

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公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告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。



**SOUND GLOBAL LTD.**

**桑德國際有限公司\***

(於新加坡共和國註冊成立的有限公司)

(公司註冊號碼：200515422C)

(香港股份代號：00967)

### 第三份澄清公告

茲提述桑德國際有限公司（「本公司」）於二零一五年二月十三日就反駁及／或澄清指控報告作出的重大負面評論而刊發的公告（「首份澄清公告」），以及本公司於二零一五年二月十七日就反駁及／或澄清進一步指控報告作出的重大指控而刊發的公告（連同首份澄清公告，合稱「該等澄清公告」）。除文義另有規定者外，於本公告所用的詞彙與該等澄清公告中所界定者具有相同涵義。

進一步指控報告的作者提請讀者注意，於二零一四年十二月某時作出之匿名聲明報告（「指控聲明」）乃由對沖基金的工作人員提供。由於指控聲明的若干詳情被認為屬「非必要」，進一步指控報告的作者已編輯指控聲明，刪除了超過三分之一頁數。該指控聲明的匿名、不完整及「非必要」以及其從未於二零一四年十二月妥為公佈，表明該報告完全缺乏可信度及不為市場認可。指控聲明與指控報告及進一步指控報告內容類似，企圖使用毫無根據及荒誕不經的指控誤導讀者，以製造恐慌及操控本公司證券價格，從而謀取私利。

為了本公司股東及證券持有人的利益，本公司對進一步指控報告中的指控作出以下回應。

#### 問題一、本集團毛利率情況澄清

過去十年，中國水務行業始終保持着快速的發展，行業收入平均增速（就行業總收入而言）超過15%。本集團自設立以來，一直專注於以EPC項目為核心的業務模式。本集團的EPC項目包括外部EPC項目及本集團自身BOT項目的內部EPC項目，本集團的EPC項目過去在本集團全部分部收入佔比較大，但預期隨着本集團營運及維護（「O&M」）收入快速增長，佔比在逐步減小。本集團於二零零八年開始進行BOT及O&M業務，其後該分部一直積極發展。從二零一零年開始，本集團的O&M收入大幅增加，且未來將保持更快的增長率，預計O&M收入於二零二零年前在本集團全部分部收入中佔比將增至約35%至45%。

中國水務行業未來十年仍將繼續保持較快的增速。由於中央政府對環保的空前重視，各類政策不斷出台。儘管中國水務行業快速發展，但結構不斷變化。儘管大中城市污水處理率已經趨於飽和但該等城市已經開始提標改造及污水資源化工作。該等工程的需求至少將延續十年以上。以北京為例，新的排放標準為北京市城鎮污水處理廠污染物排放標準(DB11/890-2012)，此乃需要大規模更新現有設施。預計全部改造工作完成後所需的投入約為初期投入的1至1.5倍，運營費用也將大幅提高。縣城水務市場仍有很大發展空間，其平均處理率尚在50%以內。鄉鎮污水處理率及自來水供給率均不足15%。農村此類比率更低。工業水務市場結構也在不斷變化。工業水務市場重點在提標升級和最大限度的廢水資源化以及循環利用，以滿足更嚴格的監管要求。中央政府要求所有工業園區須有集中的污水處理廠。因此，工業園區水務市場是未來最大的工業水務市場。工業水務的第三方服務也將快速增長，這將是一個新增的巨大水務商機，會在工業水務市場釋放出數百億投資。總之，中國水務市場空間巨大，但結構會不斷變化，需要企業有強勁能力及適應能力以滿足多元的市場需求。未來的贏家一定是擁有最強綜合能力的強者。

本集團對中國水務行業有着極深的理解，在每個市場轉型機會都是行業的引領者。展望未來，本集團將於市政水務、村鎮水務及工業水務市場進一步做專做強。與競爭對手不同，本集團EPC分部較高的毛利率主要是由於本集團擁有水務行業的完整產業鏈的競爭優勢所致。在實施EPC項目時，本集團集（其中包括）研究及開發（「研發」）、工程設計、設備製造、工程建設及安裝調試於一體，服務於其EPC客戶。

本公司的前身公司（即本集團的一部份）於一九九三年成立伊始即從事工業廢水EPC業務，過去20多年承接了數百個各種類別的工業廢水EPC項目，積累了各種典型廢水的解決方案，並在實踐中不斷提升完善。本集團有著極強的獨立研發能力，迄今擁有專利總數超過200項。本集團是同濟大學、天津大學等多所高校的博士生聯合培養夥伴，定期參與制定多項重大水務行業項目的國家議程。本集團擁有專業齊備的設計隊伍，設計團隊總人數超過100人，是目前國內規模最大的企業設計院之一。設計團隊從項目跟蹤、投標、初步設計、施工設計、施工協調、工程驗收、系統調試以及運營全過程參與，瞭解客戶需求，及時改進完善水務項目設計。這是依賴設計外包的常規水務企業所不能及的。同時，本集團擁有自己的專業設備公司，擁有極強的研發及製造能力，以及成套的定製設備以滿足不同客戶的要求，增強了本集團競爭力。因此，本集團在項目時間滿足和成本控制方面有較強競爭優勢。20多年的行業經驗與口碑及大量的標準和非標設備採購，使本集團有能力獲取更優惠的採購條件及更低的採購價格。本集團擁有數以百計的優秀的項目管理工程師，使本集團可同時更好地管理多個項目的工期、質量、安全及成本控制。此外，本集團同時擁有眾多項目實施的優秀合作夥伴，保證本集團的項目實施達到雙方滿意的標準。本集團為國內擁有20多年行業經驗及完整產業鏈的唯一水務企業。上述因素可以確保本集團項目獲取的毛利率水平較其競爭對手為高。據本公司瞭解，主要業務為EPC的其他可比較國內上市公司的毛利率在20%至40%之間。

基於上文所述，本集團於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度的毛利率約為27%至31%，此乃符合行業正常水平。指控聲明中將本公司與發達市場的水務公司及重資產型水務公司作比較並不合理，此乃旨在誤導讀者。

## 問題二、沙特項目盈利情況澄清

沙特項目是本集團第一個在國際投標中中標的境外項目。該項目由本集團的全資附屬公司Epure International Engineering Pte. Ltd. (「**Epure International**」)，一間於新加坡註冊成立的有限公司成立的沙特分支機構在本公司實施。沙特項目涉及興建Jubail Ninth污水處理廠，規模為72,000噸／日。該項目的工程設計及部份設備採購由本集團兩家全資附屬公司北京伊普及北京海斯頓水處理設備有限公司(「**海斯頓**」)執行。通過合併相關附屬公司的毛利，該項目二零一零年至二零一三年的毛利率約為20.1%。Epure International同期實施該項目的毛利率約為10.6%。Epure International為本集團在沙特擁有一個分支機構，除實施沙特項目的建設之外，還承擔了當地市場的開拓及企業宣傳工作，支付了大量的員工開支及資金成本，因此Epure International在其財務報表顯示虧損，但就該EPC項目整體而言，二零一零年至二零一三年期間仍錄得毛利。

## 問題三、村鎮項目盈利能力澄清

截至二零一三年底，城市污水處理率已達到87%，但農村污水處理率只有8%。縣城的污水處理率接近50%，但建制鎮的污水處理率不到15%。建制鎮未處理而外排的污水總量為城市和縣城總量的總和，村莊未處理的污水總量為城市未處理污水總量約1.5倍。村鎮供水及污水設施的建設已成為國家環保未來重點和國內其他水務公司未來的戰略重點，其市場總規模較市政市場大3至4倍，且已吸引了大量國內知名的同行企業，包括北控水務集團有限公司(股份代號：371)、北京首創股份有限公司(上海證券交易所股份代號：600008)、國中水務股份有限公司(上海證券交易所股份代號：600187)等同行先後進入該領域。本集團於二零零九年進軍該市場，奠定了先發優勢，本集團在國內十多個省市已有業務與示範項目。

於二零零九年，本集團成功研發了在國內外領先的適合於村鎮污水處理的SMART技術，採用「一套房子、一個池子、一套設備」，按照「標準化、模塊化、遠程控制」方式進行建設和運營管理，運營成本較低，污水處理服務費可完全涵蓋投資成本及收益預期。考慮到本集團在村鎮水務市場的綜合能力及行業優勢、市場不如市政競爭激烈等因素，本集團在村鎮BOT項目投資的內部收益率（「IRR」）明確定位於9%至13%之間，較傳統市政項目高出1%至3%；加之村鎮項目EPC及設備銷售的毛利率亦高於市政項目1%至3%，因此，指控聲明內宣稱村鎮項目無盈利的說法明顯缺乏依據。

本集團村鎮BOT合約一般由本集團與縣（含）級或以上級別政府簽訂，水費支付主體為縣市級財政部門。而且，污水處理服務費將納入當地人民代表大會年度財政預算。服務費支付保障體系完善，收入來源穩定。本集團從二零一一年實施長沙鄉鎮污水打捆以來，已在近150個鄉鎮項目實施，無論BOT、BT、EPC、O&M及設備銷售等，均符合本集團的商業預期，且回款正常。

伴隨著《國家新型城鎮化規劃（二零一四年至二零二零年）》的推出，打造美麗鄉村，統籌城鄉基礎設施一體化發展已經成為中國的國家戰略。針對包括村鎮污水處理設施在內的基礎設施投融資政策逐步清晰，價格形成機制逐步完善，有關收費政策也不斷出台，項目成本補償機制日益完善。村鎮水務市場成熟度得到了極大提高，項目綜合盈利能力不容置疑。

國內對於村鎮污水處理服務費的收費來源，已經有明確的法律、規章予以明確。請參閱國家發改委、財政部、住建部三部委於二零一五年一月二十六日聯合下發的《關於制定和調整污水處理收費標準等有關問題的通知》。該文件明確要求建制鎮居民污水處理費收繳標準不低於人民幣0.85元／噸，非居民收繳標準不低於人民幣1.2元／噸。此收繳標準可以全部或部份補償村鎮污水處理的直接運營成本。為此，將有效解決「誰污染、誰支付成本」的市場化長效運營收費機制，大幅降低對地方財政補貼的依賴。

## 問題四、二零一零年至二零一四年期間不利經營現金流及應收款項總額超過收益增長澄清

按照現金流量表的相關編製原則，本集團將所有BOT項目下的建設支出列示在經營活動現金流量中。但是該等BOT項目建設期的建設支出現金流出，在當期並無現金流入相匹配。相關現金流入均需通過服務特許經營期限（約20至30年）內按照水價付款予以回收。本集團BOT投資類項目於二零一零年至二零一四年期間增速較快，並建立BOT項目比重不斷增加的業務結構，在建或運營前期項目的現金流出規模較大，造成於相關期間出現現金流出，於同業之間亦屬正常現象。

指控聲明中的「Total Receivables」包含了服務特許權應收款、貿易及其他應收款項及應收客戶合約工程款項。所有服務特許權應收賬款均來源於BOT項目。伴隨BOT項目的高速增長（如上文所述），服務特許權應收賬款結餘不斷增加。但此項應收賬款僅可於服務特許經營權期限（約20至30年）內按照水價付款回收。此類應收賬款應視為長期應收款項，以該款項和相關期間的本公司收入進行比較是不恰當的。指控聲明對二者進行比較也不具有任何意義。

## 問題五、本集團BOT投資項目折現率及BOT項目實施澄清

指控聲明的作者根據年度Imputed interest income on service concession receivables與Average Service Concession Receivable進行了所謂「Implied discount rate」的過於簡單且錯誤的匡算，誤導性地顯示被嚴重降低的「Implied discount rate」水平。基於本集團服務特許經營權性質，應收服務特許經營款結餘主要為在建BOT投資。該等應收款將從建設期第二年起確認相關估算利息收入。由於應收服務特許經營款結餘包含部分在建BOT項目，建設期首年並無就應收服務特許經營款計入估算利息收入。以較低的利息收入除以較高的服務應收款計算折現率，這種過於簡單匡算會顯著降低折現率水平，完全不符合實際情況，蓄意誤導投資者。

根據國際財務報告準則詮釋委員會詮釋公告第12號－服務特許經營安排，服務特許經營安排所使用的折現率應為導致應收授出人所有金額總現值相等於特許經營業所提供服務公平值的折現率。由於受到服務特許權協議的條件（包括特許期限、水價及保證處理能力）的影響，這一折現率因不同BOT項目而有所不同，並取決於項目的未來現金流量。如指控聲明「e. Illustrative Example Part 2」所示，折現率基本上有別於上文所述折現率。「e. Illustrative Example Part 2」的計算表述本集團的IRR。作為一項關鍵的盈利指標，本集團將全投資IRR值控制在9%至12%，自有資金IRR可達10%至13%，本區間範圍符合中國政府財務審計的一般性要求。這一盈利區間可覆蓋本集團所使用借貸資金的融資成本，並產生一定的超額盈利。

另外，特別強調指出，本集團就BOT投資一直遵守嚴格的投資決策流程，法律法規、盈利指標和各項風控指標體系完善。除基本的盈利指標，如折現率（或基準收益率）、IRR外，投資利潤率、投資回收期（靜態及動態）、資產管理比率（包括應收賬款週轉天數、存貨週轉天數、流動資產週轉率等）、資產負債率、盈虧平衡分析等，均構成投資決策分析的指標體系內容。

作為國內首批從事BOT業務的公司之一，本集團擁有優秀且經驗豐富的團隊，具備最完整的產業鏈覆蓋面，強大的EPC實施及運營能力。本集團在運營階段即可獲取運營利潤、投資收益及未來調價、擴能升級及污水資源化收益。可以完全保證本集團的BOT項目取得較好的回報。這也是行業慣例。

對於所謂採用低「折現率」及使用不正確及不適當折現率蓄意轉化EPC工程高收入的指控顯然是無源之水，無根之木。指控聲明的作者對國內BOT投資環境完全無知，BOT項目的投資總額在投標前、投資完成後都要進行必要的審計，並作為政府可接受的IRR測算的依據。無論是項目總投資還是必要的成本構成都有嚴格的確認程序。附屬公司之間發生的任何交易，均會按照公允基準進行，不存在雙重做賬把成本費用有意確認為其他附屬公司收入的問題。該報告完全是誤導讀者，並構成本公司在盈利動機方面的純粹惡意攻擊。

## 問題六、陝西韓城項目現狀澄清

指控聲明指稱陝西韓城項目並非活躍的BOT項目。陝西韓城項目情況已在首份澄清公告中作出完整說明。目前，該項目運營正常，污水處理能力為2.5萬噸／日（保底污水處理量），水價人民幣1.4元／噸，付費正常，不存在當地政府支付能力問題。下圖展示該項目的正常運營現狀（圖片日期：二零一五年二月十六日）：





## 問題七、吉林長春項目、福建福清項目現狀澄清

### 吉林長春項目

吉林長春市第六淨水廠（首期處理能力25萬噸／日、遠期處理能力50萬噸／日）供水BT項目，已由長春市政府於二零一二年十月通過建設系統交易平台公開招標，確定本公司中標，並發放中標通知書。接到中標通知書後，本集團根據合作安排，為推進項目建設進度，着手安排了廠區平整等項目前期工作。

於二零一二年十二月，財政部、發改委、人民銀行、銀監會等四部委聯合發佈《關於制止地方政府違法違規融資行為的通知》(「463號文」)。根據463號文，吉林長春項目建設模式須進行調整。經過與長春市政府協商，雙方就吉林長春項目投資合作變更為BOT方式合作。目前，長春市政府正在組織相關機構制定吉林長春項目操作模式實施方案，待方案確定後，本公司將繼續與長春市政府就本項目合作事項進行洽商。該項目程序完整，項目實施權利有效，並不存在長春市終止與公司現有合作的情況。

由於該項目的上述變化，本集團至今並未確認吉林長春項目的EPC收入。

## 福建福清項目

於二零一三年七月，本集團通過公開招投標程序獲得福建省福清市的三個污水BOT項目，其中包括福清市第二污水處理廠及漁溪鎮項目。根據有關BOT合約，項目建設用地由福清市政府提供，福清市政府亦將負責初期工程，包括但不限於相關土地的補償、徵用、相關土地使用證件的辦理及承擔相關費用。

本公司確認，截至二零一四年底，福清市政府已辦理完畢相關手續，並將該兩個BOT項目的相關建設用地移交予本集團相關項目公司。於施工條件滿足後，工程建設將開始。截至二零一四年底，以上兩個項目因不滿足建設條件，本集團並未開工建設，亦未就該兩個項目確認任何EPC收入。

## 問題八、關於上海京科公司(「上海京科」)澄清

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，上海京科及其最終實益擁有人，在進行下文問題九所載交易時為獨立於本公司及其關連人士(包括文一波、桑德集團及其各自的附屬公司)的第三人。

## 問題九、收購海斯頓、安陽明波水務有限公司(「安陽明波」)及通遼市桑德水務有限公司(「通遼」)情況澄清

### 收購海斯頓

本集團於二零零八年七月自上海京科收購海斯頓100%股權，代價經考慮第三方出具的評估報告，並基於海斯頓截至二零零七年十二月三十一日止年度的純利約人民幣20,800,000元釐定，並已參考當年環保行業設備公司的市盈率估值水平，代價約為人民幣208,000,000元，對應市盈率為10倍左右，低於當時類似公司／資產的估值。



## 收購安陽明波

本集團於二零一零年一月以按照等於安陽明波註冊資金人民幣4500萬元的總代價完成收購安陽明波的全部股權（分別向上海京科及桑德集團收購40%及60%股權），並無溢價。因此，應付桑德集團代價為人民幣2,700萬元。安陽明波BOT項目建設規模為10萬噸／日。基於上述代價，該項目的內部收益率目前超過本集團市政水務項目的平均IRR水平。考慮到該項目未來處理水量的增長及污水資源化可能，該項目是一個優質項目。

## 收購通遼項目

本集團於二零一四年七月藉分別向桑德集團及上海京科收購97.8%及2.2%股權購得通遼項目的全部股權。應付桑德集團的代價為人民幣1.924億元。代價乃由本集團與桑德集團進行公平磋商，並參照本集團近期通過公共投標收購三家污水處理公司後釐定。水價於二零一四年初上調人民幣0.264元／噸。調價後每年增加收入人民幣960萬元，該項目盈利能力大增。該項目計劃於二零一五年在現有10萬噸／日能力基礎上進行二期擴建，擴建規模為5萬噸／日，項目整體規模達到15萬噸／日。擴建完成後將進一步增加該項目的盈利能力。由於該地區水資源匱乏，當地中水回用市場潛力巨大，未來該項目預期將進一步提升盈利能力。

由於指控報告、進一步指控報告及指控聲明的各位作者可能是賣空者或與賣空者有聯繫，看準在本公司股份及／或債務證券價格下跌時賣空及／或透過其聯繫人賣空獲利，董事會特此強調，本公司股東及有意投資者於閱覽上述報告時應該採取非常謹慎的態度，有關指控報告的內容乃嚴重誤導、毫無根據並嘩眾取寵及存在邏輯謬誤。本公司股東及有意投資者亦應審慎閱覽本公告。

本公司股東及有意投資者於買賣本公司證券時，務請審慎行事。

承董事會命  
桑德國際有限公司  
主席  
文一波

香港，二零一五年二月二十四日

於本公告日期，執行董事為文一波、張景志、王凱、羅立洋及姜安平；及獨立非執行董事為傅濤、Seow Han Chiang Winston及王仕銘。

\* 僅供識別