

**太平洋证券关于
四环药业重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方信托
独立财务顾问报告的修订说明**

一、修订原因

(一) 由于担任本次交易的审计机构中兴华会计师事务所有限公司更正了对四环药业股份有限公司最近三年一期的《备考财务报表审计报告》、《北方国际信托投资股份有限公司控股股东及其他关联方占用资金及对外担保情况的专项说明》；

注：有关内容见*ST 四环 2008 年 3 月 14 日公告。

(二) 担任本次交易的法律顾问—北京天银律师事务所经过进一步核查，出具了《补充法律意见书》；

注：有关内容见*ST 四环 2008 年 3 月 19 日公告。

(三) 本次交易的有关决议内容已于 2008 年 3 月 14 日经*ST 四环 2008 年第二次临时股东大会审议通过。从董事会公告日至 2008 年 3 月 14 日，本次交易的有关内容已经发生了变化。

二、修订内容

1、原文第 2 页中第 5 条：本次重大资产出售、换股吸收合并尚需获得四环药业 2008 年第二次临时股东大会审议通过，并报送中国银监会、中国证监会批准后方可实施。

更改为：本次重大资产出售、换股吸收合并已经获得四环药业 2008 年第二次临时股东大会审议通过，尚需中国银监会、中国证监会批准后方可实施。

2、删除原文第 3 页中第二条。

3、如下

(1) 原文第 31 页，(一) 四环药业向四环集团出售其全部资产和负债（“重

大资产出售”) 内容中：本次重大资产出售事宜尚须获得四环药业股东大会审议通过。

变更为：本次重大资产出售事宜已经于 2008 年 3 月 14 日获得四环药业 2008 年第二次临时股东大会审议通过。

(2) 原文第 36 页，(二) 四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托 (“吸收合并”) 本次换股吸收合并事宜已经于 2008 年 3 月 14 日获得四环药业 2008 年第二次临时股东大会审议通过

内容中：本次重大资产出售事宜尚须获得四环药业股东大会审议通过。

变更为：本次重大资产出售事宜已经于 2008 年 3 月 14 日获得四环药业 2008 年第二次临时股东大会审议通过。

4、原文 46 页及 64 页中关于原北方信托股份所持北方信托股权的承诺中，由于天津轮船所持股权被司法冻结，因此，在原北方信托 31 家股东承诺外，增加如下内容：

天津轮船所持的股权由于被司法冻结，其债权人天津泰信资产管理有限责任公司 (以下简称 “泰信资产”) 已经于 2008 年 3 月 13 日和天津轮船签订了协议书，泰信资产同意天津轮船所持北方信托 9,206,273 股股份参与本次换股吸收合并方案。另外，泰信资产和北方信托联合出具了承诺，承诺在 2008 年第二次临时股东大会召开后至中国证监会审核本次换股吸收合并方案之前，会同法院一起，解决天津轮船所持北方信托股权的司法冻结问题，保证不影响本次交易的顺利进行。

5、原文在 75 页中，第十一项第 4 条中，增加如下内容：

(1) 2007 年 10 月 12 日，中国银监会非银司出具了对北方信托整体上市的原则同意函 (非银部函[2007]91 号)。

(5) 2008 年 2 月 21 日，天津市经济技术开发区财政局审核通过了北方信托资产评估结果。

(6) 2008 年 3 月 6 日，本次换股吸收合并的方案取得天津经济技术开发区管理委员会《关于北方国际信托投资股份有限公司借壳上市的批复》 (津开批[2008]90 号)，原则同意泰达控股控股的北方信托借壳上市。

(7) 2008年3月14日，四环药业召开了2008年第二次临时股东大会，与会有表决权的股东及参与网络投票的股东审议通过了重大资产出售、吸收合并等议案。

6、原文第 48 页，本次交易风险因素中，删除（一）方案未获得股东大会批准的风险。

7、报告中原文的“2008 年第一次临时股东大会”，由于议案审议时间的推迟，变更为：2008 年第二次临时股东大会。

太平洋证券股份有限公司
关于四环药业股份有限公司
重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并
北方国际信托投资股份有限公司
之独立财务顾问报告

(修订稿)

独立财务顾问：



太平洋证券股份有限公司
THE PACIFIC SECURITIES CO., LTD

3

cninf  中国证监会指定信息披露网站 巨潮资讯网 <http://www.cninfo.com.cn>

报告签署日期：二零零八年三月

重要提示

1、四环药业股份有限公司（“四环药业”）根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》（证监公司字[2001]105号）等有关规定编制《四环药业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股份有限公司报告书》，供投资者参考。

2、2008年2月19日，四环药业与四环生物产业集团有限公司签署了《四环药业股份有限公司与四环生物产业集团有限公司关于四环药业股份有限公司之资产出售协议》，四环药业拟向四环生物产业集团有限公司出售全部资产及负债，以北京中企华资产评估有限责任公司作出的截至2007年10月31日的资产评估报告的评估价值为依据，四环药业的总资产为30,482.27万元，总负债为26,915.10万元，净资产为3,567.17万元。

四环集团以承担四环药业经评估的负债（包括或有负债）为对价，获得四环药业拟出售的全部资产。交易双方同意，四环集团承接四环药业的债务及担保义务后，即视为四环集团完成了支付购四环药业资产对价的义务。

对于四环集团承接所有四环药业债务（包括或有负债）后，如果发生四环药业对四环集团的债务，四环集团给予全部豁免。对于在交易中发生的有关税费，由交易双方各自承担。同时，四环药业现有全部业务及全部人员（含离退休人员）也将随资产及负债一并由四环集团承接。

自2007年10月31日起至资产出售协议生效之日止期间（即过渡期），除债务重组和资产出售外的一切损益（包括但不限于实际发生的亏损或可分配利润）均由四环集团承担或享有。

3、2008年2月19日，四环药业与北方国际信托投资股份有限公司签署了《四环药业股份有限公司与北方国际信托投资股份有限公司之吸收合并协议》，四环药业拟以新增股份换股吸收合并北方信托，双方以市场化的估值来确定新增股份的换股比例。四环药业截至2007年3月26日停牌前20个交易日均价为4.52元/股，

以此作为换股吸收合并时四环药业新增股份的价格。北方信托以北京中企华资产评估有限责任公司出具的《北方国际信托投资股份有限公司与四环药业股份有限公司换股合并项目资产评估报告书》（中企华评报字(2007)第450号）为参考，北方信托股东全部权益价值为238542.77万元，每股价格为2.383元，重组双方协商确定的北方信托整体作价为238542.77万元，北方信托和四环药业之间的换股比例为1:0.5272，按照每股4.52元的折股价格，北方信托股东全部权益共折合四环药业股本527,749,491股，占换股吸收合并后四环药业总股本的84.99%。

4、在换股吸收合并的交易过程中，为充分维护对本次交易持异议的股东的权利，将由泰达控股作为第三方赋予四环药业除泰达控股之外的其他股东现金选择权，具有现金选择权的四环药业股东可以全部或部分行使现金选择权，行使现金选择权的股份将按照每股人民币4.52元的换股价格取得现金，相应的股份过户给泰达控股。泰达控股已向四环药业出具承诺函，愿意作为本次交易的第三方提供现金选择权，承诺承担的现金对价总额为18645万元，履行本次现金选择权的保证金3729万元，将按照相关法律、法规、规范性文件的规定及有关监管部门的要求，及时、足额将上述资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的指定账户。

5、本次重大资产出售、换股吸收合并已经获得四环药业2008年第二次临时股东大会审议通过，尚需中国银监会、中国证监会批准后方可实施。如前述重大资产出售、换股吸收合并的议案中任一事项未获得中国银监会或者中国证监会的核准或者批准，则本次重大资产重组即时自动失效并终止实施。

6、吸收合并完成后，北方信托原法人主体资格将被注销，其全部业务、资产与负债由四环药业承继。四环药业将依法申请承接其相关经营资质，申请变更名称为“北方国际信托投资股份有限公司”，并变更公司注册地址。根据《四环药业股份有限公司以新增股份换股吸收合并北方信托的协议》，若本次换股吸收合并于2008年6月30日之前完成，则过渡期间北方信托的损益由存续公司的新老股东共同承担或享有。

特别风险提示

特别提醒投资者注意“风险因素”中以下风险：

1、根据《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》规定，本次重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方信托的行为构成重大资产重组，应当提请中国证监会、中国银监会等主管部门审核后方可实施。

此外，四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托后尚须向中国银监会申请核准（或批准）获得原北方信托的全部业务资质及资格，该等经营资质和资格能否获得核准（或批准）及获得核准（或批准）的时间存在不确定性。

2、本次交易中，四环药业和北方信托须分别履行债权人通知及公告程序，如果债权人（包括潜在债权人）不同意本次重大资产重组中四环药业的债务重组条件，或者北方信托申请注销时无法满足债权人要求北方信托提前清偿债务或北方信托股东提供担保的要求，则本次重大资产出售方案将无法实施。

3、本次换股吸收合并完成前，泰达控股已经于2007年12月28日取得原四环集团持有的四环药业股份5197.5万股，占四环药业总股本的55.76%，成为四环药业的第一大股东。因此，本次吸收合并属于同一控制人下的吸收合并，泰达控股将因四环药业换股吸收合并北方信托而增持上市公司股份，根据上市公司收购管理办法的规定，泰达控股的增持触发要约收购，因此本次吸收合并尚需中国证监会对上述吸收合并行为未提出异议，并以泰达控股获得中国证监会豁免要约收购义务为前提。

4、本次重大资产出售与本次以新增股份换股吸收合并北方信托相结合，互为条件，同步实施，本次重大资产出售、本次换股吸收合并的任一项内容未获得完全的批准或核准，则本次重大资产重组将自动终止实施。

5、为充分保障投资者权益，本次换股吸收合并赋予四环药业除泰达控股以外的其他股东现金选择权，由泰达控股受让不同意换股吸收合并方案的四环药业其他股东所持股份，并支付现金对价。如四环药业绝大部分股东行使现金选择权，将导致泰达控股最终持有四环药业发行的绝大多数股份，从而在合并完

成后，存续公司的股份将向泰达控股集中，在极端情况下，合并完成后存续公司的股权分布情况可能不符合上市要求。吸收合并双方董事会就此会采取必要对策，确保吸收合并完成后存续公司符合上市要求，但投资者仍需关注并判断在极端情况下可能的合并后退市的风险。

6、四环药业 2006 年 7 月 25 日曾被北京证监局立案调查事项尚未有正式结论，该事项可能影响本次重组方案的实施。

7、以北方信托的经营计划及近三年的经营业绩为基础，在特定假设条件下，北方信托对其 2007 年、2008 年盈利情况作出了预测，但是该等假设条件存在一定的不确定性，特别是北方信托的主要利润来源于自营业务，而自营业务受到资本市场的影响会产生较大的波动，因此北方信托 2008 年的盈利预测存在一定的不确定性。

目 录

第一节 释义.....	11
第二节 绪言.....	13
第三节 声明.....	14
第四节 本次交易的基本情况.....	16
一、本次交易各方基本情况.....	16
二、本次交易的背景及基本原则.....	35
三、本次交易方案.....	36
四、本次交易风险因素.....	58
五、对非关联股东权益保护的特别设计.....	63
第五节 独立财务顾问意见.....	64
一、基本假设.....	64
二、本次交易对上市公司的影响分析.....	64
三、本次交易涉及的资产产权清晰，不存在债权债务纠纷的情况.....	72
四、上市公司资金、资产被实际控制人或其它关联人占用，为实际控制人提供担保情况.....	73
五、上市公司在最近 12 个月内所发生重大购买、出售、置换资产情况的说明.....	75
六、本次交易完成后上市公司独立性的说明.....	75
七、本次交易完成后上市公司持续经营能力说明.....	77
八、上市公司负债结构合理性说明.....	78
九、同业竞争与关联交易.....	78
十、对本次吸收合并方案的评价.....	82
十一、本次交易程序合法.....	83
十二、本次交易完成后存续公司仍符合上市条件.....	85
十三、结论意见.....	86
十四、提请投资者注意的问题.....	86

第六节 本次交易的有关当事人.....	88
第七节 备查文件.....	91

第一节 释义

在本报告中，除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

四环药业	:	四环药业股份有限公司
四环集团	:	四环生物产业集团有限公司
北方信托	:	北方国际信托投资股份有限公司
泰达控股	:	天津泰达投资控股有限公司
存续公司	:	四环药业吸收合并北方信托后更名的公司
一致行动人	:	天津泰达股份有限公司、天津泰达建设集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司、天津泰达热电有限公司、天津泰达电力有限公司、天津泰达自来水有限公司、天津经济技术开发区工业投资有限公司
重大资产出售	:	四环药业向四环集团出售其全部资产和负债
吸收合并	:	四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托
本次交易/本次重组	:	四环药业本次重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方信托的行为
《资产出售协议》	:	四环药业与四环集团签署的有关出售四环药业全部资产和负债的《资产出售协议》
《吸收合并协议》	:	《四环药业股份有限公司以新增股份换股吸收合并北方信托国际投资有限公司的协议》
中国证监会	:	中国证券监督管理委员会
中国银监会	:	中国银行业监督管理委员会
深交所/交易所	:	深圳证券交易所
登记公司	:	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
独立财务顾问、太平洋证券、本公司、本顾问	:	太平洋证券股份有限公司
(本)独立财务顾问报告、本报告	:	《太平洋证券股份有限公司关于四环药业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股份有限公司之独立财务顾问报告》(修订稿)

东方高圣	:	北京东方高圣投资顾问有限公司
律师	:	北京市天银律师事务所
审计机构	:	中兴华会计师事务所有限责任公司
评估机构	:	北京中企华资产评估有限责任公司
审计/评估/出售/吸收合并基准日	:	2007年10月31日
105号文	:	《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》（证监公司字[2001]105号）
《公司法》	:	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	:	《中华人民共和国证券法》
《信托法》	:	《中华人民共和国信托法》
元	:	人民币元

第二节 绪言

受四环药业董事会委托，太平洋证券担任本次交易的独立财务顾问。

本报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》（证监公司字[2001]105号）、《上市公司收购管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则（2006年修订）》、等有关法律、法规的要求，根据本次交易各方提供的有关资料制作。

交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具独立财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。如果本次交易各方提供的资料有不实、不详等情况，作为本次交易的独立财务顾问—太平洋证券保留以本独立财务顾问报告中引用资料的真实性、完整性、准确性为免责理由的权利。

本独立财务顾问的责任是按照行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。

第三节 声明

作为四环药业本次交易的独立财务顾问，太平洋证券提出的独立财务顾问意见，是在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议条款和承诺全面履行其所有职责的基础上提出的。

本独立财务顾问特作如下声明：

1、交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具独立财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责；

2、本独立财务顾问与本次交易各方无任何利益关系，未参与本次交易的磋商与谈判，仅就本次交易是否合法、合规及从财务角度而言是否公平、合理并符合全体股东之利益发表意见；

3、对于对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

4、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和本报告做任何解释和说明；同时，本独立财务顾问没有任何义务对影响本独立财务顾问意见的各个因素在未来有可能产生的变化通知投资者；

5、本独立财务顾问提请投资者注意，本报告不构成对四环药业的任何投资建议。投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

6、本独立财务顾问特别提醒四环药业和北方信托的全体股东和投资者认真阅读四环药业董事会关于本次交易的公告、其独立董事出具的《独立董事意见函》及有关的财务审计报告、资产评估报告书、法律意见书和盈利预测审核报告等文件全文。

第四节 本次交易的基本情况

一、本次交易各方基本情况

(一) 资产出售方及合并方：四环药业股份有限公司

1、基本情况介绍

公司名称：四环药业股份有限公司

证券简称：四环药业

证券代码：000605

股票上市地：深圳证券交易所

法定代表人：陈军

注册资本：93,225,000元

注册地址：北京市顺义区南法信地区三家店村北

企业法人营业执照注册号：1100001977562

税务登记号码：110102100023808000

经营范围：生物医药、中西药的研究开发，“欧立康牌玄驹口服液”保健食品的委托加工，保健食品的销售（有效期限以卫生许可证为准）；医疗器械的经营（产品范围及有效期限以许可证为准）；小容量注射剂、冻干粉针剂的生产（有效期限以生产许可证为准）；对生物医药、中西药、高新技术产业、房地产、旅游项目的投资；资产受托经营；资产重组及企业收购、兼并、转让的咨询；经济信息咨询（国家有专项规定的除外）；技术开发,技术转让；技术咨询、技术服务；建筑工程机械设计；建筑装修；起重机械制造、销售；经营本企业和成员企业自产产品及技术出口业务；本企业和成员企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。四环药业目前主要从事生物医药、中西药的研究开发。

2、历史沿革

(1) 四环药业股份有限公司原名中联建设装备股份有限公司(以下简称“中联建设”), 中联建设是经国家体改委体改生[1996]76号、建设部建法[1996]121号、建法[1996]292号文批准, 由中联实业股份有限公司、中国对外建设总公司、中国建筑材料工业总公司、中国建设机械总公司、北京中恒实业发展公司等五家公司共同发起, 以募集方式设立的股份有限公司, 经中国证券监督管理委员会证监发字[1996]120号和[1996]121号文批准首次向社会公众发行人民币普通股1,250万股, 四环药业于1996年8月在深交所公开发行1,250万社会公众股, 发行完成后, 四环药业总股本为5,000万元。

四环药业设立时股本结构如下:

序号	股 东 名 称	持股数 (万股)	持股比例 (%)	股份类别
1	中联实业股份有限公司	3650	73.00	国有法人股
2	中恒企业发展公司	50	1.00	社会法人股
3	中国建筑材料工业总公司	20	0.40	国有法人股
4	中国对外建设总公司	20	0.40	国有法人股
5	中国建设机械总公司	10	0.30	国有法人股
6	社会公众股东	1250	25.00	社会公众股
	合 计	5000	100.00	

(2) 1997年6月28日, 四环药业1996年度股东大会通过以四环药业总股本5,000万股为基数, 向全体股东按10:1比例派送红股500万股。派送完成后, 四环药业总股本为5,500万股, 其中法人股为4,125万股, 社会公众股为1,375万股。

(3) 1997年9月28日, 四环药业1997年临时股东大会决议通过以5,500万股为基数, 向全体股东实施了每10股送2股, 转增3股的中期分配政策。送红股和转增完成后四环药业总股本为8,250万股, 其中法人股6,187.5万股, 社会公众股为2,062.5万股。

(4) 2000年9月26日, 根据广州市中级人民法院穗中法经执字第197号《民事裁定书》以及财政部《关于转让中联建设装备股份有限公司部分国有法人股权有关问题的批复》(财管字[2000]196号), 四环生物医药投资有限公

司（现四环生物产业集团有限公司）依法取得了原由中联实业股份有限公司持有的四环药业 5,610 万国有法人股，占中联建设总股本的 68%。

(5) 2001 年 6 月，四环药业股东北京中恒企业发展有限公司转让 82.5 万股法人股给北京福满楼酒家有限公司。

(6) 2002 年 4 月 15 日，中联实业股份有限公司拍卖 396 万股法人股给北大君士集团有限公司。

(7) 2003 年 2 月 27 日，四环药业股东中国建筑材料工业总公司更名为中国非金属材料总公司。

(8) 2006 年 6 月 14 日，四环药业第二次临时股东大会决议通过《关于利用资本公积金向流通股股东定向转增股本进行股权分置改革的议案》，全体流通股股东每 10 股定向转增 5.2 股，全体流通股股东获得 1,072.50 万股的股份，至此，四环药业股本总额增至 9,322.5 万元。公司已办理工商变更登记。

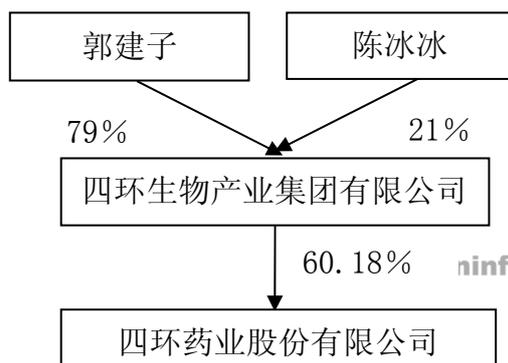
(9) 2006 年 12 月，四环药业股东中国对外建设总公司转让 33 万股股份给恩平市同和农业投资有限公司。

(10) 2007 年 12 月 28 日，泰达控股通过司法途径取得四环集团持有的四环药业股份 5197.5 万股，占四环药业总股本的 55.76%，成为四环药业第一大股东。四环集团持有的另外 412.5 万股股份通过司法途径转让至武汉科技创新生物技术有限公司（简称“武汉科技”）。

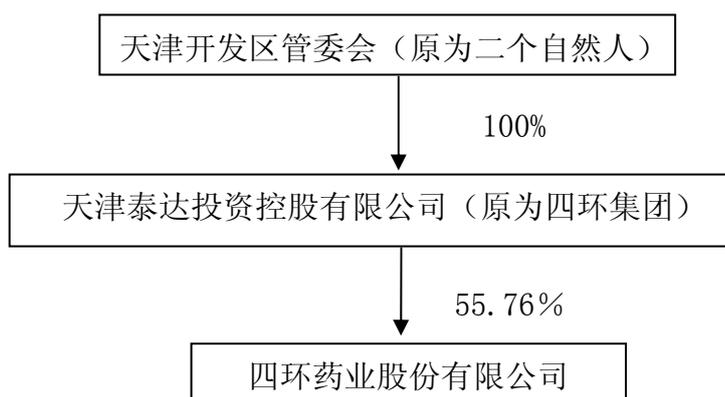
(11) 2008 年 2 月，中国建设机械总公司更名为中国建设基础设施有限公司。

3、股权结构

3.1 2007 年 12 月 28 日以前的四环药业控制权关系：



3.2 2007年12月28日~本报告出具日的四环药业控制权状况



注：2007年12月28日，四环集团持有的公司55.76%股份过户至泰达控股。

4、公司前十大股东

公司截至2007年10月31日前十名股东持股情况：

单位：股

股东名称	股东性质	持股比例	持股总数	持有有限售条件股份数量	质押或冻结的股份数量
四环生物产业集团有限公司	一般法人股	60.18%	56,100,000	56,100,000	56,100,000
北大星光集团有限公司	一般法人股	4.25%	3,960,000	3,960,000	0
北京福满楼酒家有限公司	一般法人股	0.88%	825,000	25,000	0
王顺	流通股	0.88%	818,482	0	0
张斌	流通股	0.80%	744,300	0	0

唐保和	流通股	0.50%	463,244	0	0
中国非金属材料总公司	国有法人股	0.35%	330,000	330,000	0
恩平市同和农业投资有限公司	国有法人股	0.35%	330,000	330,000	0
烟台融信投资发展有限公司	流通股	0.32%	300,000	0	0
陈先保	流通股	0.29%	265,900	0	0

注：截止本报告出具日，公司前二大股东分别为泰达控股（持股 55.76%）和武汉科技术创新生物技术有限公司（持股 4.42%），原第二大股东变为第三大股东，其他股东排名依次顺延。

5、主要财务指标

经中兴华会计师事务所有限责任公司审计，四环药业2004-2006年及2007年1-10月的主要财务数据如下：

（1）资产负债表主要数据：

单位：万元

项目	2007年10月31日	2006年	2005年	2004年
资产总额	30,130.77	33,611.19	36,882.76	39,247.91
负债总额	26,919.44	28,155.67	24,702.32	24,509.68
股东权益	3,211.33	4,962.74	11,589.81	14,106.41

（2）利润表主要数据：

单位：万元

项目	2007年10月31日	2006年	2005年	2004年
主营业务收入	703.46	2,130.64	6,200.84	9,825.38
主营业务利润	-2,828.97	553.46	3,355.44	4,891.88
利润总额	-2,829.06	-6,701.34	-2,539.74	1,203.80
净利润	-2,829.06	-6,627.07	-2,516.60	914.43

（3）现金流量表主要数据：

单位：万元

项目	2007年10月31日	2006年	2005年	2004年
----	-------------	-------	-------	-------

经营活动现金净流量	58.55	286.75	-2,373.73	-1,802.35
投资活动的现金净流量	-40.31	-114.60	-4,547.35	-5,189.22
筹资活动的现金净流量	0	-276.57	-1,920.99	847.55
现金及现金等价物净增加额	18.25	-104.42	-8,842.07	-6,144.02

(4) 主要财务指标:

单位: 元

项目	2007年10月31日	2006年	2005年	2004年
每股收益	-0.3035	-0.7100	-0.3100	0.1100
每股净资产	0.3445	0.5300	1.4000	1.7100
每股经营活动净现金流量	0.0063	0.0307	-0.2877	-0.2184
资产负债率(%)	89.34	83.77	66.98	62.45
净资产收益率(%)	-88.10	-133.54	-21.71	6.48

注: 2007年10月31日数据为母公司数据。

(二) 资产购买方: 四环生物产业集团有限公司

1、基本情况介绍

名称: 四环生物产业集团有限公司

法定代表人: 郭建子

注册资本: 14,000 万元

成立时间: 1999年12月15日

经营范围: 技术开发、技术出售、技术咨询、技术服务; 投资管理; 信息咨询; 销售建筑材料、装饰材料、机械电器设备、通讯设备、汽车(不含小轿车)、针纺织品、百货、包装食品、化工产品(不含一类易制毒化学品和危险化学品)。

2、历史沿革

四环生物产业集团有限公司的前身四环生物医药投资有限公司成立于一九九九年十一月十一日, 注册资金 4000 万元, 住所为: 北京市房山区良乡开发区金光南路 9 号。主要从事: 生物药品及其他药品的研究、开发以及投资; 医药设备、器材、配件及材料的销售; 医药行业科研项目的转化、成果转让等。

二 000 年六月公司注册资本由 4000 万元增加到 10500 万元;

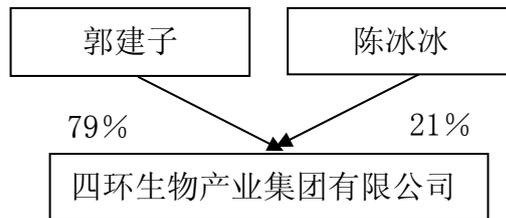
二 00 二年五月公司注册资本又由 10500 万元增加到 14000 万元;

二00三年十月公司住所由房山区良乡开发区迁至现址：北京市顺义区南法信地区三家店村北。

由于公司的发展需要，二00三年七月八日经北京市工商局核准，四环生物医药投资有限公司正式变更为四环生物产业集团有限公司。

经过几年的发展，集团先后在北京、湖北、广西以及上海投资医药产业和医药物流，以及房地产业和农业种业。

3、股权结构



4、主要财务状况

四环集团最近三年一期的财务状况：（母公司报表）

单位：万元

项目	2007-10-31	2006-12-31	2005-12-31	2004-12-31
资产总额	35,268	31,898	35,016	33,765
负债总额	17,914	15,745	20,073	19,929
所有者权益总额	17,354	16,153	14,943	13,836
项目	2007-10-31	2006年	2005年	2004年
营业收入	16,001	17,991	16,274	14,120
营业利润	1,349	1,672	1,501	1,267
利润总额	1,349	1,672	1,501	1,267
净利润	1,201	1,209	1,107	976

（三）被合并方：北方国际信托投资股份有限公司

1、基本情况介绍

公司名称：北方国际信托投资股份有限公司

法定代表人：刘惠文

注册资本：1,000,998,873 元

成立日期：1987 年 10 月

注册地址：天津经济技术开发区第三大街 39 号

经营范围：1) 受托经营资金信托业务；2) 受托经营动产、不动产及其他财产的信托业务；3) 受托经营法律、行政法规允许从事的投资基金业务，作为投资基金或者基金管理公司发起人从事投资基金业务；4) 受托经营公益信托；5) 经营企业资产的重组、购进及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务；6) 受托经营国务院有关部门批准的国债、政策性银行债券、企业债券等债券的承销业务；7) 代理财产的管理、运用与处分；8) 代保管业务；9) 信用见证、资信调查及经济咨询业务；10) 以银行存放、同业拆放、贷款、融资租赁或投资方式运用自有资金；11) 以固有资产为他人提供担保；12) 办理金融同业拆借；13) 中国人民银行批准的其他业务。

2、历史沿革

北方国际信托投资股份有限公司前身为天津经济技术开发区信托投资公司，于1987年10月经中国人民银行天津分行批准成立，注册资本为2,000万元。1994年更名为天津北方国际信托投资公司，其间经公积金转增股本、增资扩股各一次，使注册资本达到50,679万元。2002年6月，完成与天津滨海信托投资有限公司合并，同时增资扩股67,818万元，北方信托注册资本达到150,251万元，并改制为股份有限公司，北方信托名称变更为天津北方国际信托投资股份有限公司，股东38家。2002年9月经中国人民银行批准重新登记。2003年10月，更名为北方国际信托投资股份有限公司。2005年12月，经天津市政府批准，完成公司分立；经天津银监局批准，完成减资，存续公司的注册资本变更为1,000,998,873元，股东35家。截至2007年10月31日，北方信托股东变更为32家。

历次股权变更如下：

北方国际信托投资股份有限公司原名为天津北方国际信托投资股份有限公司，前身是天津北方国际信托投资公司。

天津北方国际信托投资公司前身是成立于1987年10月的天津经济技术开发区信托投资公司，经中国人民银行批准设立，是由天津开发区总公司、天津市财政局等22家单位投资组成的非银行金融机构。

天津滨海信托投资有限公司前身是成立于 1987 年 4 月的中国农业银行天津信托投资公司，经中国人民银行批准设立，是由天津市财政局、天津经济建设投资总公司等 13 家单位投资组成的非银行金融机构。

根据《国务院办公厅转发中国人民银行整顿信托投资公司方案的通知》（国办发[1999]12 号）的精神及中国人民银行下发《关于天津市信托投资公司整顿方案的复函》（银函[2000]199 号）、天津市人民政府办公厅《市长办公会议纪要》（第 42 次）的有关要求，由天津北方国际信托投资公司吸收合并天津滨海信托投资有限公司，由合并后的天津北方国际信托投资公司向中国人民银行申请重新登记，天津滨海信托投资有限公司的法人资格注销。

天津市人民政府于 2001 年 5 月 28 日下发《关于天津北方国际信托投资公司与天津滨海信托投资有限公司的合并重组问题的复函》（津政办函[2001]16 号）文件，同意天津北方国际信托投资公司与天津滨海信托投资有限公司合并重组；天津市人民政府经济体制改革办公室于 2001 年 8 月 8 日下发《关于同意天津北方国际信托投资公司与天津滨海信托投资有限公司合并重组为股份有限公司的复函》（津体改函[2001]01 号）文件，原则同意天津北方国际信托投资公司与天津滨海信托投资有限公司合并重组后依法变更设立为天津北方国际信托投资股份有限公司。

2001 年 10 月 29 日、10 月 30 日，天津北方国际信托投资公司与天津滨海信托投资有限公司股东大会分别通过决议，通过两家公司合并重组协议，并通过两公司合并后进行增资扩股，并变更为股份有限公司的决议。

根据天津五洲联合合伙会计师事务所出具的《审计报告》（五洲会字[2001]1-0313 号），截止 2001 年 10 月 31 日，合并后天津北方国际信托投资公司经审计的净资产为 824,329,555.27 元。公司全体股东于 2002 年 4 月签定《关于发起设立天津北方国际信托投资股份有限公司协议书》。该协议规定公司原股东以上述经审计的净资产按照 1:1 比例折价入股；公司部分原股东在原出资的基础上以现金增资，并吸收津联集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司等公司以现金方式向公司出资。公司注册资本业经天津天瑞有限责任会计师事务所于 2002 年 6 月 2 日予以验证[津瑞会内验字(2002)

第 105 号]。

天津市工商行政管理局于 2002 年 7 月 18 日颁发了企业法人营业执照(注册号: 1200001190629)。

中国人民银行于 2002 年 9 月 20 日以银复[2002]269 号文件对天津北方国际信托投资公司变更登记有关事项予以批复。

中国人民银行天津分行于 2003 年 2 月 18 日颁发了《金融机构许可证》(编号: K10211130028)。

北方信托名称于 2003 年 7 月 24 日被变更为北方国际信托投资股份有限公司。

天津市人民政府于 2005 年 12 月 26 日以津政函[2005]146 号《关于同意北方国际信托投资股份有限公司分立重组的批复》文件对公司的分立重组方案予以批复; 中国银行监督管理委员会天津监管局于 2005 年 12 月 27 日以津银监复[2005]288 号文件《关于核准北方国际信托投资股份有限公司减少资本金的批复》予以批复。申请变更登记的注册资本为 1,000,998,873.00 元人民币。

岳华会计师事务所有限责任公司天津分所于 2005 年 12 月 27 日以岳津验内更(2005)第 045 号《注册资本分割验证报告》对上述注册资本的分割予以验证。

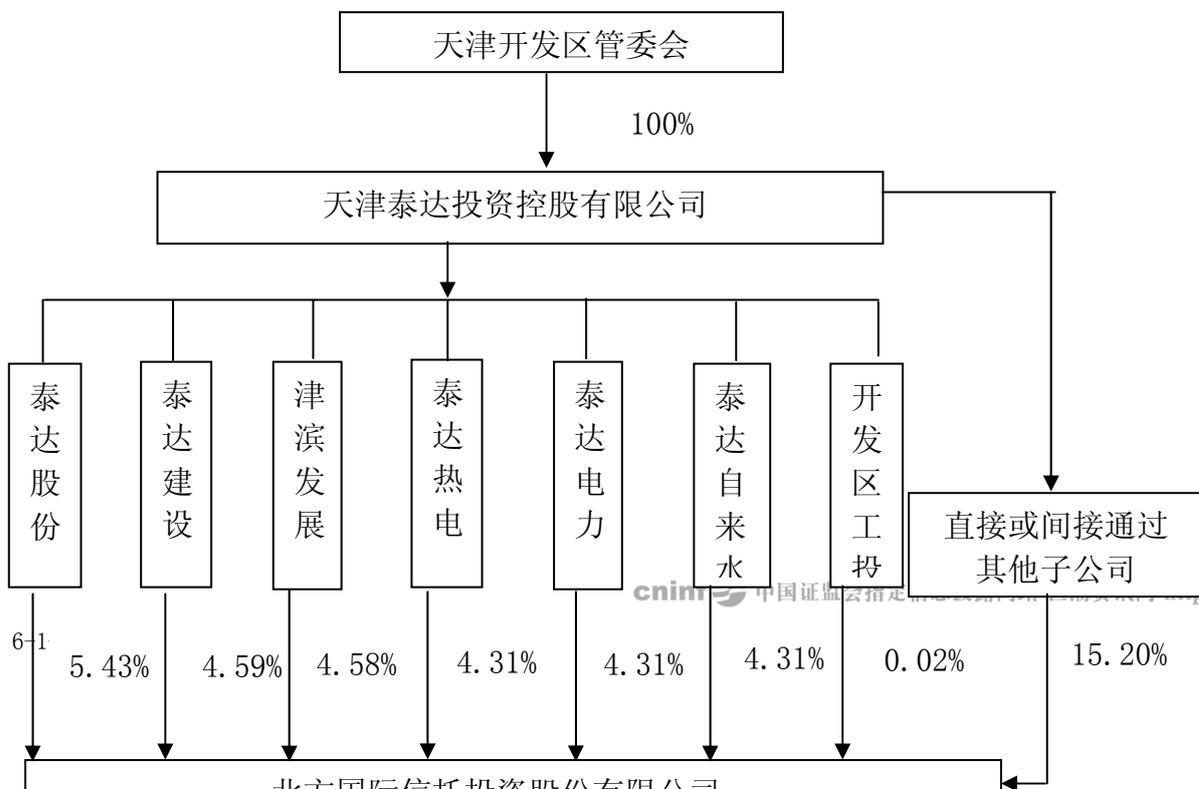
3、股权结构

北方信托股东持股情况: (截止到 2007 年 10 月 31 日)

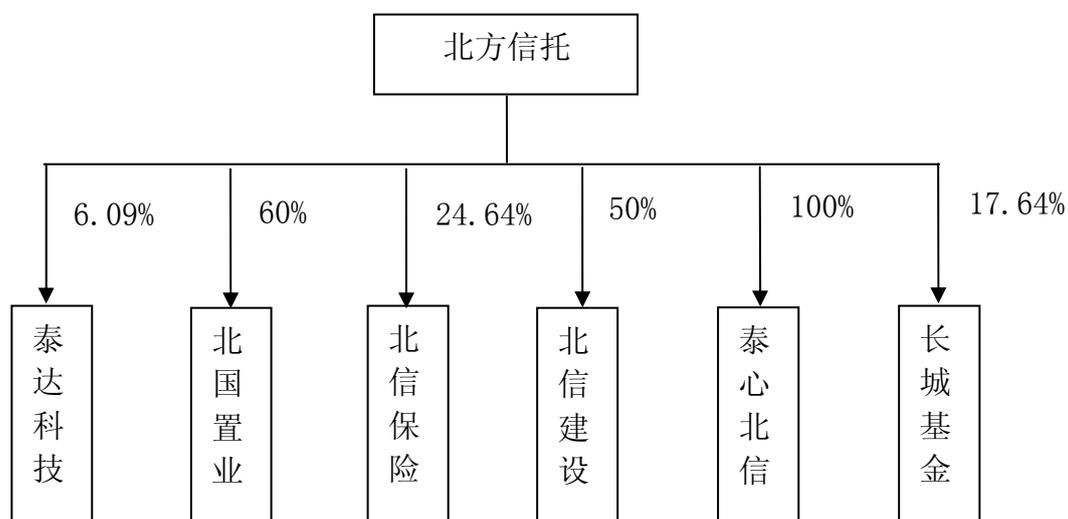
	股东名称	股份数额 (股)	持股比例 (%)
1	天津泰达投资控股有限公司	152,106,786	15.20%
2	津联集团有限公司	112,227,970	11.21%
3	天津市财政局	62,419,161	6.23%
4	天津泰达股份有限公司	54,395,122	5.43%
5	天津经济技术开发区财政局	54,395,122	5.43%
6	天津市宁发集团有限公司	47,565,744	4.75%
7	天津泰达建设集团有限公司	45,896,129	4.59%
8	天津津滨发展股份有限公司	45,835,260	4.58%
9	天津泰达热电公司	43,213,355	4.31%

10	天津泰达电力公司	43,213,355	4.31%
11	天津泰达自来水公司	43,213,355	4.31%
12	天津市医药集团有限公司	42,770,006	4.27%
13	天津投资集团公司	41,808,064	4.18%
14	中国海洋石油渤海公司	38,892,019	3.89%
15	天津港（集团）有限公司	33,844,699	3.38%
16	天津天药药业股份有限公司	33,702,397	3.37%
17	天津市大安房地产开发有限公司	33,702,397	3.37%
18	天津市津能投资公司	17,285,342	1.73%
19	天津保税区投资有限公司	13,480,959	1.35%
20	天津工业投资有限公司	10,229,192	1.02%
21	天津轮船实业发展集团股份有限公司	9,206,273	0.92%
22	天津广择水利建设投资有限公司	3,482,996	0.35%
23	天津港第五港	2,739,726	0.27%
24	天津火炬科技发展公司	2,557,298	0.26%
25	天津市津东房地产开发集团有限公司	2,557,298	0.26%
26	天津港集装箱码头有限公司	2,307,593	0.23%
27	天津海晶总公司	1,953,243	0.20%
28	天津渤海化工有限公司天津化工厂	1,892,745	0.19%
29	中信天津工业发展公司	1,814,960	0.18%
30	天津市飞鸽集团有限公司	1,054,406	0.11%
31	天津大沽化工投资发展有限公司	1,054,406	0.11%
32	天津经济技术开发区工业投资公司	181,495	0.02%
	合计	1,000,998,873	100.00%

北方信托与其控股股东、实际控制人之间的股权控制关系结构如下：



4、控股和参股公司结构图



控股和参股公司情况如下表：

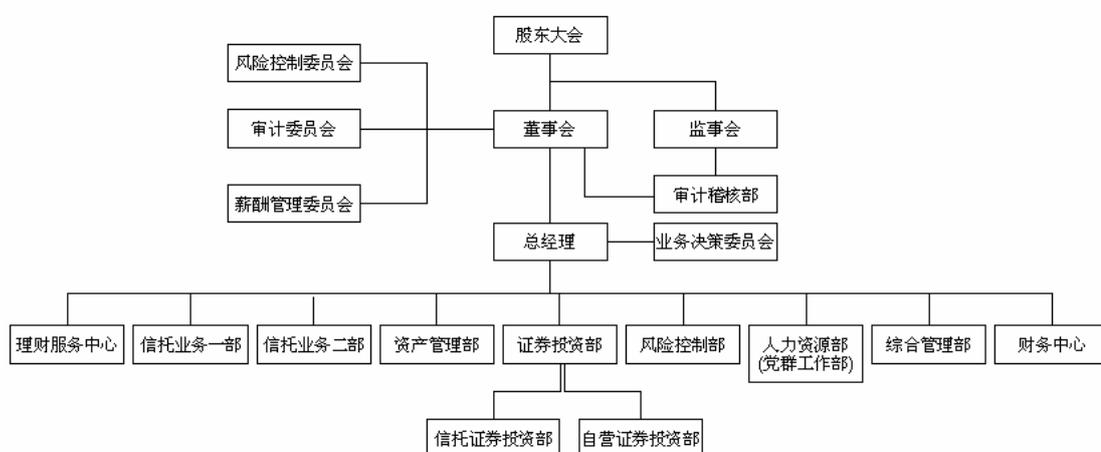
单位：元

公司名称	注册地址	注册资本	原始投资额	投资比例
天津泰达科技风险投资股份有限公司	天津经济技术开发区泰华路 12 号创业中心大楼 9 层 912 室	410,210,000	25,000,000	6.09%
天津北国置业有限公司	天津开发区第一大街 27 号	10,000,000	6,000,000	60.00%
天津泰心北信医疗产业投资有限公司	天津开发区第三大街 61 号	20,000,000	20,000,000	100%

长城基金管理有限公司	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 4101-4104	150,000,000	34,568,570	17.647%
天津北信保险经纪有限公司	天津市开发区第三大街 39 号西部 110 单元	26,375,000	6,500,000	24.64%
天津北信建设开发有限公司	天津市东丽区利津路商业街 C 区 51 号	30,000,000	15,000,000	50%

5、组织架构

(1) 北方信托组织机构图



(2) 北方信托总部主要部门职能

北方信托内设理财服务中心、信托业务一部、信托业务二部、资产管理部、证券投资部、风险控制部、人力资源部、综合管理部、财务中心、审计稽核部 10 个部门。

① 理财服务中心

理财服务中心是北方信托的理财产品营销和客户服务部门，负责组织、规划和实施公司理财产品推介销售，统一管理委托人（受益人）信息资源，为委托人（受益人）提供良好的理财咨询服务。具体职责如下：

- 保质保量按时完成公司下达的理财产品销售任务；
- 发掘、创新营销和服务方式，不断提高产品营销能力和服务水平；
- 建立和管理客户资源档案库，维护和扩大客户资源；
- 持续性地调查和研究客户现实和潜在的理财需求，把握理财市场动

态，并向业务部门反馈；

- 准确无误完成信托产品的转让、挂失、信息变更等项业务；
- 管理公司网站中理财中心的产品信息、转让信息、公告信息，保证信息的真实、准确；
- 维护和管理 CALL-CENTER，做好咨询、回访、公告信息通知服务；
- 抓管理，带队伍，不断提高部门内部管理水平和员工队伍素质；
- 完成公司交办的其他任务。

理财服务中心对上述工作职责负第一责任和直接责任。

② 信托业务一部、信托业务二部

信托业务一部和二部是北方信托信托业务及相关中介业务的营运和管理部门，负责信托和相关中介业务的研发、拓展，信托资产的营运管理和风险控制，确保信托资产的安全和效益。具体职责如下：

- 积极开展信托及相关中介业务市场调研和产品研发；
- 努力维护和扩大客户资源，优选和增加项目储备；
- 受理客户提出的业务申请，对申请业务的合法性、合规性、安全性、盈利性进行充分的尽职调查、资信评估和分析论证。
- 完成与客户的签约前谈判，撰写信托文件，并就业务的可行性、风险性按照客观、审慎的原则进行初审、上报；
- 忠实地执行信托条款、管理信托财产，加强事后监控，定期报告信托计划执行情况；
- 及时发现信托财产运用风险，拟定行动计划，采取有效防范处置措施；
- 制定信托收益分配方案，撰写信托清算报告，管理信托财产档案副本；
- 抓管理、带队伍，不断提高部门内部管理水平和员工队伍素质；
- 完成公司交办的其他任务。

信托业务一部和二部对上述工作职责负第一责任和直接责任。

③ 资产管理部

资产管理部是北方信托自有资金的营运管理部门，负责在规定的业务范围内营运和管理自有资金，拓展各类中介业务，确保自有资产的保值增值和自营

业务的稳健发展。具体职责如下：

- 积极开展市场调研，精心选择资金运用项目，深入挖掘中介业务市场资源；
- 受理客户提出的业务申请，对申请业务的合法性、合规性、安全性、盈利性进行充分的尽职调查、资信评估和分析论证；
- 完成与客户签约前的谈判，撰写业务提案，并就业务的可行性、风险性按照客观、审慎的原则进行初审、上报；
- 加强对自有资产日常经营管理，及时准确掌握资产营运情况，采取有效措施防范资产风险、提高资产效益；
- 加强对投控股企业的监督管理，确定年度任务，进行年终考核，采取有效的日常监管措施，代表公司忠实地履行投资人的权责，切实维护公司利益；
- 采取有效措施清收处置不良资产，不断盘活资产存量，优化资产结构；
- 有效管理对外担保等各项中介业务，防控中介业务风险，增加中介业务收入；
- 抓管理、带队伍，不断提高部门内部管理水平和员工队伍素质；
- 完成公司交办的其他任务。

资产管理部对上述工作职责负第一责任和直接责任。

④ 证券投资部

证券投资部是北方信托证券投资业务的营运管理部门，负责自有资金与信托资金在证券市场上的营运管理和风险控制，负责拓展与证券市场相关的中介业务，不断提高中介业务收入，确保资金的安全和效益。具体职责如下：

- 积极开展证券市场调研和证券投资产品及相关中介业务产品研发；
- 按照安全、盈利原则做好自有资金在证券市场的投资、营运与管理；
- 设计和论证新的证券信托产品，撰写证券信托文件，按照客观、审慎的原则进行初审、上报；
- 忠实地执行证券信托条款，高效营运管理证券信托资金，有效防范控制证券信托资金风险；

- 管理证券信托资产档案副本，制定证券信托收益分配方案，撰写证券信托清算报告；
- 积极开发、经营和管理投资基金业务、债券承销业务及相关中介业务；
- 及时分析证券投资营运状况，准确把握证券市场信息变化，不断调整和完善证券投资策略，提高对市场风险的防控能力；
- 草拟订证券投资相关的规章制度和风险管理办法；
- 抓管理、带队伍，不断提高部门内部管理水平和员工队伍素质；
- 完成公司交办的其他任务。

证券投资部对上述工作职责负第一责任和直接责任。

⑤ 风险控制部

风险控制部是北方信托风险管理的综合部门，负责公司风险管理体系的建设，监测评估公司风险状况，监督指导各部门贯彻落实风险措施、政策。具体职责如下：

- 组织拟定公司业务和财务规章制度草案，审查公司行政管理制度和办法，不断完善公司制度建设；
- 研究设计公司的风险管理体系，包括组织结构、制度方法、政策措施，不断提高公司风险管理体系的科学性、有效性；
- 全面跟踪监测公司的整体风险状况，及时揭示公司的各类风险隐患，准确评估公司的风险承受能力；
- 监督指导业务部门对各项风险控制制度、措施的贯彻落实，包括合规性审查、业务报告真实性审查、资信评估准确性审查、业务不可行论证及抵押担保的审核；
- 规范和审查公司业务法律文本，代理公司参加各项诉讼活动，与有关法律事务部门建立良好的工作关系；
- 与人力资源部共同做好公司全员的法制培训教育、风险防范知识培训教育工作；
- 抓管理、带队伍，不断提高部门内部管理水平和员工队伍素质；
- 完成公司交办的其他任务。

风险控制部对上述工作职责负第一责任和直接责任。

⑥ 人力资源部（党群工作部）

人力资源部是北方信托人力资源规划、开发、管理的综合部门，负责公司的党、工、团、纪检监察和宣传工作，负责公司的人事管理、薪酬管理和全员岗位培训工作。具体职责如下：

- 制定人力资源政策与人才发展规划；
- 员工招聘工作的组织实施；
- 各部门的岗位制定及员工的内部调配；
- 员工薪酬及业绩考核；
- 公司保险及公积金的管理；
- 负责公司党委办公室日常工作和纪检监察工作；
- 负责公司工会、共青团工作；
- 公司各项培训工作；
- 完成公司交办的其他任务。

⑦ 综合管理部

综合管理部作为北方信托的管理决策支持部门，按照职能划分为董事会秘书处、行政事务管理和信息技术管理，辅助领导处理信息、综合情况、协调关系、管理事务，以促进北方信托日常经营管理工作高效运转。同时负责北方信托博士后工作站在站博士后科研管理工作，负责中国信托网的日常维护工作。

- 股东会、董事会、监事会及其各专业委员会会议的秘书工作；
- 综合管理公司业务及行政事务；
- 公司文件收发、档案管理及印信管理；
- 拟定公司行政管理制度；
- 公司战略发展研究及创新业务方向的研究；
- 与信托同业及行业协会的联络；
- 公司固定资产和低值易耗品的管理；
- 公司各项会议的组织及督促对决议、决定、批示等的执行和落实；
- 公司信息系统的的设计开发与日常维护，软硬件的购置与管理，信息

技术资料与数据的管理；

- 在站博士后的科研管理；
- 公司网站的维护；
- 公司对外信息披露；
- 公司领导交办的其他工作。

⑧ 财务中心

财务中心分为计划财务和会计核算两大管理职能，实现北方信托资金管理、会计核算、信息收集分析与决策一体化，成为北方信托资金管理信息中心、资产负债质量监控预警中心和公司财务资源调配中心。会计核算分为信托业务会计核算和自营业务会计核算，分别对信托资产和自营资产进行财务管理。同时承担北方信托报表汇总（合并）、数据统计和财务分析等工作。

- 公司全部业务会计核算及公司汇总（合并）财务报表的制作；
- 制定公司的财务计划并负责公司资金统筹、预算、决算及头寸调拨；
- 负责公司定期业务数据统计与财务分析；
- 公司各项税费支出的管理与核算；
- 公司固定资产的核算；
- 公司自有资金的账户管理和会计核算；
- 公司信托资金的账户管理与会计核算；
- 负责信托资产托管、根据业务指令进行信托收益分配和信托账户的财务清算；
- 制作信托业务财务报表，进行信托业务数据统计和信托业务财务分析；
- 负责投控股企业的财务核算及账务管理；
- 负责一年内财务档案的管理；
- 配合监管机关及有关部门的监督、检查；
- 负责与会计协会的联络；
- 公司领导交办的其他工作。

⑨ 审计稽核部

审计稽核部负责北方信托内部稽核审计工作，就公司业务经营、财务管理、内部控制和制度执行等方面，独立地履行检查、评价、报告、建议职能，并对董事会负责。

- 接受公司董事会、监事会委托开展审计工作；
- 接受公司总经理委托开展审计工作；
- 检查公司各部门及投控股企业执行国家法律、法规和政策情况；
- 检查公司及投控股企业各项管理制度和内部控制制度的执行情况；
- 审核公司自营业务和信托业务的财务情况；
- 对业务过程、交易过程和经营结果进行审计；
- 对公司的资产管理情况进行内部审计；
- 调查公司内部违章案件；
- 按公司委托对需做离任审计的人员进行离任审计；
- 出具审计意见，撰写审计报告，并跟踪检查审计意见的落实情况；
- 定期（至少每半年）向董事会、监事会及审计委员会报告一次审计工作的情况。
- 配合监管机关及有关部门的检查；
- 协助审计委员会的职责履行；
- 公司领导交办的其他工作。

6、主要财务指标

北方信托经审计的三年一期主要财务数据：

单位：万元

项目	2007-10-31	2006-12-31	2005-12-31	2004-12-31
资产总额	136,163	109,631	110,100	238,729
负债总额	16,160	13,202	14,779	86,978
所有者权益总额	120,003	94,931	93,744	150,228
项目	2007年1-10月	2006年度	2005年度	2004年度
营业收入、投资收益及其他收入	32,125	17,888	6,539	19,894
营业利润	26,253	-7,123	-8,592	-188
利润总额	26,342	2,103	-5,828	9,237

净利润	19,855	1,740	-5,885	9,184
-----	--------	-------	--------	-------

7、北方信托合并基准日资产评估情况

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字[2007]第450号资产评估报告书，北方信托2007年10月31日的资产负债评估情况如下：

纳入评估范围内企业账面总资产为132465.06万元，总负债为13465.67万元，净资产为118999.39万元，经采用市场法评估后，北方国际信托投资股份有限公司股东全部权益价值为238542.77万元，每股价格为2.39元，增值率100.46%。

采用的评估方法计算如下：

本次评估采用市场法从稳健及客观角度出发，最终确定北方信托每股价格为2.383元，基准日北方信托总股本1000998873股，相应测算北方信托股东全部权益价值为238542.77万元。

二、本次交易的背景及基本原则

（一）本次交易的背景

1、四环药业进行战略性转型的需要

四环药业所属行业为医药行业，主营业务为生物医药、中西药的研究开发。由于国内医疗体系改革、医药价格普降，医药行业处于多年来从未有过的低潮期，四环药业的盈利能力大幅下降。2005年，四环药业完成主营业务收入6200.84万元，实现主营业务利润3355.44万元；净利润-2516.60万元；2006年，四环药业完成主营业务收入2130.64万元，实现主营业务利润553.46万元、净利润-6627.07万元；2005年、2006年四环药业每股收益分别为-0.31元和-0.71元，呈逐年下降的趋势。为保持公司的持续经营能力，四环药业拟通过资产重组从原有的医药业务彻底退出，并引进盈利能力强的信托经营业务，从而实现主营业务的战略性转型。

2、北方信托将实现整体上市

本次交易完成后，四环药业将现有全部资产及负债出售给四环集团，以新增

股份换股吸收合并北方信托，北方信托的法人资格注销，其资产和负债全部进入四环药业。届时，公司将承继北方信托全部的优质资产、信托业务和广泛的客户资源，为公司未来业绩可持续增长奠定坚实基础，从根本上提高公司的核心竞争能力，将公司打造成以信托金融业务为核心业务的优质蓝筹上市公司，北方信托将实现整体上市。

通过本次交易，可以达到三个目的：一是实现四环药业的业务战略转型，公司扭亏为赢；二是北方信托将实现整体上市，保证存续公司长期健康发展；三是可以保护中小股东利益。

（二）本次交易的基本原则

本次交易遵循以下原则：

- 1、遵守国家有关法律、法规及相关政策的规定；
- 2、“公开、公平、公正”以及“诚实信用、协商一致”的原则；
- 3、维护四环药业全体股东的合法权益，特别是中小股东利益的原则；
- 4、有利于四环药业的长期健康发展，提升四环药业的经营业绩和持续发展能力，提高抗风险能力的原则。

三、本次交易方案

本次交易方案内容如下：

- 1、四环药业出售全部资产和负债（“重大资产出售”）

四环药业与四环集团2008年2月19日签署《资产出售协议》，以2007年10月31日为基准日，四环药业向四环集团出售全部资产和负债。四环集团以承担四环药业经评估的负债（包括或有负债）为对价，获得四环药业拟出售的全部资产。交易双方同意，四环集团承接四环药业的债务及担保义务后，即视为四环集团完成了支付购四环药业资产对价的义务。

对于四环集团承接所有四环药业债务（包括或有负债）后，如果发生四环药业对四环集团的债务，四环集团给予全部豁免。对于在交易中发生的有关税费，由交易双方各自承担。同时，四环药业现有全部业务及全部人员（含离退

体人员)也将随资产及负债一并由四环集团承接。

自2007年10月31日起至资产出售协议生效之日止期间(即过渡期),除债务重组和资产出售外的一切损益(包括但不限于实际发生的亏损或可分配利润)均由四环集团承担或享有。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字[2007]第438号资产评估报告书,本次拟出售的资产,以2007年10月31日评估基准日,资产审计后账面值30,130.76万元,评估值30,482.27万元,评估增值351.51万元,增值率1.17%;负债审计账面值26,919.44万元,调整后账面值26,919.44万元,评估值26,915.10万元,评估减值-4.34万;净资产审计后账面值3,211.32万元,评估值3,567.17万元,评估增值355.85万元,增值率为11.08%。

2、四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托(“吸收合并”)

四环药业与北方信托签署《吸收合并协议》,四环药业在实施重大资产出售的同时,以新增股份换股吸收合并北方信托。北方信托全体股东以交易双方认可的北方信托整体作价折为四环药业的股份,北方信托实现整体上市,即吸收合并完成后,四环药业为存续公司,北方信托注销。四环药业将修改章程、变更经营范围、迁址及更名为“北方国际信托投资股份有限公司”。四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托的对价按照双方市场化估值为基础确定,四环药业新增股份的价格为2007年3月26日前20个交易日均价4.52元/股。北方信托以北京中企华资产评估有限责任公司出具的《北方国际信托投资股份有限公司与四环药业股份有限公司换股合并项目资产评估报告书》(中企华评报字(2007)第450号)为参考,评估的北方信托股东全部权益价值为238542.77万元,每股价格为2.383元,重组双方协商确定的北方信托整体作价为238542.77万元,北方信托和四环药业之间的换股比例为1:0.5272,按照每股4.52元的折股价格,北方信托股东全部权益共折合四环药业股本527,749,491股,占换股吸收合并后存续公司总股本的84.99%。

为充分保护中小股东的利益,在换股吸收合并的交易过程中,将由天津泰达投资控股有限公司作为第三方赋予本公司其他股东现金选择权,具有现金选择权的本公司股东可以全部或部分行使现金选择权,行使现金选择权的股份将按照每

股人民币4.52元的换股价格取得现金，相应的股份过户给天津泰达投资控股有限公司。天津泰达投资控股有限公司已向本公司出具承诺函，愿意作为本次交易的第三方提供现金选择权，承诺承担的现金对价总额为18645万元，履行本次现金选择权的保证金3729万元，将按照相关法律、法规、规范性文件的规定及有关监管部门的要求，及时、足额将上述资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的指定账户。

本次交易的具体内容如下：

（一）四环药业向四环集团出售其全部资产和负债（“重大资产出售”）

2008年2月19日，四环药业第三届董事会临时会议审议通过了本次重大资产出售的有关议案，2008年2月19日，四环药业与四环集团签署了《资产出售协议》。四环药业向四环集团出售截至2007年10月31日经审计后的全部资产和负债。经北京中企华资产评估有限责任公司评估后四环药业截止2007年10月31日资产总计为30,482.27万元，总负债为26,915.10万元，净资产为3,567.17万元。本次重大资产出售事宜已经于2008年3月14日获得四环药业2008年第二次临时股东大会审议通过。

1、拟出售资产的评估情况

（1）评估结果

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字[2007]第438号资产评估报告书，本次拟出售的资产，以2007年10月31日评估基准日，资产审计后账面值30,130.76万元，评估值30,482.27万元，评估增值351.51万元，增值率1.17%；负债审计账面值26,919.44万元，调整后账面值26,919.44万元，评估值26,915.10万元，评估减值-4.34万；净资产审计后账面值3,211.32万元，评估值3,567.17万元，评估增值355.85万元，增值率为11.08%。

四环药业资产评估结果汇总表：

单位：万元

项 目		账面价值	调整后 账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	E=D/B*100%
流动资产	1	4,122.49	4,122.49	4,273.83	151.34	3.67

项 目		账面价值	调整后 账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	E=D/B*100%
长期投资	2	10,202.48	10,202.48	9,897.59	-304.89	-2.99
固定资产	3	8,693.22	8,693.22	11,952.85	3,259.63	37.50
其中： 建筑物	4	2,216.84	2,216.84	2,318.22	101.38	4.57
机器设备	5	1,607.85	1,607.85	1,411.98	-195.87	-12.18
在建工程	6	4,332.19	4,332.19	6,207.78	1,875.59	43.29
无形资产	7	6,193.81	6,193.81	3,439.24	-2,754.57	-44.47
其中： 土地使用权	8	4,417.71	4,417.71	3,307.50	-1,110.21	-25.13
其它资产	9	918.76	918.76	918.76	0.00	0.00
资产总计	10	30,130.76	30,130.76	30,482.27	351.51	1.17
流动负债	11	25,211.30	25,211.30	25,206.96	-4.34	-0.02
长期负债	12	1,708.14	1,708.14	1,708.14	0.00	0.00
负债总计	13	26,919.44	26,919.44	26,915.10	-4.34	-0.02
净资产	14	3,211.32	3,211.32	3,567.17	355.85	11.08

(2) 拟出售资产的权属说明

四环药业现有主要资产已经被查封或者抵押、冻结，为解除有关财产转移限制，四环药业和泰达控股、四环集团三方一起签署了《债务代偿及还款协议书》，由泰达控股代四环药业一次性偿还所有银行债务，四环药业对泰达控股的债务由四环集团来承担，四环集团以承接债务的方式支付其购买四环药业资产的对价。其他非银行债务中，属于关联方的债务由四环集团来负责从上市公司转移，剩下的债务由四环集团根据债权人的要求来偿还或者提供担保。

可见，四环药业现有资产转移至四环集团名下并无实质法律障碍，四环药业依照有关法律法规的规定和《资产出售协议》的约定，履行完毕资产转移的相关义务与程序后，该等资产将依法变更为四环集团直接拥有。

四环药业对外投资的三家公司（中商信用担保有限公司、湖北医药有限公司和湖北制药有限公司）的股权转让给四环集团事宜，已经取得了该等公司其他股东放弃优先购买权的书面文件。

2、四环集团拟承担的负债情况

四环集团本次承接四环药业全部资产的对价是承担截至2007年10月31日四环药业的全部负债，根据中兴华会计师事务所有限责任公司出具的《审计报告》

(中兴华审字(2007)第93号),本次作为四环集团承接资产的对价为四环药业全部负债26,919.44万元。具体负债情况如下:

(1) 流动负债:流动负债合计为25,211.29万元,主要包括:短期借款17,049.50万元;应付账款985.79万元;预收账款35.54万元;应付工资226.72万元;应交税费531.35万元;其他应付款6372.77万元。

(2) 非流动负债:预计负债1708.14万元,全部合计为1708.14万元。

3、《资产出售协议》的主要内容

(1) 交易标的

A、本次出售的资产和负债为四环药业(“出售方”)截至2007年10月31日的全部资产及负债(“目标资产”),资产具体范围以北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字[2007]第438号资产评估报告中列示的资产和负债为准。

四环药业对外投资的三家公司(中商信用担保有限公司、湖北医药有限公司和湖北制药有限公司)的股权转让给四环集团事宜,已经取得了该等公司其他股东放弃优先购买权的书面文件。

B、与目标资产同时转让的相关权利、义务包括但不限于:

- 出售方合法拥有或获得许可使用的与其业务有关的商标、专利、专有技术和任何其他形式的知识产权;
- 出售方在交割日之前发生的任何合同项下的权利及义务;
- 与目标资产有关的对任何第三人的请求权或其他任何类似的权利;
- 在依法可以转让的前提下,一切与目标资产运营有关的行政许可、资质文件、批准文件和其他任何类似特许权文件。

C、四环药业承诺除披露债务外,截至评估基准日,四环药业不存在任何其他债务。若四环药业在交割日后发现了任何未披露债务,则该等债务概由四环集团承担;若四环药业实际承担或支付了任何未披露债务,则四环集团应当在收到四环药业的书面通知后的十个工作日内向四环药业作出足额补偿。

D、过渡期四环药业新发生或新发现的全部资产。

(2) 资产出售的授权与批准及其实施

A、双方经协商同意，就《资产出售协议》所述资产收购事宜须履行下列前置程序，并且下列前置程序的完全履行或在适用法律允许的范围内被双方以书面形式放弃/豁免将作为《资产出售协议》生效的先决条件：

《资产出售协议》经双方法定代表人或授权代表签署并加盖双方公章；且《资产出售协议》所述资产出售事项，已经按照《公司法》、四环集团和四环药业双方公司章程及议事规则的规定获得双方的批准；且与本协议所述资产出售事项相关之四环药业与北方信托的换股吸收合并事项，已经按照《公司法》、四环药业及北方信托的公司章程及议事规则的规定获得四环药业及北方信托股东大会的批准；且四环药业、北方信托就与本协议所述资产出售事项相关之四环药业与北方信托的换股吸收合并事项各自履行完毕法定合并公告程序；且《资产出售协议》所述资产出售事项以及四环药业与北方信托的换股吸收合并事项分别获得有权的中国证监会和中国银监会的批准。

B、取得四环药业在基准日经审计的债务的相应债权人关于债务转移的书面同意，或由四环集团就对其拟依据《资产出售协议》承担之四环药业债务按照债权人要求由分别由四环集团或者泰达控股承担清偿责任或提供相应担保事宜出具承诺函。

C、四环药业应在交割日后协助四环集团完成与目标资产有关的全部权属变更登记手续。上述工作完成后，双方应签署确认函，确认本次交易完成，该确认函签署日为交易完成日。

D、双方经协商同意，过渡期内目标资产发生的除债务重组和资产出售外的损益(包括但不限于实际发生的亏损或可分配利润)均由四环集团承担或享有。

(3) 本次资产出售的原则

A、在本次交易得以完成的前提下，目标资产自评估基准日视为自四环药业转移至四环集团（过渡期新发生的资产和债务自交割日视为自四环药业转移至四环集团）。目标资产于交割日前除债务重组和资产出售外的损益的一切损益均由四环集团承担或享有。

B、自交割日起，与购买资产和作为对价的四环药业债务相关的四环药业全部业务和合同权利、义务以及利益均随出售资产和作为对价的四环药业债务一

并转移至四环集团。

C、自交割日起，与出售资产相关的四环药业原有全部在册员工（在册员工名单已经四环药业确定并经双方认可）的劳动关系及该等员工的养老、医疗、失业等社会保险关系均由四环集团承继并安置；截至基准日原由四环药业承担部分费用的离退休员工（该等员工名单亦经四环药业确定并经双方认可）的费用承担关系，自交割日起亦由四环集团承继。

D、四环集团的特别声明与保证

四环集团承诺并保证按照法律规定及公司章程履行签订资产出售协议所必要的内部批准程序；

四环集团承诺并保证其签署、履行资产出售协议及协议内所述的各项文件未违反任何对其具有约束力的协议；

其有足够的资金和能力履行并承担资产出售协议项下四环集团的义务；

四环集团同意按目标资产于基准日的现状接收目标资产，并不会就目标资产于基准日前后存在或发生的任何问题向四环药业主张任何权利。

（4）期间损益的负担

双方确认，过渡期内目标资产发生的除债务重组和资产出售外的损益（包括但不限于实际发生的亏损或可分配利润）均由乙方承担或享有。

（5）过渡期安排

出售方承诺，过渡期（指自协议签署日至交割日之期间）内，除非（i）本协议另有明确规定；（ii）与本协议签署日前合理时间内出售方已经以正式的书面方式向购买方进行了披露，且购买方也以书面方式同意；其应保证：对目标资产尽善良管理人之义务，保证目标资产的正常经营；保证目标资产现有负责人和主要员工继续提供服务，并保持与客户、供货商、代理人及其它与其有业务联络的相关方的现有关系，以使目标资产的商誉和业务连续性在交割日不受到破坏；在交割日前，出售方应保证履行与目标资产有关的所有正常经营中的资本支出和维护开支；除非得到购买方事先书面同意，出售方不得签署、变更、修改或终止与目标资产有关的合同和交易，不得承担与目标资产有关的负债或其它责任或放弃与目标资产有关的权利，不得对目标资产进行任何处置，但进行正常业务经营

的除外；出售方不得对目标资产的具体范围进行任何调整，不得向股东分配或派送目标资产于评估基准日或评估基准日之前的任何收益。

（6）员工安置

A、双方确认，四环药业的员工将于交割日与四环药业解除劳动合同或任何其他法律关系。四环药业员工将于交割日全部由四环集团承接、雇佣和/或管理。

B、因四环药业员工转由四环集团承接、雇佣和/或管理而发生的一切费用（包括但不限于因与全部在册员工解除劳动合同而产生的经济补偿金）和责任应全部由四环集团单独承担。如果四环药业在交割日后承担了与四环药业员工相关的任何支出和责任，则四环集团应当在收到四环药业的书面通知后的十个工作日内向四环药业作出足额补偿。

（7）协议的生效条件

本协议于各方代表签字并加盖公章时成立，在下列条件成就时生效：

A、重大资产出售、债务重组暨以新增股份换股吸收合并方案取得四环药业股东大会的批准；

B、重大资产出售、债务重组暨以新增股份换股吸收合并方案已经取得一切所需的政府部门（包括但不限于中国证监会、中国银监会）的批准。

（8）协议的终止

经双方同意，重大资产出售、债务重组暨以新增股份换股吸收合并方案与本次交易互为条件，如果有任一事项因任何原因不能实施和完成，则本次交易亦与之同时终止。

（二）四环药业以新增股份换股吸收合并北方信托（“吸收合并”）

2008年1月14日，北方信托2008年第一次临时股东大会审议通过了本次交易的有关议案，2008年2月19日，四环药业第三届董事会临时会议审议通过了本次交易的有关议案，2008年2月19日，四环药业与北方信托签署了《吸收合并协议》。本次换股吸收合并事宜已经于2008年3月14日获得四环药业2008年第二次临时股东大会审议通过。

1、换股吸收合并的方式

按照《公司法》相关规定，本次合并以新增股份换股吸收合并方式进行，其

中四环药业为合并方,北方信托为被合并方。根据《吸收合并协议》的约定,本次换股吸收合并北方信托完成后,北方信托的全部资产、负债及业务全部并入四环药业,原北方信托将注销。

2、换股对象

本次换股吸收合并前的北方信托的所有股东。

3、换股价格

按照四环药业股票临时停牌公告日(2007年3月26日,定价基准日)前20个交易日股票交易均价(计算公式为:定价基准日前20个交易日股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额/定价基准日前20个交易日股票交易总量),确定四环药业的换股价格为每股4.52元(定价基准日至本次换股吸收合并完成之前如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项,则对该价格进行除权除息处理)。

4、换股比例和换股数量

本次吸收合并换股比例的确定以双方市场化估值为基础。北方信托价值的最终确定以其估值为参考,在有证券从业资格的北京中企华资产评估有限责任公司的评估结果基础上由换股吸收合并双方来协商确定。最终北方信托的作价确定为238542.77万元,北方信托换股价格为每股人民币2.383元,四环药业的换股价格为每股人民币4.52元,由此确定四环药业与北方信托的换股比例为1:0.5272。

北方信托在本次合并前的股份总数为1,000,998,873股,根据换股价格,其换为四环药业的股份为527,749,491股。本次合并完成后四环药业的股份总数将增加至620,974,491股(换股数量=以北方信托经评估的权益价值为依据且经双方协商确认的北方信托作价/四环药业的换股价格)。

本次换股吸收合并前,泰达控股已经持有四环药业股份5197.5万股,本次交易完成后,泰达控股将直接持有四环药业股份13214.01万股,占存续公司总股本的21.28%。

5、限售期

北方信托原股东所持股份全部转换为本公司股份后，实际控制人泰达控股及其关联公司天津泰达股份有限公司、天津泰达建设集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司、天津泰达热电有限公司、天津泰达电力有限公司、天津泰达自来水有限公司、天津经济技术开发区工业投资有限公司经过本次转换后所持有的存续公司股份自公司刊登股份变动公告之日起三十六个月内不得转让，限售期满后上市流通。上款以外的其他股东对转换后持有的存续公司股份作，自公司刊登股份变动公告之日起持有期限不低于十二个月。

6、现金选择权

为充分维护对本次交易持异议的股东的权利，将由天津泰达投资控股有限公司作为第三方赋予本公司其他股东现金选择权，具有现金选择权的本公司股东可以全部或部分行使现金选择权，行使现金选择权的股份将按照每股人民币 4.52 元的换股价格取得现金，相应的股份过户给天津泰达投资控股有限公司。天津泰达投资控股有限公司已向本公司出具承诺函，愿意作为本次交易的第三方提供现金选择权，承诺承担的现金对价总额为 18645 万元，履行本次现金选择权的保证金 3729 万元，将按照相关法律、法规、规范性文件的规定及有关监管部门的要求，及时、足额将上述资金划入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的指定账户。

7、豁免要约收购

本次换股吸收合并完成前，泰达控股已经于 2007 年 12 月 28 日取得原四环集团持有的四环药业股份 5197.5 万股，占四环药业总股本的 55.76%，成为四环药业的第一大股东。因此，本次换股吸收合并属于同一控制人下的吸收合并，泰达控股将因四环药业换股吸收合并北方信托而增持上市公司股份，根据收购管理办法的规定，泰达控股的增持触发要约收购，因此本次换股吸收合并尚需中国证监会对上述吸收合并行为未提出异议，并以泰达控股获得中国证监会豁免要约收购义务为前提。

鉴于本次换股吸收合并的完成对于做大做强四环药业的主业、实现四环药业的跨越式发展具有重要意义，四环药业董事会在 2008 年第二次临时股东大会中提请股东大会批准，同意泰达控股免于发出增持要约。

8、吸收合并审计基准日

本次以新增股份换股吸收合并北方信托以 2007 年 10 月 31 日作为基准日。在经四环药业股东大会审议通过重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并，以及北方信托股东大会审议通过换股吸收合并，并经有权机关批准后，中国证监会最终核准的当日作为合并生效日。

本次吸收合并完成后，北方信托完成注销登记手续以及四环药业完成变更为“北方国际信托投资股份有限公司”的工商变更登记之日作为完成日。

9、吸收合并北方信托的资产状况

根据《吸收合并协议》的约定，本次吸收合并北方信托完成后，北方信托的全部资产负债及业务全部并入四环药业，原北方信托将办理注销手续。本次吸收合并的审计基准日为2007年10月31日，中兴华会计师事务所有限责任公司出具了中兴华审字（2007）第102C号审计报告。

（1）北方信托近3 年的财务状况

A、合并资产负债表

项 目	2006 年 12 月 31 日	2005 年 12 月 31 日	2004 年 12 月 31 日
流动资产：			
现金	-	11,752.99	1,197.34
银行存款	127,634,685.41	62,159,755.95	293,541,863.68
其他货币资金	-	-	3,000,000.00
拆放同业	-	-	-
短期投资	22,790,449.83	35,000,000.00	-
库存自营证券	62,628,797.02	135,032,347.04	57,462,906.64
减：自营证券跌价准备	-	48,357,755.36	11,436,344.29
代兑付债券	-	-	785,620.61
应收帐款	11,002,782.42	11,984,532.42	22,133,716.66
减：坏帐准备	-	-	2,593,430.18
其他应收款	102,433,885.71	109,690,318.31	159,850,230.60
减：坏帐准备	22,549,064.80	27,306,117.36	-
存放中央银行款项	-	3,878,299.10	31,991,969.03
预付帐款	9,118.20	15,438,421.55	3,441,887.95
短期贷款	103,240,000.00	19,400,000.00	153,700,000.00
存货	95,667,606.41	95,665,606.41	102,269,966.65

待摊费用	-	-	127,876.66
待处理抵债资产	10,330,613.00	10,589,498.00	10,793,735.00
减：待处理抵债资产减值准备	4,515,306.50	4,644,749.00	-
流动资产合计	508,673,566.70	418,541,910.05	825,071,196.35
长期资产：	-	-	-
中长期贷款	5,250,000.00	33,346,532.92	219,514,274.71
逾期贷款	72,062,080.93	112,960,630.23	443,213,221.15
减：贷款呆帐准备	27,119,841.04	24,664,263.86	27,661,344.41
长期投资	-	-	-
长期股权投资	645,786,986.52	154,909,622.34	644,579,862.60
减：投资风险准备	159,684,106.10	38,779,825.66	6,439,321.87
长期投资合计	486,102,880.42	116,129,796.68	638,140,540.73
其中：合并价差	-	-	-
长期资产及长期投资合计	536,295,120.31	237,772,695.97	1,273,206,692.18
其中：合并价差	-	-	-
固定资产：			
固定资产原值	50,826,723.84	442,407,201.59	300,294,219.89
减：累计折旧	8,170,143.31	5,873,746.18	18,177,067.91
固定资产净值	42,656,580.53	436,533,455.41	282,117,151.98
减去：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	42,656,580.53	436,533,455.41	282,117,151.98
在建工程	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
固定资产合计	42,656,580.53	436,533,455.41	282,117,151.98
无形资产及其他资产：	-	-	-
无形资产	2,759,587.22	1,656,055.30	-
递延资产	5,921,209.93	6,491,358.16	6,895,978.41
无形资产及其他资产合计	8,680,797.15	8,147,413.46	6,895,978.41
资产合计	1,096,306,064.69	1,100,995,474.89	2,387,291,018.92
短期借款	48,000,000.00	100,000,000.00	60,000,000.00
应付账款	4,151,964.51	4,151,964.51	19,284,381.88
应付票据	-	-	3,000,000.00
预收账款	-	175,000.00	167,087.20
应付工资	239,241.61	301,641.61	301,641.61
应付福利费	60,157.53	174,015.06	254,248.37

应交税金	25,919,519.40	21,732,905.98	18,773,082.68
其他应付款	3,960.00	2,114.00	1,500.00
其他应付款	52,899,946.98	21,252,961.49	30,348,133.99
预提费用	747,208.33	-	-
同业存放款项	-	-	3,673,780.10
拆入资金	-	-	121,880,000.00
信托存款	-	-	290,952,170.44
委托存款	-	-	20,000,000.00
代兑付证券款	-	-	1,148,353.03
流动负债合计	132,021,998.36	147,790,602.65	569,784,379.30
长期负债：	-	-	-
长期借款	-	-	300,000,000.00
长期负债合计	-	-	300,000,000.00
负债合计	132,021,998.36	147,790,602.65	869,784,379.30
少数股东权益(合并报表填列)	14,977,467.41	15,760,762.91	15,221,685.94
股东权益	-	-	-
股本	1,000,998,873.00	1,000,998,873.00	1,502,508,045.00
减：以归还投资	-	-	-
股本净额	1,000,998,873.00	1,000,998,873.00	1,502,508,045.00
资本公积	1,148,810.27	10.27	10.27
盈余公积	3,203,026.22	3,203,026.22	461,118.88
其中：公益金	-	-	76,241.03
信托赔偿准备金	1,067,675.41	1,067,675.41	153,706.29
未分配利润	-42,911,995.93	-60,313,677.20	-1,459,581.91
折算差额	-14,199,790.05	-7,511,798.37	621,655.15
所有者权益合计	949,306,598.92	937,444,109.33	1,502,284,953.68
负债及所有者权益总计	1,096,306,064.69	1,100,995,474.89	2,387,291,018.92

B、合并损益表

项 目	2006 年度	2005 年度	2004 年度
一、营业收入	86,349,624.43	42,426,327.71	107,910,077.47
其中：利息收入	12,512,299.20	12,505,064.33	22,079,460.43
金融企业往来收入	2,249,262.75	4,019,740.05	2,583,290.88
手续费收入	25,627,258.92	17,171,840.11	30,061,223.62
证券销售差价收入	-13,196,320.13	-8,322,352.92	-83,112,636.86
减：自营证券跌价损失	-48,357,755.36	36,921,411.07	-79,956,193.59
证券发行差价收入	-	-	-

买入返售证券收入	-	-	-
汇兑收益	5,820,467.67	3,035,682.38	122,396.75
其他营业收入	3,452,390.66	11,434,952.00	28,241,203.99
主营业务收入	1,526,510.00	39,502,812.83	27,978,945.07
减：营业支出	157,582,473.94	128,345,444.17	109,789,383.92
其中：利息支出	1,181,416.50	11,270,532.99	12,327,435.93
金融企业往来支出	1,561,186.07	2,065,400.05	11,430,233.49
手续费支出	-	-	1,083,698.00
资产呆帐损失	119,221,725.25	36,809,081.91	21,501,968.30
管理费用	1,458,096.76	2,260,589.32	2,853,871.21
营业费用	28,290,630.98	28,236,545.46	34,734,716.14
财务费用	3,539,621.19	2,515,647.67	248,621.56
汇兑损失	-	27,756.89	-
其他营业支出	-	-	-
主营业务成本	-	38,188,085.65	25,536,699.90
营业税金及附加	2,329,797.19	6,971,804.23	72,139.39
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-71,232,849.51	-85,919,116.46	-1,879,306.45
加：补贴收入（亏损以“-”号填列）	-	4,914,217.65	3,355,880.35
投资收益	13,575,714.46	16,095,285.47	86,975,240.25
营业外收入	78,949,959.96	6,871,084.05	4,056,942.14
减：营业外支出	260,776.69	243,529.79	142,192.00
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	21,032,048.22	-58,282,059.08	92,366,564.29
减：所得税	4,413,662.44	32,959.24	-
少数股东损益（合并报表填列）	-783,295.49	539,076.97	530,782.94
加：未确认投资损失（合并报表填报）	-	-	-
四、净利润（亏损以“-”号填列）	17,401,681.27	-58,854,095.29	91,835,781.35
加：年初未分配利润	-60,313,677.20	-1,459,581.91	-94,490,222.95
盈余公积转入	-	-	-
其他调整	-	-	1,809,684.86
五、可供分配利润	-42,911,995.93	-60,313,677.20	-844,756.74
减：提取法定盈余公积	-	-	383,653.62
提取法定公益金	-	-	77,465.26
六、可供股东分配利润	-42,911,995.93	-60,313,677.20	-1,305,875.62
减：应付优先股股利	-	-	-

提取信托赔偿准备金	-	-	153,706.29
提取任意盈余公积	-	-	-
应付普通股股利	-	-	-
转作股本的普通股股利	-	-	-
七、未分配利润（亏损以“-”号填列）	-42,911,995.93	-60,313,677.20	-1,459,581.91

C、合并现金流量表

项 目	2006 年度	2005 年度	2004 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
贷款收回和发放净额	-32,841,450.70	158,426,846.06	639,023,157.00
自营证券增减净额	59,207,229.89	-88,641,278.53	131,278,889.68
利息收入所收到的现金	12,512,299.20	8,763,314.69	8,955,889.69
信托业务报酬收入	25,627,258.92	15,052,649.25	28,593,887.29
金融机构往来收入	2,249,262.75	4,049,248.07	2,582,819.43
收到的与其他经营活动有关的现金	36,088,016.18	38,718,459.46	33,196,774.22
销售商品、提供劳务收到的现金	3,064,183.48	80,417,860.05	31,537,060.38
收到的税费返还	0.00	0.00	2,389,880.35
经营活动现金流入小计	105,906,799.72	216,787,099.05	877,558,358.04
存款存入和支取净额	0.00	635,261,772.38	607,415,794.23
同业存放和存放同业净额	11,145,615.74	7,701,145.73	237,176,290.86
支付给职工或代职工支付的现金	411,365.25	2,746,105.45	7,766,822.97
支付的各项税款	5,255,072.81	7,060,426.00	16,835,826.67
支付的与其他经营活动有关的现金	15,120,774.68	74,651,023.16	17,052,919.06
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	36,295,372.42	0.00
经营活动现金流出小计	31,932,828.48	763,715,845.14	886,247,653.79
经营活动产生的现金流量净额	73,973,971.24	-546,928,746.09	-103,539,631.44
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00	0.00
股权投资处置和投入净额	182,169,611.62	458,978,232.22	289,131,196.99

短期投资处置和投入净额	0.00	769,910.00	1,246,329.79
收到红利或利息	510,431,900.00	7,700.00	
收到红利或利息	38,040,000.00	16,068,976.61	13,089,904.73
其他投资活动收入	1,945,608.94	0.00	74,459.00
投资活动现金流入小计	732,587,120.56	475,824,818.83	303,541,890.51
购进固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,883,747.51	824,424.50	11,315,892.43
其他资产处置和购买净额	425,000.00		
购买长期股权投资	701,394,203.08		
投资所支付的现金	0.00	37,759,800.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1,800.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	38,584,224.50	11,315,892.43
投资所支付的现金	0.00		
支付的其他与投资活动有关的现金	704,704,750.59		
投资活动产生的现金流量净额	27,882,369.97	437,240,594.33	292,225,998.08
三、筹资活动产生的现金流量：	0.00	0.00	0.00
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	3,473,500,000.00	3,287,970,000.00	62,000,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	3,473,500,000.00	3,287,970,000.00	62,000,000.00
资金拆入和偿还净额	3,508,500,000.00	3,419,850,000.00	371,436,860.00
支付拆入	0.00	3,673,780.10	10,159,471.62
同业存放利息	5,271,463.84	4,773,773.30	
支付的长期借款利息	0.00	9,000,000.00	9,000,000.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	249,005.58
筹资活动现金流出小计	3,513,771,463.84	3,437,297,553.40	390,845,337.20
筹资活动产生的现金流量净额	-40,271,463.84	-149,327,553.40	-328,845,337.20

四、汇率变动对现金的影响	0.00	-3,469,516.85	-130,016.47
五、现金及现金等价物净增加额	61,584,877.37	-262,485,222.01	-140,288,987.03

(2) 北方信托拟转移债务情况

北方信托（母公司报表）2007年10月31日负债明细：

项 目	2007年10月31日
应付职工薪酬	385,061.62
应交税费	51,214,499.97
其他负债	51,851,387.93
递延所得税负债	31,205,764.32
负债合计	134,656,713.84

10、北方信托资产评估情况

北京中企华资产评估有限责任公司出具了中企华评报字[2007]第450号《北方国际信托投资股份有限公司与四环药业股份有限公司换股合并项目资产评估报告书》指出：经过实施必要的评估程序，在本报告所述之评估目的、评估假设与限制条件下，北方信托股东全部权益在2007年10月31日的市场价值评估结果为：

对于北方信托的整体评估，评估机构结合具体情况，采取了市场法来进行评估，再通过比较选择，最终采用了市场法中的市净率法来进行评估。

本次评估采用市场法从稳健及客观角度出发，最终确定北方信托每股价格为2.383元，基准日北方信托总股本1000998873股，相应测算北方信托股东全部权益价值为238542.77万元。

11、北方信托 2007 年-2008 年的盈利预测情况

● 盈利预测的基本假设：

- (1) 国家现行的方针政策无重大改变；
- (2) 国家现行的利率、汇率等无重大改变；

- (3) 北方信托所在地区的社会经济环境无重大改变；
- (4) 北方信托在 2008 年及以后所得税税率按 25% 测算，其他目前执行的税赋、税率政策不变；
- (5) 北方信托在预测期间的经营环境、经营条件和市场情况无重大变化；
- (6) 证券市场政策预期基本稳定，现行询价制度能较好地引导投资和资源流向，使制度得以延续。
- (7) 北方信托按照中国银监会监管要求完成实业投资等业务的清理规范后，能够在 2009 年 3 月 1 日之前完成信托公司重新登记。
- (8) 无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

● 编报说明

(1) 北方信托董事会参照 2007 年 1-10 月已经中兴华会计师事务所注册会计师审定的会计报表及公司 2007 年度和 2008 年度的经营计划、投资计划等，编制了北方信托 2007 年 11-12 月和 2008 年度的盈利预测。本次盈利预测损益表的编制基准及方法与有关期间内所采用的一致。

(2) 新的企业会计准则将自 2007 年 1 月 1 日起在上市公司范围内率先实施，证监会发布的《关于做好与新会计准则相关财务会计信息披露工作的通知》要求上市公司盈利预测应按新会计准则编制，北方信托已按法定要求变更了会计政策，并按新会计政策编制了盈利预测。

(3) 北方信托盈利预测报表的编制遵循了谨慎性原则。

(4) 本盈利预测报表编制及项目说明均采用万元单位。

● 盈利预测表

单位：万元

项目	2007 年度预测数			2008 年度预测数
	1 月至 10 月已审实现数	11 月至 12 月预测数	2007 年度合计	
一、营业收入	33,567	7,987	41,554	28,496
利息净收入	536	37	573	462
手续费及佣金净收入	6,441	1,710	8,151	3,866
证券销售差价收入	-	-	-	-

金融机构往来净收入	-	-	-	-
投资收益	26,850	7,387	34,237	23,763
公允价值变动收益	-401	-1,400	-1,801	-
汇兑收益	35	-	35	-
其他营业收入	106	253	359	405
二、营业成本	7,303	9,366	16,669	5,997
营业税金及附加	1,713	351	2,064	1,286
业务及管理费	3,020	4,191	7,211	4,711
资产减值损失	368	-1,981	-1,613	-
其他营业成本	2,202	6,805	9,007	-
三、营业利润	26,264	-1,379	24,885	22,500
加：营业外收入	43	-	43	1,032
减：营业外支出	12	-	12	-
四、利润总额	26,295	-1,379	24,916	23,532
减：所得税费用	6,487	630	7,117	5,877
五、净利润	19,808	-2,009	17,799	17,655

12、有关承诺

(1) 对换股吸收合并进入上市公司的北方信托股权，除天津轮船实业发展集团股份有限公司（以下简称“天津轮船”）外的北方信托其他股东作出如下承诺：

北方信托股东持有的北方信托股权不存在影响本次交易的情形（包括但不限于质押、司法冻结、股权权属争议等）；在本承诺出具日至本次换股吸收合并完成日为止，北方信托股东不进行影响本次换股吸收合并的行为（包括但不限于质押、出售、赠与本声明人所持有的北方信托出资）；如发生影响本次换股吸收合并的事件（包括但不限于本声明人所持有的北方信托出资被司法冻结），北方信托股东将及时通知四环药业，并尽快予以解决，保证不影响本次交易的进行。

天津轮船所持的股权由于被司法冻结，其债权人天津泰信资产管理有限责任公司（以下简称“泰信资产”）已经于2008年3月13日和天津轮船签订了协议书，泰信资产同意天津轮船所持北方信托9,206,273股股份参与本次换股吸收合并方

案。另外，泰信资产和北方信托联合出具了承诺，承诺在2008年第二次临时股东大会召开后至中国证监会审核本次换股吸收合并方案之前，会同法院一起，解决天津轮船所持北方信托股权的司法冻结问题，保证不影响本次交易的顺利进行。

(2) 对本次换股吸收合并进入上市公司的资产，北方信托承诺如下：

北方信托及并入资产中所涉及公司均是依照中华人民共和国法律成立和存续的企业和公司，其主体资格、生产经营均合法有效。北方信托获得充分、必要的授权和批准签署、履行《吸收合并协议》；

北方信托为并入资产的唯一合法持有者，除有关并入资产的审计报告所记载的外，北方信托未对并入资产设置任何其他抵押、质押或其他担保权益的限制，也不存在任何可能对并入资产提出所有权要求的其他第三者；北方信托也未与任何第三方签订或即将签订任何协议，并导致在本次交易完成后影响或限制四环药业对该等资产行使所有者权利；

关于并入资产的审计报告对并入资产的记载真实、准确和完整，不存在虚假和重大遗漏；

自《吸收合并协议》签署后至交割日期间，按照正常及合理方式维持和保证并入资产的正常运转和营业秩序，使并入资产处于良好的状态并防止损坏、丢失、灭失和减值；

除已在有关审计报告中披露存在有权属瑕疵的外，北方信托所有资产的权属已分别在北方信托名下并已领取以北方信托为权利人的不附任何条件的所有权属证明文件，如出现权属瑕疵，北方信托负责办妥有关资产的权属至四环药业名下的一切手续并领取以四环药业为权利人的不附任何条件的所有权属证明文件，而办理权属证明文件所需之所有税费均由北方信托予以补偿；

除已在有关审计报告中记载的应交未交税费及其他应付款项外，北方信托不存在任何其他应交未交税费及应付款项；

除已在有关审计报告中披露的外，北方信托不存在有任何其他未完结的对外担保、诉讼、仲裁、行政处罚等事项。

13、协议的生效和终止的条件

(1) 协议生效条件

- ①《吸收合并协议》已经双方法定代表人或授权代表签字并加盖公章。
- ②《吸收合并协议》已经双方的股东大会依法定及规定的程序审议通过。
- ③与本次吸收合并有关的议案均已经四环药业股东大会依法定及规定的程序审议通过。
- ④《资产出售协议》已经四环集团股东会或其有权的决策机构批准。
- ⑤北方信托被四环药业吸收合并的整体方案已经中国银监会批准。
- ⑥四环药业的本次重大资产重组及吸收合并北方信托的整体方案已经中国证监会核准及政府其他有关主管部门的批准。
- ⑦四环药业的全部人员转移至四环集团之相关协议已全部签署完毕。

(2) 协议的无效和终止

①若《吸收合并协议》的生效的先决条件中任何一项确定不能满足，则《吸收合并协议》自始无效，双方及有关方恢复原状，并各自承担因签署或准备履行本协议而发生的任何费用或支出，且互不承担责任。本无效条款在符合《吸收合并协议》第二十四条第1项的条件时即生效，并不受《吸收合并协议》其他生效条件的影响。

②若四环集团或者四环药业有违反与本次吸收合并有关的相关承诺、保证、陈述或其他协议的行为，给本次吸收合并造成重大实质性不利影响的，北方信托有权立即单方终止协议。

③若泰达控股或者北方信托有违反与本次吸收合并有关的相关承诺、保证、陈述或其他协议的行为，给本次吸收合并造成重大实质性不利影响的，四环药业有权立即单方终止协议。

14、资产交接及后续工作

(1)《吸收合并协议》生效且四环药业成为净壳后，四环药业应与北方信托签署资产（含负债）交接确认书，将北方信托全部资产（含负债）转移至存续公司。

(2)《吸收合并协议》生效后，存续公司依照协议的规定履行变更公司名称、住所、经营范围、修改章程等相关程序，北方信托不经过清算程序办理注销登记手续。

(3) 《吸收合并协议》生效之日，四环药业的全部印鉴（包括但不限于公章、财务专用章、合同专用章、法定代表人名章、财务负责人名章等）、营业执照正本、副本、银行帐户资料及其密码，应交由双方共同管理，存放于双方认可的保险箱内，非经双方指定的负责人员共同书面同意，任何一方不得以任何方式开启或使用。该共管直至合并登记日及依法办理完毕相关销毁、注销、作废或变更手续为止。

(4) 四环药业负责与四环药业的全部人员解除劳动关系（包括劳务关系，下同），同时，四环集团与该等人员签订新的劳动合同。前述解除劳动关系和设立新的劳动关系的相关合同与《吸收合并协议》同时生效，本条款相关事宜应有律师现场见证并出具见证意见给《吸收合并协议》双方。

上述解除劳动关系生效日之前的全部人员工资、保险、福利等对该等人员的全部支付义务以及因本条相关事宜而发生的全部费用、支付和补偿义务、争议及纠纷等，均由四环集团负责处理和承担。

《吸收合并协议》生效之日，北方信托在册员工的劳动关系由存续公司直接承接。

(三) 与本次交易有关的其他重大事项

为保护本次交易所涉及的债权人利益，特作出以下安排：

1、对四环药业的债权人

根据《资产出售协议》的约定，四环集团将承担公司全部债务，公司现有的资产和负债全部转移到四环集团。具体来说，对于银行债权，由泰达控股、四环集团和四环药业三方及有关债权银行签署《债务代偿及还款协议书》，泰达控股同意代四环药业一次性偿还银行债务。

对于非银行债务，四环集团作出了承诺，如果相关非银行债权人不同意债务转由四环集团承担，则四环集团将向该等债权人清偿相关债务或者提供担保，以保证债权人的合法权益。

2、对北方信托的债权人

为保护吸收合并涉及的相关债权人利益，北方信托作出了承诺，北方信托的债权人要求北方信托清偿债务或者提供相应担保的，北方信托应向其债权人清偿

债务或者提供相应担保，或者以债权人同意的其他方式处理。

四、本次交易风险因素

（一）监管部门不予核准的风险

1、四环药业拟向四环集团出售全部资产和负债，并以新增股份换股吸收合并北方信托。根据《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》的规定，本次资产出售和换股吸收合并构成重大资产重组行为，应当提请中国证监会核准；

2、本次换股吸收合并将导致泰达控股因增持股份而触发要约收购义务，尚需获得中国证监会的豁免。

3、信托业属于特许行业，根据有关规定，本次交易完成后，尚需中国银监会批准向完成换股吸收合并的本公司颁发北方信托金融许可证，经营资质能否获批以及能否尽快获批尚存在不确定性。

如前述事项未能获得中国银监会、中国证监会的同意，则本次交易将无法实施。

（二）债务转移的风险

根据《资产出售协议》的约定，四环集团将承担公司全部债务，公司现有的资产和负债全部转移到四环集团。其中，对于银行债务，已经由泰达控股、四环集团和四环药业三方及有关债权银行签署了《债务代偿及还款协议书》，由泰达控股代四环药业一次性偿还银行债务。对于其他非银行债务（包括潜在的或有债务），四环集团作出了承诺，如果相关非银行债权人不同意债务转由四环集团承担，则四环集团将向该等债权人清偿相关债务或者提供担保，以保证债权人的合法权益。

且为化解债务转移的风险，四环集团作出了承诺，对于四环药业在交割基准日前所负经审计的债务之债权人，在交割基准日后就该等未超过诉讼时效期间的债务向四环药业主张债权或提起诉讼、申请仲裁或将该等债务置于其他法律程序，则因此所产生之债务或责任将由四环集团直接向有关债权人清偿或承

担。

对于四环药业、北方信托审计范围之外的债务，应分别由四环药业、北方信托原有股东承担。

若上述债务中相关承诺方没有按照约定履约，则有关的债务无法转移，可能导致本次交易无法按时实施。

（三）政策法律风险

政策风险主要表现为因与信托相关的产业政策或政府各种经济和非经济政策的变化给四环药业经营带来的风险。

法律风险是指信托合同的内容在法律上有缺陷或不完善而发生法律纠纷甚至无法履约，以及法律的不完善或修订使信托收益产生的不确定性。信托是一种建立在信任基础上的财产转移和管理处分的法律制度，它涉及信托关系中各方当事人的切身利益，涉及的法律法规多而且复杂，处理不当会引起相应的法律纠纷，对信托投资公司的经营管理将产生重大影响。

目前，信托业的法律风险主要集中在信托制度的法律风险上，如信托登记所带来的法律风险。我国《信托法》规定，所设定的信托财产若是为法律、行政法规所规定应当办理登记手续的，须依法办理登记手续。否则，该信托不产生效力。但《信托法》关于信托登记的规定过于简单和含糊，有关登记的范围、如何登记、由谁登记等并没有进一步指明，也没有相关配套的规定出台，这就使信托投资公司在信托实务中将面临潜在的法律风险。

（四）盈利预测风险

北方信托根据经营计划及近三年的经营业绩作为基础，在特定假设条件的基础上，对北方信托 2007 年、2008 年盈利情况作出了预测，尽管北方信托在预测该部分收入时充分运用了谨慎性原则，但由于资本市场的固有特点，如新股发行的不确定性、二级市场的波动性等，必将给北方信托 2008 年实际盈利预测带来深远影响，可能会导致实际盈利结果与预测盈利结果出现较大差异。

另外，北方信托在 2007 年协议受让原“云大科技”股改换股的本公司股权 949.5 万股，约占本公司总股本的 0.63%。本公司作为四环药业聘请的本次交易的独立财务顾问，已经于 2007 年 12 月 28 日上市。

因此，本公司股价的波动也将对北方信托出售所持本公司股权后的投资收益带来一定的不确定性影响，最终导致北方信托所作 2008 年盈利预测和实际结果有较大差异。

（五）业务风险

本次交易完成后，北方信托原有业务和客户、人员、资产随即进入四环药业。原北方信托的信托类资产具备持续经营能力和较强的盈利能力，但是如果吸收合并后存续公司盈利前景不如预期，则本次交易有可能使存续公司股东遭受投资损失。

1、行业发展风险

信托行业作为四大金融支柱之一，已呈现出良好而旺盛的发展态势。但是在混业经营的大趋势下，信托行业在与商业银行、证券公司和保险公司相互融合的过程中，面临如何保持行业地位的挑战。一方面，在资产管理领域内，证券公司的专项资产管理业务、银行的本外币理财业务、保险公司的投资连结保险业务、基金管理公司的基金管理业务、发改委管理的创业投资企业、产业投资基金等，都在利用信托原理开展资产管理或者财富管理业务，与信托投资公司展开同质竞争；另一方面，在单纯受托业务领域内，商业银行（托管业务）、保险业的资产管理公司甚至部分私募股本基金等非金融机构都在承办实事上的受托业务，压缩信托投资公司的受托业务的空间。

2、四环药业成长和转型风险

目前，北方信托处于加速成长期。伴随着市场变化、监管政策的变化，北方信托的治理结构、组织机构、管理流程、业务结构、人员结构每年都在变化。这种变化是否能够适应市场竞争、适应业务发展，对存续公司董事会和高级管理层意味着很大的挑战。

北方信托一直致力于业务创新。一方面，创新意味着更多资源的投入，但是创新的尝试未必都能成功，可能发生投入产出倒挂的创新风险；另一方面，创新往往带来新的业务模式，新业务的风险管理和运营管理能否到位，对存续公司是个挑战。

信托行业是个知识密集型行业，需要大量高素质专业人才。北方信托经过

多年发展，已经积累了一批高素质的人才。然而，本次交易完成后，存续公司业务是在不断发展和转型的，存续公司仍可能会面临人才不足的风险：一是结构性的人才缺乏，有些人员可能跟不上存续公司发展所需要的理念和知识，能为公司创造的价值越来越低，但人力资源管理上的薪酬职位刚性又造成存续公司难以更新人员；二是激励机制覆盖的广度和设计的深度可能没有与时俱进，导致存续公司没有留住业务骨干，形成人才流失；三是随着存续公司不断发展壮大，高管人员和业务骨干的水平和数量是否能与存续公司规模相适应。为此，北方信托已经制定了人才发展战略，提出了建设学习型企业、创新型企业的指导思想，注重在制度和理念引导上增强员工的道德意识，注重培养诚实信用守规的企业文化。

3、信托业务风险

本次交易完成后，存续公司办理信托业务主要面临操作风险和合规风险。操作风险表现为：由于存续公司治理机制、内部控制失效或者有关责任人员出现失误、欺诈等问题，没有充分及时地做好尽职调查、持续监控、信息披露等工作，没有及时作出应有的反应，或者作出的反应明显有失专业和常理，甚至违规违约；客户有理由认定受托人没有履行勤勉尽职管理的义务，或者受托人无法出具充分有效的证据和记录，证明自己已履行勤勉尽职管理的义务。

北方信托一直十分重视内部控制建设，根据法律法规和各种规章，结合公司的实际运行特点制订了各种规章制度，建立了相应的控制机制，保证业务运行安全和有效，防范各类操作风险。

本次交易完成后，为防范合规风险，对于高风险和创新类的信托业务，存续公司应设置合规管理岗位，聘请具有丰富金融从业经验的法律人员，从信托项目的整体结构、运行模式的合法合规入手，对合规风险进行综合判断；对一些重点问题做专题研究，出台管理规范 and 合规指导意见，指导存续公司信托业务的正常开展。

4、自营业务风险

本次交易完成后，存续公司办理自营业务主要面临信用风险和市场风险。为了防范信用风险，北方信托十分注重评估和持续监控交易对手的履约能力，

注重采用强担保等办法分散风险。北方信托通过相应规章制度，完善“贷前调查、贷中审查、贷后检查”，把风险理念、过程管理和跟踪控制落实到公司制度、管理细节和从业习惯中。

为了防范市场风险，北方信托根据投资计划实际投资运作状况，实时测算各种风险指标，并根据市场环境的变化对投资组合进行情景分析、压力测试或历史模拟分析等监测资产的各项风险控制指标的变化。

但是，由于北方信托 2007 年 1~10 月，自营业务的主要利润来自证券市场，而证券市场发展具有周期性的特点，波动幅度较大。我国目前正处于证券市场景气程度高的阶段，由于受经营模式、业务范围和金融产品的数量等因素的制约，我国信托公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，如果证券市场行情下跌，信托公司的自营、集合信托计划等业务的经营难度将会增大，盈利水平将大幅度下降。因此，交易完成后四环药业存在因证券市场波动而导致收入和利润不稳定的风险

（六）立案调查风险

四环药业 2006 年 7 月 25 日曾被北京证监局立案调查，但是目前尚未有正式结论，该事项可能影响本次重大资产重组的实施。

（七）暂停上市及退市风险

鉴于公司 2005 年、2006 年已经连续两年亏损，虽然公司发布了 2007 年年度预盈公告，但是最终是否盈利要以审计机构的审计报告为准，若公司 2007 年年报不能实现扭亏为盈，根据《深圳证券交易所上市规则》的有关规定，深圳证券交易所将于公司 2007 年度报告披露之日起对本公司股票实行暂停上市，公司股票存在暂停上市的风险。

在本次重大资产重组方案中，为充分保障投资者权益，公司本次换股吸收合并北方信托赋予本公司除四环集团以外的股东现金选择权，由泰达控股受让不同意换股吸收合并方案的本公司股东所持股份，并支付现金对价。如公司绝大部分股东行使现金选择权，将导致泰达控股最终持有本公司发行的绝大多数股份，从而在合并完成后，公司的股份将向个别股东集中，在极端情况下，合并完成后本公司的股权分布情况可能不符合上市要求。合并双方董事会就此会

采取必要对策，确保合并完成后公司符合上市要求，但投资者仍须关注并判断在极端情况下可能的合并后退市的风险。

（八）税务风险

根据，中兴华会计师事务所有限公司（2007）第 93 号审计报告，截止 2007 年 10 月 31 日，四环药业 2002、2003 年产生的应交所得税 567.97 万元及控股子公司湖北四环医药有限公司 2002、2003 年产生的应交所得税 106.56 万元，由于无税务机关减免税的批准文件，四环药业存在被追缴税务的风险，中兴华会计师事务所的《审计报告》对此出具了保留意见。

对于上述应交所得税，四环集团出具了承诺，若四环药业发生被有关税务行政部门追缴税款等情形，四环集团愿意向四环药业承担相应被税务机关追缴税款的补偿责任，保证不因税务事宜影响本次重大重组、损害其他股东权益。

但是，如果四环药业在重组过程中或者重组完成后，四环集团没有能力承担或者无法补偿由于税务机关要求而缴纳的上述所得税，则四环药业或者重组完成后的存续公司将承担因为补缴税款而导致 2008 年净利润减少的风险。

五、对非关联股东权益保护的特别设计

（一）关联股东回避表决

由于本次交易构成四环药业与泰达控股之间的关联交易，泰达控股在四环药业 2008 年第二次临时股东大会会议上对本次交易中换股吸收合并事项回避了表决，其所持表决权也没有计入有效表决权。

（二）股东大会催告程序

四环药业已经在 2008 年第二次临时股东大会会议召开前以催告方式敦促全体股东参加。

（三）董事会征集投票权

本次交易已经由四环药业董事会向四环药业非关联股东征集 2008 年第二次临时股东大会会议投票权，以充分保障非关联股东的利益，详细情况请见四环药业董事会发布的公开征集投票委托的报告书。

第五节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；
- 2、本次交易各方遵循诚实信用的原则，协议得以充分履行；
- 3、国家现行的法律法规和政策无重大变化；
- 4、本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 5、本次交易能够如期完成；
- 6、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易对上市公司的影响分析

（一）本次交易构成重大资产重组

本次出售的资产和负债为截止 2007 年 10 月 31 日四环药业全部资产和负债，经具有证券从业资格的北京中企华资产评估有限责任公司的评估，本次交易总资产评估值为 30130.77 万元；换股吸收合并北方信托，北方信托的总资产评估值为 238542.77 万元，分别占四环药业 2006 年 12 月 31 日经审计的公司合并报表总资产 33611.19 万元的 90.69%和 709.71%。

根据 105 号文和深交所的有关规定，本次交易构成四环药业重大资产重组行为，需报中国证监会核准。

（二）本次交易作价的基础合理合法有效

本次交易中拟出售的资产及负债经过了具备证券从业资格的中兴华会计师事务所有限责任公司的审计和北京中企华资产评估有限责任公司的评估，资产出售价格以资产评估值为依据确定，作价客观、公允。

本次交易中拟换股吸收合并的北方信托的财务报表和资产状况同样经过中

兴华会计师事务所有限责任公司的审计和北京中企华资产评估有限责任公司的评估，交易双方在此基础上协商确定了北方信托的作价价格。

1、四环药业出售资产及负债的作价

(1) 根据《资产出售协议》，依据评估机构对四环药业在基准日的评估值，四环集团以承担四环药业经评估的负债（包括或有负债）为对价，获得四环药业拟出售的全部资产。

(2) 对四环药业出售资产和负债的评估

资产评估基本方法包括市场法、收益法和成本法。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。对于目前市场上有关重大资产重组的案例，对于被重组对象剥离成净壳的情况，重组对象一般都是参考成本法评估后的数值为依据来出售资产和负债。

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法一般适合于能够持续经营产生盈利的公司，对产生亏损或者主营业务陷入困境的公司不适合。

成本法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。

本次交易，评估机构采用的是成本法。

根据四环药业的现状，四环药业显然不适用收益法。而市场法和成本法，对本次四环药业拟出售的资产和负债来说，评估结果是一致的。因此，对于评估机构采用的成本法得到的四环药业基准日的资产负债值，本独立财务顾问认为，其评估方法是合理的。

2、北方信托的作价

(1) 依据《吸收合并协议》，北方信托整体作价以评估机构评估值为依据。

(2) 评估机构的评估

对于北方信托的整体评估，评估机构结合具体情况，采取了市场法来进行评估，再通过比较选择，最终采用了市场法中的市净率法来进行评估。

本次评估采用市场法从稳健及客观角度出发，最终确定北方信托每股价格

为 2.383 元，基准日北方信托总股本 1000998873 股，相应测算北方信托股东全部权益价值为 238542.77 万元。

(3) 本顾问对北方信托价值的测算

到 2020 年，根据国家的总体发展规划，我们的国民 GDP 将保持年均 7% 左右的发展速度，而在未来五年内，国民经济预计将保持不低于 9% 左右的发展速度。信托行业作为国民经济中金融行业的重要力量，预计将超过国家 GDP 的平均发展速度。因此，未来五年内，假设北方信托将基本保持国民经济发展速度的水平，也即年均复合增速保持在 8% 左右。

● 绝对估值法

信托公司的特性很难对其净资本支出和运营资本做出明确定义，从而使对信托公司现金流的估算变得困难。就信托公司的特殊性而言，运用收益现值法来估算信托公司的整体价值比较合理，基于对信托行业及北方信托发展趋势的判断，采用两阶段方法对北方信托进行估值更能反映公司的公允价值。

①对北方信托未来增长率区间的判断

第一阶段（2008-2012）为高速增长期。如前所述，在当前国民经济证券化的浪潮中，我国信托行业的业务量将以年均 10% 的复合增速递增。保守估计，北方信托将略低于行业平均增速（即 8% 左右）增长

第二阶段为永续增长期。行业步入稳定发展时期，盈利模式已经十分成熟，竞争格局也相对稳定，行业的增长保守估计为 2% 左右。

②参数的选择：

目前市场上 10 年期国债收益率为 4.49%，考虑一定的 CPI 上涨情况，给予一定折价，取 4% 作为无风险利率。风险利率部分，参考其他金融企业，所处系统风险一般选取 5% 左右的指标， β 取值为 1.2，则折现率为 10%。保守选择，将年折现率定为 11%。

③结果

北方信托 2008 年净利润为 1.77 亿元。

根据收益现值模型的公式，第一阶段的计算数据如下：

单位: 亿元

年份	2008	2009	2010	2011	2012	合计
净利润	1.77	1.91	2.06	2.23	2.41	
折现率	1.110	1.231	1.368	1.518	1.685	
净现值	1.59	1.55	1.51	1.47	1.43	7.55

第二阶段的计算数据如下

永续阶段的企业现值为 15.88 亿元

二个阶段的净现值总计 23.43 亿, 即北方信托价值为 23.43 亿元,

● 相对估值法

相对估值法-市盈率法

目前, 已上市的信托公司有两家, 分别为安信信托和陕国投, 截至 2008 年 2 月 19 日, 其市盈率分别为 4400.17 倍和 96.80 倍, 同期金融行业的平均市盈率倍数 (排除掉市盈率偏高的安信信托、太平洋、陕国投) 为 32.83, 北方信托 2007 年预计盈利 1.78 亿, 按照谨慎的 15 倍的市盈率计算, 则北方信托的价值为 26.70 亿元。

综上, 分别采用相对估值法和绝对估值法进行计算, 并将反映市场环境因素的相对估值法和反映北方信托基本面的绝对估值法进行综合, 最终确定北方信托的预估价值为 23.43 亿元~26.70 亿元。

(4) 本顾问意见

以评估机构评估的 23.85 亿元和本顾问测算的 23.43 亿元~26.70 亿元比较, 本顾问认为评估机构采用的市净率法是合理的。

本独立财务顾问认为, 评估机构对四环药业和北方信托的资产评估, 所采用的评估方法是适当的。

3、吸收合并方案中四环药业价格的确定

四环药业价格则根据中国证监会第 30 号令《上市公司证券发行管理办法》及中国证监会发行监管函 [2007] 194 号文《关于上市公司做好非公开发行股票的公司董事会、股东大会决议有关注意事项的函》的要求, 于 2007 年 11 月 26 号在《四环药业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股

份有限公司之预案》中确定了换股价格，换股价格为四环药业2007年3月26日停牌前20个交易日均价。

四环药业聘请的北京天银律师事务所就本次交易出具了法律意见书。

综上所述，故本次交易遵循等价、公平的原则，交易不会损害四环药业及非关联股东的利益。本次交易作价的基础合理合法有效。

(三) 本次交易对于四环药业业务及未来经营业绩的影响

本次交易完成后，将对四环药业的业务、资产质量及盈利能力等方面产生一系列重大影响。

1、四环药业的股本和主营业务将发生重大变化

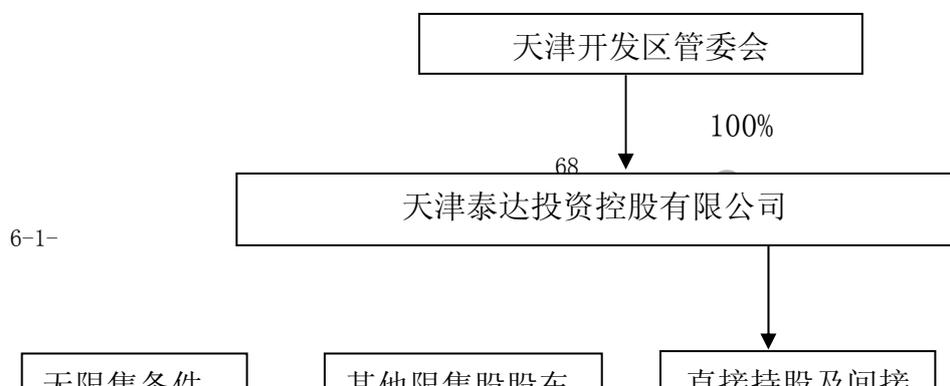
目前，本公司总股本为9322万股，其中未上市流通股份5197.5万股，占总股本的55.76%；已上市流通股4125万股，占总股本的44.24%。本次交易完成后，公司股本和股东将会发生重大变化，如下表：

股东	本次交易完成前（万股）		本次交易完成后（万股）		
	股份	比例	新增股份	总股份	比例
泰达控股 ^①	5197.5	55.76%	22568.03	27765.53	44.713%
增发后新进其他股东	0	0	30206.92	30206.92	48.644%
无限售条件流通股股东 ^②	4125	44.24%	0	4125	6.643%
合计	9322.5	100%		62097.45	100%

注：①交易完成后泰达控股的新增股份及总股份指泰达控股直接和间接控制的股份之和。

②2008年1月22日，四环药业990万股限售股份上市流通。

相应的股权控制关系方框图显示如下：



本次交易完成后，存续公司前十大股东名单如下：

	股东名称	持股比例	持股总数（万股）
1	天津泰达投资控股有限公司	12.91%	8019.42
2	津联集团有限公司	9.53%	5916.92
3	天津市财政局	5.30%	3290.88
4	天津泰达股份有限公司	4.62%	2867.84
5	天津经济技术开发区财政局	4.62%	2867.84
6	天津市宁发集团有限公司	4.04%	2507.77
7	天津泰达建设集团有限公司	3.90%	2419.75
8	天津津滨发展股份有限公司	3.89%	2416.54
9	天津泰达热电公司	3.67%	2278.31
10	天津泰达电力公司	3.67%	2278.31
	合 计	56.14%	34863.56

说明：2007年10月31日之前，泰达控股已经与天津经济技术开发区财政局、天津港（集团）有限公司、天津港第五港、天津港集装箱码头有限公司等股东签署北方信托股权转让协议，尚待中国银监会批准。

本次交易完成后，四环药业主营业务将从从事生物医药、中西药的研究开发等业务转变为以信托类金融业务为主，主营业务范围变为：

- （1） 资金信托；
- （2） 动产信托；
- （3） 不动产信托；
- （4） 有价证券信托；
- （5） 其他财产或财产权信托；
- （6） 作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；
- （7） 经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业

务；

(8) 受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；

(9) 办理居间、咨询、资信调查等业务；

(10) 代保管及保管箱业务；

(11) 法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

四环药业也转型为信托公司。

2、有助于公司摆脱盈利大幅下降局面，提高盈利能力

四环药业所属行业为医药行业，主营业务为生物医药、中西药的研究开发。由于国内医疗体系改革、医药价格普降，医药行业处于多年来从未有过的低潮期，公司的盈利能力大幅下降。2005年，四环药业完成主营业务收入6200.84万元，实现主营业务利润3355.44万元；净利润-2516.60万元；2006年，四环药业完成主营业务收入2130.64万元，实现主营业务利润553.46万元、净利润-6627.07万元；2005年、2006年四环药业每股收益分别为-0.31元和-0.71元，呈逐年下降的趋势。

本次交易拟置入四环药业的业务和资产为北方信托清理实业投资后的盈利能力较强的信托类和自营类优质业务和资产。根据经审阅的北方信托利润预测报告，2007年预测实现营业收入41554万元，营业利润24885万元，净利润17799万元；2008年预测实现营业收入28496万元，营业利润22500万元，净利润17655万元。根据本次交易的方案，四环药业重组完成后更名北方信托，北方信托的资产和业务即四环药业重组完成后存续公司的资产和业务。因此，对重组完成后的存续公司，和重组前2006年相比，2007年和2008年主营业务的增长幅度分别为1850%和1237%，2007年和2008年的净利润分别增加24426万元和24282万元，若以本次交易完成后的存续公司总股本万股计算，2007年和2008年度的每股收益相比2006年分别增加0.393元/股和0.391元/股。

因此，本次交易完成后，存续公司将具备较强的持续经营能力和盈利能力，资产质量和财务结构得到有效改善。

3、本次交易符合四环药业及全体股东利益

本次交易已按照有关规定，履行了相应程序，拟出售的资产以及拟吸收合并的北方信托均经过具有证券从业资格的审计机构和评估机构的审计、评估，相关中介机构出具了审计报告、评估报告及法律意见书等相关报告，在交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，有关关联方将在股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的合法权益，确保整个本次收购过程不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

为充分保护中小股东的利益，北方信托的控股股东泰达控股将作为第三方向除泰达控股以外的四环药业的其他股东提供现金选择权。在审议本次方案的股东大会股权登记日，登记在册的四环药业除泰达控股以外的股东可以以其所持有的四环药业股份按照4.52元/股的价格全部或部分申报实行现金选择权。在方案实施时，由泰达控股在现金选择权实施日向行使现金选择权的股东受让四环药业股份，并支付现金对价。

总之，本次交易遵循公开、公正、公平的原则，符合四环药业及全体股东的利益。

4、本次交易有利于四环药业的长远发展

如果本次交易顺利实施并完成，则四环药业将成为一家信托公司，承继北方信托的资产、业务和客户资源，为公司未来的可持续发展奠定坚实基础。

本次交易完成后，北方信托原股东所持股份全部转换为四环药业（即重组完成后的存续公司）股份后，泰达控股将继续保持存续公司控股股东的地位。泰达控股及其一致行动人天津泰达股份有限公司、天津泰达建设集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司、天津泰达热电有限公司、天津泰达电力有限公司、天津泰达自来水有限公司、天津经济技术开发区工业投资有限公司经过本次转换后所持有的持股份限售期为三十六个月，自四环药业刊登股份变动公告之日起三十六个月内不得转让，限售期满后尚可上市流通。原北方信托其他股东，本次转换后所持有的四环药业股份，自四环药业刊登股份变动公告之日起持有期限不低于十二个月。泰达控股将和其他股东一起，继续支持四环药业的发展。

因此，本次交易的实施将有利于四环药业的长远发展。

（四）本次交易构成关联交易

由于泰达控股持有四环药业5197.5万股非流通股，占公司现有总股本的55.76%，是四环药业的控股股东，因此本次交易中，换股吸收合并行为构成关联交易。在公司股东大会表决吸收合并事项时，泰达控股回避了表决，其所持表决权也没有计入有效表决权。

因此，本次交易程序公正，不会损害四环药业及非关联股东的利益。

三、本次交易涉及的资产产权清晰，不存在债权债务纠纷的情况

对于本次交易的四环药业全部资产和负债，产权属于四环药业所有，资产产权清晰，虽然由于资产的抵押，使得四环药业部分丧失了对所出售资产的处置权。但是，由于本次资产出售，泰达控股、四环药业等相关方已经对上述被抵押、查封、冻结资产上所涉及的债务和担保清偿代偿签订了《债务代偿及还款协议书》，如果上述安排和协议完全实施，则本次资产出售所涉资产的抵押、查封和冻结情形依法可以解除。因此，对本次出售的资产，不存在债权债务的纠纷。

本次拟换股吸收合并的北方信托的股权及资产不存在重大产权纠纷或潜在争议。除天津轮船外，北方信托的其他31家股东就其持有的北方信托股权情况承诺如下：“北方信托股东持有的北方信托股权不存在影响本次交易的情形（包括但不限于质押、司法冻结、股权权属争议等）；在本承诺出具日至本次换股吸收合并完成日为止，北方信托股东不进行影响本次换股吸收合并的行为（包括但不限于质押、出售、赠与本声明人所持有的北方信托出资）；如发生影响本次换股吸收合并的事件（包括但不限于本声明人所持有的北方信托出资被司法冻结），北方信托股东将及时通知四环药业，并尽快予以解决，保证不影响本次交易的进行。”

北方信托现有股东天津轮船持有的北方信托9,206,273股股权被天津市高级人民法院以（2007）津高执字第26号民事裁定书予以冻结，冻结期限为2007年3月16日至2008年3月15日。2008年3月13日，天津轮船和其债权人天津泰信资产管理有限责任公司（以下简称“泰信资产”）签订了协议书，泰信资产同意天津轮

船所持北方信托9,206,273股股份参与本次换股吸收合并方案。另外,泰信资产和北方信托联合出具了承诺,承诺在2008年第二次临时股东大会召开后至中国证监会审核本次换股吸收合并方案之前,会同法院一起,解决天津轮船所持北方信托股权的司法冻结问题,保证不影响本次交易的顺利进行。

针对北方信托的债权人,根据《公司法》的规定:“北方信托的债权人自接到北方信托有关合并事宜的通知书之日起三十日内,未接到通知书的自北方信托就其合并事宜首次公告之日起四十五日内,有权要求四环药业提前清偿债务或提供担保。”对债权人的有关要求,如果北方信托无法履行,由泰达控股来代替北方信托清偿债务或者提供担保。

作为本次交易的法律顾问,北京市天银律师事务所出具的法律意见书认为,对于四环药业主要资产上附着的抵押、查封、冻结等限制转移的情形,四环药业、泰达控股及资产受让方四环集团已经作出了相关安排。泰达控股、四环药业等相关方已经对上述被抵押、查封、冻结资产上所涉及的债务和担保清偿代偿签订了《债务代偿及还款协议书》,如果上述安排和协议完全实施,则本次资产出售所涉资产的抵押、查封和冻结情形依法可以解除,上述被抵押、查封、冻结的资产的转让不存在重大实质性法律障碍。四环药业、北方信托、四环集团就本次吸收合并所涉债务和对外担保的处理符合《公司法》等有关法律法规的规定,不会产生侵犯债权人利益的情形。

综上所述,本次交易的资产产权清晰,不存在债权债务纠纷的情况。

四、上市公司资金、资产被实际控制人或其它关联人占用,为实际控制人提供担保情况

截止本独立财务顾问报告出具日,由于在审计基准日前四环集团为四环药业的控股股东,因此,对于四环集团和四环药业之间的资金占用及担保情况,中兴华会计师事务所有限责任公司出具了《四环药业股份有限公司与关联方资金占用及对外担保情况的专项说明》。

1、资金占用情况:

截至 2007 年 10 月 31 日，四环药业股份有限公司关联方占用资金 121.10 万元，其中四环生物产业集团有限公司占用四环公司资金余额为 13.00 万元，全部为经营性占用资金；受同一母公司控制的其他关联方占用资金 108.10 万元，全部为经营性占用资金。

四环药业股份有限公司原控股股东及其他关联方资金占用情况汇总表：

资金占用方名称	占用方与上市公司的关联关系	上市公司的会计核算	2007 年期初占用资金余额	2007 年 1-10 月占用累计发生金额	2007 年 1-10 月偿还累计发生额	2007.10.31 占用资金余额	占用形成原因	占用性质
四环生物产业集团有限公司	控股股东	其他应收款	-	350,000.00	-	350,000.00	代垫款	经营
四环生物产业集团有限公司	控股股东	其他应付款	220,000.00			220,000.00	往来款	经营
北京四环空港科技发展有限公司	受同一母公司控制	其他应收款	2,600,000.00		700,000.00	1,900,000.00	往来款	经营
北京四环空港科技发展有限公司	受同一母公司控制	其他应付款	567,517.00	1,200,800.00	1,010,920.00	757,397.00	往来款	经营
湖北四环生物产业发展有限公司	受同一母公司控制	其他应收款	189,000.00			189,000.00	往来款	经营
北京四环时代科技实业发展有限公司	受同一母公司控制	其他应付款	250,614.00			250,614.00	往来款	经营

2、为实际控制人提供担保情况

截止本独立财务报告出具日，四环药业不存在为原控股股东四环集团提供担保的情况。

综上所述，除四环集团及其关联方上述经营性占用资金外，四环药业不存在违反《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发[2003]56号）和《中国证券监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发[2005]120号）规定的违规对外担保行为，也不存在被控股股东及其他关联方违规占用四环药业资金的情形，也不存在为控股股东、实际控制人提供担保等情形。

五、上市公司在最近 12 个月内所发生重大购买、出售、置换资产情况的说明

在本报告书签署日前12个月内，四环药业未发生重大购买、出售、置换资产的交易行为。

六、本次交易完成后上市公司独立性的说明

本次换股吸收合并的资产为北方信托的全部资产和业务，换股吸收合并完成后，存续公司即新的四环药业仍具有独立经营能力：

（一）人员的独立性

本次换股吸收合并完成后，存续公司的总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员不会在控股股东及其关联企业担任除董事外的其他职务，不在控股股东及其关联企业领取薪酬。

根据人随资产走的原则，四环药业与本次出售资产相关的人员将进入四环集团。

（二）资产的独立完整性

本次换股吸收合并完成后，四环药业原有资产全部转移出，而北方信托现有全部资产进入存续公司，存续公司的资产保持北方信托原有具有独立和完整性。

（三）财务的独立性

本次换股吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的财务部门、会计核算体系

和财务管理制度，独立地在银行开户，独立纳税，存续公司能作出独立的财务决策。

（四）机构的独立性

本次换股吸收合并完成后，存续公司将拥有独立的组织机构，控股股东的办公机构与存续公司分开，上市公司将保持机构的独立性。

（五）业务的独立性

本次换股吸收合并完成后，存续公司的业务即换股吸收合并前北方信托的完整业务体系，存续公司将继续拥有独立的经营能力，保持业务的独立性。

（六）大股东的承诺

本次重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方信托完成后，泰达控股将继续保持存续公司（即交易完成后的上市公司）控股股东的地位，泰达控股承诺在成为存续公司的控股股东后，将按照法律、法规及公司章程依法行使股东权利，不利用关联股东身份影响存续公司的独立性，保持存续公司在资产、人员、财务、业务和机构等方面的独立性。具体如下：

1、保证上市公司人员独立

（1）保证上市公司的总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬，不在本公司、本公司之全资附属企业或控股公司中担任经营性职务；

（2）保证上市公司的劳动、人事及工资管理与本公司之间完全独立；

（3）本公司向上市公司推荐董事、监事、经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权作出人事任免决定。

2、保证上市公司资产独立完整

（1）保证上市公司具有独立完整的资产；

（2）保证上市公司不存在资金、资产被本公司占用的情形；

（3）保证上市公司的住所独立于本公司。

3、保证上市公司的财务独立

（1）保证上市公司建立独立的财务部门和独立的财务核算体系；

（2）保证上市公司具有规范、独立的财务会计制度；

(3) 保证上市公司独立在银行开户，不与本公司共用银行账户；

(4) 保证上市公司的财务人员不在本公司兼职；

(5) 保证上市公司依法独立纳税；

(6) 保证上市公司能够独立作出财务决策，本公司不干预上市公司的资金使用。

4、保证上市公司机构独立

(1) 保证上市公司建立健全股份公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构；

(2) 保证上市公司的股东大会、董事会、独立董事、监事会、总经理等依照法律、法规和公司章程独立行使职权。

5、保证上市公司业务独立

(1) 保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力；

(2) 保证本公司除通过行使股东权利之外，不对上市公司的业务活动进行干预；

(3) 保证本公司及本公司的其他控股子公司或本公司的其他关联公司避免从事与上市公司具有实质性竞争的业务；

(4) 保证尽量减少本公司及本公司其他控股子公司或为本公司的其他关联公司与上市公司的关联交易；无法避免的关联交易则按照“公开、公平、公正”的原则依法进行。

七、本次交易完成后上市公司持续经营能力说明

本次交易完成后，北方信托予以注销，四环药业承接了北方信托全部资产、负债，北方信托公司的业务、人员、经营体系、重要协议等也进入四环药业。北方信托原有资产具有持续经营能力和较强的盈利能力，通过换股吸收合并进入四环药业后，也将保持这种能力。

八、上市公司负债结构合理性说明

根据中兴华会计师事务所有限责任公司出具的四环药业审计报告，截止2007年10月31日，四环药业总资产30,130.76万元，总负债26,919.44万元，资产负债率为89.34%。根据中兴华会计师事务所有限责任公司出具的北方信托审计报告，截止2007年10月31日，北方信托总资产1,361,626,669.58万元，总负债161,601,583.34万元，资产负债率为11.87%。由于北方信托归属于金融行业，资产负债结构与四环药业不具有可比性。

本次交易完成后，四环药业原有资产负债全部被剥离，原北方信托的所有资产和负债进入到四环药业，其净资本等各项风险指标未发生变化，符合《信托公司管理办法》中规定的各项管理要求。

按照中国银监会《信托公司管理办法》要求，北方信托的监管指标如下：

监管指标	监管标准	按照合并基准日 审计值计算	按照 2006 年 12 月 31 日审计值计算
同业拆入余额/净资产	≤20%	0	0
对外担保余额/净资产	≤50%	11.5%	19.35%
最低注册资本	3 亿元	100100 万元	100100 万元

本次交易完成后，存续公司的负债结构和换股吸收合并前的对比如下：

	本次交易前的四环药业	本次交易完成后的存续公司
总资产（万元）	30,130.76	1,361,626,669.58
总负债（万元）	26,919.44	161,601,583.34
资产负债率	89.34%	11.87%

注：以2007年10月31日的数据对比，假设北方信托的资产负债表即交易完成后存续公司的资产负债表。

由上表可见，本次交易完成后，上市公司没有因为换股吸收合并增加负债的情况，相反，上市公司的资产质量得到明显改善，资产负债率大幅度下降。

九、同业竞争与关联交易

（一）同业竞争

1、同业竞争的现状

四环药业所属行业为医药行业，主营业务为生物医药、中西药的研究开发。公司控股股东泰达控股的主要业务为金融、基础设施、土地开发、工业、物流、能源供应、交通运输和会展酒店等行业。目前，四环药业与控股股东之间不存在同业竞争。

本次交易完成后，四环药业原有业务全部移出公司，主营业务变更为信托类业务。根据四环药业与北方信托签署的《吸收合并协议》，换股吸收合并完成后，泰达控股将继续保持存续上市公司第一大股东的地位。泰达控股目前主要从事非信托类业务，与存续不存在同业竞争。因此，本次交易完成后，存续公司的控股股东与存续公司之间不存在同业竞争问题。

2、避免同业竞争的承诺

为从根本上避免和消除泰达控股与存续公司可能产生的同业竞争问题，泰达控股做出书面承诺：

“本公司及本公司所控制企业今后将不以任何方式（包括但不限于单独经营、通过合资经营或拥有另一公司或企业的股份及其他权益）直接或间接参与任何与上市公司主营业务构成同业竞争的业务或活动。如本公司或本公司所控制的企业获得的商业机会与上市公司主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，尽力将该商业机会给予上市公司，以确保上市公司及其全体股东利益不受损害。

本次交易完成后，本公司将尽量规避与上市公司之间的关联交易；在进行确有必要且无法规避的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律法规以及规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务。”

（二）关联交易

1、本次交易完成前四环药业的关联交易情况

根据中兴华会计师事务所有限责任公司出具的中兴华审字(2007)第93号审计报告，截止2007年10月31日，四环药业的关联方往来余额如下：

(1) 控制关系关联方应收应付款项

单位名称	期初余额	本年增加	期末余额	核算科目
------	------	------	------	------

	(元)	(元)	(元)	(元)
四环生物产业集团有限公司	220,000.00		220,000.00	其他应付款
四环生物产业集团有限公司		350,000.00	350,000.00	其他应收款
湖北四环医药有限公司	8,288,795.22	100,000.00	8,388,795.22	其他应付款
湖北四环制药有限公司	6,565,789.86	900,000.00	7,465,789.86	其他应付款

(2) 非控制关系关联方应收应付款项

单位名称	期初余额	本年增加	本年减少	期末余额	核算科目
北京四环空港科技发展有限公司	567,517.00	1,200,800.00	1,010,920.00	757,397.00	其他应付款
北京四环时代科技实业发展有限公司	250,614.00			250,614.00	其他应付款

2、本次交易完成前北方信托的关联交易情况

根据中兴华会计师事务所有限责任公司出具的北方信托截止2007年10月31日中兴华审字(2007)第102C号审计报告,北方信托存在的关联交易余额如下:

单位名称	关联方关系	金额
其他应收款:		
天津泰达投资控股有限公司	控股股东	35,584,199.10
泰达大厦房地产开发公司	同一控制人	1,255,414.30
发放贷款及垫款:		
天津泰达投资控股有限公司	控股股东	5,000,000.00
应付账款:		
天津泰达投资控股有限公司	控股股东	3,916,097.12
天津泰达集团有限公司	控股股东母公司	235,867.39

3、本次交易完成后的关联交易情况

本次交易完成后,存续公司和四环集团已经不存在资产和业务上的任何关系,因此,存续公司不存在和四环集团之间的关联交易。

在北方信托的业务经营过程中,对于每一笔和其股东之间的信托业务,都需要报天津银监局报批备案。并且,从信托业务的性质看,北方信托作为中介

服务机构，承担的风险很低。因此，对于经过监管部门批准的正常关联业务，是合理的，也是正常经营过程中存在的现象。总的来说，北方信托和其股东之间存在正常的业务往来，并且北方信托和其股东的业务往来在其年度主营业务中占的比例较低，具体情况见下表：

项目\占用方	天津泰达投资控股有限公司	天津泰达投资控股有限公司	泰达大厦房地产开发公司	泰达大厦房地产开发公司
占用方与上市公司的关联关系	控股股东	控股股东	受同一母公司控制	受同一母公司控制
2007年期初占用资金余额	35,584,199.10			
2007年1-10月占用累计发生金额		5,000,000.00	811,925.50	443,488.80
2007年1-10月偿还累计发生额				
2007年10月31日占用资金余额	35,584,199.10	5,000,000.00	811,925.50	443,488.80
占用形成原因	出售股权尾款	往来款	办公楼房租押金	办公楼房租押金
占用性质	经营	经营	经营	经营

天津泰达投资控股有限公司于2007年12月18日结清35,584,199.10元的出售股权尾款，于2007年12月26日结清500万元的往来款。目前，公司与泰达控股及其下属企业之间、以及与其股东之间不存在新增的关联交易，因此本次换股吸收合并不会使存续上市公司产生新增加的关联交易。

本次交易完成后，北方信托和股东之间的正常关联交易行为将继续存在，股东将尽量避免不必要的关联交易发生。目前，四环药业与泰达控股及其下属企业之间不存在关联交易，北方信托与其股东之间亦不存在新增的关联交易，因此本次换股吸收合并不会使上市公司产生新增加的关联交易。本次交易完成后，北方信托和股东之间的正常关联交易行为将继续存在，股东将尽量避免不

必要的关联交易发生。

4、减少和规范关联交易的承诺和措施

(1) 目前，北方信托和公司都已经制定了《关联交易事项审议制度》，对关联交易决策权限和程序做了更为系统和具体规定，其中包括明确了关联方的界定、关联交易的定义、关联交易的审核权限、表决程序、独立董事的作用、决议的无效和责任的承担等方面。

(2) 本次交易完成后存续公司发生的关联交易将严格按照中国证监会、深圳交易所的有关法规以及《公司章程》、《关联交易事项审议制度》等文件规定，履行必要的法律程序，依照合法有效的协议进行。

(3) 泰达控股向四环药业出具了保持上市公司独立性的承诺，实质就是保持上市公司的独立运行，泰达控股将继续严格按照《公司法》等法律法规以及公司章程的有关规定行使股东权利；在股东大会对有关涉及北方信托事项的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务；杜绝一切非法占用上市公司的资金、资产的行为；在任何情况下，不要求存续公司向泰达控股提供任何形式的担保；在双方的关联交易上，严格遵循市场原则，尽量避免不必要的关联交易发生，对持续经营所发生的必要的关联交易，应以双方协议规定的方式进行处理，遵循市场化的定价原则，避免损害广大中小股东权益的情况发生。

十、对本次吸收合并方案的评价

本次吸收合并，四环药业换股价格以截止2007年3月26日停牌前20个交易日均价4.52元/股作价。北方信托以北京中企华资产评估有限责任公司出具的评估报告为参考，双方协商确定的北方信托整体作价238542.77万元，按照每股4.52元的折股价格，共折合四环药业股本527,749,491股，占吸收合并后存续公司总股本的84.99%。

在四环药业出现亏损的情况下，四环药业确定的每股交易价格4.52元，包含了对于公司重组的预期。由于本次换股吸收合并北方信托完成后，北方信托的全部资产负债及业务全部并入四环药业，原北方信托将办理注销手续。因此本次换

股吸收合并后，北方信托的赢利能力和信托业的良好发展趋势都被带入到了重组后的存续公司，这与投资者的预期吻合，交易顺利完成对各方均有利。

吸收合并双方确定的北方信托的交易价格，以评估价格作交易价格，仅仅略高于预估值的下限，低于北方信托预估值的上限，对四环药业中小投资者是有利的。

另外，太平洋证券认为评判本次换股吸收合并的价格对流通股股东是否公允，更重要的是关注交易完成后，流通股股东所分享的上市公司收益，在未来年度内是否有较大改善。根据北方信托出具的2007年~2008年度盈利预测，本次交易完成后，对重组完成后的存续公司，2007年和2008年的净利润分别增加24426万元和24282万元，以本次交易完成后的存续公司总股本计算，2007年和2008年度的每股收益相比2006年分别增加0.393元/股和0.391元/股。因此，对流通股股东而言，重组后的上市公司为其创造了巨大的利润增值。而本次换股吸收合并前四环药业处于亏损状态，已经连续二年亏损，如果2007年继续亏损，将会暂停上市。因此，本次交易完成后，对上市公司的持续经营发展能力、发展前景、赢利能力都是具有根本性的改善，上市公司主营业务也实现了战略性转型，对上市公司所有股东都是有利的。

另外，本次交易还将由北方信托的控股股东泰达控股作为第三方向四环药业的流通股股东以及除泰达控股之外的其他股东提供现金选择权。和北方信托的股东行使的折股价格相同，四环药业的流通股股东既可以有权利按照相同价格4.52元/股来全部或者部分申报实行现金选择权，也可以选择继续持有重组后存续公司的股票，将来分享北方信托的收益。因此，本次交易是充分考虑了中小投资者的利益，对保护中小投资者是有利的。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次吸收合并的安排公平合理，充分考虑了所有股东利益，未有失公允。

十一、本次交易程序合法

1、本次交易聘请了具有证券相关业务资格的中介机构对本次交易资产进行

了相应的审计、评估：

(1) 中兴华会计师事务所有限责任公司对四环药业截止2007年10月31日全部资产负债进行了审计，并出具了审计报告；

(2) 北京中企华资产评估有限责任公司对截止2007年10月31日四环药业全部资产负债进行了评估，并出具了评估报告；

(3) 中兴华会计师事务所有限责任公司对北方信托2004年~2006年和2007年10月31日全部资产负债进行了审计，并出具了审计报告；

(4) 北京中企华资产评估有限责任公司对截止2007年10月31日北方信托全部资产负债进行了评估，并出具了评估报告；

(5) 中兴华会计师事务所有限责任公司对北方信托2007年和2008年盈利预测出具了审核报告；

(6) 中兴华会计师事务所有限责任公司对四环药业和北方信托分别就对外担保和关联交易进行了专项审计，出具了专项审计报告。

2、四环药业已与四环集团签署了《资产出售协议》。

3、四环药业与北方信托签署了《四环药业股份有限公司以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资有限公司的协议》。

4、本次交易已经获得交易各方董事会及股东会（股东大会）审议通过，表决程序合法。

(1) 2007年10月12日，中国银监会非银司出具了对北方信托整体上市的原则同意函（非银部函[2007]91号）。

(2) 2008年1月14日，北方信托召开2008年第一次临时股东大会，审议通过了吸收合并议案。

(3) 2008年2月17日，四环集团股东会审议通过了关于四环药业重大资产出售议案。

(4) 2008年2月19日，四环药业召开了第三届董事会临时会议，与会董事审议并表决通过了重大资产出售、吸收合并等议案。

(5) 2008年2月21日，天津市经济技术开发区财政局审核通过了北方信托资产评估结果。

(6) 2008年3月6日，本次换股吸收合并的方案取得天津经济技术开发区管理委员会《关于北方国际信托投资股份有限公司借壳上市的批复》（津开批[2008]90号），原则同意泰达控股控股的北方信托借壳上市。

(7) 2008年3月14日，四环药业召开了2008年第二次临时股东大会，与会有表决权的股东及参与网络投票的股东审议通过了重大资产出售、吸收合并等议案。

5、独立董事出具了同意本次交易的独立意见

在董事会审议时，因重大资产出售属关联交易，四环集团关联董事回避表决，独立董事出具了意见：

“本次重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股份有限公司符合国家有关法律、法规和政策的规定，体现了公平、公开、公正的原则，符合上市公司和全体股东的利益，不损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。

基于上述理由，我们同意公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股份有限公司的方案，同意将该方案提交临时股东大会审议。”

十二、本次交易完成后存续公司仍符合上市条件

根据深交所于2006年8月30日发布的《〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》通知规定：“一、上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指：社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币4亿元的，社会公众持股的比例低于10%。二、社会公众不包括：（一）持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；（二）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

本次交易完成后，本公司总股本为62097.45万股，其中持股比例在10%以下的社会公众股东所持股份为34331.9184万股，占本公司总股55.287%，本次交易完成后本公司仍满足上市条件。

十三、结论意见

经过对本次交易有关资料的审慎核查和专业判断，并在本报告书所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：

1、本次交易所涉资产均已经过具有证券从业资格的会计师事务所和资产评估事务所的审计、评估，本次交易的价格定价公允。

2、本次交易完成后，存续公司仍具备深交所规定的上市条件，具有持续经营能力；本次交易涉及的资产产权清晰，不存在重大债权债务纠纷的情况；本次交易不存在明显损害上市公司和全体股东利益的情形。

3、本次交易完成后，存续公司控股股东一天津泰达投资控股有限公司与存续公司之间不存在同业竞争，泰达控股已做出了避免同业竞争和规范关联交易的承诺。

4、本次交易完成后，存续公司的主营业务转变为信托业务，上市公司资产盈利能力较强、现金流量较为稳定，上市公司的业绩状况将得到有效改善。

5、对本次交易可能存在的风险，四环药业已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定，体现了公平、公开、公正的原则，符合上市公司和全体股东的利益，交易程序合法、合规。在相关各方充分履行其承诺和义务的情况，不会损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。

十四、提请投资者注意的问题

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问提醒投资者注意以下问题：

1、交易生效条件。本次交易行为已经四环药业2008年第二次临时股东大会会议审议通过，但是仍然需要中国证监会和中国银监会的审核批准后方可实施。

2、关联股东回避表决。本次交易属于关联交易，泰达控股作为有关联关系的股东，在股东大会上已经就有关表决事项回避了表决。

3、股价波动风险。中国证券市场尚在发展规范中，证券市场价格有时会出现非理性波动，上市公司股票价格在一定程度上可能与上市公司实际投资价值相背离，广大投资者需正视这种风险。

4、本报告不构成投资建议。本独立财务顾问报告不构成对四环药业的任何投资建议，投资者根据本报告所做出任何投资决策可能产生的风险，太平洋证券不承担任何责任。

第六节 本次交易的有关当事人

一、资产出售方及合并方

名称	:	四环药业股份有限公司
法定代表人	:	陈军
联系地址	:	北京市西城区阜外大街3号东润时代大厦6层
联系人	:	田宏莉
联系电话	:	(010)68003377
传真	:	(010)68001816

二、资产购买方

名称	:	四环生物产业集团有限公司
法定代表人	:	郭建子
联系地址	:	北京市西城区阜外大街3号东润时代大厦八层
联系人	:	吕林祥
联系电话	:	(010)68003377
传真	:	(010)68003377-8826

三、被合并方

名称	:	北方国际信托投资股份有限公司
法定代表人	:	刘惠文
联系地址	:	天津市河西区友谊路5号北方金融大厦
联系人	:	翟绍菁、曾广炜
联系电话	:	022-28370688-6131
传真	:	022-28370088

四、被合并方财务顾问

名称	:	北京东方高圣投资顾问有限公司
法定代表人	:	陈明键
联系地址	:	北京市朝阳区朝阳公园南路19号郡王府四宜书屋
联系人	:	张红雨、王辉、李昶、仇思念
联系电话	:	(010)51658181
传真	:	(010)65033343

五、独立财务顾问

名称	:	太平洋证券股份有限公司
法定代表人	:	王大庆
联系地址	:	北京市西城区北展北街9号华远·企业号D座3单元
联系人	:	周岚、程正茂、张育庆、张辉、赵志坚、曹文莉、许爽、牛佳、
联系电话	:	010-88321818
传真	:	010-88321567

六、合并方律师事务所

名称	:	北京市天银律师事务所
法定代表人	:	朱玉栓
联系地址	:	北京市海淀区三里河路1号西苑饭店5号楼2层
联系人	:	朱振武、王肖东
联系电话	:	(010) 88381802
传真	:	(010) 88381869

七、财务审计机构

名称	:	中兴华会计师事务所有限责任公司
法定代表人	:	李尊农
联系地址	:	北京西城区阜外大街1号四川大厦东座15层
联系人	:	李敏
联系电话	:	(010) 68364873
传真	:	(010) 68348135

八、资产评估机构

名称	:	北京中企华资产评估有限责任公司
法定代表人	:	孙月焕
联系地址	:	北京市朝阳区朝外大街22号泛利大厦9层
联系人	:	刘天飞
联系电话	:	(010) 65881818
传真	:	(010) 65882651

九、被合并方律师事务所

名称	:	北京市金诚同达律师事务所
----	---	--------------

法定代表人	:	田予
联系地址	:	北京市东城区建内大街22号华夏银行大厦11层
联系人	:	王春刚
联系电话	:	(010) 85237766
传真	:	(010) 65185057

第七节 备查文件

序号	名称
1	《四环药业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资有限公司报告书（修订稿）》
2	四环药业2007年1-10月的审计报告
3	四环药业吸收合并北方信托后备考报表及审阅报告
4	《四环药业股份有限公司盈利预测报告审核报告》
5	北京中企华资产评估有限责任公司出具的《四环药业股份有限公司出售资产和负债项目资产评估报告书》
6	北方信托2004-2006年度及2007年1-10月的审计报告
7	《北方国际信托投资有限公司盈利预测报告审核报告》
8	北京市天银律师事务所出具的《关于四环药业股份有限公司出售全部资产和负债及吸收合并北方国际信托投资有限公司之法律意见书》
9	四环药业第三届董事会临时会议决议和独立董事意见
10	四环集团股东会决议
11	北方信托2008年第一次临时股东大会决议
12	四环药业2008年第二次临时股东大会决议
13	天津经济技术开发区管理委员会《关于北方国际信托投资股份有限公司借壳上市的批复》
14	中国银监会非银司出具的对北方信托整体上市的原则同意函（非银部函[2007]91号）
15	天津泰达投资控股有限公司《关于保持四环药业股份有限公司独立性的承诺函》
16	天津泰达投资控股有限公司《关于避免同业竞争及规范关联交易的承诺函》
17	四环药业关于不违反56号文规定及出售资产权属清晰的承诺函
18	四环药业、四环集团、北方信托、泰达控股及其高管人员、各中介机构及其相关人员前六个月内买卖股票自查报告

（此页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于四环药业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北方国际信托投资股份有限公司之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）：王大庆

太平洋证券股份有限公司

二〇〇八年三月十八日