
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何內容或應採取的行動有任何疑問，應諮詢持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的中國水發興業能源集團有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited 中國水發興業能源集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：750)

須予披露及關連交易 (1)收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%的股權 及 (2)股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



董事會函件載於本通函第5頁至第18頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第19頁至第20頁，當中載有其致獨立股東之推薦建議。

紅日資本函件載於本通函第21頁至第43頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見。

謹訂於二零二零年九月三十日上午十時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓雷格斯會議中心舉行股東特別大會的通告載於本通函第72頁至73頁。隨附股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)適用的代表委任表格。無論閣下會否出席股東特別大會，務請閣下盡快按照隨附的代表委任表格印列的指示填妥表格，並無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間前48小時(即不遲於二零二零年九月二十八日上午十時正)交回本公司的股份過戶登記處香港分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)，並於會上投票。

* 僅供識別

二零二零年九月十四日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	19
紅日資本函件	21
附錄一 — 估值報告	44
附錄二 — 申報會計師及董事會函件	62
附錄三 — 一般資料	65
股東特別大會通告	72

釋 義

於本通函內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指 根據買賣協議收購目標公司47.5%的股權，總代價為人民幣190,000,000元(約211,111,111港元)；
「公告」	指 本公司日期為二零二零年九月十一日的公告，內容有關(其中包括)買賣協議及收購事項；
「權利轉讓」	指 買方、賣方、目標公司、臨熱新能源、濟南臨化合夥企業及熱電廠有限公司將予達成的轉讓，以於完成後將賣方於前股份轉讓協議及蒸汽供應協議(不時修訂及補充)項下享有的部分權利轉讓予買方；
「聯繫人」	指 具上市規則賦予該詞的涵義；
「董事會」	指 本公司董事會；
「本公司」	指 中國水發興業能源集團有限公司，於百慕達註冊成立的有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：0750)；
「完成」	指 根據買賣協議的條款完成收購事項；
「關連人士」	指 具上市規則賦予該詞的涵義；
「控股股東」	指 具上市規則賦予該詞的涵義；
「董事」	指 本公司董事；
「融資租賃」	指 華潤融資租賃有限公司(作為出租人)與目標公司(作為承租人)訂立日期為二零二零年八月十一日的融資租賃協議，據此，目標公司出售及租回目標公司擁有的所有蒸汽管道，為期五年，每年租賃付款總額約人民幣22,780,000元，並可選擇於期末以人民幣100元購買；

釋 義

「本集團」	指	於任何時候，本公司及其不時的各附屬公司，而「集團公司」指任何一間附屬公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之交易的條款向獨立股東提供建議；
「獨立股東」	指	股東，不包括於買賣協議項下擬進行之交易中擁有重大權益的水發能源及其聯營公司股東；
「濟南臨化合夥企業」	指	濟南臨化投資合夥企業(有限合夥)，其為目標公司股東，於買賣協議日期持有目標公司3.5%的權益；
「最後實際可行日期」	指	二零二零年九月十一日，即於本通函刊印前就確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期；
「臨熱新能源」	指	淄博臨熱新能源有限公司，於買賣協議日期，其為目標公司股東，擁有目標公司39%的權益；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「最後截止日期」	指	買賣協議日期之後第45日，或買方與賣方可能以書面協定的較後日期；
「魯銀塑化」	指	淄博魯銀塑化有限公司，於買賣協議日期，目標公司10%股權的股東；
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣；

釋 義

「前股份轉讓協議」	指	由臨熱新能源(作為賣方)、濟南臨化合夥企業(作為買方)及熱電廠有限公司(作為擔保人)就臨熱新能源出售目標公司51%的股權、賣方及濟南臨化合夥企業分別購買47.5%及3.5%的股權的事項於二零二零一月訂立的買賣協議(可能經不時修訂或補充),根據該協議,賣方於二零二零一月收購目標公司47.5%的股權
「盈利保證」	指	臨熱新能源作出的保證,即目標公司於二零二零年一月一日起至二零四四年十二月三十一日止期間任何特定財政年度的經審核純利(除特殊項目後)不少於人民幣63百萬元;
「買方」	指	湖南興業綠色能源股份有限公司,本公司的一間全資附屬公司
「紅日資本」或「獨立財務顧問」	指	紅日資本有限公司,一間可進行證券及期貨條例項下第1類受規管活動(證券交易)及第6類受規管活動(就機構融資提供意見)的持牌法團,獲本公司委任為獨立財務顧問,以就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見;
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣元;
「買賣協議」	指	買方、賣方及目標公司就收購事項於二零二零年九月十一日訂立的買賣協議;
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例;
「股東特別大會」	指	本公司將於二零二零年九月三十日上午十時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓雷格斯會議中心舉行的股東特別大會,以考慮及酌情批准買賣協議項下之收購事項及擬進行之交易;
「股東協議」	指	目標公司與買方、臨熱新能源、魯銀塑化及濟南臨化合夥企業訂立的股東協議,其將於收購事項完成後生效;
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01美元的普通股;

釋 義

「股東」	指	股份的持有人；
「水發能源」	指	水發能源集團有限公司，其為水發集團的全資附屬公司，而水發集團的最終控股股東為中國山東省國有資產監督管理委員會*；
「水發集團」	指	水發集團有限公司；
「熱電廠有限公司」	指	淄博市臨淄熱電廠有限公司，其為目標公司的唯一蒸汽供應商；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「目標公司」	指	淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司，由水發清潔能源擁有47.5%的權益，由臨淄熱力擁有39%的權益，由魯銀塑化擁有10%的權益並由濟南臨化合夥企業擁有3.5%的權益；
「估值報告」	指	估值師就目標公司估值編製的日期為二零二零年九月十一日的估值報告；
「估值師」	指	羅馬國際評估有限公司，就收購事項獲本公司委任為獨立估值師；
「賣方」	指	山東水發清潔能源科技有限公司，其為水發能源的全資附屬公司；
「%」	指	百分比。

於本通函內，倘於中國成立的實體或企業或中國政府機關或部門之中文名稱與其英文譯名有不一致之處，概以中文名稱為準。

除非本通函另有指明，僅供說明用途，本通函已採用1.0港元兌人民幣0.9元之匯率將人民幣兌換為港元。概不表示任何人民幣或港元金額可以或已經按上述匯率或任何其他匯率兌換。



China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited
中國水發興業能源集團有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：750)

執行董事：

鄭清濤先生 (主席)
劉紅維先生 (副主席)
王棟偉先生
陳福山先生

註冊辦事處：

4th Floor North Cedar House
41 Cedar Avenue
Hamilton HM12
Bermuda

非執行董事：

王素輝先生
張健源先生

香港總部及主要營業地點：

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈
31樓3108室

獨立非執行董事：

王京博士
易永發先生
譚洪衛博士

敬啟者：

須予披露及關連交易
(1)收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%的股權
及
(2)股東特別大會通告

緒言

於二零二零年九月十一日，本公司於公告中宣佈簽署買賣協議，據此，於若干先決條件獲達成的情況下，買方同意購買而賣方同意出售目標公司47.5%的股權，總代價為人民幣190,000,000元(約211,111,111港元)；於完成後，目標公司將成為本公司的非全資附屬公司。根據上市規則的規定，收購事項構成本公司須予披露及關連交易，原因解釋如下。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項的重大條款及與收購事項有關的進一步資料；(ii)獨立董事委員會的推薦意見及建議；(iii)紅日資本致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件連同召開股東特別大會(將於股東特別大會上提呈一項普通決議案，以考慮及酌情批准(其中包括)收購事項，以及買賣協議項下擬進行之交易)的通告。

收購事項

於二零二零年九月十一日，買方與賣方及目標公司訂立買賣協議，據此於下述先決條件(倘未獲豁免)獲達成的情況下，買方同意購買而賣方同意出售目標公司47.5%的股權，總代價為人民幣190,000,000元(約211,111,111港元)。

買賣協議主要條款載列如下：

日期

二零二零年九月十一日

訂約方

- (i) 湖南興業綠色能源股份有限公司(本公司全資附屬公司)(作為買方)；
- (ii) 山東水發清潔能源科技有限公司(作為賣方)；及
- (iii) 淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司(作為目標公司)

於最後實際可行日期，賣方為水發能源的全資附屬公司，而水發能源為本公司的控股股東(因此其為關連人士)，間接持有本公司已發行股本的約66.92%。目標公司由賣方擁有47.5%的權益，因此其為賣方的聯繫人，亦為本公司的關連人士。

標的事項

買賣協議項下購買的標的事項為賣方所持目標公司47.5%的股權。

董事會函件

代價

買方應就收購事項向賣方支付的代價為人民幣190,000,000元(約211,111,111港元)，買方應以現金分三期向賣方支付該代價，如下：

序號	金額 (人民幣)	到期日
1	60,000,000	於買方在當地工商行政管理局登記成為目標公司的47.5%股東後七個中國營業日內。
2	60,000,000	於二零二零年十月三十一日或完成後兩個月(以較後者為準)，或買方與賣方可能協定的任何其他日期
3	70,000,000	於二零二零年十二月三十一日或完成後三個月(以較後者為準)，或買方與賣方可能協定的任何其他日期

收購事項的代價乃由買方與賣方經參考(其中包括)目標公司的過往財務表現、目標公司經營所在地山東省淄博市齊魯化學工業園區的蒸汽供應及現時與預期需求情況、目標公司於最後實際可行日期的手頭蒸汽分銷合約及與熱電廠有限公司長期蒸汽供應協議及蒸汽供應價格的條款公平磋商後釐定。此外，買方亦考慮摘錄於本通函附錄一之估值報告中於二零二零年三月三十一日估值師按約人民幣199,000,000元對目標公司47.5%的股權進行的估值。

鑒於估值師於評估目標公司價值時已採用收入法(涉及貼現現金流量法)，估值報告中的估值被視為上市規則第14.61條項下的盈利預測。根據上市規則第14.62(1)及第14.62(2)條的規定，編製估值報告所用的主要假設、申報會計師安永為此發出的函件(「**申報會計師函件**」)分別載於本通函附錄一及附錄二第A部分。我們在此確認，根據上市規則，我們已審閱編制估價報告所依據的假設及申報會計師函件，並確認估價中所包括的盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。董事會的確認函載於附錄二第B部分。

先決條件

賣方先決條件(「賣方先決條件」)

賣方在買賣協議的義務須待下列先決條件獲達成(或獲豁免(視情況而定))後方可作實：

- (a) 買方於買賣協議項下的陳述及保證仍然真實、準確、無誤導性；
- (b) 買方已簽署股東協議並將權利轉讓予目標公司及賣方；及
- (c) 本公司獨立股東已批准買賣協議項下擬進行之交易；

買方先決條件(「買方先決條件」)

買方在買賣協議的義務須待下列先決條件獲達成(或獲豁免(視情況而定))後方可作實：

- (a) 賣方於買賣協議項下的陳述及保證仍然真實、準確、無誤導性；
- (b) 融資租賃項下的出租人已同意並解除賣方持有的目標公司47.5%股權的費用，以促進交易完成，條件為買方所接受；
- (c) 賣方已向買方交付協議方(買方除外)已妥為簽立的股東協議及權利轉讓協議；
- (d) 賣方已於完成前履行其於買賣協議項下的義務；
- (e) 政府機構並無作出、公佈、發佈、實施或通過可能導致收購事項及／或買賣協議項下擬進行之任何交易不合法或以其他方式限制或禁止該交易的任何法律或政府令；
- (f) 目標公司股東(賣方除外)已批准收購事項，且已就賣方轉讓目標公司47.5%的股權的事項，放棄優先購買權；
- (g) 概無(實際存在或可合理預期將發生的)針對目標公司的申索或爭議可能禁止或以其他方式限制收購事項及／或買賣協議項下擬進行之任何交易或(買方真誠地合理認為)可能導致該交易無法完成或不合法；

董事會函件

- (h) 買方已完成其對目標公司的盡職調查，並對盡職調查結果感到滿意；
- (i) 概無目標公司業務經營、資產、財務狀況及其他狀況的變化可以合理預期將單獨或共同導致目標公司重大不利變化；
- (j) 賣方法定代表人向買方交付符合上述買方先決條件要求的合規確認書。

除第(c)項賣方先決條件外，賣方可豁免任何其他賣方先決條件。除第(b)項、第(e)項、第(f)項及第(g)項買方先決條件外，買方可豁免任何其他買方先決條件。倘任何賣方先決條件或買方先決條件於最後截止日期或之前未獲達成(或未獲豁免)，賣方或買方可終止買賣協議，而任何一方均無須因買賣協議的終止而向其他方承擔任何義務。

於買賣協議日期，融資租賃以目標公司的90%股權作抵押，包括收購事項47.5%的股權惟不包括(本公司獲告知)目標公司的被動投資者(於目標公司的董事會中並無任何席位)所持有的10%的股權。目標公司於融資租賃項下的付款義務亦由水發集團擔保，水發集團無需支付任何擔保費用且目標公司亦不提供任何擔保。融資租賃的出租人已同意根據買方將在完成交易後對相同的股權進行抵押，通過臨時解除賣方現時持有的超過47.5%股權的費用來促進交易完成。因此，買方已同意在完成交易並以其名義登記目標公司47.5%股權的前提下，根據融資租賃以出租人為受益人收取該等股權以保證目標公司根據融資租賃的付款義務。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及確信，融資租賃出租人並非本公司的關連人士。

權利轉讓、盈利保證及認沽期權

根據前股份轉讓協議，賣方享有臨熱新能源作出的盈利保證中的利益。根據權利轉讓，相關利益將被轉予買方如下：

- (a) 倘目標公司於二零二零年一月一日起至二零四四年十二月三十一日止期間任何特定財政年度的經審核純利(除特殊項目後)少於人民幣63百萬元，則臨熱新能源按差額乘以買方在目標公司中的持股比例以現金進行彌補，補償金額可由指示獲付目標公司股息配額的臨熱新能源向買方進行支付。

- (b) 倘目標公司的經審核純利(除特殊項目後)在上文第(a)段所述期間內連續三年少於人民幣63百萬元，除非該結果因不可抗力事件(如重大自然災害、社會動盪、恐怖活動及戰爭)而引起(「三年差額」)，則買方有權要求臨熱新能源就進一步違反盈利保證而向買方支付上文第(a)段所載的雙倍賠償直到目標公司再次履行盈利保證。

為擔保臨熱新能源於盈利保證項下的付款義務，臨熱新能源已將其於目標公司的39%股權質押予買方，且熱電廠有限公司提供的一項擔保將根據權利轉讓協議轉讓予買方。

此外，根據前股份轉讓協議，賣方有權要求臨熱新能源在若干情況下按原收購價另加罰款／利息(由於賣方的收購價低於根據買賣協議應付的購買價，因此不會根據權利轉讓協議轉讓予買方)購買目標公司的47.5%股權。根據買賣協議，倘發生以下事件，買方有權要求賣方在相同情況下按根據買賣協議應付的購買價人民幣190,000,000元另加自收到賣方支付的代價之日起至相關購買完成之日按中國人民銀行公佈的一年期貸款優惠利率應計的利息，購買目標公司的47.5%權益：

- (i) 倘出現三年差額，且買方選擇不要求臨熱新能源就進一步違反盈利保證支付雙倍賠償；或
- (ii) 倘目標公司的業務因與目標公司在其經營範圍內的獨家經營權有關的任何事宜而超過三個月無法按常規方式經營、臨熱新能源違反前股份轉讓協議的任何條款及／或熱電廠有限公司違反蒸汽供應合約。

完成

收購事項將於買方就47.5%股權在當地工商行政管理局登記為目標公司股東之日完成。相關登記須於買賣協議的各訂約方確定買賣協議項下的所有先決條件達成(倘無豁免)後15個中國營業日內完成，待相關先決條件達成(倘無豁免)後，收購事項將於買賣協議日期後第60日或之前完成。

股東協議

買賣協議中的一個先決條件要求目標公司、買方及目標公司於完成時的其他股東訂立股東協議，以規範目標公司的管理。股東協議將於完成時生效。根據股東協議，

- (a) 買方(替代賣方)將有權提名目標公司五位董事中的三位，包括董事會主席，而臨熱新能源有權提名一位董事。其餘董事將為僱員選出的目標公司僱員代表；
- (b) 濟南臨化合夥企業(其為目標公司股東，持有目標公司3.5%的權益)(見下文標題為「目標公司資料」一節)將不時全權酌情委託買方行使代表濟南臨化合夥企業行使濟南臨化合夥企業所持目標公司股權附帶的3.5%投票權。因此，於完成後，買方將控制目標公司51%的投票權；及
- (c) 買方亦將有權提名目標公司的財務經理。

收購事項的財務影響

於緊隨完成後，買方將控制目標公司51%的投票權，而目標公司將成為本公司的非全資附屬公司。因此，於完成後，目標公司財務業績將綜合計入本公司的綜合財務報表。

賣方資料

賣方為一間在中國註冊成立的投資控股公司，主要專注於能源業務領域。其由水發能源全資擁有。水發能源為一間在中國成立的公司及水發集團的全資附屬公司。水發集團由山東省國有資產監督管理委員會*直接及間接擁有90%的權益，由山東省政府直屬單位山東省社會保障基金理事會直接及間接擁有10%的權益。水發集團於中國主要從事運營水務項目及環境管理、現代農業、文化旅遊及可再生能源業務版塊。

目標公司資料

目標公司於二零一七年四月在中國山東省淄博市成立，主要從事向山東省淄博市齊魯化學工業園區(「園區」)內的企業分配用於加熱目的的工業用管道蒸汽。於最後實際可行日期，目標公司管道網覆蓋面積約為17平方千米，為園區內的71間公司提供服務。

園區為中國國內第三個專業化工園區，由山東省政府及中石化集團設立，於二零零三年開始投入使用。其規劃面積約62平方千米，其中約一半的面積已開發，入駐公司數目超過300間。在該等公司中，約一半公司從事化工行業。化工製造商為主要出於加熱及保溫目的而使用蒸汽的主要使用者。二零一九年五月，在中國石油和化學工業聯合會公佈的二零一九中國化工園區30強名單中，按綜合實力計，園區位居第五，而按總產值及淨利潤計，園區分別位居第四及第五。

於二零一九年上半年，園區內的一座大數據產業綜合體的二期擴建工程開始實施，總投資為人民幣28億元並計劃於二零二一年完工。該大數據綜合體建成後，有望成為中國境內最大的智能視頻雲服務中心，吸引包括華為在內的100多家從事數據存儲、云計算、人工智能、智能終端產品製造等業務的企業入駐。大數據產業綜合體二期的冷卻系統預期需要使用蒸汽。二零二零年四月，淄博市政府宣佈相關規劃，使該園區於二零二零年五月下旬代管毗連的張店東部化工園區。張店東部化工園區成立於二零一二年，規劃面積為21平方千米，以精細化工和新材料行業為重點。若干入駐者正生產蒸汽，以滿足自身需求，且現時該園區沒有專業的蒸汽供應商。

自二零零三年園區開業以來，除少數生產自用蒸汽的公司外，熱電廠有限公司為園區入駐者(包括工業及商業用戶)以及淄博市園區附近部分當地用戶的集中供熱商及唯一蒸汽生產商及分銷商。於二零一九年年末，熱電廠有限公司已達到全產能生產。該公司正在建造一個設計產能為每年2百萬噸蒸汽的新鍋爐。計劃於二零二零年末開始將新增產能用於商業生產。本公司注意到中國在綠色能源轉型方面的持續努力及山東省政府最近採取限制小型燃煤設施的措施，反而將會影響園區內工業用戶生產自用蒸汽的能力。於二零一九年七月，山東省能源局公佈了一份因其在經營區域內的不可替代性而不受限制的供熱供應商名單，而熱電廠有限公司乃該等供應商之一。

董事會函件

根據賣方提供的資料，目標公司成立的目的是通過收購熱電廠有限公司的蒸汽分配管道而成為蒸汽分配商。為此，於二零一九年十月下旬，目標公司以人民幣110百萬元自熱電廠有限公司收購其所有蒸汽管道，以向熱電廠有限公司的工業客戶分配蒸汽。因此，該等管道所服務的客戶成為目標公司的客戶。就已售蒸汽量而言，該業務佔熱電廠有限公司業務的90%以上。於目標公司收購後，熱電廠有限公司僅餘下一條用於為淄博市一家面向居民用戶的國有集中式蒸汽分配器供熱的蒸汽管道，且熱電廠有限公司將繼續透過出售予目標公司的管道服務園區內的若干商業用戶，而目標公司成為園區內工業用蒸汽的唯一分銷商。

由於園區管理委員會於二零二零年四月宣佈將不批准在目標公司運營區域內建造新的蒸汽管道，因此目標公司可能仍將為園區內唯一的工業用蒸汽分銷商。就其蒸汽分銷業務收購而言，目標公司亦獲得熱電廠有限公司的承諾，以根據將於二零三九年十月屆滿的20年期蒸汽供應合約（根據目標公司及熱電廠有限公司的約定可再延長五年）向目標公司供應蒸汽。根據蒸汽供應合約，熱電廠有限公司有義務每年向目標公司供應不少於2百萬噸的蒸汽，且每噸價格可使目標公司就分銷予終端用戶的每噸蒸汽獲得毛利人民幣51元。倘目標公司的每日使用量低於熱電廠有限公司設計產能的40%（緊急情況除外），目標公司須就熱電廠有限公司在該等低利用率水平情況下營運可能遭受的任何虧損向其作出賠償。目標公司就熱電廠有限公司通過目標公司管道向其於園區內的商業蒸汽用戶供應蒸汽而向熱電廠有限公司收取每噸人民幣51元的費用。此外，目標公司預計將於未來不時按一般商業條向熱電廠有限公司供應煤炭，以生產蒸汽。

目標公司由賣方擁有47.5%的權益，由臨熱新能源擁有39%的權益，由魯銀塑化擁有10%的權益且由濟南臨化合夥企業擁有3.5%的權益。於最後實際可行日期，臨熱新能源最終由李德生、李文超及朱曉晨擁有，魯銀塑化由王琛擁有，而濟南臨化合夥企業為有限合夥制，由水發能源或其附屬公司的董事或僱員20人擁有。於最後實際可行日期，主席兼執行董事鄭清濤先生及執行董事王棟偉先生作為濟南臨化合夥企業的有限合夥人分別持有14.57%及7.28%的權益。於最後實際可行日期，熱電廠有限公司由朱立華及趙志亮擁有。除上文所披露者外，據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及確信，於最後實際可行日期，目標公司其他股東或其最終實益擁有人或熱電廠有限公司或其最終實益擁有人並非本公司的關連人士。

董事會函件

賣方已於二零二零年一月以約人民幣93.1百萬元的代價向臨熱新能源(即目標公司當時的控股股東)收購受限於收購事項的目標公司47.5%的股權。賣方向本公司告知,此乃賣方臨熱新能源與熱電廠有限公司於二零一八年下半年(於水發集團於二零一九年開始討論其認購本公司股份)展開廣泛討論及談判的結果。賣方亦向本公司告知,該代價乃經參考(其中包括)目標公司全部股權於二零一九年十月三十一日的估值結果約人民幣286.9百萬元及目標公司於二零一九年十月三十一日經審核資產淨值約人民幣109.1百萬元後釐定。本公司了解到,目標公司於二零一九年十月三十一日及於二零二零年三月三十一日的估值基礎及方法一致,而主要導致產生估值差異的變量為於估值日所持蒸汽供應合約的數目,且先前的估值已假設蒸汽供應合約數目並無增加。於二零一九年十月三十一日,目標公司自熱電廠有限公司獲得60名工業客戶,已訂約蒸汽銷售總量為每年約1.2百萬噸。

於二零二零年三月三十一日,與目標公司的已訂約工業客戶數目增加至68名,且已訂約蒸汽銷售量為每年約1.5百萬噸。於買賣協議日期,工業客戶數目增加至71名,且已訂約蒸汽銷售總量增加至每年約1.8百萬噸。

此外,於二零二零年二月及七月,目標公司與一名現有客戶訂立意向書,並與正在開發上述第二階段大數據中心的公司訂立諒解備忘錄,以便於客戶分階段完成其各自的生產設施升級及項目擴建時並開始運營提供額外的蒸汽。預計該等蒸汽供應將於明年開始,且升級/擴建完成後的指示性額外需求可達至每年合共約1.8百萬噸至2.5百萬噸蒸汽。目標公司亦打算擴展其管道網絡以將其他客戶連接至其現有網絡。

基於根據中國公認會計原則(「中國公認會計原則」)編製的目標公司綜合財務報表,目標公司除稅前及除稅後溢利及虧損如下:

	財政年度		
	截至 二零二零年 六月三十日 止六個月 未經審核 (人民幣元)	截至 二零一九年 十二月三十一日止 經審核 (人民幣元)	截至 二零一八年 十二月三十一日止 經審核 (人民幣元)
除稅前溢利/(虧損)	29,443,064.51	6,640,780.64	(678,131.36)
除稅後溢利/(虧損)	22,076,347.77	5,129,344.24	(678,131.36)

董事會函件

附註：截至二零一八年十二月三十一日的虧損乃主要由於就預期收購管道網進行蒸汽分銷業務所產生的已僱用員工開支所致。

於二零二零年六月三十日，根據中國公認會計原則，目標公司未經審核綜合資產淨值為人民幣147,861,284.9元。

買方資料及進行收購事項的理由及裨益

買方為一間於中國註冊成立的公司，從事電力及新能源研發。其由本公司(擁有本集團其他成員公司的投資控股公司)全資擁有。

本集團為一間專業的可再生能源解決方案供應商及建築承包商。其主要業務為幕牆、綠色建築及太陽能項目(包括光伏建築一體化(BIPV)系統、屋頂太陽能系統及地面太陽能系統(統稱太陽能EPC))的設計、製造及安裝。其亦從事製造及出售可再生能源產品，包括智能電網系統及太陽能熱產品(如空氣源熱泵、太陽能集熱器及太陽能集熱系統)。截至二零一四年十二月三十一日止年度至今，本集團亦擁有獨立研發的太陽能項目，並於過往年度出售其中若干項目，以改善其現金流量狀況，使其能夠就未來發展重新分配資源。

繼水發能源於二零一九年十一月下旬完成粉刷交易成為本公司大股東，並於二零一九年十二月完成債務重組計劃後，本公司一直在探索擴大本集團清潔能源業務並加強其財務業績的途徑。如其二零一九年年報所述，本公司計劃利用已有太陽能、風能及儲能業務為基礎，開拓更廣泛的清潔能源領域並發展其他形式的清潔能源業務(如天然氣、供暖及氫能)，最終目標是發展成為一個多功能、互補優勢的清潔能源產業集群。

收購事項符合本集團加強財務業績的戰略，同時本集團尋求擴大其清潔能源項目的投資組合。目標公司已全面運營，可產生正收益(及溢利)，不會產生與新火力/蒸汽發電項建設所固有的不確定性相關的風險(例如成本超支或完工延誤)。目標公司的蒸汽分配業務亦為本集團提供了良好機遇，使本集團能夠更深入地了解太陽能熱能以外的其他供熱業務。此外，隨著目標公司在山東省開展業務，本集團可藉此將其項目範圍擴展至中國東部地區，並充分利用水發集團在山東的資源。

董事會函件

考慮到收購事項符合本集團及目標公司的未來發展計劃且目標公司已全面投運並可產生正收益(及溢利)而未來所需資本投資有限,董事認為買賣協議、收購事項及其項下擬進行之交易的條款乃屬公平合理,符合本公司及其股東的整體利益。

上市規則的涵義

由於根據上市規則第14.07條計算的有關收購事項的最高適用百分比率超過5%但低於25%,收購事項構成本公司須予披露交易,須遵守上市規則第14章項下的通知及公告規定。

於最後實際可行日期,賣方為水發能源的全資附屬公司。水發能源為本公司的控股股東,約間接持有本公司已發行1,687,008,585股股份,約66.92%。因此,買賣協議項下擬進行之交易構成本公司於上市規則第14A章項下的關連交易。由於上市規則第14.07條所載有關收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%,故收購事項須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

由於董事會主席鄭清濤先生、執行董事陳福山先生及執行董事王棟偉先生均為水發能源的董事,彼等均被視為在收購事項中擁有重大權益。非執行董事張健源先生亦為賣方的董事,彼亦被視為於收購事項中擁有重大權益。因此,鄭清濤先生、王棟偉先生、陳福山先生及張健源先生均已於批准買賣協議的董事會會議上放棄投票。除上文所披露者外,出席董事會會議的其他董事並無於收購事項中擁有重大權益。

由全體獨立非執行董事(即王京博士、易永發先生及譚洪衛博士)組成的獨立董事委員會已告成立,以審議買賣協議、收購事項及其項下擬進行之交易的條款,並就其是否按一般商業條款訂立、屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益向獨立股東提供建議。獨立董事委員會成員概無於買賣協議項下擬進行之交易中擁有任何權益或參與其中。

股東特別大會

股東特別大會將予召開，以供獨立股東考慮及酌情批准收購事項及買賣協議項下擬進行之交易。為釐定有權出席股東特別大會並於會上投票的股東，本公司股東名冊將由二零二零年九月二十五日至二零二零年九月三十日(包括首尾兩日)暫停股東登記，期間概不辦理股份過戶手續。於二零二零年九月三十日登記在本公司股東名冊上的股東有權出席股東特別大會並於會上投票。為符合出席股東特別大會並於會上投票之資格，所有過戶文件連同相關股份於二零二零年九月二十四日下午四時三十分前送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。

根據上市規則第14A.36條，任何於交易中擁有重大權益的股東須於就決議案放棄投票。於最後實際可行日期，水發能源(賣方的唯一股東)及其聯繫人(水發集團(香港)控股有限公司)持有1,687,008,585股股份，約佔本公司已發行股本的66.92%。根據上市規則，彼等將須於股東特別大會上就決議案放棄投票。除上文所載者外，於最後實際可行日期，據董事所深知，其他董事無須於股東特別大會上放棄投票。

本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。該代表委任表格亦刊登於本公司網站(www.singyessolar.com)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)。無論閣下會否出席股東特別大會，務請閣下盡快按照隨附的代表委任表格印列的指示填妥表格，並無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間前48小時(即於二零二零年九月二十八日上午十時正前)交回本公司的股份過戶登記處香港分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)，並於會上投票。

推薦意見

敬請閣下垂注(i)獨立董事委員會函件；及(ii)獨立財務顧問函件，當中載有就買賣協議及其項下擬進行之交易致獨立董事委員會及獨立股東之意見。

董事會函件

董事(包括獨立董事委員會)認為，儘管訂立買賣協議並非本集團的日常業務，但收購乃按一般商業條款進行，買賣協議的條款及其項下擬進行之交易屬公平合理且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事(包括獨立董事委員會)建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准收購事項的決議案。

進一步資料

務請閣下亦垂注本通函附錄所載的其他資料。

股東及潛在投資者務請注意，收購事項須待買賣協議所載先決條件達成後方告完成，且未必會進行。股東及投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
中國水發興業能源集團有限公司
主席
鄭清濤先生
謹啟

二零二零年九月十四日

以下為獨立董事委員會之意見函件全文，當中載有獨立董事委員會致獨立股東之推薦意見，以供載入本通函。



China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited
中國水發興業能源集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：750)

敬啟者：

須予披露及關連交易
收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%的股權

吾等提述本公司日期為二零二零年九月十四日之通函(「通函」)，而本函件為其中的一部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任組成獨立董事委員會，以就買賣協議及其項下擬進行之交易向閣下提供意見，有關詳情載於通函之董事會函件內。

吾等敬請閣下垂注載於通函第5頁至18頁之董事會函件，以及載於通函第21頁至43頁之紅日資本函件。經考慮買賣協議之條款、紅日資本提供之意見以及彼於達致其意見時所考慮之主要因素及理由後，吾等認為，儘管訂立買賣協議並非本集團日常及一般業務，但收購事項乃按一般商業條款進行，買賣協議及其項下擬進行之交易之條款屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以供批准收購事項及買賣協議項下擬進行之交易。

此 致

列為獨立股東 台照

獨立董事委員會
中國水發興業能源集團有限公司

王京博士
獨立非執行董事

易永發先生
獨立非執行董事

譚洪衛博士
獨立非執行董事
謹啟

二零二零年九月十四日

紅日資本函件

以下為紅日資本之函件全文，當中載有其就買賣協議及其項下擬進行之交易致獨立董事委員會及獨立股東之意見，以供載入本通函。



致：中國水發興業能源集團有限公司獨立董事委員會及獨立股東

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%的股權

I. 緒言

吾等謹此提述吾等就買賣協議及其項下擬進行之交易委任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，相關詳情載於 貴公司日期為二零二零年九月十四日致股東之通函（「**通函**」）所載董事會函件（「**董事會函件**」），而本函件為通函之一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零二零年九月十一日，買方與賣方及目標公司訂立買賣協議，據此在滿足若干先決條件的前提下，買方已同意購買而賣方已同意出售目標公司47.5%的股權，總代價為人民幣190,000,000元（約211,111,111港元）。於完成後，目標公司將成為 貴公司的非全資附屬公司。

於最後實際可行日期，賣方為水發能源的全資附屬公司。水發能源乃 貴公司控股股東，間接持有1,687,008,585股股份，約佔 貴公司已發行股本的66.92%。因此，買賣協議項下擬進行之交易構成 貴公司於上市規則第14A章項下的關連交易。由於根據上市規則第14.07條計算的有關收購事項的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故收購事項須遵守上市規則第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定。

II. 獨立董事委員會

董事會目前包括主席兼執行董事鄭清濤先生、副主席兼執行董事劉紅維先生；及執行董事王棟偉先生及陳福山先生、非執行董事王素輝女士及張健源先生；及獨立非執行董事王京博士、易永發先生及譚洪衛博士。

由於董事會主席鄭清濤先生、執行董事陳福山先生及執行董事王棟偉先生均為水發能源董事，因此彼等被視為於收購事項中擁有重大權益。非執行董事張健源先生亦為賣方之董事，彼亦被視為於收購事項中擁有重大權益。因此，鄭清濤先生、王棟偉先生、陳福山先生及張健源先生均已於批准買賣協議的董事會會議上放棄投票。除上文所披露者外，出席董事會會議的其他董事並無於收購事項中擁有重大權益。

由全體上述獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已告成立，以審議買賣協議、收購事項及其項下擬進行之交易的條款，並就其是否按一般商業條款訂立、屬公平合理及符合 貴公司及股東的整體利益向獨立股東提供建議。

吾等(紅日資本)已獲委任為獨立財務顧問，以就此等方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，並就買賣協議及其項下擬進行之交易的條款提供意見，以供獨立董事委員會在向獨立股東作出推薦建議時加以考慮。

III. 吾等之獨立性

於最後實際可行日期，吾等獨立於 貴公司、水發能源、水發集團、賣方及其各自的股東、董事或主要行政人員、或彼等任何關聯方且與之無關聯，因此吾等有資格就買賣協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年內，吾等曾擔任 貴公司非全資附屬公司中國興業新材料控股有限公司當時獨立董事委員會及當時獨立股東之獨立財務顧問，詳情載於其公司日期為二零一九年十月十六日之關連交易中的相關通函。

除就吾等獲委任為獨立財務顧問而應向吾等支付的正常諮詢費用外，概無任何安排可使吾等從 貴公司或任何其他當事方收取任何其他合理地被認為與吾等獨立性有關的費用或利益。因此，根據上市規則第13.84條，吾等認為吾等為獨立人士。

IV. 吾等意見之基礎

於編製吾等的意見時，吾等僅依賴通函所載或提述的陳述、資料、意見、信念及聲明，以及 貴集團及／或董事及／或高級管理層（「管理層」）向吾等提供的資料及聲明。吾等已假設通函所載或提述的所有資料、聲明及意見（均已由 貴公司、董事及管理層提供，且彼等須就此全權負責）於作出時屬真實及準確以及於最後實際可行日期繼續屬真實及準確。吾等已假設通函（包括本函件）所載或提述或由 貴集團及／或董事及／或管理層以其他方式提供或作出或給予的所有該等陳述、資料、意見、信念及聲明（且其／彼等須就此完全負責）於作出及給予時在所有重大方面屬真實、準確、有效及完整，以及於通函日期在所有重大方面持續繼續屬真實、準確、有效及完整。吾等已假設通函所載由董事及／或管理層作出或提供的所有意見、信念及聲明均經妥當而審慎的查詢後合理作出。吾等亦已向 貴公司及／或董事及／或管理層尋求並取得確認，通函中提供及提述的資料並無遺漏任何重大事實。

然而，吾等並無就財務狀況、 貴公司、賣方、目標公司及彼等各自的股東及附屬公司或聯屬人士的背景、業務及事務以及彼等各自的歷史、經驗及往績記錄，或彼等各自營運所在市場的前景進行任何獨立核實或展開任何獨立調查。吾等亦依賴 貴公司委託估值師編寫的估值報告。

吾等認為，吾等已獲提供充足的資料及文件以使吾等能達致知情意見，且管理層已向吾等保證並無對吾等隱瞞任何重大資料，以使吾等得以合理依賴獲提供的資料，從而為吾等的意見提供合理基礎。吾等並無理由懷疑 貴集團及／或董事及／或管理層及彼等各自的顧問向吾等提供的陳述、資料、意見、信念及聲明的真實性、準確性及完整性，或相信吾等獲提供或上述文件提述的資料中已隱瞞或遺漏重大資料。股東亦請注意，估值均涉及各種基礎及假設，倘修改該等基礎及假設，則評估價值可能發生變化。

本函件僅就獨立董事委員會及獨立股東考慮買賣協議及其項下擬進行之交易向彼等提供參考而發出，除為載入通函外，若無吾等事先書面同意，不得引用或提述本函件全部或部分內容，亦不得將本函件作任何其他用途。

V. 所考慮的主要因素及理由

於達致吾等就買賣協議及其項下擬進行之交易的意見及建議時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 貴集團資料

1.1 貴集團及買方背景

貴集團是專業的可再生能源解決方案供應商及建築承包商。其主要從事設計、製造及安裝幕牆、綠色建築及太陽能項目(包括光伏建築一體化(BIPV)系統、屋頂太陽能系統和地面太陽能系統(統稱太陽能EPC))。貴集團亦從事生產和銷售可再生能源產品，包括智能電網系統及太陽能熱產品(如空氣源熱泵、太陽能集熱器及太陽能供熱系統)。自截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團亦自行開發太陽能項目，貴集團於過往年度已出售其中若干項目，以提升其現金流量狀況並使貴集團重新分配資源以作未來發展之用。

買方為一家於中國註冊成立的從事電力及新能源研發的公司。其由貴公司(擁有貴集團其他成員公司的投資控股公司)全資擁有。

紅日資本函件

1.2 貴集團財務資料

下文載列 貴集團財務業績，乃摘錄自 貴集團截至二零一九年十二月三十一日止年度已刊發的年度報告（「二零一九年年報」）及 貴集團截至二零二零年六月三十日止六個月中期業績公告（「二零二零年中期業績公告」）：

	截至十二月三十一日		截至六月三十日	
	止年度		止六個月	
	二零一八年	二零一九年	二零一九年	二零二零年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入	4,416,563	3,306,519	1,148,380	1,979,730
— 建築合同	3,604,165	2,646,045	886,027	1,626,584
— 產品銷售	665,678	518,088	200,843	286,340
— 提供設計及諮詢服務	13,983	9,608	5,157	3,990
— 提供營運及維護服務	13,119	—	—	—
— 電力銷售	119,618	132,778	56,353	62,816
毛利/(毛損)	620,901	28,270	(61,144)	242,224
貴公司擁有人應佔溢利/(虧損)	(678,801)	(995,228)	(468,024)	217,580

截至二零二零年六月三十日止六個月與截至二零一九年六月三十日止六個月比較

根據二零二零年中期業績公告， 貴集團截至二零一九年及二零二零年六月三十日止六個月的收入分別約為人民幣1,200,000,000元及人民幣2,000,000,000元，增加約66.7%。該增加主要由於 貴集團的建築合同產生的收入由截至二零一九年六月三十日止六個月的約人民幣900,000,000元增加至截至二零二零年六月三十日止六個月的約人民幣1,600,000,000元。截至二零二零年六月三十日止六個月，建築合同產生的收入約佔 貴集團總收入的82.2%。截至二零一九年及二零二零年六月三十日止六個月， 貴集團分別錄得毛損約人民幣61,100,000元及毛利約人民幣242,200,000元。截至二零一九年及二零二零年六月三十日止六個月， 貴集團分別錄得 貴公司擁有人應佔虧損約人民幣468,000,000元及 貴公司擁有人應佔溢利約人民幣217,600,000元。

紅日資本函件

截至二零一九年十二月三十一日止年度與截至二零一八年十二月三十一日止年度比較

根據二零一九年年報，貴集團截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度的收入分別為約人民幣4,400,000,000元及人民幣3,300,000,000元，減少約25.0%。該減少主要由於貴集團的建築合同產生的收入由截至二零一八年十二月三十一日止年度的約人民幣3,600,000,000元減少至截至二零一九年十二月三十一日止年度的約人民幣2,600,000,000元。截至二零一九年十二月三十一日止年度，建築合同產生的收入約佔貴集團總收入的80.0%。截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度的毛利分別約為人民幣620,900,000元及人民幣28,300,000元，減少約95.4%。截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度，貴公司擁有人應佔虧損分別約為人民幣678,800,000元及人民幣995,200,000元。

下文載列貴集團綜合財務狀況摘要，乃摘錄自二零一九年年報及二零二零年中期業績公告：

	於十二月三十一日		於六月三十日
	二零一八年	二零一九年	二零二零年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)
流動資產／(負債)淨值	(888,372)	3,957,100	3,148,523
資產總值	11,397,127	11,957,260	11,837,865
負債總值	7,705,395	7,920,524	7,615,233
擁有人應佔權益	3,590,891	3,928,666	4,118,643
現金及現金等價物	216,151	1,082,835	604,201

於二零二零年六月三十日，貴集團錄得總資產約人民幣11,800,000,000元，主要包括(i)物業、廠房及設備約人民幣4,100,000,000元；(ii)合約資產約人民幣2,400,000,000元；及(iii)應收貿易賬款及應收票據約人民幣3,200,000,000元；

於二零二零年六月三十日，貴集團錄得總負債約人民幣7,600,000,000元，主要包括(i)優先票據約人民幣1,600,000,000元；(ii)計息銀行及其他銀行約人民幣2,900,000,000元；(iii)應付貿易賬款及應付票據約人民幣1,400,000,000元；及(iv)其他應付款項及應計費用約人民幣1,400,000,000元。

2. 中國經濟及供熱市場概覽

根據中國國家統計局(「國家統計局」)網站發佈的最新數據，城市人口由二零一七年的813,500,000人增加至二零一八年的831,400,000人，於二零一九年進一步增加至約848,400,000人，分別同比增長約2.2%及2.0%。同時，吾等亦注意到，根據十三五規劃，促進城市化仍為中國政府的主要目標之一，十三五規劃確定了二零一五年至二零二零年中國政府政策的總體方向。根據十三五規劃，中國政府已設定到二零二零年城市常住人口比例為60%的目標。城鎮人口的穩定增長加快了工業及居民區建設並進一步提高了對供熱服務的需求。

下表概述二零一五年至二零一九年中國的城市化水平：

	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
總人口 (百萬)	1,347.6	1,382.7	1,390.1	1,395.4	1,400.1
城市人口 (百萬)	771.2	793.0	813.5	831.4	848.4
城市化率 (%)	56.1%	57.3%	58.5%	59.6%	60.6%

資料來源：國家統計局

中國政府已頒佈一系列政策強調清潔能源供熱的重要性。根據二零一四年發佈的「改善燃煤鍋爐節能環保行動計劃」，中國政府鼓勵在城市供熱管道覆蓋地區淘汰容量有限的燃煤鍋爐。此外，根據國務院於二零一八年發佈的「藍天保衛戰三年行動計劃」，中國政府呼籲取消小型燃煤鍋爐，加快供熱管道建設，改善市政供熱基礎設施。此外，中國國家發展和改革委員會及中國住房和城鄉建設部於二零一七年發佈的「城市市政基礎設施建設十三五規劃」亦提出了改善供熱質量及市政基礎設施的建議。根據國家統計局的數據，中央供暖面積由二零一八年的8,780,000,000平方米擴大至二零一九年的10,000,000,000平方米。根據上述政策，預期中國供熱市場將有可持續需求及持續發展。

3. 目標公司資料

目標公司於二零一七年四月在中國山東省淄博市成立，主要從事向山東省淄博市齊魯化學工業園區（「園區」）內的企業分配用於加熱目的的工業用管道蒸汽。於最後實際可行日期，目標公司管道網覆蓋面積約為17平方千米，為園區內的71間公司提供服務，詳情載於董事會函件中。

目標公司由賣方擁有47.5%的權益，由臨熱新能源擁有39%的權益，由魯銀塑化擁有10%的權益且由濟南臨化合夥企業擁有3.5%的權益。於最後實際可行日期，臨熱新能源最終由李德生、李文超及朱曉晨擁有，魯銀塑化由王琛擁有，而濟南臨化合夥企業為有限合夥制，由水發能源或其附屬公司的董事或僱員20人擁有。於最後實際可行日期，主席兼執行董事鄭清濤先生及執行董事王棟偉先生作為濟南臨化合夥企業的有限合夥人分別持有14.57%及7.28%的權益。於最後實際可行日期，熱電廠有限公司由朱立華及趙志亮擁有。除上文所披露者外，據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及確信，於最後實際可行日期，目標公司其他股東或其最終實益擁有人或熱電廠有限公司或其最終實益擁有人並非 貴公司關連人士。

基於根據中國公認會計原則（「中國公認會計原則」）編製的目標公司綜合財務報表，目標公司除稅前及除稅後溢利及虧損如下：

	截至 二零二零年 六月三十日 止六個月 未經審核 (人民幣元)	截至二零一九年 十二月三十一日 止 經審核 (人民幣元)	財政年度 截至二零一八年 十二月三十一日 止 (附註) 經審核 (人民幣元)
除稅前溢利／(虧損)	29,443,064.51	6,640,780.64	(678,131.36)
除稅後溢利／(虧損)	22,076,347.77	5,129,344.24	(678,131.36)

附註：截至二零一八年十二月三十一日的虧損乃主要由於就預期收購管道網進行蒸汽分銷業務所產生的已僱用員工開支所致。

於二零二零年六月三十日，根據中國公認會計原則，目標公司未經審核綜合資產淨值為人民幣147,861,284.9元

於緊隨完成後，買方將控制目標公司51%的投票權，而目標公司將成為 貴公司的非全資附屬公司。因此，於完成後，目標公司財務業績將綜合計入 貴公司的綜合財務報表。

4. 進行收購事項的理由及裨益

如董事會函件所述，繼水發能源於二零一九年十一月下旬完成粉刷交易成為 貴公司大股東，並於二零一九年十二月完成債務重組計劃後， 貴公司一直在探索擴大 貴集團清潔能源業務並加強其財務業績的途徑。如其二零一九年年報所述， 貴公司計劃利用已有太陽能、風能及儲能業務為基礎，開拓更廣泛的清潔能源領域並發展其他形式的清潔能源業務(如天然氣、供暖及氫能)，最終目標是發展成為一個多功能、互補優勢的清潔能源產業集群。

收購事項符合 貴集團加強財務業績的戰略，同時 貴集團尋求擴大其清潔能源項目的投資組合。目標公司已全面運營，可產生正收益(及溢利)，不會產生與新火力／蒸汽發電項建設所固有的不確定性相關的風險(例如成本超支或完工延誤)。目標公司的蒸汽分配業務亦為 貴集團提供了良好機遇，使 貴集團能夠更深入地了解太陽能熱能以外的其他供熱業務。此外，隨著目標公司在山東省開展業務， 貴集團可藉此將其項目範圍擴展至中國東部地區，並充分利用水發集團在山東的資源。

考慮到收購事項符合 貴集團及目標公司的未來發展計劃且目標公司已全面投運並可產生正收益(及溢利)而未來所需資本投資有限，董事認為買賣協議、收購事項及其項下擬進行之交易的條款乃屬公平合理，符合 貴公司及其股東的整體利益。

考慮到(i)目標公司已於截至二零一九年十二月三十一日止年度錄得溢利；及(ii)收購事項符合 貴集團發展成為專注於清潔能源業務之企業的既定策略，吾等與董事一致認為，收購事項符合 貴集團的業務發展戰略及未來計劃，並且符合 貴公司及其股東的整體利益。

5. 買賣協議主要條款

下文載列買賣協議主要條款概要。詳情請參閱董事會函件。

i. 日期

二零二零年九月十一日

ii. 訂約方：

- (i) 湖南興業綠色能源股份有限公司(貴公司全資附屬公司)(作為買方)；
- (ii) 山東水發清潔能源科技有限公司(作為賣方)；及
- (iii) 淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司(作為目標公司)

於最後實際可行日期，賣方為水發能源的全資附屬公司，而水發能源為 貴公司的控股股東(因此其為關連人士)，間接持有 貴公司已發行股本的約66.92%。目標公司由賣方擁有47.5%的權益，因此其為賣方的聯繫人，亦為 貴公司的關連人士。

iii. 標的事項

買賣協議項下購買的標的事項為賣方所持目標公司47.5%的股權。

紅日資本函件

iv. 代價

買方應就收購事項向賣方支付的代價為人民幣190,000,000元(約211,111,111港元)，買方應以現金分三期向賣方支付該代價，如下：

序號	金額 (人民幣)	到期日
1	60,000,000	於買方在當地工商行政管理局登記成為目標公司的47.5%股東後七個中國營業日內。
2	60,000,000	於二零二零年十月三十一日或完成後兩個月(以較後者為準)，或買方與賣方可能協定的任何其他日期
3	70,000,000	於二零二零年十二月三十一日或完成後三個月(以較後者為準)，或買方與賣方可能協定的任何其他日期

收購事項的代價乃由買方與賣方經參考(其中包括)目標公司的過往財務表現、目標公司經營所在地山東省淄博市齊魯化學工業園區的蒸汽供應及現時與預期需求情況、目標公司於最後實際可行日期的手頭蒸汽分銷合約及與熱電廠有限公司長期蒸汽供應協議及蒸汽供應價格的條款公平磋商後釐定。此外，買方亦考慮摘錄於本通函附錄一之估值報告中於二零二零年三月三十一日估值師按約人民幣199,000,000元對目標公司47.5%的股權進行的估值。

v. 先決條件

收購事項須待若干先決條件達成(或獲豁免(視情況而定))後方可作實，有關先決條件的詳情載於董事會函件中。

vi. 權利轉讓、盈利保證及認沽期權

根據前股份轉讓協議，賣方享有臨熱新能源作出的盈利保證中的利益。根據權利轉讓，相關利益將被轉予買方如下：

- (a) 倘目標公司於二零二零年一月一日起至二零四四年十二月三十一日止期間任何特定財政年度的經審核純利(除特殊項目後)少於人民幣63,000,000元，則臨熱新能源按差額乘以買方在目標公司中的持股比例以現金進行彌補，補償金額可由指示獲付目標公司股息配額的臨熱新能源向買方進行支付。
- (b) 倘目標公司的經審核純利(除特殊項目後)在上文第(a)段所述期間內連續三年少於人民幣63,000,000元，除非該結果因不可抗力事件(如重大自然災害、社會動盪、恐怖活動及戰爭)而引起(「三年差額」)，則買方有權要求臨熱新能源就進一步違反盈利保證而向買方支付上文第(a)段所載的雙倍賠償直到目標公司再次履行盈利保證。

此外，根據前股份轉讓協議，賣方有權要求臨熱新能源在若干情況下按原收購價另加罰款／利息(由於賣方的收購價低於根據買賣協議應付的購買價，因此不會根據權利轉讓協議轉讓予買方)購買目標公司的47.5%股權。根據買賣協議，倘發生以下事件，買方有權要求賣方在相同情況下按根據買賣協議應付的購買價人民幣190,000,000元另加自收到賣方支付的代價之日至相關購買完成之日按中國人民銀行公佈的一年期貸款優惠利率應計的利息，購買目標公司的47.5%權益：

- (i) 倘出現三年差額，且買方選擇不要求臨熱新能源就進一步違反盈利保證支付雙倍賠償；或

- (ii) 倘目標公司的業務因與目標公司在其經營範圍內的獨家經營權有關的任何事宜而超過三個月無法按常規方式經營、臨熱新能源違反前股份轉讓協議的任何條款及／或熱電廠有限公司違反蒸汽供應合約。

吾等已就權利轉讓、盈利保證及認沽期權與管理層進行討論，並注意到此類權利、保證及期權為額外保護措施，因此，吾等同意管理層的看法，即權利轉讓、盈利保證及認沽權為保護 貴公司的額外利益，符合 貴公司及股東整體利益。

vii. 完成

收購事項將於買方就47.5%股權在當地工商行政管理局登記為目標公司股東之日完成。相關登記須於買賣協議的各訂約方確定買賣協議項下的所有先決條件達成(倘無豁免)後15個中國營業日內完成。待相關先決條件達成(倘無豁免)後，收購事項將於買賣協議日期後第60日或之前完成。

viii. 股東協議

買賣協議中的一個先決條件要求目標公司、買方及目標公司於完成時的其他股東訂立股東協議，以規範目標公司的管理。股東協議將於完成時生效。根據股東協議，

- (a) 買方(替代賣方)將有權提名目標公司五位董事中的三位，包括董事會主席，而臨熱新能源有權提名一位董事。其餘董事將為僱員選出的目標公司僱員代表。
- (b) 濟南臨化合夥企業(其為目標公司股東，持有目標公司3.5%的權益)將不時全權酌情委託買方行使代表濟南臨化合夥企業行使濟南臨化合夥企業所持目標公司股權附帶的3.5%投票權。因此，於完成後，買方將控制目標公司51%的投票權；及
- (c) 買方亦將有權提名目標公司的財務經理。

6. 代價評估

如董事會函件所述，收購事項的代價乃由買方與賣方經參考(其中包括)目標公司的過往財務表現、目標公司經營所在地山東省淄博市齊魯化學工業園區的蒸汽供應及現時與預期需求情況、目標公司於最後實際可行日期的手頭蒸汽分銷合約及與熱電廠有限公司長期蒸汽供應協議及蒸汽供應價格的條款公平磋商後釐定。此外，買方亦考慮摘錄於本通函附錄一之估值報告中於二零二零年三月三十一日估值師按約人民幣199,000,000元對目標公司47.5%的股權進行的估值。

在評估收購事項代價是否公平合理時，吾等已取得並審閱估值師編寫的估值報告。吾等亦已審閱並詢問估值師／管理層(i)估值師就編製估值報告的資格及經驗；(ii)主要假設，包括但不限於目標公司分別於二零二零年二月及二零二零年七月簽署的若干銷售合同、與現有客戶訂立的意向書及諒解備忘錄以及已公佈的政府政策；及(iii)估值師為進行估值而進行的估值程序。此外，吾等已審閱估值師的聘用條款，並注意到工作範圍適合估值。估值師亦確認其獨立性。

估值假設及方法

吾等已審閱估值報告並就達致目標公司於二零二零年三月三十一日47.5%股權的估值所採納的方法、基準及假設與估值師進行討論(「估值」)。

如估值報告所述，估值師已考慮三種公認的估值方法，即市場法、收入法及資產法。鑒於(i)市場法未獲採納，乃由於可資比較交易中大部分重要假設(例如交易價格或代價之貼現或溢價)無法獲得；(ii)亦無採納資產法，乃由於其無法反映目標公司之未來盈利潛力，因而未能反映市值；及(iii)收入法可反映目標公司之未來盈利潛力，因此估值師在確定估值時考慮採用收入法。考慮到於應用市場法及資產法時存在上述局限性，吾等認同估值師之意見，即採納收入法得出估值。

貼現率

當應用收入法估計估價時，有必要確定一個適當的貼現率進行審查。吾等注意到，估值師已使用加權平均資金成本（「**加權平均資金成本**」）估算目標公司的規定回報率。吾等了解到，加權平均資金成本技術已被投資及財務分析界廣泛接受，以估計一間公司的規定回報率。在得出貼現率時，估值師已考慮多種因素，其中包括：(i)無風險利率；(ii)貝塔係數；(iii)市場風險溢價；(iv)規模溢價；(v)公司特定風險溢價；(vi)股權成本；及(vii)債務成本。有關估值師所採納的貼現率輸入及基準之詳情，請參閱本通函附錄一所載之估值報告內「8.4.1貼現現金流量」一節。吾等已與估值師討論得出貼現率時應考慮之主要因素，並指出該等因素為編製估值報告時行業中常用之參數。就此而言，吾等已(i)審閱相關資料之來源及計算；(ii)與估值師討論得出貼現率時所考慮之主要因素的基準及假設，這與行業慣例一致；及(iii)注意到規模溢價乃根據市場廣泛引用的規模溢價研究而釐定。經考慮估值師在釐定貼現率時使用的上述選擇標準，吾等認同估值師所採納之標準屬適當。

於得出貼現率時，估值師亦已選擇六家與目標公司擁有類似的業務規模及營運的上市公司作為可資比較公司。可資比較公司主要參考下列甄選標準選出：(i)主要於中國從事熱力供應行業；(ii)擁有充足的上市及經營歷史；及(iii)其財務資料可供公眾查閱。吾等已與估值師進行討論，了解估值師的甄選標準，並審閱了各自的年度報告，尤其是該等可資比較公司的地域分部和業務版塊以及公開資料，吾等認為，自上述可資比較公司中得出反映目標公司未來現金流量所涉及之投資風險的貼現率屬公平合理，吾等認同估值師所採納之上述選擇標準屬適當。

現金流量預測

通過分析收入、成本、蒸汽管網的使用年限及資本開支，對目標公司的未來營運及收入進行估計。吾等注意到，於編製估值報告時，估值師在頗大程度上倚賴管理層編製的目標公司自二零二零年四月一日至二零三九年三月三十一日的現金流量預測（「現金流量預測」）。因此，吾等已與管理層討論編製現金流量預測時所使用之基礎及假設，並注意到管理層已考慮目標公司之過往及估計表現。

誠如本通函附錄一所載之估值報告內「8.4.5.1條款」一節所述，蒸汽管道的最長使用壽命為25年。吾等已審閱(i)中華人民共和國住房和城鄉建設部發佈的「城鎮供熱管網設計規範」，該規範亦指出，蒸汽管道的最長使用壽命為25年；及(ii)一份20年的蒸汽供應合同（「蒸汽供應合同」），該合同於二零三九年十月到期，根據該合同，目標公司已從熱電廠有限公司獲得向目標公司供應蒸汽的承諾。由於從熱電廠有限公司收購的蒸汽管道於估值之日已使用五年，因此，吾等與管理層一致認為，目標公司的運營將具有直至二零三九年的剩餘使用壽命。

此外，吾等已審閱一份包含二零一七年至二零二零年第一季度蒸汽消耗總量及相應每噸蒸汽銷售價格的客戶名單的時間表，該時間表乃計算用於編製現金流量預測的工業用戶每噸增值稅後平均蒸汽售價（「平均售價表」）（即每噸人民幣166.73元）的基礎。於此方面，吾等亦已選擇目標公司／熱電廠有限公司與其客戶訂立的八份銷售合同以進行抽樣檢查。根據吾等之審閱，平均售價明細表中列出的蒸汽售價與其各自訂立的銷售合同中所述的價格相同，經審閱的已訂立銷售合同期限為一年至三年。

此外，吾等已審閱包含目標公司客戶清單的時間表並注意到共有71家工業客戶，每年蒸汽銷售總量約為1.8百萬噸，分別佔(i)二零二一年及二零二二年預測銷售額的100%；及(ii)二零二三年至二零三九年預測銷售額的約60.0%以上。此外，如董事會函件所述，由於園區管理委員會於二零二零年四月宣佈將不批准於目標公司運營區域內建造新的蒸汽管道，因此目標公司可能仍為園區內工業用蒸汽的唯一分銷商。

紅日資本函件

於二零二零年二月及七月，目標公司與一名現有客戶訂立意向書，並與正在開發第二階段大數據中心的公司訂立諒解備忘錄，以便於客戶分階段完成其各自的生產設施升級及項目擴建時並開始運營提供額外的蒸汽。預計該等蒸汽供應將於明年開始，且升級／擴建完成後的指示性額外需求可達至每年合共約1.8百萬噸至2.5百萬噸蒸汽。

吾等亦已審閱附表，當中載有用於編製現金流量預測的總成本計算表（「**成本表**」），並注意到目標公司的成本主要包括出售予工業用戶的蒸汽成本。於此方面，吾等已審閱蒸汽供應合同，並注意到成本表中蒸汽成本的計算與蒸汽供應合同中所載條款一致。綜上所述，吾等同意管理層就通函附錄一所載之估值報告「8.4.5.2收入及成本」一節所述編製二零二一年至二零三九年銷量及成本預測基礎。

此外，吾等亦已(i)與估值師就本通函附錄一所載之估值報告「8.4.5現金流量預測之主要假設」一節所載之現金流量預測之主要假設進行討論；(ii)審閱管理層編製的現金流量預測時間表及相關細目；及(iii)審閱現金流量預測。吾等亦注意到，董事會已發出函件，確認彼等已於適當及審慎查詢後編製目標公司之現金流量預測，安永亦發出函件，確認彼等已審閱現金流量預測之計算在算術上之準確性。

根據上述工作，吾等並不知悉有任何因素會使吾等懷疑目標公司現金流量預測的公平性及合理性。

市場流通性折讓

此外，鑒於目標公司為私人公司，估值師根據其分析及市場平均對目標公司的股權施加約15.8%的市場流通性折讓（「市場流通性折讓」）。貼現率由估值師經參照FMV受限制股票研究配套指南(FMV Restricted Stock Study Companion Guide)二零二零年版中公佈的研究結果而釐定。吾等已與估值師進行討論，並已審閱FMV受限制股票研究配套指南二零二零年版之摘要。鑒於FMV受限制股票研究配套指南二零二零年版為一份獨立的研究報告，旨在幫助估值專業人士確定市場流通性折讓，吾等認同估值師之觀點，即載於FMV受限制股票研究配套指南二零二零年版之15.8%的市場流通性折讓乃釐定目標公司市場流通性折讓之有效參考，且適用於估值之15.8%的市場流通性折讓乃屬公平合理。

其他假設

吾等亦已審閱其他假設，其中包括：(i)目標公司將繼續按照管理層的計劃運營；(ii)目標公司經營或計劃經營所在地的現行稅務法例並無重大變動，而應付稅率維持不變，並會遵守所有適用法律及法規；(iii)目標公司經營或計劃經營所在地的政治、法律、經濟或財務狀況並無重大變動，以致對目標公司應佔收益及盈利能力造成不利影響；(iv)目標公司經營所在行業有充足技術人員，且目標公司將挽留具備才幹之管理層、主要員工及技術人員，以支持其持續經營及發展；及(v)目標公司經營或計劃經營所在地的所有相關法律批文及營業證書或執照會正式取得且可在到期時續期；有關估值師所採納之關鍵假設之詳情，請參閱載於本通函附錄一所載之估值報告內「9.主要假設」一節。

新型冠狀病毒的爆發不可避免地影響全球經濟。然而，根據管理層的建議，考慮到以下因素，新型冠狀病毒的爆發尚未對目標公司的業務產生直接影響，由於：(i)大多數已訂立的銷售合同期限為一年至三年；(ii)其客戶位於山東省淄博市齊魯化學工業園區內，而非湖北省；及(iii)目標公司分別於二零二零年二月及二零二零年七月與現有客戶訂立的意向書及諒解備忘錄。除因預防措施而取消與客戶的若干會議外，自新型冠狀病毒爆發直至最後實際可行日期，目標公司整體經營狀況保持穩定。

吾等亦審閱「十三五時期稅收制度全面推進依法治稅工作規劃」，惟吾等概不知悉目標公司經營所在地的現行稅法將會發生重大變化、應納稅稅率將保持不變，並將遵守所有適用法律法規。此外，根據與管理層的討論，目標公司未遇到任何可能對其日常經營產生不利影響的法律障礙，亦未獲得經營該業務的相關批准及營業執照或許可證。

為了解估值中所使用的相關假設，吾等已與估值師進行討論，估值師已確認估值中所採納之相關假設與一般估值慣例一致，且屬公平合理。基於(i)自新型冠狀病毒爆發以來，目標公司的整體運營保持穩定；(ii)現行稅法無重大變動；(iii)與管理層的討論；及(iv)審閱及與估值師的討論，吾等認為估值中所使用的關鍵假設乃屬公平合理。

替代評估

作為替代分析，吾等對收購事項的代價進行了獨立評估，以評估收購事項的代價之公平性及合理性。目標公司於二零一七年四月在中國山東省淄博市成立，主要從事分配用於加熱目的的工業用管道蒸汽。基於上述因素，吾等為挑選可資比較公司設定了以下標準以供吾等評估：(i)可資比較公司的股份於中國或聯交所上市；及(ii)主要從事工業用管道蒸汽的分配（「**初始標準**」）。根據初始標準並盡己所能，吾等無法確定任何直接可資比較公司。

因此，鑒於(i)此分析之目的是獲得類似公司一般市場估值的概況，且吾等需要審閱一些上市公司以獲得有關一般市場估值的代表性觀點；及(ii)通過向用戶供熱，供熱與蒸汽供應本質上是相似的，吾等將初始標準擴展至主要從事供熱及蒸汽供應業務的上市公司，其收入的50%以上來自供熱分部（連同初始標準「**最終標準**」）。

紅日資本函件

根據最終標準並盡己所能，吾等確定並審閱了六間可資比較公司（「可資比較公司」）。儘管可資比較公司的貿易前景及財務狀況可能與目標公司不同，但吾等認為，可資比較公司主要從事可資比較業務，因此市場將使用類似的估值方法對其進行估值。據吾等所深知及可得資料，吾等認為可資比較公司為(i)基於上述最終標準詳盡列出之相關可資比較公司；及(ii)用以評估收購事項代價之公平性及合理性的公平且具代表性之樣本。

考慮到市盈率及市賬率為比較同業公司估值普遍採納之基準，吾等將可資比較公司的市盈率（「市盈率」）及市賬率（「市賬率」）與目標公司進行了比較。然而，吾等注意到，目標公司僅於二零一九年十月下旬收購了熱電廠有限公司擁有的工業用蒸汽分銷業務和運營以及所有相應的蒸汽管道（有關詳情載於董事會函件內），因此截至二零一九年十二月三十一日止年度，由該等所收購之蒸汽業務分配蒸汽所產生的溢利並不代表全年經營業績。就此而言，吾等認為過往市盈率並非評估目標公司的公平性及合理性之適當估值基準，因此類所收購之蒸汽業務的經營業績不足全年，故不可代表目標公司未來的業務表現。

下文載列吾等對可資比較公司之分析：

股份代號	公司名稱	主要業務	市賬率 (附註1) 倍
000692.CH	瀋陽惠天熱電股份有限公司	主要從事為居民及非居民用戶提供供熱及工程服務	1.6
001853.HK	吉林省春城熱力股份有限公司	主要於吉林省從事供熱服務	1.2
002893.CH	北京華遠意通熱力科技股份有限公司	主要從事供熱管設計、管道建設及管道改造服務	2.3

紅日資本函件

股份代號	公司名稱	主要業務	市賬率 (附註1) 倍
600149.CH	廊坊發展股份有限公司	主要從事向居民及非居民用戶 提供供熱及蒸汽服務	9.2
600167.CH	聯美量子股份有限公司	主要從事提供供熱服務	3.5
600719.CH	大連熱電股份有限公司	主要從事電力及熱力的生產及分銷	2.3
		最低：	1.2
		最高：	9.2
		平均值：	3.4
	目標公司	主要從事工業用管道蒸汽的供應	2.7 (附註2)

附註：

1. 市賬率乃按可資比較公司於最後實際可行日期之市值除以其各自可資比較公司擁有人應佔資產淨值計算(根據各自最近期公佈之年度/中期報告)。
2. 目標公司之市賬率乃按收購事項的代價人民幣190,000,000元除以47.5%(得出目標公司的100%之價值)，再除以載於董事會函件內之目標公司於二零二零年六月三十日之未經審核的資產淨值之總和約人民幣1.479億元計算。

誠如上表所示，可資比較公司之市賬率介乎最低約1.2倍至最高約9.2倍，平均為約3.4倍。吾等注意到，目標公司之隱含市賬率約為2.7倍，其屬於可資比較公司之市賬率範圍及低於可資比較公司之平均市賬率。

經考慮(i)上述「4.進行收購事項的理由及裨益」一節所載進行收購事項的理由及裨益；(ii)權利轉讓、盈利保證及認沽期權將為 貴公司提供額外的保護措施；(iii)估值師的相關資格及經驗；(iv)估值報告所載之估值；(v)目標公司市賬率屬於可資比較公司之市賬率範圍；及(vi)收購事項之代價乃經(其中包括)參考估值而釐定，並較估值折讓，吾等認同董事之觀點，即就獨立股東而言，收購事項之代價屬公平合理。

VI. 意見及推薦建議

經考慮(其中包括)，

- (i) 收購事項符合 貴集團發展成為專注於清潔能源業務的企業的策略；
- (ii) 資料及分析載於上述「2.中國經濟及供熱市場概覽」一節；
- (iii) 進行收購事項的理由及裨益載於上述「4.進行收購事項的理由及裨益」一節；及
- (iv) 代價較根據估值報告之目標公司47.5%股權之公允價值折讓，

吾等認為，儘管收購事項並非 貴集團的日常業務，但買賣協議及其項下擬進行之交易乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言乃屬公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。

紅日資本函件

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東，而吾等亦推薦獨立股東於股東特別大會投票贊成批准收購事項及買賣協議項下擬進行之交易之普通決議案。

此致

中國水發興業能源集團有限公司

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
紅日資本有限公司
董事總經理
鍾建舜
謹啟

二零二零年九月十四日

鍾建舜先生為紅日資本之負責人員，可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並獲准作為保薦人承接工作。彼於大中華地區企業融資行業積逾20年經驗。

* 僅供識別

以下內容摘錄自獨立估值師羅馬國際評估有限公司為納入本通函而編製的報告，該報告與截至二零二零年三月三十一日之估值有關。



香港灣仔軒尼詩道139號

中國海外大廈22樓

電話：(852) 2529 6878

傳真：(852) 2529 6806

電郵：info@romagroup.com

網址：http://www.romagroup.com

個案參考編號：KY/BV6219/MAY20/GW

敬啟者：

關於：淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%股權的估值

吾等根據中國水發興業能源集團有限公司(以下簡稱「貴公司」)發出的指示，對淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司(以下簡稱「業務企業」)47.5%的股權進行業務估值，吾等欣然呈報，吾等已作出相關查詢並取得吾等認為相關的其他資料，以向閣下呈述於二零二零年三月三十一日的估值(以下簡稱「估值日期」)意見。

本報告闡述估值目的、工作範圍、經濟概覽、行業概覽、業務企業概況、估值基準、調查、估值方法、主要假設、所審閱的資料、限制條件、備註及估值意見。

1. 估值目的

本報告僅供貴公司董事及管理層使用而編製。羅馬國際評估有限公司(以下簡稱「羅馬國際評估」)確認本報告僅可因公共文檔目的而供貴公司取用。

羅馬國際評估並不就有關本報告的內容或因該等內容而引起的事宜對貴公司以外的任何人士承擔任何責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，須自行承擔所有風險。

2. 工作範圍

吾等的估值結論基於本報告所述假設及 貴公司管理層、業務企業的管理層及／或彼等的代表(統稱為「**管理層**」)所提供的資料得出。

於編製本報告時，吾等與管理層就熱力供應行業的發展及前景、業務企業的發展、運作及其他相關信息進行討論。吾等甚為依賴管理層所提供的有關業務企業運作、財務及其他有關數據以及信息的完整性、準確性及代表性以達致估值意見。

吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實。然而，吾等並不保證吾等的調查已揭示經審核或更廣泛檢查後所能披露的所有事項。

由於就未來事件所作假設本質上難以獨立證實，故吾等不會就業務企業業務營運之實際業績會否與預測情況相若提供意見。

吾等運用該等預測評估業務企業時，並不表示吾等肯定業務拓展將會成功或市場增長及滲透將可實現。倘有關假設及預測出現任何變動，吾等的估值意見可能出現重大差異。

3. 經濟概況

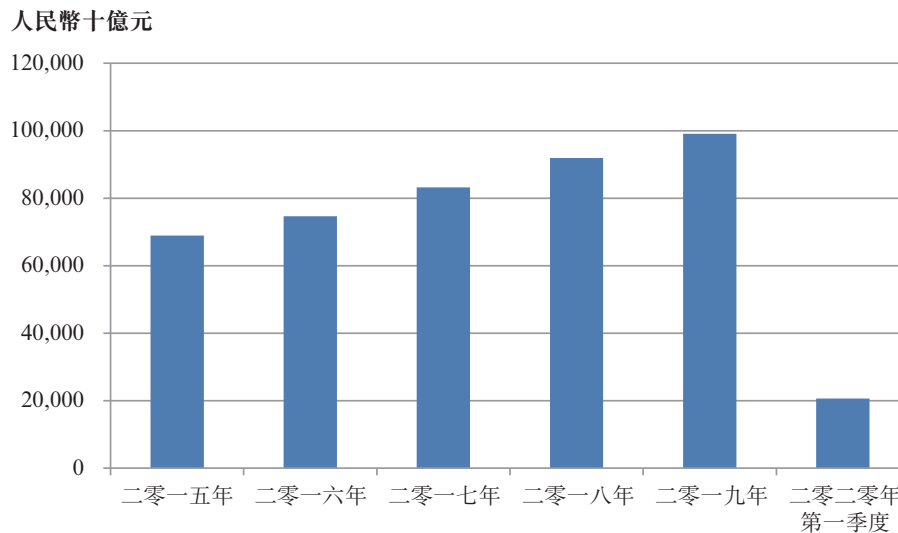
3.1 中國經濟概況

根據中國國家統計局，中國於二零二零年第一季度的名義國內生產總值(「**國內生產總值**」)為人民幣206,500億元，較二零一九年第一季度按年名義減少5.30%。按國際貨幣基金組織(「**國際貨幣基金組織**」)於二零一九年對名義國內生產總值的計量，中國為世界第二大經濟體。儘管於二零零八年年底爆發全球金融危機，中國政府透過向基建及房地產投放資金，持續為中國經濟提供支援。

於整個二零零九年，全球經濟衰退導致外國對中國出口產品的需求多年來首次減少。政府矢志進行經濟改革，並強調提振內需，以減少中國對向國外出口的依賴。二零一零年，中國經濟迅速反彈，憑藉國內生產總值的強勁增長，表現遠勝所有其他主要經濟體，直至二零二零年經濟一直保持強勁增長。

於二零一五年至二零一九年過往五年，中國的名義國內生產總值之複合年增長率為9.5%。於二零一五年至二零一九年中國名義國內生產總值呈上升趨勢。圖1顯示中國於二零一五年至二零二零年第一季度的名義國內生產總值。

圖1 — 二零一五年至二零二零年第一季度中國名義國內生產總值



資料來源：中國國家統計局

3.2 中國的通脹

一直以來應付通脹問題均為中國政府的首要任務，此乃由於物價高企被視為社會動盪的因素之一。中國作為快速發展的經濟體系，國內中產階層對食品及商品的需求不斷提升。中國通脹主要由食品價格所推高，而食品價格於二零一一年居高不下。根據中國國家統計局的數據，消費物價指數(「消費物價指數」)於二零一一年上半年呈上升趨勢。由於政府推出政策抑制商品價格，於二零一四年十二月，消費物價指數按年變動下跌至1.5%。於二零一五年上半年，消費物價指數的按年變動維持在約0.8%至1.5%之間，於二零一五年下半年維持在約1.3%至2.0%之間波動，於二零一六年，消費物價指數的按年變動由一月的2.3%跌至八月的1.3%，但隨後月份上升，並於十二月達致2.1%。於二零一七年，消費物價指數的按年變動由一月的2.5%跌至二月的0.8%，並於十二月增至1.8%。於二零一八年，消費物價指數的按年變動於二月達到高峰2.9%，惟於年中於約1.8%至2.1%之間波動，其後於九月再次上升至2.5%，並在十二月回落至1.9%。於二零一九年，消費物價指數的按年變動由一月的1.7%增加十二月的4.5%。

圖2顯示自二零一四年十月至二零一九年十二月中國消費者物價指數的按年變動。

圖2 — 二零一四年十月至二零一九年十二月中國消費者物價指數的按年變動



來源：彭博

於過去十年內，中國的通脹率出現波動。根據國際貨幣基金組織之資料，中國的通脹率由二零零六年的2.8%增至二零零七年的6.5%，並隨後分別於二零零八年及二零零九年跌至1.2%及1.9%。於二零一零年，通脹率增至4.6%，並於二零一一年保持在4.1%。於二零一二年及二零一三年，通脹率再次下跌至2.5%，並於二零一四年進一步跌至1.5%。近年來，通貨膨脹率一直在波動。其於二零一五年及二零一六年開始由1.6%攀升至2.1%，其後於二零一七年下降至1.8%，最終於二零一八年再次上升至1.9%。於二零一九年，通脹率增至2.2%。根據國際貨幣基金組織預測，預期中國長期通脹率約為3.0%。圖3顯示於二零零九年至二零一九年中國通脹率的歷史趨勢。

圖3 — 二零零九年至二零一九年中國通脹率



來源：國際貨幣基金組織

4. 行業概覽

4.1 中國熱力供應行業概況

在中國城市化和工業化進程不斷加快的推動下，熱力生產和供應行業一直穩步發展。中國的工業用煤、石油和天然氣等能源通過鍋爐生產蒸汽和熱水。

參照「中國熱力生產和供應行業的報告」，預計到二零一九年的五年以上，行業收入將以每年5.5%的速度增長。其中包括本年度5.1%的預期增長。集中供熱在家庭中的日益普及和供暖價格的上漲亦支持該行業在過去幾年的增長。

集中供熱系統是中國主要的供熱方式。隨著城市化的快速發展，供熱行業隨著城市建設面積的擴大而擴大。根據國家統計局的數據，集中供熱面積從二零一八年的87.8億平方米擴大到二零一九年的100億平方米。

於二零一八年，蒸汽供應量為5.77億千兆焦耳。二零一九年，中國的蒸汽總供應量達到5.87億千兆焦耳。自二零一三年至二零一九年，蒸汽總消耗量增長了10%以上。圖4顯示自二零一三年至二零一九年中國的蒸汽總消耗量。

圖4 — 二零一三年至二零一九年中國的蒸汽總消耗量



來源：中國城市供熱行業市場前瞻與投資戰略規劃分析報告

在中國爆發COVID-19期間，對供熱電源的需求新增。供熱行業對經濟波動的防禦能力相對較強。華北地區人民對蒸汽的需求穩定，不易受到外部因素和經濟環境的影響。

中國的蒸汽消費也受到政府政策的支持。蒸汽供應受到主要位於中國北方的蒸汽管道網絡的限制。因此，南部地區不容易發展集中供熱系統。政府計劃加快上海、重慶、武漢等其他南部城市的供熱產業發展。預計到二零二零年，該計劃將為基礎設施投資貢獻約人民幣2,352億元。

5. 業務企業概況

業務企業是在中國成立的有限公司。該企業於二零一七年四月在山東省淄博市註冊成立。

該業務企業主要從事向淄博齊魯化工區工業客戶輸送蒸汽。蒸汽供應合同於二零一九年簽訂(以下簡稱「蒸汽供應合同」)，淄博市臨淄熱電廠有限公司(以下簡稱「熱電廠」)將為業務企業生產和供應工業用蒸汽。

根據管道採購協議，熱電廠已將蒸汽管道移交予業務企業，長度約25公里，賬面價值為人民幣1.1億元。

熱電廠同意將其所有工業客戶轉讓予業務企業。業務企業有71個工業客戶，其中包括從熱電廠獲得的客戶。

6. 估值基準

吾等之估值以市值為基準。根據國際評估準則委員會於二零二零年確立的國際評估準則，**市值**定義為「自願買方與自願賣方在基於公平磋商之交易中，於知情、審慎且無強迫之情況下，經適當推銷而於估值日交換某項資產或負債之估價。」

7. 調查

吾等之調查包括與管理層成員討論業務企業之發展、經營及其他相關資料。此外，吾等已就中國經濟作出吾等認為就估值而言屬必要之相關查詢，並取得進一步資料及統計數字。

吾等已與管理層就業務企業的發展、營運及其他相關資料進行討論。吾等亦已查閱其他財務及業務資料來源。於達致吾等的意見時，吾等已於很大程度上依賴由管理層提供的業務企業的營運、財務及其他相關數據及資料的完整性、準確性及代表性。

業務企業之估值需要考慮所有相關因素，有關因素未必一定會影響業務經營及其產生未來投資回報之能力。吾等估值中考慮之因素包括但不一定限於以下各項：

- 業務企業的業務性質及前景；
- 業務企業的財務狀況；
- 業務企業的地位及業績；
- 整體經濟展望、特定經濟環境及影響業務、行業及市場之市場因素；
- 法律盡職調查報告；
- 相關牌照及協議；及
- 業務企業之業務風險，如維持勝任之技術及專業人員之能力。

8. 估值方法

一般而言，有三種公認方法獲取業務企業的市值，即市場法、收入法及資產法。此等方法各自適用於一種或多種情況，而在部分情況下或會同時採用兩種或多種方法。是否採納某一種方法乃取決於對從事類似性質業務之實體進行估值所最常採納之做法而定。

8.1 市場法

市場法透過比較於公平交易中轉手之其他類似性質業務實體之價格，對業務實體進行估值。此方法之相關理論為買方不會支付超出其對其他具同等吸引力之選擇而支付之金額。透過採納此方法，估值師首先掌握近期售出之其他同類業務實體之價格，作為估值指標。

分析估值指標時採用之適當交易須按公平基準出售，當中假設買賣雙方均屬充分知情，並無特別目的或被迫進行買賣。

8.2 收入法

收入法集中於業務實體賺取收入之能力而帶來之經濟利益。此方法之相關理論為業務實體之價值可按業務實體於可使用年期將收取經濟利益之現值計量。按照此估值原則，收入法估計日後經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險之貼現率將此等利益貼現至其現值。

另外，該現值可透過將未來期間將收取之經濟利益按適當之資本化率資本化而計算。此現值須假設該業務實體能繼續維持穩定經濟利益及增長率。

8.3 資產法

資產法乃按業務實體之盈利能力主要源自其現有資產之一般概念為基準。此方法假設對各營運資金、有形與無形資產項目個別進行估值時，其總和指業務實體之價值，並相等於其投入資金（「權益及長期債務」）之價值。據資產法，業務實體的股權市值指該業務實體於計量日期的財務狀況表所示的各項資產及負債的市值，當中各項資產及負債的業務實體價值乃按其性質以合理的估值方法釐定。

8.4 業務估值

於估值業務企業過程中，吾等已考慮業務企業之營運及財務資料，並已與管理層進行討論以了解業務企業及其所從事之供熱行業之狀況及前景。此外，吾等已於選擇估值方法時考慮可得數據及相關市場交易之可用性。

本個案中，市場法未獲採納，乃由於可資比較交易中大部分重要假設（例如交易價格或代價之貼現或溢價）無法獲得。吾等亦無採納資產法，乃由於其無法反映業務企業之未來盈利潛力，因而未能反映市值。為了捕捉業務企業之未來盈利潛力，因此，吾等於達致業務企業之市值時考慮採納收入法。

8.4.1 貼現現金流量

根據收入法，吾等採納貼現現金流量（「貼現現金流量」）法，此方法按照簡單逆轉計算方法，重列所有日後現金流量之現值。各年之預期自由現金流量釐定如下：

$$\text{預期自由現金流量} = \text{純利} + \text{折舊} - \text{營運資金淨額變動} - \text{資本開支}$$

預期自由現金流量的現值計算如下：

$$PVCF = CF_1/(1+r)^1 + CF_2/(1+r)^2 + \dots + CF_n/(1+r)^n$$

其中

$PVCF$ = 預期自由現金流量現值；

CF = 預期自由現金流量；

r = 貼現率；及

n = 年數。

為採用此方法，吾等已取得業務企業的加權平均資金成本（「加權平均資金成本」）作為基本貼現率。業務企業的加權平均資金成本為業務企業必須賺取之最低規定回報，以令各資金提供者（包括股東及債務持有人）滿意。計算加權平均資金成本時已計及債務及股權之相對比重，其採用下列公式計算：

$$WACC = W_e \times R_e + W_d \times R_d \times (1 - T_c)$$

其中

R_e = 股權成本；

R_d = 債務成本；

W_e = 股權價值相對於企業價值的比重；

W_d = 債務價值相對於企業價值的比重；及

T_c = 企業稅率。

8.4.2 債務成本

債務成本乃透過為業務企業進行融資的預計業務企業借貸利率釐定。由於就債務所支付的利息開支屬業務企業的可扣稅項目，故業務企業取得債務資金成本低於債務資本提供者的規定回報率。除稅後債務成本乃按一減企業稅率，再乘以債務成本計算。

8.4.3 股權成本

股權成本乃採用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)釐定，該模型描述業務企業風險與投資者的預期回報之間的關係，其按下列公式計算：

$$R_e = R_f + \beta \times \text{市場風險溢價} + \text{其他風險溢價}$$

其中

R_e = 股權成本；

R_f = 無風險利率；及

β = 貝塔係數。

8.4.4 貼現率

釐定加權平均資金成本時，吾等已採納多間擁有與業務企業類似的業務規模及營運的上市公司作為可資比較公司。業務企業主要從事向淄博市齊魯化工園區內工業客戶分銷蒸汽。然而，主要從事蒸汽分銷業務的上市公司不足。因此，我們將產品分類的選擇標準擴展至中國的供熱及蒸汽供應行業。可資比較公司主要參考下列甄選標準選出：

- 有關公司主要於中國從事熱力供應行業。根據可資比較公司於其年度報告中的披露，彼等可資比較公司主要從事供熱及蒸汽供應領域以及其他與供熱及蒸汽相關的開發(如蒸汽管道開發)業務；
- 有關公司擁有充足的上市及經營歷史；及
- 有關公司的財務資料可供公眾查閱。所採納之可資比較公司詳情載列如下：

公司名稱	股份代號	上市地點	業務描述
瀋陽惠天熱電股份有限公司	000692.CH	中國	瀋陽惠天熱電股份有限公司經營城市集中供熱業務及提供供熱工程服務。該公司亦開發及管理房地產。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務描述
浙江富春江環保熱電股份有限公司	002479.CH	中國	浙江富春江環保熱電股份有限公司經營固體廢棄物發電及熱力發電業務。該公司亦從事熱電聯產，主要產品包括蒸汽及電力。
北京華遠意通熱力科技股份有限公司	002893.CH	中國	北京華遠意通熱力科技股份有限公司為一家供熱公司。該公司提供供熱管設計、管道建設及管道改造服務。該公司在中國提供服務。
廊坊發展股份有限公司	600149.CH	中國	廊坊發展股份有限公司經營金屬分銷業務。該公司銷售鋼材及其他金屬材料。該公司在中國開展業務。
聯美量子股份有限公司	600167.CH	中國	聯美量子股份有限公司轉讓土地、租賃物業及提供土木工程服務。該公司亦與中國供熱供水。
大連熱電股份有限公司	600719.CH	中國	大連熱電股份有限公司於大連市運營熱電站。該公司發電並向住宅、商業及工業客戶分配及銷售蒸汽。

資料來源：彭博

附註：根據摘錄自彭博的產品分部描述，北京華遠意通熱力科技股份有限公司(002893.CH)及廊坊發展股份有限公司(600149.CH)主要在中國從事供熱服務及供熱業務。

根據可資比較公司之年度報告，僅為廊坊發展股份有限公司(600149.CH)及聯美量子股份有限公司(600167.CH)金屬分銷及土地轉讓業務的一小部分。聯美量子股份有限公司(600167.CH)於二零一九年土地轉讓及物業租賃業務之收入不足1%。廊坊發展股份有限公司(600149.CH)於二零一九年金屬分銷業務未貢獻收入。彼等小業務對可資比較公司的財務數字無重大影響。

以下為於估值日期就業務企業之加權平均資金成本採納之主要參數概要：

主要參數	於二零二零年 三月三十一日
a) 無風險利率	2.59%
b) 市場風險溢價	10.21%
c) 貝塔係數	1.08
d) 規模溢價	3.16%
e) 公司特定風險溢價	2.00%
f) 股權成本	18.78%
g) 債務成本	4.90%
h) 股權價值相對於企業價值的比重	66.37%
i) 債務價值相對於企業價值的比重	33.63%
j) 企業稅率	<u>25.00%</u>
加權平均資金成本	<u><u>13.70%</u></u>

附註：

- a) 所採納之無風險利率為中國十年期政府債券於估值日期之收益率，有關資料摘錄自彭博。
- b) 所採納之市場風險溢價為於估值日期中國股權市場風險溢價，有關資料摘錄自彭博。
- c) 所採納之貝塔係數為可資比較公司之經調整貝塔值中位數，有關資料摘錄自彭博。
- d) 所採納之規模溢價為低市值公司之規模溢價，乃參照由全球首屈一指的管治、風險及透明度解決方案供應商Duff & Phelps所發佈之規模溢價研究。
- e) 所採納之公司特定風險溢價乃反映業務企業於估值日期之狀況及業務風險。
- f) 股權成本乃根據資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）而釐定。
- g) 所採納之債務成本乃參考中國五年期貸款基準利率估計得出。
- h) 所採納之股權價值相對於企業價值的比重乃摘錄自可資比較公司於估值日期的債務對權益比率中位數，有關資料摘錄自彭博。
- i) 所採納之債務價值相對於企業價值的比重乃摘錄自可資比較公司於估值日期的債務對權益比率中位數，有關資料摘錄自彭博。
- j) 所採納之企業稅率為中國企業稅率。

因此，於估值日期，吾等就業務企業採納加權平均資金成本13.70%。

8.4.5 現金流預測之主要假設

8.4.5.1 條款

根據山東省熱電設計院發佈的「蒸汽管網設計使用年限說明」，蒸汽管道的最高使用年限為25年，自熱電廠收購的蒸汽管道於估值日期已使用5年。

據管理層告知，經計及蒸汽管道的剩餘使用年限後，業務企業的運營將於二零三九年結束。

8.4.5.2 收入及成本

向工業用戶銷售蒸汽所得的收入乃根據預測售價及預測銷量估計得出。就售價而言，管理層已參考業務企業或熱電廠與客戶於二零一七年一月至二零二零年三月之間簽訂的銷售合約的歷史售價，該價格已由業務企業獲得。工業用戶的增值稅後蒸汽平均售價為每噸人民幣166.73元。假設售價保持不變。

供應量乃參照二零一七年一月至二零二零年三月向客戶提供的歷史蒸汽供應量估計得出。於二零一九年，熱電廠同意將其所有下游用戶（蒸汽的工業用戶）轉讓予業務企業。估計供應量乃基於該等客戶的歷史蒸汽供應記錄另加若干新合約得出。據管理層告知，預測銷量載列如下：

年份	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年至 二零三九年
蒸汽供應量 (千噸)	1,535.3	1,735.3	2,235.3	2,735.3	2,800.0

向工業用戶出售的蒸汽成本乃每單位購買價格與數量的乘積。經參考蒸汽供應合約，熱電廠每年將供應不少於2百萬噸的蒸汽。根據蒸汽供應合約，對下游蒸汽用戶的售價與向熱電廠支付的蒸汽購買價之間的差額定為每噸人民幣51元。管理層將增值稅後的單位成本定為每噸人民幣119.94元，並假設單位成本保持不變。

8.4.5.3 營運開支

據管理層告知，營運開支包括所有相關項目，主要為員工成本、徵地補償費、保險維修、維護開支及租金開支。

8.4.5.4 折舊開支

據管理層告知，固定資產及預測資本開支的折舊開支乃按直線折舊法估計得出，預計可使用年期為20年。

8.4.5.5 所得稅開支

所得稅開支乃採納管理層所告知之中國企業稅率25%估計得出。

8.4.5.6 營運資金

營運資金結餘預測乃經參考可資比較公司營運資金的周轉天數及管理層預期估計得出。據管理層告知，應收款項周轉天及應付款項周轉天均為30天。就應付薪資及應交稅項的周轉率而言，均採用歷史周轉率。

8.4.5.7 資本開支

據管理層告知，管道、機器、辦公設備維修將產生資本開支，而預測中樓宇並無產生資本開支。據管理層告知，於二零三九年，固定資產的餘下結餘將以80%折讓出售。

8.5 市場流通性折讓

與公眾公司類似權益相比，就私人持股公司而言，擁有權權益無法隨時買賣。因此，私人持股公司的股份價值通常低於公眾持股公司的同類股份。經參照FMV受限制股票研究配套指南(FMV Restricted Stock Study Companion Guide)二零二零年版，於得出業務企業於估值日期之市值時採納市場流通性折讓15.80%。

據管理層告知，本公司對業務企業擁有控制權。因此，於得出業務企業的47.5%權益的公允價值時並無應用少數權益折讓。

8.6 業務企業估值概要

為釐定業務企業於估值日期的市值，吾等已考慮業務企業的現金及債務結餘、非經營資產及負債。詳細計算方法如下所示：

	於二零二零年 三月三十一日 人民幣元
業務企業的總現值	541,312,523
加：現金	6,497,180
減：債務	0
加／(減)：非經營資產／(負債)淨額	<u>(50,794,839)</u>
業務企業的100%股權	497,014,865
減：15.80%的可銷售性折讓	(78,528,349)
業務企業的100%市值	<u>418,486,516</u>

9. 主要假設

吾等已在估值過程中採用若干特定假設，主要假設如下：

- 估值主要根據管理層所提供業務企業於二零二零年三月三十一日的財務預測及最近期的經審核財務報表作出。所提供的財務資料中載列的有關預測已假設為合理，反映市場狀況及經濟基本面，並會實現；
- 業務企業將繼續按照管理層的計劃運營；
- 據管理層告知，業務企業在所有重大方面均遵守中國適用的法律及法規；
- 據管理層告知，業務企業於二零三九年後將不再繼續經營蒸汽供應業務；
- 業務企業經營或計劃經營所在地的所有相關法律批文及營業證書或執照會正式取得且可在到期時續期；
- 業務企業經營所在行業有充足技術人員，且業務企業將挽留具備才幹之管理層、主要員工及技術人員，以支持其持續經營及發展；

- 業務企業經營或計劃經營所在地的現行稅務法例並無重大變動，而應付稅率維持不變，並會遵守所有適用法律及法規；
- 業務企業經營或計劃經營所在地的政治、法律、經濟或財務狀況並無重大變動，以致對業務企業應佔收益及盈利能力造成不利影響；及
- 業務企業營運所在地的利率及匯率不會與現行者有顯著差別。

10. 已審閱資料

吾等的意見須考慮影響業務企業市值的相關因素。考慮因素包括但不一定限於以下各項：

- 業務企業於截至二零二零年三月三十一日止三個月以及截至二零一九年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日止年度的經審核財務報表；
- 淄博市淄熱電廠有限公司與業務企業訂立之日期為二零一九年十月三十日的蒸汽供應合約；
- 與下游工業用戶有關的合約；
- 管理層提供的財務預測；
- 業務企業的過往經營資料；
- 業務企業的一般簡介；及
- 中國經濟前景。

吾等已與管理層討論所獲提供資料的詳情，並假設相關資料為合理及可靠。吾等已假設所獲提供的資料為準確，並頗為依賴有關資料以達致吾等的估值意見。

11. 局限條件

本估值反映估值日期的既有事實及狀況。吾等並無考慮其後發生或出現的事件或情況，亦毋須就有關事件及狀況更新吾等的報告。

吾等將特別指出估值乃基於吾等所獲提供的資料(例如業務企業的公司背景及業務性質)作出。

就吾等所深知，本報告所載一切數據乃假定為合理，且準確釐定。制定是次分析時所採用由其他人士提供的數據、意見或所作估計均源自可靠來源，然而，吾等不會就其準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等於達致估值意見時，在頗大程度上倚賴管理層及其他第三方向吾等提供的過往及／或預測資料。該等資料並非由吾等審核或編製。吾等不便核實吾等所獲提供一切資料的準確性。然而，吾等並無理由懷疑吾等獲提供一切資料的真實性及準確性，亦無理由懷疑所獲提供資料中遭遺漏任何重大事實。吾等不會就並無提供予吾等的任何營運及財務資料承擔任何責任。

吾等假設管理層均稱職，並且根據規則履行職責。此外，除本報告另行指出者外，業務企業的所有權由可信賴人士掌握，管理層的質素對於業務的暢順運作及業務企業的市值有直接影響。

吾等並無調查業務企業的所有權或任何法律責任，並不會就所評估業務企業的所有權承擔責任。

吾等對市值作出的結論來自公認估值程序及慣例，而該等程序及慣例在很大程度上均倚賴各項假設並考慮眾多不明朗因素，且並非所有不明朗因素均可輕易量化或確定。結論及各項估計不能各自獨立分開，及／或脫離本報告內容而呈列，及／或與任何其他估值或研究一併使用。

除董事及管理層外，吾等概不會就本報告內容或就此產生的任何責任向任何人士承擔責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，彼等須自行承擔一切風險。

除羅馬國際評估外，任何人士不得對本報告任何部份的任何條目作出更改。吾等對任何未經許可之變動概不承擔任何責任。在未經羅馬國際評估書面同意及批准的情況下，本報告的所有或任何部份內容概不得通過任何傳播途徑向公眾發佈或於任何刊物引述，包括但不限於廣告、公共關係、新聞或銷售媒體。

未經羅馬國際評估書面同意及批准，不得轉載本報告的全部或部份內容，亦不得就任何目的供第三方使用。

是次估值的研究文檔及模型均由吾等保存，可供進一步參考。如有必要，吾等可對本估值報告提供依據。於所有專業費用悉數支付前，本報告的所有權不會移交予 貴公司。

12. 備註

除另有註明者外，本估值報告所載一切貨幣金額均以人民幣為單位。

吾等謹此確認，吾等現時於 貴公司、業務企業及兩者的聯營公司或本報告中所申報的估值中概無持有任何權益或持有預期權益。

13. 估值意見

根據上述調查與分析及所採納的估值方法，吾等認為，於估值日期業務企業47.5%股權之市值乃合理載列如下：人民幣199,000,000元(人民幣一億九仟九佰萬元)。

此 致

香港
干諾道中168-200號
信德中心招商局大廈
31樓3108室
中國水發興業能源集團有限公司

代表
羅馬國際評估有限公司
謹啟

二零二零年九月十一日

以下A部分內容摘錄自日期為二零二零年九月十一日的安永致 貴公司的函件，以轉錄載入本通函。

A. 申報會計師函件

有關淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司估值的貼現現金流量預測的報告

致中國水發興業能源集團有限公司列位董事

吾等接受委託，就羅馬國際評估有限公司於二零二零年九月十一日對淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司（「目標公司」）於基準日（即二零二零年三月三十一日）的47.5%股權進行估值所依據的折現現金流量預測（「預測」）之計算在算術上之準確性進行工作並報告。該估值載於中國水發興業能源集團有限公司（「貴公司」）日期為二零二零年九月十一日有關建議向山東水發清潔能源科技有限公司收購目標公司47.5%股權的公告（「該公告」）內。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61段，香港聯合交易所有限公司將估值所依據的有關預測視為盈利預測。

董事的責任

貴公司董事（「董事」）對有關預測承擔全部責任。有關預測按照一系列基準及假設（「假設」）而編製，其完整性、合理性及有效性由董事承擔全部責任。有關預測的主要假設載於該公告附錄一。

獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的「專業會計師道德守則」的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本事務所應用香港質量控制準則第1號「事務所在對財務報表執行審計、審閱或其他鑒證和相關服務時品質控制標準」，並相應設有全面的質量控制體系，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規的成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等的責任乃根據吾等的工作對有關預測的計算在算術上的準確性發表意見有關預測不涉及採納會計政策。

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「*審計或審閱過往財務資料以外之鑒證業務*」進行委聘工作。該準則規定吾等規劃及進行委聘工作，以合理保證就有關計算在算術上的準確性而言，董事是否已根據董事採納的假設妥善編製有關預測。

吾等的工作主要包括檢查董事基於假設所作的有關預測計算的算術準確性。吾等的工作範圍遠較按照香港會計師公會頒佈之香港審計準則所進行之審計範疇為小，因此，吾等不會發表審計意見。

吾等並非對有關預測所依據的假設的適合性及有效性作出報告，故未就此發表任何意見。吾等的工作並不構成對目標公司的任何估值。編製有關預測使用的假設包括有關未來事件的假定以及並非必然的管理層行動。即使所預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於有關預測，且差異可能重大。吾等執行工作，以根據上市規則第14.62(2)段僅向閣下報告，而不可作其他用途。吾等不就吾等的工作或因吾等的工作而產生或與其有關的事宜向任何其他人士承擔任何責任。

意見

根據上述內容，就有關預測的計算在算術上的準確性而言，有關預測在所有重大方面已根據董事採納的假設妥為編製。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

二零二零年九月十一日

B. 董事會確認函件

香港
中環康樂廣場8號
交易廣場2期12樓
香港聯合交易所有限公司
上市科

敬啟者：

須予披露及關連交易
收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司47.5%的股權

我們謹此提述本公司日期為二零二零年九月十一日之公告（「該公告」），而本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，該公告所界定之詞彙與本函件所使用者具有相同涵義。

茲提述項本公司就收購淄博齊魯化學工業園區熱力有限公司（「目標公司」）47.5%的股權委聘之獨立估值師羅馬國際評估有限公司（「估值師」）所編製日期為二零二零年九月十一日之估值報告（「估值報告」）。有關估值乃根據目標公司的貼現未來估計現金流量作出，其被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條項下之溢利預測。

我們已與估值師進行討論，並已審閱編製估值報告所依據之假設。我們亦已委聘本公司申報會計師安永會計師事務所，以就估值報告中所採用之貼現未來現金流量計算的算術準確性作出匯報，並已考慮安永會計師事務所之函件。

基於上文所述，我們確認估值報告所載之盈利預測乃經審慎周詳之查詢後作出。

此 致

代表董事會
中國水發興業能源集團有限公司
主席
鄭清濤
謹啟

二零二零年九月十一日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司之資料；董事願就本通函之資料共同及個別承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及所信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項使本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

於本公司的權益

董事及主要行政人員於本公司之權益

於最後實際可行日期，本公司董事、候任董事及主要行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文，彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉）；(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入本公司所存置登記冊之權益及淡倉；或(iii)根據本公司所採納之上市規則附錄10所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

姓名	公司/ 相聯法團名稱	身份	權益類別	股份數目	股權概約百分比 (附註1)
劉紅維先生	本公司	受控制法團權益 (附註2)	好倉	203,802,750	8.08%

附註：

- 該百分比乃根據於最後實際可行日期已發行之2,521,081,780股股份計算。
- 該等203,802,750股股份由Strong Eagle Holdings Ltd.持有，而Strong Eagle Holdings Ltd.之53%股本由劉紅維先生擁有。根據證券及期貨條例，劉紅維先生被視為於該等股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事、候任董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團的股份、相關股份或債券中擁有(i)根據證券及期貨條例

第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入本公司所存置登記冊之任何權益或淡倉；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

主要股東及其他人士於本公司股份及相關股份中的權益

於最後實際可行日期，據董事或本公司主要行政人員所知，根據本公司按證券及期貨條例第XV部而存置之登記冊，除上文所披露之本公司董事、候任董事及主要行政人員之權益外，於本公司5%或以上之股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第336條須由本公司存置之登記冊所記錄之權益或淡倉之股東載列如下：

股東姓名／名稱	身份	好倉／淡倉	股份數目	估本公司 已發行股本之 概約百分比 (附註2)
Strong Eagle Holdings Ltd. (附註1)	實益擁有人	好倉	203,802,750	8.08%
堅越有限公司 (附註3)	實益擁有人	好倉	131,068,000	5.20%
Linewear Assets Limited (附註3及4)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%
華融國際金融控股有限公司 (附註4及5)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%
Camellia Pacific Investment Holding Limited (附註5及6)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%
中國華融國際控股有限公司 (附註6及7)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%
華融置業有限責任公司 (附註7及8)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%

股東姓名／名稱	身份	好倉／淡倉	股份數目	估本公司 已發行股本之 概約百分比 (附註2)
中國華融資產管理股份有限公司 (附註8)	受控制法團權益	好倉	131,068,000	5.20%
水發集團(香港)控股有限公司 (附註9)	實益擁有人	好倉	1,867,764,057	74.09%
水發能源集團有限公司 (附註9及10)	受控制法團權益	好倉	1,867,764,057	74.09%
水發集團有限公司(附註10)	受控制法團權益	好倉	1,867,764,057	74.09%

附註：

1. Strong Eagle Holdings Ltd.分別由劉紅維先生、孫金禮先生、謝文先生、熊湜先生及卓建明先生擁有53%、15%、13%、10%及9%。
2. 該百分比乃根據於最後實際可行日期已發行之2,521,081,780股股份計算。
3. 堅越有限公司為本公司67,064,000股股份之實益擁有人並於本公司64,004,000股股份中擁有擔保權益。因此，堅越有限公司於本公司合共131,068,000股股份中擁有權益。堅越有限公司由Linewear Assets Limited全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，Linewear Assets Limited被視為於本公司131,068,000股股份(本公司已發行股本之5.20%)中擁有權益。
4. Linewear Assets Limited由華融國際金融控股有限公司全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，華融國際金融控股有限公司被視為於本公司131,068,000股股份(本公司已發行股本之5.20%)中擁有權益。
5. 華融國際金融控股有限公司由Camellia Pacific Investment Holding Limited擁有其已發行股本的51%。因此，根據證券及期貨條例，Camellia Pacific Investment Holding Limited被視為於本公司131,068,000股股份(本公司已發行股本之5.20%)中擁有權益。
6. Camellia Pacific Investment Holding Limited由中國華融國際控股有限公司全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，中國華融國際控股有限公司被視為於本公司131,068,000股股份(本公司已發行股本之5.20%)中擁有權益。

7. 中國華融國際控股有限公司由華融置業有限責任公司擁有其已發行股本的88.1%。因此，根據證券及期貨條例，華融置業有限責任公司（「華融置業」）被視為於本公司131,068,000股股份（本公司已發行股本之5.20%）中擁有權益。
8. 華融置業由中國華融資產管理股份有限公司（「中國華融資產管理」）全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，中國華融資產管理被視為於本公司131,068,000股股份（本公司已發行股本之5.20%）中擁有權益。
9. 水發集團（香港）控股有限公司為本公司1,687,008,585股股份之實益擁有人並於本公司180,755,472股股份中擁有擔保權益。因此，水發集團（香港）控股有限公司於本公司合共1,867,764,057股股份中擁有權益。水發集團（香港）控股有限公司由水發能源直接全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，水發能源被視為於本公司1,867,764,057股股份（本公司已發行股本之74.09%）中擁有權益。董事長鄭清濤先生、執行董事陳福山先生及執行董事王棟偉先生均為水發能源的董事。
10. 水發能源由水發集團直接全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，水發集團被視為於本公司1,867,764,057股股份（本公司已發行股本之74.09%）中擁有權益。水發集團的最終控股股東乃中國山東省國有資產監督管理委員會。

3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與經收購事項擴大的本集團任何成員公司訂立經擴大的本集團不可於一年內免付賠償（法定賠償除外）的服務合約。

4. 董事其他權益

於最後實際可行日期：

- (i) 除董事會函中披露的鄭清濤先生、王棟偉先生、陳福山先生及張健源先生於收購事項中的利益外，於最後實際可行日期，概無其他董事對與經收購事項擴大的本集團業務有關的重大合約或安排具有重大權益；及
- (ii) 董事或候任董事並無於經收購事項擴大的本集團任何成員公司自二零一九年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核賬目之編製日期）以來所收購或出售或租賃或經收購事項擴大的本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

5. 競爭權益

於最後實際可行日期，董事確認彼等概無於與本集團業務有或可能有直接或間接競爭的任何業務(本集團業務除外)中擁有任何權益。

6. 其他股東權益

於最後實際可行日期：

- (i) 水發能源(賣方的唯一股東)及其聯繫人(水發集團(香港)控股有限公司)持有1,687,008,585股股份，相當於本公司已發行股本的約66.92%，且彼等將須根據上市規則於股東特別大會上就相關決議案放棄投票。除上文所披露者外，概無股東須根據上市規則就其所控制股份之投票權或有權行使其股份之投票權之控制權而放棄投票；
- (ii) 任何有關股東並無訂立任何表決權信託、其他協議、安排或諒解書，亦無受上述各項所約束，或有關股東並無任何責任或權利，而據此彼已經或可能將行使其股份之投票權之控制權臨時或永久(不論是全面或按逐次基準)轉讓予第三方；及
- (iii) 本通函所披露有關股東於本公司的實益控股權益與其將於股東特別大會上控制投票權或有權就此行使控制權之股份數目之間並無差異。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，自二零一九年十二月三十一日(本公司最新公佈之經審核賬目之日)起，本集團之財務或交易狀況並無重大不利變動。

8. 專家資格及同意書

以下為已於本通函內發表意見及建議之專家之資格：

名稱	資格
紅日資本有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團及由本公司委任為獨立財務顧問，以向獨立董事委員會及獨立股東就認購事項提供意見
羅馬國際評估有限公司	獨立估值公司
安永	香港會計師事務所

上述專家已就本通函發出書面同意書，同意按本通函所載格式及文義收錄其函件／報告(視情況而定)並引述其名稱，且並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，估值師、紅日資本或安永概無：

- (a) 擁有經收購事項擴大的本集團任何成員公司的任何股份，亦無擁有認購或提名他人認購經收購事項擴大的本集團任何成員公司證券之權利(不論是否可依法強制執行)；
- (b) 於自二零一九年十二月三十一日(即本公司最近期刊發之經審核綜合財務報表的編製日期)以來由經收購事項擴大的本集團任何成員公司收購、出售或租用或擬收購或出售或租用之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，估值師、紅日資本及安永均為獨立於本公司的第三方，且非本公司關連人士。

9. 備查文件

以下文件之副本可於本通函日期起直至股東特別大會日期(包括該日)期間的正常營業時間上午九時三十分至下午五時正(星期六及公眾假期除外)，在本公司香港主要營業地點香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈31樓3108室查閱：

1. 買賣協議；
2. 董事會函件，全文載於本通函「董事會函件」一節；
3. 獨立董事委員會函件，全文載於本通函「獨立董事委員會函件」一節；
4. 紅日融資函件，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見，全文載於本通函「紅日融資函件」一節；
5. 本附錄「專家資格及同意書」一段所述之書面同意書。



China Shuifa Singyes Energy Holdings Limited
中國水發興業能源集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：750)

除文義另有所指外，本通告所用詞彙與本公司所刊發日期為二零二零年九月十四日的通函(「通函」)所界定者具有相同涵義。

茲通告中國水發興業能源集團有限公司謹訂於二零二零年九月三十日上午十時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓雷格斯會議中心舉行股東特別大會，藉以考慮以普通決議案方式通過本公司下列決議案(無論有否修訂)：

普通決議案

「動議：

- (a) 謹此批准收購事項及買賣協議項下擬進行之交易；
- (b) 謹此一般及無條件授權董事會作出其認為與收購事項及買賣協議項下擬進行之任何交易(包括但不限於授權任何修訂、補充及／或放棄其項下的任何條款)有關或使其生效而言屬必要或權宜或適宜之一切行動及事宜並簽立所有相關文件及採取一切相關步驟。」

承董事會命

中國水發興業能源集團有限公司

主席

鄭清濤

香港，二零二零年九月十四日

股東特別大會通告

附註：

- (a) 為釐定出席股東特別大會之權利，本公司將於二零二零年九月二十五日至二零二零年九月三十日(包括首尾兩天)暫停股東登記，期間概不辦理股份過戶手續。為符合資格出席大會並於會上投票，所有已填妥之轉讓文件連同有關股票須於二零二零年九月二十四日下午四時三十分前交回本公司之股份過戶登記處香港分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。
- (b) 凡有權出席大會並於會上投票之本公司任何股東有權委派另一名人士作其代表代其出席大會及投票。凡持有兩股或以上股份之股東可委派超過一名委任代表代其出席大會及投票。倘委派超過一名委任代表，須註明各委任代表獲委任所代表之股份數目及類別。委任代表毋須為本公司股東，惟必須代表閣下親自出席大會。
- (c) 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或經由公證人簽署證明之授權書或其他授權文件副本，最遲須於大會指定舉行時間48小時前(即於二零二零年九月二十八日上午十時正前)或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司的股份過戶登記處香港分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓，方為有效。代表委任表格刊登於香港交易及結算有限公司網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.singyessolar.com。股東於填妥及呈交代表委任表格後，仍可依願親身出席大會並於會上投票；在此情況下，委任代表之文據將被視為撤銷。
- (d) 股東於填妥及呈交代表委任表格後，仍可依願親身出席大會並於會上投票；在此情況下，委任代表之文據將被視為撤銷。
- (e) 倘為任何股份的聯名持有人，則任何該等持有人均可親身或委派代表在會上就有關股份投票，猶如其為唯一有權投票者。但如超過一位該等聯名持有人親自出席大會，則僅會接受排名首位者(不論親身或由受委代表)投票，其他聯名持有人的投票將概不受理。就此而言，排名先後按股東名冊中就有關聯名持股的排名次序而定。
- (f) 根據上市規則第13.39(4)條，股東於股東大會上之任何投票須按投票表決方式進行。因此，所有於會上提呈之決議案須按投票表決方式進行。

於本通告日期，執行董事為鄭清濤先生(主席)、劉紅維先生(副主席)、王棟偉先生及陳福山先生；非執行董事為王素輝女士及張健源先生；而獨立非執行董事為王京博士、易永發先生及譚洪衛博士。