013.02.08
11	友联竹园	实用新型	3061713	一种横卧式消泡器	ZL201320001948.X	2013.01.04
12	友联竹园	实用新型	3066892	沉淀池集水槽	ZL201320001874.X	2013.01.04
13	友联竹园	实用新型	3077250	新型牵引防脱式拍门	ZL201320072120.3	2013.06.07
14	友联竹园	实用新型	3038398	一种改进的平流沉淀装置	ZL201320072115.2	2013.02.08
15	友联竹园	实用新型	3038686	一种加药混凝装置	ZL201320072119.0	2013.02.08

16	友联竹园	实用新型	2975015	刮泥机链条收紧器	ZL201320011377.8	2013.01.10
----	------	------	---------	----------	------------------	------------

2、土地使用权

阳晨 B 股及其子公司共拥有 14 宗土地使用权，均已取得《房地产权证》或《国有土地使用证》，证载土地使用权面积共计 148,403 平方米；阳晨 B 股子公司根据特许经营权协议而授权使用的土地使用权共计 4 宗，使用权面积共计 837,960.8 平方米，具体情况如下：

(1) 通过出让取得的土地使用权

序号	使用权人	取得方式	土地使用证编号	用途	土地坐落	使用期限	土地使用权面积(m ²)	权利限制
1	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087209 号	市政公用设施	闵行区江川路街道 53 街坊 10/1 丘	2003.08.08-2053.08.07	1,175.0	无
2	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087230 号	市政公用	闵行区江川路街道 38 街坊 3 丘	2003.08.08-2053.08.07	355.0	无
3	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087238 号	市政公用	闵行区江川路街道 3 街坊 1 丘	2003.08.08-2053.08.07	351.0	无
4	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087241 号	市政公用设施	闵行区江川路街道 55 街坊 3/1 丘	2003.08.08-2053.08.07	5,483.0	无
5	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087243 号	市政公用设施	闵行区江川路街道 30 街坊 44 丘	2003.08.08-2053.08.07	949.0	无
6	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087256 号	市政公用设施	闵行区江川路街道 23 街坊 3 丘	2003.08.08-2053.08.07	2,545.0	无
7	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087267 号	市政公用设施	闵行区江川路街道 81 街坊 1/1 丘	2003.08.08-2053.08.07	31,440.0	无
8	阳晨 B 股	出让	沪房地闵字(2003)第 087268 号	市政公用设施	闵行区吴泾镇 494 街坊 1 丘	2003.08.08-2053.08.07	860.0	无
9	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 000896 号	市政设施	徐汇区漕河泾街道 301 街坊 4/1 丘	2003.08.08-2053.08.08	55,886.0	无
10	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 000900 号	市政设施	徐汇区长桥街道 399 街坊 3 丘	2003.08.08-2053.08.08	806.0	无

11	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 000901 号	市政设施	徐汇区康健街道 328 街坊 1 丘	2003.08-2053.08.08	1,103.0	无
12	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 000902 号	市政设施	徐汇区虹梅街道 256 街坊 32 丘	2003.08-2053.08.08	759.0	无
13	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 000903 号	市政设施	徐汇区漕河泾街道 305 街坊 1 丘	2003.08-2053.08.08	1,271.0	无
14	阳晨 B 股	出让	沪房地徐字(2004)第 025296 号	市政设施	徐汇区长桥街道 403 街坊 1 丘	2003.08-2053.08.08	45,420.0	无

(2) 通过出让取得的土地使用权

序号	使用人	授权人	座落地址	使用期限	总面积 (m ²)	土地使用权权属证书/证明文件
1	友联竹园	上海市水务局	高东镇范围内	特许经营期内	341,609	《上海市浦东新区人民政府关于批准上海水环境建设有限公司建设竹园第一污水处理厂工程供应土地的批复》(沪浦土供(2002)98 号)、《建设用地批准书》(上海浦东新区市(县)[2002]沪浦用字第 074 号)
2	友联竹园	上海市水务局	浦东新区高东镇村(街坊)宗地	特许经营期内	441,237.5	《关于批准为上海市竹园第一污水处理厂升级改造工程办理农转用、征收土地和该项目供地方案的通知》(沪府土[2007]428 号)、《国有土地划拨决定书》(沪房地资(2008)划拨决定书第 111 号)
3	温江阳晨	成都市温江区环境保护局	涌泉镇前锋村 1 组	特许经营期内	31,533	《关于温江区城市污水处理厂建设先行用地的批复》(川国土资函[2002]776 号)
4	温江新阳晨	成都市温江区环境保护局	涌泉街办前锋社区 1 组	特许经营期内	23,581.3	《国有土地划拨决定书》、《建设用地规划许可证》(城规建[2002]第 107 号)、《建设工程规划许可证》

上述 4 宗经授权使用的土地已取得有关部门出具的相关文件,证明该等土地系用于相关污水处理厂建设项目使用;阳晨 B 股及其子公司作为特许经营权的受让方,因受让特许经营权而使用相关土地进行污水处理厂的建设及运营,且根据阳晨 B 股及其子公司与相关授权方签署的特许经营权协议的约定,依法提供项目用地是作为特许经营权授权方的合同义务,如其未能提供合法合规的项目用地而影响项目公司建设及实际运营,其应承担相应合同责任。阳晨 B 股及其子

公司获授权使用的相关土地未取得土地使用证的情形不会对阳晨 B 股及其子公司的业务运营和财务状况构成重大不利影响。

3、特许经营权情况

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股以签署特许经营权协议方式运营的污水处理厂见下表：

序号	项目名称	设计规模 (万吨/日)	运营方式	特许经营 年限	合同签订 年份
1	成都市温江区城市污水处理厂	3	TOT	25	2005年
2	成都市温江区城市污水处理厂 (二期)	3	BOT	24	2006年
3	上海市竹园第一污水处理厂	170	BOT	20	2004年

4、软件著作权情况

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股及控股子公司拥有如下 2 项软件著作权，均为原始取得，具体情况如下：

序号	软件名称	证书号	登记号	著作权人	开发完成日期	取得 方式
1	应用于污水厂污染 减排档案管理程序 V1.0	软著登字第 0587777号	2013SR082015	友联竹园	2012.12.12	原始 取得
2	面向污水厂管理人 员实时操作系统 V1.0	软著登字第 0587527号	2013SR081765	友联竹园	2012.12.12	原始 取得

七、 阳晨 B 股报告期主要财务数据及财务指标

阳晨 B 股报告期经审计的主要财务数据（合并报表）及财务指标如下：

单位：万元（除特殊标注外）

资产负债项目	2015-3-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
资产总计	189,907.52	188,451.12	195,022.05	203,785.95
负债合计	93,777.14	94,072.70	105,238.77	121,018.76

归属于母公司所有者权益合计	61,413.50	60,653.49	56,619.25	52,921.76
收入利润项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
营业总收入	10,919.14	46,408.24	45,103.09	45,236.40
营业利润	2,072.80	6,280.69	4,648.97	4,138.22
利润总额	1,979.24	10,501.60	9,202.60	8,268.66
归属于母公司所有者的净利润	760.01	5,070.78	3,730.44	3,521.45
现金流量项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	3,762.67	29,841.04	31,365.54	34,394.83
投资活动产生的现金流量净额	-329.61	-695.53	-1,426.36	-2,703.71
筹资活动产生的现金流量净额	-939.56	-19,922.73	-27,240.29	-27,511.78
现金及现金等价物净增加额	2,493.51	9,220.32	2,698.76	4,179.33
主要财务指标	2015-3-31/ 2015年1-3月	2014-12-31/ 2014年度	2013-12-31/ 2013年度	2012-12-31/ 2012年度
基本每股收益（元/股）	0.03	0.21	0.15	0.14
资产负债率（%）	49.38	49.92	53.96	59.39
全面摊薄净资产收益率（%）	1.24	8.36	6.59	6.65
毛利率（%）	37.43	30.22	31.35	33.32

八、 阳晨 B 股主要下属企业情况

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股拥有控股子公司 5 家，下属企业的简要情况如下表所示：

1、 上海阳晨排水运营有限公司

公司名称	上海阳晨排水运营有限公司
成立日期	2003 年 9 月 26 日
营业期限	2003 年 9 月 26 日 至 不约定期限
注册资本	270.00 万人民币
法定代表人	张春明
注册地址	龙漕路 180 号
营业执照注册号	310104000381280
经营范围	对污水处理和再生利用设施的维护、安装、调试、运营及相关的咨询服务，物业管理（涉及许可经营的凭许可证经营）。

经营资质	《上海市主要污染物排放许可证》 闵行水质净化厂：J0131011200001 号 长桥水质净化厂：J0131014200002 号 龙华水质净化厂：J0131010400001 号		
股东构成及持股比例	上海阳晨投资股份有限公司 100%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	357.43	485.52
	净资产	-291.98	-31.87
	净利润	-260.10	-143.12

注：2014 年度财务数据经审计、2015 年 1-3 月财务数据未经审计，下同。

2、上海阳龙投资咨询有限公司

公司名称	上海阳龙投资咨询有限公司		
成立日期	2003 年 6 月 30 日		
营业期限	2003 年 6 月 30 日 至 2023 年 6 月 29 日		
注册资本	9,752.296 万人民币		
法定代表人	刘正奇		
注册地址	浦东新区高桥镇大同路 1355 号 1 幢 143 室		
营业执照注册号	310115000772595		
经营范围	对国家鼓励和允许的行业投资及其相关投资咨询、贸易咨询（以上涉及许可经营的凭许可证经营）。		
股东构成及持股比例	上海阳晨投资股份有限公司 100%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	12,022.49	12,021.85
	净资产	12,020.75	12,021.78
	净利润	-1.03	1,870.00

3、成都温江区阳晨水质净化有限公司

公司名称	成都温江区阳晨水质净化有限公司		
成立日期	2005 年 10 月 13 日		
营业期限	2005 年 10 月 13 日 至 不约定期限		
注册资本	2,860.00 万人民币		
法定代表人	柴丹峰		

注册地址	成都市温江区涌泉前锋村一组		
营业执照注册号	510123000001992		
经营范围	污水处理及其再生利用（国家法律法规和国务院决定禁止或限制的除外）。		
经营资质	《排放污染物许可证》（川环许 A 温 0133 号）		
股东构成及持股比例	上海阳晨投资股份有限公司 90% 四川阳晨环境工程投资有限公司 10%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	4886.07	4,865.38
	净资产	3,684.09	3,678.37
	净利润	5.71	163.76

4、成都市温江区新阳晨污水处理有限公司

公司名称	成都市温江区新阳晨污水处理有限公司		
成立日期	2006 年 9 月 15 日		
营业期限	2006 年 9 月 15 日 至 2031 年 8 月 17 日		
注册资本	1,480.00 万人民币		
法定代表人	柴丹峰		
注册地址	成都市温江区柳城镇南巷子 19 号		
营业执照注册号	510123000008550		
经营范围	污水处理及其再生利用及设施的建设、维护、安装、调试、运营（以上项目国家法律法规和国务院决定限制和禁止的除外）。		
经营资质	《排放污染物临时许可证》（川环许 A 温(临)0070 号）		
股东构成及持股比例	上海阳晨投资股份有限公司 90% 四川阳晨环境工程投资有限公司 10%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015 年 3 月 31 日 /2015 年 1-3 月	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
	总资产	4,784.49	4,737.47
	净资产	1,355.67	1,336.94
	净利润	18.73	65.60

5、上海友联竹园第一污水处理投资发展有限公司

公司名称	上海友联竹园第一污水处理投资发展有限公司		
成立日期	2002 年 7 月 24 日		

营业期限	2002年7月24日至2027年7月23日		
注册资本	46,000.00万人民币		
法定代表人	张春明		
注册地址	上海市长岛路241号168室		
营业执照注册号	310000000083873		
经营范围	污水处理工程建设，污水处理，污水处理工艺咨询，污水处理设备保养维修，水处理混凝剂生产，污水处理专用机械及工具，机电产品，汽车配件，金属材料，化轻产品（除危险品），建筑材料，木材，仪器仪表（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。		
经营资质	《上海市主要污染物排放许可证》(J0131011500003号)		
股东构成及持股比例	上海阳晨投资股份有限公司 25.11% 上海阳龙投资咨询有限公司 26.58% 上海城投（集团）有限公司 48.31%		
主要财务数据（单位：万元）	项目	2015年3月31日 /2015年1-3月	2014年12月31日 /2014年度
	总资产	154,019.61	152,365.83
	净资产	70,544.91	68,489.75
	净利润	2,055.15	10,176.59

九、 阳晨 B 股员工及其社会保障情况

（一） 员工人数及构成情况

1、 员工人数情况

截至2015年6月30日，阳晨 B 股合并报表范围内所有企业的员工人数为209人。

2、 按工作类别划分

截至2015年6月30日，阳晨 B 股合并报表范围内所有企业的员工按工作类别划分构成情况如下：

项目	人数（人）	比例（%）
生产	136	65.07
行政	39	18.66

项目	人数 (人)	比例 (%)
技术	26	12.44
财务	8	3.83
合计	209	100

3、按教育程度划分

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股合并报表范围内所有企业的员工按教育程度划分构成情况如下：

项目	人数 (人)	比例 (%)
硕士	7	3.35
本科	35	16.75
专科	48	22.97
其他学历	119	56.93
合计	209	100

4、按年龄结构划分

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股合并报表范围内所有企业的员工按年龄结构划分构成情况如下：

项目	人数 (人)	比例 (%)
30 岁及 30 岁以下	63	30.15
31 岁至 40 岁	71	33.97
41 岁至 50 岁	65	31.10
50 岁以上	10	4.78
合计	209	100

(二) 社会保障制度、住房制度改革、医疗制度改革情况

阳晨 B 股按照国家劳动和社会保障法律、法规及规章的相关规定，依法与员工签订劳动合同，并为员工办理养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等社会保险登记及住房公积金登记。

十、 阳晨 B 股报告期内会计政策

(一) 收入成本的确认原则和计量方法

收入的金额按照阳晨 B 股在日常经营活动中销售商品和提供劳务时，已收或应收合同或协议价款的公允价值确定。收入按扣除增值税、商业折扣、销售折让及销售退回的净额列示。

与交易相关的经济利益能够流入阳晨 B 股，相关的收入能够可靠计量且满足下列各项经营活动的特定收入确认标准时，确认相关的收入。

1、 销售商品

商品销售在商品所有权上的主要风险和报酬已转移给买方，阳晨 B 股不再对该商品实施继续管理权和实际控制权，与交易相关的经济利益很可能流入企业，并且与销售该商品相关的收入和成本能够可靠地计量时，确认营业收入的实现。

2、 提供劳务

提供的劳务在同一会计年度开始并完成的，在劳务已经提供，收到价款或取得收取价款的证据时，确认营业收入的实现；劳务的开始和完成分属不同会计年度的，在劳务合同的总收入、劳务的完成程度能够可靠地确定，与交易相关的价款能够流入，已经发生的成本和为完成劳务将要发生的成本能够可靠地计量时，按完工百分比法确认营业收入的实现；长期合同工程在合同结果已经能够合理地预见时，按结账时已完成工程进度的百分比法确认营业收入的实现。

阳晨 B 股提供污水处理服务收入确认的确认标准及收入确认时间的具体判断标准：阳晨 B 股按照相关经确认的污水处理服务排水量及污水处理服务单价确认污水处理服务收入。

3、 让渡资产使用权

让渡资产使用权取得的利息收入和使用费收入，在与交易相关的经济利益能够流入企业，且收入的金额能够可靠地计量时，确认收入的实现。

4、与 BOT 业务相关收入的确认

(1) BOT 业务相关收入确认的原则

建造期间，项目公司对于所提供的建造服务应当按照《企业会计准则第 15 号—建造合同》确认相关的收入和费用。基础设施建成后，项目公司应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》确认与后续经营服务相关的收入和费用。建造合同收入应当按照收取或应收对价的公允价值计量，并视以下情况在确认收入的同时，分别确认金融资产或无形资产：

一、合同规定基础设施建成后的一定期间内，项目公司可以无条件地自合同授予方收取确定金额的货币资金或其他金融资产，或在项目公司提供经营服务的收费低于某一限定金额的情况下，合同授予方按照合同规定负责将有关差价补偿给项目公司的，应当在确认收入的同时确认金融资产，所形成金融资产按照《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》规定进行处理。项目公司应根据已收取或应收取对价的公允价值，借记“银行存款”、“应收账款”等科目，贷记“工程结算”科目。

二、合同规定项目公司在有关基础设施建成后，从事经营的一定期间内有权利向获取服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，项目公司应当在确认收入的同时确认无形资产。建造过程如发生借款利息，应当按照《企业会计准则第 17 号—借款费用》的规定处理。项目公司应根据应收取对价的公允价值，借记“无形资产”科目，贷记“工程结算”科目。

项目公司未提供实际建造服务，将基础设施建造发包给其他方的，不应确认建造服务收入，应当按照建造过程中支付的工程价款等考虑合同规定，分别确认为金融资产或无形资产

(2) 阳晨 B 股 BOT 业务相关收入确认原则

项目公司在有关基础设施建成后，从事污水处理服务并向获取服务的对象收取费用。按照相关经确认的污水处理服务排水量及污水处理服务单价确认污水处理服务收入。

（二） 会计政策/估计与同行业的比较

报告期内，阳晨 B 股的会计政策与会计估计与同行业不存在重大差异，对阳晨 B 股的利润不存在重大影响。

（三） 财务报表编制基础

1、 编制基础

阳晨 B 股以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

根据财政部《关于印发修订<企业会计准则第 2 号—长期股权投资>的通知》等 7 项通知（财会[2014]6~8 号、10~11 号、14 号及 16 号）等规定，阳晨 B 股自 2014 年 7 月 1 日起执行财政部 2014 年发布的前述 7 项企业会计准则。

根据财政部《中华人民共和国财政部令第 76 号—财政部关于修改<企业会计准则—基本准则>的决定》，阳晨 B 股自 2014 年 7 月 23 日起执行该决定。

根据财政部《关于印发修订<企业会计准则第 37 号—金融工具列报>的通知》（财会[2014]23 号）的规定，阳晨 B 股自 2014 年度起执行该规定。

2、 持续经营

经阳晨 B 股评估，自报告期末起的 12 个月内，阳晨 B 股持续经营能力良好，不存在导致对阳晨 B 股持续经营能力产生重大怀疑的因素。

3、 合并财务报表范围

序号	公司名称	子公司类型	注册资本(万元)	主营业务	股权比例	表决权比例
1	上海友联竹园第一污水处理投资发展有限公司	控股	46,000.00	污水处理	直接持股 25.11%；间接持股 26.58%	51.69%
2	成都市温江区新阳晨污水处理有限公司	控股	1,480.00	污水处理	90.00%	90.00%
3	上海阳晨排水运营有限公司	全资	270.00	污水处理	100.00%	100.00%

4	成都温江区阳晨水质净化有限公司	控股	2,860.00	污水处理	90.00%	90.00%
5	上海阳龙投资咨询有限公司	全资	9,752.296	股权投资	100.00%	100.00%

(四) 行业特殊的会计处理政策

阳晨 B 股所处的污水处理行业，采用 BOT 运作模式下的相关会计处理。

十一、 阳晨 B 股母公司对外担保及主要负债、或有负债情况

截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股不存在对全资、控股子公司之外的其他第三方提供担保的情况，亦不存在重大或有负债。阳晨 B 股母公司截至 2015 年 3 月 31 日的主要负债情况如下：

单位：万元

项目	2015-3-31 (经审计)
流动负债	
短期借款	5,000.00
应付职工薪酬	110.94
应交税费	50.94
应付利息	9.17
其他应付款	371.57
一年内到期的非流动负债	35.51
流动负债合计	6,737.50
非流动负债	-
递延收益	106.52
非流动负债合计	106.52
负债合计	6,844.02

(1) 借款情况

截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股母公司短期借款余额为 5,000.00 万元，主要为信用借款，不存在短期借款已逾期未偿还的情况。

(2) 其他应付款

截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股母公司其他应付款余额为 371.57 万元，主要为内部往来款、保证金、押金、聘用中介机构费用等。

(3) 担保情况

截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股母公司正在履行的担保合同如下：

序号	担保人	被担保人	债权人（银行）	合同编号	担保期限	合同金额（万元）
1	阳晨 B 股	温江新阳晨	交通银行股份有限公司成都分行	成交银 2008 年年保字 002004 号	2009 年 2 月 26 日至 2018 年 12 月 30 日	2,700

注：截至 2015 年 3 月 31 日担保余额为 780 万元。

截至本独立财务顾问报告书签署日，阳晨 B 股正在就本次交易开展债权人通知及公告的有关工作，并将根据《公司法》、《合并与分立规定》的有关规定履行债权人通知和公告程序。

十二、 阳晨 B 股非经营性资金占用及为关联方提供担保的情况

截至 2015 年 3 月 31 日，阳晨 B 股不存在非经营性资金被控股股东及其关联方占用的情况，不存在为关联方提供担保的情况。

十三、 阳晨 B 股处罚、诉讼、仲裁情况

(一) 阳晨 B 股报告期内处罚情况

阳晨 B 股及其子公司报告期内受到的行政处罚如下：

1、2014 年 7 月 1 日，上海市环保局向阳晨排水作出《行政处罚决定书》（第 2120140023 号），因阳晨排水环保设施未保持正常运行，且未按规定及时报告，违反了《上海市环境保护条例》第二十八条第一款、第二款的规定，根据《上海市环境保护条例》第四十九条第一款的规定，决定对阳晨排水作出人民币 3.5 万元罚款的行政处罚。同日，上海市环保局向阳晨排水作出《责令改正通知书》（沪环保[监]改字[2014]第 31 号），责令阳晨排水立即恢复环境保护设施的正常运行。

鉴于：（1）根据《上海市环境保护条例》第四十九条第一款的规定，环境保护设施未保持正常运行或者未按照规定及时报告的，由市或者区、县环保部门责

令限期改正，处五千元以上五万元以下的罚款；上海市环保局要求阳晨排水缴纳的罚款为 3.5 万元，罚款金额较小；（2）根据阳晨排水提供的文件，阳晨排水已经缴清罚款；（3）根据阳晨排水的说明，阳晨排水已按照上海市环保局的要求恢复了相关环保设施的正常运行，完成了相关整改工作。

2、2015 年 1 月 20 日，上海市环保局向阳晨排水作出《行政处罚决定书》（第 2520150001 号），因阳晨排水下属的上海龙华水质净化厂厂界臭气进行了监测，监测报告显示：该厂区南边界 2#监测点 11: 28 时臭气浓度为 36，超过了《城镇污水处理厂污染物排放标准（GB18918-2002）》中规定的 20 的限值，违反了《中华人民共和国大气污染防治法》第十三条的规定，依据《中华人民共和国大气污染防治法》第四十八条的规定，决定对阳晨排水作出人民币 6 万元罚款的行政处罚。同日，上海市人民政府向阳晨排水作出《限期治理决定书》（沪府环限字[2015]第 01 号），责令阳晨排水于 2015 年 3 月 31 日前完成厂界臭气的治理。治理期满，厂界臭气必须达到《城镇污水处理厂污染物排放标准（GB18918-2002）》中规定的 20 的限值。

鉴于：（1）根据《中华人民共和国大气污染防治法》第四十八条，向大气排放污染物超过国家和地方规定排放标准的，应当限期治理，并由所在地县级以上地方人民政府环境保护行政主管部门处一万元以上十万元以下罚款；上海市环保局要求阳晨排水缴纳的罚款为 6 万元，罚款金额较小；（2）根据阳晨排水提供的文件，阳晨排水已经缴清罚款；（3）根据阳晨排水的说明，上述监测中，1#、3#点位的各时段测试数据均小于 10，2#点位的四个时段测试数据中三个采样的数据小于 10，仅 11: 28 一个采样的数据为 36，该超标数据属于偶发性及突发性数据；（4）根据上海市徐汇区环境监测站对龙华水质净化厂以 2015 年 2 月 9 日及 2015 年 5 月 12 日为监测日期的编号分别为 Q150209-1 及 Q150512-1 的《监测报告》，龙华水质净化厂南厂界臭气浓度的污染物浓度均小于 10，达到《城镇污水处理厂污染物排放标准（GB18918-2002）》中规定的 20 的限值，完成了相关整改工作。

上述行政处罚情节较为轻微，且阳晨 B 股已经缴清罚款并按环保主管部门的要求完成了相关整改工作，上海城投也已出具专项承诺，将继续督促各相关企

业在日常经营中严格遵守相关法律和法规的规定，避免违法违规行为的发生；为保障本次重组完成后分立公司各相关企业规范运营，上海城投还将督促分立公司及各相关企业按照国家和地方规定及行业标准，完善安全管理及实施、环境管理及实施等制度及操作指引，加强人员培训并进一步理顺安全管理及环境管理体系，严格执行及落实相关规章及规定。因此，上述行政处罚不会对本次交易造成重大实质性不利障碍。

截至本独立财务顾问报告书签署之日，除上述披露情形之外，未发现阳晨 B 股及其子公司报告期内存在其他行政处罚。

（二）未决诉讼及仲裁情况

2015 年 6 月 16 日，阳晨 B 股及上海阳龙投资咨询有限公司分别收到上海市仲裁委员会《仲裁通知书》（（2015）沪仲案字第 0828 号），申请人钱春华因与阳晨 B 股及上海阳龙投资咨询有限公司发生的股份转让合同纠纷争议向上海仲裁委员会提出仲裁申请且被受理。相关纠纷的主要情况如下：

2002 年，申请人作为股东的上海友联投资有限公司与其他相关方共同设立友联竹园，其中上海友联投资有限公司持股 45%，且通过代持协议代其他相关方持有友联竹园股权，即上海友联投资有限公司系友联竹园持股 100% 的股东。

2006 年，阳晨 B 股与上海友联投资有限公司洽谈友联竹园收购事宜。根据申请人的陈述，双方经磋商同意友联竹园最低整体转让价格为 1.945 亿，其中，以 1.567 亿的价格与上海友联投资有限公司签订股权转让协议，以合同转让款的形式支付，而后再由收购后的友联竹园以支付咨询费等名义向上海友联投资有限公司支付差额 3,780 万元。

2009 年，因阳晨 B 股法定代表人祝世寅涉嫌犯国有公司人员滥用职权罪被追究刑事责任，法院判决认为祝世寅在收购友联竹园股权过程中，滥用职权，擅作决定，向上海友联投资有限公司支付 3,780 万元，实际支付 3,380 万元，构成国有公司人员滥用职权罪，涉案款项 3,380 万元由公安机关从上海友联投资有限公司及其股东处暂扣，事后申请人获悉，该暂扣的款项被收缴。基于前述，申请人认为，1.945 亿元是上海友联投资有限公司与阳晨 B 股、上海阳龙投资咨询有

限公司对于友联竹园整体转让价格的真实合意，1.567 亿元合同转让价款和友联竹园以支付咨询费等名义向上海友联投资有限公司支付的 3,780 万元构成了 1.945 亿元全部的股权转让款。因祝世寅滥用职权行为导致 3,380 万元被返还，400 万元未支付，造成了申请人严重经济损失，因此要求裁决阳晨 B 股和上海阳龙投资咨询有限公司共同向申请人赔偿损失共计人民币 3,780 万元并承担仲裁费用。

截至本独立财务顾问报告书签署日，上述仲裁案件的审理程序尚未开始。上海城投承诺：若因上述仲裁事项的裁决结果及其执行给分立公司造成经济损失，且该等经济损失超过根据审计基准日对该仲裁事项计提的减值准备或预计负债金额（如有），就前述超过部分的经济损失，将以现金方式向分立方予以补偿。

除上述仲裁事项外，截至本独立财务顾问报告书签署日，未发现阳晨 B 股及其子公司存在其他尚未了结的重大未决诉讼、仲裁。

十四、 阳晨 B 股及其董监高的诚信状况

阳晨 B 股及其董事、监事、高级管理人员最近五年诚信状况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到上交所纪律处分的情况。

十五、 阳晨 B 股最近十二个月内发生的重大资产交易情况及与本次重组的关系

截至 2015 年 6 月 30 日，阳晨 B 股最近十二个月内不存在重大资产收购、出售情况。

十六、 阳晨 B 股与重组各方的关联关系

阳晨 B 股与本次重组方案中涉及的其他两方城投控股与环境集团的关联关系为：本次重组前阳晨 B 股与城投控股受同一控股股东上海城投控制，环境集团为城投控股之全资子公司；本次重组后阳晨 B 股将被注销。

第四章 本次交易的基本情况

一、本次重大资产重组的背景和目的

(一) 本次重大资产重组的背景

1、中央及地方政府鼓励企业依托资本市场推进改革与发展

为贯彻落实国务院《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的精神，上海市人民政府近年来出台了《关于进一步深化上海国资促进企业发展的意见》、以及《关于本市进一步促进资本市场健康发展的实施意见》等文件，鼓励企业，尤其是国有企业进一步依托资本市场推进企业改革与发展，充分发挥资本市场的资源配置功能，推动国有控股上市公司实施开放性市场化重组。

2、贯彻 B 股改革政策，保护 B 股流通股股东权益

近两年来，已有多家 B 股上市公司在现有的法律法规框架下探索 B 股退出的路径并取得了成功。2014 年 5 月，国务院出台了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，明确提出“稳步探索 B 股市场改革”这一政策性指导意见，为各 B 股上市公司根据自身情况探索解决各自的 B 股问题指明了方向。如本次重组得以实施，除解决阳晨 B 股自身的潜在同业竞争问题外，B 股流通股转换为 A 股流通股后将充分保护 B 股流通股股东的权益。

(二) 本次重大资产重组的目的

1、城投控股换股吸收合并阳晨 B 股并分立上市的目的

城投控股下属环境集团从事生活垃圾陆上中转运输、焚烧发电及卫生填埋等业务，与阳晨 B 股主营的城市污水处理业务同属环保行业。尽管上述业务彼此独立运营，互相关联性较小，但对城投控股和阳晨 B 股而言，由于其控股股东均为上海城投，为避免同业竞争，两家上市公司在制定运营决策和战略目标方面均受到了一定限制。与此同时，城投控股还主营房地产开发业务，近年来由于房地产行业调控导致城投控股的融资渠道不畅，对其环境集团的发展也产生了较大

影响。通过本次重组，城投控股一方面合并阳晨 B 股经营的城市污水处理业务，彻底解决了其与阳晨 B 股之间的潜在同业竞争，实现了城投控股在环境业务领域的整合；另一方面以此次分立为契机，实现城投控股下属的环境业务板块（包括阳晨 B 股经营的城市污水处理业务）的整体独立上市，同时城投控股（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，有利于发挥资本市场的资源配置功能，实现相关业务的价值发现，兼顾了 A 股和 B 股中小股东的全体利益。

2、阳晨 B 股同意被吸收合并的目的

由于历史原因，阳晨 B 股未能发行流通 A 股，仅有流通 B 股，而 B 股市场在我国实际上已逐渐失去正常的融资功能，使得 B 股股票的交易价格难以体现公司的实际价值，对阳晨 B 股的业务经营与未来发展也形成了一定瓶颈，进而影响到阳晨 B 股股东尤其是中小股东利益。阳晨 B 股立足公司实际，一直在探索符合法律法规要求的具有高度针对性的解决方案。城投控股此次以换股方式吸收合并阳晨 B 股能够有效解决其遗留已久的 B 股问题，并继而通过城投控股分立使 B 股股东也能享有存续方和上海环境两家上市公司的 A 股股份，实现了 B 股股票的价值回归。

二、本次重大资产重组的具体方案

（一）方案概要

本次交易方案包括本次合并、本次分立两部分，具体内容如下：

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，城投控股安排其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。

紧随本次合并生效实施后，城投控股将环境集团（包括因本次合并安排由环境集团承继和承接的原阳晨 B 股全部资产、负债和业务、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,环境集团全部股权由城投控股于分立实施股权登记日登记在册的全体股东按持股比例取得及变更为股份有限公司(即上海环境),并申请其股份在上交所上市。

本次合并、本次分立系本次交易的整体安排,互为条件、不可分割及分步实施。

(二) 本次合并

1、本次合并的主体

本次合并的合并方为城投控股,被合并方为阳晨 B 股。

2、本次合并的方式

城投控股以换股方式吸收合并阳晨 B 股,即城投控股向阳晨 B 股全体股东发行 A 股股票,并以此为对价通过换股方式吸收合并阳晨 B 股,阳晨 B 股于换股实施股权登记日登记在册的全体股东持有的股票(包括国有法人股和境内上市外资股)将按照换股比例转换为城投控股的 A 股股票。

本次合并中,作为本次合并的合并方及存续方,城投控股安排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。

3、换股发行的股票种类及面值

城投控股为本次合并而发行的股份种类为人民币普通股(A股),每股面值为人民币 1.00 元。

4、换股对象

本次合并的换股对象为于换股实施股权登记日收市后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)向阳晨 B 股的现金选择权目标股东实

际支付现金对价并受让取得阳晨 B 股股份的现金选择权提供方。

5、换股价格和换股比例

本次合并中，城投控股于定价基准日前 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 2014 年度现金红利）。

本次合并中，阳晨 B 股于定价基准日前 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 股的换股价格为 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 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 2014 年度利润分配）。

6、阳晨 B 股的现金选择权

为充分保护阳晨 B 股全体股东的利益，本次合并将向阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权，并由上海城投担任现金选择权提供方。

在第一次现金选择权实施股权登记日登记在册的现金选择权目标股东，可以在第一次现金选择权申报期自行选择以其持有的阳晨 B 股股票以 1.627 美元/股（已扣除 2014 年度现金红利，且根据阳晨 B 股停牌前一交易日，即 2014 年 10 月 31 日央行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461 折算为人民币 10.00 元/股）的价格全部或部分申报行使现金选择权，该现金选择权价格较定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 1.160 美元/股溢价 40.26%。同时，行使阳晨 B 股现金选

择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向阳晨 B 股或任何同意本次合并的阳晨 B 股股东主张权利。

但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的阳晨 B 股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的阳晨 B 股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。上述支付现金选择权对价对应的最大金额约为 1.718 亿美元。

自定价基准日至第一次现金选择权实施日期间，如阳晨 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，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

于换股实施日，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 股股东持有的阳晨 B 股股票，及现金选择权提供方因向现金选择权目标股东实际支付现金对价而受让取得的阳晨 B 股股票，将全部按照换股比例转换为城投控股换股发行的 A 股股票。

7、城投控股的第一次现金选择权

为充分保护城投控股全体股东的利益，本次合并将向城投控股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权，并由上海城投及/或国盛集团担任城投控股第一次现金选择权的提供方。

城投控股第一次现金选择权的提供方将以 10.00 元/股（已扣除 2014 年度现金红利）的价格无条件受让有效申报行使现金选择权的股份并支付相应现金对价。若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量不足 1,000 万股（含 1,000 万股），则将由上海城投独立担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股且不超过 1 亿股（含 1 亿股），

则将由独立第三方国盛集团担任现金选择权提供方（对应的最大支付对价金额为人民币 10 亿元）；若有效申报行使城投控股第一次现金选择权的股份数量超过 1 亿股，则由上海城投和国盛集团共同担任现金选择权提供方，其中国盛集团无条件受让 1 亿股股份并支付相应现金对价（即人民币 10 亿元），上海城投无条件受让其余有效申报行使现金选择权的城投控股股份（考虑到弘毅上海作为城投控股的 A 股公众股东已承诺放弃主张任何形式或轮次的现金选择权，上海城投对应的最大支付对价金额约为人民币 122.60 亿元）。上述安排不会导致城投控股不满足相关法律、法规或者有权监管部门规定的上市公司公开发行股份比例的要求。

在第一次现金选择权实施股权登记日登记在册的现金选择权目标股东，可以在第一次现金选择权申报期自行选择以其持有的城投控股股票以 10.00 元/股（已扣除 2014 年度现金红利）的价格全部或部分申报行使现金选择权，该现金选择权价格较定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价 7.16 元/股溢价 39.66%。同时，行使城投控股第一次现金选择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向城投控股或任何同意本次重组的城投控股股东主张权利（包括第二次现金选择权）。

但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的城投控股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的城投控股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

自定价基准日至第一次现金选择权实施日期间，如城投控股有派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。但国盛集团提供现金选择权而支付的现金对价最高不超过 10 亿元。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

8、换股发行的数量

城投控股因本次合并将发行 244,596,000 股 A 股股票，全部用于换股吸收合并阳晨 B 股。

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，则上述发行股份的数量将相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

9、换股实施/换股发行

于换股实施日，城投控股根据《合并协议》的约定，按换股比例将换股发行的 A 股股份登记在换股实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的阳晨 B 股的全体股东（包括此日收市后已在证券登记结算机构登记在册的相关现金选择权提供方）名下。

本次合并中，换股股东通过换股持有的城投控股换股发行的 A 股股票所涉股份登记及管理事宜，由城投控股负责，按《合并协议》、合并双方相关股东大会会议决议、本独立财务顾问报告书及本次交易方案等文件执行，阳晨 B 股予以必要协助。

换股实施日由城投控股与阳晨 B 股另行协商确定并公告。

10、换股发行股份的上市流通

城投控股换股发行的 A 股股票将申请于上交所上市流通，如相关的适用法律要求相关股东持有的城投控股 A 股股票在一定期限内限售，则相关股东应遵守有关规定。

11、零碎股处理方法

阳晨 B 股股东取得的城投控股 A 股股票应当为整数，如其所持有的阳晨 B 股股票乘以换股比例后可获得城投控股 A 股股票的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，每一位股东依次送一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于余股时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

12、 权利受限的阳晨 B 股股份的处理

对于存在权利限制的阳晨 B 股股份，该等股份在换股时均应转换成城投控股换股发行的 A 股股票，但原在阳晨 B 股股份上已存在的权利限制状态将在换取的城投控股换股发行的股份上继续维持有效。

13、 本次发行的募集资金用途

本次合并项下，城投控股换股发行的 A 股股票全部用于换股吸收合并阳晨 B 股，不另向社会公众公开发行股票，因此不涉及募集资金用途。

14、 本次合并的滚存未分配利润安排

截至本次合并完成日的城投控股和阳晨 B 股滚存未分配利润将由本次合并完成后的存续方新老股东按其持股比例共同享有。

15、 本次合并的债权人保护

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，按照相关中国法律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。

16、 本次合并过渡期安排

在本次合并的过渡期内，城投控股和阳晨 B 股均应遵循以往的运营惯例和经营方式运作，维持好与政府主管部门、客户及员工的关系，制作、整理及保管好各自的文件资料，及时缴纳有关税费，且不会进行任何异常交易或引致任何异常债务。在确有必要的情况下，一方在业务的开展过程中需要另一方予以配合（包括但不限于提供相关资料、出具说明、共同向主管部门开展申报行为等），则另一方对此予以积极配合。

17、 资产交割

根据《合并协议》，自合并交割日起，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由环境集团承继和承接，而不论该等资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务是否已实际交付、转移或变更登记至环境集团

名下。

18、 员工安置

本次合并完成后，城投控股员工劳动关系保持不变；合并交割日后，阳晨 B 股的全体在册员工将由环境集团予以统筹及妥善安排。阳晨 B 股作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自合并交割日起由环境集团等接收单位享有和承担。

19、 违约责任

根据《合并协议》的约定，如果该协议任何一方不履行或不及时、不适当履行其在《合并协议》项下其应履行的任何义务，或违反其在《合并协议》项下作出的任何陈述或保证，均构成其违约，应依照法律规定承担违约责任。

20、 本次合并的合并生效日和合并完成日

本次合并生效日为下述的所有生效条件均获满足之日：

(1) 本次交易分别获得城投控股及阳晨 B 股董事会审议通过；

(2) 本次交易分别获得城投控股及阳晨 B 股股东大会的批准，即本次交易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；

(5) 不存在限制、禁止或取消本次交易的中国法律，政府机构的禁令或命令，或人民法院的判决、裁决、裁定。

本次合并完成日为城投控股作为合并存续方完成本次合并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。

（三）本次分立

1、本次分立的方式

紧随本次合并生效实施后，城投控股将环境集团（包括因本次合并而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，下同）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，环境集团全部股权由分立实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的城投控股全体股东按持股比例取得及变更为股份有限公司（即上海环境），并申请其股份在上交所上市。

2、本次分立的具体方案

（1）基本原则

本次分立的审计（备考口径）基准日为 2015 年 3 月 31 日。

作为本次交易的组成部分，本次分立于本次合并项下换股实施后进行。经相关方协商确定，本次分立的分立起始日为城投控股完成本次合并所涉的工商变更登记次日。

本次分立根据业务板块对城投控股截至分立起始日的相关资产、负债及人员进行划分，其中，与环境业务相关的资产、负债、人员及其他一切权利与义务等将划分至分立主体，与房地产业务、股权投资业务相关的资产、负债、人员及其他一切权利与义务等将保留于存续方；有关负债、人员等随资产及业务确定相应归属。

（2）具体划分方案

1) 资产划分：环境集团的 100% 股权作为本次分立项下资产由城投控股分出，城投控股其他所有资产继续归属于存续方。

2) 负债划分：根据“负债随资产及业务划分”的原则，除环境集团自身所有负债由分立主体承担外，城投控股其他所有负债由存续方承担。存续方和分立

主体对彼此债务互不承担连带责任，若相关债务或或有负债无法明确归属或承担主体，则由分立完成后的存续方和分立主体按照资产、业务和负债相配比的原则，进行友好协商并合理划分及承担相关债务；若在合理时间内依然无法达成一致意见的，则由分立完成后的存续方和上海环境按照各自截至 2015 年 3 月 31 日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例 0.782637:0.217363（存在小数位保留）分别承担。

3) 权益划分：本次分立完成后，存续方的股本与上海环境的股本之和等于本次分立实施前（本次合并完成后）城投控股的股本。扣除股本后，分立主体（母公司）的其余所有者权益计入资本公积。

3、存续方及上海环境的股本设置

根据本次分立的安排，作为本次分立的存续方，城投控股将因本次分立而相应减少股本/注册资本；作为本次分立的分立主体，环境集团因分立而变更为股份有限公司（即上海环境）并申请其股份于上交所上市交易。

本次分立项下存续方及上海环境的股本设置原则为：本次分立完成后，城投控股的股本与上海环境的股本之和等于本次分立实施前（本次合并完成后）城投控股的股本。

存续方和分立主体截至 2015 年 3 月 31 日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例为 0.782637:0.217363（存在小数位保留）；根据本次交易方案，于分立起始日，城投控股的股份总数为 3,232,119,518 股（含本次合并项下换股发行的股份）、总股本为 3,232,119,518 元。

鉴于此，根据前述股本设置原则并结合前述比例，本次分立实施后，存续方的总股本为 2,529,575,634 元，分立主体的总股本为 702,543,884 元。

4、城投控股的第二次现金选择权

为充分保护城投控股全体股东（包括因本次合并而成为城投控股 A 股股东的原阳晨 B 股股东，下同）利益，在本次合并实施后且本次分立实施前，由上海城投及/或国盛集团作为现金选择权提供方，向城投控股于第二次现金选择权

实施股权登记日登记在册的除上海城投以外的全体股东提供第二次现金选择权。城投控股第二次现金选择权价格与其第一次现金选择权价格一致，均为 10.00 元/股。

若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量不超过 1,000 万股（含 1,000 万股），则将由上海城投独立担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股且不超过 1 亿股（含 1 亿股），则将由独立第三方国盛集团担任现金选择权提供方；若有效申报行使城投控股第二次现金选择权的股份数量超过 1 亿股，则由上海城投和国盛集团共同担任现金选择权提供方，其中国盛集团无条件受让其中 1 亿股股份并支付相应现金对价（即人民币 10 亿元），上海城投无条件受让其余有效申报行使现金选择权的城投控股股份（考虑到弘毅上海作为城投控股的 A 股公众股东已承诺放弃主张任何形式或轮次的现金选择权，上海城投对应的最大支付对价金额约为人民币 133.16 亿元）。

在本次重组中，国盛集团作为城投控股第一次和第二次现金选择权提供方累计受让的股份数量及相应现金对价总额的上限分别为 1 亿股及 10 亿元，若城投控股股东有效申报行使第一次和第二次现金选择权的股份数量及相应现金对价累计超出该等上限，则超出部分的股份依然由上海城投受让并支付相应现金对价。此外，若城投控股股东有效申报行使第一次现金选择权的股份数量超过 1,000 万股，则无论有效申报的行使第二次现金选择权的股份数量是否超过 1,000 万股，国盛集团均将以 1 亿股（含 1 亿股）为上限提供现金选择权（含第一次和第二次现金选择权）。

上述安排不会导致不满足相关法律、法规或者有权监管部门规定的上市公司公开发行股份比例的要求。

行使城投控股第二次现金选择权的股东将相对应的股份过户到相关现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再就申报行使现金选择权的股份向城投控股或任何同意本次重组的城投控股股东主张权利。

但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的城投控股股东；其

他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的城投控股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

自定价基准日至第二次现金选择权实施日期间，如城投控股有派发股利、送股、转增股本、增发新股（不含本次合并项下的换股发行）或配股等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。但国盛集团提供现金选择权而支付的现金对价最高不超过 10 亿元。

如果本次交易约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被相关方适当豁免，导致本次分立不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向相关方主张任何赔偿或补偿。

5、分立实施

于分立实施日，根据本次分立的有关安排，城投控股于分立实施股权登记日登记在册的全体股东，其持有的城投控股股份（包括原阳晨 B 股股东因本次合并取得的城投控股股份）将按照 0.782637:0.217363 的比例（保留六位小数）分为存续方股份和分立主体股份。

根据前述分立实施的结果，由城投控股负责，办理存续方、分立主体因本次分立所涉股份登记及管理事宜。

6、分立实施的后续安排

为本次分立上市目的，于分立实施过程中，分立主体将适时召开第一次股东大会选举第一届董事会成员、第一届监事会成员，审议通过公司章程、议事规则等各项相关议案，以及批准分立主体申请股票在上交所上市及相关事宜。

根据前述安排，环境集团将制定并通过《上海环境集团股份有限公司章程(草案)》、《上海环境集团股份有限公司股东大会议事规则（草案）》、《上海环境集团股份有限公司董事会议事规则（草案）》、《上海环境集团股份有限公司监事会议事规则（草案）》等基本规章制度文件，并于本次分立实施过程中由分立主体第一次股东大会会议审议。

7、分立上市

根据本次交易方案的安排，环境集团将根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规因本次分立而变更为股份有限公司，并申请其股票于上交所上市。

8、零碎股处理方法

城投控股的股东取得的存续方及上海环境股份应当为整数，如其基于本次分立实施方案取得的存续方或上海环境股份数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，每一位股东依次送一股，直至股东实际取得股份数与存续方或上海环境的股份数一致。如遇尾数相同者多于余股时则采取计算机系统随机发放的方式，直至股东实际取得的股份数与存续方或上海环境的股份数一致。

9、权利限制股份的处理

对于截至分立实施日存在权利限制的城投控股股份，于本次分立上市完成后，相关权利限制状态将在存续方和上海环境相应股份上继续有效。

10、资产、负债、业务等的承继与承接

自分立完成日起，城投控股的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由存续方和分立主体按分立方案承继和承接。

11、员工安置

分立完成日起，城投控股本部全体在册员工劳动关系保持不变；环境集团全体在册员工劳动关系保持不变，将由本次分立后的分立主体（即上海环境）自然承继和承接，环境集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将由上海环境自然延续。

12、债权人保护

作为本次分立的存续方和分立主体，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。

13、本次分立过渡期安排

本次分立过渡期内，由存续方承继的资产、负债、权益、业务、人员派生的相关资产、负债、权益、人员由存续方承继；由上海环境承继的资产、负债、权益、业务、人员在过渡期派生的相关资产、负债、权益、人员由上海环境承继。本次分立过渡期损益，随相关资产、负债、权益进行划分。对于无法确认归属的其他资产、负债、权益、费用等，由存续方和分立主体按照资产、业务和负债相配比的原则，进行友好协商并合理划分及承担相关债务；若在合理时间内依然无法达成一致意见的，则由存续方和上海环境按照各自截至 2015 年 3 月 31 日经审计的备考归属于母公司所有者权益的比例分别承担。

在前述过渡期内，存续方和环境集团均应遵循以往的运营惯例和经营方式运作，维持好与政府主管部门、客户及员工的关系，制作、整理及保管好各自的文件资料，及时缴纳有关税费，且不会进行任何异常交易或引致任何异常债务。在确有必要的情况下，一方在业务的开展过程中需要另一方予以配合（包括但不限于提供相关资料、出具说明、共同向主管部门开展申报行为等），则另一方对此予以积极配合。

14、锁定期安排

本次分立完成后，上海环境股票将申请在上交所上市流通，该等股票将根据相关规定确定限售期限。上海环境控股股东上海城投承诺如下：（1）自上海环境股票在上交所上市流通之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的上海环境股份，也不由上海环境回购该等股份。（2）本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将同样适用于其持有的上海环境股份。

此外，上海城投就其持有的城投控股股份承诺如下：（1）自城投控股股票在上交所复牌交易之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的城投控股股份，也不由城投控股（存续方）回购该等股份；（2）本次重组前就城投控股股份锁定及转让限制所出具的承诺，在本次重组完成后将继续有效。

鉴于弘毅上海目前所持城投控股全部股份仍在锁定期内（自 2014 年 2 月 26

日起三年），且该等股份因本次交易项下分立实施而分为弘毅上海所持城投控股（存续方）及分立主体的相应股份，弘毅上海特此承诺如下：本次交易完成后，将继续遵守及履行前述三年的锁定期承诺（延续计算），即自城投控股/上海环境在上交所股票交易复牌之日/股票上市之日起至 2017 年 2 月 25 日前不转让所持有的城投控股/上海环境的股份。

15、配股

在境外居民能够认购 A 股股票之前，或境外居民持有的 A 股股票完全出售之前，境外居民持有存续方和上海环境 A 股的交易权利将受到限制，只能单向卖出，不能买入，且不能享有配售权，持有的股权存在被逐步摊薄的风险。城投控股（存续方）和上海环境将慎重面对部分 A 股账户交易权利受限这一客观事实，在处理一些相关的重大事项如配股时，充分考虑各类投资者参与权利的公平性。

16、本次分立的生效条件

本次分立生效需要满足下述所有生效条件：

（1）本次交易分别获得城投控股及阳晨 B 股董事会审议通过；

（2）本次交易分别获得城投控股及阳晨 B 股股东大会的批准，即本次交易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公司股份；

（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、审核权限的国家机关、机构或部门的必要批准、核准、同意；

（5）不存在限制、禁止或取消本次分立的中国法律，政府机构的禁令或命令，或人民法院的判决、裁决、裁定。

17、本次分立的实施条件

于本次交易生效后，本次分立在城投控股完成本次合并项下换股实施后的工商变更登记后方可实施。

三、账户转换初步操作方案

为确保本次换股吸收合并顺利实施，指导各证券公司及投资者完成办理阳晨 B 股的 B 股股份转换为城投控股的 A 股股份涉及的账户转换操作业务，阳晨 B 股将在本独立财务顾问报告书公告的同时，披露本次 A、B 股证券账户转换业务操作指引（草案）及投资者操作指引（草案），请投资者予以关注。待本次重组获得相关有权政府部门批准、部分操作事项进一步明确后，阳晨 B 股将另行公告正式版操作指引。

四、本次重大资产重组的决策过程

（一）本次交易已获得的授权和批准

1、2015 年 6 月 18 日，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本次重组预案及其他相关议案；

2、2015 年 8 月 24 日，城投控股第八届董事会第十七次会议和阳晨 B 股第六届董事会第三十五次会议分别审议通过本次重组草案及其他相关议案；

3、2015 年 8 月 24 日，上海城投执行董事作出决定，原则同意城投控股与阳晨 B 股本次重组及相关事项；

4、2015 年 8 月 24 日，环境集团召开董事会会议，同意环境集团参与本次交易的有关安排等事项。

（二）本次交易尚需获得的授权和批准

1、获得国务院国资委批准；

2、城投控股和阳晨 B 股股东大会分别审议通过本次重组的相关议案；

3、获得中国证监会核准；获得上交所关于本次交易项下城投控股为本次合

并发行的 A 股股票、上海环境 A 股股票申请上市的审核同意；

4、获得商务部核准。

五、本次重大资产重组构成关联交易

城投控股和阳晨 B 股的控股股东均为上海城投。根据相关法律、法规和规范性文件及《上市规则》的规定，本次合并构成关联交易。

由于本次合并和本次分立系本次交易的整体安排，互为条件、不可分割及分步实施，因此，为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，本次交易将视为整体构成关联交易。

在城投控股审议本次交易的董事会表决时，关联董事安红军、俞卫中、常达光、汲广林已回避表决；在阳晨 B 股审议本次交易的董事会表决时，关联董事李建勇、单翀、郑燕已回避表决。

六、本次重大资产重组董事会表决情况

2015 年 6 月 18 日，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本次重组预案及其他相关议案。

2015 年 8 月 24 日，城投控股第八届董事会第十七次会议和阳晨 B 股第六届董事会第三十五次会议分别审议通过本次重组草案及其他相关议案。

上述审议事项中涉及关联交易的事项，关联董事予以回避表决，非关联董事一致审议通过，其余未涉及关联交易的事项，全体参会董事一致审议通过。独立董事对本次换股吸收合并及分立上市暨关联交易事项发表了独立董事意见。

七、《合并协议》的主要内容

城投控股、阳晨 B 股与环境集团于 2015 年 6 月 18 日签署了附生效条件的《合并协议》，主要包括：

（一）协议各方

合并协议的各方分别为城投控股、阳晨 B 股与环境集团。

（二） 本次合并的主要安排

1、 本次合并的方式

城投控股与阳晨 B 股同意采取换股吸收合并的方式进行本次合并，即城投控股向阳晨 B 股全体股东发行 A 股股票，并以此为对价通过换股方式吸收合并阳晨 B 股，阳晨 B 股届时的全体股东持有的股份（包括国有法人股和境内上市外资股）将按照换股比例转换为城投控股的 A 股股份。

作为本次合并的合并方及存续公司，城投控股将安排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。

本次换股吸收合并完成后，阳晨 B 股原已发行的全部股份（包括相应现金选择权提供方受让的阳晨 B 股股份）将根据《合并协议》的约定转换为城投控股换股发行的 A 股股份。

2、 本次合并的对价

在本次合并中，城投控股通过换股方式吸收合并阳晨 B 股而支付给换股股东的对价为城投控股换股发行的 A 股股票，每股面值为人民币 1.00 元。

城投控股因本次合并而发行的股份将全部用于换股吸收合并阳晨 B 股。

在换股实施日，所有阳晨 B 股股东有权将其所持阳晨 B 股股份按照换股比例转换为城投控股换股发行的 A 股股份。

3、 滚存未分配利润的安排

截至本次合并完成日的城投控股和阳晨 B 股滚存未分配利润将由本次合并完成后存续公司的新老股东按其持股比例共同享有。

（三） 换股

1、 换股价格及换股比例

城投控股审议本次交易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、市值规模等因素,经城投控股与阳晨B股公平协商,最终确定城投控股换股价格为15.50元(已扣除2014年度现金红利)。

自定价基准日至换股实施日前,城投控股如有派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项,则换股发行价格将进行相应调整(不包括2014年度利润分配)。

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、市值规模等因素,经城投控股与阳晨B股公平协商,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折合人民币15.50元/股(已扣除2014年度现金红利)。

自定价基准日至换股实施日前,阳晨B股如有派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项,则换股发行价格将进行相应调整(不包括2014年度利润分配)。

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。

2、换股发行

于换股实施日,城投控股根据《合并协议》约定,按换股比例将换股发行的A股股份登记在换股实施股权登记日收市后在证券登记结算机构登记在册的阳晨B股的全体股东(包括此日收市后已在证券登记结算机构登记在册的相关现金选择权提供方)名下。

本次合并中,换股股东通过换股持有的城投控股换股发行的A股股票所涉股份登记及管理事宜,由城投控股负责,按《合并协议》、合并双方相关股东大会会议决议、本次合并的报告书及本次合并的方案等文件执行,阳晨B股予

以必要协助。

3、 权利受限的阳晨 B 股股份的处理

对于存在权利限制的阳晨 B 股股份，该等股份在换股时均应转换成城投控股换股发行的 A 股股份，但原在阳晨 B 股股份上已存在的权利限制状态将在换取的城投控股相应 A 股之上继续维持有效。

4、 零碎股处理方法

换股完成后，换股股东取得的城投控股换股发行的 A 股股票应当为整数，如其所持有的阳晨 B 股股票乘以换股比例后的数额不是整数，则按照其小数点后尾数大小排序，每一位股东依次送一股，直至实际换股数与计划发行股数一致。如遇尾数相同者多于余股时则采取计算机系统随机发放的方式，直至实际换股数与计划发行股数一致。

5、 换股费用的承担

换股股东换股时发生的股权变更登记费等费用以及相关税费（如有）按照有关法律、法规、结算公司的规定及证券市场的惯例执行。

6、 换股发行股份的上市

本次合并完成后，阳晨 B 股原已发行的全部股份（包括现金选择权提供方受让的阳晨 B 股股份）将根据《合并协议》的约定转换为城投控股换股发行的 A 股股票。

城投控股换股发行的 A 股股票将申请在上交所上市。如相关的适用法律要求相关股东持有的城投控股 A 股股票在一定期限内限售，则相关股东应遵守有关规定。

本次合并中，换股股东通过换股持有的城投控股换股发行的 A 股股票所涉股份登记及管理事宜，按合并双方相关股东大会会议决议、本次合并的报告书及本次合并的方案等文件执行。

（四） 阳晨 B 股目标股东的现金选择权

1、 现金选择权价格

经合并双方友好协商，阳晨 B 股现金选择权目标股东的现金选择权价格按下述方法计算：定价基准日前 20 个交易日阳晨 B 股股票交易均价即 1.160 美元/股的基础上溢价 40.26%，即阳晨 B 股现金选择权目标股东的现金选择权价格确定为 1.627 美元/股（已扣除 2014 年度现金红利，且根据阳晨 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 折算为人民币 10.00 元/股）。

自定价基准日至现金选择权实施日前，若阳晨 B 股有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

2、 现金选择权提供方

合并双方同意，由上海城投及/或其指定的第三方担任阳晨 B 股的现金选择权提供方。上述现金选择权提供方之间关于各自受让股份数量范围及相应现金对价金额的具体安排，将另行协商并公告。

经确认，将由上海城投担任阳晨 B 股本次合并的现金选择权提供方。具体情况请参见本独立财务顾问报告书第四章之“二、本次重大资产重组的具体方案”。

3、 现金选择权的行使

在现金选择权申报期内，阳晨 B 股除上海城投以外的现金选择权目标股东有权按《合并协议》4.1 条确定的现金选择权价格将其持有的全部或部分有权行使现金选择权的股份申报行使现金选择权。同时，选择行使现金选择权的阳晨 B 股股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再向阳晨 B 股或任何同意本次合并的阳晨 B 股股东主张权利。但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的阳晨 B 股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的阳晨 B 股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

选择行使现金选择权的阳晨 B 股股东需同时满足以下条件：（1）自阳晨 B 股审议本次交易的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在阳晨 B 股股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（2）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

于现金选择权实施日，现金选择权提供方应受让成功申报行使现金选择权的现金选择权目标股东所持有的阳晨 B 股股份，并按《合并协议》4.1 条确定的现金选择权价格向现金选择权目标股东支付相应的现金对价。

于换股实施日，未申报、部分申报、无权申报或无效申报行使现金选择权的公司股东持有的阳晨 B 股股票，及现金选择权提供方因向现金选择权目标股东实际支付现金对价而受让取得的阳晨 B 股股票，将全部按照《合并协议》约定的换股比例转换为城投控股换股发行的 A 股股票。

现金选择权提供方应按主管机关或部门的要求，在规定的时间内将相应款项存入指定的银行账户。在现金选择权实施日，相应的现金对价将转入成功申报行使现金选择权的现金选择权目标股东的资金账户中。

阳晨 B 股股东行使现金选择权的税收、费用按照有关法律、法规、结算公司的规定及证券市场的惯例执行。

阳晨 B 股目标股东现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的行使，现金选择权涉及的股份结算和交割等）由阳晨 B 股与现金选择权提供方协商一致后确定，并依据法律法规以及上交所的规定及时进行信息披露。

（五）城投控股目标股东的现金选择权

1、现金选择权价格

经合并双方友好协商，城投控股现金选择权目标股东本次现金选择权的价格

按下述方法计算：定价基准日前 20 个交易日城投控股股票交易均价即 7.16 元/股的基础上溢价 39.66%，即城投控股现金选择权目标股东本次现金选择权价格确定为 10.00 元/股（已扣除 2014 年度现金红利）。

自定价基准日至现金选择权实施日前，若城投控股有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则上述现金选择权价格将进行相应调整（不包括 2014 年度利润分配）。

2、 现金选择权提供方

合并双方同意，由上海城投及/或其指定的第三方担任城投控股本次合并的现金选择权提供方。上述现金选择权提供方之间关于各自受让股份数量范围及相应现金对价金额的具体安排，将另行协商并公告。

经确认，将由上海城投及/或国盛集团担任城投控股本次合并的现金选择权提供方。具体情况请参见本独立财务顾问报告书第四章之“二、本次重大资产重组的具体方案”。

3、 现金选择权的行使

在现金选择权申报期内，城投控股除上海城投以外的现金选择权目标股东有权按《合并协议》5.1 条确定的现金选择权价格将其持有的全部或部分有权行使现金选择权的股份申报行使现金选择权。同时，选择行使现金选择权的城投控股股东将相对应的股份过户到现金选择权提供方的名下，该等行使现金选择权的股东无权再向城投控股或任何同意本次合并的城投控股股东主张权利。但下述股东不享有现金选择权：已承诺放弃现金选择权的城投控股股东；其他存在权利限制且届时未依法或按约解除权利限制的城投控股股东；其他根据适用法律不得行使现金选择权的股东。

选择行使现金选择权的城投控股股东需同时满足以下条件：（1）自城投控股审议本次交易的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在城投控股股东名册上的股东，持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日；（2）在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

如果《合并协议》约定的生效条件或者实施条件未能全部满足或被合并双方适当豁免，导致本次合并不能实施，则相关现金选择权目标股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

于现金选择权实施日，现金选择权提供方应受让成功申报行使现金选择权的现金选择权目标股东所持有的城投控股股份，并按《合并协议》5.1条确定的现金选择权价格向现金选择权目标股东支付相应的现金对价。

现金选择权提供方应按主管机关或部门的要求，在规定的时间内将相应款项存入指定的银行账户。在现金选择权实施日，相应的现金对价将转入成功申报行使现金选择权的现金选择权目标股东的资金账户中。

城投控股股东行使现金选择权的税收、费用按照有关法律、法规、结算公司的规定及证券市场的惯例执行。

城投控股目标股东现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的行使，现金选择权涉及的股份结算和交割等）由城投控股与现金选择权提供方协商一致后确定，并依据法律法规以及上交所的规定及时进行信息披露。

（六）过渡期安排

在过渡期内，为实现业务的平稳过渡，在确有必要的情况下，如各方的任何一方在业务的开展过程中需要另一方予以配合（包括但不限于提供相关资料、出具说明、共同向主管部门开展申报行为等），则另一方对此予以积极配合。

在过渡期内，各方均应遵循以往的运营惯例和经营方式运作，维持好与政府主管部门、客户及员工的关系，制作、整理及保管好各自的文件资料，及时缴纳有关税费，且不会进行任何异常交易或引致任何异常债务。

在过渡期内，除《合并协议》另有规定或各方另行约定外，各方（包括其控股子公司）均不得：

1、修改公司章程或类似的组建文件，但城投控股及环境集团为本次合并的目的而进行的章程修改除外；

2、发行证券（包括但不限于股票、债券、有权转换为股票的债券等），但城投控股因本次合并经批准和核准而发行的股票除外；

3、对任何股份或股本拆分、组合或重新分类；或

4、购回、收购或以其它方式直接或间接获得任何类别的股份或股本，或获得包含该股份的任何票据或担保。

在过渡期内，除《合并协议》另有规定或各方另行约定外，各方（包括其控股子公司）发生如下事项，需事先以书面方式通知另一方，并在征得另一方书面同意后方可签署或实施：

1、非因正常生产经营的需要和法律法规的要求而提供对外担保，或对其资产设定抵押、质押或其他第三者权益；

2、非因正常生产经营的需要和法律法规的要求而承担或代为承担巨额负债；

3、重大权利放弃、资产赠与或豁免他人的重大债务；

4、非因正常生产经营需要而进行重大资产转让、收购、兼并、置换、购买、投资、许可行为；

5、签订、修改或终止非正常生产经营所需的重大合同，但该等合同已有明确规定除外；

6、进行重大人事变动，或对人事安排、机构设置、投资结构进行重大调整；

7、对管理人员、员工或代理人等报酬或福利进行大幅度调整，包括但不限于增加工资、奖金、补偿金、修改或终止劳动合同等方式；

8、其他对公司资产、财务以及持续运营可能产生重大影响的事项。

（七） 阳晨 B 股有关资产、负债、业务等的承继与承接

合并双方按照《公司法》及相关法律、法规和规范性文件的规定向各自债权人发布有关本次合并事宜的通知和公告后，将依法按照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为其另行提供担保。合并双方所有未予

偿还的债务、尚需履行的义务及/或责任在交割日后将由存续公司承担。

自交割日起（含交割日，下同），阳晨 B 股的全部资产、负债、业务及其他一切权利与义务将由环境集团承继和承接，而不论该等资产、负债、业务及其他一切权利与义务是否已实际交付、转移或变更登记至环境集团名下。阳晨 B 股承诺其将采取一切行动或签署任何文件，或应城投控股或环境集团的要求（该要求不得被不合理地拒绝）采取一切行动或签署任何文件以使得前述资产、负债、业务及其他一切权利与义务能够尽快交付、转移或变更登记至环境集团名下。

阳晨 B 股负责自《合并协议》生效日起 6 个月内办理完成将相关资产、负债、业务及其他一切权利与义务交付、转移或变更登记至环境集团名下的相关手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。应阳晨 B 股的要求，城投控股、环境集团同意协助阳晨 B 股办理移交手续。如在《合并协议》生效日起 6 个月内未能办理形式上的移交手续（如房地产、商标、专利等过户手续，对外投资权益的变更手续以及车辆过户手续等等），则该等资产的实质权利、权益、负债亦自交割日起归属于环境集团。

环境集团因承接阳晨 B 股有关资产、负债、业务等权益而应向城投控股支付的对价安排（如适用）由城投控股与环境集团另行约定。

（八） 员工安置

合并双方同意，城投控股的管理人员和职工将根据其与城投控股签订的劳动合同，继续留任原来的工作。

合并双方同意，交割日后，阳晨 B 股的全体在册员工将由环境集团全部接收，并予以妥善安排。阳晨 B 股作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自交割日起由环境集团享有和承担。

各方同意，在审议本次合并的相关股东大会召开前，相关方将分别召开职工代表大会或职工大会，审议本次合并涉及的员工安置方案。

（九） 存续公司后续重组

各方确认，紧接本次合并生效实施后，城投控股将环境集团（包括因本次合

并由环境集团承继和承继的阳晨 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公司,城投控股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,并申请其股份在上交所上市。

各方确认,本次分立为根据业务板块对本次合并后的城投控股相关资产及业务进行划分,其中,与环境业务相关的资产、负债、业务等(包括环境集团及因本次合并由环境集团承继和承接的阳晨 B 股全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务等)将整合至环境集团并予分立;与房地产业务、股权投资业务相关的资产、业务及其余资产将留存于存续公司。有关负债、权益及人员随资产、业务确定相应归属。

各方确认,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。若本次分立未取得各方股东大会通过或被相关监管部门限制、禁止或取消,则本次合并亦将不会实施。

(十) 违约责任

《合并协议》签订后,除不可抗力以外,任何一方不履行或不及时、不适当履行《合并协议》项下其应履行的任何义务,或违反其在《合并协议》项下作出的任何陈述或保证,均构成其违约,应按照规定承担违约责任。

一方承担违约责任应当赔偿其他方由此所受到的全部损失,该等损失包括但不限于:对方为本次合并事宜而发生的审计费用、券商费用、律师费用、差旅费用等。

(十一) 协议的终止及生效

《合并协议》经各方完成签署并加盖各自公章后成立,并在下述先决条件全部获得满足后即生效:

- 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甲方股份；

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。

如上述先决条件未能得到全部满足，则《合并协议》将自始不生效，本次合并将自动终止。如非因一方或各方违约的原因造成前述先决条件未能得到满足，则各方各自承担因签署及准备履行《合并协议》所支付之费用，且各方互不承担责任。

在《合并协议》签章后，各方应尽力配合或促使各先决条件之满足，任何一方不得从事任何妨碍或限制各先决条件满足的行为。

八、本次重大资产重组涉及的资产情况

（一）城投控股主要资产情况

具体情况请参见本独立财务报告之“第二章 一、城投控股的基本情况（六）城投控股主要资产情况”。

（二）阳晨 B 股主要资产情况

具体情况请参见本独立财务报告之“第二章 二、阳晨 B 股的基本情况（六）阳晨 B 股主要资产情况”。

九、与本次重大资产重组相关的风险因素

（一）所涉及的报批事项及可能无法获得批准的风险提示

本次换股吸收合并及分立上市尚需取得如下审批：

1、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；

2、中国证监会、商务部门、国有资产监督管理部门及/或任何其他对本次换股吸收合并及分立上市具有审批、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。

上述交易条件需根据相关法律法规办理相关手续，本次换股吸收合并及分立上市能否取得上述全部批准或核准，以及最终取得批准或核准的时间都存在不确定性。如果上述任一事项未被批准或核准，则本次换股吸收合并及分立上市无法实施，相关程序将停止执行。

(二) 有关其他重大不确定性因素的风险提示

1、本次交易相关的风险

1) 本次重组可能取消的风险

(1) 因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消本次重组的风险

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，城投控股与阳晨 B 股价格在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内未发生异常波动。本次重组的内幕信息知情人对城投控股与阳晨 B 股停牌前 6 个月（2014 年 5 月 3 日）至本独立财务顾问报告公布之日买卖城投控股与阳晨 B 股股票情况进行了自查并出具了自查报告，但本次重组仍存在因可能涉嫌内幕交易而暂停、中止或取消的风险。

(2) 6 个月内无法发出股东大会通知从而导致取消本次重组的风险

城投控股和阳晨 B 股在首次审议本次交易相关事项的董事会决议公告日后 6 个月内应发出股东大会召开通知，存在 6 个月内无法发出股东大会通知从而导致取消本次重组的风险。

(3) 在本次重组无法进行、或如需重新进行的情况下则需重新定价的风险

如果本次重组无法进行或需要重新进行（具体原因包括但不限于：本次交易在实施过程中存在不可预料之障碍、交易成本显著上升等），则将面临换股价格和换股比例重新确定的风险，提请投资者注意。城投控股和阳晨 B 股董事会将在本次重组过程中，及时公告相关工作的进度，以便投资者了解本次重组进程，并作出相应判断。

2) 可能导致投资损失的风险

本次重组实施前，城投控股与阳晨 B 股的股价变动可能导致投资者发生投资损失。二级市场的股票价格受多种因素的影响，上海环境和存续方完成本次换股吸收合并及分立上市后在上交所上市或复牌交易，其股票在二级市场价格具有不确定性，也可能导致投资者发生投资损失。

3) 现金选择权风险

本次合并将赋予城投控股和阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东以现金选择权。如本次重组方案未能获得城投控股或阳晨 B 股各自的股东大会通过，或未能得到有权政府部门的批准或核准，将导致本次合并无法继续实施，则城投控股和阳晨 B 股的相关股东将不能行使现金选择权。

城投控股和阳晨 B 股的相关股东须持续保留拟行使现金选择权的股票至现金选择权实施日，且在现金选择权有效申报期内进行申报，在有效申报期外进行的现金选择权申报均为无效。若城投控股和阳晨 B 股的相关股东申报行使现金选择权时，即期股价高于现金选择权价格，则其申报行使现金选择权将可能使其利益受损。

4) 强制转股风险

本次重组应取得城投控股和阳晨 B 股各自股东大会表决通过。城投控股和阳晨 B 股股东大会的表决结果对各自公司全体股东均具有约束力，包括在其各自股东大会上投反对票、弃权票或未出席股东大会也未委托他人代为表决的股东。在实施本次重组方案时，未有效申报行使现金选择权的阳晨 B 股股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的换股比例被强制转换为城投控

股 A 股股份并继而分为存续方和上海环境的 A 股股份；未有效申报行使现金选择权的城投控股股东所持股份及现金选择权提供方所持股份将按照确定的比例分为存续方和上海环境的 A 股股份。对于已经设定了质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的城投控股和阳晨 B 股股份，该等股份在换股吸收合并及分立时一律转换成存续方和上海环境的股份，原在城投控股和阳晨 B 股股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应的存续方和上海环境上继续有效；具体有待根据法律、法规的相关规定以及证券登记结算机构的相关操作指引等执行。

5) 债权债务转移和债权债务分割风险

本次合并涉及阳晨 B 股债权债务的转移，本次分立不涉及分立主体债权债务的转移或分割。上述债务的转移及/或分割须分别取得对应债权人的同意，包括部分业务合同主体变更须取得合同对方的同意；如相关合同方不同意合同主体变更，则可能导致一定的违约风险。重组各方将积极争取相关债权人对于本次重组的同意，然而能否取得全部债权人的同意具有一定的不确定性。根据《公司法》等法律法规的要求，城投控股（包括其全资子公司、本次分立之分立方环境集团）、阳晨 B 股将在各自股东大会审议通过本次重组之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告，将应债权人的要求依法清偿债务或者提供相应的担保。尽管重组各方将积极向债权人争取对本次重组的谅解与同意，但仍然存在可能会有债权人要求清偿债务或者提供相应担保的相关风险。

6) 本次分立可能导致融资融券交易等创新业务担保物不足的风险

分立实施股权登记日之后，有权参加本次分立的股东（包括城投控股股东，以及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）享有的城投控股股份将按一定比例分为城投控股（存续方）的 A 股股票和上海环境的 A 股股票。如投资者已提交城投控股股票作为融资融券、质押式回购或约定式回购等交易的担保物，且本次分立后上海环境的 A 股股票尚不具备作为融资融券、质押式回购或约定式回购担保品证券的资格，则该投资者的融资融券、质押式回购或约定式回购的担保物将可能减少，存在因担保物不足而导致投资损失的风险。请

投资者与证券公司及时沟通，在出现信用账户维持担保比例低于规定标准时，应及时足额追加担保物，以防证券公司采取强制平仓措施。

7) 汇率风险

本次换股吸收合并中，阳晨 B 股换股股东原持有的以美元计价的阳晨 B 股股票在换股实施日将转换为相应的以人民币计价的城投控股 A 股股票，转换汇率为阳晨 B 股停牌前一交易日，即 2014 年 10 月 31 日央行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461。该转换汇率与换股实施日人民币对美元汇率间可能存在汇率波动。同时，本次重组实施完毕后，所有境内个人 B 股投资者出售其因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方和上海环境 A 股将以人民币进行结算，而所有境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者出售其因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方及/或上海环境 A 股股份所获资金将转换成美元进行结算。因此，境外投资者将通过出售换股取得的城投控股及/或上海环境 A 股股票或分红派息等方式而获得的人民币资金兑换为美元时，前述转换汇率与兑换当日人民币对美元汇率之间亦可能存在汇率波动。

8) 与交易系统和账户有关的风险

本次换股吸收合并及分立上市实施后，在规定的时间内建立一码通 A、B 股子账户关联关系的境内个人 B 股投资者因本次换股吸收合并及分立上市而持有的存续方及上海环境 A 股将转入其普通 A 股证券账户进行后续出售。未建立一码通 A、B 股子账户关联关系且不具有配发的特殊 A 股证券账户的 C1 账户投资者，不具有配发的特殊 A 股证券账户的 C99 账户投资者以及全部 C90 账户投资者，将通过配发的特殊 A 股证券账户出售存续方及上海环境 A 股，其交易操作方式参照原 B 股交易操作方式，但仍存在交易权利受到限制、交易股票代码变更、资金账户开立、证券账户与银行账户关联等带来交易不便风险。

此外，由于目前境内证券公司交易系统不完全相同，特殊 A 股证券账户开设过程中可能涉及部分证券公司需对现有交易系统进行升级改造，该交易系统升级改造所需的时间亦存在不确定性。如果上述阳晨 B 股投资者为规避上述相关风险，可选择在阳晨 B 股股票交易时段出售所持有的阳晨 B 股，也可以行使现

金选择权。具体请参见本次交易的 A、B 股证券账户转换业务操作指引及投资者操作指引，请予以关注。

9) 在交易费用、税收等方面存在差异的风险

本次重组涉及企业合并、资产过户、公司注销、分立上市等多个操作环节，在方案实施过程中，可能存在一定交易成本。此外，本次换股吸收合并及分立上市实施后，境内个人 B 股投资者、境外个人 B 股投资者和境外机构 B 股投资者持有的阳晨 B 股股份将转换为存续方及上海环境 A 股股份，由于 B 股与 A 股在交易费用、税收等方面可能存在差异，境内个人 B 股投资者、境外个人 B 股投资者和境外机构 B 股投资者需承担交易费用、税收变化的风险，请投资者特别关注。

10) 证券账户权属关系不明确的风险

为实现本次换股吸收合并及分立上市所得存续方及上海环境 A 股的正常出售以及资金流转，境内个人 B 股投资者及部分境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者将在本次换股吸收合并实施过程中或完成后开展资金账户开立、证券账户与银行账户关联等手续。如境内个人 B 股投资者更倾向于持有美元资产，或相关投资者因历史遗留问题存在证券账户权属关系不明确、难以有效证明证券账户权属关系等情况导致资金账户开立、证券账户与银行账户关联存在困难的，可选择在本次换股吸收合并之前出售所持有的阳晨 B 股，也可以选择行使现金选择权。

11) 境内投资者不能换汇的风险

在本次重组完成后，境内个人 B 股投资者出售其因本次重组而持有的存续方及/或上海环境 A 股股票将直接以人民币进行资金结算，不再转换为美元资金。如境内个人 B 股投资者更倾向于持有美元资产，可选择在本次换股吸收合并之前出售所持有的阳晨 B 股股票，也可以选择行使现金选择权。

12) 交易权利受到限制、只能单向卖出及指定交易受限的风险

在本次重组完成后，境外个人 B 股投资者和境外机构 B 股投资者，如果未

开立 A 股股票账户，除持有或出售其因本次重组而持有的存续方及上海环境 A 股外，不能购买存续方、上海环境及其他 A 股股票。同时，未建立一码通 A、B 股子账户关联关系且不具有配发的特殊 A 股证券账户的境内个人 B 股投资者，不具有配发的特殊 A 股证券账户的境外个人 B 股投资者以及全部境外机构 B 股投资者将通过特殊 A 股证券账户持有存续方及上海环境 A 股，该账户仅供投资者持有或卖出因本次重组而持有的存续方及上海环境 A 股股票。

目前上述特殊 A 股证券账户除不能买入任何证券以外，被限制买入的业务范围还包括：证券发行、权证行权、开放式基金申购、开放式基金认购、开放式基金分红设置、账户式质押回购出库、ETF 申购、融资融券余券划转、融资融券担保品划转（买方向）、融资融券券源划转（买方向）。未来，如资本市场推出新业务及新产品，相关业务及产品也将有可能被列入限制买入范围。

对于通过特殊 A 股证券账户减持存续方及/或上海环境 A 股股票的投资者，其特殊 A 股证券账户一旦由任何一家证券公司进行指定交易结算后，未来不能再转指定至其它证券公司进行交易结算。提请该类投资者关注上述风险。

13) 境外 B 股投资者换汇权利存在不确定性的风险

本次重组完成后，境外个人 B 股投资者、境外机构 B 股投资者出售其因本次重组而持有的存续方及/或上海环境 A 股将换成美元进行结算。目前，城投控股和阳晨 B 股正在与相关外汇管理部门、换汇银行等就换汇操作方案进行沟通，具体方案尚待进一步完善，因此境外 B 股投资者换汇权利存在不确定性的风险。

14) 具体交易方式存在不确定性的风险

为确保本次重组顺利实施，指导各证券公司及投资者完成办理阳晨 B 股转换为城投控股 A 股（以及后续分立为存续方和上海环境 A 股）涉及的账户转换操作业务，城投控股与阳晨 B 股将准备关于本次 A、B 股证券账户转换的业务操作指引及投资者操作指引，因此投资者的交易方式仍存在不确定性的风险。

（三）本次交易后的相关风险

1、产业政策变化风险

1) 环保行业

环境集团、阳晨 B 股及未来上海环境所处的环境行业受到国家产业政策和行业规划的影响。如果未来的产业政策或行业规划出现变化，将可能导致上海环境的市场环境和发展空间出现变化，如不能及时适应并调整经营策略，将给上海环境经营带来风险。

2) 房地产行业

房地产行业受国家宏观调控政策影响较大。近年来，我国房地产业发展较快，支撑了 GDP 的快速增长，但同时也带来投资过热、住房供应结构失衡、住房价格上涨较快、抑制其他消费等负面影响，属于国家重点调控对象。未来国家可能将持续对房地产市场进行宏观调控，对房地产企业的风险控制、把握市场的能力以及经营管理水平提出了更高要求。如果存续方不能适应宏观调控政策的变化，则有可能对经营管理、未来发展造成不利的影响。其中，主要的政策变动风险如下：

(1) 土地政策变化的风险

近年来，我国不断推行土地制度改革，也成为政府对房地产行业进行宏观调控的重要方式。与房地产行业相关的土地政策主要涉及到土地供给数量、土地供给方式、土地供给成本等方面，例如：在土地储备管理政策方面，每年的建设用地增量计划安排、征收土地补偿费率的调整；在存量土地管理政策方面，土地闲置费率的调整、农村集体建设用地交易政策变化；在土地出让管理政策方面，土地供给率政策调整、“限房价、竞地价”等拍卖政策变化、拍地首付款比例及缴纳期限变化等。如果未来政府继续加强对土地的调控，上述土地政策发生重大变动，例如出现限制用地、控制供地速度或供地指标等，均可能对存续方未来的房地产开发业务造成重大影响。

(2) 税收政策变化的风险

税收政策历来是我国常用的房地产宏观调控手段，其变动情况将直接影响房地产开发企业的盈利和现金流情况。

国家已经从土地持有、开发、转让和个人二手房转让等房地产各个环节采取税收调控措施，若国家进一步在房产的持有环节进行征税，将较大程度地影响商品房的购买需求，特别是投资性和改善居住条件的购房需求，也将对存续方的销售带来不利影响。

(3) 房地产金融调控政策风险

近年来，我国针对房地产开发企业的信贷等方面实施了一系列金融调控政策。

央行、中国银监会前后发布了《关于金融促进节约集约用地的通知》、《关于贯彻落实国务院办公厅关于促进房地产业市场平稳健康发展的通知》等文件，提高房地产开发企业的贷款门槛。如果未来金融调控政策趋紧，存续方将无法获取足够的贷款来进行项目开发，将对未来的经营产生重大影响。

利率调整也是央行重要的货币调控手段。若未来央行提高贷款利率，势必将加大房地产企业的融资成本和融资风险，对存续方的项目开发进度、资金安排、成本和销售等均可能产生一定的影响。

(4) 消费者按揭贷款政策变化风险

银行按揭贷款是消费者购房的重要付款方式。消费者购房按揭贷款政策的变化对房地产销售有重要影响。当前央行、中国银监会继续实施差别化住房信贷政策，根据购房者拥有商品房的套数适用不同的首付款比例、贷款利率。购房按揭贷款利率的变化将对购房者的购房成本产生影响，首付款比例的政策变化将较大程度上影响自住改善型、投资型和投机型购房者的购房欲望，如果上述政策出现不利变化，将对存续方的销售带来负面影响。

3) 投资行业

在我国，投资行业受政策变化的影响相对较大。目前，我国资本市场正处于市场化转轨时期，行业政策变化较为频繁，如果存续方不能够密切跟进行业政策变化及时调整经营策略，则可能导致投资收益率下降，进而影响存续方的盈利能力。此外，由于我国证券市场尚不成熟，二级市场的股票价格波动较大，如果出

现股票价格大幅波动，也将对投资收益产生不确定性影响。

2、内部整合风险

本次重组完成后，上海环境的业务范围及内容将增加，进一步增加了内部组织架构整合的复杂性，可能导致上海环境对采购、生产、销售等各项业务的整合需要一定时间。此外，环境集团与阳晨 B 股在本次重组前均拥有完整的人员编制，上海环境需要根据新的业务和管理架构进行人事整合，可能需要经历较长的过程。因此，上海环境在短期内实现采购、生产、销售、人事、管理等各方面的有效整合具有一定难度，协同效应的发挥可能在短期内无法达到预期。

3、经营风险

1) 新 BOT 项目的获得、审批及实施风险

环境集团和阳晨 B 股主要通过 BOT 模式从事各项业务，此类业务一般均属于地方政府的特许经营项目，因此未来上海环境能否顺利延续环境集团和阳晨 B 股的业务关系，通过地方政府的招标程序而获得并实施项目存在不确定性。此外，每个 BOT 项目均需获得地方环保部门、投资建设管理部门、土地管理部门等多个部门的审批和配合，而该等地方政府部门在协调征地、拆迁等工作也受制于多方面的不确定性因素。若未能顺利完成该等部门的审批程序，则新的 BOT 项目将难以实施，甚至不排除已发生部分投入但被迫中止的情形，从而可能对未来上海环境的业务发展、盈利水平产生不利影响。

2) 特许经营权到期后无法延续的风险

BOT 项目特许经营权期限一般为 10-30 年，BOT 协议中通常会约定在特许经营期限到期时，经双方协商并在符合国家法律和相关行业规定的情况下，未来上海环境可继续获得特许经营权，但仍存在特许经营权到期时因不可预期的因素而无法继续取得特许经营权的风险。

3) 事故和质量风险

存续方和上海环境在经营过程中，有可能会因生产建设过程中出现各种事故而造成项目破坏、人员伤亡、机械设备损坏等损失，以及由人员素质、材料质量、

机械设备质量、施工方法和环境问题引起的问题，都可能对存续方或上海环境的品牌声誉造成不利影响，并遭受不同程度的经济损失，甚至导致法律诉讼。这类事故一旦发生，便会发生事故处理费和各种补偿费，同时影响整体施工进度、延迟工期。

4) 经营地域集中和区域扩张风险

未来存续方和上海环境经营业务均存在一定的地域性特征。不同的区域市场，消费群体的购买力水平及消费偏好各有差异，区域的产业构成及发展各有差异，企业面对的供应商、政府机构、金融机构、合作单位有很大不同。如果存续方或上海环境经营的相关区域的市场出现波动，将显著影响企业的经营业绩。如果存续方或上海环境未来不断扩大项目区域，则对企业的经营和管理能力提出了更高的要求，未来可能面临管理能力不能有效满足项目需求的管理风险。

5) 垃圾处置费不能及时调整的风险

BOT 项目的运营成本可能会出现上升，主要体现在以下两个方面：

(1) 环保要求提高：垃圾焚烧发电过程中产生的烟气、灰渣、噪音等可能对环境造成二次污染，尤其是垃圾焚烧所排放的烟气中二氧化硫、氯化氢、氮氧化物、二噁英等受到环保部门的严格监管和公众舆论的密切关注。随着公众环保意识的增强、政府对环保工作的日益重视，国家和各地方政府将制定和实施更为严格的环保法律法规，并提高现有的环保标准。为此，未来上海环境在环保方面的投入也将不断增加，从而会增加运营成本。

(2) 人工耗材等运营成本上升：环境集团和阳晨 B 股项目运营的主要成本为 BOT 项目的无形资产摊销，除此以外还包括石灰、活性炭等生产材料以及人工成本等运营支出。若上述生产材料及人工成本出现上涨，则未来上海环境的运营成本也将增加。

由于 BOT 协议特许经营权的期限一般较长，运营期内因上述原因导致上海环境运营成本上升的可能性较大，面临因运营成本上升而垃圾处置费标准不能得到及时、到位的调整而导致收益下降的风险。

6) 垃圾焚烧项目运营过程中的环境保护风险

为确保垃圾焚烧发电生产过程符合环保要求，废气、污水和固废等污染物排放达到国家标准，环境集团采用了一系列污染防治技术和措施。但在具体执行过程中，可能存在设备故障或人为原因导致环境保护风险，从而对未来上海环境的项目运营造成不利影响。

7) 开发成本上涨风险

对存续方而言，若未来政府在土地供给、土地闲置等方面仍维持从严调控，房地产企业地价支付的周期进一步缩短，我国土地价格在未来仍有可能上涨；此外，受国家政策导向、消费需求导向、环保要求以及装潢潮流变化等因素的影响，可能会对建筑材料的更新和升级有所要求，可能会增加建筑材料的投入成本，或导致建设成本增加。

8) 房地产项目的开发风险

房地产项目开发周期长，投资大，涉及相关行业广，合作单位多，要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，使得存续方对项目开发控制的难度增大。如果存续方在未来某个项目的开发环节出现问题，如当地政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、合作方配合不力、项目管理和组织不力、设计和施工条件及环境条件变化等，均可能会导致项目开发周期延长和成本上升，引发项目预期经营目标难以如期实现的风险。

9) 房地产项目的销售风险

由于市场需求日趋多元化和个性化，购房者对房地产产品和服务的要求越来越高，而且受房地产调控政策和舆论风向的影响，消费者的购房心理和观望态度也会有所变化，如果存续方在项目定位、规划设计等方面不能准确把握消费者需求变化并作出快速反应，以及可能受周边竞争楼盘供应增加和销售价格降低的影响，最终造成产品滞销的风险。

10) 土地使用权存在变化或瑕疵的风险

本次重组完成后，环境集团和阳晨 B 股及其子公司以划拨方式使用的生产

经营土地符合保留划拨用地目录，可以继续以划拨方式使用，但不排除随着国家土地政策的调整，原有划拨用地面临强制转为出让用地或被国家收回的风险。环境集团和阳晨 B 股及其子公司主要通过 BOT 模式从事固废处理和污水处理业务，无法保证现有 BOT 项目仍能继续以划拨方式使用该等土地，亦存在增加土地使用成本的风险。

此外，环境集团和阳晨 B 股的部分 BOT 项目用地系由当地政府部门或其代表机构授权使用或向其租用，如果该等土地的权属或授权使用或租用该等土地的法律程序存在瑕疵，将可能对环境集团或阳晨 B 股的正常业务经营造成不利影响。

4、 税收优惠政策变化的风险

环境集团和阳晨 B 股目前享有多项税收优惠政策，主要为增值税即征即退政策、所得税优惠政策和营业税优惠政策。若国家税收政策发生变化，导致上海环境及其子公司不能继续享受上述税收优惠政策，将对上海环境的盈利水平产生较大影响。

5、 股票波动风险

存续方与上海环境的股票价格不仅取决于各自的发展战略和经营业绩，还受宏观经济周期、利率、资金供求关系等众多因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动，因此，投资者在考虑投资存续方与上海环境股票时，应预计到前述各类因素可能带来的投资风险，并做出审慎判断。

6、 财务风险

本次重组完成后，存续方与上海环境的资产规模、负债规模、资产负债率、流动比率及速动比率均将发生变化。存续方与上海环境将面临一定的资本结构变化带来的整合风险。

第五章 独立财务顾问意见

国泰君安接受阳晨 B 股的委托，担任本次重大资产重组被合并方的独立财务顾问。本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过对本次换股吸收合并有关情况的详尽调查和对方案的深入研究，提出以下独立财务顾问意见，供有关各方参考。

一、前提假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方所提供和出具的所有文件、材料合法、真实、准确、完整、及时，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计等文件真实可靠；
- 4、本次交易能够获得有关部门的批准，不存在其他障碍，并能及时完成；
- 5、国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化，国家的宏观经济形势不会出现恶化；
- 6、本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 7、本次重大资产重组各方目前执行的税种、税率无重大变化；
- 8、无其它人力之不可预见及不可抗力因素而造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定

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

1) 符合国家产业政策

城投控股主营房地产开发业务；城投控股下属环境集团从事生活垃圾陆上中转运输、焚烧发电及卫生填埋等业务；阳晨 B 股主营城市污水处理业务。本次重组完成后，城投控股将实现环保业务板块（包括阳晨 B 股经营的城市污水处理业务）的整体独立上市，同时本次分立后的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。

综上，本次交易符合国家相关产业政策的要求。

2) 符合国家有关环境保护的法律和行政法规的规定

城投控股、环境集团、阳晨 B 股从事的主要业务均符合有关环境保护等法律和行政法规的规定，报告期内未发现在环境保护方面存在重大违法违规行为。本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

3) 符合有关土地管理的法律和行政法规的规定

截至 2015 年 6 月 30 日，被合并方阳晨 B 股及其子公司在中国境内拥有的土地使用权共计 16 项，分立主体（除阳晨 B 股）及其子公司在中国境内拥有的土地使用权共计 18 项，具体情况请参见重组报告书第三章至第四章的披露。截至本独立财务顾问报告书签署日未发现本次重大资产重组存在违反土地管理法律和行政法规规定的情形。

4) 本次交易不存在违反有关反垄断法律和行政法规的规定

根据《中华人民共和国反垄断法》的规定，本次交易不构成行业垄断行为。本次交易完成后，城投控股和上海环境从事的各项生产经营业务不构成垄断行为。因此，未发现本次交易存在违反有关反垄断法律和行政法规规定的情形。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（一）项的规定。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

在本次交易项下，城投控股作为存续公司于本次合并完成后及本次分立完成后的总股本分别为 32.32 亿股和 25.30 亿股，即本次交易完成后，城投控股的总股本仍超过 4 亿元，且社会公众股东合计持有的股份将不低于城投控股届时股份

总数的 10%。此外，上海城投、国盛集团已出具承诺函与说明，上海城投、国盛集团将分别或共同担任现金选择权提供方，以严格确保上海城投在本次交易完成后的城投控股/上海环境的持股比例低于 90%，确保本次交易完成后的股本结构符合《证券法》和《上海证券交易所关于〈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》有关上市股权分布的要求。

综上所述，未发现本次交易完成后会导致城投控股不符合股票上市条件的情况，且本次交易符合《重组办法》第十一条第（二）项的规定。

3、重大资产重组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

本次合并中，城投控股、阳晨 B 股的换股价格以定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价为基础，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比上市公司股价等因素，并经公平协商后最终确定；根据该等换股价格，换股比例确定为 1:1。

本次分立中，以城投控股于分立起始日的总股本为基础，按照审计基准日存续公司和分立主体经审计的备考归属于母公司净资产的比例，确定存续公司和分立主体的股本。根据该等股本划分及设置安排，于分立实施日，于分立实施股权登记日登记在册的城投控股全体股东，其持有的城投控股的股份将按照 0.782637: 0.217363 的比例（保留六位小数）分为存续方的股份和分立主体的股份（股份数量的尾数按照本次交易方案项下零碎股处理方法处理）。

城投控股董事会在审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决，独立董事已就关联交易等予以事前认可并发表独立意见。鉴于此，本次交易的资产定价合法、合规、公允，不存在损害上市公司和中小股东合法权益的情形，符合《重组办法》第十一条第（三）项之规定。

4、重大资产重组所涉及的资产产权清晰，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

1) 本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍

本次被合并方阳晨 B 股的主要资产包括其持有的长期股权投资、主要土地使用权及房屋所有权、注册专利等阳晨 B 股对该等主要资产均拥有合法的产权或使用权，该等主要资产的具体情况请参见本独立财务顾问报告书第三章之“六、阳晨 B 股主要资产情况”。

（1）长期股权投资

截至本独立财务顾问报告书签署日，阳晨 B 股控股子公司共计 5 家。上述股权清晰、未发现存在权属纠纷或潜在争议，未发现该等股权有被冻结、查封、设定质押或其他任何第三方权益的情形。本次换股吸收合并完成后，该等股权过户至环境集团将不存在重大实质性的法律障碍和风险。

（2）土地使用权

截至本独立财务顾问报告书签署日，阳晨 B 股及其子公司在中国境内拥有的土地使用权共计 16 项，阳晨 B 股及其下属子公司合法拥有通过出让方式取得土地使用权，本次交易方案获得所有有关部门批准后，阳晨 B 股拥有的土地使用权转移至环境集团不存在重大实质性的法律障碍和风险。

（3）房产

截至本独立财务顾问报告书签署日，阳晨 B 股在中国境内拥有的房屋所有权共计 14 项，该房屋所有权不存在质押、司法查封或冻结等权利限制。本次换股吸收完成后，环境集团依法承继阳晨 B 股相关房屋所有权，该等房屋所有权转移至环境集团不存在重大的法律障碍和风险。

因此，本次合并所涉及的被合并方阳晨 B 股的主要资产产权清晰、权属明确，在相关法律程序和本次合并生效条件得到适当履行的情形下，合并双方在约定期限内办理完毕本次合并涉及的资产过户将不存在重大实质性的法律障碍和风险。

本次分立所涉及的分立主体的主要资产产权清晰、权属明确，在相关法律程序和本次分立生效及实施条件得到满足的情形下，环境集团将变更为股份有限公司并申请于上交所上市。本次分立不涉及分立主体资产过户或权属变更的转移。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

2) 本次交易所涉及债权债务处理合法

本次合并涉及阳晨 B 股债权债务的转移须取得债权人的同意，包括部分业务合同主体变更须取得合同对方的同意，阳晨 B 股将积极争取相关债权人对于本次重组的同意，本次合并所涉及的相关债权债务的处理安排合法合规。本次分立不涉及分立主体债权债务的转移。

综上所述，本次重大资产重组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，符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

5、有利于增强持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，城投控股继续从事房地产等业务，并拟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；本次交易完成后城投控股的主营业务清晰、突出，未发现存在可能导致上市公司主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（五）项的规定。

6、有利于在人员、资产、财务、机构、业务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，上海城投仍然为存续方和上海环境的控股股东。本次交易不会影响上市公司在业务、资产、人员、机构、财务等方面的独立性，本次交易完成后上市公司仍具有完善的法人治理结构，与控股股东及其关联人在业务、资产、人员、机构、财务等方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。为保护存续方和上海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，上海城投已出具承诺，保证存续方和上海环境在人员、资产、财务、机构和业务等方面与其及关联方保持独立。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（六）项的规定。

7、有利于形成或保持健全有效的法人治理结构

本次重组前，城投控股已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及规范性制度的规定设置了股东大会、董事会、监事会等内部组织机构，并制定了相应的内部控制管理制度。城投控股上述规范法人治理的措施不因本次交易而发生重大变化，本次交易完成后，城投控股仍继续保持其健全有效的法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第十一条第（七）项的规定。

（二） 存续方符合《证券法》、《上市规则》规定的相关条件

在本次交易中，作为本次合并及本次分立的存续方，城投控股（存续方）在本次交易完成后仍符合《证券法》第五十条、《上市规则》第 5.1.1 条规定关于股票上市的相关条件：

1、 股票经中国证监会核准已公开发行

经中国人民银行上海市分行批准，原水股份（城投控股前身）于 1992 年 8 月 5 日首次向社会发行人民币普通股，并于 1993 年 5 月 18 日在上交所上市。

2、 存续方股本总额不少于人民币 5,000 万元

本次交易完成后，存续方的总股本将增至 25.30 亿元，不少于 5,000 万元。

3、 公开发行股份的比例为 10%以上

本次交易完成后，存续方股份总数为 25.30 亿股，超过 4 亿股；其中公开发行的股份数超过股份总数的 10%，符合公开发行股份比例的要求。

4、 最近三年无重大违法行为

截至本独立财务顾问报告书签署日，未发现城投控股最近三年有重大违法行为，且未发现财务会计报告存在虚假记载。根据城投控股近三年的公开信息披露和承诺、相关政府主管部门出具的证明，城投控股最近三年无重大违法行为。根据普华永道出具的普华永道中天特审字（2015）第 1585 号《审计报告》，存续方财务会计报告无虚假记载。

三、分立主体参照符合《证券法》、《首发管理办法》规定的相关条件

在本次交易中，作为分立主体的环境集团于本次分立实施前为持续运营的有限责任公司，因本次分立变更为股份有限公司（即上海环境）；于本次分立实施后，分立主体在建立健全股份有限公司股东大会等组织机构及审议通过拟上市公司的规章制度后，将向上交所申请股票上市。

鉴于本次分立项下分立方式及本次分立上市的特殊性，就分立主体及本次分立上市的有关实质条件，本次交易严格按照《证券法》关于发行及上市的有关规定，并参考比照了《首发管理办法》关于发行及上市的有关规定，具体如下：

（一）本次分立上市符合《证券法》规定的相关条件

1、截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团具备有限责任公司必需的组织机构，且运行良好。此外，如重组报告书第十三章之“五、本次重组对城投控股、环境集团治理机制的影响”所述，分立主体将于分立实施日后召开首次股东大会并选举股份公司第一届董事会成员、监事会成员等。鉴于此，分立主体符合《证券法》第十三条第一款第（一）项之规定。

2、分立主体于2012年度、2013年度、2014年度及2015年1-3月归属于母公司净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为依据）分别为1,592.92万元、10,024.09万元、22,938.86万元及7,097.93万元。分立主体最近三年连续盈利，具有持续盈利能力，财务状况良好，符合《证券法》第十三条第一款第（二）项之规定。

3、本次分立项下，分立主体最近三年财务会计文件无重大虚假记载，最近三年无重大违法行为，符合《证券法》第十三条第一款第（三）项及第五十条第一款第（四）项之规定。

4、本次分立实施后，分立主体的总股本为702,543,884元，不少于人民币3,000万元，符合《证券法》第五十条第一款第（二）项之规定。

5、本次交易完成后，分立主体股份总数为7.03亿股，超过4亿股；其中公

开发行的股份数超过股份总数的 10%，符合《证券法》第五十条第一款第（三）项之规定。

6、本次交易完成后，本次合并项下未行使现金选择权的阳晨 B 股投资者将同时持有城投控股、分立主体的相应 A 股股票。本次交易在履行相应的审批程序后，符合《证券法》第一百六十六条第二款的规定。

（二）本次分立上市符合《首发管理办法》规定的相关条件

1、主体资格

（1）如重组报告书第四章之“一、环境集团概况”所述，截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团依法设立并有效存续，不存在相关法律、行政法规、规范性文件及其公司章程规定的应当终止的情形。经中国证监会核准及本次交易生效实施后，环境集团因本次分立将变更为股份有限公司，符合《首发管理办法》第八条的规定。

（2）如重组报告书第四章之“二、环境集团历史沿革”所述，截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团持续经营时间已达三年以上；本次分立项下，参照有限责任公司按账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的处理原则，分立主体经营时间应可以连续计算，符合《首发管理办法》第九条的规定。

（3）如重组报告书第四章之“二、环境集团历史沿革”所述，截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团的注册资本已足额缴纳，其唯一股东城投控股用作出资的财产权转移手续已办理完毕，环境集团的主要资产（包括因本次合并而承继的原阳晨 B 股主要资产，下同）不存在重大权属纠纷。此外，本次分立实施完成后，分立主体的注册资本为 702,543,884 元，本次分立不涉及股东用作出具的资产的财产权转移手续，符合《首发管理办法》第十条的规定。

（4）如重组报告书第四章之“四、环境集团业务与技术”所述，分立主体主要从事固废处理、城市污水处理等环境业务，其生产经营符合法律、法规和其公司章程的规定，符合国家产业政策，符合《首发管理办法》第十一条的规定。

（5）如重组报告书第三章之“五、阳晨 B 股业务与技术”和第四章之“四、环

境集团业务与技术”所述，阳晨 B 股和环境集团最近三年各自的主营业务均没有发生重大变化，环境集团的董事、高级管理人员最近三年没有发生重大变化，环境集团实际控制人为上海市国资委，亦没有发生变更，符合《首发管理办法》第十二条的规定。

(6) 如重组报告书第四章之“三、环境集团的产权控制情况”所述，截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团权属清晰，未发现城投控股持有其 100% 的股权存在重大权属纠纷；此外，上海城投作为城投控股的控股股东，亦未发现其持有城投控股的股份存在重大权属纠纷。本次分立实施后，上海城投将持有分立主体 326,423,396 股股份（占比 46.46%，不考虑行使现金选择权的情况），成为其控股股东，未发现该等股份将存在重大权属纠纷，符合《首发管理办法》第十三条的规定。

2、独立性

(1) 分立主体主要从事固废处理、城市污水处理等环境业务，拥有独立的经营管理体系，独立开展业务。本次交易完成后，分立主体具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，符合《首发管理办法》第十四条的规定。

(2) 分立主体具备与环境处理有关的业务体系及相关资产，如重组报告书第四章之“五、分立主体资产情况”所述，分立主体合法拥有与生产经营有关的物业资产、知识产权及相应资质证书，具有独立的业务运营、服务及产品销售体系。本次交易完成后，分立主体的资产完整，符合《首发管理办法》第十五条的规定。

(3) 本次交易前，环境集团的总经理、副总经理和财务负责人等高级管理人员不在控股股东及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，不在控股股东及其控制的其他企业领薪，其中财务人员亦未在控股股东及其控制的其他企业中兼职。上海城投已出具承诺，于本次交易完成后，分立主体的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员将不在上海城投及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，不在上海城投及其控制的其他企业领薪，其中财务人员亦不得在上海城投及其控制的其他企业中兼职。本次交易完成后，分立主体的人员独立，符合《首发管理办法》第十六条的规定。

(4) 环境集团设有独立的财务部门，建立独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度，不存在与股东及其控制的其他企业共用银行账户的情况。上海城投已出具承诺及说明，于本次交易完成后，上海城投作为控股股东将确保分立主体继续保持前述财务独立。本次交易完成后，分立主体的财务独立，符合《首发管理办法》第十七条的规定。

(5) 本次交易前，环境集团具备有限责任公司必需的组织机构，且其运行良好，环境集团独立行使经营管理职权，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在机构混同的情形。于本次交易生效实施后，分立主体将设置股份有限公司的股东大会、董事会及监事会等；上海城投已出具承诺及说明，将确保并促使分立主体作为股份有限公司建立健全内部经营管理机构，并督促该等机构应独立行使经营管理权，不与控股股东及其控制的其他企业有机构混同的情形。本次交易完成后，分立主体的机构独立，符合《首发管理办法》第十八条的规定。

(6) 本次交易前，环境集团的业务独立于城投控股、上海城投及/或其控制的其他企业；阳晨 B 股的业务独立于其控股股东上海城投及其控制的其他企业。于本次交易完成后，分立主体的业务仍将独立于控股股东上海城投及其控制的其他企业；分立主体与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在严重影响独立性或显失公平的关联交易。本次交易完成后，分立主体的业务独立，符合《首发管理办法》第十九条的规定。

(7) 本次交易完成后，分立主体在独立性方面不存在其他严重缺陷，符合《首发管理办法》第二十条的规定。

3、规范运作

(1) 截至本独立财务顾问报告书签署日，环境集团具备有限责任公司必需的组织机构，且其运行良好，相关机构和人员能够依法履行职责。本次交易生效实施后，分立主体将依法建立健全股份有限公司的股东大会、董事会、监事会、独立董事及董事会秘书制度等；根据上海城投的承诺及说明，上海城投将确保并

促使分立主体的相关机构和人员依法履行职责，符合《首发管理办法》第二十一条之规定。

(2) 环境集团现任董事及高级管理人员符合《公司法》等法律、法规及规范性文件规定的任职资格。上海城投和环境集团已出具承诺及说明，于本次交易生效实施后，将确保并促使分立主体选举及/或聘任符合《公司法》等法律、法规及规范性文件规定的任职资格的董事、监事和高级管理人员，并确保该等人员了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任，符合《首发管理办法》第二十二条之规定。

(3) 上海城投和环境集团已出具承诺及说明，分立主体的董事、监事和高级管理人员符合法律法规规定的任职资格，不存在以下各项情形，符合《首发管理办法》第二十三条之规定：

1) 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

2) 最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；

3) 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

(4) 本次重组完成前，分立主体不存在以下情形，符合《首发管理办法》第二十五条之规定：

1) 最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；

2) 最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

3) 最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

- 4) 本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 5) 涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；
- 6) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

(5) 本次交易完成前，分立主体遵守并按照公司对外担保制度执行，最近3年不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形；本次交易生效实施后，分立主体将按照拟定的《上海环境集团股份有限公司章程（草案）》明确对外担保的审批权限和审议程序。本次交易完成后，分立主体符合《首发管理办法》第二十六条之规定。

(6) 截至本独立财务顾问报告书签署日，分立主体不存在资金被控股股东、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；上海城投和环境集团已出具承诺及说明，于本次交易生效实施后，将确保并促使分立主体建立严格的资金管理制度，并确保避免出现前述情形。本次交易完成后，分立主体符合《首发管理办法》第二十七条之规定。

4、财务与会计

(1) 截至审计基准日，分立主体财务状况和资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常，符合《首发管理办法》第二十八条之规定。

(2) 分立主体完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。报告期内，环境集团与关联方之间的关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形，符合《首发管理办法》第三十二条之规定。

(3) 分立主体满足下列条件，符合《首发管理办法》第三十三条之规定：

1) 分立主体 2012 年度、2013 年度及 2014 年度经审计的税后净利润均为正数且累计超过 3,000 万元；

2) 分立主体 2012 年度、2013 年度及 2014 年度经营活动产生的现金流量净额累计超过 5,000 万元；最近 3 个会计年度营业收入累计超过 3 亿元；

3) 分立主体于本次分立实施日的总股本为 70,254 万元，不少于 3,000 万元；

4) 截至审计基准日, 分立主体无形资产(扣除土地使用权等后)占净资产的比例不高于 20%;

5) 截至审计基准日, 分立主体不存在未弥补亏损。

(4) 根据税务主管机关出具的纳税证明, 分立主体最近三年依法纳税, 各项税收优惠符合相关法律法规的规定, 不存在受到税务部门重大处罚的情形。分立主体的经营成果对税收优惠不存在严重依赖, 符合《首发管理办法》第三十四条之规定。

(5) 截至本独立财务顾问报告书签署日, 未发现分立主体存在重大偿债风险, 或存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项, 符合《首发管理办法》第三十五条之规定。

(6) 城投控股本次交易的申报文件中不存在下列情形, 符合《首发管理办法》第三十六条之规定:

- 1) 故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息;
- 2) 滥用会计政策或者会计估计;
- 3) 操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

(7) 分立主体具备持续盈利能力, 不存在下列情形, 符合《首发管理办法》第三十七条之规定:

- 1) 分立主体的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化, 并对分立主体的持续盈利能力构成重大不利影响;
- 2) 分立主体的行业地位或分立主体所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化, 并对分立主体的持续盈利能力构成重大不利影响;
- 3) 分立主体最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖;
- 4) 分立主体最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益;

5) 分立主体在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

6) 其他可能对分立主体持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

5、募集资金的运用

本次交易不涉及募集资金，因此不适用《首发管理办法》第三十八条至第四十三条的规定。

四、独立财务顾问和律师事务所的意见

摩根士丹利华鑫证券认为，本次交易相关事项符合《证券法》、《重组办法》、《上市规则》及《首发管理办法》等法律法规和规范性文件规定的实质条件。

国泰君安认为，本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《首发管理办法》、《上市规则》等法律、法规和规范性文件的规定，按照相关法律法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露；本次交易符合阳晨 B 股及其全体股东整体利益。

金杜律所认为，本次交易相关事项符合《证券法》、《重组办法》、《上市规则》及《首发管理办法》等法律法规和规范性文件规定的实质条件。

通商律所认为，本次重组方案符合现行中国法律法规的规定，本次吸收合并双方具备进行本次吸收合并的主体资格。

五、本次吸收合并的定价依据及合理性分析

(一) 城投控股换股价格确定的依据

1、与历史价格比较

本次换股价格较城投控股停牌前最后一个交易日收盘价、前五日交易均价、前十日交易均价、前二十日交易均价、前三十日交易均价、前六十日交易均价、前一百二十日交易均价都有较大幅度的溢价：

	股票价格（元/股）	换股价格较历史股价溢价比例
停牌前一日收盘价	7.23	114.38%
停牌前五日交易均价	7.10	118.44%
停牌前十日交易均价	7.08	118.79%
停牌前二十日交易均价	7.16	116.44%
停牌前三十日交易均价	7.12	117.79%
停牌前六十日交易均价	7.02	120.86%
停牌前一百二十日交易均价	6.87	125.54%

资料来源：Wind 资讯

注：均价的计算方法为计算期间城投控股股票成交总金额除以成交总量。

2、与可比公司比较

城投控股于 2014 年 11 月 3 日起停牌。A 股市场房地产行业主要可比上市公司在 2014 年 10 月 31 日（即城投控股停牌前一交易日）股票收盘价及所对应市盈率如下表所示：

序号	股票代码	股票简称	2014 年市盈率（倍）	2014 年市净率（倍）
1	002244.SZ	滨江集团	11.40	1.19
2	000537.SZ	广宇发展	13.06	2.03
3	600239.SH	云南城投	10.71	1.17
4	600266.SH	北京城建	11.96	1.05
5	600325.SH	华发股份	9.96	0.93
6	600743.SH	华远地产	10.71	1.83
7	600622.SH	嘉宝集团	11.10	1.34
8	600376.SH	首开股份	7.86	0.89
9	000926.SZ	福星股份	7.98	0.81
平均值			10.53	1.25
中值			10.71	1.17

资料来源：Wind 资讯

城投控股的换股价格为 15.50 元/股，对应城投控股 2014 年的市盈率为 23.52 倍，高于 A 股可比上市公司估值水平的均值和中值；对应城投控股 2014 年市净

率为 2.78 倍，高于 A 股可比上市公司估值水平的均值和中值。

3、充分考虑上海主板市场及可比上市公司的估值变化

2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日期间，上交所主板市场、可比上市公司均有一定程度的涨幅。如下表所示，上证 A 指累计涨幅为 105.33%，可比上市公司股价累计涨幅的中值为 145.90%、平均值为 148.60%。本次交易中，城投控股换股价格较 2014 年 10 月 31 日收盘价溢价 114.38%，主要是考虑了 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日期间资本市场的变化情况。因此，本次交易中所确定的城投控股换股价格及换股溢价率具有合理性。

类别	公司名称	股票收盘价（元/股）/收盘指数		期间变动幅度
		2014 年 10 月 31 日	2015 年 6 月 17 日	
可比公司	滨江集团	6.99	22.27	218.60%
	广宇发展	7.15	15.85	121.68%
	云南城投	5.73	11.84	106.63%
	北京城建	10.48	26.01	148.19%
	华发股份	7.88	22.84	189.85%
	华远地产	3.90	9.59	145.90%
	嘉宝集团	7.74	13.86	79.07%
	首开股份	5.78	17.08	195.50%
	福星股份	7.90	18.33	132.03%
	平均值	/	/	148.60%
	中值	/	/	145.90%
指数	上证 A 指	2,534.07	5,203.27	105.33%

资料来源：Wind 资讯

（二） 阳晨 B 股换股价格确定的依据

1、与历史价格比较

本次换股价格较阳晨 B 股停牌前最后一个交易日收盘价、前五日交易均价、前十日交易均价、前二十日交易均价、前三十日交易均价、前六十日交易均价、前一百二十日交易均价都有较大幅度的溢价：

	股票价格（元/股）	换股价格较历史股价溢价比例
停牌前一日收盘价	1.152	118.92%
停牌前五日交易均价	1.152	118.94%
停牌前十日交易均价	1.152	118.89%
停牌前二十日交易均价	1.160	117.40%
停牌前三十日交易均价	1.162	117.11%
停牌前六十日交易均价	1.141	121.13%
停牌前一百二十日交易均价	1.115	126.09%

资料来源：Wind 资讯

注：均价的计算方法为计算期间阳晨 B 股股票成交总金额除以成交总量。

2、与可比公司比较

阳晨 B 股于 2014 年 11 月 3 日起停牌。A 股市场污水处理主要可比上市公司在 2014 年 10 月 31 日（即阳晨 B 股停牌前一交易日）股票收盘价及所对应市盈率如下表所示：

序号	股票代码	股票简称	2014 年市盈率（倍）	2014 年市净率（倍）
1	300262.SZ	巴安水务	59.26	7.43
2	300172.SZ	中电环保	38.30	3.43
3	600187.SH	国中水务	69.11	3.90
4	000544.SZ	中原环保	49.97	3.73
5	600874.SH	创业环保	40.39	2.98
6	600008.SH	首创股份	27.44	2.68
7	601158.SH	重庆水务	20.03	2.19
8	000598.SZ	兴蓉投资	22.63	2.28
9	600168.SH	武汉控股	21.89	1.72
10	600461.SH	洪城水业	22.72	1.82
11	300070.SZ	碧水源	32.26	4.99
平均值			36.72	3.38
中值			32.26	2.98

资料来源：Wind 资讯

阳晨 B 股的换股价格为 2.522 美元/股（按照阳晨 B 股停牌前一交易日即 2014

年 10 月 31 日央行公布的人民币对美元汇率中间价 6.1461，折合人民币 15.50 元/股)，对应阳晨 B 股 2014 年的市盈率为 74.77 倍，高于可比上市公司估值水平的均值和中值；对应阳晨 B 股 2014 年市净率为 6.25 倍，高于可比上市公司估值水平的均值和中值。

3、充分考虑上海主板市场及可比上市公司的估值变化

2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日期间，上交所主板市场、可比上市公司均有一定程度的涨幅。如下表所示，上证 B 指累计涨幅为 91.83%，可比上市公司股价累计涨幅的中值为 106.65%、平均值为 86.07%。本次交易中，阳晨 B 股换股价格较 2014 年 10 月 31 日收盘价溢价 118.92%，主要是考虑了 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 6 月 17 日期间资本市场的变化情况。因此，本次交易中所确定的阳晨 B 股换股价格及换股溢价率具有合理性。

类别	公司名称	股票收盘价（元/股）/收盘指数		期间变动幅度
		2014 年 10 月 31 日	2015 年 6 月 17 日	
可比公司	巴安水务	16.72	27.93	67.05%
	中电环保	18.90	22.47	18.89%
	国中水务	7.13	11.19	56.94%
	中原环保	12.27	26.61	116.87%
	创业环保	8.72	18.02	106.65%
	首创股份	7.61	18.10	137.84%
	重庆水务	6.05	13.04	115.54%
	兴蓉投资	5.70	12.22	114.39%
	武汉控股	10.02	17.72	76.85%
	洪城水业	10.21	13.10	28.31%
	碧水源	28.35	58.82	107.48%
	平均值	/	/	86.07%
	中值	/	/	106.65%
指数	上证 B 指	262.04	502.67	91.83%

资料来源：Wind 资讯

4、换股溢价率高于近年来上市公司间换股吸收合并交易的平均水平

近年来市场上主要上市公司间换股吸收合并溢价情况如下：

交易名称	被合并方换股价格 (元/股)	被合并方停牌前 20 日交易均价	
		交易均价 (元/股)	溢价率
中国南车与中国北车合并	6.19	5.92	4.56%
百视通吸收合并东方明珠	10.75	10.75	0.00%
中国医药吸收合并天方药业	6.39	6.39	0.00%
平均值			1.52%

资料来源：相关公告

注：上表中的换股价格均为除权除息调整前的价格。

由上表可见，近年来上市公司间换股吸收合并案例中被合并方换股价格较被合并方股票停牌前 20 个交易日交易均价的溢价幅度均值为 1.52%。阳晨 B 股本次换股价格为 2.522 美元/股，较停牌前 20 个交易日的交易均价溢价 117.40%，但考虑到停牌期间资本市场环境的差别，高于上述换股吸收合并案例的平均溢价比例具有合理性。

（三） 现金选择权价格合理性分析

为充分保护城投控股与阳晨 B 股全体股东特别是中小股东的利益，本次重组将由上海城投及/或其指定的第三方向城投控股与阳晨 B 股的全体股东提供两次现金选择权。现金选择权的定价系综合考虑了城投控股与阳晨 B 股的历史交易价格及可比交易提供现金选择权的案例后确定。

1、 与历史价格比较

城投控股两次现金选择权价格与历史价格比较：

	交易价格 (元/股)	现金选择权价格溢价率
停牌前一日收盘价	7.23	38.31%
停牌前五日交易均价	7.10	40.93%
停牌前十日交易均价	7.08	41.16%
停牌前二十日交易均价	7.16	39.64%
停牌前三十日交易均价	7.12	40.51%

	交易价格（元/股）	现金选择权价格溢价率
停牌前六十日交易均价	7.02	42.49%
停牌前一百二十日交易均价	6.87	45.51%

资料来源：Wind 资讯

阳晨 B 股现金选择权价格与历史价格比较：

	交易价格（美元/股）	现金选择权价格溢价率
停牌前一日收盘价	1.152	41.23%
停牌前五日交易均价	1.152	41.24%
停牌前十日交易均价	1.152	41.21%
停牌前二十日交易均价	1.160	40.25%
停牌前三十日交易均价	1.162	40.06%
停牌前六十日交易均价	1.141	42.66%
停牌前一百二十日交易均价	1.115	45.86%

资料来源：Wind 资讯

由上表可以看出，本次交易中城投控股与阳晨 B 股现金选择权价格与停牌前的历史股价相比，均有较大幅度的溢价且符合市场操作惯例，因此，对城投控股与阳晨 B 股的股东提供了一定保护。

2、与可比交易比较

城投控股两次现金选择权价格与可比交易比较：

交易名称	合并方现金选择权 /收购请求权价格	合并方停牌前 20 日	
		收盘价	溢价率
中国南车与中国北车合并	5.63 元/股	5.63 元/股	0.00%
百视通吸收合并东方明珠	32.54 元/股	32.58 元/股	-0.12%
申万宏源吸收合并宏源证券	未提供	/	/
浙能电力吸收合并东南发电	未提供	/	/
美的集团吸收合并美的电器	未提供	/	/
中国医药吸收合并天方药业	20.29 元/股	20.74 元/股	-2.17%
平均值	/	/	-0.76%

交易名称	合并方现金选择权 /收购请求权价格	合并方停牌前 20 日	
		收盘价	溢价率
中值	/	/	-0.12%

资料来源：Wind 资讯

注：上表中的现金选择权/收购请求权价格均为除权除息调整后的价格。

阳晨 B 股现金选择权价格与可比交易比较：

交易名称	被合并方现金选择权 价格	被合并方停牌前 20 日	
		交易均价	溢价率
中国南车与中国北车合并	5.92 元/股	5.92 元/股	0.00%
百视通吸收合并东方明珠	10.69 元/股	10.75 元/股	-0.56%
申万宏源吸收合并宏源证券	8.12 元/股	8.30 元/股	-2.17%
浙能电力吸收合并东南发电	0.580 美元/股	0.552 美元/股	5.07%
美的集团吸收合并美的电器	10.59 元/股	9.46 元/股	11.95%
中国医药吸收合并天方药业	6.36 元/股	5.85 元/股	8.72%
平均值	/	/	3.83%
中值	/	/	2.54%

资料来源：Wind 资讯

注：上表中的现金选择权价格均为除权除息调整后的价格。

由上表可见，类似换股吸收合并的案例中，被合并方现金选择权价格较停牌前 20 个交易日溢价中值为 2.54%，均值为 3.83%，合并方现金选择权价格较停牌前 20 个交易日溢价中值为-0.12%，均值为-0.76%。城投控股两次现金选择权与阳晨 B 股现金选择权较停牌前 20 个交易日均价溢价比例分别为 39.66%与 40.26%，大幅度高于类似案例的溢价率。

（四）董事会对本次估值合理性与定价公允性的分析

城投控股董事会发表意见如下：（1）报告出具机构及经办人员与公司不存在关联关系，亦不存在影响其出具报告的利害关系，具有独立性；（2）报告的假设前提遵循了市场通用的惯例或准则，符合本次合并的实际情况，具有合理性；（3）报告出具机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了符合市场

惯例且符合本次交易实际情况的分析方法，与报告的目的具有相关性；（4）本次合并的定价公允、合理，不存在损害公司利益或股东特别是中小股东合法权益的情形。

阳晨 B 股董事会发表意见如下：（1）报告出具机构及经办人员与公司不存在关联关系，亦不存在影响其出具报告的利害关系，具有独立性；（2）报告的假设前提遵循了市场通用的惯例或准则，符合本次合并的实际情况，具有合理性；（3）报告出具机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了符合市场惯例且符合本次交易实际情况的分析方法，与报告的目的具有相关性；（4）本次合并的定价公允、合理，不存在损害公司利益或股东特别是中小股东合法权益的情形。

（五） 独立董事意见

城投控股独立董事发表独立意见如下：对《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之估值报告》予以确认：（1）报告出具机构及经办人员与公司不存在关联关系，亦不存在影响其出具报告的利害关系，具有独立性；（2）报告的假设前提遵循了市场通用的惯例或准则，符合本次合并的实际情况，具有合理性；（3）报告出具机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了符合市场惯例且符合本次交易实际情况的分析方法，与报告的目的具有相关性；（4）本次合并的定价公允、合理，不存在损害公司利益或股东特别是中小股东合法权益的情形。

阳晨 B 股独立董事发表独立意见如下：对《国泰君安证券股份有限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之估值报告》予以确认：（1）报告出具机构及经办人员与公司不存在关联关系，亦不存在影响其出具报告的利害关系，具有独立性；（2）报告的假设前提遵循了市场通用的惯例或准则，符合本次合并的实际情况，具有合理性；（3）报告出具机构遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了符合市场惯例且符合本次交易实际情况的分析方法，与报告的目的具有相关性；（4）本次合并的定价公允、

合理，不存在损害公司利益或股东特别是中小股东合法权益的情形。

六、本次吸收合并对合并双方的异议股东保护机制是否合理的核查

（一）阳晨 B 股异议股东保护机制合理、合法性分析

本次吸收合并对阳晨 B 股异议股东提供了现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告书“第四章 本次交易的基本情况 七、《合并协议》的主要内容”。

阳晨 B 股股东在本次吸收合并中处于被吸并方的地位，当方案实施时其股份将被转换为城投控股股份，对本次吸收合并持有异议但又愿意继续持有阳晨 B 股股份的股东亦将失去阳晨 B 股股东身份，为其提供现金选择权可以较好地保护其利益，因此，设置现金选择权具有合理性。

本次吸收合并为被吸并方异议股份提供现金选择权的设置符合我国《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录——第六号 上市公司现金选择权业务指引（试行）》等法律法规的规定，具有合法性。

（二）城投控股异议股东保护机制合理、合法性分析

本次交易合并部分对城投控股异议股东提供了第一次现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告书“第四章 本次交易的基本情况 七、《合并协议》的主要内容”。在合并完成后，本次交易分立部分对城投控股股东（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，下同）提供第二次现金选择权，具体方案见本独立财务顾问报告书“第四章 本次交易的基本情况 二、本次重大资产重组的具体方案”。

城投控股股东在本次合并中处于合并方地位，当方案实施时城投控股将增发股份用于交换阳晨 B 股股份，对本次合并持有异议但又愿意继续持有城投控股股份的股东持股比例将稀释，为其提供现金选择权可以较好地保护其利益；合并完成后，城投控股股东在本次分立中属存续方，对本次分立持有异议又愿意持有城投控股股份的股东，其股份亦将按比例转换为城投控股和上海环境两家公司股份，为其再次提供现金选择权可以较好地保护其利益。因此，设置两次现金选择

权具有合理性。

本次吸收合并方案在参考《公司法》规定的基础上为符合条件的城投控股股东提供了异议股份收购请求。上述安排可以使城投控股避免巨额现金支付的压力，有助于保持城投控股稳定，有利于保护城投控股的公司利益以及股东的合法权益。

七、本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势影响分析

（一）交易完成后城投控股（存续方）的财务状况分析

1、交易完成后城投控股（存续方）的财务状况分析

（1）本次交易前后的资产构成分析

截至2015年3月31日和2014年12月31日，本次交易前城投控股的合并报表与本次交易后城投控股（存续方）的备考合并报表之间的主要资产构成对比情况如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

2015年3月31日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
流动资产：				
货币资金	357,160.29	8.37%	325,296.85	9.20%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	28,316.99	0.66%	6,559.18	0.19%
预付款项	11,355.26	0.27%	1,131.87	0.03%
应收利息	1.98	0.00%	-	-
应收股利	8,427.67	0.20%	8,427.67	0.24%
其他应收款	34,114.04	0.80%	25,916.75	0.73%
存货	1,903,004.94	44.62%	1,896,089.36	53.61%
一年内到期的非流动资产	2,742.04	0.06%	-	-
其他流动资产	61,551.94	1.44%	44,876.42	1.27%

流动资产合计	2,406,675.16	56.43%	2,308,298.10	65.26%
非流动资产：				
可供出售金融资产	314,975.81	7.38%	311,775.81	8.81%
长期应收款	319,775.03	7.50%	-	-
长期股权投资	814,434.05	19.10%	802,514.95	22.69%
投资性房地产	100,707.03	2.36%	99,494.45	2.81%
固定资产	28,317.93	0.66%	2,108.45	0.06%
在建工程	194.65	0.00%	-	-
工程物资	-	-	-	-
无形资产	263,496.87	6.18%	-	-
开发支出	107.85	0.00%	-	-
长期待摊费用	58.84	0.00%	36.54	0.00%
递延所得税资产	9,938.32	0.23%	8,816.35	0.25%
其他非流动资产	6,461.06	0.15%	4,061.06	0.11%
非流动资产合计	1,858,467.43	43.57%	1,228,807.61	34.74%
资产总计	4,265,142.58	100.00%	3,537,105.71	100.00%
2014年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
流动资产：				
货币资金	336,873.69	8.09%	284,613.54	8.24%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	23,039.75	0.55%	5,753.04	0.17%
预付款项	9,921.26	0.24%	1,039.16	0.03%
应收利息	1.94	0.00%	-	-
应收股利	112.58	0.00%	112.58	0.00%
其他应收款	34,632.48	0.83%	28,592.27	0.83%
存货	1,954,507.48	46.96%	1,943,017.82	56.26%
一年内到期的非流动资产	2,699.82	0.06%	-	-
其他流动资产	50,035.43	1.20%	35,300.20	1.02%
流动资产合计	2,411,824.44	57.95%	2,298,428.60	66.55%
非流动资产：				

可供出售金融资产	290,921.19	6.99%	287,721.19	8.33%
长期应收款	284,422.41	6.83%	-	0.00%
长期股权投资	768,086.67	18.45%	756,188.77	21.90%
投资性房地产	101,373.59	2.44%	100,144.88	2.90%
固定资产	28,978.53	0.70%	2,158.26	0.06%
在建工程	180.99	0.00%	-	-
工程物资	-	-	-	-
无形资产	263,750.45	6.34%	-	-
开发支出	104.10	0.00%	-	-
长期待摊费用	73.34	0.00%	42.69	0.00%
递延所得税资产	9,941.26	0.24%	8,816.35	0.26%
其他非流动资产	2,400.00	0.06%	-	-
非流动资产合计	1,750,232.52	42.05%	1,155,072.13	33.45%
资产总计	4,162,056.96	100.00%	3,453,500.74	100.00%

截至 2015 年 3 月 31 日，城投控股的资产总额从交易前的 4,265,142.58 万元减少至交易后的 3,537,105.71 万元，降幅为 17.07%。城投控股合并报表流动资产占总资产的比例从交易前的 56.43% 上升至交易后的 65.26%，非流动资产占总资产的比例从交易前的 43.57% 下降至交易后的 34.74%，主要因为交易前城投控股非流动资产项下的长期应收款及无形资产均来自环保业务，交易完成后均减少为零所致。除此以外，交易前后城投控股的资产结构基本保持稳定，与其业务架构相匹配。

(2) 本次交易前后的负债构成分析

截至 2015 年 3 月 31 日和 2014 年 12 月 31 日，本次交易前城投控股的合并报表与本次交易后城投控股（存续方）的备考合并报表之间的主要负债构成对比情况如下表所示：

单位：万元（除特殊标注外）

2015 年 3 月 31 日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例

流动负债：				
短期借款	320,000.00	13.50%	320,000.00	15.76%
应付账款	246,009.32	10.38%	195,598.36	9.64%
预收款项	539,753.33	22.77%	520,057.08	25.62%
应付职工薪酬	1,900.22	0.08%	436.47	0.02%
应交税费	84,601.17	3.57%	78,752.64	3.88%
应付利息	18,023.89	0.76%	16,810.35	0.83%
应付股利	1,491.11	0.06%	986.69	0.05%
其他应付款	65,472.98	2.76%	61,724.14	3.04%
一年内到期的非流动负债	232,040.60	9.79%	253,998.37	12.51%
流动负债合计	1,509,292.61	63.68%	1,448,364.09	71.35%
非流动负债：				
长期借款	410,314.53	17.31%	263,500.00	12.98%
应付债券	297,903.97	12.57%	258,259.08	12.72%
长期应付款	1,535.17	0.06%	1,111.92	0.05%
预计负债	16,791.67	0.71%	-	-
递延收益	71,453.80	3.01%	153.00	0.01%
递延所得税负债	62,664.63	2.64%	58,620.41	2.89%
非流动负债合计	860,663.77	36.32%	581,644.41	28.65%
负债合计	2,369,956.38	100.00%	2,030,008.49	100.00%
2014年12月31日	交易前		交易后	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
流动负债：				
短期借款	380,000.00	15.48%	388,400.00	18.26%
应付账款	346,292.46	14.11%	290,638.74	13.66%
预收款项	507,091.06	20.66%	481,727.80	22.64%
应付职工薪酬	5,076.53	0.21%	1,744.90	0.08%
应交税费	56,856.41	2.32%	49,689.98	2.34%
应付利息	15,699.25	0.64%	13,714.02	0.64%
应付股利	1,512.90	0.06%	986.69	0.05%
其他应付款	41,272.03	1.68%	36,917.93	1.74%
一年内到期的非流动负债	231,582.18	9.43%	282,951.44	13.30%

流动负债合计	1,585,382.82	64.58%	1,546,771.49	72.71%
非流动负债：				
长期借款	396,080.92	16.13%	269,100.00	12.65%
应付债券	327,675.59	13.35%	258,168.80	12.14%
长期应付款	1,756.25	0.07%	1,111.92	0.05%
预计负债	16,529.52	0.67%	-	-
递延收益	71,616.74	2.92%	153.00	0.01%
递延所得税负债	55,878.56	2.28%	52,106.75	2.45%
非流动负债合计	869,537.58	35.42%	580,640.47	27.29%
负债合计	2,454,920.40	100.00%	2,127,411.96	100.00%

截至 2015 年 3 月 31 日，城投控股的负债总额从交易前的 2,369,956.38 万元减少至交易后的 2,030,008.49 万元，降幅为 14.34%。城投控股合并报表流动负债占总负债的比例从交易前的 63.68% 上升至交易后的 71.35%，非流动负债占总负债的比例从交易前的 36.32% 下降至交易后的 28.65%，主要因为交易前城投控股非流动负债项下的长期借款及递延收益大部分来自环保业务，交易完成后相应减少所致。

(3) 偿债能力分析

截至 2015 年 3 月 31 日和 2014 年 12 月 31 日，本次交易前城投控股与本次交易后城投控股（存续方）的偿债能力指标如下表所示：

项目	2015 年 3 月 31 日		2014 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产负债率	55.57%	57.39%	58.98%	61.60%
流动比率（倍）	1.59	1.59	1.52	1.49
速动比率（倍）	0.33	0.28	0.29	0.23

注：上述财务指标的计算方法如下：

- 1、资产负债率=总负债/总资产；
- 2、流动比率=流动资产/流动负债；
- 3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债。

本次交易完成后，城投控股（存续方）的流动比率及速动比率有所降低，主

要因为交易前环境集团的流动比率及速动比率水平高于城投控股。城投控股（存续方）的资产负债率水平在交易后有所上升，截至 2015 年 3 月 31 日，从交易前的 55.57%略升至交易后的 57.39%。整体而言，交易完成后城投控股（存续方）的资产负债率、流动比率及速动比率水平仍保持在合理范围内，偿债能力保持稳定。

本次交易完成后，根据城投控股（存续方）的主营业务类型属于房地产行业及多元金融行业。截至 2014 年 12 月 31 日，城投控股（存续方）同行业 A 股可比上市公司的偿债能力指标如下表所示：

证券代码	证券简称	偿债能力		
		资产负债率	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600643.SH	爱建股份	36.68%	2.14	2.07
002244.SZ	滨江集团	75.92%	1.48	0.13
000537.SZ	广宇发展	48.10%	1.57	0.33
600239.SH	云南城投	85.22%	2.10	0.56
600266.SH	北京城建	66.86%	2.09	0.49
600325.SH	华发股份	80.74%	1.92	0.48
600743.SH	华远地产	79.08%	1.66	0.32
600622.SH	嘉宝集团	61.33%	2.18	0.35
600376.SH	首开股份	83.47%	1.45	0.33
000926.SZ	福星股份	72.06%	1.72	0.77
均值		68.95%	1.83	0.58
中值		73.99%	1.82	0.42
交易前城投控股		58.98%	1.52	0.29
交易后城投控股（存续方）		61.60%	1.49	0.23

数据来源：各上市公司年报，Wind 资讯

由上表可见，交易后城投控股（存续方）的资产负债率、流动比率及速动比率均低于可比上市公司平均水平，主要由于交易前城投控股及环境集团的资产负债率、流动比率及速动比率均低于可比上市公司平均水平，经营风险相对可控。

（4）资产运营效率分析

2015年3月31日和2014年12月31日，本次交易前城投控股与本次交易后城投控股（存续方）的资产运营效率指标如下表所示：

单位：次

项目	2015年3月31日/2015年1-3月		2014年12月31日/2014年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
存货周转率	0.17	0.14	0.18	0.14
应收账款周转率	19.27	63.55	27.48	82.85
流动资产周转率	0.21	0.17	0.22	0.18
总资产周转率	0.12	0.11	0.13	0.12

注：上述财务指标的计算方法如下：

- 1、存货周转率=营业成本/存货平均余额；
- 2、应收账款周转率=营业收入/应收账款（含应收票据）平均余额；
- 3、流动资产周转率=营业收入/流动资产平均余额；
- 4、总资产周转率=营业收入/总资产平均余额；
- 5、2015年1-3月数据已经年化处理。

本次交易完成后，城投控股（存续方）的应收账款周转率呈现大幅上涨，存货周转率、流动资产周转率及总资产周转率略有下降。

2014年12月31日，城投控股（存续方）同行业A股可比上市公司的资产运营效率指标如下表所示：

单位：次

证券代码	证券简称	资产运营效率			
		存货周转率	应收账款周转率	流动资产周转率	总资产周转率
600643.SH	爱建股份	3.45	11.68	0.14	0.05
002244.SZ	滨江集团	0.29	176.82	0.32	0.30
000537.SZ	广宇发展	0.27	n.m.	0.35	0.29
600239.SH	云南城投	0.14	2.62	0.16	0.14
600266.SH	北京城建	0.23	144.92	0.27	0.23
600325.SH	华发股份	0.12	1,861.05	0.13	0.13
600743.SH	华远地产	0.36	35.99	0.38	0.36

证券代码	证券简称	资产运营效率			
		存货 周转率	应收账款 周转率	流动资产 周转率	总资产 周转率
600622.SH	嘉宝集团	0.17	199.09	0.22	0.19
600376.SH	首开股份	0.21	45.61	0.24	0.22
000926.SZ	福星股份	0.43	8.03	0.30	0.24
均值		0.57	276.20	0.25	0.21
中值		0.25	45.61	0.26	0.23
交易前城投控股		0.18	27.48	0.22	0.13
交易后城投控股（存续方）		0.14	82.85	0.18	0.12

数据来源：各上市公司年报，Wind 资讯

注：广宇发展由于计提了大额减值准备导致其应收账款账面价值较小，从而导致其应收账款周转率过大，在计算均值及中值时已剔除这一异常值。

由上表可见，交易后城投控股（存续方）的存货周转率、流动资产周转率及总资产周转率水平略低于可比上市公司平均水平，应收账款周转率水平略高于可比上市公司中值水平。本次交易完成后，城投控股（存续方）将专注于房产及股权投资业务，逐步实现资源的合理配置，资产运营效率指标有望改善。

2、交易完成后城投控股（存续方）的盈利能力分析

（1）本次交易前后盈利能力比较

2015年1-3月和2014年度，本次交易前城投控股与本次交易后城投控股（存续方）的盈利能力指标如下表所示：

项目	2015年1-3月		2014年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
全面摊薄净资产收益率	23.97%	27.80%	11.80%	13.03%
毛利率	35.10%	32.33%	37.17%	35.33%
净利率	90.22%	106.93%	40.39%	45.79%

注：上述财务指标的计算方法如下：

1、全面摊薄净资产收益率=当年（期）归属于母公司股东的净利润/当年（期）末归属于母公司股东的权益；2015年1-3月该指标已经年化处理；

2、毛利率=（当年（期）营业收入-当年（期）营业成本）/当年（期）营业收入；

3、净利率=当年（期）净利润/当年（期）营业收入。

本次交易完成后，城投控股 2014 年度全面摊薄净资产收益率由 11.80% 上升至 13.03%，2015 年 1-3 月经年化后全面摊薄净资产收益率由 23.97% 上升至 27.80%；2014 年度毛利率由 37.17% 微降至 35.33%，2015 年 1-3 月毛利率由 35.10% 微降至 32.33%；2014 年度净利率由 40.39% 上升至 45.79%，2015 年 1-3 月净利率由 90.22% 上升至 106.93%。

相较 2014 年度各项盈利能力指标，2015 年 1-3 月毛利率基本保持稳定，全面摊薄净资产收益率及净利率水平有较大提升。

（2）本次交易前后盈利规模比较

根据经审计的城投控股 2014 年度和 2015 年 1-3 月合并财务报表，以及城投控股（存续方）2014 年度和 2015 年 1-3 月备考合并财务报表，分析如下：

单位：万元（除特殊标注外）

2015 年 1-3 月	交易前	交易后	变化数额	变化率
营业收入	123,723.08	97,800.55	-25,922.53	-20.95%
营业利润	145,415.78	138,228.68	-7,187.11	-4.94%
利润总额	146,729.60	138,218.08	-8,511.52	-5.80%
净利润	111,620.58	104,579.37	-7,041.21	-6.31%
归属于母公司股东的净利润	111,213.59	104,698.51	-6,515.08	-5.86%
2014 年度	交易前	交易后	变化数额	变化率
营业收入	493,073.78	376,931.08	-116,142.70	-23.55%
营业利润	243,772.11	213,412.79	-30,359.32	-12.45%
利润总额	249,802.47	216,431.07	-33,371.41	-13.36%
净利润	199,130.21	172,612.61	-26,517.60	-13.32%
归属于母公司股东的净利润	196,842.04	172,610.83	-24,231.21	-12.31%

注：变化数额=交易后数值-交易前数值，下同。

本次分立完成后，城投控股（存续方）的收入规模及利润规模均将相应减少，其中归属于母公司股东净利润的降幅低于归属于母公司股东净资产的降幅。

（3）本次交易前后每股收益及每股净资产比较

2015年1-3月和2014年度,本次交易前城投控股与本次交易后城投控股(存续方)的每股收益及每股净资产指标如下表所示:

2015年1-3月	交易前	交易后
基本每股收益(元/股)	0.37	0.41
每股净资产(元/股)	6.21	5.95
2014年度	交易前	交易后
基本每股收益(元/股)	0.66	0.68
每股净资产(元/股)	5.58	5.24

注:

1、交易后基本每股收益=备考合并归属于母公司股东的净利润/本次交易后存续方的总股本,下同;

2、交易后每股净资产=备考合并归属于母公司股东的权益/本次交易后存续方的总股本,下同。

本次交易完成后,城投控股(存续方)的基本每股收益得到一定提升,每股净资产略有下降。

(4) 与同行业可比上市公司比较

本次交易完成后,城投控股(存续方)与同行业A股可比上市公司2014年度盈利能力指标的比较情况如下表所示:

证券代码	证券简称	盈利能力		
		全面摊薄净资产收益率	毛利率	净利率
600643.SH	爱建股份	9.95%	51.17%	145.49%
002244.SZ	滨江集团	10.41%	22.50%	6.85%
000537.SZ	广宇发展	15.51%	49.07%	33.67%
600239.SH	云南城投	10.93%	39.87%	12.58%
600266.SH	北京城建	8.76%	34.66%	14.98%
600325.SH	华发股份	9.35%	34.32%	8.85%
600743.SH	华远地产	17.12%	24.06%	9.97%
600622.SH	嘉宝集团	12.10%	39.86%	24.41%
600376.SH	首开股份	11.30%	34.55%	9.50%
000926.SZ	福星股份	10.17%	18.64%	10.68%

证券代码	证券简称	盈利能力		
		全面摊薄净资产收益率	毛利率	净利率
均值		11.56%	34.87%	27.70%
中值		10.67%	34.60%	11.63%
交易前城投控股		11.80%	37.17%	40.39%
交易后城投控股（存续方）		13.03%	35.33%	45.79%

数据来源：各上市公司年报，Wind 资讯

由上表可见，交易后城投控股（存续方）的全面摊薄净资产收益率水平、毛利率水平及净利率水平均高于可比上市公司平均水平。

（5）资本性支出分析

本次交易前，城投控股的资本性支出主要包括环境项目的拓展以及房地产项目的拓展两个方面。本次交易完成后，城投控股（存续方）的资本性支出将集中于 PPP 基金、不动产基金、PE 基金、母基金、并购基金及房地产项目的拓展等，城投控股（存续方）已基本落实了现有各项基金及房地产项目建设的资金来源，未来还将适度拓展，并通过股权融资、债务融资等方式予以支持。

3、交易完成后城投控股（存续方）的未来趋势分析

（1）本次交易对城投控股（存续方）持续经营能力的影响

1) 资产及业务整合

本次合并项下，阳晨 B 股的全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务将由环境集团承继和承接。

紧随本次合并生效实施后，城投控股将环境集团（包括因本次合并而由环境集团承继和承接的原阳晨 B 股全部资产、负债、业务、合同及其他一切权利与义务）以存续分立的方式实施分立。本次分立根据业务板块对城投控股截至分立起始日的相关资产及业务进行划分，其中，与环境业务相关的资产及业务将划分至分立主体，与房地产业务、股权投资业务相关的资产及业务将保留于存续方；有关负债、人员等随资产及业务确定相应归属。

2) 人员整合

本次合并项下，城投控股员工劳动关系保持不变；合并交割日后，阳晨 B 股的全体在册员工将由环境集团全部接收，并予以妥善安排。阳晨 B 股作为其现有员工雇主的全部权利和义务将自合并交割日起由环境集团享有和承担。

本次分立项下，自分立完成日起，城投控股本部全体在册员工劳动关系保持不变，环境集团全体在册员工将由本次分立后的上海环境自然承继和承接，环境集团作为其现有员工雇主的全部权利和义务将由上海环境自然延续。

3) 公司治理

本次重组前，城投控股已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及规范性制度的规定设置了股东大会、董事会、监事会等内部组织机构，并制定了相应的内部控制管理制度。城投控股上述规范法人治理的措施不因本次交易而发生重大变化，本次交易完成后，城投控股仍继续保持其健全有效的法人治理结构。

(2) 本次交易后城投控股（存续方）的未来发展前景及战略规划

1) 城投控股（存续方）发展战略

作为本次重组的存续方，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。为此，城投控股（存续方）分别制定了市场和业务开拓计划、筹资计划、品牌计划、人力资源计划、风险控制计划等，为实现上述发展目标提供保障。

2) 城投控股（存续方）具体业务发展计划

A、市场和业务开拓计划

城投控股（存续方）将围绕城市基础设施产业领域，发展 PPP 基金、PE 基金、不动产基金、并购基金、母基金等资产管理业务，把握产业链上下游的投资机会，提高相关行业的专业投资能力，提升公司的核心竞争力。城投控股（存续方）的房地产业务将与其他资产管理业务加强协同，通过基础设施领域投资带动

土地资源储备和项目管理服务等业务机会，拓展融资渠道、创新项目运作模式，为房地产业务注入新的活力。

B、筹资计划

本次重组完成后，城投控股（存续方）将继续保持稳健的融资结构，确保各类融资渠道通畅，运用资本市场融资工具降低融资成本。同时，城投控股（存续方）未来将择机开展再融资，筹集资金补充公司资本金。在资产管理业务的资金构成中，城投控股（存续方）的自有资金主要来源于存量现金，以及存量金融股权、房地产项目、基金投资等资产的变现及滚动运作；外部资金主要来源于大型金融机构、产业资本、高净值客户以及其他市场化募资渠道。

C、品牌计划

城投控股（存续方）将推动资产管理业务的多元化，加大金融、产业资源整合力度，将旗下诚鼎基金打造成为国内一流的私募股权投资基金管理平台，努力成为拥有较高品牌价值和市场影响力的综合性资产管理集团。

D、人力资源计划

本次重组完成后，城投控股（存续方）将结合行业、企业特点，建立符合自身发展要求的机制，引进优秀人才、完善梯队建设、激发团队活力和内生发展动力，长期中建立一套科学的、有竞争力和约束力的考核激励机制，研究落实股权激励方案，实现核心团队的利益绑定，进一步提升人才吸引力和核心竞争力。

E、风险控制计划

2008年，按照财政部、证监会等五部委的规定，城投控股第一批实施了《公司内控规范》，此后每年都严格执行并开展内控检查，对照问题不断持续完善内控体系。未来城投控股（存续方）将根据资产管理业务特点，借鉴相关业务领域的成熟经验，进一步完成内部控制制度和流程，重点加强投资流程管理、投资项目的全过程控制和资金风险控制。

3) 拟定上述计划所依据的主要假设条件

前述发展计划的制定和实施依据以下假设条件：

A、本次重大资产重组顺利实施完成；

B、国内经济、政治形势稳定，宏观经济保持良好的发展态势，没有对公司发展产生重大影响的不可抗力现象发生；

C、国家产业政策没有重大改变；

D、城投控股预期的其他风险得到有效控制，且不发生其他足以对城投控股（存续方）生产经营产生根本性影响的风险。

4) 实现上述计划将面临的主要困难

A、募资渠道稳定性

城市基础设施建设资金耗用大，城投控股（存续方）采用基金管理的模式开展相关业务，能显著减少对自有资金的依赖，但另一方面也加大了对社会资本的需求，业务发展的持续性将受外部资金稳定性的影响。

城投控股（存续方）将通过与行业、区域领先的大型产业集团、金融机构等合作，建立相对稳定的募资渠道，整合各方资源实现可持续发展。

B、对高素质人才的迫切需求

作为人才密集型行业，本次重组完成后，随着业务规模的扩大，城投控股（存续方）资管业务在人才资源管理方面将面临更大的挑战，对高素质人才的需求也将持续增加。

城投控股（存续方）将全面实施人才战略规划，通过科学、灵活的激励机制提升对人才的吸引力，从而打造素质过硬、结构合理的人才队伍，为公司长远发展提供人才保障。

5) 发展计划与现有业务的关系

城投控股（存续方）的业务发展计划是在城投控股现有业务基础上的延伸与转型。一方面现有股权投资、房地产开发业务为城投控股（存续方）积累了一定

的业务经验与资源，是业务规划的一成功实施的重要保证；另一方面 PPP 基金、PE 基金、母基金、并购基金等多元化发展及不动产基金管理是对现有业务的转型，为现有业务注入新的活力，使业务模式变得更灵活。

（二） 交易完成后上海环境的财务状况、盈利能力及未来趋势分析

1、 交易完成后上海环境的财务状况分析

交易完成后上海环境的财务状况分析请参见重组报告书第九章之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”。

2、 交易完成后上海环境的盈利能力分析

交易完成后上海环境的盈利能力分析请参见重组报告书第九章之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”。

3、 交易完成后上海环境的未来趋势分析

（1） 本次交易对上海环境持续经营能力的影响

本次交易的资产、业务、人员整合计划请参见重组报告书第九章之“三、交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析”中披露的“本次交易对城投控股（存续方）持续经营能力的影响”。

在公司治理方面，根据本次重组方案，于分立实施日，环境集团的全部股权将由分立实施股权登记日登记在册的城投控股全体股东取得而变更为股份有限公司（即上海环境），上海环境据此将办理分立设立的工商登记。

上海城投和环境集团已出具承诺，制定《上海环境集团股份有限公司公司章程（草案）》、《上海环境集团股份有限公司股东大会议事规则（草案）》、《上海环境集团股份有限公司董事会议事规则（草案）》及《上海环境集团股份有限公司监事会议事规则（草案）》等基本规章制度文件，并拟提交分立实施后的上海环境第一次股东大会会议审议。此外，上海环境第一次股东大会还将审议选举上海环境第一届董事会成员、第一届监事会成员等议案。

于上海环境第一次股东大会召开当日，上海环境还将召开第一届董事会第一

次会议，审议选举董事长、聘请总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员，并审议董事会专门委员会会议事规则等有关规章制度文件。

综上所述，本次重组有利于上海环境形成健全有效的法人治理结构。

（2）本次交易后上海环境的未来发展前景及战略规划

1) 未来两年的发展计划

本次重组完成后，上海环境作为独立的上市公司，将充分发挥其在国内固废行业及生活污水处理行业的规模和经验优势，在原有业务的基础上向污泥、危险废物、餐厨垃圾、土壤修复等市场开拓，并利用上市公司平台进一步整合上海城投旗下的相关资产，同时在较好的证券市场环境下开展资本扩张和产业链整合，把握环保行业增长机遇，提升整体盈利能力。为此，上海环境将分别制定市场和业务开拓计划、融资计划、信息化建设计划、人力资源管理计划、EHS（环境、健康、安全）管理计划等，为实现上述发展目标提供保障。

2) 上海环境具体业务发展计划

A、市场和业务开拓计划

目前固废、污水处理行业 BOT 投资竞争激烈，上海环境将顺应 PPP 模式发展，由单一 BOT 逐步向 DBO（政府出资，企业设计、建设、运营）、O&M（政府出资，企业运营、维护）以及 EPC（工程项目总承包）等延伸，以市场需求为导向，灵活变换商业模式，在掌控建设、运营环节的基础上，获取各阶段合理利润，并通过项目规模和数量的扩张实现资源整合的乘数效应，扩大利润空间。

另一方面，上海环境将从单一项目获取，向为政府和目标企业提供环境问题一揽子、综合性解决服务延伸，一方面在成功运作示范性项目的区域内继续深耕，以业务组合战略为方向，争取区域内环保产业项目群的发掘和拓展；另一方面，通过积极争取区域、产业园区、静脉园区的整体规划和组织实施，实现资源的最佳整合配置，降低综合运作成本。

B、融资计划

本次重组后，上海环境进一步打开了资本运作空间，将为其未来发展提供全面的资金支持。此外，上海环境还将积极创新融资渠道，一方面通过融资租赁、银行贷款、中票发行、债券发行、银行承兑汇票买方贴现付款等手段和方式，拓宽融资渠道、降低融资成本、控制融资风险；另一方面，积极探索与重点金融机构或基金公司建立战略合作关系，并尝试建立产业基金实施资本运作和经营等，以股东利益最大化为目标，逐步由传统投资向产融合作的模式转型。

C、信息化建设计划

上海环境将通过信息化建设，推行企业现代化管理，加速基建、生产、经营、管理、决策和服务的信息化建设进程，实现市场、建设/运营全生命周期运作一体化、集团/项目公司管控一体化、财务/业务全面预算一体化、绩效/业务考核一体化、MIS/SIS 生产管控一体化，并以信息化为载体推动标准化建设，提升上海环境现代化管理水平，实现上海环境的持续高效、跨越式发展。

D、人力资源管理计划

上海环境将围绕其发展战略，根据业绩导向的选人用人机制要求，完善绩效管理体系和薪酬管理体系，吸引和保留核心人才，打造高效能团队，增强市场竞争力；同时将合理配置人力资源，有效控制人工成本，支撑战略目标实现。

E、EHS（环境、健康、安全）管理计划

上海环境将通过建立“全天候、全方位、全过程、全员参与”的 EHS 管理长效机制，实现 EHS 风险始终处于受控状态，实现降低企业风险、反哺企业效益、促进企业发展的目标，即：上海环境所有的生产和业务活动必须 100% 遵守和符合适用的环境、健康和安全的法律法规；尽可能消除危险，为员工提供一个安全健康的工作环境；评估所有新业务或项目对于环境、健康和安全的影 响；将有毒有害物质的使用和排放降到最低；将持续提高 EHS 管理系统和成绩作为上海环境整体运行战略的重要组成部分。

3) 拟定上述计划所依据的主要假设条件

A、本次重大资产重组顺利实施完成；

B、国家对生活垃圾处理、污水处理行业支持政策不发生重大改变，各项政策得到有效执行；

C、环保行业保持稳定发展，不发生重大的市场变化；

D、无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成重大不利影响。

4) 实现上述计划面临的主要困难

A、规模扩大对管理水平的挑战

本次重组完成后，随着环境集团与阳晨 B 股的逐步融合，以及未来业务规模的不断扩大，上海环境在战略规划、计划预算控制、人力资源及资金资源的配置、公司内部控制、项目安全环保管理等方面都将对管理水平提出更大的挑战。上海环境将推进信息化建设，全面优化各项业务流程、提升管理、决策效率，应对日益复杂的管理环境。

B、资金实力的制约

环境集团目前处于快速发展阶段，本次重组完成后，上海环境将承继环境集团现有资产、业务，并对阳晨 B 股现有的资产、业务进行整合，对资金的需求量较大。另一方面，固废处理 BOT 项目对于投资方的资金实力提出了越来越高的要求，从而对上海环境进一步获取新项目带来压力。上海环境将通过向 DBO、O&M 等模式延伸，减轻项目前期投资带来的资金压力，利用轻资产模式加快项目的横向复制。

5) 发展计划与现有业务的关系

上述业务发展计划是在环境集团、阳晨 B 股现有主营业务、技术水平的基础上，充分考虑国内外同类产品服务的发展方向后对现有业务未来发展做出的合理规划。上海环境将依托环境集团现有焚烧和填埋业务积累的人才、品牌、管理优势，以污泥和危险废物处置为培育业务谋求规模扩增，并以餐厨垃圾处理和土壤修复业务为新兴业务力争项目突破，以点带面进一步实现向综合环境服务提供商的转型。

八、本次交易对重大资产重组后存续公司治理结构的影响

（一）本次重组对城投控股治理机制的影响

本次交易前，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。本次重组完成后，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。

（二）本次重组对环境集团治理机制的影响

根据本次重组方案，于分立实施日，环境集团的全部股权将由分立实施股权登记日登记在册的城投控股全体股东取得而变更为股份有限公司（即上海环境），上海环境据此将办理分立设立的工商登记。

上海城投和环境集团已出具承诺，制定《上海环境集团股份有限公司公司章程（草案）》、《上海环境集团股份有限公司股东大会议事规则（草案）》、《上海环境集团股份有限公司董事会议事规则（草案）》及《上海环境集团股份有限公司监事会议事规则（草案）》等基本规章制度文件，并拟提交分立实施后的上海环境第一次股东大会会议审议。此外，上海环境第一次股东大会还将审议选举上海环境第一届董事会成员、第一届监事会成员等议案。

于上海环境第一次股东大会召开当日，上海环境还将召开第一届董事会第一次会议，审议选举董事长、聘请总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员，并审议董事会专门委员会议事规则等有关规章制度文件。

综上所述，本次重组有利于分立后的两家上市公司保持或者形成健全有效的法人治理结构。

九、本次关联交易的必要性及对非关联股东的影响

本次交易构成关联交易，交易完成后，存续公司主营业务和盈利能力将得以加强，关联交易将有效减少，治理结构将进一步完善。本次交易遵循了公开、公

平、公正的原则并履行合法程序。

因本次重大资产重组构成阳晨 B 股的关联交易，阳晨 B 股的独立董事在关于本次重大资产重组事宜的董事会会议召开前审议了本次重大资产重组的相关议案，出具事前认可意见，并在董事会会议召开时发表了独立意见。城投控股就本次重大资产重组事宜召开的董事会会议上，关联董事依法回避表决。阳晨 B 股就本次重大资产重组事宜召开的股东大会上，关联股东已依法回避表决，相关事宜已经非关联股东表决通过。

以上措施充分保护了全体股东，特别是中小股东利益，整个交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

本次交易中，城投控股、阳晨 B 股和相关信息披露义务人严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《重组管理办法》等相关法律、法规或规定，切实履行了信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对合并双方股票交易价格产生较大影响的重大事件。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易虽构成关联交易，但该关联交易已按照严格相关法规规定，切实履行信息披露义务。因此，本次关联交易不存在损害上市公司及其非关联股东利益的情形。

十、独立财务顾问对本次交易相关各方及相关人员买卖阳晨 B 股股票情况的意见

城投控股和阳晨 B 股对本次吸收合并相关方及其有关人员在阳晨 B 股 B 股股票停牌前 6 个月内买卖阳晨 B 股 B 股股票的情况进行了自查，自查的范围包括城投控股及其董事、监事、高级管理人员、阳晨 B 股及其董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知悉本次吸收合并内幕信息的法人和自然人以及上述相关人员的直系亲属。

经核查，本独立财务顾问认为，根据股票二级市场核查结果及各相关人员出具的自查报告，阳晨 B 股 B 股股票停牌前 6 个月内上述人员不存在买卖阳晨 B 股 B 股股票的情形。

十一、 独立财务顾问对阳晨 B 股股票价格波动情况的意见

阳晨B股B股股票自2014年11月3日起停牌，停牌前20个交易日内累计涨跌幅的统计期间为：2014年9月26日（停牌前20个交易日前一日）至2014年10月31日（停牌前一交易日）。

上述期间内，阳晨 B 股股票收盘价格累计涨跌幅-3.52%，同期上证 B 股指数累计涨跌幅为-1.12%，同期水务指数（wind）（882531.WI）累计涨跌幅为 0.14%。阳晨 B 股 B 股股价在上述期间内，扣除上证 B 指下跌 1.12%因素后，波动幅度为-2.40%；扣除水务指数（wind）（882531.WI）上涨 0.14%因素后，波动幅度为-3.66%。

综上，本独立财务顾问认为：剔除大盘因素和同行业板块因素影响，本公司 B 股股价在停牌前 20 个交易日未达到《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）第五条的相关标准，无异常波动情况。

第六章 独立财务顾问内部核查意见

阳晨 B 股已聘请国泰君安担任本次交易阳晨 B 股的独立财务顾问。国泰君安内部审核人员在认真审阅本次交易申请材料的基础上，参照《公司法》、《证券法》、《重组办法》（2014 年修订）、《重组规定》、《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）》等法律法规以及证监会的相关要求，通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件的审慎核查后认为：

“1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》（2014 年修订）、《首发管理办法》、《上市规则》等有关法律法规的规定，按照相关法律法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露。

2、本次交易构成关联交易，关联交易定价合理、公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

3、本次交易综合考虑了交易双方的估值水平和财务状况确定了换股价格和换股比例，具有合理性；本次交易设置现金选择权为阳晨 B 股和城投控股的投资者提供了退出机制，有效保护了合并双方股东利益；本次交易涉及的合并双方债权处置和相关利益保护方案，不会损害债权人的利益；本次交易有利于存续公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面继续保持独立性；有利于存续公司保持健全有效的法人治理结构。”

内部审核人员认为项目组在尽职调查的基础上，出具了真实、准确、完整的信息披露文件，同意出具独立财务顾问报告。

第七章 备查文件及备查地点

一、 备查文件目录

- 1、城投控股第八届董事会第十四次会议决议及第十七次会议决议
- 2、阳晨 B 股第六届董事会第三十四次会议决议及第三十五次会议决议
- 3、城投控股、阳晨 B 股独立董事对本次换股吸收合并及分立上市独立意见
- 4、换股吸收合并协议
- 5、城投控股、阳晨 B 股最近三年及一期财务报表及审计报告
- 6、本次合并后存续的城投控股、本次分立后的城投控股（存续方）及分立主体最近三年及一期备考财务报表及审计报告
- 7、城投控股、阳晨 B 股独立财务顾问出具的独立财务顾问报告
- 8、城投控股、阳晨 B 股律师出具的法律意见书
- 9、本次换股吸收合并及分立上市的估值报告
- 10、其他与本次重组有关的重要文件

二、 备查文件查阅地点与时间

上述备查文件将置备于下列场所，投资者可于发行期间的工作日上午 9:00-11:00、下午 2:00-4:00 前往查阅。

（一） 上海城投控股股份有限公司

地点：上海市虹口区吴淞路 130 号 19 楼

联系人：俞有勤、李贞

电话：86-21-6698-1376

传真：86-21-6698-6655

(二) 上海阳晨投资股份有限公司

地点：上海市虹口区吴淞路 130 号 16 楼

联系人：仲辉

电话：86-21-6390-1001

传真：86-21-6390-1007

(三) 国泰君安证券股份有限公司

地点：上海市银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

联系人：李鸿、张宁

电话：86-21-3867-4620

传真：86-21-3867-0530

三、 查阅网址

www.sse.com.cn

（此页无正文，为《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之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表人）：_____

杨德红

内部核查机构负责人：_____

许业荣

投资银行部门负责人：_____

杨晓涛

独立财务顾问项目主办人：_____

李 鸿

张 宁

项目协办人：_____

羊 扬

国泰君安证券股份有限公司

2015年8月24日