

兴业证券股份有限公司

关于四环药业股份有限公司

重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金

暨关联交易预案

之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问： **兴业证券股份有限公司**
INDUSTRIAL SECURITIES CO.,LTD.

二〇一二年十二月

目 录

第一节 释义	1
第二节 绪言	3
第三节 本次交易概况	4
一、本次交易方案.....	4
二、协议签署.....	4
三、交易作价.....	4
四、独立财务顾问.....	5
第四节 独立财务顾问的声明与承诺	6
一、独立财务顾问声明.....	6
二、独立财务顾问承诺.....	7
第五节 本次重组核查意见	8
一、上市公司董事编制的重大资产重组预案是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号-上市公司重大资产重组申请文件》的要求。	8
二、关于本次重组方案是否属于《重组办法》第十二条规定的借壳重组的情况	8
三、与评估有关的问题.....	12
四、重大资产重组的交易对方是否已根据《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，该等承诺和声明是否已明确记载于重组预案中。	12
五、上市公司是否已就本次重大资产重组事项与交易对方签订附条件生效的交易合同；交易合同的生效条件是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条的要求，交易合同主要条款是否齐备，交易合同附带的保留条款、补充协议和前置条件是否对本次交易进展构成实质性影响。	13
六、上市公司董事会是否已按照《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会决议记录中。	14
七、本次交易的整体方案是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十二条和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条所列明的各项要求。	14
八、本次交易的标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍。	20
九、上市公司董事会编制的重大资产重组预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项。	21
十、上市公司董事会编制的重大资产重组预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏.....	21
十一、停牌日前六个月内买卖股票情况的核查及股票连续停牌前估价波动说明	21
十二、本次核查结论性意见.....	22
第六节 独立财务顾问内核情况.....	24
一、独立财务顾问内核程序.....	24
二、 独立财务顾问内核意见.....	24

第一节 释义

在本独立财务顾问核查意见中，除非另有说明，下列简称具有如下含义：

四环药业、公司、上市公司	指	四环药业股份有限公司
兴业证券、独立财务顾问	指	兴业证券股份有限公司
入港处	指	天津市水务局引滦入港工程管理处
经管办	指	天津市水利经济管理办公室
渤海发展基金	指	天津渤海发展股权投资基金有限公司
泰达控股	指	天津泰达投资控股有限公司
滨海水业、标的公司	指	天津市滨海水业集团股份有限公司
本次交易、本次重大资产重组	指	四环药业重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易
重组预案、预案	指	四环药业第四届董事会第十四会议审议通过的《四环药业重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》
重大资产置换	指	四环药业以其截至基准日经审计及评估确认的全部资产与负债与入港处所持滨海水业 75.35%股权的等值部分进行置换
发行股份购买资产	指	四环药业向入港处发行股份购买其所持滨海水业 75.35%股权超过置出资产价值的差额部分，同时向经管办、渤海发展基金发行股份购买其分别持有的滨海水业 14.97%和 9.68%的股权。
股份转让	指	入港处以资产置换中取得的四环药业新成立的全子公司的 51%股权为对价，受让泰达控股所持有的四环药业部分存量股份
配套融资	指	四环药业向不超过 10 名特定投资者发行股份，募集本次重组的配套资金
本次重大资产重组、本次重组、本次交易	指	前述重大资产置换、发行股份购买资产、股份转让、配套融资构成的重组方案
置入资产	指	滨海水业 100%股权
置出资产	指	四环药业股份有限公司全部资产及负债

发行对象	指	非公开发行股份购买资产的发行对象为入港处、经管办及渤海发展基金，非公开发行股份募集配套资金的发行对象为四环药业以及董事会确定的不超过 10 名（含 10 名）符合条件的特定投资者
定价基准日	指	四环药业第四届董事会十四次会议决议公告日
天津市国资委	指	天津市人民政府国有资产监督管理委员会
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》（2012 年修订）
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2011 年修订）
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《内容与格式准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》
财务顾问业务指引	指	上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）
《备忘录第 13 号》	指	《深圳证券交易所信息披露备忘录第 13 号——重大资产重组》
公司法	指	中华人民共和国公司法
证券法	指	中华人民共和国证券法

第二节 绪言

2012年12月25日，四环药业第四届董事会第十四次会议审议通过了《四环药业股份有限公司与入港处、经管办、渤海发展基金关于重大资产置换及发行股份购买资产之框架协议》和《四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，本次交易的总体方案为：四环药业股份有限公司拟通过资产置换及发行股份购买资产相结合的方式，将公司全部资产及负债置出，并置入天津市水务局引滦入港工程管理处、天津市水利经济管理办公室、天津渤海发展股权投资基金有限公司合计持有的天津市滨海水业集团股份有限公司100%股权；资产置换实施时，四环药业将成立一家全资子公司，用以承接上市公司全部资产及负债，入港处以资产置换中取得的该全资子公司的51%股权为对价，受让天津泰达投资控股有限公司持有的四环药业部分存量股份；同时，公司拟向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次交易总金额的25%。

受四环药业委托，兴业证券担任本次交易的独立财务顾问，根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，本独立财务顾问按照行业公认业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的精神，经过审慎的尽职调查，就本次重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案发表专业核查意见。

本独立财务顾问核查意见依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等相关法律法规的规定，根据有关各方提供的资料和其他独立财务顾问认为需要且有关各方提供的文件等编制而成旨在对本次交易进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关各方参考。

第三节 本次交易概况

一、本次交易方案

本次重大资产重组方案由重大资产置换、发行股份购买资产、股份转让并募集配套资金组成：四环药业股份有限公司拟通过资产置换及发行股份购买资产相结合的方式，将公司全部资产及负债置出，并置入天津市水务局引滦入港工程管理处、天津市水利经济管理办公室、天津渤海发展股权投资基金有限公司合计持有的天津市滨海水业集团股份有限公司100%股权；资产置换实施时，四环药业将成立一家全资子公司，用以承接上市公司全部资产及负债，入港处以资产置换中取得的该全资子公司的51%股权为对价，受让天津泰达投资控股有限公司持有的四环药业部分存量股份；同时，公司拟向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次交易总金额的25%。

本次交易完成后，入港处将持有上市公司 33.84%的股份，成为上市公司控股股东，经管办将持有上市公司 7.24%的股份。入港处及经管办同为天津市水务局下属的事业法人单位，本次交易完成后，天津市水务局通过入港处及经管办合计持有上市公司 41.08%的股份，成为上市公司实际控制人。

二、协议签署

2012年12月25日，四环药业第四届董事会第十四次会议审议通过了本次交易的《四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，并与本次交易对方入港处、经管办和渤海发展基金签署了附条件生效的《重大资产置换及发行股份购买资产框架协议》，同日，泰达控股与入港处签署了附条件生效的《股份转让框架协议》。

三、交易作价

本次重组涉及的拟置出资产及拟置入资产均采用资产基础法进行预估。根据预估结果，上市公司现有全部资产及负债的预估值为9,969.13万元；滨海水业100%股权预估值为89,184.58万元。本次重大资产重组所涉相关资产的最终作价将依据具备证券业务资格的资产评估机构出具并经相关国有资产监督管理部门

核准或备案的评估结果确定。

四、独立财务顾问

兴业证券接受四环药业的委托，担任本次交易的独立财务顾问，并就本次《四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》出具核查意见。

本独立财务顾问本着诚信、尽责精神，遵循公开、公平、公正原则，基于相关各方所提供的有关资料及承诺，对本次交易预案发表独立核查意见。本独立财务顾问核查意见系依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《内容与格式准则第 26 号》、《备忘录 13 号》、《财务顾问业务指引》、《上市规则》等有关法律、法规的要求，根据本次发行股份购买资产预案及各方提供的有关资料制作。

本次交易各方对其所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，交易各方已作出承诺。

第四节 独立财务顾问的声明与承诺

兴业证券接受四环药业的委托，担任本次交易的独立财务顾问，并制作本独立财务顾问核查意见。本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《重组规定》、《内容与格式准则第 26 号》、《备忘录 13 号》、《备忘录 14 号》、《财务顾问业务指引》、《上市规则》等有关法律、法规的要求，以及本次交易各方提供的有关资料，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，就本次交易认真履行尽职调查义务，对上市公司相关的申报和披露文件进行审慎核查，出具了独立财务顾问核查意见，并做出如下声明与承诺：

一、独立财务顾问声明

1、本独立财务顾问与四环药业及其交易各方均无利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立进行的；

2、本独立财务顾问意见所依据的文件、材料由四环药业及其交易对方提供。四环药业及其交易对方对所提供文件和资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

3、本独立财务顾问核查意见是基于本次交易各方均根据相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的独立财务顾问核查意见；

4、截至本独立财务顾问核查意见出具之日，兴业证券就四环药业本次重大资产重组事宜进行了审慎核查，本独立财务顾问核查意见仅对已核实的事项向四环药业全体股东提供独立核查意见；

5、本核查意见不构成对四环药业的任何投资建议或意见，对投资者根据本核查意见作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、对于对本独立财务顾问核查意见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，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、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、说明及其他文件做出判断；

7、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中刊载的信息和对本核查意见做任何解释或说明；

8、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

二、独立财务顾问承诺

依照《重组管理办法》及其他相关法律、法规要求，兴业证券出具独立财务顾问核查意见，并作出如下承诺：

1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的本次交易方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

5、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

第五节 本次重组核查意见

一、上市公司董事编制的重大资产重组预案是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号-上市公司重大资产重组申请文件》的要求。

本独立财务顾问认真审阅了四环药业董事会编制的《重组预案》。《重组预案》的内容包括：董事会声明、交易对方声明、特别提示、上市公司基本情况、交易对方基本情况、本次交易的背景和目的、本次交易的具体方案、交易标的资产的基本情况、本次交易对上市公司的影响、本次交易涉及的审批程序及相关风险、保护投资者合法权益的相关安排、其他重大事项及相关证券服务机构的意见。

经核查，本独立财务顾问认为：四环药业董事会编制的《重组预案》披露内容符合《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》之相关规定，《重组预案》披露的内容与格式符合《内容与格式准则第 26 号》的相关要求。

二、本次重组方案属于借壳重组

（一）实际控制人变更情况说明

本次交易前，泰达控股持有上市公司5,197.5万股的股份，占上市公司总股本的55.75%，为上市公司的控股股东，天津市国资委为上市公司的实际控制人。根据预估值测算，本次交易完成后，泰达控股将持有上市公司约4,741.92万股，占上市公司总股本的29.00%。

本次交易完成后，入港处将持有上市公司5,533.79万股股份，占上市公司发行后总股本的33.84%，将成为上市公司控股股东。经管办将在交易完成后持有上市公司1,184.64万股股份，占上市公司发行后总股本的7.24%。入港处及经管办同为天津市水务局下属的事业法人单位，即本次交易完成后，天津市水务局通过入港处及经管办合计持有上市公司6,718.43万股股份，占上市公司发行后总股本的41.08%，天津市水务局将成为上市公司实际控制人。

（二）本次资产重组属于《重组办法》十二条规定的借壳重组的情况

据《重组办法》十二条规定：“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购

人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上的，除符合本办法第十条、第四十二条规定的要求外，上市公司购买的资产对应的经营实体持续经营时间应当在 3 年以上，最近两个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 2000 万元。上市公司购买的资产属于金融、创业投资等特定行业的，由中国证监会另行规定。”

四环药业本次重大资产重组中涉及的置入资产总额预估值为 89,184.58 万元，本次重组完成之后四环药业的实际控制人将由天津市国资委变更为天津市水务局，2011 年末公司资产总额为 13,250.79 万元，置入资产占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例为 673.05%，达到 100% 以上。

滨海水业在天津市水务局实际控制下持续经营时间已超过三年，符合相关规定。按照扣除非经常性损益前后孰低原则，滨海水业 2010 年度、2011 年度分别实现归属于母公司股东净利润 5,561.34 万元、4,183.47 万元，合计实现归属于母公司股东净利润 9,744.81 万元，符合相关规定。

经逐条核查，独立财务顾问认为，本次资产重组属于《重组办法》十二条规定的借壳重组的情况。

（三）本次交易符合《〈重组规定〉的问题与解答》中关于借壳重组的规定

1、《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见—证券期货法律适用意见第 12 号》明确借壳重组须“执行累计首次原则”，其中有关“控制权发生变更”的规定，是指上市公司自首次公开发行之日起发生的控制权变更。

本公司原名中联建设装备股份有限公司，以募集方式设立于 1996 年，设立时的实际控制人为中联实业股份有限公司。2000 年 5 月，中联实业将其持有的中联建设 5,610 万股转让给四环集团，该部分股份占中联建设总股本的 68%，成为第一大股东，实际控制人变更为郭建子。2007 年 12 月，泰达控股通过司法途径获得四环集团持有的公司股份 5,197.5 万股，占总股本的 55.75%，成为第一大股东，实际控制人变更为天津市国资委，至今泰达控股未对公司进行资产重组。本次交易完成之后，实际控制人将变更为天津市水务局，上市公司控制权发生变

更的前一年为 2011 年。

2、经营实体是指上市公司购买的资产。经营实体应当是依法设立且合法存续的有限责任公司或股份有限公司，持续经营时间应当在 3 年以上，但经国务院批准的除外。如涉及多个经营实体，则须在同一控制下持续经营 3 年以上。

滨海水业于 2001 年 8 月设立，设立时公司性质为有限责任公司。2009 年 11 月，滨海水业改制为股份有限公司，以滨海水业经审计的账面净资产作为折股依据，实际控制人为天津市水务局。滨海水业持续经营超过 3 年，且最近三年实际控制人未发生变更。

因此，本次拟注入资产符合《<重组规定>的问题与解答》第三条对于经营实体的相关规定。

3、上市公司重组方案中，应重点披露拟进入上市公司的董事、监事、高级管理人员等人选是否具备管理上述经营实体所必须的知识、经验，以及接受财务顾问关于证券市场规范化运作知识辅导、培训的情况。

本次重组后，入港处拟对未来上市公司的经营制度、管理模式作出调整，同时入港处已对本次重组完成后拟提名和推荐进入上市公司的董事、监事和高级管理人员制订了初步计划，提供了相关人员简历，并已聘请兴业证券等专业机构对上述人员进行相关培训。根据上述计划和安排，能够保证相关人员具备管理上市公司所必须的专业能力和资本市场专业知识，重组完成后上市公司的董事、监事和高级管理人员结构将与未来上市公司的主营业务及控制权结构相适应，能够保证公司主营业务的正常开展和实际控制权的稳定。

因此，本次交易符合《<重组规定>的问题与解答》第三条第二点的相关规定。

4、本次重组完成后上市公司是否具有持续经营能力，是否符合证监会有关治理与规范运作的相关规定，在业务、资产、财务、人员、机构等方面是否独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间是否存在同业竞争或显失公平的关联交易。

(1) 本次交易完成后，上市公司的主营业务将由医药类业务变更为盈利能力较强的水务类业务，上市公司的盈利能力将得到提升，本次交易有助于提高上市公司的资产质量和可持续经营能力。

(2) 本次交易遵守了国家相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露

义务，符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》和《上市规则》等相关法律、法规的规定。

(3) 本次交易完成后，根据入港处、经管办和渤海发展基金的承诺，其将按照有关法律法规的要求，保证上市公司及其附属公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立。

(4) 本次重组完成后，除上市公司及其子公司以外，入港处、经管办、渤海发展基金未投资并经营与上市公司业务相同的企业。上市公司与控股股东、实际控制人之间不存在同业竞争情形。此外，入港处、经管办和渤海发展基金出具了承诺，以避免上市公司与其及其控制的其他企业之间未来的同业竞争或潜在同业竞争。

(5) 本次重组后，预计上市公司与入港处、经管办、渤海发展基金及其关联方之间不会出现重大关联交易。截止本预案签署之日，入港处、经管办、渤海发展基金已出具有关规范关联交易的承诺函。

因此，本次交易符合《<重组规定>的问题与解答》第三条第三点的相关规定。

5、按照借壳重组标准与 IPO 趋同原则，净利润指标以扣除非经常性损益前后孰低位原则确定

按照扣除非经常性损益前后孰低原则，滨海水业 2010 年度、2011 年度分别实现归属于母公司股东净利润 5,561.34 万元、4,183.47 万元，合计实现归属于母公司股东净利润 9,744.81 万元。因此，本次交易符合《<重组规定>的问题与解答》第四条对于净利润的相关规定。

经逐条核查，独立财务顾问认为，本次交易符合《<重组规定>的问题与解答》中关于借壳重组的规定。

(四) 本次交易符合《关于借壳新规持续经营问题的通知》中关于借壳重组的规定

1、标的资产实际控制人没有发生变更

本次交易标的资产是滨海水业 100%的股权，最近三年内，滨海水业的控股股东为入港处，实际控制人为天津市水务局，没有发生变更。因此，标的资产滨海水业最近三年内实际控制人没有发生变更。

2、标的资产最近三年内主营业务没有发生变更

滨海水业最近三年内主营业务一直为原水和自来水开发供应、管道输水运输、供水设施管理、维护和保养、水务基础设施投资建设及运营管理等，最近三年内公司的主营业务收入全部来源于原水收入、供水收入及工程收入，且主营业务收入结构基本保持稳定。因此，标的资产最近三年内主营业务没有发生变更。

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合《关于借壳新规持续经营问题的通知》中关于借壳重组的规定。

三、与评估有关的问题

(1) 关于评估差异的意见

2010年2月28日天津市滨海水业集团股份有限公司净资产账面值为19,175.39万元，评估值为35,043.95万元，评估值比账面值增加15,868.56万元。本次置入预估值为89,184.58万元，与2010年度增资评估值35,043.95万元比较，增加54,140.63万元。评估值增加的主要原因为长期股权投资及管线类固定资产的增值，预案中已对评估增值的原因进行详细解释。经核查标的公司及其子公司近三年发生的评估、改制、增资和股权转让情况，包括相关股权的估值、交易价格和单位交易价格，并与本次评估值进行差异比较和原因分析，独立财务顾问认为：评估差异原因正常，相关解释合理，符合滨海水业及其子公司的实际情况。

(2) 可比上市公司的选择

置入资产滨海水业近三年及一期的供水收入比例均超过50%，预案所选择的可比上市公司的供水收入均占主营业务收入比例超过50%。兴业证券认为，以供水业务收入占主营业务收入比例在50%以上为选取标准，致使所选取的同行业上市公司与滨海水业的可比性较强。通过对比，置入资产的定价较为合理，反映了其财务状况良好的特点，也充分保证了四环药业股东，尤其是中小股东的利益。

四、重大资产重组的交易对方是否已根据《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，该等承诺和声明是否已明确记载于重组预案中。

入港处、经管办及渤海发展基金作为四环药业本次重大资产重组的交易对方，已按照《重组规定》第一条的要求出具如下书面声明和承诺并记载于预案中，

“本公司（单位）所提供信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如违反上述承诺及声明，本公司（单位）承诺将承担个别和连带的法律责任。”

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易对方入港处、经管办及渤海发展基金已经按照《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第一条要求出具了书面承诺和申请，该承诺和声明已经记载于四环药业重组预案“交易对方承诺”中。

五、上市公司是否已就本次重大资产重组事项与交易对方签订附条件生效的交易合同；交易合同的生效条件是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条的要求，交易合同主要条款是否齐备，交易合同附带的保留条款、补充协议和前置条件是否对本次交易进展构成实质性影响。

1、2012年12月25日，四环药业与入港处、经管办及渤海发展基金签署了《重大资产置换及发行股份购买资产框架协议》，上述协议作为本次重组预案核查意见的法定文件，一并上报。上述交易合同载明：本次重组涉及的员工安置方案获得职工代表大会表决通过；本次交易方案经上市公司关于本次重组的正式方案董事会审议通过；与拟置入资产、拟置出资产相关的评估报告依照国有资产评估管理的相关规定完成备案或核准程序；本次交易获得天津市国资委正式批准；本次交易方案经四环药业股东大会表决通过；泰达控股转让其持有的上市公司股权行为获得天津市国资委及国务院国有资产监督管理委员会批准；入港处受让上市公司股份行为获得天津市国资委批准；本次重大资产重组方案获得中国证券监督管理委员会的核准，入港处、经管办、渤海发展基金的要约收购义务取得中国证券监督管理委员会的豁免，交易合同即生效。

除上述生效条件外，协议无其他对本次交易进展构成实质影响的附带保留条款、补充协议和前置条件。

经核查，上述协议按照《规范重大重组若干规定》第二条要求载明了以下主要条款：发行股份数量、认购价格、锁定期安排、拟购买资产的基本情况、定价依据和定价原则、股权过户的时间安排、违约责任、期间损益归属。

上述协议的基本内容均已记载于重组预案中。

综上，本独立财务顾问认为，交易双方已就本次交易事项签订了附条件生效条件的交易合同；交易合同的生效条件符合规范重大重组若干规定第二条的要求，交易合同主要条款齐备。

六、上市公司董事会是否已按照《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会决议记录中。

2012年12月25日，四环药业股份有限公司第四届董事会第十四次会议审议通过了《关于本次重大资产重组符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的说明的议案》。

（一）交易标的资产涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项，已在《重组预案》中详细披露已向有关主管部门报批的进展情况和尚需呈报批准的程序，并对可能无法获得批准的风险作出特别提示。

（二）上市公司拟购买的资产为滨海水业100%的股权。滨海水业不存在出资不实或者影响其合法存续的情况；交易完成后，上市公司100%控股滨海水业。

（三）滨海水业资产完整，人员、采购、生产、销售、知识产权等方面与实际控制人及其控制的其他各方保持独立。

（四）本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力，有利于上市公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。

经核查，本独立财务顾问认为，四环药业董事会已经按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项做出审慎判断并记载于董事会决议记录中。

七、本次交易的整体方案是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十二条和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条所列明的各项要求。

（一）本次交易符合《重大资产重组管理办法》第十条的要求

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定；

2007年10月23日，国家发展改革委、水利部、建设部、卫生部、国家环

保总局联合印发了《全国城市饮用水安全保障规划 2006-2020》，提出的建设任务包括：“根据城市水源特点、供水设施状况和城市发展需求，重点进行净水与输配水设施改造、供水水质检测能力建设等城市供水设施改造与建设；建立和完善城市饮用水水源地水质和水量、供水水质和卫生监督监测体系及信息系统，建设全过程的饮用水安全监测体系，制定应急预案。”

2012年5月25日，住房和城乡建设部与国家发展改革委联合印发了《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》，该规划指出“十二五”期间的重点任务包括：水厂改造、管网更新改造、二次供水设施改造、新建水厂、新建管网、水质监测与监管能力建设、应急能力建设。投资总额将达到4100亿元，其中水厂改造投资465亿元，新建水厂投资940亿元；管网改造投资835亿元，新建管网投资1843亿元；水质检测监管能力建设投资15亿元。天津市“十二五”供水设施改造与建设任务包括：水厂改造规模6万立方米/日，管网更新改造长度845公里，新建水厂规模100万立方米/日，新建管网长度1425公里。

2006年12月5日，国务院办公厅发布了《国务院办公厅转发国资委关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》，提出“加大对亏损企业国有资本的调整力度。对不属于重要行业和关键领域的亏损企业，短期内难以扭亏的，可以向各类投资主体转让，或与其他国有企业进行重组。”

经核查，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组符合国家水务行业相关政策，不存在违反环境保护相关法规的现象，不违反《中华人民共和国反垄断法》的规定，重组过程中的土地交易不存在违反土地管理相关法规的现象。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件；

本次重大资产置换及发行股份购买资产后，四环药业股本总额约为16,351.37万股，其中社会公众的持股比例为25.23%，符合上市规则规定的条件，不会导致上市公司不符合股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件。

3、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

经核查，本次重大资产重组中，发行股份购买资产的定价基准日为四环药业第四届董事会第十四会议决议公告日，该次董事会决议公告日前二十个交易日四环药业 A 股股票交易均价为 11.27 元/股。本次交易中，向入港处、经管办及渤海发展基金非公开发行股份购买资产的发行价格为董事会决议公告日前二十个交易日四环药业 A 股股票交易均价，即 11.27 元/股，符合《重大资产重组管理办法》的相关规定；通过询价方式向符合条件的其他特定投资者非公开发行股份募集配套资金，发行价格按照《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等规定确定，符合相关规定。

经核查，本次重组预案披露的交易标的资产价值为预计估值数据，正式的资产定价将以具有证券业务资格的资产评估机构出具并经天津市国资委核准或备案确认的评估报告所确定的评估值为依据。同时，可能影响估值结果的相关因素已在《重组预案》中作出了风险提示。

综上，本独立财务顾问认为：重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

（1）拟置入资产情况

经核查，截至本核查意见签署日，入港处、经管办及渤海发展基金合计持有的滨海水业 100%的股权不存在股权质押等限制其股权转让的情形，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序，不存在出资不实或者影响合法存续的情况。入港处、经管办、渤海发展基金作为滨海水业股东，不存在以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用滨海水业资金的情形，亦不存在滨海水业向入港处、经管办、渤海发展基金提供担保的情形。

截至重组预案出具之日，滨海水业及其下属子公司所使用部分土地和房产的相关手续正在办理过程中，2012 年 11 月 23 日，天津市国土资源和房屋管理局出具了“津国土房地权函字[2012]1665 号”《市国土房管局关于办理天津市滨海水业集团股份有限公司房地相关手续的复函》，确认了滨海水业上述相关土地征转、土地出让及房地登记等手续正在办理中。入港处已对上述事项出具专项承诺，

承诺在审议本次重大资产重组正式方案的董事会召开之前办理完成上述手续，如无法在上述期限内完成，入港处将承担因此给上市公司造成的一切损失。

滨海水业及其子公司均实行劳动合同制，按照《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》等国家有关法律法规，结合实际情况，在平等自愿、协商一致的基础上与全体员工签订了劳动合同，同时为员工缴纳了社会保险。公司实行的劳动用工制度和社会保障制度均符合国家相关法律法规。最近三年滨海水业及其子公司不存在对在册员工工资、社保的欠缴情况。入港处出具了《关于执行劳动保障情况的承诺函》：“标的公司及其子公司依法参加社会保险和住房保障，已按《劳动法》、《劳动合同法》等规定，为员工依法缴纳各项强制性社会保险费和住房公积金。如有在交割日前未依法足额缴纳或支付的上述社会保险费和住房公积金等员工福利（已在账上计提的部分除外）的情形，且有权部门或权利人在任何时候要求标的公司或其子公司补缴，或对标的公司或其子公司处罚，或向标的公司或其子公司追索，本单位将全额承担该部分补缴、被处罚或被追索的支出及费用，且在承担后不向标的公司或其子公司追偿，保证标的公司或其子公司不会因此遭受任何损失。”

经核查，截至本预案公告日，本次交易的置入资产即滨海水业无离退休人员和内退人员，因此，本次交易不涉及置入资产的离退休人员和内退人员相关费用的处理问题。

（2）拟置出资产情况

经核查，截至重组预案出具之日，就本次交易涉及的负债转移，上市公司已启动与相关债权人协调和谈判工作，上市公司拟在审议本次重大资产重组正式方案的董事会召开之前取得相关债权人对债务转移的同意函或提出切实可行的债务整体置出方案。根据泰达控股与入港处签署的《股份转让框架协议》，上市公司在资产交割日之前和/或因资产交割日之前的任何事由而产生的全部负债、义务和责任均由泰达控股及/或泰达控股指定的第三方承担。若在资产交割日之后，任何第三方就上市公司资产交割前和/或因资产交割日之前的事由而产生的负债、义务和责任等向泰达控股及/或泰达控股指定的第三方主张权利，泰达控股及/或泰达控股指定的第三方应负责处理并承担相应的法律和经济责任；如上市公司为此发生任何支付责任，由泰达控股及/或泰达控股指定的第三方对上市公

司全额补偿。

截至预案公告日，上市公司持有湖北四环制药有限公司（下简称“湖北四环制药”）95%的股权，自然人股东郭利娜持有湖北四环制药另5%的股权；上市公司持有湖北四环医药有限公司（下简称“湖北四环医药”）90%的股权，自然人股东肖丙红持有湖北四环医药另10%的股权。

经核查，截至本预案公告日，上市公司不存在被湖北四环制药、湖北四环医药及其他置出资产占用资金的情形，上市公司亦未向湖北四环制药、湖北四环医药以及其他置出资产提供担保。

2012年12月21日，湖北四环制药召开临时股东会，决议同意公司股东郭利娜放弃上市公司拟转让湖北四环制药股权的优先购买权；同日湖北四环药业召开临时股东会，决议同意公司股东肖丙红放弃上市公司拟转让湖北四环药业股权的优先购买权。

综上，本次交易的标的资产完整，权属状况清晰，本次交易标的资产过户或转移不存在重大法律障碍，相关债权债务处理合法。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；

经核查，本次交易完成后，上市公司原医药类资产全部置出，置入资产滨海水业的主营业务为原水开发和利用、多水源配置及水务基础设施的投资、建设和运营管理，随着滨海新区纳入国家整体发展战略，天津市经济持续高速发展，滨海水业盈利能力将不断增强。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

经核查，滨海水业在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，此外，入港处出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

本次交易前，四环药业已严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准

则》等法律、法规及中国证监会、深圳证券交易所的相关规定，设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法履行职责。

本次重大资产重组完成后，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，进一步规范、完善公司法人治理结构，提升整体经营效率、提高公司盈利能力，遵守中国证监会等监管部门的有关规定，保持上市公司健全、有效的法人治理结构，规范上市公司运作。

(二) 本次交易符合《重大重组管理办法》第四十二条的要求

1、有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性；

四环药业与滨海水业 2011 年主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2011 年		2010 年	
	滨海水业	四环药业	滨海水业	四环药业
资产总额	155,489.75	13,250.79	139,294.69	13,028.33
营业收入	62,052.41	3,864.83	48,355.44	3,374.58
归属于母 公司股东 净利润	4,350.21	-183.64	5,561.34	-653.98

由上表可以看出，置入资产财务指标明显优于置出资产，因此本次交易完成后，四环药业主营业务将因此由生物医药、中西药的研究开发变更为盈利能力稳定的原水和自来水开发供应、管道输水运输、供水设施管理、维护和保养、水务基础设施投资建设及运营管理等相关业务，将有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力。

为了避免同业竞争、减少和规范关联交易，保护投资者的合法权益，入港处出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，入港处、经管办、渤海发展基金均出具了《关于避免同业竞争的承诺函》及《关于减少和规范关联交易的承诺函》。根据上述承诺，本次重组后上市公司与关联方之间不会产生同业竞争情形，相关关联交易能够得到有效规范，上市公司独立性能够得到充分保证。

经核查，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

2、上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审

计报告；

经核查，中兴华富华会计师事务所为四环药业 2011 年财务会计报告出具了带强调事项无保留意见审计报告。审计意见为：四环药业公司合并及母公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则编制，公允反映了四环药业公司合并及母公司 2011 年 12 月 31 日的财务状况以及 2011 年度的经营成果和现金流量。强调事项为：公司生产经营面临较大压力，持续经营能力存在不确定性。本次交易完成后，公司的原有医药类资产将全部置出，置入资产为滨海水业的优质水务类资产，上市公司的财务状况将得到明显改善，持续盈利能力将不断增强。

3、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

经核查，截至本核查意见签署日，入港处、经管办及渤海发展基金合计持有的滨海水业 100%的股权不存在股权质押等限制其股权转让的情形，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。本次交易的标的资产完整，权属状况清晰，本次交易标的资产过户或转移不存在重大法律障碍，相关债权债务处理合法。

（三）本次交易是否符合《规范重大重组若干规定》第四条的要求

经核查，本次交易符合《规范重大重组若干规定》第四条的要求，详见本节“四、关于四环药业董事会是否已按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会决议记录”。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重组办法》第十条、第四十一条和《重组规定》第四条所列明的各项要求。

八、本次交易的标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍。

经核查，截至本核查意见签署日，入港处、经管办及渤海发展基金合计持有的滨海水业 100%的股权不存在股权质押等限制其股权转让的情形，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的

未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。本次交易的标的资产完整，权属状况清晰，本次交易标的资产过户或转移不存在重大法律障碍。

九、上市公司董事会编制的重大资产重组预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项。

根据《内容与格式准则第 26 号》的规定，四环药业在《重组预案》的“重大风险提示”以及“第八节 本次交易涉及的报批事项及风险因素”中对重大不确定性因素和本次交易可能面临的风险进行了详细披露。

经核查，本独立财务顾问认为，四环药业已在其编制的重组预案中就本次交易可能存在的重大不确定性因素作出了充分的披露。

十、上市公司董事会编制的重大资产重组预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

经核查，四环药业已按照《重大资产重组管理办法》、《重大重组有关规定》、《内容与格式准则第 26 号》等相关法律法规编制了重组预案。四环药业第四届董事会第十四次会议已审议通过了该重组预案，四环药业董事会保证重组预案内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

本独立财务顾问已根据入港处、经管办及渤海发展基金提供的材料及工商登记资料对重组预案的真实性、准确性、完整性进行核查，未发现上市公司董事会编制的本次重组预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

十一、停牌日前六个月内买卖股票情况的核查及股票连续停牌前估价波动说明

（一）停牌日前六个月内买卖股票情况的核查

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——第 26 号上市公司重大资产重组申请文件》（证监会公告[2008]13 号）以及《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）的要求，上市公司对本次重组相关方及其有关人员在四环药业停牌之日（2012 年 9 月 27 日）前六个月内（“自查期间”）买卖上市公司股票的情况在中国证券登记结算有限责任公司

深圳分公司进行了自查，自查范围包括：四环药业、入港处、经管办、渤海发展基金、泰达控股以及其各自的董事、监事、高级管理人员，为本次重组提供服务的相关中介机构及滨海水业等其他知悉本次重组内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的配偶、直系亲属。经自查，在自查期间，上述机构及人员未对四环药业股票有买卖行为。

（二）股票连续停牌前股价波动情况说明的核查

四环药业因筹划本次重大资产重组事项，经申请公司股票自 2012 年 9 月 27 日开始停牌。停牌之前最后一个交易日（2012 年 9 月 26 日）公司股票收盘价为每股 10.98 元/股，停牌之前第 20 个交易日（2012 年 8 月 30 日）公司股票收盘价为每股 11.16 元/股，该 20 个交易日内公司股票收盘价格累计涨幅为-1.61%。

2012 年 9 月 26 日深证成指收盘为 8,193.37 点，2012 年 8 月 30 日深证成指收盘为 8,220.08 点，停牌之前 20 个交易日内深证成指累计涨幅为-0.32%。剔除大盘因素影响后，公司股价在停牌前 20 个交易日内累计涨幅为-1.29%。公司属于深圳证券交易所的医药生物指数的指标股，因此以深交所医药生物指数作为对应行业指数。2012 年 9 月 26 日深证医药生物指数的收盘指数 1,004.56 点，2012 年 8 月 30 日深证医药生物指数的收盘指数为 1,013.48 点，该板块累计涨幅-0.88%。剔除深证医药生物指数的影响后，公司股价在停牌前 20 个交易日内累计涨幅为-0.73%。剔除大盘因素和同行业板块因素影响的累计涨幅均未超过 20%。

本独立财务顾问经核查后认为：本次《预案》披露前，上市公司股票价格波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条相关标准。

十二、本次核查结论性意见

本独立财务顾问秉承行业公认的业务标准、道德规范和勤勉精神，根据《公司法》、《证券法》、《重大资产重组管理办法》、《上市规则》等有关法律、法规，并通过尽职调查和对《四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等相关资料的审慎核查后认为：本次《重组预案》符合相关法律、法规的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本次重组预案披露的内容和格式符合相关规定，

本次重大资产重组有利于上市公司改善财务状况、增强持续经营能力。

第六节 独立财务顾问内核情况

一、独立财务顾问内核程序

兴业证券按照《财务顾问业务指引》、《财务顾问管理办法》等相关规定的要求成立内核工作小组，对上市公司本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，独立财务顾问核查意见进入内核程序后，首先由内核工作小组专职审核人员初审，并责成项目人员根据审核意见对相关材料做出相应的修改和完善，然后由内核工作小组讨论并最终出具意见。

二、独立财务顾问内核意见

兴业证券内核工作小组成员在仔细审阅了重组预案及独立财务顾问核查意见的基础上，讨论认为：

1、四环药业此次资产重组符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等法律法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件，重大资产重组预案等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况；

2、本次重大资产重组的实施将有利于上市公司改善财务状况、增强持续经营能力。同意就《四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》出具独立财务顾问核查意见，并将核查意见上报相关证券交易所审核。

(以 下 无 正 文)

【此页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于四环药业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页】

项目协办人: 王琬璐 2012年12月25日
王琬璐

项目主办人: 苏莹澜 高岩 2012年12月25日
苏莹澜 高岩

内核负责人: 余小群 2012年12月25日
余小群

财务顾问业务负责人: 王廷富 2012年12月25日
王廷富

财务顾问法定代表人: 兰荣 2012年12月25日
兰荣

财务顾问公章:  2012年12月25日
兴业证券股份有限公司