

**广发证券股份有限公司**  
**关于岭南园林股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配**  
**套资金**  
**之深交所问询函回复之核查意见**

广发证券股份有限公司作为岭南园林股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及其他有关法律、法规和规范性文件的规定，依据深圳证券交易所于2017年4月17日下发的《关于对岭南园林股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第23号）（以下简称《问询函》）要求，就《问询函》出具《广发证券股份有限公司关于岭南园林股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之深交所问询函回复之核查意见》（以下简称“本核查意见”）。具体意见如下：

（非经特别说明，本核查意见中各项词语和简称与《岭南园林股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》中各项词语和简称的含义相同。）

**问题 1、根据《报告书》，本次交易作价以标的公司的评估值为依据，标的公司新港水务 100%股权的账面价值为 16,967.19 万元，评估值为 60,047.53 万元，评估增值率为 253.9%。同时，岭南园林与交易对方约定了超额业绩奖励安排。请补充披露以下内容：**

**（1）本次交易收益法评估采用的折现率为 12.95%，请结合近期可比交易的折现率选取情况，补充说明评估过程中折现率取值的依据和合理性，并结合行业发展情况、新港水务业务特点、同行业可比公司的估值指标，详细说明本次评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。**

回复：

**一、折现率的测算过程及依据**

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算折现率。公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

其中： $K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$ ，模型中重要参数选取如下：

(一) 无风险收益率  $R_f$

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，银行间固定利率国债在评估基准日的到期年收益率为 3.0115%，本次评估以 3.0115% 作为无风险收益率。

(二) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

$t$ ：被评估单位的所得税税率；

$D/E$ ：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司基准日的  $\beta_L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.8773 作为被评估单位的  $\beta_U$  值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_U$ 值
1	300070.SZ	碧水源	0.6116
2	002060.SZ	粤水电	0.6378
3	300172.SZ	中电环保	1.4497
4	300055.SZ	万邦达	1.3758
5	300262.SZ	巴安水务	0.6532
6	600502.SH	安徽水利	0.5355
<b>平均值</b>			<b>0.8773</b>

取可比上市公司资本结构的平均值 0.3374 作为被评估单位的目标资本结构。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%，则：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

=1.0992

### （三）市场预期报酬率 MRP

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.24%；国家风险补偿额取 0.86%。

则：MRP=6.24%+0.86%

=7.1%

### （四）企业特定风险调整系数 Rc 的确定

1、新港水务为非上市公司，内部管理机制、控制机制以及人员管理水平与上市公司相比有一定差距。

2、由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，与参照企业(上市公司)相比，新港水务为非上市公司，流通性较低。

3、新港水务未来的销售和利润增长更多地依赖于市场的整体情况，具有一定的不确定性。

4、新港水务无抵押物，融资能力有限。

基于上述几个方面的因素，本次评估中对新港水务特定风险调整系数 Rc 取值 5.3%。

### （五）权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

=16.12%

### （六）加权平均资本成本

主要结合企业未来年度的贷款情况，评估基准日被评估单位付息债务以基准日执行的一年期金融机构贷款利率 4.75%为基础确定，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

=16.12% × 74.77% + 4.75% × (1 - 25%) × 25.23%

=12.95%

### （七）从近期市场可比交易情况分析

近年来同行业并购案例中收益法评估选取的折现率情况如下所示：

序号	证券代码	公司简称	被收购方	折现率
1	600461.SH	洪城水业	南昌水业集团二次供水公司	12.44%
2	002310.SZ	东方园林	中山环保	12.40%
3	300070.SZ	碧水源	久安集团	11.50%
4	300332.SZ	天壕环境	赛诺水务	11.45%
5	300145.SZ	南方泵业	金山环保	12.16%
6	300190.SZ	维尔利	杭能环境	13.00%
7	002310.SZ	东方园林	上海立源	13.70%
算数平均				12.38%
新港水务				12.95%

从上表可以看出，本次收益法评估时选取的折现率 12.95% 与上述可比案例相比处于合理区间范围内且高于可比案例的平均值，折现率选取谨慎合理。

### 二、结合行业发展情况、新港水务业务特点、同行业可比公司的估值指标，详细说明本次评估增值的合理性

#### （一）行业发展情况

由于国家在水利方面各项政策推动、水资源紧缺而需求上升等因素影响，水务行业固定资产投资增长迅速，行业发展前景较好，PPP 模式的引入进一步加大了行业发展空间并提供了良好的市场机遇。

#### 1、国家政策推动水务行业发展

随着城镇化和工业化水平的不断提高，我国环境污染问题日益严重，成为制约经济持续健康发展，威胁人民饮水安全的制约因素。国家针对水处理行业出台了多项重要政策，如“十二五”节能环保产业发展规划、“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”重点流域污染防治计划。2015 年实施的新的《环境保护法》将保护环境确立为国家的基本国策。2015 年 4 月，国务院印发“水十条”，“要求强化源头控制，水陆统筹、河海兼顾，对江河湖海实施分流域、分区域、分阶段科学治理，系统推进水污染防治、水生态保护和水资源管理；到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下室污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等

区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环”。

一系列国家支持政策的出台已经为水务行业创造了良好的外部发展环境，对水务行业的发展方向做了指引性部署。国家对水资源保护、水污染治理的高度重视及政策大力支持，将刺激水务行业的市场需求，为水务产业链全面高速发展带来了战略性发展机遇。

## 2、中国在水资源领域面临着严峻挑战

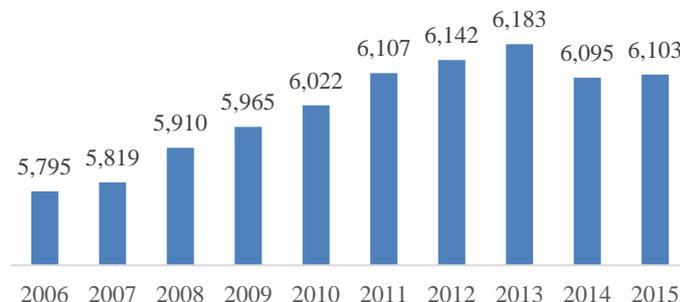
根据国家统计局的数据，到 2015 年底，中国全年水资源总量（包括地表水及地下水）为 27,963 亿立方米；2011 年以来中国人均水资源量在 1,700 立方米和 2,100 平方米之间波动。按照国际公认的标准，人均水资源低于 3,000 立方米为轻度缺水；人均水资源低于 2,000 立方米为中度缺水，中国整体正面临介乎中度缺水与轻度缺水之间的水资源局面。随着中国政府人口政策的放松，未来 10 年到 15 年人口增长率预期会稳步上升，这可能导致中国面临严重缺水状况，在解决水资源紧缺问题上面临严峻挑战。

## 3、中国用水量持续上升

近年来，中国工业化和成长化快速发展，增加了中国工业及市政的用水需求。2006 年至 2013 年，中国用水量由 5,795 亿立方米上升到 6,184 亿立方米。2013 年始，受经济增速放缓影响，用水量有所下滑，但 2015 年用水量依然处于高位，为 6,103 亿立方米。2006 年至 2015 年，用水量年均复合增长率达 0.5%。

中国用水量

单位：亿立方米



数据来源：国家统计局

总用水量可分为工业用水量、农业用水量、生活用水量、生态用水量等领域。

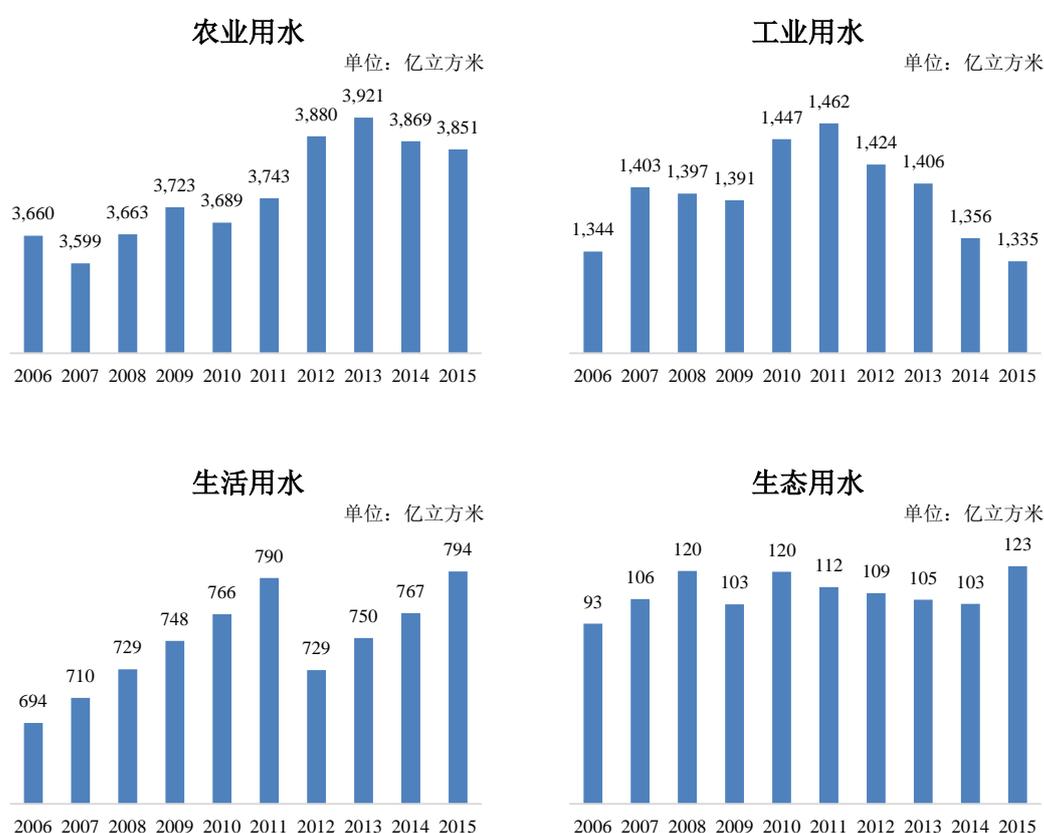
根据 2006 年至 2015 年的统计数据，各年农业用水对总用水量的占比平均达 63%，在各领域中属于最高。2006 年至 2015 年期间，除工业用水量外，农业用水量、生活用水量、生态用水量总体呈上升趋势：

农业用水用于农业灌溉、农村牲畜，用水量从 3,664 亿立方米增至 3,852 亿立方米，年均复合增长率达 0.5%；

工业用水量包含原料用水、产品处理用水、锅炉用水、冷却用水等，用水量从 1,344 亿立方米变化至 1,335 亿立方米；

生活用水量从 694 亿立方米增至 794 亿立方米，年均复合增长率达 1.36%；

生态用水量用于维持各类生态系统正常发育与相对稳定，用水量从 93 亿立方米增至 123 亿立方米，年均复合增长率达 2.81%。



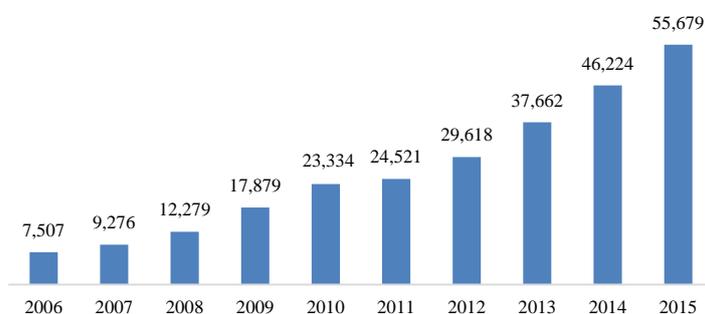
数据来源：国家统计局

#### 4、水务行业固定资产投资增长迅速

根据国家统计局的数据，水利、环境和公共设施管理业城镇固定资产投资完成额由 2006 年的 7,507 亿元增长到 2015 年的 55,679 亿元，年复合增长率达到了 22.19%，增长迅速。

## 水利、环境和公共设施管理业城镇固定资产投资完成额

单位：亿元



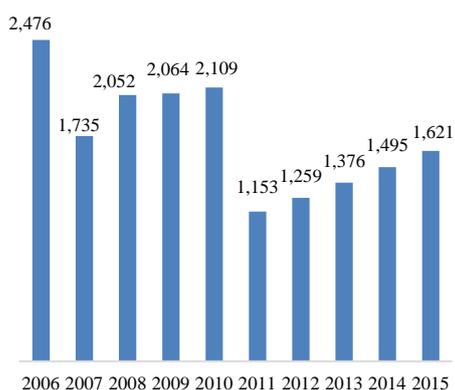
数据来源：国家统计局

### 5、水务企业收入规模呈扩大趋势

根据国家统计局的数据，2006年至2011年间，中国水务行业企业总数持续下降，由2006年的2,476家下降到2011年的1,153家，降幅达到53.4%。近年来PPP模式推行，水务企业数量增长到了2015年的1,620家。同时，水务企业主营业务收入持续增长，由2006年度的670亿元增长到2015年的1,909亿元，年均复合增长率达11%。

#### 中国水务企业数量

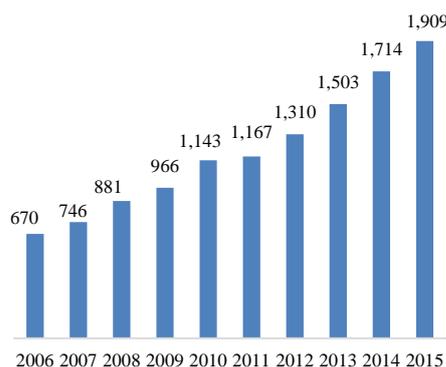
单位：个



数据来源：国家统计局

#### 中国水务企业主营业务收入

单位：亿元



数据来源：国家统计局

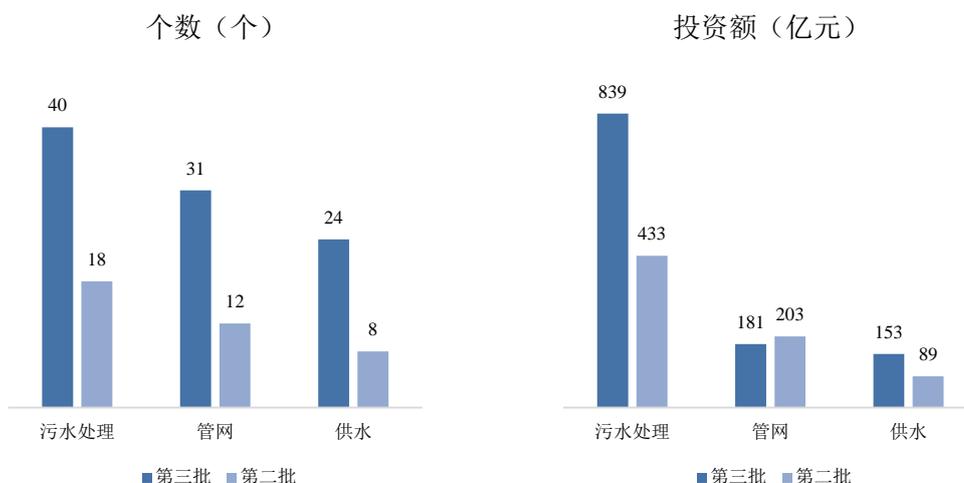
### 6、PPP项目引领行业变革

作为公用事业，中国水务行业在一段时间内都处于政府高度控制的非市场化垄断状态。随着2004年《市政公用事业特许经营管理办法》的出台，中国开始尝试将部分市政公用事业以特许经营权的方式交予民间资本建设运营，进行市场

化改革，这也标志着包括污水处理在内的市政公用事业的垄断状态将被打破。

2016年10月13日，财政部发布了第三批PPP示范项目名单。包含污水处理、管网、供水项目在内的水务项目归属于市政工程项目，总投资超过1,200亿元。其中污水处理项目40个，占市政工程项目总数的18%，较第二批名单增加22个；管网项目31个，占比为14%，增加19个；供水项目24个，占比为11%，增加16个。其中，管网项目总投资839亿元，污水处理项目总投资181亿元，投资额在市政工程各项目中排第二位与第五位。

2016年第三批与第二批水务项目对比



数据来源：财政部

水务PPP项目的核准放大行业的未来投资，这是在中国水资源紧缺、水污染加剧的背景下，政府加大水务行业政策治理的必然选择，污水处理企业面临较大的发展空间及良好的市场机遇。

## (二) 新港水务所处行业的业务特点

### 1、需求弹性小

水和生产和生活息息相关，社会对水务行业有着刚性需求，需求弹性小。

### 2、具有社会公共性

水务行业保证居民的生活用水和工业生产用水，为社会提供最基本的服务。这种产品和服务是针对所有城市居民的，决定了水务企业必须承担一定的社会公益义务，为城市发展提供基础性保障。同时，水务行业的社会公共性也决定了政府必须对水务行业进行监管。

### 3、投资金额大、回报周期长

水务行业属于资本密集型产业，一次性投资上亿元，甚至几十、上百亿元用于建设供排水输配管网、供水水源、水处理设施和设备等。这些资产不仅数量庞大，而且专用性强，决定了水务行业有非常高的进入和退出壁垒。同时，由于提供的产品和服务为生活和生产必需品和准公共物品，需求长期稳定，受政府监管，投资回报周期长。

### （三）新港水务的竞争优势

#### 1、拥有水利水电工程施工总承包壹级等多个业务资质

目前，新港水务拥有水利水电工程施工总承包壹级、水利水电机电安装工程专业承包叁级以及市政公用工程施工总承包叁级、环保工程专业承包叁级资质，承包工程范围包括各类型水利水电工程的施工，单机容量 25MW 以下的水电站、单机容量 500KW 以下的泵站主机及其附属设备和水电（泵）站电气设备的安装工程，特定标准以下的市政公用工程的施工，以及污染修复工程、生活垃圾处理处置工程、中型以下及其他小型环保工程的施工。新港水务凭借其具备的多种资质证书在全国范围内承接多类型工程项目，拥有广阔的业务机会。

另一方面，新港水务具备的业务资质具有一定的稀缺性。截至 2017 年 3 月 9 日，根据国家住建部的可供检索数据，全国范围内共有 222 家具备水利水电工程施工总承包壹级的企业，其中注册地位于北京市的共有 14 家，其中新港水务是唯一一家由自然人作为实际控制人的水利水电工程施工壹级总承包企业；全国范围内，同时具备水利水电工程施工总承包壹级资质、水利水电机电安装工程专业承包叁级资质以及水利水电机电安装工程专业承包资质的企业仅有五家，新港水务则属于其中一家。新港水务具备多元化业务资质亦是其在水务工程领域市场地位的体现。

#### 2、具备为大规模水务项目提供综合服务的能力和经历

新港水务致力于以具备成本效益的方式及时为大规模水务项目提供综合工程服务，服务涵盖防洪排涝、供水、排水和生态建设等类型，积累了为客户提供经济并及时的综合解决方案的经验。新港水务向多家客户提供工程解决方案，可获取规模效益。新港水务能够成功完成大型水务工程项目并将相关模式用于后续项目，此乃新港水务能够利用资源继续执行类似大型项目的佐证。业务类别涉及市政水务工程、河道治理工程、农田水利工程等类别。新港水务过往提供工程建设项目的成功经验加强了其获取未来项目的竞争力，并维持甚至提升其市场地位。

### 3、对工程项目实施严格的品质、环保及安全控制

工程施工中的品质、环保及安全控制至关重要，直接影响项目公司的声誉、服务质量和财务表现。新港水务在业务经营中实施严格的品质监控，其质量管理体系遵循 ISO9001:2008 标准，环境管理体系符合 ISO14001:2004 标准，职业健康安全管理体系符合 OHSAS18001:2007 标准，并分别取得管理体系认证证书，覆盖水利水电工程施工总承包、环保工程专业承包等业务。新港水务致力以严格的品质管理体系满足客户对工程施工的要求。此外，有效的职业健康及安全管理系统有助减少相关索偿并全面提升服务质量及盈利能力。客户亦重视工作场所的安全及环境合规并以此作为评估服务供应商的重要指标。因此，新港水务良好的品质、环保及安全控制能力有助获取更多工程合约。

### 4、拥有经验丰富及专业的管理团队以及员工队伍

新港水务拥有一支优秀专业的管理团队，其成员拥有专业的执行能力、业界工程或技术背景以及丰富的业内经验，有助提高实施大型项目的能力。董事长赵宁先生及总经理高德军先生均从事于水务工程行业 10 余年，具备丰富的经验及资源，对高效及时实施和管理工程项目和争取新业务大有裨益，是业务成功的关键。

新港水务管理团队由熟练的员工队伍支持。新港水务拥有一支专业人才队伍，其具有建造师、工程师、造价师、水利质检员、水利施工员、水利安全员、测量师、水利材料员、质检员等一项或多项资质证书。优秀的员工队伍是迅速有效地实施项目不可或缺的要素。

### 5、与各级政府及下属部门单位等客户之间保持良好合作关系

水务工程项目通常由地方政府发起和主导，需通过政府招标程序而获取，故与地方政府保持良好的现有和持续合作关系十分重要。新港水务作为总承包商承接的水务工程项目通过正式政府招标程序获得，在施工阶段需与政府就项目各方面进行讨论及规划。新港水务已获得数项地方政府及协会颁发的奖项及证书，包括 2015 年 12 月被评为 2013-2014 年度“全国优秀水利企业”、2015 年 4 月其承包的丰台区大兴灌渠（卢沟桥进水闸-区界）防洪治理工程项目被评为“2013-2014 年度全国水利建设工程文明工地”，2014 年 8 月被中国水利工程协会评为“水利水电工程施工 AAA”等级。

新港水务与地方政府的良好合作关系可令其在不断发展的市场中把握市场

商机；同时，该良好合作关系有助及时获得政府部门的相关批文，令新港水务与地方政府进行总体规划的效率得以提高，从而确保项目的顺利实施及执行；另外，新港水务与地方政府的良好合作关系提高了公司品牌知名度，为业务扩张带来正面效应。

### 三、同行业可比公司的估值指标对比说明本次评估增值的合理性

#### 1、与可比上市公司比较

根据可比上市公司截至 2017 年 4 月 7 日收盘价信息，新港水务与相关可比上市公司市盈率比较情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE
300070.SZ	碧水源	45.92
002060.SZ	粤水电	38.84
300172.SZ	中电环保	50.96
300055.SZ	万邦达	53.40
300262.SZ	巴安水务	104.98
600502.SH	安徽水利	29.76
平均值		<b>53.98</b>
新港水务		<b>11.43</b>

根据可比上市公司截至 2017 年 4 月 7 日收盘价计算的市盈率（PE（LYR））情况，可比上市公司市盈率平均值为 53.98 倍。根据本次新港水务的评估值及新港水务 2016 年承诺净利润计算的市盈率为 11.43 倍，显著低于同行业可比上市公司平均水平。评估增值具有合理性。

#### 2、与可比交易案例对比

近年以来，A 股市场主要可比收购案例的情况如下表所示：

序号	上市公司	并购标的	基准日	选用方法	评估值	3 年复合增长率	PE	PEG
1	洪城水业	二次供水	2015-4-30	资产基础法、收益法	13,853.47	8.75%	12.29	140.49
2	东方园林	中山环保	2015-5-31	资产基础法、收益法	95,500.00	22.08%	16.99	76.97
	东方园林	上海立源	2015-5-31	资产基础法、收益法	32,600.00	102.73%	53.58	52.15
3	碧水源	久安集团	2015-6-30	资产基础法、收益法	248,380.00	20.29%	18.32	90.28

序号	上市公司	并购标的	基准日	选用方法	评估值	3年复合增长率	PE	PEG
4	天壕环境	赛诺水务	2016-3-31	市场法、收益法	88,501.45	59.82%	36.13	60.39
5	南方泵业	金山环保	2014-12-31	资产基础法、收益法	185,842.01	50.46%	21.10	41.82
6	维尔利	杭能环境	2013-12-31	资产基础法、收益法	46,320.00	28.12%	16.26	57.84
平均					-	41.75%	23.34	74.28
<b>新港水务</b>					<b>60,047.53</b>	<b>14.99%</b>	<b>11.36</b>	<b>75.80</b>

注 1：上表数据来源于上市公司的公告文件。

注 2：基准日非 12 月 31 日的案例标的公司复合增长率基准年度净利润为基准日所在的前一会计年度净利润。

注 3：三年复合增长率计算使用的第 3 年末净利润为预测利润。

注 4：市盈率=标的股权评估价格/不晚于评估基准日的最近一个会计年度净利润

注 5：为保持可比性，岭南园林收购新港水务案例中 P/E 计算的净利润不是扣非后归母净利润，因此与其他计算的口径会有不一致。

上述 7 家上市公司收购同行业公司案例的基准日市盈率平均值为 23.34 倍，本次上市公司收购新港水务 90% 股权的市盈率为 11.36 倍，明显低于上述 7 宗可比交易的收购平均市盈率。新港水务的业绩增长预测明显较同行业谨慎及保守，三年复合增长率为 14.99%，远低于同行业均值的 41.75%。从 PEG 指标（市盈率相对盈利增长比率）来看，新港水务的 PEG 为 75.80 倍，上述 7 宗可比交易平均 PEG 为 74.28，综合业务增长率及交易对价的角度判断，新港水务的 PEG 处于可比交易平均值水平。

综上，由于国家在水利方面各项政策推动、水资源紧缺而需求上升等因素影响，水务行业固定资产投资增长迅速，行业发展前景较好，PPP 模式的引入进一步加大了行业发展空间并提供了良好的市场机遇和行业发展特点是新港水务评估增值的外部因素；新港水务自身的竞争优势是评估增值的内部因素，内外因素共同引起评估增值，通过分析可比上市公司及近期可比交易案例，新港水务的评估增值谨慎合理。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估过程中折现率取值依据充分，选取的折现率 12.95% 与可比案例相比处于合理区间范围内且高于可比案例的平均值，折现率选取谨慎合理。参考行业发展情况及新港水务的主营业务特点，并经过与

同行业可比上市公司及可比案例的估值指标进行比较，本次评估估值合理，评估增值具有合理性。

**问题 2、根据《报告书》，新水投资属于国有资产并持有新港水务 10% 股权，新水投资在新港水务 2012 年和 2014 年增资过程中未对标的公司进行评估并放弃同比例增资的权利。请补充说明：**

**(1) 新水投资是否对新港水务的经营决策产生重大影响，包括但不限于一票否决权等其他安排，如有，请补充披露对本次交易可能的影响；**

**(2) 新水投资放弃同比例增资权利已履行的审批程序及是否具有法律效力；**

**(3) 上述增资过程中，新水投资中未按照《企业国有资产评估管理暂行办法》相关规定对新港水务进行评估，如被国有资产监督管理机构认定新水投资放弃同比例增资的行为无效的，对本次交易可能的影响，并请提示相关风险。**

**请独立财务顾问和律师就上述事项核查并发表意见。**

回复：

**一、新水投资是否对新港水务的经营决策产生重大影响，包括但不限于一票否决权等其他安排，如有，请补充披露对本次交易可能的影响**

根据赵宁与新水投资于 2012 年 9 月 28 日签订的《转股协议》，未约定新水投资享有一票否决权等其他特殊权利安排。

赵宁和新水投资于 2012 年 10 月 16 日制定的新港水务公司章程第十条约定：“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。”第十三条约定：“股东会会议作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。”章程上述约定至今仍有效，且在新港水务现行有效章程中未有关于新水投资享有一票否决权等其他安排的约定。

根据新水投资的书面确认：“本公司于 2012 年 10 月入股新港永豪时，与赵宁就受让新港永豪 1,000 万元出资（25% 股权）签订了《转股协议》及新港永豪公司章程，该等协议和章程均已在新港永豪主管工商行政管理局备案公示，本公司按照新港永豪已经备案公示的章程按照出资比例对新港永豪享有股东权利和履行股东义务，除此之外，本公司自入股新港永豪之日起至今未曾与新港永豪及

其股东就本公司对新港永豪享有一票否决权，或在新港永豪业绩、上市与否、退出回购等事项上存在其他特殊权利安排。”

基于上述，截至本回复出具之日，新水投资仅持有新港水务 10% 的股权，且新水投资不享有一票否决权等其他特殊权利安排，按照新港水务章程的规定，新水投资无法对新港水务经营决策产生重大影响。

## 二、新水投资放弃同比例增资权利已履行的审批程序及是否具有法律效力

根据《企业国有资产法》第三十三条规定：“国有资本控股公司、国有资本参股公司有本法第三十条所列事项的，依照法律、行政法规以及公司章程的规定，由公司股东会、股东大会或者董事会决定。由股东会、股东大会决定的，履行出资人职责的机构委派的股东代表应当依照本法第十三条的规定行使权利。”第十三条规定：“履行出资人职责的机构委派的股东代表参加国有资本控股公司、国有资本参股公司召开的股东会会议、股东大会会议，应当按照委派机构的指示提出提案、发表意见、行使表决权，并将其履行职责的情况和结果及时报告委派机构。”

根据新港水务的工商档案，在新港水务 2012 年 12 月注册资本由 4,000 万元增至 5,000 万元及 2014 年 1 月由 5,000 万元增至 1 亿元时，新水投资均参加新港水务的股东会，且均同意由华希生态单方对新港水务进行增资。

根据新水投资提供的章程并在国家企业信用信息公示系统网站及水利部网站核查，新水投资的最终股权结构如下：

一级股东	二级股东/所属单位
水利部机关服务局 (持股比例 27.3%，水利部直属事业单位)	-
新华水利控股集团公司 (全民所有制，持股比例 22.7%)	水利部综合事业局 (水利部直属事业单位)
汉江水利水电(集团)有限责任公司 (国有独资，持股比例 19.2%)	水利部长江水利委员会 (水利部直属事业单位)
黄河水利水电开发总公司 (全民所有制，持股比例 19.2%,)	水利部小浪底水利枢纽管理中心 (水利部直属事业单位)
中国水利水电科学研究院 (持股比例 7.7%，水利部直属事业单位)	-

## 一级股东

珠江水利委员会服务中心  
(事业单位法人, 持股比例 3.8%)

## 二级股东/所属单位

珠江水利委员会  
(水利部直属事业单位)

经查阅新水投资的章程, 章程未就新水投资放弃对子公司增资需如何履行审批程序作出明确约定。

鉴于股东会为新水投资的最高权力机构, 新水投资全体股东的一致确认: 上述两次增资, 新水投资作为参股股东未对新港水务进行评估, 但新水投资均依法委派代表参加新港水务的股东会, 并按照指示行使表决权; 新港水务上述两次增资不存在任何纠纷或潜在纠纷, 新水投资全体股东对新港水务上述两次增资行为的效力予以确认, 新港水务上述两次增资合法有效。

虽然新水投资上述放弃同比例增资行为的效力已得到新水投资最高权力机构即股东会的确认, 但存在被新水投资的国有资产监督管理机构向人民法院提起诉讼, 确认新水投资相应的经济行为无效的风险。

**三、上述增资过程中, 新水投资中未按照《企业国有资产评估管理暂行办法》相关规定对新港水务进行评估, 如被国有资产监督管理机构认定新水投资放弃同比例增资的行为无效的, 对本次交易可能的影响, 并请提示相关风险**

如新水投资放弃同比例增资的行为被确认无效, 岭南园林仍将收购新港水务除新水投资所持股权外的其他全部股权, 将导致岭南园林通过本次交易可收购的新港水务股权比例降低, 但不构成本次交易的实质性法律障碍。

已经于重组报告书风险提示部分补充披露风险如下:

“(十) 新水投资两次放弃同比例增资未经评估的风险

新港水务 2012 年 12 月注册资本由 4,000 万元增至 5,000 万元及 2014 年 1 月由 5,000 万元增至 1 亿元时, 新水投资未同比例认缴出资导致其所持新港水务股权比例发生变化, 新水投资未按照《企业国有资产评估管理暂行办法》第六条第(四)款的规定对新港水务进行评估。根据《企业国有资产评估管理暂行办法》第二十七条第(一)款的规定, 新水投资放弃同比例增资的行为存在被国有资产监督管理机构通报批评并责令改正, 必要时国有资产监督管理机构可依法向人民法院提起诉讼, 确认新水投资相应的经济行为无效的风险。

如新水投资放弃同比例增资的行为被确认无效, 岭南园林仍将收购新港水务

除新水投资所持股权外的其他全部股权，将导致岭南园林通过本次交易可收购的新港水务股权比例降低，但不构成本次交易的实质性法律障碍。”

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）截至本回复出具之日，新水投资仅持有新港水务 10% 的股权，且新水投资不享有一票否决权等其他特殊权利安排，按照新港水务章程的规定，新水投资无法对新港水务经营决策产生重大影响。

（二）虽然新水投资上述放弃同比例增资行为的效力已得到新水投资最高权力机构即股东会的确认，但仍存在被新水投资的国有资产监督管理机构向人民法院提起诉讼，确认新水投资相应的经济行为无效的风险。

（三）如新水投资放弃同比例增资的行为被确认无效，岭南园林仍将收购新港水务除新水投资所持股权外的其他全部股权，将导致岭南园林通过本次交易可收购的新港水务股权比例降低，但不构成本次交易的实质性法律障碍。

(本页无正文，系《广发证券股份有限公司关于岭南园林股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之深交所问询函回复之核查意见》之签章页)

广发证券股份有限公司

2017年4月24日