

东海证券有限责任公司

关于四环药业股份有限公司

股权分置改革之保荐意见书



保荐机构名称：东海证券有限责任公司

签署日期：二零零六年五月十五日

保荐机构声明

作为本次股权分置改革的保荐机构，东海证券有限责任公司特作以下声明：

1、本保荐机构与本次股权分置改革各方当事人无任何利益关系，不存在影响本机构公正履行保荐职责的情形，本保荐意见书旨在对本次股权分置改革是否符合四环药业股份有限公司投资者特别是公众投资者的合法权益作出独立、客观、公正的评价，以供公司全体投资者参考。

2、本保荐意见书所依据的文件、资料、意见、口头证言、事实(包括通过四环药业取得的本次股权分置改革其他当事人的有关材料)由四环药业股份有限公司提供。四环药业已向本保荐机构保证：其所提供的为出具本意见书所涉及的所有文件、资料、意见、口头证言、事实均真实、准确、完整，并对其真实性、准确性和完整性承担全部责任。如果本次股权分置改革涉及各方提供的资料有不实、不详等情况，作为本次股权分置改革的保荐机构，东海证券有限责任公司保留以本意见书中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

3、本保荐机构确信已遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范，诚实守信，勤勉尽责，对四环药业及其非流通股股东和实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，并在此基础上出具保荐意见。

4、本保荐意见是基于“股权分置改革”各方均按照本次“股权分置改革方案”全面履行其所负义务和责任的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的保荐意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

5、本保荐机构没有委托或授权任何其他机构或个人提供未在本意见书中列载的信息和对本意见书作任何解释或说明。同时，本保荐机构提醒广大投资者注意：本意见书不构成对四环药业的任何投资建议，投资者根据本意见书做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任。

6、为履行本次股权分置改革工作的保荐职责，本保荐机构已指定一名保荐代表人具体负责保荐工作。

前言

根据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004] 3号）和中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）的精神，为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者合法权益，四环药业股份有限公司之控股股东四环生物产业集团有限公司向上市公司董事会提出进行股权分置改革的动议，经保荐机构东海证券有限责任公司推荐，特此向深圳证券交易所申报股权分置改革。

受四环药业股份有限公司董事会委托，东海证券有限责任公司担任本次股权分置改革的保荐机构，就股权分置改革事项向董事会并全体股东提供保荐意见。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行了充分的尽职调查基础上，发表保荐意见，旨在对本次股权分置改革做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、中国证监会证监发[2005]第86号《上市公司股权分置改革管理办法》、深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》和深圳证券交易所《上市公司股权分置改革保荐工作指引》等法律、法规、规则和四环药业章程的要求，并结合公司实际情况制作。

一、公司合法合规经营情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日：

公司最近三年内无重大违法违规行为，最近十二个月内未被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责；

未因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查；公司股票未涉嫌内幕交易或市场操纵；

公司股票不存在其他异常情况。

二、非流通股股份存在权属争议、质押、冻结情形

根据参加本次股权分置改革的非流通股股东及公司提供之有关材料，经本保荐机构核查，截至本保荐意见书出具之日，参加本次股权分置改革的非流通股股东所持有的公司股份不存在权属争议。

控股股东四环生物产业集团有限公司 2003 年 12 月 3 日将其持有的全部法人股 5610 万股，占公司股份的 68%，向中国农业银行总行营业部办理质押贷款 6000 万元，期限一年。2004 年 12 月 3 日，四环生物与中国农业银行总行营业部签订了编号为（30008）农银展字（2004）第 027 号借款展期协议，仍以其所持有公司的 5610 万股股权作质押担保，期限一年。根据证券登记公司提供的情况，北京市第一中级人民法院已根据农总行的申请将上述质押股份进行了司法再冻结，冻结期限自 2005 年 10 月 19 日至 2006 年 10 月 19 日。目前上述股份仍处于质押冻结并且司法再冻结状态。

中国对外建设总公司持有的全部法人股 33 万股，占公司股份的 0.4%，2006 年 2 月 28 日，西安市未央区人民法院向四环药业发出编号为（2005）未执字第 1366 号协助执行通知书，中国对外建设所持有公司的 33 万股股权被人民法院冻结。目前上述股份仍处于冻结状态。

鉴于本次股权分置改革方案为以公司资本公积金向全体流通股股东定向转增股本，上述质押或冻结的情况对本次股权分置不构成实质影响。

三、实施股权分置改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

本保荐机构在认真审阅了相关文件及公告后认为,本次股权分置改革方案符合相关法律法规的有关规定,对全体股东公平、合理。

(一)合法性

1、经本保荐机构核查,四环药业及相关当事人在最近三年内无重大违法违规行为,最近十二个月内无被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责的情况。

2、经本保荐机构核查,截至本意见出具日,非流通股股东所持公司股权质押、冻结情况已经核查,并予以披露。

3、非流通股股东四环生物产业集团有限公司、北京福满楼酒家有限公司的权力决策机构(股东会或董事会)已经分别批准其按照本次股权分置改革方案实施。

4、中国对外建设总公司、中国非金属材料总公司、中国建设机械总公司持有的股份性质为国有法人股,根据国家有关法律法规的规定,本次股权分置改革方案已获得省级国有资产管理部门的意向性批复。

5、本次股权分置改革方案符合《公司法》、《证券法》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》和深圳证券交易所《上市公司股权分置改革业务操作指引》的有关规定。

6、四环药业将就上述股权分置改革方案按照中国证监会的规定程序严格履行信息披露义务。

7、本次股权分置改革方案尚须公司股东大会暨相关股东会议的批准,必须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过,并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

(二)本次股权分置改革对流通股股东权益的影响

本次股权分置改革方案的实质是非流通股股东为其持有的非流通股获得流通权向流通股股东执行对价安排,因此支付对价的安排以非流通股获得流通权的价值为基础确定。

1) 对价安排的确定依据

本方案中对价安排的确定主要考虑以下因素

(1) 方案实施后的股票价格

方案实施后的股票价格主要通过参考国际成熟市场上市的医药类公司作为可比公司来确定。

a、方案实施后市净率倍数

经查询 YAHOO! 财经医药类上市公司的平均市净率为 6-8 倍。截至 2006 年 4 月 28 日,四环药业的市净率为 2.95 倍,处于偏低水平。综合考虑四环药业的盈利能力、规模扩张能力和未来的成长性等因素,同时考虑到非流通股股东持股锁定承诺因素,预计本方案实施后的股票市净率水平至少应在 3 倍。

b、价格区间

综上所述,四环药业 2005 年 12 月 31 日每股净资产为 1.40 元,依照 3 倍的市净率测算,则方案实施后的股票价格预计在 4.2 元左右。

2) 流通股股东利益得到保护

(1) 假设:

R 为非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量;

流通股股东的近期市价为 P;

股权分置改革方案实施后股价为 Q。

(2) 为保护流通股股东利益不受损害,则 R 至少满足下式要求:

$$P = Q \times (1 + R)$$

(3) 对价股份的数量

流通股按 2006 年 4 月 28 日前 30 个交易日平均收盘价定价,即 5.16 元,

以其作为 P 的估计值。以方案实施后的股价 4.2 元作为 Q 的估计值。

非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股流通股支付的股份数量 $R=P/Q-1=0.23$ 股，即流通股每 10 股获 2.3 股对价。

考虑到本次方案实施后，市场存在一定的不确定性，股价有可能低于理论价格，为了充分尊重流通股股东的利益和决定权，经参与本次股权分置改革的非流通股股东同意，非流通股股东愿意提高对流通股股东支付的对价股份数量。即股权分置改革的方案调整为：流通股股东每 10 股可获得 3.03 股对价股份。

(4) 送股与转增股本的对应关系

在维持对价安排后流通股股东的持股比例不变的情况下，送股与转增股本之间存在着对应关系，流通股股东每 10 股获送 3.03 股相当于在转增股本的情况下流通股股东每 10 股获得 4.5 股转增股份。

(三) 关于方案参数的选择对流通股股东权益影响的分析

1、方案实施股权登记日在册的流通股股东，在无须支付现金的情况下，将获得其持有的流通股股数 45% 的股份(该等股份将立即上市流通)，其拥有的四环药业的权益将相应增加 30%。

2、方案实施股权登记日在册的流通股股东，假设其持股成本为 2006 年 4 月 28 日前 30 个交易日收盘价均价(5.16 元)：

(1)若股权分置改革方案实施后四环药业股票价格下降至 3.96 元/股(下跌了 23%)，则其所持有的股票总市值与其持股成本相当，即流通股股东处于盈亏平衡点；

(2)若股权分置改革方案实施后股票价格在 3.96 元/股基础上每上升(或下降)1%，则流通股股东盈利(或亏损)1%。

3、参照国际同行业上市公司市净率水平，并综合考虑四环药业的资产状况、目前市价及非流通股股东关于流通锁定期承诺等因素，保荐机构认为四环药业非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股股东支付的对价是合理的。

（四）非流通股股东的有关承诺

保荐机构注意到，为保护公众投资者的利益，本次四环药业的非流通股股东做出了符合《上市公司股权分置改革管理办法》的承诺。

参加股权分置改革的非流通股股东承诺：

本承诺人将遵守法律、法规和规章的规定，履行法定承诺义务。

本承诺人保证不履行或者不完全履行承诺的，赔偿其他股东因此而遭受的损失。”

本承诺人将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。

（2）承诺事项的履约担保安排

承诺人将在上述承诺锁定期内向交易所和登记结算公司申请对承诺人所持相关原非流通股股份进行锁定，承诺人将无法通过交易所挂牌出售该部分股份，上述措施保证了承诺人履行上述承诺义务提供了保证，因此承诺人能履行上述承诺。

本保荐机构认为：四环药业非流通股股东做出的上述承诺符合中国证监会《管理办法》中的有关获得流通权股份的分步上市要求，在一定程度上反映了其对公司投资价值的信心。

（五）实施后公司股权结构的变化

如果本次四环药业股权分置改革方案获得相关股东会议的批准并顺利得到实施，公司全部股份的性质均变更为流通股，但由于公司的非流通股股东对于获得流通权股份的分布上市流通做出了承诺，股权分置改革方案实施后，公司已上市流通或已流通暂未上市的股份将逐渐发生变化，其变化情况如下：

时间	股份总数（股）		已上市流通股份的增量（股）	
	未上市的流通股份	已上市的流通股份	股份	原因

对价权利登记日前	61,875,000	20,625,000	0	
对价权利登记日 T	61,875,000	29,906,250	0	流通股股东获得对价
T 至 T+12 个月	61,875,000	29,906,250	0	非流通股股东第一年不得出售其获得流通权的股份
T+12 个月至 T+24 个月	不少于 51,975,000	不大于 39,806,250	不大于 9,900,000	第二年新增的可以出售的股份数
T+24 个月至 T+36 个月	不少于 43,725,000	不大于 48,056,250	不大于 8,250,000	第三年新增的可以出售的股份数
T+36 个月后	0	91,781,250	不大于 43,725,000	第四年新增的可以出售的股份数

注：以上表格系基于公司股本在此期间不发生变动的假设下所编制的，未来如公司股本发生变化，则将进行相应的调整。

（六）对公司治理的影响

历史原因形成的股权分置问题导致上市公司产生了同股不同权、同股不同利等现象，造成了不同类别股东权利和责任的不对等，激化了非流通股股东和流通股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害社会公众投资者利益的情形，也难以满足上市公司合法的资本市场融资需求，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。

良好的公司治理结构有助于维护各类股东的合法权益，有助于上市公司的规范运作和良性发展；公司治理结构与公司股权结构密切相关，本次股权分置改革实施后，将给四环药业股东带来深远影响，股东之间利益将趋于一致，有助于形成统一的价值评判标准，四环药业可以利用多种符合国际资本市场惯例的方式进行存量资源整合，有助于公司采用多种资本运作方式实现公司的良性发展；公司股权制度将更加科学，有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，公司治理结构更加合理，为公司的发展奠定更为坚实的基础。

综上所述，本保荐机构认为该股权分置改革方案符合国家有关法律法规，方案实施后流通股持有股份对应的净资产数额将增加，有助于改善公司治理结构，保护投资者特别是公众投资者的合法权益。

四、对股权分置改革相关文件的核查情况

本保荐机构对已对四环药业本次股权分置改革相关的股权分置改革方案、非流通股股东的承诺、股权分置改革法律意见书等文件进行了核查，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、改革方案中相关承诺的可行性分析

（一）承诺事项

四环药业非流通股股东做出了符合中国证监会《管理办法》中的法定承诺

（二）履约可行性

承诺人将在上述承诺锁定期内向交易所和登记结算公司申请对承诺人所持相关原非流通股股份进行锁定，承诺人将无法通过交易所挂牌出售该部分股份，上述措施保证了承诺人履行上述承诺义务提供了保证，因此承诺人能履行上述承诺。

针对承诺的履约风险，非流通股股东将采取如下防范对策：根据有关监管部门的要求，自愿接受有关股份交易和转让的限制性安排并在承诺期间接受保荐机构对四环药业股权分置改革履行承诺义务的持续督导。

（三）承诺事项的违约责任

非流通股股东保证不履行或者不完全履行承诺的，赔偿其他股东因此而遭受的损失。

有鉴于此，东海证券认为四环药业非流通股股东具备该项承诺的履约能力，并采取了风险防范对策，因此，承诺具有可行性。

六、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

（一）本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方未持有四环药业的股份，及在本保荐意见书出具前六个月内未买卖四环药业流通股份。

（二）四环药业未持有或者控制本保荐机构股份。

（三）本保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员未拥有四环药业权益，不存在在四环药业任职等可能影响公正履行保荐职责的情形。

（四）本保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方未对四环药业提供担保或融资。

（五）不存在其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

七、保荐机构认为应当说明的其他事项

（一）本次股权分置改革方案及事项尚须四环药业董事会协助非流通股股东与流通股股东充分协商、经股东大会暨相关股东会议表决通过后方可实施。相关股东会议就股权分置改革方案做出决议必须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过后本次股权分置改革方案方可生效。股权分置改革与各位股东的利益切实相关，为维护自身合法权益，本保荐机构特别提请各位股东积极参与公司股东大会暨相关股东会议并充分行使表决权。

（二）股东大会暨相关股东会议召开前公司将不少于二次发布召开会议的催告通知，公司将为股东参加表决提供网络投票方式，董事会将向流通股股东就表

决股权分置改革方案征集投票权。关于公司股东参加股东大会暨相关股东会议表决的权利、时间、条件、方式请投资者仔细阅读公司董事会发布的《关于召开股东大会暨相关股东会议的通知》。

(三) 审议本次股权分置改革方案的公司相关股东会议的股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的公司股东, 有权参加本次股东会议进行投票表决。公司董事会将在本次股权分置改革方案获得相关股东会议批准后发布《股权分置改革方案实施公告》, 公布对相关股东会议的股权登记日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的公司流通股股东实施本方案的对价执行安排。

(四) 股权分置改革是解决我国股权分置问题的创新探索, 在尚处于初级阶段和发展当中的我国证券市场, 该等事项蕴含一定的市场不确定风险; 二级市场股票价格受公司情况、股票供求关系、宏观经济走势、国家相关政策以及投资者心理等多种因素的影响, 公司存在股票价格较大幅度波动的风险。本保荐机构特别提请投资者充分关注。

(五) 本次股权分置改革方案仍需公司股东大会暨相关股东会议进行表决通过方可实施, 能否获得批准存在一定的不确定性, 请投资者审慎判断本次股权分置改革对公司投资价值可能产生的影响。

(六) 本保荐意见书旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理做出独立、公正、客观的评价, 虽然我们对对价安排的合理性及对流通股股东权益的影响进行了评估和分析, 但并不构成对四环药业的任何投资建议, 对于投资者根据本保荐意见所做出的任何投资决策可能产生的风险, 本保荐机构不承担任何责任。

(八) 本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会决议公告、股权分置改革说明书及相关信息披露资料, 并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析, 做出自我判断。

八、保荐机构意见

(一)主要假设

本保荐机构就本次股权分置改革试点发表的意见建立在以下假设前提下：

- 1、本次股权分置改革有关各方所提供的资料真实、准确、完整；
- 2、所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 3、无其他人力不可预测和不可抗因素造成的重大不利影响；
- 4、相关各方当事人全面履行本次股权分置方案。

(二)对本次四环药业股权分置改革发表的保荐意见

本保荐机构在认真审阅了四环药业股份有限公司提供的股权分置改革方案及相关文件后认为：本次四环药业股份有限公司的股权分置改革方案体现了公开、公平、公正、诚实信用和自愿的原则；公司及非流通股股东按照法律程序履行了相关信息披露义务，股权分置改革的程序及内容符合相关法律、法规及中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》的有关规定。基于上述理由，本保荐机构愿意推荐四环药业股份有限公司进行股权分置改革。

九、保荐机构

保荐机构：东海证券有限责任公司

注册地址：江苏省常州市延陵西路 58 号常信大厦 18 楼

法定代表人：朱科敏

保荐代表人：王晖

联系人：丰驰、宗长玉、冯明慧、庞璐

联系地址：北京市朝阳区慧忠路5号远大中心C座7层

邮编：100101

联系电话：010 - 51238510

传真：010 - 84892363

十、备查文件、查阅地点和查阅时间

（一）备查文件：

- 1、非流通股股东同意本次股权分置改革的说明
- 2、四环药业股份有限公司股权分置改革说明书
- 3、法律意见书
- 4、独立董事意见函
- 5、董事会公开征集投票权报告书
- 6、《上市公司章程》
- 7、2005年年度报告

（二）查阅地点

单位名称：四环药业股份有限公司

联系人：李晴、田宏莉

联系电话：010 - 68001660

联系传真：010-68001816

联系地址：北京市西城区阜外大街3号东润时代大厦6层

邮编：100037

（三）查阅时间

国家法定工作日：9：00 - 11：30, 13：30 - 16：30

(此页无正文 ,为东海证券有限责任公司关于四环药业股份有限公司股权分置改革之保荐意见书之签署盖章页)

保荐代表人：王晖

法定代表人：朱科敏

东海证券有限责任公司

二 00 六年五月十五日