
国泰君安证券股份有限公司
关于
启迪桑德环境资源股份有限公司
回购公司部分社会公众股份
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



签署日期：二〇一八年七月

目录

一、释义.....	2
二、前言.....	2
三、本次回购股份的方案要点.....	3
四、上市公司基本情况.....	4
五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定.....	8
六、本次回购的必要性分析.....	9
七、本次回购的可行性分析.....	10
八、回购股份方案的影响分析.....	11
九、独立财务顾问意见.....	12
十、特别提醒广大投资者注意的问题.....	12
十一、本独立财务顾问联系方式.....	12
十二、备查文件.....	13

一、释义

在本独立财务顾问报告中，除非另有说明，下列词语具有如下特定含义：

启迪桑德、上市公司、公司	指	启迪桑德环境资源股份有限公司
本次回购股份、本次回购	指	启迪桑德环境资源股份有限公司拟以不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），且不低于人民币 5 亿元（含 5 亿元）的自有和自筹资金，按照不超过人民币 22.00 元/股的价格，通过深圳证券交易所系统以集中竞价方式回购公司部分社会公众股份的行为
本独立财务顾问	指	国泰君安证券股份有限公司
本独立财务顾问报告	指	本独立财务顾问为本次回购出具的《国泰君安证券股份有限公司关于启迪桑德环境资源股份有限公司回购公司部分社会公众股份之独立财务顾问报告》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
《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》
《回购管理办法》	指	《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

特别说明：本独立财务顾问报告所有小数尾数误差均由四舍五入而引起；如无特别说明，本独立财务顾问报告中引用的公司财务数据均为合并口径。

二、前言

国泰君安证券股份有限公司接受启迪桑德环境资源股份有限公司的委托，担任启迪桑德本次回购部分社会公众股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《深圳证券交易所股票上市规则》及《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对启迪桑德履行尽职调查义务，并和公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由启迪桑德提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、本独立财务顾问报告不构成对启迪桑德的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策引致的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与启迪桑德接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

7、本独立财务顾问特别提请启迪桑德的全体股东及其他投资者认真阅读公司关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份的方案要点

方案要点	内容
回购股份的种类	公司A股股票
回购股份的方式	通过深交所以集中竞价方式
回购股份的用途	本次回购的股份将用于依法予以注销并相应减少注册资本等法律法规允许的相关用途
回购股份的价格或价格区间、定价原则	公司本次回购股份的价格为不超过人民币 22.00 元/股。在本次回购自董事会通过之日起至回购完成前，如公司实施派息、送股、资本公积金转增股本、股票拆细、缩股及其他等除权除息事项，自股价除权除息之日起，按照中国证监会及深圳证券交易所的相关规定相应调整回购价格上限

回购资金总额	本次回购的资金总额不超过人民币10亿元（含10亿元），且不低于人民币5亿元（含5亿元）
回购资金来源	公司自有和自筹资金
回购股份数量及占总股本的比例	按照回购股份价格不超过人民币 22 元/股，以回购资金总额上限人民币 10 亿元测算，公司预计回购的股份约为 45,454,545 股，占公司目前已发行总股本的比例约为 3.18%。具体回购股份的数量及占公司总股本的比例，最终以回购期满时公司实际回购的股份数量和占公司总股本的比例为准
回购股份的股东权利丧失时间	回购股份自过户至公司回购专用证券账户之日起即失去其权利，不享受利润分配、公积金转增股份、增发新股和配股、质押、股东大会表决权等相关权利
回购股份的实施期限	1、本次回购股份的实施期限为自公司股东大会审议通过之日起 6 个月内。如果触及以下条件，则回购期限提前届满：（1）如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额，则回购方案实施完毕，即回购期限自该日起提前届满；（2）如公司董事会决定终止本回购方案，则回购期限自董事会决议终止本回购方案之日起提前届满。公司将根据股东大会和董事会授权，在回购期限内根据市场情况择机作出回购决策并予以实施。 2、公司不得在下列期间回购公司股票：（1）公司定期报告或业绩快报公告前 10 个交易日内；（2）自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大的事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后 2 个交易日内；（3）中国证监会及深圳证券交易所规定的其他情形。

四、上市公司基本情况

（一）上市公司基本情况介绍

名称：启迪桑德环境资源股份有限公司

法定代表人：文一波

成立日期：1993 年 10 月 11 日

住所：湖北省宜昌市沿江大道 114 号

住所邮政编码：443000

办公地址：北京通州区中关村科技园金桥科技产业基地

办公地址邮政编码：101102

注册资本：1,430,578,784 元

统一社会信用代码：91420000179120511T

信息披露事务人：马勒思

联系电话：0717-6442936

所属行业：生态保护和环境治理业

经营范围：城市垃圾及工业固体废弃物处置及危险废弃物处置及回收利用相关配套设施设计、建设、投资、运营管理、相关设备的生产与销售、技术咨询及配套服务；环卫项目投资建设、城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处理；电力工程施工与设计；城市基础设施（含市政给排水、污水处理）、城乡环境综合治理（含园林、绿化、水体处理）技术研发、投资、建设、运营；市政工程施工与设计；环境工程设计；道路工程施工与设计；土木工程建筑；房屋工程建筑；高科技产品开发；信息技术服务；货物进出口和技术进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

（二）公司前十大股东持股数量及持股比例

截至 2018 年 3 月 31 日，公司前 10 大股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股比例	持股数量	质押数量
1	启迪科技服务有限公司	16.56%	169,248,280	-
2	桑德集团有限公司	12.48%	127,550,793	127,550,400
3	珠海启迪投资管理有限公司	5.79%	59,156,384	-
4	清华控股有限公司	4.97%	50,774,484	-
5	中国证券金融股份有限公司	4.04%	41,286,812	-
6	西藏桑德投资控股有限公司	3.44%	35,143,409	35,140,000
7	爱尔医疗投资集团有限公司	2.80%	28,593,165	-
8	清控资产管理有限公司	2.48%	25,387,242	-
9	中国建银投资有限责任公司	2.28%	23,299,723	-
10	珠海启迪绿源资本管理有限公司	1.69%	17,277,998	-

（三）上市公司控股股东和实际控制人情况

1、控股股东情况简介

公司控股股东为启迪科技服务有限公司，截至 2018 年 3 月 31 日，启迪科技服务有限公司持有公司 16.56% 的股份。启迪科技服务有限公司基本情况如下：

公司名称：启迪科技服务有限公司

注册资本：103,690.0905 万元

法定代表人：王书贵

住所：北京市海淀区中关村东路 1 号院 1 号楼 A 座 15 层 1503

经营范围：技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；投资管理；资产管理；企业管理；项目投资；企业管理咨询；经济贸易咨询；出租办公用房。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2、实际控制人情况简介

公司实际控制人为清华控股有限公司。清华控股有限公司基本情况如下：

公司名称：清华控股有限公司

注册资本：250,000.00 万元

法定代表人：龙大伟

住所：北京市海淀区中关村东路 1 号院八号楼（科技大厦）A 座 25 层

经营范围：资产管理；资产受托管理；实业投资及管理；企业收购、兼并、资产重组的策划；科技、经济及相关业务的咨询及人员培训；投资、投资管理、投资咨询；技术开发、技术咨询、技术推广、技术服务；高科技企业孵化。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（四）公司经营情况

1、主营业务情况

公司主营业务包括：

(1) 固废处置业务：主要包括生活垃圾焚烧发电、生活垃圾填埋、餐厨垃圾资源化利用、市政污泥处置、工业及医疗废弃物处置、农林废弃物资源化利用等业务，公司拥有较为完整的固废处置业务产业链。在 PPP 业务模式被推广至各领域的背景下，公司开始进入市政基础设施建设及运营 PPP 项目领域。

(2) 互联网环卫业务：公司打造基于开放化环卫云平台覆盖全国的市政及城乡环卫一体化运营网络，服务内容包括道路清扫保洁，垃圾及粪便收集运输、河道清洁，环卫设施设备、星级公厕建设与运营管理等环卫基础服务，以及环卫技术研发与咨询、环卫产品销售以及与环卫业务相关的投资及相关增值业务。公司全力打造的开放化环卫云平台，利用互联网、云计算等相关技术，通过智能设备连接环卫工作所涉及的人员、车辆、设施等，进行全过程的实时监管以及数据共享，为环卫管理提供成本分析、盈利预测和智能决策等功能。

(3) 再生资源回收与利用业务：以再生资源项目的投资与运营为主体，以线下多元实体产业和线上易再生 O2O 交易平台为两翼。实体产业涉及电子垃圾处置、报废汽车拆解及再制造、危险废物处置、产业园区运营、废塑料深加工、废轮胎深加工等，形成了覆盖回收、初加工和深加工全产业链的格局；易再生 O2O 在加快再生资源行业电商发展进程、创新产业交易模式的同时，可为企业提供金融、物流等多项增值服务，形成完整的再生资源生态体系。

(4) 水务业务：以 BOT、TOT、托管运营等特许经营方式实施市政供水、污水处理项目的投资、运营业务。

(5) 环保设备及环卫车辆制造业务：主要包括研发、制造、销售固体废弃物处理设备、水处理成套设备以及环卫专用车辆。

2、主要财务数据

公司最近三年及一期的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债表摘要				
资产总计	3,518,534.49	3,331,551.80	2,294,359.54	1,584,869.72

负债合计	1,984,184.26	1,824,642.98	1,457,219.92	956,502.21
股东权益	1,534,350.24	1,506,908.82	837,139.62	628,367.51
归属母公司股东的权益	1,503,992.63	1,481,742.12	822,760.07	612,920.31
项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度	2015年度
利润表摘要				
营业总收入	222,018.76	935,838.47	691,655.55	634,058.72
营业利润	37,721.43	144,642.76	120,196.84	104,923.37
净利润	30,366.67	126,862.04	108,356.53	93,476.08
归属母公司股东的净利润	30,085.02	125,115.22	108,135.94	93,073.96
现金流量表摘要				
经营活动现金净流量	-41,892.39	-45,052.73	-46,286.62	17,908.19
投资活动现金净流量	-111,673.98	-415,327.78	-366,065.37	-166,111.40
筹资活动现金净流量	76,201.31	624,484.98	471,531.69	279,829.68
现金净增加额	-77,541.34	163,554.64	59,749.93	131,627.16
期末现金余额	381,559.13	459,100.47	295,545.83	235,795.90

五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

（一）股票上市已满一年

经核查，启迪桑德股票上市时间已满一年，符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

（二）最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经独立财务顾问核实，启迪桑德最近一年内无重大违法违规行，符合《回购管理办法》第八条第二款“公司近一年无重大违法行为”的规定。

（三）回购股份后，上市公司具备持续经营能力

本次回购股份的资金来源为上市公司自有及自筹资金，回购资金总额不超过人民币10亿元（含10亿元），且不低于人民币5亿元（含5亿元）。本次回购股份实施后，上市公司的日常营运能力、偿债能力、盈利能力等均不会发生重大不利变动，不会对上市公司的正常经营产生重大影响，启迪桑德仍具备较强的持续经营能力，符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。具体请参见本独立财务顾问报告“七、本次回购的可行性

分析”。

（四）回购股份后，股权分布符合上市条件

根据 2018 年 3 月 31 日公司股权结构，按照回购的最高资金总额人民币 10 亿元(含 10 亿元)，回购价格上限 22 元/股进行测算，股份回购数量约为 45,454,545 股，则回购完成后公司股本结构变化情况如下：

	回购前		回购后	
	数量（股）	比例（%）	数量（股）	比例（%）
限售条件流通股	242,927,265	16.98	242,927,265	17.54
无限售条件流通股	1,187,651,519	83.02	1,142,196,974	82.46
总股本	1,430,578,784	100.00	1,385,124,239	100.00

根据《深圳证券交易所股票上市规则》（2018 年修订）的相关规定：一、股权分布发生变化不具备上市条件：指社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%；公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份低于公司股份总数的 10%；二、社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：1、持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或者其他组织。

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司总股本为 1,430,578,784 股，若按回购股份数量 45,454,545 股测算，本次回购股份不会引起上市公司股权结构的重大变化，亦不会对启迪桑德的上市地位构成影响。同时，经本独立财务顾问核查，启迪桑德本次回购部分社会公众股份并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为启迪桑德本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

受宏观经济、行业环境、资本市场波动等各因素影响，公司股票价格在本次

回购股份预案公告日前出现较大幅度下跌，公司估值水平已显著低于同行业可比上市公司平均水平。因此为稳定投资者的投资预期，维护广大投资者利益，增强投资者对公司的投资信心，公司结合自身财务状况和经营状况，拟采用回购股份的形式，切实提高公司股东的投资回报。公司旨在通过本股份回购方案实施，体现公司对长期内在价值的坚定信心，提升投资者对公司的投资信心，推动公司股票二级市场价格向公司长期内在价值的合理回归。

七、本次回购的可行性分析

（一）公司的日常营运能力分析

截至 2018 年 3 月 31 日，公司总资产 35,185,344,917.15 元，归属于上市公司股东的净资产 15,039,926,280.52 元，货币资金余额为 4,216,445,166.12 元。假设此次回购资金上限 10 亿元全部使用完毕，按 2018 年 3 月 31 日的财务数据测算，回购资金约占公司总资产的 2.84%，约占归属于上市公司股东净资产的 6.65%，占比较低。

此外，根据本次回购方案，回购股份将在股东大会通过本次回购股份决议后的 6 个月内分阶段择机实施，回购资金并非一次性支付，且具体回购价格和数量由公司根据设定的条件自行安排，具有一定弹性；公司拥有足够的资金以及顺畅的融资渠道支付本次股份回购款。因此本次回购不会对公司的日常经营活动产生重大影响。

（二）公司的偿债能力分析

假定本次回购所需资金为 10 亿元，回购后上市公司流动资产及净资产同时减少，以 2018 年 3 月 31 日的财务报表数据为基础测算，本次回购前后，上市公司相关偿债指标变化如下：

项目	回购前	回购后
流动比率	0.88	0.80
速动比率	0.83	0.75
资产负债率	56.39%	58.04%

回购后，上市公司流动比率、速动比率小幅下滑，资产负债率小幅上升。本次回购对于上市公司偿债能力不构成实质障碍。

（三）公司的盈利能力分析

公司 2018 年一季度实现营业总收入 2,220,187,568.64 元，归属于上市公司股东的净利润为 300,850,242.35 元。公司运营情况较为稳定，盈利能力良好。

如果回购后股份注销，导致上市公司货币资金、股本、所有者权益减少。在公司经营环境未发生重大不利变化的条件下，每股收益将有所提升。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次回购部分社会公众股份不会对公司未来财务状况、经营成果、偿债能力以及盈利能力等产生重大不利影响。

八、回购股份方案的影响分析

（一）回购股份对上市公司股价的影响

本次回购的回购期限为 6 个月。回购期内上市公司将择机买入股票，有助于增强市场信心；同时回购股份也有利于活跃公司股票二级市场的交易，对上市公司股价形成一定支撑作用，有利于维护上市公司全体股东的利益。

（二）回购股份对上市公司股本结构的影响

按照回购总金额 10 亿元，回购股份价格 22.00 元/股，回购 45,454,545 股计算，回购股份比例约占上市公司总股本的 3.18%。

公司现有股权结构不会因本次回购的实施而发生重大变化，且本次回购不会改变公司的上市公司地位，公司股权分布情况仍符合上市的条件。回购股份的具体数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

（三）回购股份对其他债权人的影响

本次回购股份将使用的资金占上市公司总资产、净资产的比例较小，但客观上仍会造成上市公司总资产、净资产的减少。同时，本次回购也会造成流动比率、速动比率的下降，但总体上对上市公司的偿债能力影响较小。上市公司拥有多种融资渠道，且本次回购资金将在回购期限内择机支付，而非一次性支付，因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大不利影响。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《深圳证券交易所股票上市规则》及《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规，本独立财务顾问认为公司本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定，本次回购股份的实施不会对公司日常经营、盈利能力和偿债能力构成重大不利影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

（一）本次回购股份预案实施尚须提交公司股东大会审议批准。

（二）就本次回购股份事项，公司需依法履行相关债权人公告及通知程序。

（三）上市公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。

（四）本次回购的最终回购价格、回购金额、回购数量存在一定不确定性，且本次回购股份注销可能导致公司每股净资产的下降，提请广大投资者予以关注。

（五）目前公司间接控股股东启迪控股股份有限公司正在推进股权重组事项，该重组事项可能涉及公司控股股东启迪科技服务有限公司的实际控制人发生变更，提请广大投资者关注该事项的进展情况。

（六）本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖启迪桑德股票的依据。

十一、本独立财务顾问联系方式

名称：国泰君安证券股份有限公司

法定代表人：杨德红

住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

电话：010-59312963

传真：010-59312700

联系人：傅冠男、成晓辉

十二、备查文件

（一）启迪桑德环境资源股份有限公司第九届董事会第二次会议决议

（二）启迪桑德环境资源股份有限公司独立董事关于第九届董事会第二次会议相关事项的独立意见

（三）启迪桑德环境资源股份有限公司第九届监事会第二次会议决议

（四）启迪桑德环境资源股份有限公司关于回购公司部分社会公众股份的预案

（五）启迪桑德环境资源股份有限公司 2015 年度、2016 年度及 2017 年度审计报告以及 2018 年一季度未经审计的财务报表

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于启迪桑德环境资源股份有限公司回购公司部分社会公众股份之独立财务顾问报告》的盖章页）

独立财务顾问：国泰君安证券股份有限公司

2018年7月14日